연구보고서 2022-04

디지털 전환에 따른 금융의 혁신과 개혁 방안

강동수 외

KOREA DEVELOPMENT INSTITUTE



KDI

연구보고서 2022-04

디지털 전환에 따른 금융의 혁신과 개혁 방안

강동수 외

발간사

디지털 전환으로 대표되는 기술혁신의 물결이 경제사회의 모습을 급속도로 바꾸고 있다. 금융 분야에서도 디지털 혁신은 금융산업은 물론이고 금융시스템 자체를 변화시키는 동인으로 작용하고 있다. 기존에는 금융회사를 중심으로 금융시스템을 구성하고 금융회사가 수행하는 업무를 인허가하는 방식으로 규제감독체계를 운영해 왔다면, 디지털 혁신은 금융서비스의 공급자보다 금융서비스 행위에 새로운 개념과 시도를 접목한 결과, 이전과는 차별화된 금융시스템으로 진화시키고 있다. 이에 금융혁신이 불러온 새로운 금융환경은 기존의 법과 제도를 적용하기 어려운 경우도 발생하고 있고 때로는 상충의 문제를 초래하기도 한다.

전통적으로 금융혁신은 기존의 서비스를 효율적으로 개선함으로써 보다 편리하고 저렴하게 공급하는 데 중점을 두었던 측면이 강하였다. 금융 서비스 및 산업의 경쟁력을 제고한다는 관점에서 금융혁신은 모든 금융개혁 과정에서 부단히 시도되고 장려되었다. 그런데 디지털 기술이 금융과 접목하면서 나타나고 있는 금융혁신은 이전의 금융혁신과는 전혀 새로운 차원의 영향과 양태를 보이고 있다. 지금까지의 금융혁신이 기존의 금융권역 내에서의 공정상 혁신과 생산성 향상 및 소비자 편익 제고에 주력하였다면, 디지털 전환 시대에서의 금융혁신은 금융업을 재정의해야 할 만큼의 새로운 개념과 기술을 활용한 신규 서비스의 출현과 그에 따른 금융산업과 시장의 재편, 그리고 금융규제에 대한 재설계를 요

구한다. 단순히 금융의 효율성과 편리성을 제고하는 것을 넘어 규제산업으로서 지니고 있던 금융의 특수성을 형해화시키는 수준으로 진화하고 있는 것이다.

디지털 금융혁신의 출발점은 금융서비스에 광범위한 데이터가 체계적으로 활용되면서 시작되었다고 할 수 있다. 데이터의 광범위한 활용이 기술적으로 가능해진 상황에서 개인정보에 대한 보호 위주의 규제가 적극적인 활용을 허용하는 방향으로 법률이 개정되면서 정보통신기술과 금융의 융합이 크게 강화되었다. 기술의 도입은 기존의 금융업무를 공정 단위로 세분화하는 분리 또는 분화(unbundling)를 가능케 하고, 다시 세분화된 공정 또는 업무가 재결합(rebundling)하는 과정에서 이전에는 공급되지 않았던 새로운 서비스가 출현하거나 규제적으로 허용된 업무와 동일한 효과를 보이는 서비스를 합성할 수 있게 되었다.

금융혁신에 따른 이러한 새로운 업무나 유사한 비규제 업무에 대한 법률적 해석 및 적용 문제는 금융당국의 입장에서는 도전적인 과제가 된다. 금융소비자의 후생과 금융산업의 경쟁력을 높인다는 점에서 금융혁신은 장려해야 할 과제이지만, 시스템적 안정성과 금융소비자 보호라는 관점에서는 보완책이 마련되어야 하기 때문이다. 나아가서 기존의 법률로는 적용할 수 없는 새로운 금융상품이나 금융행위에 대해서는 개념부터 재설계가 요구되기도 한다.

본 보고서는 금융혁신이 초래한 새로운 금융환경에 대한 금융정책의 재설계라는 문제의식에서 기획되었다. 아직까지 금융혁신은 질서 있는 금융서비스의 변화라기보다 다양한 실험적 시도의 집합이라는 성격이 짙

다는 점에서 그 종착점을 알 수 없지만, 분명한 것은 금융산업 내 미시적 변화에 그치는 것이 아니라 금융시스템에 대한 시각, 나아가서 금융시스템 자체를 변화시킬 잠재력을 갖고 있다는 점이다. 그리고 의도하지 않았더라도 기존 금융정책의 근간을 구성하고 있던 주제, 예를 들어 은산분리에 대한 새로운 사회적 합의 내지 해석이 필요하고, 금융에 대한 일반의 불신을 불식시킴으로써 금융의 경제적 순기능을 성장의 동력으로 활용하기 위한 지혜와 노력도 요구된다고 하겠다. 이러한 측면에서 금융혁신은 그동안 가시적 성과를 내지 못하였던 금융개혁의 출발점이라는 함의를 갖는다.

본 보고서의 집필에는 본원의 강동수 박사, 황순주 박사, 허영수 박사, 오윤해 박사, 이승협 박사, 최성일 박사와 서울대학교 법학대학원 정순섭 교수가 참여하였다. 이들 집필진은 중간세미나 과정에서 좋은 논평을 해주신 금융위원회의 최용호 국장, 안창국 국장, 금융감독원의 김용태 국장, 자본시장연구원의 이성복 박사, 증권금융의 김태완 부장과 익명의 검토자에게 진심으로 사의를 표하고 있다. 아울러 연구와 편집 과정에서 수고를 아끼지 않은 거시·금융정책연구부의 연구원 및 행정원에게도 감사를 표하고 있다.

마지막으로 본 보고서에 제시된 견해는 집필진 개인의 의견이며, 본원의 공식 견해가 아님을 밝혀 두는 바이다.

2022년 12월

한국개발연구원 원장

조 동 철

목 차

발간사

요 약 ····· 1

제1장 서 론 ····· 17

제1절 금융혁신의 정책적 함의 ····· 17

제2절 금융혁신의 전개 ····· 20

1. 개인정보 보호 및 활용 ····· 20

2. ICT와 금융의 융합 ····· 25

3. 디지털 금융혁신에 따른 시스템적 도전 ····· 33

제3절 장별 연구의 내용 ····· 42

1. 연구의 개괄 ····· 42

2. 제2장: 지급결제시장 규제 ····· 45

3. 제3장: 가상자산시장 정비 ····· 47

4. 제4장: 금융플랫폼에 대한 규제 ····· 49

5. 제5장: 금융소비자 보호 ····· 52

6. 제6장: 법·규제체계의 재정립 ····· 53

7. 제7장: 금융혁신과 금융개혁 ····· 56

참고문헌 ····· 58

제2장 혁신과 금융안정 및 경쟁촉진을 위한 지급결제 규제 로드맵 ····· 60
제1절 전자금융거래법 개정에 따른 지급결제시장의 개방 ····· 62
제2절 지급결제시장 개방 이후 금융시스템의 단계별 변화 ····· 64
1. (소규모) 지급결제 혁신을 통해 소비자의 후생 제고 ····· 64
2. (중규모) 은행화에 따른 형평성, 체계성 문제 ····· 67
3. (대규모) 금융불안 및 금산분리 문제 ····· 84
4. (초대규모) 복합그룹의 독점화 문제 ····· 95
제3절 지급결제 규제 로드맵: 규제의 단계별 접근방식 ····· 98
1. (소규모) 비은행 지급결제사업자 모형 ····· 98
2. (중규모) 지급결제 전문은행 모형 ····· 101
3. (대규모) 금융복합그룹 모형 ····· 106
4. (초대규모) 복합그룹 모형 ····· 109
제4절 소 결 ····· 111
참고문헌 ····· 113

제3장 가상자산 시장체계 정비 방향: 증권형 토큰 시장을 중심으로 ····· 116
제1절 서 론 ····· 116
제2절 증권형 토큰 발행과 규제 현황 ····· 121
1. 증권형 토큰 발행 현황 ····· 121
2. 증권형 토큰 규제 현황 ····· 125
제3절 증권형 토큰 시장체계 ····· 127
1. 증권형 토큰의 효용 ····· 127
2. 거래소 중심 증권형 토큰 유통 ····· 131
3. 독립적 증권형 토큰 시장 구성 ····· 133
4. 시장체계 정립 방향과 과제 ····· 150
제4절 증권형 토큰 활용을 위한 법제 정비 방향 ····· 151

1. 자본시장법 정비 ····· 152
2. 전자증권법 정비 ····· 160
제5절 소 결 ····· 163
참고문헌 ····· 166

제4장 금융부문 플랫폼화에 따른 리스크와 정책방향 ····· 169
제1절 금융부문 디지털 전환과 리스크 ····· 169
1. 디지털 전환에 따른 금융부문의 변화 ····· 169
2. 디지털 전환과 금융플랫폼화에 따른 편익과 리스크 ····· 172
제2절 금융플랫폼 간 경쟁과 은산분리 규제 ····· 185
1. 금융플랫폼의 비즈니스 모형과 금융기관의 대응전략 ····· 186
2. 금융플랫폼과 금융기관의 경쟁력 요인 ····· 192
3. 금융플랫폼과 금융기관 간 경쟁과 소비자 후생 ····· 195
4. 소 결 ····· 200
제3절 금융플랫폼에 대한 규제·감독 ····· 204
1. 금융플랫폼에 대한 사전 및 기관단위 규제 ····· 204
2. 금융플랫폼 규제감독 관련 주요 이슈 ····· 208
3. 한국의 금융플랫폼 현황 및 규제·감독 방안 ····· 214
제4절 디지털 혁신의 촉진과 리스크 관리를 위한 과제 ····· 234
1. 금융플랫폼 규제·감독 관련 고려사항 ····· 234
2. 금융플랫폼 정책대응 원칙 개관 ····· 238
3. 금융플랫폼 규제·감독 과제 ····· 240
참고문헌 ····· 245

제5장 금융혁신과 원칙중심 소비자보호체계 ····· 249
제1절 서 론 ····· 249

제2절 금융혁신과 금융소비자 보호 규제의 한계 ····· 250
1. 비대면 금융상품시장의 금융소비자 보호 ····· 250
2. 금융플랫폼의 발달과 금융소비자 보호 ····· 255
3. 비대면 환경과 소비자의 취약성 ····· 258
제3절 금융소비자 보호 강화를 위한 정책 사례 및 과제 ····· 265
1. 해외 정책 사례 ····· 265
2. 국내 정책 사례—설명의무 가이드라인 ····· 270
3. 추가 과제 ····· 272
제4절 원칙중심적 금융소비자 보호체계 ····· 277
1. 규정(rules) 대 원칙(principles) ····· 277
2. 영국의 New Consumer Duty ····· 280
3. 우리나라에의 적용 가능성 ····· 289
제5절 결 론 ····· 295
참고문헌 ····· 297

제6장 디지털 금융에서의 규제체계 재정립 ····· 300
제1절 서 론 ····· 301
제2절 의의와 구조 ····· 303
1. 의의 ····· 303
2. 핀테크의 발전과 금융법제의 개편 ····· 305
3. 금융규제의 구조와 내용 ····· 308
4. 기술발전과 금융 변화: 고객과의 접점의 이동 ····· 309
제3절 금융시장 변화와 법제도 ····· 309
1. 의의 ····· 309
2. 금융상품 거래과정의 변화 ····· 311
3. 고객과의 접점의 이동 ····· 313

4. 전통적인 법개념과의 충돌 ····· 314
제4절 금융규제 대상으로서 금융회사의 제도적 의의 ····· 324
1. 문제의 의의 ····· 324
2. 탈중개화 ····· 324
3. 비금융기관의 참여 ····· 326
제5절 금융업 규제와 인프라의 혼재 ····· 329
1. 문제의 의의 ····· 329
2. 정보와 금융의 결합 ····· 330
3. 디지털 인프라의 제공 ····· 331
제6절 금융 변화와 위험관리 ····· 335
1. 문제의 의의 ····· 335
2. 법적 위험의 관리 ····· 336
제7절 금융패러다임의 전환 ····· 340
1. 금융시장의 현상 분석과 전망 ····· 340
2. 기본원칙 ····· 342
3. 금융규제의 내용과 절차 ····· 346
제8절 결 론 ····· 348
참고문헌 ····· 350

제7장 금융혁신과 금융개혁 ····· 365
제1절 금융혁신의 정책적 함의 ····· 365
제2절 금융정책의 연혁 ····· 368
1. 역대 정부 금융정책 ····· 368
2. 금융정책의 특성 및 한계 ····· 386
제3절 디지털 시대에서의 금융개혁 ····· 391
1. 금융개혁의 함의 ····· 391

2. 금융개혁의 관점 변화 ····· 393
3. 금융개혁의 목표와 비전 ····· 396
4. 금융개혁의 수단 및 방식 ····· 397
제4절 금융개혁의 필요조건 ····· 404
1. 금융에 대한 시각 재정립 ····· 404
2. 법 적용의 유연화 ····· 406
3. 금융구조조정 과정에서의 고용조정 ····· 408
4. 금융개혁에 대한 인내 ····· 410
제5절 결 어 ····· 411
참고문헌 ····· 413

ABSTRACT ····· 416

◈ 표 목 차

<표 2-1> 지급결제 및 은행을 규율하는 금융법과 특징 ····· 81

<표 3-1> 산업별・증권종류별 증권형 토큰 발행 수(2017~20년) ····· 123
<표 3-2> 주요 증권형 토큰 목록 ····· 123
<표 3-3> 기존 증권결제시스템과 단일플랫폼방식 증권형 토큰 시장체계의 결제위험 비교 ····· 147
<표 3-4> 한국거래소 회원의 재무요건 ····· 154
<표 3-5> 증권형 토큰 거래플랫폼 및 중개인을 현행 자본시장법으로 규율할 때 충돌하는 사항 ····· 157

<표 4-1> 주요국의 빅테크 플랫폼에 대한 경쟁정책 관련 규제 동향 ····· 207
<표 4-2> 신정부 110대 국정과제 중 플랫폼 관련 내용 ····· 211
<표 4-3> 카카오페이의 국내 간편결제서비스 시장점유율 추이 ····· 218
<표 4-4> 온라인 금융플랫폼 업무의 중개 해당 여부에 대한 유권해석 ····· 228

<표 5-1> 비대면 금융상품 계약체결 이전 정보제공 방식의 문제 사례 ····· 253
<표 5-2> 중요 사항을 설명받았는지 여부 ····· 259
<표 5-3> 금융상품 설명서를 자세히 읽어보는 정도 ····· 260
<표 5-4> 온라인펀드몰 이용 시 투자설명서나 약관 확인 여부 ····· 263
<표 5-5> 모바일 채널 이용 시 투자설명서나 약관 확인 여부 ····· 264
<표 5-6> 정보 제공 방식의 개선방안 ····· 266
<표 5-7> 온라인 설명의무 가이드라인 주요 원칙 ····· 271
<표 5-8> 소비자 맞춤광고 관련 판매관행의 법규 준수 평가 ····· 275

<표 7-1> 역대 정부의 금융개혁 내용 ····· 387

◈ 그 림 목 차

[그림 2-1] 2021년 신규 핀테크 유니콘 ····· 61
[그림 2-2] 지급결제시장 개방 이후 금융시스템의 구조적 변화 단계 ····· 64
[그림 2-3] EU에서 등록된 지급결제사업자 수 ····· 65
[그림 2-4] 영국의 디지털 금융 불포용 지수 변화 ····· 67
[그림 2-5] 지급결제서비스와 예금의 유사성 및 상이성 ····· 76
[그림 2-6] 지급결제사업자를 통한 간접적 자금중개 ····· 78
[그림 2-7] 지급결제시스템과 결제리스크 ····· 86
[그림 2-8] 전자금융거래업자 부정결제 사고 추이 ····· 92
[그림 2-9] 중국과 인도의 모바일 지급결제시장 점유율 ····· 96
[그림 2-10] 지급결제시장의 단계별 규제모형 ····· 99

[그림 3-1] 증권형 토큰 발행 규모(2017~20년) ····· 124
[그림 3-2] 카사의 분산원장 기반 부동산 유동화 유통 플랫폼 서비스 주요 내용 ····· 125
[그림 3-3] SEC의 가상자산에 대한 증권거래법 적용 제재 현황 ····· 127
[그림 3-4] 거래소 상장을 통한 증권형 토큰 유통 ····· 132
[그림 3-5] 증권토큰플랫폼의 계좌 구성 ····· 136
[그림 3-6] 증권토큰플랫폼에서의 증권형 토큰 발행과정 ····· 138
[그림 3-7] 증권형 토큰의 거래방식 ····· 140
[그림 3-8] 우리나라 증권시장 청산결제 업무 흐름도 ····· 146
[그림 3-9] 전자증권제도 계좌구조 ····· 161

[그림 4-1] 미국 소비자의 기관별 개인정보 보호에 대한 신뢰도 ····· 175
[그림 4-2] 주요국의 금융/비금융사에 대한 정보공유 신뢰도 ····· 175
[그림 4-3] 시장구조에 대한 도해 ····· 178

[그림 4-4] 금융서비스중개업 개요도 ····· 209
[그림 4-5] 네이버 및 카카오의 시가총액과 비중 변화 추이 ····· 215
[그림 4-6] 전자지급서비스와 간편결제·송금 서비스의 이용건수 추이(일중평균) ····· 217
[그림 4-7] 전자지급서비스와 간편결제·송금 서비스의 이용금액 추이(일중평균) ····· 217
[그림 4-8] 간편결제·송금 서비스의 참여자별 시장점유 비중 ····· 218
[그림 4-9] 플랫폼대출 취급 실적 및 신용대출 중 취급 비중 추이 ····· 221
[그림 4-10] 업권별 전체 신용대출 중 플랫폼대출 취급 비중 추이 ····· 221
[그림 4-11] 5대 대출플랫폼업체별 대출중개실적 점유 비중 추이 ····· 222
[그림 4-12] 판매방식별 보험 신계약건수 비중 추이 ····· 223
[그림 4-13] 개인투자자 펀드 판매 대비 온라인전용펀드 설정액 추이 ····· 224

[그림 5-1] 보장성 금융상품의 채널별 판매 비중 ····· 251
[그림 5-2] 공모펀드의 채널별 판매 실적과 비중 ····· 251
[그림 5-3] 저축은행 개인신용대출의 대출 비교 플랫폼별 중개실적 ····· 256
[그림 5-4] 금융상품 설명서를 자세히 읽지 않는 이유 ····· 261
[그림 5-5] 중요 사항 설명방식에 대한 의견 ····· 261
[그림 5-6] 모바일 채널 이용 펀드 가입 시 투자설명서나 약관을 읽지 않은 이유 ··· 265

[그림 6-1] 위탁매매의 법적 구조 ····· 316
[그림 6-2] 대리의 법적 구조 ····· 316
[그림 6-3] 중개의 법적 구조 ····· 317

요 약

1. 서 론

외환위기 이후 금융구조조정과 글로벌 금융위기 이후 국제적 차원의 금융시스템 개혁이 완료된 즈음부터 금융정책의 화두는 금융혁신으로 이동하였다. 일반적으로 금융혁신은 금융서비스의 편의성을 높이고 금융산업의 경쟁력을 강화하기 위한 일련의 규제 완화 또는 재설계를 의미한다. 그러나 디지털 전환기에서의 금융혁신은 일반적인 금융혁신에 비하여 보다 구체적이고 실천적이면서 금융의 본질적 변화를 추동하는 시도라는 특성이 있다. ICT와 금융이 융합하면서 금융의 거래비용이 획기적으로 감축되고, 금융서비스를 구성하는 공정이 단계별로 세분화되어 개별 공정에서의 업무가 새롭게 조합·구성되면서 기존 금융법 체계가 규율하지 않던, 새로운 형태의 서비스가 출현하기 때문이다.

금융업무의 분리(unbundling)와 재결합(rebundling)은 금융행위의 법률적 회색지대, 즉 비법적 영역을 출현시키며, 합법과 불법으로 구분할 수 없는 비법적 행위 및 서비스의 증가는 금융시스템의 불확실성을 높이는 동시에 다시 금융혁신을 제약하는 요인으로 작용하게 된다. 또한 플랫폼과 데이터에 기반한 기술기업이 금융업에 진출하게 되면 금융업의 경계가 모호해지고(Big Blur) 고객접점이 이동하여 전통적인 금융회사의 중개기능이 약화될 수 있다. 이에 따라 전업주의가 퇴조하고 겸업주의가 부상하게 될 수 있다. 결국 ICT와 금융을 융합하려는 혁신은 금융시장, 산업 및 제도 자체의 변화를 요구하게 되고, 금융당국은 새로운 체계로의

전환을 결정해야 하는 상황에 직면하게 된다. 따라서 디지털 전환시대에서의 금융혁신은 기존 권역에서의 규제완화에 그치는 것이 아니라 거시적 그리고 미시적 차원에서의 규제 재설계를 의미한다는 측면에서 금융시스템의 본질적 변화, 즉 금융개혁을 추동하는 동력이 되는 것이다.

디지털 금융이 보편화되면 금융규제체계도 심대한 도전에 직면하게 된다. 현행 제도상 금융회사로 분류하기 모호한 ICT 회사가 금융시장에서 서비스 공급자로 기능하게 되거나 심지어 금융서비스 중개자로서 또는 금융회사가 필요 없는 분산형 금융의 플랫폼을 지향하기도 한다. 가상자산 등과 같이 규제가 공백인 영역이 출현하고, 이에 기반하여 증권업과 유사한 금융중개가 이루어지며, 차익거래를 위한 레버리지가 제공되고, 비실물·비금융 자산을 담보로 한 신용창출이 발생하는 등 새로운 형태의 유사 금융비즈니스가 혁신이라는 이름으로 시도되고 있다. 정책당국으로서는 디지털 금융혁신의 범위와 한계를 개념적으로나 실무적으로 재설정해야 하는 상황이 발생한다.

금융혁신은 개별적 경제주체의 입장에서 위험관리가 편리해지고 저렴해지며 금융회사 간 경쟁으로 인하여 소비자 후생이 커지는 효과가 있다. 금융산업적 측면에서는 경쟁력이 제고되고, 금융시장의 측면에서는 효율성이 높아진다. 정책적 관점에서도 금융의 포용성이 증대된다. 이러한 긍정적 효과에도 불구하고 법률로 규율할 수 없는 금융 자산 및 중개행위 등 규제의 공백이 발생하고, 금융회사와 유사 금융업 수행 기술기업 간 규제차익이 나타나고, 금융플랫폼의 자연독점적 위험을 배제하기 힘들어지는 등 금융소비자 보호나 시스템 안정이 어려워질 수 있게 된다. 이에 본 연구는 최근의 디지털 전환과 연관된 금융혁신의 전개과정 및 새로운 업무의 출현을 살펴보고, 이에 따른 금융 규제 및 감독적 도전과 대응, 그리고 금융혁신이 추동할 금융개혁의 방향을 제안하고자 한다.

2. 지급결제시장 규제

제2장에서는 금융혁신이 가장 왕성하게 진행되고 있는 지급결제 분야에서 제기되고 있는 규제적 쟁점을 다룬다. 지급결제는 다음과 같은 이유로 중요하다. 지급결제는 전자상거래 등 비금융 부문과 시너지를 창출하여 디지털 금융혁신의 출발점이 될 수 있다. 뿐만 아니라 지급결제서비스를 제공하면서 사업자는 대중으로부터 자금과 데이터를 확보하고 고객접점을 넓힐 수 있다. 지급결제는 이러한 자금과 데이터 및 고객접점을 토대로 사업자가 전면적 은행으로 진출할 수 있는 토대가 된다는 점, 이에 따라 산업자본이 은행을 소유하는 효과를 야기한다는 점, 빅테크 플랫폼이 비금융과 금융의 양대 부문에서 독과점을 추구할 수 있도록 한다는 점에서 중요하다. 이로 인해 기존 금융시스템의 구조가 근본적으로 변화할 수 있기 때문이다.

그런데 지급결제에 대한 바람직한 규제체계를 모색하고자 할 때 혁신, 역차별, 체계성, 금융불안, 금산분리, 독과점 등 제기되는 여러 이슈 중 어떤 것은 지급결제 발전의 초기 단계에서 주된 이슈가 되고 다른 것은 발전의 후기단계에서 주된 이슈가 된다는 점에 주목할 필요가 있다. 따라서 발전단계별로 가장 중요한 이슈를 파악하고, 이에 타기팅한 정책목표를 설정한 후 해당 목표를 달성할 수 있는 적합한 규제모형을 찾는 것이 중요하다. 즉, 발전단계에 따른 규제의 로드맵을 제시할 필요가 있다.

선두권에 있는 지급결제사업자의 규모에 따라 발전단계를 구분하면 각 단계별 주요 이슈는 다음과 같을 것이다. 먼저, 주요 지급결제사업자의 규모가 소규모인 경우 아직 발전의 초기 단계이므로, 형평성, 체계성, 금융안정, 금산분리, 독과점 이슈보다는 금융혁신을 추구하는 것이 중요할 것이다. 둘째, 주요 사업자가 중규모로 확대된 경우 지급결제사업자는 은행에 버금가는 위치에 오른 단계이므로, 기존 은행과의 형평성을 맞추고 한국은행-은행-지급결제사업자로 구성된 지급결제시스템의 체계성을 확보하는 것이 중요하다고 판단된다. 셋째, 주요 사업자가 대규모로 성장한 경우 지급결제사업자가 은행화하고 시스템적으로도 중요해진 단계이므

로, 건전성 규제의 공백으로 인해 금융불안이 일어나지 않도록 방지하고, 산업자본인 지급결제사업자가 은행을 소유함에 따른 금산분리의 폐해를 최소화하는 것이 필요할 것이다. 마지막으로, 주요 사업자가 초대규모로 확대된 경우 지급결제사업자가 비금융 부문도 독점화하고 금융 부문도 독점화하는 이른바 복합독점을 추진하고 있는 상황이므로, 금융-비금융을 포괄하는 금융안정 및 공정경쟁을 확보하는 것이 중요한 정책목표가 될 것이다.

본 연구에서 제시하는 지급결제부문에 대한 규제의 로드맵은 다음과 같다. 먼저, 주요 사업자의 규모가 소규모인 경우 비은행 지급결제사업자 모형(non-bank payment institution model)을 채택하여, 지급결제사업자를 비은행 사업자로 보고 은행보다 경감된 규제를 적용함으로써 초기 혁신을 장려한다. 다음으로, 주요 사업자의 규모가 중규모에 이른 경우 지급결제 전문은행 모형(payment bank model)을 채택하여, 주요 사업자는 지급결제 전문은행으로 등록하도록 하고 은행에 적용되는 규제의 틀을 그대로 적용함으로써 형평성과 체계성의 문제에 대응하되, 저축성 예금과 직접적 대출의 취급이 허용되지 않는 등 온전한 은행에 비해 업무 범위가 제한된다는 점을 고려하여, 규제비율 등 모수는 완화하고 금산분리에 따른 소유지배 규제는 적용하지 않는다. 셋째, 주요 사업자가 대규모로 확대된 경우 금융복합그룹 모형(financial conglomerate model)을 채택하여, 그룹 내부거래를 최소화하도록 규제하고 그룹리스크에 연동한 자본규제를 적용함으로써 금융안정을 제고하고 금산분리 완화에 따른 우려에도 대응한다. 마지막으로, 주요 사업자가 초대규모로 성장한 경우 금융복합그룹 모형은 비금융계열사에 대해서는 규제와 감독권한이 없다는 점과 금융안정이 아닌 공정경쟁 이슈에는 대응하지 못한다는 점을 고려해야 할 것이다. 따라서 복합그룹 모형(financial and nonfinancial conglomerate model)을 채택하고, 기획재정부-금융위원회-공정거래위원회-개인정보보호당국으로 구성된 복합그룹 규제위원회를 구성하여 복합그룹을 사전에 지정플랫폼(covered platform) 또는 게이트키퍼(gatekeeper)로 지정한 후 사후적인 행위기반규제가 아니라 사전적인 기관중심규제를 적용한다.

3. 가상자산시장 정비

제3장에서는 기술이 금융과 융합하는 가장 최일선의 접점에서 가상자산의 출현, 그중에서 분산원장기술의 금융시장에의 접목으로서 증권형 토큰의 도입방안에 대하여 살펴본다. 우선 탈중앙적 성격의 분산원장 시스템을 기존 자본시장의 규율에 적용했을 때 어떤 효용을 발생시킬 수 있는지를 논의한다. 이어서 그러한 효용을 극대화시키기 위한 증권형 토큰의 발행 및 유통시장 체계 설계방안에 대하여 살펴본다.

블록체인 시스템의 등장으로 분산원장 기반의 온라인 거래가 안정적으로 이루어질 수 있는 토대가 마련되었으나, 그 기술을 기존의 금융시장에 적용하기에 앞서 적용의 목적과 잠재적 효용을 정확히 설정할 필요가 있다. 일부에서는 현재 다수의 블록체인 시스템이 가지고 있는 탈중앙적 성격이나 국경을 넘어선 증권 유통의 가능성을 그 효용으로 주장하기도 하나, 증권형 토큰은 기본적으로 자본시장 규제를 받는 증권의 표창이라는 점에서 그 규율과 블록체인이 가진 가능성 사이에서 균형을 맞출 필요가 있다. 이에 본 연구에서는 증권 유통비용의 절감과 증권 결제 위험의 해소 가능성을 증권형 토큰 도입이 유발할 수 있는 잠재적인 경제적 효과인 것으로 주장한다.

분산원장의 활용이 가져오는 가장 기본적인 변화는 증권거래 기록을 전자등록기관이 아닌 시장참가자들이 직접 수행할 수 있어 금융기관의 개입 없이도 참가자들 간의 증권 이전이 가능해진다는 점이다. 이에 증권의 위탁매매 및 결제 시 증권의 인도과정에서 제공되는 금융기관의 서비스를 블록체인 시스템 등으로 대체할 수 있고, 이는 증권거래비용의 감소를 불러올 수 있다. 또한 증권인도와 대금지급이 별도의 네트워크를 통해 이루어지는 기존의 증권결제시스템과 달리 지급토큰을 활용할 수 있는 분산원장 시스템에서는 증권과 대금의 동시 지급을 통해 결제 시의 거래상대방 위험을 해소할 가능성이 있다.

이러한 증권형 토큰의 효용을 극대화하기 위해서 그 발행 및 유통 시장을 어떻게 설계할 것인지에 대한 논의가 필요하다. 특히 유통과 관련

하여 증권형 토큰을 자본시장법상의 거래소시장에 상장하는 방식을 취할 것인지 장외에 별도의 시장을 둘 것인지가 쟁점이 된다. 장기적으로는 증권형 토큰을 현행 거래소시장 체계에 포섭하는 것보다 독립적인 발행·유통·결제 체계를 수립하여 활용하는 것이 더 바람직한 방향으로 판단된다.

자본시장법상의 거래소에서는 그 회원인 증권사 등 투자매매업자 및 투자중개업자를 통한 위탁매매만이 가능하며, 결제도 한국거래소의 청산과 한국예탁결제원의 결제로 이어지는 기존의 시스템을 활용해야 한다. 이러한 시스템에 증권형 토큰을 포섭하는 것은 그 도입 초기에 안정적으로 시장을 구성할 수 있다는 장점이 있는 반면, 앞서 제시한 직접 매매를 통한 거래비용 절감과 동일 네트워크 내에서의 증권·대금 동시 지급을 통한 결제위험 감소라는 효과를 발생시키지 못하는 한계가 있다.

본 연구는 전자등록기관이 전체 시장 네트워크 관리 및 증권형 토큰 생성을 담당하고, 증권 결제 활용을 위한 원화예치 기반 지급토큰 발행기관을 두며, 그 네트워크 내에 다수의 유통 플랫폼을 둘 수 있는 '단일 네트워크방식' 시장체계를 제안한다. 시장 상황 및 기술수준, 법제 정비 등에 발맞추어 단계적으로 그 체계를 갖추어가는 것이 바람직하다. 이러한 체계에서는 증권형 토큰의 효용을 이끌어낼 수 있을 뿐만 아니라 전자등록기관의 증권 발행 관리가 용이하고, 유통플랫폼 사이의 기술 도입 경쟁을 유도하여 새로운 블록체인기술 수용을 통한 거래효율성 제고 효과를 기대할 수 있다.

자본시장법 정비를 통해 증권형 토큰의 원활한 유통을 돕고, 전자증권법에서 분산원장 형식의 계좌부를 규정하도록 개정하여 증권형 토큰의 법적 성질을 명확히 할 필요가 있다. 그리고 디지털자산기본법 제정 시 EU의 가상자산시장법(MiCA) 등을 참고하여 원화예치를 기반으로 하는 스테이블 코인의 정의와 그 준비자산의 관리에 대한 규제를 명확히 함으로써, 증권형 토큰 결제에의 활용을 위한 근거를 제공할 필요가 있다.

4. 금융플랫폼에 대한 규제

금융플랫폼화가 빠르게 진전되면서 빅테크 플랫폼기업의 경제력 집중에 따른 반경쟁적 행태와 데이터 남용 등에 대한 우려가 제기되고 있다. 이에 제4장에서는 금융부문의 플랫폼화 현황과 편익, 우려사항, 주요국의 정책대응 현황과 연구 사례, 그리고 향후 정책대응 방안에 대하여 살펴본다.

금융플랫폼화는 금융포용성이 개선되는 가운데, 소비자의 선택권이 제고되며 탐색비용이 감소하는 등의 혜택이 있지만, 자연독점적 성격이 있어 대형화된 금융플랫폼이 금융시스템의 안정성에 영향을 미칠 수 있다. 다만, 모든 국가 상황에 맞는 금융플랫폼에 대한 규제 및 감독은 없으며 국가별 상황에 맞추어 적용할 필요가 있다. 따라서 우리나라 금융플랫폼의 시장집중 진전 정도 및 기존 감독규제의 적용 상황 등을 보아가며, 금융플랫폼의 혜택은 누리되 리스크를 효과적으로 통제할 수 있는 방안을 강구할 필요가 있다.

금융플랫폼화에 따른 시장구조 변화에 대한 우려의 핵심은 소수 금융플랫폼으로의 경제력 집중 가능성이다. 금융플랫폼의 수익모형은 크게 거래효율성 제고와 가격효율성 제고로 나뉘는데, 현재까지 우리나라 금융플랫폼의 비즈니스 모형은 판매단계에서의 거래효율성 제고에 집중되어 있는 것으로 보인다. 이에 대응하여 금융사들은 자체적으로 금융서비스의 디지털화를 촉진하거나, 금융플랫폼을 판매채널로 적극 활용하는 등 분화되는 추세이다. 현재 우리나라의 금융플랫폼 관련 정책은 금융사와 금융플랫폼 간 판매채널에서의 공정한 경쟁의 장을 보장해가는 방향으로 보이며, 이런 경우 판매단계에서의 효율화 경쟁이 금융플랫폼의 독과점적 상황을 만들어내기가 어려울 것으로 예측된다. 반면, 제조단계에서의 가격효율성 제고를 통한 경쟁은 장기적으로 빅테크 금융플랫폼으로의 경제력 집중을 야기할 가능성이 크다. 금융사들은 데이터경쟁력 격차에 따라 장기적으로 금융상품 제조 및 판매가 금융플랫폼에 종속될 것을 우려하고 있으나, 은산분리 규제하에서 비금융 데이터를 충분히 확보하

기는 어렵다. 모형 분석을 통해 빅테크 금융플랫폼과 금융기관 사이의 데이터경쟁력 격차를 축소하는 것이 금융효율성과 소비자 효용 모두에 이익임을 확인하였다.

우리나라에서도 빅테크는 간편지급결제시장을 시작으로 점차 대출 및 보험, 자산운용시장 등의 금융 분야로 플랫폼 업무를 매우 빠르게 확대하는 모습을 보이고 있다. 다만, 2021년 7월 대비 2022년 10월의 네이버 및 카카오의 시가총액 비중이 절반 이하로 축소되며 빅테크에 의한 경제력 집중 우려가 줄어들고 있으며, 대출플랫폼에 있어서도 최근 2년간 1, 2순위가 교체되는 등 경쟁에 의한 시장 역동성이 아직 뚜렷하게 존재한다.

한국의 금융플랫폼에 대한 규제 논의를 살펴보면, 우선 공정거래법 개정안은 소수의 대형 플랫폼만을 규제대상으로 지정하여 사전에 규율하기보다는 다수 플랫폼업체에 대한 일반적인 규율의 성격을 갖는다. 현행 금소법은 온라인 금융플랫폼의 특성에 맞추어 유연하게 규율하지 못하는 한계가 있으며, 전자금융거래법 개정안은 업무위탁의 간접 규제방식을 택하고 있어 실효성이 미흡할 소지가 있다. 금융규제 샌드박스 제도에 의한 금융플랫폼 시범운영 방안은 금융플랫폼을 바로 제도화하지 않음으로써 규제의 유연성을 확보할 수 있으나, 판매책임 등 주요 법적 책임과 의무를 지정요건으로 규율하여 한계가 있을 수 있다. 한편, 장기적으로 빅테크를 일종의 복합금융그룹 또는 빅테크금융그룹으로 규제해야 하며 국제적인 지침이 마련되어야 한다는 주장이 제기되는바, 이를 감안할 필요가 있다.

금융플랫폼에 대한 규제 접근과 관련하여 시장지배력 및 시스템 리스크 등을 감안하여 빅테크와 핀테크를 차별적으로 규제·감독하는 비례적 접근이 필요하다. 이에 빅테크의 금융플랫폼 시장 지배 정도에 따라 빅테크의 금융플랫폼 금지, 분리(segregation) 그리고 수용(inclusion)으로 대응이 나뉠 수 있다. 아울러 플랫폼은 금융과 비금융의 업무경계가 모호하고 상호의존성 또한 크므로 지배회사에 그룹 내부통제 관리책임 등을 부과하는 원칙중심의 접근을 취하는 것이 바람직하다.

금융플랫폼은 적어도 경쟁 초기에는 소비자의 편익을 제고하는 긍정적인 효과가 기대되므로 그 장점을 살리는 방안이 강구되어야 한다. 한국의 금융플랫폼은 경제력 및 시장지배력 집중의 문제가 있지만, 아직까지는 시장의 역동성을 저해할 정도로 우려되는 상황은 아닌 것으로 판단된다. 따라서 각각의 금융플랫폼 대응으로 야기되는 문제점들을 최소화하면서, 금융플랫폼의 진전 정도에 맞춘 유연한 규제감독방안을 준비하는 것이 필요하다. 이에 따라 첫째, 금융플랫폼의 시범운영을 통해 미비점을 보완한 후 금융플랫폼업을 새롭게 제도화할 필요가 있다. 둘째, 시장집중에 따른 직접적 규제를 적용할 필요성은 아직은 작지만, 지금부터 적시에 규제를 시행할 수 있도록 경쟁당국 등과 협의·준비할 필요가 있다. 셋째, 빅테크 플랫폼에 대한 (자율)규제방안이 금융안정 및 건전성 감독을 위한 금융플랫폼 규율에 미흡할 경우에는 금융당국은 순차적인 규제·감독 방안을 모색할 필요가 있다. 우선, 금융회사의 빅테크에 대한 판매 의존도를 제한하는 간접 규제방안을 마련하는 것을 고려하고, 더 나아가 금융플랫폼의 금융부문 분리(segregation)를 통하여 직접 규제하는 방안 또는 금융복합기업집단에 대한 규제를 확대 적용(inclusion)하는 것도 고려할 필요가 있다. 넷째, 향후 금융회사와 빅테크 플랫폼이 상호 간에 개방되고 동등한 경쟁여건을 조성하기 위해서는 고객정보의 보호와 이동, 공유에 대한 합당한 기준을 마련하고 국제적 협력을 강화할 필요가 있다. 마지막으로, 금융플랫폼과 기존 금융기관 간의 경쟁촉진을 통해 소비자의 선택권을 보장하고 경제력 집중을 예방하기 위해 금융기관의 데이터경쟁력 확보를 위한 제한적인 은산분리 완화를 제시하고자 한다.

5. 금융소비자 보호

제5장에서는 금융혁신에 따른 금융상품 판매채널의 변화가 초래한 금융소비자 보호 측면의 도전과제를 다룬다. 금융시장에서 디지털화가 빠르게 진행되면서, 새로운 다양한 상품이 기존과는 다른 방식으로 판매되고 있으며, 대면창구 방식의 판매비중이 줄어들고 있다. 금융시장의 모습

이 지속적으로 빠르게 변화하고 있어서, 미리 정해진 규칙 내에서 판매자들이 행동하도록 하는 현행 포지티브(Positive) 방식의 금융소비자보호법으로는 변화하는 금융시장에 효과적으로 대응하기 어렵다. 이를 보완하기 위해 금융소비자 보호 관련 법체계가 선진적이라 평가되는 영국의 원칙중심주의 규제의 내용과 국내 도입 가능성을 검토하고, 이를 바탕으로 금융소비자 보호의 실효성을 높이고 규제 공백을 최소화하기 위한 정책의 필요성이 제기된다.

최근 금융상품을 온라인, 특히 모바일에서 구매하는 소비자가 급증하고 있다. 그런데 비대면상에서는 상품에 대한 설명을 듣지 못하거나, 상품에 대한 이해가 더 낮은 것으로 나타났다. 유럽연합이 비대면 판매환경을 평가한 결과, 주요 정보가 누락되거나 소비자에게 혼란을 줄 수 있는 복잡하고 어려운 정보를 제공하고, 주요 사항을 간과하기 쉬운 위치에 배치하는 등의 부적절한 관행이 있었다. 국내의 소비자조사에서도 중요한 사항이 소비자에게 충분히 전달되지 않고, 주요한 정보가 화면상에 두드러지지 않는 한계점들이 나타났다.

이러한 배경에서 유럽연합은 소비자권리지침을 개정하여 비대면 소비자금융서비스 계약 체결 전 소비자 정보 제공, 비대면 소비자금융서비스 계약 시 청약철회권 부여, 온라인 공정성 확보 관련 사항을 규정하였다. 국내에서도 온라인 설명의무 가이드라인을 제공하여 소비자들에게 상품의 주요 사항이 명확히 전달되도록 하는 원칙을 제시하였으며, 퀴즈 등을 통해 소비자의 이해를 확인하는 절차를 마련하도록 권고하였다.

또한 여러 나라에서 다양한 방식으로 비대면 환경에서 금융소비자 보호를 강화하기 위한 정책을 실시하고 있는데, 영국, 호주의 금융감독당국은 행동경제학적 접근을 통해 소비자 편향성을 보완하기 위한 정책방안을 제시하고 있다. 미국 금융소비자보호국(CFPB)은 다양한 정보를 활용하여 금융상품에 대한 맞춤광고를 제시하는 디지털 매체가 금융소비자 보호를 위한 규제를 준수하도록 규정을 개정하기도 하였다.

우리나라의 현행 규제체계는 규정 중심이라고 볼 수 있는데, 세부 행위에 대한 합법 및 불법을 법으로 정하면 금융혁신으로 출현하는 새로운

유형의 행위에 대한 법적 불확실성이 높아진다는 단점이 있다. 이에 대한 근원적 해법은 규제의 목적 달성 여부를 원칙으로 제시하고 결과를 중심으로 규제하는 원칙중심체계로의 전환이 될 수 있다. 영국에서는 원칙중심주의적 접근을 통해 금융회사들이 소비자들에게 좋은 결과를 제공할 수 있도록 규제를 강화하고 있다. 이를 위해 금융회사의 내부통제시스템 강화, 공적 및 사적 제재방식의 다양화 등을 통해 금융회사가 금융소비자를 경영의 중심에 두도록 문화의 변화를 도모하고 있다.

빠르게 변화하는 시장에서 금융소비자를 효과적으로 보호하기 위해서는 금융당국이 보다 적극적인 정책으로 전환하여 소비자들이 기술 변화에 충분하게 적응하도록 지원하고 판매자들의 행위에 안전장치를 마련할 필요가 있다. 맞춤광고 등 새로운 광고방식에서 권유행위로 규제될 필요가 있는 영역을 구분하고, 적합성 원칙 준수에 대한 빈번한 모니터링이 필요하다. 소비자의 민감한 정보가 남용되지 않도록 개인정보 보호가 이루어져야 하며, 디지털 변화에 취약한 소비자를 지속적으로 배려해야 한다. 또한 감독당국은 행동경제학적 접근을 접목하여 소비자의 편향성을 보완할 필요가 있다. 근본적으로는 소비자 시각에서 최종적으로 좋은 결과를 유도하고 시장이 빠르게 적응할 수 있도록 영국과 같은 원칙중심주의적 규제의 특성을 도입할 필요가 있다.

6. 법·규제체계의 재정립

기술의 발전이 금융에 미치는 영향은 단순히 새로운 금융상품이나 거래방식의 출현에 그치는 것이 아니라 금융규제의 패러다임 자체를 변화시키는 단계로 진화하고 있다. 이에 제6장에서는 디지털 전환에 따른 금융혁신이 전개되는 상황에서 전통적인 금융규제의 적용 가능성을 평가하고, 규제체계의 재정립 방안을 논의한다.

금융시장에서 제조와 판매의 분리는 오랫동안 진행되어 왔는데, 최근 디지털 기술과 금융의 접목은 금융거래의 요소별 분해와 재결합이라는 새로운 현상을 현실화하고 있다. 그 결과, 금융규제의 적용 범위가 불명

확해져 거래위축효과를 수반하는 법적 위험이 발생하고 있다. 나아가 엄격한 업종별 구분과 기관별・상품별 규제에 기초한 현재의 금융규제체계에 근본적인 변화를 요구한다. 그런데 문제는 금융시장의 발전속도를 입법이 따라잡지 못하는 시차가 있다는 사실이다.

기존 금융규제의 특징은 첫째, 기관별・상품별 규제, 둘째, 금융업자중심 규제, 셋째, 업규제와 인프라규제의 혼재의 3가지로 정리할 수 있다. 이러한 규제는 판매조직의 다양한 분화・발전을 가로막고, 금산분리와 같은 전통적인 금융규제 논리를 새로운 사업모델에 무차별적으로 적용함으로써 결국 금융규제로 인해 고객과의 접점으로부터 멀어지게 하는 결과를 초래하고 있다. 또한 중개기관의 역할이 없는 P2P 금융을 법적으로 포용하기도 어렵다. 이러한 전통적인 규제원리가 변화된 금융시장에 맞게 수정・보완되지 않으면, 금융의 효율성과 안전성을 저해하는 장애요인으로 작용하게 될 것이다.

디지털 전환과정에서 우선적으로 주목해야 할 현상은 금융상품의 제조와 판매의 분리, 그리고 고객과의 접점 변화가 초래하는 문제이다. 오픈뱅킹은 금융회사와 고객의 관계를 근본적으로 변화시키고, 금융상품의 분리(bundling)와 재결합(unbundling)을 가능케 하고, 제3자의 참여를 촉발하는 등 변화의 시발점이다. 또한 판매의 비대면화 및 지급결제의 다변화가 이루어지면서 고객과의 접점이 확대되고 있다.

이러한 변화는 전통적인 법개념에 기초하고 있는 금융규제의 적용 범위를 불명확하게 만들었다. 예를 들어, 금융규제법상 규제대상으로서의 '판매'는 기능에 기초한 개념으로서, 법률상 위탁매매, 중개, 대리의 개념을 기초로 구성된다. 상법상 당연히 금융상품 판매에 해당되지만, 자본시장법이나 금융소비자보호법은 '투자권유'나 '권유'라는 개념을 사용하여 규제대상 기능으로서의 판매는 "금융소비자의 계약체결의사 형성에 직접적이고 중대한 영향을 미치는 경우만"을 포함하고 있다. 그렇다면 플랫폼중개업과 같이 투자권유나 권유와 같은 개념요소가 없거나 희박한 형태도 금융규제법상 판매의 한 유형으로 규제할 것인지를 검토할 필요성이 제기된다. 세부적으로는 금융플랫폼의 맞춤형 금융정보 제공에 대한

자문 또는 중개에 대한 판정, 금융상품 비교·추천에 대한 중개 여부 판정 등이 중요하다. 나아가서 금융판매업자에 대한 빅테크 플랫폼 허용 여부도 쟁점이 된다. 보다 큰 틀에서는 기능별 규제의 완전한 도입과 판매기능의 종합적 규제로의 전환이 필요하다. 이때 전속개념의 폐지, 온오프라인 구별의 폐지, 취급상품 범위의 제한 폐지 등이 주요 내용이 된다. 그리고 권유와 광고의 개념은 하나로 통합하여 동일한 규제의 대상이 되어야 할 것이다.

전통적인 금융규제는 중개기관인 금융회사를 중심으로 구축되어 왔다. 그런데 블록체인은 중개기관이 없는 금융업 모델, 즉 탈중개화의 가능성을 처음으로 제시했다는 점에서 금융규제법상 중대한 의미가 있다. P2P 보험, P2P 대출플랫폼, 로보어드바이저 등은 금융서비스 제공자와 그 이용자 사이를 직접 연결시키는 금융사업자이고, 빅테크나 핀테크 등의 금융진출도 탈중개화를 가속화하고 있다. 이러한 금융의 탈중개화는 공정경쟁과 금산분리, 그리고 시스템 위험 관리라는 측면에서 법적인 검토가 요청된다. 금융업 진입규제의 재편, 예를 들어 금융상품 판매기능만 수행할 경우 금산분리에 대한 예외 인정 등을 검토할 필요가 있다.

정보산업으로서의 금융업에서 정보는 인프라이다. 현행법상 금융시장 인프라는 특정한 기술적 기반을 요건으로 규정하지 않는 체제이다. 따라서 기술발전에 따른 금융시장 인프라의 디지털화가 가능하다. 특히 지급결제제도와 전자지급거래 인프라, 자본시장 인프라로서의 증권 발행, 매매체결, 청산 및 결제 기능의 기술적 기반 변화 가능성을 염두에 두고 논의할 필요가 있다.

기술과 금융의 결합이라는 금융시장의 변화는 단순한 일시적인 조정이 아니라 지속적·추세적 변화이다. 제6장에서는 앞으로의 금융규제 기본원칙으로 기능별 접근의 중요성, 판매를 중심으로 한 규제체계의 재편, 금융규제의 디지털화와 금융업과 인프라 규제 간 관계의 명확화가 필요함을 밝혔다. 또한 핀테크의 발전과 관련한 원칙중심규제와 내부통제 그리고 법적 위험관리 수단으로서의 샌드박스와 기술과 규제의 결합에 대한 논의의 필요성도 지적하였다.

7. 금융혁신과 금융개혁

디지털 금융혁신은 새로운 시스템으로의 이행과 그러한 시스템에서의 안정성, 시장참여자 보호 등에 대한 과제를 파생시킨다는 점에서 금융개혁의 특성을 띤다. 제7장에서는 지난 30여 년간의 금융정책을 금융개혁의 관점에서 평가하고, 지금까지의 금융개혁 성과가 부진하였던 원인을 논한다. 이를 바탕으로 금융혁신과 금융소비자 보호가 향후 금융개혁의 추진방식이자 목표임을 제안하고, 구체적인 금융개혁 방안과 그 과정에서 요구되는 선결과제와 이행과정에서의 관리방안을 제시한다.

지금까지의 금융개혁은 금융서비스의 질을 높이고 서비스의 범위를 확대시키기 위하여 정책당국이 주도하여 제도 설계와 규제완화를 선제적으로 실시하고, 금융시장 참여자가 이에 적응하는 하향식(top-down) 방식이었다. 경제발전 초창기에 한정된 자본을 생산력이 높은 분야로 배분할 필요성이 높았고, 금융업의 시스템적 중요성으로 인하여 규제가 중요한 산업이기 때문에 정부의 주도권이 합리화되었다고 할 수 있다. 그러나 단기적인 위기대응의 성공에도 불구하고 중장기적인 금융산업 및 시장의 발전은 제한적이었다고 볼 수 있다. 위험의 관점에서 규제를 설계하고 가부장적인 관점에서 자원을 배분하는 방식은 시장의 창의와 혁신보다는 시장의 정책순응을 유도한 측면이 크기 때문이다.

앞으로의 금융개혁은 금융에 대한 시각 및 관점의 변화에서 출발해야 한다. 금융은 경제활동 및 거시·재정 정책의 지원수단이 아니라 금융업이 그 자체로 경쟁력을 추구하는 산업이고, 금융회사는 서비스에 상응하는 가격을 수취하는 민간 기업이다. 그리고 금융개혁의 목표는 경제혁신을 선도하고 성장잠재력을 제고하는 데 있다. 현시점에서의 금융개혁은 금융당국과 금융 공급자 및 수요자 모두가 공정하고 효율적이며 안정적인 금융시스템을 재구축하는 것을 비전으로 삼아야 한다.

금융에 대한 국민적 신뢰가 부족한 상황에서 신뢰를 회복하면서 금융시스템의 효율성을 높이기 위해서 금융개혁은 금융혁신과 금융소비자 보호를 핵심 수단으로 삼는 것이 필요하다. 금융혁신을 통해 금융업무의

분리와 재결합이 활성화되어 다양한 금융서비스가 출시되고 금융 상품 및 서비스의 제조와 판매가 분리되며 금융상품의 소비자 접점의 다양화를 유도하되, 이러한 금융혁신의 결과가 금융소비자에게 유익한 결과로 귀착되도록 금융소비자 보호체계를 개편해야 할 것이다. 현재의 규정중심 소비자 보호체계로는 금융혁신과의 정합성이 낮기 때문에 적극적인 정책추진을 위해서는 원칙중심적 규제로 전환해야 한다. 금융서비스 판매부문에서 강화된 소비자 보호는 경쟁을 통해 소비자 편익의 증가와 함께 고품질의 금융상품 개발압력으로 이어져 제조시장에서의 혁신을 추동하게 될 것이다. 상기한 방식의 금융개혁은 기존 정부 주도의 하향식 금융개혁과 대비하여 시장경쟁에 기반한 상향식(bottom-up) 금융개혁의 성격을 지닌다고 할 수 있다.

위기가 아닌 시기에 선제적인 시각에서 금융개혁을 추진하는 것은 매우 어렵기 때문에 평상시의 구조개혁은 접근법을 달리할 필요가 있다. 그리고 정부가 너무 앞서서 구조개혁의 내용을 확정하고 통보하는 방식은 국민적 수용성이 낮음을 인식해야 한다. 다소 시간이 걸리더라도 정부는 충분히 자료를 제공하고 논의하며 시장과 교감함으로써 국민적 공감대를 얻는 것이 선결되어야 한다. 정답을 제시하고 이를 구현하려는 부담감에서 벗어나, 정답을 찾기 위해 수많은 이해당사자의 노력과 의견을 청취하고 합의된 방안을 함께 구현하려는 소통의 리더십을 발휘할 것이 요청된다. 아울러 새로운 법률체계로의 이행과정에서 요구되는 원칙중심체계에 대한 법원의 수용성과 금융혁신의 과정에 내재된 고용구조조정에 대한 사회적 합의가 금융개혁에서 중요한 전제조건임을 지적한다.

제1장

서 론

강 동 수 (한국개발연구원)

제1절 금융혁신의 정책적 함의

외환위기 이후 금융구조조정과 글로벌 금융위기 이후 국제적 차원의 금융시스템 개혁이 완료된 즈음부터 금융정책의 화두는 금융혁신으로 이동하였다. 일반적으로 금융혁신은 금융서비스의 편의성을 높이고, 금융산업의 경쟁력을 강화하기 위한 일련의 규제완화 또는 재설계를 의미한다. 금융업은 시스템 리스크에 대한 우려와 금융서비스의 공급자와 수요자 간 정보비대칭성으로 인하여 금융소비자 보호를 위하여 높은 수준의 규제가 요구되는 산업이다. 대표적인 규제산업인 금융업에 있어서 시스템의 안정성과 소비자 보호라는 목적을 훼손하지 않는 가운데 금융회사의 경쟁력을 높임으로써 경제의 효율성을 제고하려는 금융혁신은 금융발전, 나아가 경제성장의 필수적 과제라고 하겠다.

금융의 본질이 위험의 평가 및 인수이기 때문에 금융경쟁력은 데이터의 범위 및 정확성에 의해 결정된다. 이러한 측면에서 볼 때, 최근의 금융혁신은 금융의 본질에 맞닿아 있다. 디지털 전환기에서의 금융혁신이 데이터의 수집・축적・가공・활용에서 출발한다는 점은 금융경쟁력을 직접적으로 겨냥한다고 볼 수 있기 때문이다. 단순히 규제로 인하여 제한되었던 행위의 범위를 넓히는 규제완화가 아니라, 새로운 기술에 기반하

여 새로운 업무의 개발 및 시장의 개척을 의미한다. 정보통신기술과 데이터의 활용으로 그동안 서비스되지 않았던 영역으로 확장함은 물론이고, 획기적인 비용절감이 가능해져서 보다 폭넓은 수요에 부응할 수 있게 되는 것이다.

금융혁신의 효과는 매우 명확하다. 개별적 경제주체의 입장에서는 위험관리가 보다 편리해지고 저렴해진다. 금융서비스를 제공하는 금융회사 간 경쟁이 치열해지면서 소비자 후생이 커진다. 금융산업적 측면에서는 경쟁력이 제고되고, 금융시장의 측면에서는 효율성이 높아진다. 정책적 관점에서도 이전에 서비스되지 않았던 금융수요자에게 서비스가 제공되는 등 금융의 포용성도 증대된다. 모든 국가가 금융혁신을 성장과 분배의 주요 정책수단으로 삼는 이유가 된다.

그런데 디지털 전환 시대에서의 금융혁신은 일반적인 금융혁신에 비하여 보다 구체적이고 실천적이면서 금융의 본질적 변화를 추동하는 시도라는 특성이 있다. ICT와 금융이 융합하면서 금융의 거래비용이 획기적으로 감축되고, 금융서비스를 구성하는 공정이 단계별로 세분화되어 개별 공정에서의 업무가 새롭게 조합·구성되면서 기존 금융법 체계가 규율하지 않던, 새로운 형태의 서비스가 출현하기 때문이다. 소위 금융업무의 분리(unbundling)와 재결합(rebundling)[1]이 금융행위의 법률적 회색지대, 즉 비법적 영역을 출현시키는 것이다. 합법과 불법으로 구분할 수 없는 비법적 행위 및 서비스의 증가는 금융시스템의 불확실성을 높이는 동시에 다시 금융혁신을 제약하는 요인으로 작용하게 된다. 또한 플랫폼과 데이터에 기반한 기술기업이 금융업에 진출하게 되면 금융업의 경계가 모호해지고(Big Blur) 고객접점이 이동하여 전통적인 금융회사의 중개기능이 약화될 수 있다. 이에 따라 전업주의가 퇴조하고 겸업주의가 부상하게 될 수 있다. 결국 ICT와 금융을 융합하려는 혁신은 금융시장, 산업

1 금융서비스를 기능별로 분리하는 것을 분리(unbundling), 복수의 금융·비금융 서비스를 재결합하는 것을 재결합(rebundling)이라 하며, ICT 기업이 결제서비스에 특화하거나 비금융 그룹이 그룹 내에 금융기관을 두고 사업의 시너지 효과를 올리는 현상을 지칭한다(곽영훈, 2018).

및 제도 자체의 변화를 요구하게 되고 금융당국은 새로운 체계로의 전환을 결정해야 하는 상황에 직면하게 된다. 따라서 디지털 전환 시대에서의 금융혁신은 기존 권역에서의 규제완화에 그치는 것이 아니라 거시적 그리고 미시적 차원에서의 규제 재설계를 의미한다는 측면에서 금융시스템의 본질적 변화, 즉 금융개혁을 추동하는 동력이 되는 것이다.

디지털 금융이 보편화되면 금융규제체계도 심대한 도전에 직면하게 된다. 기존의 아날로그 금융에서의 금융법률은 금융회사를 규제의 출발점으로 하여 시스템의 안정 유지와 소비자 및 투자자 보호라는 목적을 달성하기 위한 규율로 구성된다. 은행, 증권사, 보험사 등 금융업에 대한 법률에 근거하여 설립된 금융회사를 기본 단위로 하여 개별 시장에서의 행위를 규율, 감시, 감독한다. 금융감독당국은 시장의 안정성을 도모하기 위한 중간적 통로이자 수단으로서 금융회사에 대한 적정성, 건전성, 유동성 등의 규제를 제시하고, 금융회사의 금융소비자에 대한 이익편취행위를 통제하며 위반 시 제재를 함으로써 금융거래의 안정성을 도모한다. 그러나 디지털 금융시대에서는 현행 제도상 금융회사로 분류하기 모호한 ICT 회사가 금융시장에서 서비스 공급자로 기능하게 되거나, 심지어 금융서비스 중개자로서 또는 금융회사가 필요 없는 분산형 금융의 플랫폼을 지향하기도 한다. 정책당국으로서는 디지털 금융혁신의 범위와 한계를 개념적으로나 실무적으로 재설정해야 하는 상황인 것이다.

지금까지 금융혁신은 보수적인 금융회사의 행태를 혁파하여 금융서비스의 질을 높이려는 금융경쟁력 강화 차원에서 추진되었기 때문에 금융혁신에 대한 금융당국의 입장은 매우 전향적이었다고 할 수 있다. 그런데 가상자산 등과 같이 규제가 공백인 영역이 출현하고, 이에 기반하여 증권업과 유사한 금융중개가 이루어지며 차익거래를 위한 레버리지가 제공되고 비실물·비금융 자산을 담보로 한 신용창출이 발생하는 등 새로운 형태의 유사 금융비즈니스가 혁신이라는 이름으로 시도되고 있다. 기존 금융시장 내에서의 경쟁도가 높아지는 것이 아니라, 새로운 금융시장이 탄생하여 기존 금융시장과 경쟁 또는 이를 대체하는 상황이 펼쳐지고 있다. 새롭게 등장한 비즈니스모델이 어떻게 진화할지는 물론이고 이들

의 정체성, 효과성, 위험성 등이 무엇인지조차도 아직 정확히 파악하지 못한 상태에서 디지털 전환이라는 시대적 추세에 휩쓸려 급속도로 진행되고 있는 금융의 구조적 변화에 대한 정책적 판단과 제도적 개편이 요구된다고 하겠다.

이에 본 연구는 최근의 디지털 전환과 연관된 금융혁신의 전개과정, 새로운 업무의 출현을 살펴보고, 이에 따른 금융 규제 및 감독적 도전과 대응, 그리고 금융혁신이 추동할 금융개혁의 방향을 제안하고자 한다.

제2절 금융혁신의 전개

이전의 금융혁신이 기존 금융권역 내에서의 공정상 혁신과 생산성 향상 및 소비자 편익 제고에 주력하였다면, 디지털 전환 시대에서의 금융혁신은 금융업을 재정의해야 할 만큼의 새로운 개념과 기술을 활용한 신규 서비스의 출현과 그에 따른 금융 산업과 시장의 재편, 그리고 금융규제에 대한 재설계를 요구한다. 이는 금융법체계를 새롭게 재편하고 금융감독, 특히 금융소비자에 대한 감독에 있어 원칙중심적 체계의 도입을 검토하지 않을 수 없게 한다. 나아가서 우리나라의 금융정책 범위를 설정하는 데 있어 금기시되었던 최상위의 쟁점인 은산분리에 대한 재논의도 불가피하다. 본 절에서는 2010년대 이래 정보통신기술과 금융이 융합하면서 전개되고 있는 금융혁신의 내용과 쟁점을 살펴본다.

1. 개인정보 보호 및 활용

글로벌 금융위기 이후 금융혁신의 출발은 개인정보 활용에 대한 인식과 ICT 기술의 발전 및 규제 변화와 밀접한 연관이 있다. 미국은 자율적인 환경하에서 개인정보를 포함한 데이터의 유통이 활성화되었다(고은아, 2020). 이미 1960년대 후반부터 민간 기업인 데이터거래소가 설립되어[2] 개인의 인적사항, 금융정보, 취미, 의료소비 행태 등의 정보가 수집

및 유통되었고, 제도적으로도 개인정보 유통에 있어서 사후거부권(Opt-out) 방식이 도입되어 개인정보 취득 및 활용이 용이한 구조를 가지고 있었다(고은아, 2020). 1990년대 이후 ICT와 인터넷 기술을 바탕으로 다양한 데이터를 활용한 비즈니스가 출현하였다. 미국 정부는 2011년 민관협력을 통한 '스마트공시' 제도를 통해 민간 및 정부가 보유한 정보에 대한 개인의 접근성을 높였으며,[3] 2018년에는 금융데이터거래협회(Financial Data Exchange)를 설립하여 개인의 금융데이터를 안전하게 공유할 수 있는 기반을 마련하였다. 국가 차원에서 오픈뱅킹을 법제화하지 않았으나, 아마존, 구글, 페이스북, 애플 등 미국의 플랫폼기업이 전자상거래, 검색, SNS 등의 시장을 장악하면서 이를 바탕으로 금융결제와 신용제공을 확장하였다. 이들 빅테크는 플랫폼으로서 고객의 정보를 수집하고 고객의 소비패턴과 금융수요를 예측할 수 있는 기반을 구축하게 된다. 고객의 정보는 다시 광고, 마케팅, 판매 등 기업활동에 대한 지원서비스로 활용될 수 있고, 이는 기업의 생산성과 효율성을 높이고 매출을 신장시키는 기제로 작용한다.

반면, 유럽에서는 미국의 빅테크 기업에 대응할 만한 기업이 탄생하지 않아서 유럽 시장 전반이 미국 빅테크 기업에 잠식되고 있었다. 이는 실물경제 활동은 물론이고 금융거래에서의 경쟁구도에 심각한 우려를 낳는 위험요인이다. 이에 영국과 유럽대륙 국가는 경쟁당국을 중심으로 국가경쟁력 차원에서 정보에 대한 규제완화를 시도하게 된다.

영국은 2011년에 이미 Midata를 도입하여 데이터 개방과 소비자 보호 정책을 실시하였다. Midata는 정부가 비자, 구글 등 19개 기업과 공동으로 참여 기관 간 데이터를 공유하는 프로젝트로 출발하였고, 2014년에는 정보공개법을 개정하여 공공데이터의 디지털화를 의무화하였다. 2017년에 영국은 데이터경제법을 제정하여 공공기관이 보유한 개인정보를 식별

---

2 1969년 Acxium이라는 데이터거래소가 설립된 이래 민간 대기업 등이 주도한 데이터거래산업이 발전하였고, 현재 약 2,500여 개의 데이터거래소가 영업하고 있다.

3 스마트공시(Smart disclosure)는 건강, 에너지, 교육 등의 개인데이터를 열람할 수 있는 제도로서, 각각 '블루버튼', '그린버튼', '마이스튜던트버튼'으로 명명되어 있다(한국데이터진흥원, 2018).

이 불가능한 범위 내에서 공개할 수 있도록 하였으며, 2018년에는 세계 최초로 오픈뱅킹을 도입하여 금융서비스와 관련된 정보를 API[4] 형태로 제공하였다.[5] 이에 따라 고객은 금융회사가 아닌 제3자를 통해 여러 금융회사가 제공하는 상품을 한 번에 비교할 수 있게 되었고, 자신의 데이터를 제3자에게 제공하는 것을 동의하면 자신에게 가장 적합한 금융상품을 검색할 수 있게 되었다.

EU는 2016년에 개인정보보호법(General Data Protection Regulation: GDPR)을 제정하여 개인의 정보주권을 확인하고 개인정보이동권[6]을 명문화하여 정보주체의 통제권을 강화하였다. 이전에는 권고 수준이었던 개인정보보호지침(Directive 95/46/EC)을 법적 강제력을 지닌 규정으로 만들었는데, 이는 다국적 정보플랫폼 기업들이 국가 간 보호격차를 활용하여 유럽에 진출하는 편법이 발생하는 문제에 대응하기 위해서였다. 또한 2018년에는 지급결제서비스법(Payment Services Directive 2: PSD2)을 개정하였다. 고객이 동의한 경우 은행이 제3제공자(Third Party Providers)[7]에게 공개된 API 형식으로 정보를 제공할 수 있게 함으로써 인터넷과 모바일 환경에서 결제서비스를 용이하게 한다는 것이다. 즉, 개인정보보호법(GDPR)과 지급결제서비스법(PSD2)이 결합하면서 은행 중심의 결제관행으로 인하여 전자상거래 발전에 큰 제약을 받고 있던 유럽의 기업으로 하여금 온라인상에서 다양한 경제활동이 촉진될 수 있는 토대가 마련된 것이다(한국개발연구원, 2022).

---

4 API(Aplication Program Interface)란 특정 프로그램을 다른 프로그램으로 구동하게 하는 인터페이스로서 데이터나 서비스를 외부에서 접근해 이를 활용하는 응용프로그램이다. 오픈뱅킹에서 API는 은행 등 금융업자 이외의 자가 은행시스템에 접속하여 그 기능을 이용하기 위한 것으로서 은행이 핀테크 기업 등 은행 이외의 자에게 API를 제공하여 고객의 동의에 따라 은행시스템에 접속할 수 있도록 한 것이 공개 API이다(금융결제원, 2018).

5 API에 의한 정보제공은 2016년에 마련된 '은행데이터개방표준'에 근거한다.

6 정보이동권은 기존 개인정보를 보유한 기관에서 자신이 원하는 다른 기관으로 자신의 정보를 이동할 수 있는 권리를 말한다.

7 제3제공자로는 고객 계좌 정보에 접근하여 고객의 은행별 계좌 정보를 서비스하는 계정정보서비스제공업자(Account Information Services Provider: AISP)와 고객의 은행에서 타인의 계좌로 직접 자금을 이체해주는 서비스를 제공하는 지급개시대행서비스제공업자(Payment Initiation Service Provider: PISP) 등의 두 종류가 있다.

일본도 기업활동의 글로벌화로 인하여 개인정보가 국경을 넘어 유통되는 사례가 늘어나자, 2015년 9월 개인정보보호법을 개정하여 개인정보 취급환경의 변화에 대응하기 시작하였다.[8] 이에 개인정보보호법의 목적에 개인정보를 적정하고 효과적으로 활용하여 새로운 산업의 창출과 활력 제고를 추가하여 정보활용의 가능성을 높이고자 하였다. 특히 익명가공정보 개념을 도입하여 적극적인 빅데이터 활용을 도모하였다. 2020년 6월에는 개인정보보호법을 일부 개정하여 개인데이터의 이용정지나 삭제 등 개인데이터에 관한 개인의 권리보호를 강화하고 가명가공정보의 개념을 도입하였다. 2021년 9월에는 총리 직속기관으로 디지털청을 신설하여 디지털 관련 업무 전반에 걸쳐 사령탑으로 기능할 수 있도록 하였다.

이렇게 데이터와 관련한 세계적 추세가 적극적 활용으로 변모하는 가운데, 우리나라에서도 데이터를 4차 산업혁명의 핵심 자원으로 인식하고 이에 기반한 신산업 육성이라는 정책적 노력이 추진되었다. 2018년에는 데이터를 안전하면서도 유용하게 활용하기 위하여 데이터3법이 발의되었다.[9] 이 중 금융위원회는 신용정보법을 개정하여 Mydata 사업이 추진될 수 있도록 하였다. 법개정의 핵심 내용은 정보주체인 개인의 데이터 주권과 자기정보 결정권을 확인하고, 개인에게 개인데이터의 활용과 관리에 관한 통제권을 부여하는 환경을 조성하는 것이다. 메타데이터를 표준화하고 개인이 주도적으로 신용정보를 조회・이동・전송할 수 있게 되었다. 그리고 Mydata라는 본인신용정보관리업이 신설되어 제3자는 고객을 대신하여 금융회사의 개인금융데이터 수집・관리 업무를 지원할 수 있게 되었다.

Mydata를 통한 데이터 이동권 확립 이전인 2019년 12월 우리나라에서는 금융데이터의 획기적 개방이라는 기치 아래 오픈뱅킹이 출범하였다.

---

8 2013년 7월 Suica 데이터 제공사건, 2014년 9월 대형 통신교육업체인 베넷세(Benesse)의 개인정보유출사건 등이 잇달아 발생하여 개인정보 유출이 사회적 문제로 대두되어 개인정보보호 법제의 정비에 관한 필요성이 부각되었다.

9 데이터3법은 「개인정보보호법」, 「정보통신망법」, 「신용정보법」 등 세 개의 법률이다. 데이터3법 개정안의 주요 내용은 데이터 이용 활성화를 위한 가명정보 개념 도입, 개인정보 보호 거버넌스의 효율화, 데이터 활용에 따른 개인정보 처리자의 책임 강화 등이다.

18개 은행을 포함하여 72개 기관이 참여하여 오픈 API를 도입하고 다양한 금융거래정보를 API에 제공하였다. 그리고 2020년 5월에는 데이터 유통을 촉진하기 위하여 데이터거래소가 출범하였다. 금융회사가 보유한 방대한 데이터를 암호화하여 거래할 수 있는 시장이 형성된 것이다.[10]

한국개발연구원(2022)에 따르면, 데이터3법의 개정 등으로 빅테크, 핀테크 등 새로운 플레이어들이 플랫폼에서의 경쟁력을 바탕으로 금융시장에의 진출이 용이하게 되어, 금융회사 간 그리고 금융회사와 ICT 회사 간 경쟁이 심화되고 있다. 향후 종합지급결제사업자(MyPayment) 제도가 도입되면, 금융시장에서 은행과 전자금융사업자 간 경쟁이 가속화되고 종합지급결제사업자에 대한 규제도 감독적 쟁점이 될 전망이다.[11]

특히 지급결제 분야에서 촉발된 ICT와 금융의 융합은 전자상거래에서 금융상품의 판매 분야로 확대되는 추세이다. 2021년「금융소비자보호법」의 발효와 함께 금융상품의 판매업은 업권별 규제에서 행위규제로 이행하고 있는데, 금융의 오픈플랫폼화로 인하여 판매채널이 복잡해지고 판매시장에서의 경쟁이 격화되고 있다(한국개발연구원, 2022). 오프라인에서의 다자중개판매채널이 온라인에서의 원앱채널로 바뀌면서, 빅테크 등 기술기업도 금융상품에 대한 정보제공, 광고, 심지어는 중개・대리 업무를 수행하고 있다. 이때 광고와 중개・대리라는 행위의 경계가 모호하여 빅테크의 금융상품 판매시장 참여 행위의 합법성 여부가 정책적 쟁점으로 부각되는 상황이다.[12]

---

10 데이터의 결합은 전문기관을 통해서만 가능하고, 데이터의 종류는 신용정보와 개인으로부터 동의를 받은 정보만 가능하여 미국, 영국 등에 비하면 제약적이다. 즉, 빅테크 등이 보유한 정보는 불가능한 상황이다.

11 종합지급결제사업자에 대한 논의는 제2장에서 자세히 다룬다.

12 이에 대한 자세한 내용은 제5장에서 다루도록 한다.

2. ICT와 금융의 융합

가. 빅테크

정보통신기술을 활용한 금융의 디지털화가 가속화되면서 금융업무의 혁신도 빠르게 진행되고 있다. 기술기업은 데이터 처리기술을 바탕으로 기존의 정형적 금융 데이터를 분석하는 것은 물론이고, 다양한 비금융 데이터나 비정형 데이터를 분석하고 활용하는 업무를 수행한다. 이는 금융회사와 기술기업 간 업무제휴나 위탁을 통해 효율성을 제고하는 전통적인 협업관계로서 수탁자인 기술기업이 위탁자인 금융회사의 업무를 보조하는 성격을 띤다.

그런데 최근에 벌어지는 흥미로운 현상은 금융회사가 수행하던 집합적 의미의 업무가 공정 단위로 세분화되고, 이러한 세세한 공정이 새롭게 조합되어 새로운 업무로 재탄생된다는 점이다. 예를 들어, 은행이 수행하는 예금업무는 금융상품의 제조와 판매가 융합되어 제공되었는데, 이 중 제조와 판매가 분리되고 판매는 다시 실명확인과 계좌개설로 분리될 수 있다. 만약 증권사가 CMA 통장을 제조한 후 비금융회사인 플랫폼기업에 실명확인과 계좌개설 업무를 위탁하고, 플랫폼회사는 동 상품을 자신의 서비스인 금융투자상품 광고와 결합하여 사실상 예금과 유사한 상품을 합성할 수 있다.[13] 이렇게 금융업무의 세부 공정이 분리(unbundling), 결합(rebundling)을 거치고, 타 금융회사 또는 비금융회사에 업무를 위탁하는 행위가 금융혁신이라는 형태로 나타날 수 있는 것이다. 이는 수탁자인 기술기업이 위탁자인 금융회사의 상품 판매에 있어 결정적인 기여를 하거나 금융회사보다 우월한 지위에서 영향력을 행사할 수 있음을 의미한다. 특히 판매채널이 열위에 있는 소형 금융회사의 경우에는 업무를

---

13 네이버파이낸셜이 제공하는 네이버통장이 이러한 구조를 따른다. 미래에셋증권의 CMA-RP를 기초상품으로 하여 네이버파이낸셜이 광고 및 판매와 유사한 행위를 담당한다. 다만, 금융위는 「금융소비자보호법」상 금융상품판매업이 아닌 것으로 판단하고, 원금손실이 발생할 수 있다는 측면에서 네이버통장이라는 명칭 사용을 금지하며 문제 발생 시 금융상품 개설 및 운용사가 책임을 지는 방식으로 정리하였다.

수탁받은 기술기업이 높은 협상력을 발휘하는바, 기술기업에 업무가 종속되는 현상도 발생할 수 있는 것이다.

금융회사의 업무위탁과 관련하여 주목해야 할 업체는 빅테크와 핀테크이다. 빅테크는 이미 조성된 기술플랫폼과 광범위한 고객네트워크를 갖춘 대형 회사로 정의된다(FSB, 2019). 빅테크의 본업은 비금융업이다. 네트워크를 바탕으로 이커머스와 같이 일반재화 및 서비스를 중개 또는 판매하는 빅테크가 금융업계에 진출하려는 동기는 사업의 확대, 수익성 개선, 고객잠금(lock-in) 등의 효과를 높이기 위해서이다. 온라인 거래를 통해 확보한 소비자와 기업의 거래내역과 재무 및 비재무 정보를 활용하여 자체적으로 대안신용평가시스템을 구축하여 금융업에 진출할 수도 있다.[14] 그리고 지급, 송금, 대출 등 금융서비스를 고객에게 제공하여 자신의 업무를 확장할 수 있고 다양한 서비스를 제공하게 되면 고객의 충성도를 제고하여 장기적으로 고객을 확보하기에도 용이하다. 결과적으로 빅테크는 금융업에 진출함으로써 플랫폼으로서의 경쟁력을 높일 수 있는 것이다. 빅테크의 금융업 진출은 국가별로 규제환경에 따라 큰 차이가 있지만, 지급결제 분야, 소매금융시장 등에 대한 제휴나 단독 진출이 두드러지게 나타나고 있다.

우리나라에서 빅테크의 전략은 회사별로 달리 나타난다. 금융업에 참여하기보다 본연의 서비스 질을 높이고 고객의 만족도를 제고하기 위하여 단순히 결제서비스를 제공하거나 금융상품에 대한 정보제공 및 광고 수준에서 금융회사와 협업하는 기업이 있는가 하면, 자회사로 금융회사를 설립하여 기존 금융회사가 공급하지 못하는 서비스를 빅테크의 정보와 결합하여 제공하는 새로운 시장을 개척하기도 한다. 또한 기존 금융업과 동일 시장에서 경쟁하되, 물리적인 접점을 가지지 않고 비용절감형 경영을 시도하는 빅테크도 있다.

---

14 데이터의 확장성을 고려할 때, 빅테크는 기존 금융회사보다도 높은 경쟁력을 보유할 수 있다.

나. 핀테크

핀테크는 기술을 기반으로 금융업이나 금융 관련 업무를 수행한다는 점에서 빅테크와 유사하지만, 빅테크와 달리 비금융업이 아니라 금융업 또는 금융 관련 업무가 주력사업인 기업이다. 즉, 핀테크는 자신의 생태계를 구축하는 것이 아니라 금융회사 등과의 협업을 통한 사업영위가 목적이다. 최근에는 일부 핀테크 기업이 대형화되기도 하고 금융부문에서 빅테크에 못지않은 플랫폼을 구축하기도 한다.

우리나라에서 핀테크는 2015년 금융개혁회의를 시작으로 금융산업의 경쟁력 제고를 위해 정책적으로 육성되었다. 3월에는 핀테크지원센터를 개소하였고, 지원협의체가 출범하였다. 전자금융 규제의 패러다임 전환을 위해 2015년 3월에 공인인증서 사용 의무를 폐지하였고, '금융IT부문 자율보안체계 확립방안'을 통하여 사전규제를 최소화하였다. 당해 6월 인터넷전문은행 도입방안을 발표하고, 이후 케이뱅크(2016년 12월)와 카카오뱅크(2017년 4월)를 인가하였다. 온라인을 통한 실명확인 허용, 크라우드펀딩 제도 도입, 온라인보험 판매채널 활성화 등을 통하여 국민체감형 핀테크 서비스가 본격화되었다. 이처럼 금융권 빅데이터 활성화 방안이 마련되며 핀테크 기업이 금융권에 진출할 수 있는 기반을 조성하여 핀테크 인프라를 구축하였다.[15]

금융위원회가 2016년 10월 핀테크산업의 도약을 위해 「2단계 핀테크 발전 로드맵 기본방향」을 발표하면서 정책의 초점이 육성에서 발전으로 전환되었다. 구체적으로 핀테크 규제 및 제도를 혁신하고, 블록체인 등 신기술과 금융의 융합을 선도하는 정책을 시행하였다. 2016년 11월에는 블록체인협의회 출범 및 금융권 공동 블록체인컨소시엄 구성·운영 계획을 제시하였다. 2017년 3월에는 「4차 산업혁명 금융 분야 TF」 출범과 함께 금융규제 테스트베드 제도를 도입하여 기존 법령상에 적용대상 규제가 불명확한 새로운 금융서비스 영역을 대상으로 시범영업을 허용하는

---

15 2016년 4월에 전자금융거래법 시행령 및 전자금융감독규정을 개정하여, 소규모 전자금융업자의 등록자본금을 완화하는 근거를 마련하였다.

여건을 조성하였다.[16]

금융위원회가 발표한 2018년 3월 「핀테크 혁신 활성화 방안」에서는 자본시장 핀테크 및 인슈테크 활성화를 추진하고, 모바일 간편결제(모바일 직불 서비스), 빅데이터 활용, 오픈 API, 클라우드의 활성화, 블록체인기술 활용 등을 통한 핀테크시장 확대를 추진하였다. 또한 결제, 송금 등 특정 분야에 집중되었던 핀테크 실험이 규제샌드박스의 도입으로 금융 전 분야로 확산될 수 있는 기반을 조성하였고, 12월에는 「금융혁신지원특별법」을 제정하여 금융 분야 규제샌드박스 도입의 법적 근거를 마련하였다.[17]

2019년 12월에는 「금융혁신 가속화를 위한 핀테크 스케일업 추진전략」을 발표하여 국내 핀테크시장을 글로벌 수준으로 고도화시키고자 하였다. 2021년 2월 제6차 디지털금융협의회에서는 핀테크·빅테크 제도 개선 및 현장애로 해소 방안을 논의하였다. 플랫폼을 통한 소액후불결제서비스 등 혁신적인 금융서비스가 신속히 출시될 수 있도록 샌드박스 심사, 법령 개정 등을 적극 추진하기로 하였다. Mydata 사업 추진을 위해 중개기관의 활용 확대 등을 논의하였다. 마지막으로 금융회사의 핀테크 투자가 원활히 진행되도록 핀테크 범위, 투자절차, 면책 등을 다루는 「핀테크 육성 지원법」의 제정을 추진 중이다.

다. 금융플랫폼

플랫폼을 통한 금융상품 거래 역시 금융의 디지털 전환을 대표하는 현상이다. 과거 금융소비자들은 은행, 보험, 증권 등 각 업권별로 갖추어진 판매채널을 통해서만 금융상품을 소비해야 했으나, 금융플랫폼을 통해서는 동종 또는 이종의 금융상품을 하나의 플랫폼에서 쉽게 비교할 수 있

---

16 이 외에 2017년 12월에는 핀테크 기반 외화환전서비스를 도입하였고, 2018년 5월에는 무인, O2O 환전 등 비대면 환전서비스를 정비하였다.

17 혁신금융서비스지정제도를 규정하여 금융위의 지정이 있을 시 금융법상 인허가 및 영업행위규제 등 규제에 대한 특례를 부여하였고, 이 외 지정대리인제도, 규제신속확인제도도 포함하였다.

어 탐색과 거래 비용을 낮출 수 있다. 금융기관은 금융플랫폼을 통해 넓은 소비자 저변을 확보하고 판매채널 유지비용을 절감할 수 있다. 금융플랫폼이 거래비용을 획기적으로 줄이다 보니 여행자보험 등 판매비용이 충분히 낮지 않다면 수익창출이 어려운 니치마켓에서도 새로운 금융상품이 개발될 수 있는 여건이 마련되었다.

금융플랫폼을 통한 금융상품 거래는 기존 판매채널이 상대적으로 빈약하고 금융상품구조가 단순하여 다수 상품에 대한 일관된 비교가 가능한 상품을 중심으로 비약적으로 성장하고 있다. 예컨대 저축은행의 경우 금융플랫폼을 통한 개인신용대출상품 판매가 2020년 1월에는 1.5%에 불과하였으나 2021년 7월에는 22.2%까지 증가하였고, 2022년 2분기에는 45% 이상으로 거의 절반에 달하는 거래가 금융플랫폼을 통해 이루어지고 있다.[18] 이에 따라 금융기관의 플랫폼에 대한 판매채널 종속화 우려가 제기되는 상황이다.

금융플랫폼은 장기적으로 금융소비자의 금융역량 강화와 금융시장 효율화에 이바지할 것으로 기대된다. 우선 지급결제기능이나 자산관리서비스 등을 제공하는 핀테크가 축적한 금융정보나 생활밀착형 플랫폼서비스를 제공하는 빅테크가 축적한 비금융정보 등을 사용하여 소비자에게 맞춤형 상품을 추천하는 등 소비자가 재무적으로 효율적인 금융상품 소비를 하도록 도울 수 있다. 그리고 빅테크나 핀테크가 보유한 정보를 금융기관에 제공하거나, 금융플랫폼이 직접 일차적인 심사기능을 담당하는 등의 경우 소비자와 공급자 사이의 정보비대칭을 축소하여 금융시장의 효율화에 기여할 수 있을 것으로 기대된다. 다만, 이러한 경우 금융플랫폼이 소비자 잉여를 과도하게 흡수할 가능성이 있어 소비자 효용에 미치는 영향은 반드시 긍정적이지 않을 수 있다.

우리나라의 금융플랫폼은 금융 및 비금융 서비스와의 연계 등을 통해 지속적으로 고객을 플랫폼으로 유인하여 고객접점을 확보하고, 대출이나 보험 등 금융상품을 중개하여 수익을 창출하는 것을 주 수익모형으로 하

---

18 이윤재(2022), 나이스평가정보.

고 있다. 동종 및 이종의 금융상품을 자유롭게 비교하고, 개인데이터에 따라 최적의 금융상품을 추천하는 금융플랫폼의 본래 작동방식은 현재의 판매채널에 대한 업권별 진입규제체계하에서는 작동하기 어렵기 때문이다. 현재의 상태에서는 금융플랫폼을 통한 판매채널에서의 경쟁이 단순한 가격경쟁에 불과하고, 금융상품 제조단계에서의 수요맞춤형 상품 개발 등 질적인 경쟁을 촉진하지 못하는 것으로 판단된다. 금융플랫폼의 발전을 통해 금융산업의 경쟁력을 키우고 소비자 효용을 증대시키기 위해서는 금융상품 판매에 대한 업권별 규제체계를 포괄적 규제체계로 개편하고, 금융플랫폼 사업자의 영업행위 범위에 비례한 통일적인 진입규제를 마련하며, 동시에 금융소비자 보호를 위한 행태규제의 대상 및 일차적 책임귀속 주체를 금융플랫폼으로 설정하여 금융플랫폼이 부당판매 행위의 수단으로 작용하기보다는 금융상품시장에서의 혁신경쟁 압력으로 작용하도록 유도할 필요가 있다.

라. 가상자산

가상자산은 블록체인기술을 분산원장(distributed ledger) 관리에 활용하면서 개발되었다. 거래장부를 특정 주체가 관리하는 일반적인 시스템과는 달리 분산원장 시스템에서는 장부 관리의 주체가 분산된 상황에서 블록체인을 활용하여 거래의 기록과 관리가 안정적으로 이루어지도록 하는 방식을 취한다. 이러한 방식의 시초를 제공한 것은 비트코인이다. 비트코인의 백서인 Nakamoto(2008)에서는 금융기관의 지급기능을 대체하기 위한 수단으로 개발한 '분산형 전자지급시스템(a peer-to-peer electronic cash system)'을 비트코인이라고 정의하였다. 비트코인이 개발된 이후 분산원장상에서 거래를 기록, 확인, 증명하기 위한 다양한 기술이 등장하였지만 대부분 분산원장을 블록의 체인 형태로 작성하여 이중지불의 유인을 차단한다는 점에서 공통점이 있는데, 이 과정에서 해시함수(hash function) 등 암호화기술이 핵심적으로 사용되고 있어 이들은 암호자산(cryptoasset)으로 불리기도 한다. 그중에서도 비트코인과 같이 지급기능을 주목적으

로 삼는 자산은 암호화폐(cryptocurrency)로 명명되고 있다.

암호화폐로 불리는 자산들은 거의 대부분 기존의 자산이나 권리와 연계되어 있지 않고 교환매개나 가치저장 수단으로서의 가능성으로부터 가치를 확보한다. 그러나 가상자산의 영역이 확장되면서 다른 자산이나 권리를 표창하고, 그것이 분산원장 시스템을 통해서 거래될 수 있는 매개의 역할을 수행하는 가상자산의 수가 점차 증가하고 있다. EU의 암호자산시장법(MiCA)에서는 이러한 가상자산을 그 기초자산이나 권리에 따라 자산준거토큰(상품, 암호자산, 다수의 법정 통화 또는 그 조합에 기초), 전자화폐토큰(법정 통화에 기초), 유틸리티토큰(온라인상 제공되는 재화나 서비스에의 접근권에 기초) 등으로 구분하고 있고, 증권을 기초자산으로 삼는 증권형 토큰은 금융상품시장에 관한 지침(MiFID)에서 규율하도록 하고 있다.

이 중 증권형 토큰은 금융시장에서 핵심적 기능을 담당하고 있는 금융상품인 증권과 가상자산을 접목하고 있다. 우리나라의 경우 가상자산을 매개로 한 자금조달 행위를 원칙적으로 금지해오고 있었으나, 2022년 5월부터는 금융위원회를 포함한 TF를 구성하고 증권형 토큰 도입을 위한 논의를 진행하고 있다. 기본적으로는 증권형 토큰의 발행과 유통을 자본시장 규율에 포섭함으로써 EU와 같이 증권형 토큰을 그 기초자산인 증권에 준하여 규율하는 정책방안을 추진 중이다(김갑래, 2022. 9. 6). 한편, BCBS(2022)에서는 금융기관들의 증권형 토큰에 대한 익스포저를 규제함에 있어 기본적으로는 그 기초자산인 증권과 동일한 위험가중치를 부여하되, 아직 새롭고 진화 중(new and evolving)인 분산원장기술 인프라가 예견할 수 없는 위험을 발생시킬 수 있다는 우려가 있으므로 추가 가중치를 둘 것을 제안하고 있다.

증권형 토큰의 활용 및 규율에 관해서는 증권성 판단의 문제가 중요한 이슈가 되고 있다. 가상자산의 발행인이 증권신고서 제출 등 증권 발행 요건을 갖추는 경우는 당연히 증권으로 볼 수 있으나, 그렇지 않은 경우임에도 불구하고 해당 가상자산이 증권의 성격을 띠는 경우가 있기 때문이다. 이와 관련하여 미국 증권거래위원회(SEC)는 제3자의 노력에 의한

수익을 기대하면서 공동사업에 금전을 투자한 경우 증권으로 판단하고 있고, 증권으로 판단된 가상자산에 대해서는 증권거래법을 적용하여 적극적으로 대응하고 있다.[19,20] 우리나라의 경우에도 2022년 4월 「조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인」을 발표하고 이용약관, 관련 자산의 관리와 운용방법, 비용 징수와 수익배분의 내용, 광고 내용, 여타 약정 등을 감안하여 권리표시의 방법, 형식, 기술과 관계없이 권리의 실질적 내용을 기준으로 사안별로 증권성을 판단한다는 기준을 제시하였다.

마. 가상자산 기반 금융업의 확장

우리나라에서는 「금융혁신지원 특별법」 제정을 통해 금융규제 샌드박스 제도를 2019년 4월부터 시행하고 있다. 이 제도에서는 기존 금융서비스의 제공 내용, 방식, 형태 등과 차별성이 인정되는 금융업 또는 관련 서비스를 혁신금융서비스로 지정하여 지원할 수 있도록 하고 있다. 한국핀테크지원센터가 공개하고 있는 혁신금융서비스 목록에 따르면 블록체인기술을 사용하는 서비스는 모두 21개이며, 그중 자산 발행을 포함하는 서비스는 카사, 루센트블록, 펀드블록글로벌이 운영하는 부동산 수익증권 유통 플랫폼이 있다. 카사의 예를 보면, 건물주가 신탁회사에 부동산을 처분·신탁하면 신탁회사가 이를 기초로 유동화증권을 발행하고 카사의 분산원장 플랫폼에서 그 유통이 이루어지는 서비스 구조를 이루고 있다.

이들이 기존 규율체계 내의 금융업에 분산원장기술을 적용하는 형태의 서비스인 것에 비해 탈중앙금융 또는 디파이(decentralized finance: DeFi)는 온전히 블록체인 시스템상에서 유사 금융서비스를 제공하고 있다. 블록체인상의 대표적인 디파이 서비스로는 가상자산 담보대출, 가상자산 교환, 파생상품, 스테이킹이 있다. 담보대출의 경우 원하는 대출액수의

---

19 이와 같은 증권성 판단 기준은 하위(Howey) 테스트라고 불린다.

20 Cornerstone Research(2022)에 따르면 SEC는 2013년 7월부터 2021년 말까지 가상자산 관련 증권 발행 및 판매 사기나 미등록 증권 발행 등으로 58건의 소송을 제기하고 39건의 행정절차를 진행하였다.

일정 배수에 해당하는 가상자산을 담보로 예치하면 다른 가상자산을 지급해준다. 가상자산 교환의 경우 대체로 미리 정해진 공식에 의해 변하는 비율에 따라 가상자산 간 교환서비스를 제공한다. 이때 교환을 위한 가상자산 유동성은 참가자들의 예치를 통해 확보하며 예치한 액수에 대해서는 보상이 지급된다. 파생상품은 기존 금융시장의 파생상품과 유사한 형태이나 스마트컨트랙트가 활용된다는 점에서 차이가 있다. 스테이킹은 지분증명(proof of stake) 방식의 블록체인 시스템에서 이루어지는데, 참가자는 가상자산을 예치함으로써 분산원장 거래기록에 참여할 기회를 얻고 실제로 기록을 생성한 경우 그에 따른 보상을 얻게 된다. 스테이킹으로부터 얻는 보상은 금융투자 활동이 아닌 금융거래기록 서비스 제공에 대한 보상으로 이해할 수 있다.

3. 디지털 금융혁신에 따른 시스템적 도전

가. 현행 법제도와의 충돌

디지털 금융혁신은 전통적인 금융업무의 분리 또는 분화와 재결합에서 출발한다. 금융업은 규제산업으로서, 인가받은 금융회사의 업무는 법률로 한정된다. 법에서는 금융회사가 수행할 수 있는 본업무와 겸영업무를 기술하고 있고, 금융당국은 금융회사가 취급할 수 있는 부수업무를 허가하는 방식으로 금융회사의 업무 범위가 규정된다. 그런데 ICT가 금융에 적용되면서 금융회사의 업무는 여러 공정으로 세분화되어 전산의 도움을 받게 되고 이를 전문적으로 제공하는 금융지원서비스회사가 등장하게 되었다. 이전에는 모든 공정단계에서의 작업을 금융회사가 수행하였으나, 공정의 효율화를 위하여 단계별 작업의 위탁이 효과적인 상황이 발생한 것이다.

공정의 단계별 위탁을 넘어서 업무의 분해와 재결합이 발생하면서 금융업무는 인허가의 관점에서 애매한 상황이 발생하기도 한다. 앞서 살펴본 바와 같이 네이버파이낸셜의 네이버통장이 하나의 사례이다. 결국 과

거에는 금융업무가 덩어리로 이루어져 있었는데, 금융혁신의 결과로 금융업무가 파편화되고 다시 새롭게 재편되면서 업무의 단위가 세분화되고 경우에 따라서는 기존의 법률로 해석이 어려워지는 도전적 상황이 발생하는 것이다. 나아가서 전혀 새로운 금융 상품 및 서비스가 출현하고, 이를 공급하는 회사는 금융업의 인가를 받지 않은 기업 또는 금융업 인가 여부가 불명확한 기업인 경우도 발생한다. 이렇게 되면, 기능적으로 유사하거나 사실상 동일한 서비스를 제공하는 기업이 규제 적용의 유무에 따라 상이한 환경에 놓이게 되고, 이러한 규제차익은 불공정한 경쟁을 초래하고 때로는 시스템적 불안정성을 유발하며 금융소비자 또는 투자자를 보호하기 어렵게 한다.

사실 우리나라의 금융법 체계는 디지털 금융의 발전을 지원·촉진하는 데 있어서 이미 한계에 직면해 있다. 예를 들어, 전자금융법은 디지털 금융의 기본법으로서의 효력이 미흡하다(김시홍, 2021). 전자금융법은 2006년에 제정되었기 때문에 금융환경 변화를 반영하지 못하고 있을 뿐만 아니라, 규율의 목적과 내용에 따라 민법, 상법을 비롯하여 금융권역별 법률, 개인정보보호법, 신용정보법, 금융실명법, 특정금융정보법, 전자서명법, 금융혁신지원특별법 등 여러 법률들이 직간접적으로, 파편적으로 적용되고 있기 때문이다. 이에 따라 법률체계의 정합성이 부족하고 2020년에 제정된 금융소비자보호법과 유기적으로 결합되어 있지도 못하다. 아날로그 방식의 금융에 맞추어 제정된 제도는 새로운 비즈니스모델을 수용하기 어렵고, 규제의 공백현상이 발생함에 따라 금융산업의 경쟁력을 오히려 저하시키는 요인으로 작용한다.

이에 대한 근본적인 해법은 금융혁신에 따라 새롭게 법과 제도를 정비하는 것이다. 법률의 근본 취지에 따라 과거에는 규율되지 않던 행위에 대하여 새로운 해석을 부여하고, 법률로 일일이 규율하기 어렵다면 기본원칙을 제시하여 금융당국과 법원이 행위의 합법성과 위법성을 판정할 수 있도록 법과 제도를 명확하게 하여 사전적인 예측 가능성과 사후적인 적용 가능성을 높여야 할 것이다.

그럼에도 불구하고 법적 명확성 및 안정성의 추구에는 한계가 존재한

다. 금융혁신의 속도가 법의 개정속도보다 빠르기 때문이다. 근본적으로 기술의 발전이 예측 가능하지 않고 그 전개방식이 경제적 환경에의 적응에서 이루어지기 때문에 금융혁신은 법적인 원칙과는 별개로 진행되기도 한다. 기존의 법률적 개념이 적용되지 않는 새로운 형태의 자산이 출현하고 거래가 이루어질 경우 법 개정만으로는 부족하고 법에 대한 해석과 법원의 판정이 중요해지는 것이다. 따라서 금융혁신이 사회적으로 수용성을 높이려면 법과 제도의 현실 정합성을 높이려는 부단한 노력과 함께 법률당국의 전향적인 해석과 적용도 요구된다고 하겠다.

디지털 금융에서 규제의 기본방향은 공정경쟁, 혁신촉진, 소비자보호 제고 및 편익 증대, 시스템 안정 등이다. 기존 금융회사와 새롭게 금융업에 진출하는 기술기업이 서로 공정하게 경쟁하고 상생할 수 있는 생태계가 조성되어야 혁신도 촉진되고 금융산업의 경쟁력이 높아질 수 있을 것이다. 금융혁신의 지향점은 결국 소비자의 편익 증대에 있는바, 금융혁신은 금융소비자 보호와 이들의 이익을 지지하는 경영이 가능하도록 규제체계를 설계해야 한다. 아울러 금융행위에 대한 규제가 금융업 종사 기업에 공정하게 적용되도록 동일기능-동일위험-동일규제의 원칙이 적용되어야 할 것이다.[21] 마지막으로 금융혁신을 수용하는 새로운 법률 및 제도는 금융안정성에 기초해야 한다. 시스템적 중요성을 지니는 금융업의 속성은 여전히 제도 설계의 전제조건이어야 하기 때문이다.

그런데 이러한 금융혁신의 기본방향은 서로 상충과 보완의 특성을 지닐 수 있음에 주목할 필요가 있다. 혁신을 촉진하는 데 중점을 두다 보면 소비자 보호를 소홀히 하거나 시스템 안정성에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 공정경쟁을 강조하다 보면 적어도 단기적으로는 소비자 편익을 제약할 수 있다. 시스템 안정성을 너무 강조하다 보면 혁신적인 금융상품의 출현이 저하되거나 금융시장 내 경쟁이 제한될 수도 있다.[22] 따라서

---

21 동일 기능이라고 하더라도 실행하는 주체에 따라 위험이 상이할 수 있으므로 동일한 규제를 적용하는 것은 성급할 수 있다. 동일 기능인지, 그리고 동일한 위험인지를 판단하여 규제를 적용할 필요가 있다(고환경 · 이한경, 2021. 12. 7).

22 국가별로 금융혁신에 대응하는 방식에 차이가 있다. 미국은 공정경쟁에, 영국은 혁신을 통한 경쟁력 강화에, 중국은 시스템 안정에, 일본은 금융업의 활력 제고에 중점을 두는

금융혁신이 지향하는 목표와 추진에 따라 나타날 수 있는 결과를 고려하여 정책의 방향을 설정할 필요가 있을 것이다.

나. 금융안정성

금융의 디지털 전환이 빠르게 진행되고 금융산업의 구조와 운영방식 또한 변화되면서 금융안정성에 대한 우려가 제기되고 있다. 오픈뱅킹과 클라우드 기반의 금융시장이 활성화됨에 따라 소규모 핀테크의 활발한 진입으로 경쟁을 촉진하여 금융의 다양성 및 효율성을 크게 개선할 것으로 기대되지만, 네트워크(network)와 범위의 경제(economies of scope) 효과로 인하여 빅테크가 금융을 포괄하는 종합플랫폼기업으로 변신하며 시장집중이 심화되면서 금융산업의 구조가 역기(barbell) 모양으로 양극화하고 있다(Feyen *et al*., 2021).

빅테크 중심의 금융플랫폼 집중 시 예상되는 금융안정 리스크는 크게 자금중개 본연의 리스크와, 플랫폼 사업의 상호의존성에 의한 전이위험, 그리고 높은 기술 의존에 따른 운영리스크 등을 들 수 있다. 첫째, 자금중개(intermediation)의 본질적 특성에 기인하는 레버리지와 유동성 리스크가 있다(Borio *et al.*, 2022). 빅테크 플랫폼이 유동성 변환 기능을 수행함으로써 뱅크런 및 연쇄도산으로 확산될 수 있는 시스템 리스크가 존재한다면 기관 중심의 연결기준 건전성 감독이 필요하다고 할 수 있다. 다만, 빅테크 플랫폼의 유동성 변환 기능이 제한되거나, 별도의 라이선스를 받도록 함으로써 지급결제자금의 운용 및 대출 업무를 분리(segregation)하여 별도의 직접 규제를 적용한다면 그만큼 금융안정 리스크에 대한 우려는 크지 않다고 할 수 있다.

둘째, 빅테크 플랫폼 사업의 그룹 내 상호의존도(intragroup dependencies) 및 외부적 상호 연결성(external interconnection) 때문에 리스크가 시스템으로 빠르게 전이되는 금융안정 리스크이다(Crisanto *et al*., 2022). 빅테크

정책을 펴고 있다.

비즈니스 모델은 강력하게 상호 연결된 디지털 플랫폼 생태계에 의존하고 있으며, 이로부터 강한 그룹 내 및 외부적인 상호의존성이 생겨난다. 다만, 금융안정 측면에서 이러한 상호의존성의 시스템 리스크로의 작용 여부는 시장집중 정도와 함께 자금중개 및 핵심 기능에 대한 분리규제로 리스크 전이의 차단이 기대되느냐 여부에 달려 있을 것이다.

셋째, 기술에 기반하여 금융플랫폼이 거대화되는 속성상 시스템 운영 오류 등의 운영리스크가 실질적으로 시스템에 위협요인으로 작용할 가능성이 있다. 빅테크의 경우에는 플랫폼 사업뿐 아니라 클라우드서비스 제공과 관련해서도 운영리스크 관리의 중요성이 점증하고 있다. 운영리스크 또한 금융안정에 위협이 되는 수준인지는 금융산업에서 특정 금융플랫폼의 집중화 및 시장지배 정도에 달려 있을 것이다.

한편, 금융플랫폼화에 따른 현실적인 리스크로 두 가지가 추가될 수 있다. 첫째, 플랫폼화가 급격하게 진행될 경우 기존 금융회사의 오프라인 점포를 기반으로 한 판매조직이 와해되면서 경영 및 고용 불안을 야기하고, 이를 극복하기 위하여 공격적인 영업행태를 보이면서 결국 금융불안으로 이어질 수 있다는 우려이다. 둘째, 플랫폼화의 진전으로 은행이 자체 리스크 평가에 의한 선별 기능 없이 리스크 풀링(risk pooling)만을 담당할 때, 리스크 평가(금융플랫폼)와 리스크 테이킹(은행)이 분리됨으로써 리스크 평가의 책임성이 떨어질 가능성이 우려된다.

금융플랫폼에 따른 금융안정 리스크가 실질적인 경우에는 규제감독 대응 또한 그에 맞추어 달라져야 한다. 금융서비스 제공 기관이 경제나 금융시스템에 충분히 커다란 잠재적 영향을 가지고 있고, 이에 따라 그룹 차원의 결합재무제표 및 위험통제에 대하여 감독할 필요성이 제기될 경우 원칙적으로는 기관중심(entity-based) 규제감독이 요구된다고 볼 수 있다(Restoy, 2021). 그러나 금융과 비금융이 결합되어 높은 상호의존성을 나타내는 플랫폼의 특성상 현행 금융규제에 의거한 기관중심 규제감독은 어려울 수 있다. 이에 빅테크의 금융플랫폼 영위 시 비금융 사업부문과는 분리(segregation)하도록 함으로써 상호의존성에 의한 금융안정 리스크를 방지하는 방안을 생각할 수 있다. 분리의 방법으로는 금융부문에 대

해서 별도의 지주회사 설립 등을 통해 완전히 분리하도록 요구하는 방안과 레버리지와 유동성 변환의 자금중개(intermediation) 기능을 갖는 업무에 한하여 별도의 라이선스와 건전성 규제 의무를 부과하는 방안으로 나뉠 수 있다. 이러한 분리방안은 빅테크 플랫폼의 핵심 경쟁력을 약화시켜 소비자 혜택 제고와 금융혁신의 동력을 약화시킨다는 단점이 있다. 두 번째로는 빅테크의 플랫폼업무 진입의 혜택과 부득이한 점을 받아들이고, 독점에 따른 폐해와 고객정보 오남용 방지 및 상호의존성 등에 의한 금융안정 리스크 관리를 위해 전체 빅테크 그룹 차원에서 포괄적으로 접근(inclusion)하는 방식이다. 최근 IMF, BIS 논문에서 빅테크에 대한 금융그룹감독의 적용방안에 대한 논의가 제기되고 있다(Bains *et al*., 2022; Ehrentraud *et al*., 2022).

금융플랫폼은 적어도 경쟁 초기에는 소비자의 편익을 제고하는 긍정적 효과가 기대되므로 그 장점을 살리는 방안이 강구될 필요가 있다. 그리고 금융플랫폼에 있어서 시장지배력 및 시스템 리스크 정도를 감안하여 규제·감독 대응에 있어 차별적, 비례적으로 접근할 필요가 있다. 우리나라의 금융플랫폼은 경제력 및 시장지배력 집중 문제가 있지만, 아직까지는 시장의 역동성을 저해할 만한 상황은 아닌 것으로 여겨진다. 금융플랫폼이 아직까지는 간편지급결제와 대출중개 등에 한정하여 허용되고 있으며, 이 중 간편지급결제는 빅테크의 시장집중이 두드러지고 있으나, 대출중개는 금융전문플랫폼기업과 빅테크 간의 역동적인 시장경쟁이 진행되고 있는 상황이다. 따라서 금융플랫폼의 진전 정도에 맞춘 유연한 규제감독 방안을 준비해 나가는 것이 필요할 것이다.

다. 금융산업 재편과 금산분리

금산분리는 금융자본의 산업자본 소유 금지와 산업자본의 금융자본 소유 금지로 나누어진다. 먼저 산업자본이 금융회사를 지배하지 못하는 것은 금융기관이 재벌의 사금고가 되어 금융기관의 안정성을 저해하거나 경제력 집중의 도구로 사용되는 것을 막고, 산업자본의 이해관계에 따라

자금을 배분하여 자원이 비효율적으로 배분되는 것을 차단하기 위한 것이다. 공정거래법은 일반지주회사의 금융업 또는 보험업을 영위하는 자회사 소유를 금지하고 있으나, 업권별 금융규제법에서는 은행에 대해서만 은행법에서 비금융주력자의 주식보유한도를 4%로 제한하여 은산분리 원칙을 천명하고 있다. 따라서 지주회사 체제를 택하지 않은 산업자본의 비은행 금융기관 소유는 허용된다.[23] 반대로 금융자본의 산업자본 소유 금지는 산업자본의 위험이 금융부문으로 전이되는 것을 방지하여 금융안정성을 유지하고, 금융기관의 여신공급 시 이해충돌 문제를 방지하기 위한 것이다. 은행법과 보험업법에 따르면, 은행과 보험사는 다른 회사의 주식을 소유할 수 있으나 원칙적으로 그 소유한도가 15%로 제한되고, 공정거래법은 금융지주회사의 금융업 또는 보험업을 영위하는 회사 외의 주식소유를 금지하고 있어 금융지주회사의 경우 더욱 강화된 형태로 출자제한을 하고 있다.[24]

금융시장의 플랫폼화가 금융상품 제조와 판매의 분리를 가속화하고 빅테크나 핀테크 기반 플랫폼을 통한 금융상품 판매의 비중이 급상승하면서 이러한 금산분리의 기본구조가 흔들리고 있다는 견해가 많다. 특히 금융의 디지털화가 진행되며 핀테크나 빅테크 등이 지금까지 금융기관의 고유업무라 생각되어 온 지급결제업무를 직접 영위하고, 빅테크의 경우 압도적인 경쟁력을 갖춘 생활플랫폼에서 얻은 비금융데이터를 금융상품 판매경쟁에서 레버리지로 사용하면서, 빅테크 등 산업자본이 사실상의 금융업을 영위하고 있다는 것이다. 반면, 은산분리 규제하에서 기존 금융

---

23 산업자본이 은행을 지배하는 경우 은행의 수신자금이 산업자본의 경제력 집중의 도구로 사용되거나 산업자본의 이해관계에 따라 비효율적인 자원배분이 이루어질 것을 우려한다면 보험사의 경우 납입보험료의 투자를 통해 유사한 효과가 발생할 수 있다는 점에서 산업자본이 비지주회사인 경우 보험사를 소유할 수 있도록 하는 현재의 규제체제는 일관성이 없다고 할 수 있다. 반대로 증권사나 카드사의 경우 수신기능이 없고 결제서비스나 단기여신 제공 등 금융서비스에 대한 수수료가 주요 수익원인데, 산업자본이 이들을 소유하는 것에 대해 지주회사의 경우만 불허할 이유도 없다고 할 것이다.

24 우리나라에서 금융자본이 산업자본 지배를 통해 경제력 집중을 심화시킨 역사가 없고, 금융지주회사의 소유구조가 분산되어 있어 비금융산업으로의 사업다각화의 인센티브가 부족하다는 점에서 금융지주회사에 대해 특별히 강화된 형태의 출자제한을 하는 것에 근거가 부족하다는 견해가 있다. 송옥렬(2021) 등을 참조하기 바란다.

기관은 자신의 판매채널에서 금융상품 이외 일반 재화와 서비스의 전면적인 취급이 어려워 소비자를 유인할 만한 경쟁력이 떨어진다. 산업자본의 위험으로부터 금융자본을 차단하여 금융시스템의 건전성을 보호하기 위해 존재하는 규제가 금융상품 판매경쟁에서 금융기관이 산업자본에 대해 경쟁력을 갖출 수 없도록 사실상 강제하는 모순적인 상황이 된 것이다.

현재 금산분리 규제의 핵심은 금융자본과 산업자본의 교차소유 금지인데, 디지털 금융혁신하에서 소유지배구조의 금산분리를 통해 금산분리 규제의 목적이 효율적으로 달성될 수 있는가에 대한 의문 또한 제기된다. 디지털 금융혁신 이전까지 금융상품은 고도의 규제체계 안에서 승인받은 금융기관만이 생산할 수 있었고, 생산된 금융상품은 업권별 규제체계에 따른 공급자 종속적 판매채널을 거쳐서만 금융소비자에게 공급되었다. 따라서 금융자원의 효율적인 배분과 금융시스템 안정성 유지라는 금산분리의 취지를 구현하기 위해서는 소유지배구조의 금산분리를 달성하는 것으로 충분하였다. 반면, 금융의 디지털혁신은 금융상품의 생산, 판매, 운용 등에 있어 여러 회사가 동시에 관여하는 상황을 만들었는데, 이러한 경우 참여주체들의 다양한 이해관계에 따라 소유지배구조의 금산분리에도 불구하고 금산분리 취지가 몰각되는 일이 발생할 수 있다. 예컨대 빅테크 기업이 운영하는 금융플랫폼을 통해 압도적인 비율의 대출상품을 판매하는 은행의 경우, 소유지배구조에 있어 완벽하게 은산분리가 되어 있다고 하더라도 빅테크에 대한 여신결정에 있어 아무런 영향을 받지 않기란 어려울 것이다.

한편, 금융시장의 디지털혁신을 통한 금융부문의 경쟁력 강화와 소비자 후생 증가를 유도하기 위해 은산분리 원칙의 완화가 요구되기도 한다. 실제로 산업자본의 은행소유 불허 규제는 인터넷전문은행 제도의 도입으로 예외가 인정되었다.[25] 인터넷전문은행은 혁신성을 갖춘 ICT 기업이

---

25 정부는 2015년 6월 「인터넷전문은행 도입방안」을 발표하고 2015년 11월 케이뱅크와 카카오뱅크에 대해 은행법에 따른 예비인가를 하면서 전자금융거래의 방법으로 은행업을 영위한다는 부대조건을 부과하였다. 다만, 은산분리 규제는 2018년 「인터넷전문은행특례법」이 통과되기 전까지 유지되었다. 이에 따라 주주 구성이 복잡해지고 ICT 기업이 주도적으로 경영에 참여하지 못하여 영업활동 및 기업 성장에 차질을 준다는 비판이 있었다.

주도하는 은행서비스 제공을 통해 사용자 경험 만족도 및 편의성을 개선하고 대안신용평가를 통한 중금리대출 활성화 등 금융 효율성 및 포용성의 확대에 기여할 것으로 기대되었다. 이러한 목표를 위해 ICT 기업의 주도적인 경영 참여가 필수적이라는 인식하에 산업자본의 은행소유 역시 예외적으로 인정되었다. 인터넷전문은행을 제도화하고자 2018년에 제정된 「인터넷전문은행특례법」에 따르면, 비금융주력자인 ICT 기업은 은행법의 규정에도 불구하고 인터넷전문은행의 의결권 있는 주식의 34%까지 보유할 수 있다.[26] 대신 대주주에 대한 신용공여나 대주주가 발행한 주식의 취득이 금지되고, 대주주의 은행에 대한 정보제공이나 경영에 대한 부당한 요구를 금지하는 등 사후규제장치를 강화하였다. 은산분리규제 완화가 디지털 금융혁신의 필수조건이라 할 수는 없으나, 규제당국이 금융시장에서 디지털경쟁을 통한 혁신을 유도하기 위해 산업자본의 주도적인 참여 필요성을 인정했다는 점에 그 의의가 있다.

현재까지 금융의 디지털 전환과 금산분리, 특히 은산분리 규제와의 충돌은 빅테크 등 비금융자본의 금융상품 판매경쟁 참여의 형태로 나타나고 있다. 그렇다면 판매단계의 공정한 경쟁의 장을 보장하기 위해 은행에 대한 은산분리 규제 역시 제한적으로 완화할 필요가 있다. 이미 금융시장의 디지털혁신을 유도하기 위해 ICT 주력기업이 인터넷전문은행의 초과지분주주가 되는 것을 허용했는데, 마찬가지로 은행이 고객데이터 획득 및 고객접점 확보를 위한 사업을 주력으로 하는 기업에 직접 투자할 수 있도록 하여 유니버설 뱅킹을 지향할 수 있도록 허용하여 판매단계에서의 경쟁을 촉진하지 않을 이유가 없는 것이다.

금융의 디지털혁신이 금융상품 판매단계에서의 금산분리 형해화를 불가피하게 가져온다면, 이를 적극적으로 받아들이고 경쟁을 촉진하되 그 부작용을 방지하는 제도를 마련하는 것이 바람직하다. 특히 기존의 업권

---

26 인터넷전문은행에 대한 ICT 기업의 34% 주식보유한도는 은행법이 규정하는 은행에 대한 10% 동일인 주식보유한도를 크게 뛰어넘는다. 이는 지금까지 은행에 대해 지배주주를 원칙적으로 허용하지 않던 것과 달리 ICT 기업이 인터넷전문은행의 지배주주가 되어 경영에 참여하는 것이 금융산업의 혁신경쟁이라는 제도 도입의 목적 달성을 위해 필수적이라 판단했던 것으로 생각된다.

별 판매채널에 대한 등록규제는 소비자가 금융플랫폼을 통해 업권을 넘어선 다양한 금융상품들을 비교하고 추천받는 등 디지털 금융혁신에 따른 새로운 금융상품 거래방식을 포섭할 수 없기 때문에 이를 일원화하는 것이 바람직하다. 방카슈랑스나 GA제도의 도입 등 금융상품 판매에서의 전업주의는 디지털 금융혁신 이전에도 완화되는 추세였고, 이미 타 금융업의 본질적 요소가 되지 않는 업무에 대해서는 이종 업종 간 업무위탁이 원칙적으로 허용되어 있다. 「금융소비자보호법」의 제정은 업권별 규제체계를 넘어 판매부문에 대한 직접적이고 일원화된 규제를 공식화했다는 점에서 의의가 있다.

반면, 제조영역에서의 금산분리 원칙은 금융시장의 디지털 전환에 영향 받을 이유는 없다고 하겠다. 금융시스템 안정을 위한 규제의 수범자는 여전히 리스크 전환 기능과 만기 전환 기능을 수행하는 금융기관이고, 이는 디지털 전환에 따라 금융시장의 제조·판매의 분리(이하 제판분리)가 이루어지고 판매채널에서 금융자본과 비금융자본이 동시에 경쟁한다고 하더라도 마찬가지이다. 오히려 앞에서 논의했듯 금융상품의 제조와 판매가 분리되면서 소유지배구조의 분리만으로는 금산분리 취지를 달성하지 못할 가능성이 있으므로, 금융기관의 자원배분 기능이 시장구조에 의해 왜곡되지 않도록 공정거래질서의 확립이나 추가적인 제도 마련 등이 필요할 수 있다.

제3절 장별 연구의 내용

1. 연구의 개괄

본 연구의 목적은 금융혁신이 불러온 새로운 금융환경에서의 규제 및 감독제도 구축방안을 제시하는 데 있다. 금융혁신은 개별적 경제주체의 입장에서 위험관리가 편리해지고 저렴해지며 금융회사 간 경쟁으로 인하여 소비자 후생이 커지는 효과가 있다. 금융산업적 측면에서는 경쟁력이

제고되고, 금융시장의 측면에서는 효율성이 높아진다. 정책적 관점에서도 금융의 포용성이 증대된다. 이러한 긍정적 효과에도 불구하고 법률로 규율할 수 없는 금융자산 및 중개행위 등 규제의 공백이 생겨나고, 금융회사와 유사 금융업 수행 기술기업 간 규제차익이 나타나고, 금융플랫폼의 자연독점적 위험을 배제하기 힘들어지는 등 금융소비자 보호나 시스템 안정이 어려워질 수 있게 된다. 이에 본 연구는 최근의 디지털 전환과 연관된 금융혁신의 전개과정 및 새로운 업무의 출현을 살펴보고, 이에 따른 금융 규제 및 감독적 도전과 대응, 그리고 금융혁신이 추동할 금융개혁의 방향을 제안하고자 한다.

제2장과 제3장에서는 금융혁신의 구체적인 사례로서, 급속한 변화를 겪고 있는 지급결제 분야에서의 규제 정비와 새롭게 떠오르고 있는 가상자산시장에서의 규제체계에 관해 세부 정책방안을 제시한다. 지급결제는 전자상거래 등 비금융 부문과의 시너지를 통해 디지털 금융혁신의 출발점이 될 뿐 아니라, 자금, 데이터, 고객접점 등을 확보한 지급결제회사가 은행으로 진출하는 토대가 된다는 점, 이에 따라 산업자본이 은행을 소유하는 효과를 낳고 금융부문에서도 독과점을 추구할 수 있도록 한다는 점에서 정책적으로 중요한 함의를 지닌다. 이에 지급결제부문에 대한 규제를 정비하는 것은 현시점에서 매우 시급한 과제 중 하나이다. 그리고 탈중앙적 성격의 분산원장 시스템이 활용되면서 급성장하고 있는 가산자산, 특히 증권형 토큰은 금융회사의 중개서비스를 대체함에 따라 거래비용을 절감할 수 있는 효용을 지닌다. 그러나 증권형 토큰은 법률적 개념이 불명확하고 탈중앙적 성격으로 인하여 현행 증권시장 규율로는 포용하기 어려운 측면이 존재하는바, 발행, 유통, 결제 등에 있어 규제의 재설계를 논의할 필요가 있는 분야이다.

제4장에서는 금융의 경쟁력을 강화하고 금융소비자의 편익을 증진시키기 위한 금융혁신을 촉진하면서도 금융시스템을 안정적으로 유지한다는 금융감독의 목적을 어떻게 달성할 것인지를 다룬다. 금융회사를 중심으로 한 규제체계에서 금융플랫폼이라는 새로운 거래유형은 시스템 관점에서 볼 때 전례 없는 기회이자 위험요인이다. 혁신에 따른 편익을 추구

하면서 규제차익이 시스템적 위험으로 이어지지 않도록 금융플랫폼에 대한 규제를 마련해야 할 것이다. 또한 우리나라의 금융정책에서 오랫동안 유지되어 왔던 금산분리라는 기본원칙이 금융혁신의 환경에서 어떻게 적용되어야 하는지도 사회적 관심사이다.

제5장에서는 금융감독의 또 다른 축인 금융소비자 보호의 개편방안을 살펴본다. 금융혁신은 금융회사 및 금융플랫폼의 판매채널 다양화를 촉진한다. 그런데 비대면 환경에서의 금융거래판매가 증가하면서 금융소비자 보호는 새로운 국면을 맞고 있다. 금융회사의 정보제공, 광고, 알선, 권유, 대리, 중개 등 판매 관련 행위의 경계가 모호해지고 있어서 금융권역별 법률과 금융소비자보호법을 적용하는 데 한계가 있다. 그리고 현행 법률이 행위규제에 치우쳐 있기 때문에 실질적인 소비자 보호에는 어려움이 있다. 금융소비자 보호를 위한 입법 절차, 과정 및 시간의 현실 후행적 성격을 고려할 때 규정중심의 소비자보호체계를 원칙중심적으로 전환할 필요성이 검토되어야 한다.

제6장에서는 금융혁신의 양태 및 진화과정을 살펴보고, 이 과정에서 금융혁신이 초래한 법과 제도적 측면의 충돌 상황을 진단한다. 금융혁신은 금융업무의 분화와 재결합에 따른 신종 금융 상품 및 서비스의 등장, 금융상품의 제조와 판매의 분리, 금융회사 중심의 규제체계를 위협하는 금융의 플랫폼화 등 금융산업의 변화를 추동하며 비대면 판매채널 확대에 따른 소비자 보호 공백이 발생하는 등 현행 금융제도의 한계를 표출함으로써 금융규제의 패러다임을 바꾸는 동인이 되고 있다. 이에 금융규제의 기본원칙을 기능별로 접근하고 판매를 중심으로 한 규제체계를 재편하며 디지털화된 금융업과 인프라 규제의 관계를 명확화하는 논의를 한다.

마지막으로 제7장에서는 금융혁신에 내재된 금융개혁의 성격에 대하여 살펴본다. 금융혁신은 ICT 기술과 금융이 융합하면서 발생하는 미시적이고 개별적인 변화에서 출발하고 있지만, 금융시스템 전반의 전면적 재조직을 요구할 정도의 거시적인 함의를 내포하고 있다. 금융혁신과 금융소비자 보호체계의 개편을 금융회사의 혁신활동, 금융산업의 경쟁력,

금융시장의 효율성 등을 높일 수 있는 기회로 활용할 수 있는 만큼, 금융혁신 촉진과 금융소비자 보호 강화는 시스템 설계, 즉 금융개혁의 관점에서 추진되어야 함을 제안한다.

2. 제2장: 지급결제시장 규제

제2장에서는 금융혁신이 가장 왕성하게 진행되고 있는 지급결제 분야에서 제기되고 있는 규제적 쟁점을 다룬다. 지급결제는 다음과 같은 이유로 중요하다. 지급결제는 전자상거래 등 비금융 부문과 시너지를 창출하여 디지털 금융혁신의 출발점이 될 수 있다. 뿐만 아니라 지급결제서비스를 제공하면서 사업자는 대중으로부터 자금과 데이터를 확보하고 고객접점을 넓힐 수 있다. 지급결제는 이러한 자금과 데이터 및 고객접점을 토대로 사업자가 전면적 은행으로 진출할 수 있는 토대가 된다는 점, 이에 따라 산업자본이 은행을 소유하는 효과를 야기한다는 점, 빅테크 플랫폼이 비금융과 금융의 양대 부문에서 독과점을 추구할 수 있도록 한다는 점에서 중요하다. 이로 인해 기존 금융시스템의 구조가 근본적으로 변화할 수 있기 때문이다.

그런데 지급결제에 대한 바람직한 규제체계를 모색하고자 할 때, 혁신, 역차별, 체계성, 금융불안, 금산분리, 독과점 등 제기되는 여러 이슈 중 어떤 것은 지급결제 발전의 초기 단계에서 주된 이슈가 되고 다른 것은 발전의 후기 단계에서 주된 이슈가 된다는 점에 주목할 필요가 있다. 따라서 발전단계별로 가장 중요한 이슈를 파악하고, 이에 타기팅한 정책목표를 설정한 후 해당 목표를 달성할 수 있는 적합한 규제모형을 찾는 것이 중요하다. 즉, 발전단계에 따른 규제의 로드맵을 제시할 필요가 있다.

선두권에 있는 지급결제사업자의 규모에 따라 발전단계를 구분하면 각 단계별 주요 이슈는 다음과 같을 것이다. 먼저, 주요 지급결제사업자의 규모가 소규모인 경우 아직 발전의 초기 단계이므로, 형평성, 체계성, 금융안정, 금산분리, 독과점 이슈보다는 금융혁신을 추구하는 것이 중요할 것이다. 둘째, 주요 사업자가 중규모로 확대된 경우 지급결제사업자는 은

행에 버금가는 위치에 오른 단계이므로, 기존 은행과의 형평성을 맞추고 한국은행-은행-지급결제사업자로 구성된 지급결제시스템의 체계성을 확보하는 것이 중요하다고 판단된다. 셋째, 주요 사업자가 대규모로 성장한 경우 지급결제사업자가 은행화하고 시스템적으로도 중요해진 단계이므로, 건전성 규제의 공백으로 인해 금융불안이 일어나지 않도록 방지하고, 산업자본인 지급결제사업자가 은행을 소유함에 따른 금산분리의 폐해를 최소화하는 것이 필요할 것이다. 마지막으로, 주요 사업자가 초대규모로 확대된 경우 지급결제사업자가 비금융 부문도 독점화하고 금융 부문도 독점화하는 이른바 복합독점을 추진하고 있는 상황이므로, 금융-비금융을 포괄하는 금융안정 및 공정경쟁을 확보하는 것이 중요한 정책목표가 될 것이다.

본 연구에서 제시하는 지급결제부문에 대한 규제의 로드맵은 다음과 같다. 먼저, 주요 사업자의 규모가 소규모인 경우 비은행 지급결제사업자 모형(non-bank payment institution model)을 채택하여, 지급결제사업자를 비은행 사업자로 보고 은행보다 경감된 규제를 적용함으로써 초기 혁신을 장려한다. 다음으로, 주요 사업자의 규모가 중규모에 이른 경우 지급결제 전문은행 모형(payment bank model)을 채택하여, 주요 사업자는 지급결제 전문은행으로 등록하도록 하고 은행에 적용되는 규제의 틀을 그대로 적용함으로써 형평성과 체계성의 문제에 대응하되(Dias and Staschen, 2019), 저축성 예금과 직접적 대출의 취급이 허용되지 않는 등 온전한 은행에 비해 업무 범위가 제한된다는 점을 고려하여, 규제비율 등 모수는 완화하고 금산분리에 따른 소유지배 규제는 적용하지 않는다. 셋째, 주요 사업자가 대규모로 확대된 경우 금융복합그룹 모형(financial conglomerate model)을 채택하여, 그룹 내부거래를 최소화하도록 규제하고 그룹리스크에 연동한 자본규제를 적용함으로써 금융안정을 제고하고 금산분리 완화에 따른 우려에도 대응한다. 마지막으로, 주요 사업자가 초대규모로 성장한 경우, 금융복합그룹 모형은 비금융 계열사에 대해서는 규제와 감독권한이 없다는 점(Joint Forum, 1999)과 금융안정이 아닌 공정경쟁 이슈에는 대응하지 못한다는 점을 고려해야 할 것이다. 따라서 복합그룹 모형

(financial and nonfinancial conglomerate model)을 채택하고, 기획재정부-금융위원회-공정거래위원회-개인정보보호당국으로 구성된 복합그룹 규제위원회를 구성하여 복합그룹을 사전에 지정플랫폼(covered platform) 또는 게이트키퍼(gatekeeper)로 지정한 후 사후적인 행위기반규제가 아니라 사전적인 기관중심규제를 적용한다.

3. 제3장: 가상자산시장 정비

제3장에서는 기술이 금융과 융합하는 가장 최일선의 접점에서 가상자산의 출현, 그중에서 분산원장기술의 금융시장에의 접목으로서 증권형 토큰의 도입방안에 대하여 살펴본다. 우선 탈중앙적 성격의 분산원장 시스템을 기존 자본시장의 규율에 적용했을 때 어떤 효용을 발생시킬 수 있는지를 논의한다. 이어서 그러한 효용을 극대화시키기 위한 증권형 토큰의 발행 및 유통시장 체계 설계방안에 대하여 살펴본다.

블록체인 시스템의 등장으로 분산원장 기반의 온라인 거래가 안정적으로 이루어질 수 있는 토대가 마련되었으나, 그 기술을 기존의 금융시장에 적용하기에 앞서 적용의 목적과 잠재적 효용을 정확히 설정할 필요가 있다. 일부에서는 현재 다수의 블록체인 시스템이 가지고 있는 탈중앙적 성격이나 국경을 넘어선 증권 유통의 가능성을 그 효용으로 주장하기도 하나, 증권형 토큰은 기본적으로 자본시장 규제를 받는 증권의 표창이라는 점에서 그 규율과 블록체인이 가진 가능성 사이에서 균형을 맞출 필요가 있다. 이에 본 연구에서는 증권 유통비용의 절감과 증권 결제 위험의 해소 가능성을 증권형 토큰 도입이 유발할 수 있는 잠재적인 경제적 효과인 것으로 주장한다.

분산원장의 활용이 가져오는 가장 기본적인 변화는 증권거래 기록을 전자등록기관이 아닌 시장참가자들이 직접 수행할 수 있어 금융기관의 개입 없이도 참가자들 간의 증권 이전이 가능해진다는 점이다. 이에 증권의 위탁매매 및 결제 시 증권의 인도과정에서 제공되는 금융기관의 서비스를 블록체인 시스템 등으로 대체할 수 있고, 이는 증권거래비용의

감소를 불러올 수 있다. 또한 증권 인도와 대금지급이 별도의 네트워크를 통해 이루어지는 기존의 증권결제시스템과 달리 지급토큰을 활용할 수 있는 분산원장 시스템에서는 증권과 대금의 동시 지급을 통해 결제시의 거래상대방 위험을 해소할 가능성이 있다.

이러한 증권형 토큰의 효용을 극대화하기 위해서 그 발행 및 유통시장을 어떻게 설계할 것인지에 대한 논의가 필요하다. 특히 유통과 관련하여 증권형 토큰을 자본시장법상의 거래소시장에 상장하는 방식을 취할 것인지 장외에 별도의 시장을 둘 것인지가 쟁점이 된다. 장기적으로는 증권형 토큰을 현행 거래소시장 체계에 포섭하는 것보다 독립적인 발행·유통·결제 체계를 수립하여 활용하는 것이 더 바람직한 방향으로 판단된다.

자본시장법상의 거래소에서는 그 회원인 증권사 등 투자매매업자 및 투자중개업자를 통한 위탁매매만이 가능하며, 결제도 한국거래소의 청산과 한국예탁결제원의 결제로 이어지는 기존의 시스템을 활용해야 한다. 이러한 시스템에 증권형 토큰을 포섭하는 것은 그 도입 초기에 안정적으로 시장을 구성할 수 있다는 장점이 있는 반면, 앞서 제시한 직접 매매를 통한 거래비용 절감과 동일 네트워크 내에서의 증권·대금 동시 지급을 통한 결제위험 감소라는 효과를 발생시키지 못하는 한계가 있다.

본 연구는 전자등록기관이 전체 시장 네트워크 관리 및 증권형 토큰 생성을 담당하고, 증권 결제 활용을 위한 원화예치 기반 지급토큰 발행기관을 두며, 그 네트워크 내에 다수의 유통 플랫폼을 둘 수 있는 '단일 네트워크방식' 시장체계를 제안한다. 시장 상황 및 기술수준, 법제 정비 등에 발맞추어 단계적으로 그 체계를 갖추어가는 것이 바람직하다. 이러한 체계에서는 증권형 토큰의 효용을 이끌어낼 수 있을 뿐만 아니라 전자등록기관의 증권 발행 관리가 용이하고, 유통플랫폼 사이의 기술 도입 경쟁을 유도하여 새로운 블록체인기술 수용을 통한 거래효율성 제고 효과를 기대할 수 있다.

자본시장법 정비를 통해 증권형 토큰의 원활한 유통을 돕고, 전자증권법에서 분산원장 형식의 계좌부를 규정하도록 개정하여 증권형 토큰의

법적 성질을 명확히 할 필요가 있다. 그리고 디지털자산기본법 제정 시 EU의 가상자산시장법(MiCA) 등을 참고하여 원화예치를 기반으로 하는 스테이블 코인의 정의와 그 준비자산의 관리에 대한 규제를 명확히 함으로써, 증권형 토큰 결제에의 활용을 위한 근거를 제공할 필요가 있다.

4. 제4장: 금융플랫폼에 대한 규제

금융플랫폼화가 빠르게 진전되면서 빅테크 플랫폼기업의 경제력 집중에 따른 반경쟁적 행태와 데이터 남용 등에 대한 우려가 제기되고 있다. 이에 제4장에서는 금융부문의 플랫폼화 현황과 편익, 우려사항, 주요국의 정책대응 현황과 연구 사례, 그리고 향후 정책대응 방안에 대하여 살펴본다.

금융플랫폼화는 금융포용성이 개선되는 가운데, 소비자의 선택권이 제고되며 탐색비용이 감소하는 등의 혜택이 있지만, 자연독점적 성격이 있어 대형화된 금융플랫폼이 금융시스템의 안정성에 영향을 미칠 수 있다. 다만, 모든 국가 상황에 맞는 금융플랫폼에 대한 규제 및 감독은 없으며 국가별 상황에 맞추어 적용할 필요가 있다. 따라서 우리나라 금융플랫폼의 시장집중 진전 정도 및 기존 감독규제의 적용 상황 등을 보아가며, 금융플랫폼의 혜택은 누리되 리스크를 효과적으로 통제할 수 있는 방안을 강구할 필요가 있다.

금융플랫폼화에 따른 시장구조 변화에 대한 우려의 핵심은 소수 금융플랫폼으로의 경제력 집중 가능성이다. 금융플랫폼의 수익모형은 크게 거래효율성 제고와 가격효율성 제고로 나뉘는데, 현재까지 우리나라 금융플랫폼의 비즈니스 모형은 판매단계에서의 거래효율성 제고에 집중되어 있는 것으로 보인다. 이에 대응하여 금융사들은 자체적으로 금융서비스의 디지털화를 촉진하거나, 금융플랫폼을 판매채널로 적극 활용하는 등 분화되는 추세이다. 현재 우리나라의 금융플랫폼 관련 정책은 금융사와 금융플랫폼 간 판매채널에서의 공정한 경쟁의 장을 보장해가는 방향으로 보이며, 이런 경우 판매단계에서의 효율화 경쟁이 금융플랫폼의 독

과점적 상황을 만들어내기가 어려울 것으로 예측된다. 반면, 제조단계에서의 가격효율성 제고를 통한 경쟁은 장기적으로 빅테크 금융플랫폼으로의 경제력 집중을 야기할 가능성이 크다. 금융사들은 데이터경쟁력 격차에 따라 장기적으로 금융상품 제조 및 판매가 금융플랫폼에 종속될 것을 우려하고 있으나, 은산분리 규제하에서 비금융 데이터를 충분히 확보하기는 어렵다. 모형 분석을 통해 빅테크 금융플랫폼과 금융기관 사이의 데이터경쟁력 격차를 축소하는 것이 금융효율성과 소비자 효용 모두에 이익임을 확인하였다.

우리나라에서도 빅테크는 간편지급결제시장을 시작으로 점차 대출 및 보험, 자산운용시장 등의 금융 분야로 플랫폼 업무를 매우 빠르게 확대하는 모습을 보이고 있다. 다만, 2021년 7월 대비 2022년 10월의 네이버 및 카카오의 시가총액 비중이 절반 이하로 축소되며 빅테크에 의한 경제력 집중 우려가 줄어들고 있으며, 대출플랫폼에 있어서도 최근 2년간 1, 2순위가 교체되는 등 경쟁에 의한 시장 역동성이 아직 뚜렷하게 존재한다.

한국의 금융플랫폼에 대한 규제 논의를 살펴보면, 우선 공정거래법 개정안은 소수의 대형 플랫폼만을 규제대상으로 지정하여 사전에 규율하기보다는 다수의 플랫폼업체에 대한 일반적인 규율의 성격을 갖는다. 현행 금소법은 온라인 금융플랫폼의 특성에 맞추어 유연하게 규율하지 못하는 한계가 있으며, 전자금융거래법 개정안은 업무위탁의 간접 규제방식을 택하고 있어 실효성이 미흡할 소지가 있다. 금융규제 샌드박스 제도에 의한 금융플랫폼 시범운영 방안은 금융플랫폼을 바로 제도화하지 않음으로써 규제의 유연성을 확보할 수 있으나, 판매책임 등 주요 법적 책임과 의무를 지정요건으로 규율하여 한계가 있을 수 있다. 한편, 장기적으로 빅테크를 일종의 복합금융그룹 또는 빅테크금융그룹으로 규제해야 하며 국제적인 지침이 마련되어야 한다는 주장이 제기되는바, 이를 감안할 필요가 있다.

금융플랫폼에 대한 규제 접근과 관련하여 시장지배력 및 시스템 리스크 등을 감안하여 빅테크와 핀테크를 차별적으로 규제·감독하는 비례적 접근이 필요하다. 이에 빅테크의 금융플랫폼 시장 지배 정도에 따라 빅

테크의 금융플랫폼 금지, 분리(segregation) 그리고 수용(inclusion)으로 대응이 나뉠 수 있다. 아울러 플랫폼은 금융과 비금융의 업무경계가 모호하고 상호의존성 또한 크므로 지배회사에 그룹 내부통제 관리책임 등을 부과하는 원칙중심의 접근을 취하는 것이 바람직하다.

금융플랫폼은 적어도 경쟁 초기에는 소비자의 편익을 제고하는 긍정적인 효과가 기대되므로 그 장점을 살리는 방안이 강구되어야 한다. 한국의 금융플랫폼은 경제력 및 시장지배력 집중의 문제가 있지만, 아직까지는 시장의 역동성을 저해할 정도로 우려되는 상황은 아닌 것으로 판단된다. 따라서 각각의 금융플랫폼 대응으로 야기되는 문제점들을 최소화하면서, 금융플랫폼의 진전 정도에 맞춘 유연한 규제감독방안을 준비하는 것이 필요하다. 이에 따라 첫째, 금융플랫폼의 시범운영을 통해 미비점을 보완한 후 금융플랫폼업을 새롭게 제도화할 필요가 있다. 둘째, 시장집중에 따른 직접적 규제를 적용할 필요성은 아직은 작지만, 지금부터 적시에 규제를 시행할 수 있도록 경쟁당국 등과 협의·준비할 필요가 있다. 셋째, 빅테크 플랫폼에 대한 (자율)규제방안이 금융안정 및 건전성 감독을 위한 금융플랫폼 규율에 미흡할 경우에는 금융당국은 순차적인 규제·감독 방안을 모색할 필요가 있다. 우선, 금융회사의 빅테크에 대한 판매 의존도를 제한하는 간접 규제방안을 마련하는 것을 고려하고, 더 나아가 금융플랫폼의 금융부문 분리(segregation)를 통하여 직접 규제하는 방안 또는 금융복합기업집단에 대한 규제를 확대 적용(inclusion)하는 것도 고려할 필요가 있다. 넷째, 향후 금융회사와 빅테크 플랫폼이 상호 간에 개방되고 동등한 경쟁여건을 조성하기 위해서는 고객정보의 보호와 이동, 공유에 대한 합당한 기준을 마련하고 국제적 협력을 강화할 필요가 있다. 마지막으로, 금융플랫폼과 기존 금융기관 간의 경쟁촉진을 통해 소비자의 선택권을 보장하고 경제력 집중을 예방하기 위해 금융기관의 데이터경쟁력 확보를 위한 제한적인 은산분리 완화를 제시하고자 한다.

5. 제5장: 금융소비자 보호

제5장에서는 금융혁신에 따른 금융상품 판매채널의 변화가 초래한 금융소비자 보호 측면의 도전과제를 다룬다. 금융시장에서 디지털화가 빠르게 진행되면서, 새로운 다양한 상품이 기존과는 다른 방식으로 판매되고 있으며, 대면창구 방식의 판매비중이 줄어들고 있다. 금융시장의 모습이 지속적으로 빠르게 변화하고 있어서, 미리 정해진 규칙 내에서 판매자들이 행동하도록 하는 현행 포지티브(Positive) 방식의 금융소비자보호법으로는 변화하는 금융시장에 효과적으로 대응하기 어렵다. 이를 보완하기 위해 금융소비자 보호 관련 법체계가 선진적이라 평가되는 영국의 원칙중심주의 규제의 내용과 국내 도입 가능성을 검토하고, 이를 바탕으로 금융소비자 보호의 실효성을 높이고 규제 공백을 최소화하기 위한 정책의 필요성이 제기된다.

최근 금융상품을 온라인, 특히 모바일에서 구매하는 소비자가 급증하고 있다. 그런데 비대면상에서는 상품에 대한 설명을 듣지 못하거나, 상품에 대한 이해가 더 낮은 것으로 나타났다. 유럽연합이 비대면 판매환경을 평가한 결과, 주요 정보가 누락되거나 소비자에게 혼란을 줄 수 있는 복잡하고 어려운 정보를 제공하고, 주요 사항을 간과하기 쉬운 위치에 배치하는 등의 부적절한 관행이 있었다. 국내의 소비자조사에서도 중요한 사항이 소비자에게 충분히 전달되지 않고, 주요한 정보가 화면상에 두드러지지 않는 한계점들이 나타났다.

이러한 배경에서 유럽연합은 소비자권리지침을 개정하여 비대면 소비자금융서비스 계약 체결 전 소비자 정보 제공, 비대면 소비자금융서비스 계약 시 청약철회권 부여, 온라인 공정성 확보 관련 사항을 규정하였다. 국내에서도 온라인 설명의무 가이드라인을 제공하여 소비자들에게 상품의 주요 사항이 명확히 전달되도록 하는 원칙을 제시하였으며, 퀴즈 등을 통해 소비자의 이해를 확인하는 절차를 마련하도록 권고하였다.

또한 여러 나라에서 다양한 방식으로 비대면 환경에서 금융소비자 보호를 강화하기 위한 정책을 실시하고 있는데, 영국, 호주의 금융감독당국

은 행동경제학적 접근을 통해 소비자 편향성을 보완하기 위한 정책방안을 제시하고 있다. 미국 금융소비자보호국(CFPB)은 다양한 정보를 활용하여 금융상품에 대한 맞춤광고를 제시하는 디지털 매체가 금융소비자 보호를 위한 규제를 준수하도록 규정을 개정하기도 하였다.

우리나라의 현행 규제체계는 규정 중심이라고 볼 수 있는데, 세부 행위에 대한 합법 및 불법을 법으로 정하면 금융혁신으로 출현하는 새로운 유형의 행위에 대한 법적 불확실성이 높아진다는 단점이 있다. 이에 대한 근원적 해법은 규제의 목적 달성 여부를 원칙으로 제시하고 결과를 중심으로 규제하는 원칙중심체계로의 전환이 될 수 있다. 영국에서는 원칙중심주의적 접근을 통해 금융회사들이 소비자들에게 좋은 결과를 제공할 수 있도록 규제를 강화하고 있다. 이를 위해 금융회사의 내부통제시스템 강화, 공적 및 사적 제재방식의 다양화 등을 통해 금융회사가 금융소비자를 경영의 중심에 두도록 문화의 변화를 도모하고 있다.

빠르게 변화하는 시장에서 금융소비자를 효과적으로 보호하기 위해서는 금융당국이 보다 적극적인 정책으로 전환하여 소비자들이 기술 변화에 충분하게 적응하도록 지원하고 판매자들의 행위에 안전장치를 마련할 필요가 있다. 맞춤광고 등 새로운 광고방식에서 권유행위로 규제될 필요가 있는 영역을 구분하고, 적합성 원칙 준수에 대한 빈번한 모니터링이 필요하다. 소비자의 민감한 정보가 남용되지 않도록 개인정보 보호가 이루어져야 하며, 디지털 변화에 취약한 소비자를 지속적으로 배려해야 한다. 또한 감독당국은 행동경제학적 접근을 접목하여 소비자의 편향성을 보완할 필요가 있다. 근본적으로는 소비자 시각에서 최종적으로 좋은 결과를 유도하고 시장이 빠르게 적응할 수 있도록 영국과 같은 원칙중심주의적 규제의 특성을 도입할 필요가 있다.

6. 제6장: 법·규제체계의 재정립

기술의 발전이 금융에 미치는 영향은 단순히 새로운 금융상품이나 거래방식의 출현에 그치는 것이 아니라 금융규제의 패러다임 자체를 변화

시키는 단계로 진화하고 있다. 이에 제6장에서는 디지털 전환에 따른 금융혁신이 전개되는 상황에서 전통적인 금융규제의 적용 가능성을 평가하고, 규제체계의 재정립 방안을 논의한다.

금융시장에서 제조와 판매의 분리는 오랫동안 진행되어 왔는데, 최근 디지털 기술과 금융의 접목은 금융거래의 요소별 분해와 재결합이라는 새로운 현상을 현실화하고 있다. 그 결과, 금융규제의 적용 범위가 불명확해져 거래위축효과를 수반하는 법적 위험이 발생하고 있다. 나아가 엄격한 업종별 구분과 기관별·상품별 규제에 기초한 현재의 금융규제체계에 근본적인 변화를 요구한다. 그런데 문제는 금융시장의 발전속도를 입법이 따라잡지 못하는 시차가 있다는 사실이다.

기존 금융규제의 특징은 첫째, 기관별·상품별 규제, 둘째, 금융업자중심 규제, 셋째, 업규제와 인프라규제의 혼재의 3가지로 정리할 수 있다. 이러한 규제는 판매조직의 다양한 분화·발전을 가로막고, 금산분리와 같은 전통적인 금융규제 논리를 새로운 사업모델에 무차별적으로 적용함으로써 결국 금융규제로 인해 고객과의 접점으로부터 멀어지게 하는 결과를 초래하고 있다. 또한 중개기관의 역할이 없는 P2P 금융을 법적으로 포용하기도 어렵다. 이러한 전통적인 규제원리가 변화된 금융시장에 맞게 수정·보완되지 않으면, 금융의 효율성과 안전성을 저해하는 장애요인으로 작용하게 될 것이다.

디지털 전환과정에서 우선적으로 주목해야 할 현상은 금융상품의 제조와 판매의 분리, 그리고 고객과의 접점 변화가 초래하는 문제이다. 오픈뱅킹은 금융회사와 고객의 관계를 근본적으로 변화시키고, 금융상품의 분리(bundling)와 재결합(unbundling)을 가능케 하고, 제3자의 참여를 촉발하는 등 변화의 시발점이다. 또한 판매의 비대면화 및 지급결제의 다변화가 이루어지면서 고객과의 접점이 확대되고 있다.

이러한 변화는 전통적인 법개념에 기초하고 있는 금융규제의 적용 범위를 불명확하게 만들었다. 예를 들어, 금융규제법상 규제대상으로서의 '판매'는 기능에 기초한 개념으로서, 법률상 위탁매매, 중개, 대리의 개념을 기초로 구성된다. 상법상 당연히 금융상품 판매에 해당되지만, 자본시

장법이나 금융소비자보호법은 '투자권유'나 '권유'라는 개념을 사용하여 규제대상 기능으로서의 판매는 "금융소비자의 계약체결의사 형성에 직접적이고 중대한 영향을 미치는 경우만"을 포함하고 있다. 그렇다면 플랫폼중개업과 같이 투자권유나 권유와 같은 개념요소가 없거나 희박한 형태도 금융규제법상 판매의 한 유형으로 규제할 것인지를 검토할 필요성이 제기된다. 세부적으로는 금융플랫폼의 맞춤형 금융정보 제공에 대한 자문 또는 중개에 대한 판정, 금융상품 비교·추천에 대한 중개 여부 판정 등이 중요하다. 나아가서 금융판매업자에 대한 빅테크 플랫폼 허용 여부도 쟁점이 된다. 보다 큰 틀에서는 기능별 규제의 완전한 도입과 판매기능의 종합적 규제로의 전환이 필요하다. 이때 전속개념의 폐지, 온오프라인 구별의 폐지, 취급상품 범위의 제한 폐지 등이 주요 내용이 된다. 그리고 권유와 광고의 개념은 하나로 통합하여 동일한 규제의 대상이 되어야 할 것이다.

전통적인 금융규제는 중개기관인 금융회사를 중심으로 구축되어 왔다. 그런데 블록체인은 중개기관이 없는 금융업 모델, 즉 탈중개화의 가능성을 처음으로 제시했다는 점에서 금융규제법상 중대한 의미가 있다. P2P 보험, P2P 대출플랫폼, 로보어드바이저 등은 금융서비스 제공자와 그 이용자 사이를 직접 연결시키는 금융사업자이고, 빅테크나 핀테크 등의 금융진출도 탈중개화를 가속화하고 있다. 이러한 금융의 탈중개화는 공정경쟁과 금산분리, 그리고 시스템 위험 관리라는 측면에서 법적인 검토가 요청된다. 금융업 진입규제의 재편, 예를 들어 금융상품 판매기능만 수행할 경우 금산분리에 대한 예외 인정 등을 검토할 필요가 있다.

정보산업으로서의 금융업에서 정보는 인프라이다. 현행법상 금융시장 인프라는 특정한 기술적 기반을 요건으로 규정하지 않는 체제이다. 따라서 기술발전에 따른 금융시장 인프라의 디지털화가 가능하다. 특히 지급결제제도와 전자지급거래 인프라, 자본시장 인프라로서의 증권 발행, 매매체결, 청산 및 결제 기능의 기술적 기반 변화 가능성을 염두에 두고 논의할 필요가 있다.

기술과 금융의 결합이라는 금융시장의 변화는 단순한 일시적인 조정이

아니라 지속적·추세적 변화이다. 제6장에서는 앞으로의 금융규제 기본 원칙으로 기능별 접근의 중요성, 판매를 중심으로 한 규제체계의 재편, 금융규제의 디지털화와 금융업과 인프라 규제 간 관계의 명확화가 필요함을 밝혔다. 또한 핀테크의 발전과 관련한 원칙중심규제와 내부통제 그리고 법적 위험관리 수단으로서의 샌드박스와 기술과 규제의 결합에 대한 논의의 필요성도 지적하였다.

7. 제7장: 금융혁신과 금융개혁

디지털 금융혁신은 새로운 시스템으로의 이행과 그러한 시스템에서의 안정성, 시장참여자 보호 등에 대한 과제를 파생시킨다는 점에서 금융개혁의 특성을 띤다. 제7장에서는 지난 30여 년간의 금융정책을 금융개혁의 관점에서 평가하고, 지금까지의 금융개혁 성과가 부진하였던 원인을 논한다. 이를 바탕으로 금융혁신과 금융소비자 보호가 향후 금융개혁의 추진방식이자 목표임을 제안하고, 구체적인 금융개혁 방안과 그 과정에서 요구되는 선결과제와 이행과정에서의 관리방안을 제시한다.

지금까지의 금융개혁은 금융서비스의 질을 높이고 서비스의 범위를 확대시키기 위하여 정책당국이 주도하여 제도 설계와 규제완화를 선제적으로 실시하고, 금융시장 참여자가 이에 적응하는 하향식(top-down) 방식이었다. 경제발전 초창기에 한정된 자본을 생산력이 높은 분야로 배분할 필요성이 높았고, 금융업의 시스템적 중요성으로 인하여 규제가 중요한 산업이기 때문에 정부의 주도권이 합리화되었다고 할 수 있다. 그러나 단기적인 위기대응의 성공에도 불구하고 중장기적인 금융 산업 및 시장의 발전은 제한적이었다고 볼 수 있다. 위험의 관점에서 규제를 설계하고 가부장적인 관점에서 자원을 배분하는 방식은 시장의 창의와 혁신보다는 시장의 정책순응을 유도한 측면이 크기 때문이다.

앞으로의 금융개혁은 금융에 대한 시각 및 관점의 변화에서 출발해야 한다. 금융은 경제활동 및 거시·재정 정책의 지원수단이 아니라 금융업이 그 자체로 경쟁력을 추구하는 산업이고, 금융회사는 서비스에 상응하

는 가격을 수취하는 민간 기업이다. 그리고 금융개혁의 목표는 경제혁신을 선도하고 성장잠재력을 제고하는 데 있다. 현시점에서의 금융개혁은 금융당국과 금융 공급자 및 수요자 모두가 공정하고 효율적이며 안정적인 금융시스템을 재구축하는 것을 비전으로 삼아야 한다.

금융에 대한 국민적 신뢰가 부족한 상황에서 신뢰를 회복하면서 금융시스템의 효율성을 높이기 위해서, 금융개혁은 금융혁신과 금융소비자 보호를 핵심 수단으로 삼는 것이 필요하다. 금융혁신을 통해 금융업무의 분리와 재결합이 활성화되어 다양한 금융서비스가 출시되고 금융 상품 및 서비스의 제조와 판매가 분리되며 금융 상품의 소비자 접점의 다양화를 유도하되, 이러한 금융혁신의 결과가 금융소비자에게 유익한 결과로 귀착되도록 금융소비자 보호체계를 개편해야 할 것이다. 현재의 규정중심 소비자 보호체계로는 금융혁신과의 정합성이 낮기 때문에 적극적인 정책추진을 위해서 원칙중심적 규제로 전환해야 한다. 금융서비스 판매부문에서 강화된 소비자 보호는 경쟁을 통해 소비자 편익의 증가와 함께 고품질의 금융상품 개발압력으로 이어져 제조시장에서의 혁신을 추동하게 될 것이다. 상기한 방식의 금융개혁은 기존 정부 주도의 하향식 금융개혁과 대비하여 시장경쟁에 기반한 상향식(bottom-up) 금융개혁의 성격을 지닌다고 할 수 있다.

위기가 아닌 시기에 선제적인 시각에서 금융개혁을 추진하는 것은 매우 어렵기 때문에 평상시의 구조개혁은 접근법을 달리할 필요가 있다. 그리고 정부가 너무 앞서서 구조개혁의 내용을 확정하고 통보하는 방식은 국민적 수용성이 낮음을 인식해야 한다. 다소 시간이 걸리더라도 정부는 충분히 자료를 제공하고 논의하며 시장과 교감함으로써 국민적 공감대를 얻는 것이 선결되어야 한다. 정답을 제시하고 이를 구현하려는 부담감에서 벗어나, 정답을 찾기 위해 수많은 이해당사자의 노력과 의견을 청취하고 합의된 방안을 함께 구현하려는 소통의 리더십을 발휘할 것이 요청된다. 아울러 새로운 법률체계로의 이행과정에서 요구되는 원칙중심체계에 대한 법원의 수용성과 금융혁신의 과정에 내재된 고용구조조정에 대한 사회적 합의가 금융개혁에서 중요한 전제조건임을 지적한다.

참고문헌

고은아, 「해외 데이터거래소 정책 방향과 시사점」, 『CEO 경영이슈』, 제37호, 하나금융경영연구소, 2020.

고환경・이한경, 「금융 플랫폼을 통한 중개의 법적 쟁점과 합리적 규제 방안」, '금융 플랫폼 규제의 국내외 현황과 과제' 세미나 발표자료, 2021. 12. 7.

곽영훈, 「아마존은행과 일본 금융규제체계 개편 논의」, 『하나금융정보』, 제28호, 하나금융경영연구소, 2018.

금융결제원, 『핀테크 혁신을 위한 전자금융업 제도・산업 개편방안』, 금융위원회 용역보고서, 2018.

금융위원회, 「2단계 핀테크 발전 로드맵 기본방향 발표」, 보도자료, 2016. 10. 24.

금융위원회, 「핀테크 혁신 활성화 방안」, 보도자료, 2018. 3. 20.

김갑래, 「증권형 토큰 규율체계 정비 방향」, '증권형 토큰 발행・유통체계 정비 방향' 세미나 발표자료, 2022. 9. 6.

김시홍, 「디지털 금융에 대한 합리적 규제 설계와 입법 방향」, 2021.

송옥렬, 「지주회사 금산분리 규제의 검토」, 『경제법연구』, 제20권 제3호, 2021, pp.21~44.

이윤재, 「온라인 플랫폼을 통한 금융상품중개 허용에 따른 이슈 점검」, 『KB경영메모(22-20호)』, KB금융지주 경영연구소, 2022.

한국개발연구원, 『미래전략연구: 경제환경 변화와 대한민국의 미래』, 2022.

한국데이터진흥원, 『2018 데이터산업 백서』, 2018.

Bains, Parma, Nobuyasu Sugimoto, and Christopher Wilson, "BigTech in Financial Services: Regulatory Approaches and Architecture," IMF NOTE/2022/002, 2022.

Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), "Prudential Treatment of Cryptoasset Exposures," BIS, 2022((https://www.bis.org/bcbs/publ/d545.htm).

Borio, Claudio, Stijn, Claessens, and Nikola, Tarashev, "Entity-based vs Activity—based Regulation: A Framework and Applications to Traditional Financial Firms and Big Techs," Occasional Paper No.19, Financial Stability Institute, 2022.

Cornerstone Research, SEC Cryptocurrency Enforcement 2021 Update, 2022.

Crisanto, J. Carlos, J. Ehrentraud, M. Fabian, and A. Monteil, “Big Tech Interdependencies—A Key Policy Blind Spot,” FSI Insights on Policy Implementation No. 44, 2022.

Dias, Denise and Stefan Staschen, “Nonbank E-Money Issuers vs. Payment Banks: How Do They Compare?” World Bank CGAP, 2019.

Ehrentraud, Johannes, Jamie Lloyd Evans, Amelie Monteil, and Fernando Restoy, “Big Tech Regulation: In Search of a New Framework,” FSI Occasional Papers, No. 20, 2022.

Feyen, Erik, Jon Frost, Leonardo Gambacorta, Harish Natarajan, and Matthew Saal, “Fintech and the Digital Transformation of Financial Services: Implications for Market Structure and Public Policy,” BIS Papers No. 117, 2021.

Financial Stability Board (FSB), “BigTech in Finance — Market Developments and Potential Financial Stability Implications,” 2019.

Joint Forum, “Supervision of Financial Conglomerates,” 1999.

Nakamoto, Satoshi, “Bitcoin: A Peer-to-peer Electronic Cash System,” 2008(https://bitcoin.org/bitcoin.pdf).

Restoy, F., “Fintech Regulation: How to Achieve a Level Playing Field,” FSI Occasional Papers, No. 17, 2021.

<자료>

나이스평가정보.

제2장

혁신과 금융안정 및 경쟁촉진을 위한 지급결제 규제 로드맵

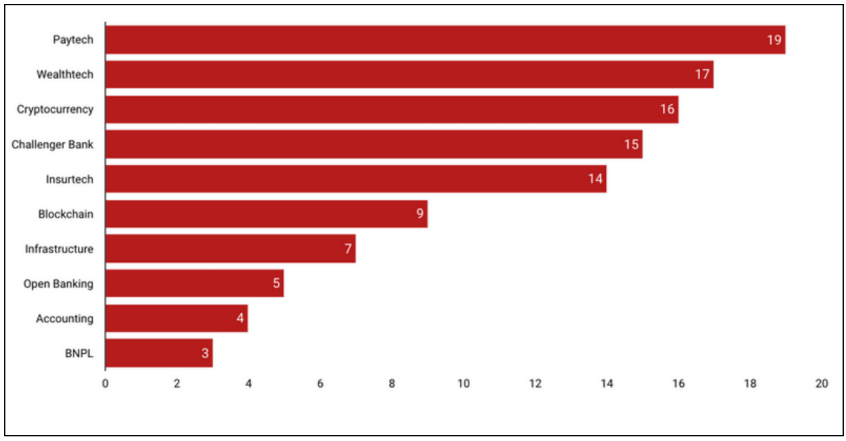
황 순 주 (한국개발연구원)

‘지급결제’라는 용어는 일반인에게는 잘 알려져 있지 않으나 디지털 금융에서 가장 중요한 용어라고 해도 과언이 아니다. 일반인에게는 간편결제, 간편송금 등으로만 알려져 있지만, 사실 지급결제는 금융시스템에서 가장 중요한 핵심적인 서비스를 구성한다. 지급결제서비스란 현금입출금, 급여이체, 국내외 송금, 상품 및 서비스의 대금 지불, 공과금 납입 등 사람들이 매일매일의 경제활동을 영위하기 위해 반드시 필요로 하는 금융서비스이기 때문이다.

이러한 지급결제의 중요성으로 인해 최근의 핀테크, 빅테크가 주도하는 디지털 금융의 혁신은 주로 지급결제의 혁신에서부터 출발하고 있다. 2021년 신규로 유니콘이 된 핀테크 기업 중 가장 많은 수가 소위 페이테크(Paytech)로 불리는 디지털 지급결제 핀테크였다(그림 2-1 참조). 우리나라에서도 네이버페이, 카카오페이 등 핀테크나 빅테크의 선두주자는 페이테크다. 페이테크는 대중이 친숙하게 사용하는 모바일 폰 기반의 앱을 통해 사람들이 편리하게 물건을 구매하고 대금을 치르고 국내외 송금을 할 수 있도록 한다. 이러한 서비스는 기존에는 은행이 주로 제공했지만, 페이테크는 은행에서는 상당한 수수료를 지불하고 며칠이 걸리는 서비스를 낮은 수수료에 거의 즉각적으로 제공하고 있다.

[그림 2-1] 2021년 신규 핀테크 유니콘

(단위: 개수)



자료: CFTE(2022), p.8.

지급결제는 디지털 금융혁신의 출발점이 된다는 점에서 중요하지만, 기존의 은행시스템의 판도를 변화시키는 시발점이 된다는 점에서도 중요한 금융서비스이다. 전자상거래 중심의 빅테크가 온라인 상거래를 원활하게 하고 거래비용을 절감하기 위해 직접 간편결제에 뛰어드는 것이 최근의 추세이다. 이렇게 지급결제를 시작하면 고객접점 및 양질의 빅데이터를 확보하면서 자금을 수신하게 되고, 이를 활용해 여신을 창출하게 되며, 결국 전면적인 은행으로 변화하는 것이다.

그런데 빅테크는 비금융기관이므로 빅테크가 지급결제를 통해 은행화하면 결국 금산분리의 원칙이 깨지는 것을 의미한다. 더욱이, 빅테크는 소위 데이터를 모으고 이를 통해 네트워크를 형성하고 이를 기반으로 다방면의 산업에 진출한 후 또다시 데이터와 네트워크를 활용해 해당 산업을 독점화하는, 이른바 DNA(Data-Network-Activity) Loop라는 사업모형을 추구하고 있다. 따라서 빅테크가 지급결제를 출발점으로 하여 궁극적으로는 금융과 비금융을 포괄하는 복합 그룹의 독점 문제를 초래할 것이라는 우려도 있다.

빅테크의 지급결제 서비스가 혁신에도 기여하지만, 동일행위-동일위험-

동일규제 원칙이 지켜지지 않으며, 불공정 경쟁을 초래한다는 여러 의견들이 많이 제시되고 있다. 본고에서는 이러한 모든 의견들이 일리가 있다고 판단한다. 다만, 지급결제의 발전단계에 따라 어떤 단계에서는 혁신이 가장 강조되어야 하고, 다른 단계에서는 금융안정이 강조되어야 하며, 또 다른 단계에서는 독과점에 대한 대처가 강조되어야 한다는 점을 중점적으로 논의하고자 한다.

즉, 지급결제로부터 시작되는 디지털 금융시스템의 초기-중기-장기에 걸친 구조적 변화를 단계별로 조명하고(그림 2-2 참조), 각 단계별로 우선적으로 고려해야 할 정책목표가 무엇인지 논의한 후, 이러한 정책목표에 맞는 적합한 규제모형이 무엇인지 제시하고자 한다(그림 2-10 참조). 즉, 본고에서 제시하는 규제체계는 지급결제의 발전단계에 맞는 맞춤형 규제체계로서 일종의 지급결제 규제 로드맵이라고 할 수 있다(그림 2-10은 이러한 본고의 핵심내용을 요약·정리한 그림이다.).

본 연구의 내용은 아래와 같이 구성된다. 제1절에서는 디지털 지급결제시장의 전면적인 개방을 골자로 한 「전자금융거래법」 개정안의 내용을 간략하게 살펴본다. 제2절에서는 지급결제시장의 발전단계에 따른 주요 이슈에 대해 논의한다. 제3절에서는 이러한 발전단계에 따라 적합하다고 판단되는 규제모형을 제시한다. 제4절은 본 연구의 소결이다.

제1절 전자금융거래법 개정에 따른 지급결제시장의 개방[1]

2020년 11월, 「전자금융거래법」(이하 전금법) 개정안이 국회에서 발의되었다. 전금법은 디지털 금융의 기본법으로서 그 중요성이 매우 크지만, 2006년에 제정된 이래 현재까지 이렇다 할 변화 없이 그대로 유지되고 있어, 2007년 아이폰의 등장, 최근의 핀테크, 빅테크 혁신 등과 같은 금융환경의 구조적 변화를 온전하게 수용하지 못한다는 한계가 있다. 이에

1 본 절의 내용은 황순주(2022)의 제2장 "전자금융거래법 개정안과 지급결제시장의 개방"의 내용을 발췌·요약한 것이다.

따라 2020년 말 동법 개정안이 국회에 제출되었으나, 2022년 10월 현재까지 통과되지 않고 국회에 계류 중이다.

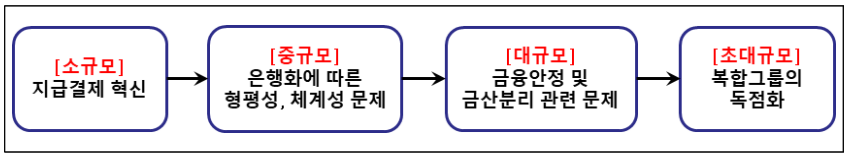
전금법 개정안에서 핵심적인 사항은 디지털 지급결제시장을 전면적으로 개방하는 것이다. 지급결제는 현금입출금, 급여이체, 대금결제, 계좌조회, 자금보관, 국내외 송금, 카드대금・보험료・공과금 납부, 환전 등으로 구성된다. 쉽게 말해 은행의 수시입출식 예금 계좌를 통해 사람들이 누릴 수 있는 모든 서비스를 의미한다. 이러한 지급결제서비스는 일반인이 하루에도 몇 번씩 이용하는 필수적인 서비스이다.

전금법 개정안은 그전에는 은행만이 제공할 수 있었던 이러한 포괄적인 지급결제서비스를 핀테크・빅테크 기업도 제공할 수 있도록 진입규제를 크게 낮추었다. 현재도 일부 테크기업(인터넷전문은행 제외)은 간편결제나 간편송금 등과 같은 일부 지급결제서비스를 제공할 수는 있으나, 대부분 기존 금융회사와의 파트너십을 통해서 제공하거나, 정부의 한시적인 허락을 통해 제공하는 것이어서 한계가 있다. 예를 들어, 네이버통장은 네이버가 사실상 예금자를 유치하지만 형식적으로는 미래에셋대우가 발급하는 CMA 계좌이므로 실질적 사업자인 네이버가 주도하여 서비스를 공급하는 데 어려움이 있다(정순섭, 2021). 또한 정부의 혁신금융서비스 지정 제도를 통해 이러한 서비스가 한시적으로 허용되지만 전금법 개정이 없이는 영구적인 서비스 제공이 어렵다.

전금법 개정안이 통과되면, 네이버페이 이용자는 네이버페이에 개설된 계정에서 급여를 이체받고, 공과금을 납부하고, 국내외 송금을 하는 것이 가능할 것으로 보인다. 기존처럼 은행계좌나 신용카드에 네이버계정을 연계할 필요 없이 직접적으로 이 같은 서비스를 누릴 수 있을 것이다. 따라서 고객들은 네이버를 통해 전자상거래 플랫폼에서 물품을 사고, 네이버에 예치해 두었던 돈으로 대금을 결제하고, 남은 돈을 지인에게 송금하고, 그 외에 많은 금융활동과 경제활동을 영위할 수 있을 것이다. 심지어 은행앱에 접속하거나 본인이 직접 은행을 방문하여 계좌를 개설할 필요도 없을 것이다.

제2절 지급결제시장 개방 이후 금융시스템의 단계별 변화

[그림 2-2] 지급결제시장 개방 이후 금융시스템의 구조적 변화 단계



자료: 저자 작성.

1. (소규모) 지급결제 혁신을 통해 소비자의 후생 제고[2]

지급결제시장을 기존 금융권뿐 아니라 핀테크와 빅테크에도 개방하는 경우 '금융과 IT의 융합'과 '경쟁촉진'이라는 두 가지 메커니즘을 통해서 소비자의 후생에 기여할 것으로 예상된다.

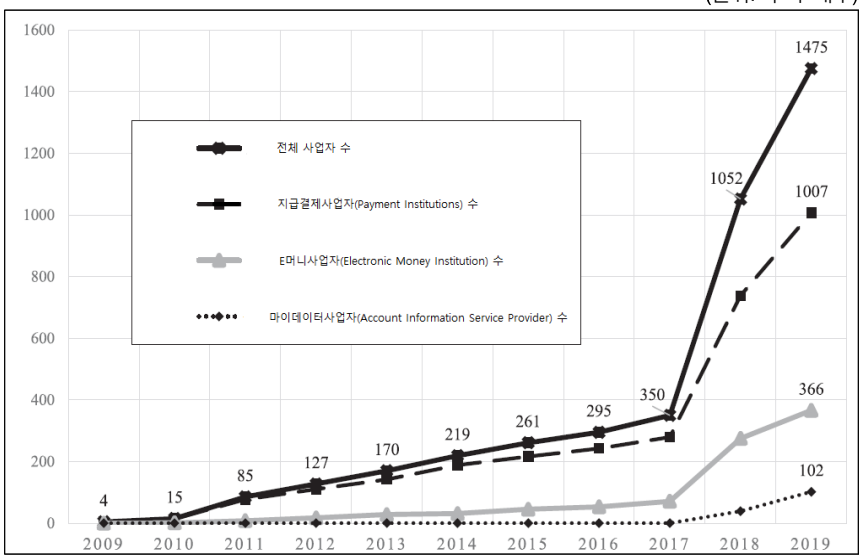
먼저 핀테크나 빅테크가 소비자의 편익을 높이는 모바일 기반 지급결제서비스를 시장에 내놓으면서, 소비자들은 더 이상 은행을 방문하지 않고서도 모든 지급결제서비스를 사용할 수 있을 것으로 기대된다. 이미 인터넷전문은행 특별법이 통과하면서 카카오뱅크 등 인터넷전문은행들이 출현하여 이러한 혁신이 시작되었지만, 전금법 개정안이 통과되어 디지털 지급결제시장이 전면적으로 개방될 경우 그 효과성은 더욱 클 것이다. 비근한 예로 EU에서 2018년 PSD2(Payment Service Directive 2)가 시행되면서 디지털 지급결제시장이 완전히 개방되자, 2017년에는 350개에 불과했던 지급결제사업자가 2018년 1,052개로 크게 증가했고 이듬해인 2019년에도 1,475개로 다시 크게 증가했다(그림 2-3 참조).

핀테크나 빅테크가 지급결제시장에 진출하면 소비자들은 결제 수수료 인하의 혜택을 얻을 뿐만 아니라, 새로운 지급결제서비스가 출시되면서 편익을 얻을 것으로 예상된다. 영국의 비은행 지급결제사업자 1위인 레볼

2 본 항의 내용은 황순주(2022)의 제6장 "지급결제 개방의 기대효과"의 제1절 "금융·기술의 융합을 통한 편의성 증대와 결제수수료 절감"의 내용을 일부 발췌·요약한 것이다.

[그림 2-3] EU에서 등록된 지급결제사업자 수

(단위: 누적 개수)



주: '전체 사업자 수'는 '지급결제사업자(Payment Institution)' 수와 'E머니사업자(Electronic Money Institution)' 수 및 우리나라의 마이데이터 사업자에 대응되는 '계좌정보제공사업자(Account Information Service Provider)' 수를 모두 합산한 것임.

자료: Polasik *et al.*(2020), p.389.

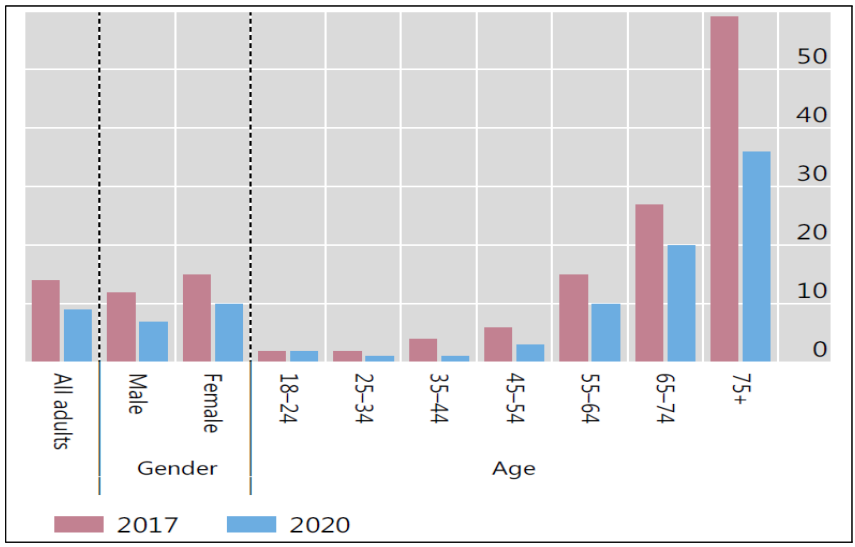
루트(Revolut)는 2015년에 출범하면서 계좌를 신청한 직후 1분 이내에 즉시 계좌가 발급되는 서비스를 출시한 바 있다. 레볼투트는 또한 가상자산 거래소를 거치지 않고 20여 개 이상의 각국 통화를 비트코인, 이더리움 등 가상화폐로 교환할 수 있는 서비스도 출시했다. 레볼루트는 영국 국내에서뿐 아니라 해외에서 사용되는 계좌도 하나의 앱에서 통합 관리하는 서비스도 제공한다. 미국의 성공적인 간편결제 회사인 스퀘어(square)는 정사각형(square) 모양의 작은 동글(dongle)을 개발했는데, 가맹점이 이 동글을 아이폰에 끼우면 신용카드를 인식할 수 있고, 가맹점 이용자들의 신용카드 결제내역이 앱에 전송되어 판매내역을 자동으로 분석한 후 이를 토대로 가맹점의 향후 판매전략 수립에 유용한 컨설팅 자료도 제공한다.

디지털 지급결제시장을 가장 먼저 개방하고 지원정책을 펼치고 있는

영국에서는 다양한 형태의 혁신적 서비스가 출시되고 있다. 웨이지스트림(Wagestream)이라는 지급결제사업자는 이용자의 월급에 대한 관리 컨설팅을 제공하며, 월급의 일부를 공과금 납부에 쓰거나 저축할 수 있도록 하는 자동화된 서비스를 출시했다(Croxson *et al*., 2022). 또한 플럼(Plum)사는 은행계좌에 연동되어 있는 앱을 통해 이용자의 소득, 지출 및 지출습관을 분석한 후 저축 여력이 있는 금액을 따로 떼어 저축하도록 유도한다. 우리나라도 최근 도입된 마이데이터 제도를 통해 이러한 서비스를 제한적으로 제공하는 것이 가능하지만, 전금법 개정안이 통과되어 지급결제시장이 개방되면 단순히 소득·지출 패턴을 분석하는 것뿐 아니라 분석한 결과를 기반으로 이용자의 자산을 재배치하고 지출을 자동적으로 구조조정하는 실제적인 행태의 변화도 앱상에서 구현할 수 있을 것으로 보인다. 더욱이 디지털 지급결제시장이 전면적으로 개방되면 중장기적으로 메타버스 공간에서 자금이체 및 대금결제가 모두 현실과 같이 이루어질 수 있을 것이라고 기대된다.

지급결제시장의 개방으로 금융포용이 개선되더라도 주로 개발도상국에서 개선될 뿐 선진국에서는 그 효과가 미미하거나 없을 것이라는 시각이 많다. 개발도상국은 은행계좌가 없는 사람이 태반이고 기타 금융서비스도 널리 제공되지 않은 경우가 많으므로, 디지털 지급결제서비스가 금융포용을 개선하는 데 유용하지만, 선진국은 기존 금융권이 제공하는 서비스가 이미 국민 대다수에게 침투해 있기 때문이다. 그런데 영국 금융감독청(FCA)의 여론조사 결과에 따르면, 선진국인 영국에서도 디지털 지급결제시장의 개방 이후 금융포용이 가시적으로 개선된 것으로 나타났다(그림 2-4 참조). 2018년에 디지털 지급결제시장을 본격적으로 개방한 영국에서 디지털 또는 온라인 금융서비스에서 제외된 성인의 비율(금융 불포용 지수, financial exclusion ratio)이 2017년에 비해 2020년에 크게 줄어든 것으로 나타났다. 남녀노소를 막론하고 모든 계층에서 이처럼 금융포용이 개선되었으며, 특히 노년층의 금융포용도가 크게 상승한 것으로 나타났다.

[그림 2-4] 영국의 디지털 금융 불포용 지수 변화



주: '디지털 금융 불포용 지수'란 온라인 또는 디지털 기반의 금융서비스에서 배제되어 있는 성인의 전체 성인 대비 비율임.
자료: Croxson *et al.*(2022), p.16.

2. (중규모) 은행화에 따른 형평성, 체계성 문제

가. 지급결제사업자의 은행화

1) 지급결제사업자의 은행화 메커니즘

앞서 살펴본 것처럼 많은 핀테크, 빅테크 기업들이 여러 금융부문 중에서도 특히 지급결제부문에서 혁신을 시작했다. 지급결제사업자의 규모가 작을 때는 기존의 지급결제사업자인 은행이나 카드회사 등이 제공하지 못한 혁신적인 서비스를 출시하거나, 기존 사업자의 품질을 개선하는 방식으로 혁신에 기여하였다.

그런데 규모가 상당한 수준으로 커지면 지급결제사업자는 자연스럽게 은행으로 발전할 수 있게 된다. 물론 반드시 은행이 된다는 것은 아니다. 그러나 지급결제의 특성을 고려하면 자연스럽게 은행화(銀行化)할 가능

성이 높다는 것이다.

그렇다면 지급결제의 어떠한 특성이 은행화로 이어지는가? 지급결제사업자가 동 서비스를 점점 더 큰 규모로 제공하다 보면 자연스럽게 고객의 '자금'과 '데이터'가 쌓이게 되고 '고객접점'이 확대된다. 이러한 자금과 데이터 및 고객접점이 바로 지급결제사업자가 은행화하는 원천이 되는 것이다.

먼저 자금은 다음과 같이 축적된다. 고객이 상품이나 용역을 구입하기 위해 결제를 하려면 자금이 있어야 한다. 후불결제도 가능하긴 하나, 최근에는 선불결제도 많이 이루어진다. 선불결제를 위해서는 결제성 자금이 사전에 지급결제사업자가 제공하는 고객의 계정에 충전되어 있어야 한다. 이처럼 지급결제사업자는 서비스 이용 고객으로부터 선불충전금을 자연스럽게 유치하게 된다. 선불충전금이라는 단어는 아직은 많은 사람들에게 수시입출식 예금에 비해 그 규모가 작다고 인식될 것이다. 실제로도 그러하다. 그러나 선불충전금의 규모가 매년 빠르게 증가하고 있고, 전금법이 통과되어 주요 핀테크, 빅테크 사업자들이 은행 수준의 지급결제서비스를 제공하게 되면 그 규모는 더욱 빠르게 증가할 것이다.

자금과 함께 지급결제사업자가 자연스레 축적하는 중요한 경제적 요소는 데이터이다. 지급결제서비스는 모든 경제활동의 이면에 존재한다. 생산, 소비, 투자, 저축 등 모든 경제활동은 대금의 지급이나 송금 등 지급결제 행위를 수반하기 때문이다. 돈을 거래하는 것은 경제주체에게 있어 매우 중요한 일이므로, 지급결제서비스 이용자들의 매우 중요한 경제적 행위에 대한 정보가 자금의 흐름을 통해 지급결제사업자에게 제공되는 것이다. 지급결제사업자는 이 과정에서 고객의 소득, 재산, 지출습관, 선호 등에 대한 직간접적인 양질의 데이터를 확보할 수 있다. 그런데 주요 지급결제사업자인 빅테크 기업들은 전자상거래 데이터 등 양질의 비금융 정보를 갖고 있다. 지급결제와 관련된 양질의 금융 데이터는 이러한 비금융 데이터와 결합할 수 있는 것이다.

지급결제사업자의 규모가 커지면 자금과 데이터가 쌓일 뿐 아니라 고객접점도 확대된다. 여러 다양한 형태의 금융서비스 중에서 가장 대중적

이고, 일반인들이 필수적으로 매일매일 이용하는 서비스는 지급결제서비스이다. 일상생활을 영위하기 위해서는 누구나 현금을 뽑고, 돈을 송금하고, 상품이나 용역 대금을 지불하는 등 지급결제서비스를 필요로 한다. 따라서 선두권에 있는 지급결제사업자는 수많은 이용자를 고객으로 확보하게 되고, 사업자에 대한 고객의 인지도를 쉽게 높일 수 있다. 정기예금이나 대출, 투자, 보험 등 여타 금융서비스는 이 정도로 고객과 매일매일 접점을 이루지는 않는다.

그렇다면 지급결제사업자가 확보한 자금, 데이터, 고객접점은 어떻게 은행화로 이어지는가? 지급결제사업자가 은행으로 발전한다는 것은 기존의 지급결제서비스뿐 아니라 대출과 예금이라는 다른 은행서비스로 사업범위를 넓힌다는 것이다.

먼저, 자금의 확보는 그 자체로 사실상 예금수취(수신)라고 볼 수 있다. 예금은 수시입출식 예금과 만기가 정해진 저축성 예금으로 구분되는데, 적어도 전자는 지급결제사업자가 선불충전금 등을 확보하면서 자연스럽게 제공하게 되는 일종의 예금서비스이다.

지급결제사업자는 이렇게 확보한 자금을 활용하지 않고 그냥 보관하지만은 않을 것이다. 이 자금을 이용해 대출을 제공(여신)함으로써 대출수익을 얻고 싶은 것이 자연스러운 수순이다.

그런데 금융시스템에서 대출을 제공하는 금융기관은 매우 많다. 대표적으로 기존 은행이 있고, 그 밖에 저축은행, 여신전문금융기관(카드사 등), 보험사 등 거의 모든 금융기관이 대출시장에 참여한다. 따라서 지급결제사업자가 대출을 하려면 높은 인지도와 고객접점이 필요하다. 사업자가 지급결제서비스를 제공하면서 확보한 고객접점은 이때 유용하게 활용될 수 있다.

한편, 대출은 이자수익이라는 매력적인 수익원을 창출하지만, 동시에 대출금의 연체나 부도 등의 위험을 초래하기도 한다. 따라서 연체하지 않을 고객을 잘 선택할 수 있는 능력이 대출사업자에게 필요한 가장 중요한 능력일 것이다. 지급결제사업자가 확보한 데이터는 이때 필요하다. 고객의 수많은 경제활동과 금전거래에 관한 빅데이터는 고객의 연체 가

능성을 분석하고 우량고객을 걸러내는 데 사용될 수 있다.

이상의 논의를 통해, 지급결제사업자가 상당한 규모로 성장하면, 자연스럽게 자금, 데이터, 고객접점을 확보하게 되고, 이러한 3대 요소는 예금 및 대출 서비스를 성공적으로 제공하는 데 중요한 밑거름이 된다는 것을 알 수 있다. 결국 지급결제사업자는 자연스럽게 은행으로 발전할 잠재력이 있는 것이다.

2) 해외 사례[3]

가) 역사적 사례

근대 은행의 역사에 대해서는 다양한 연구가 있으나 17세기 영국의 금세공업자(goldsmith)에게서 그 연원을 찾는 연구가 많다.[4] 당시 영국 내전이 발발하면서 정부 재정 및 화폐 시스템에 대한 신뢰가 추락했고, 이에 따라 금이나 귀중품 등 재산을 안전하게 보관해주는 서비스에 대한 수요가 확대되었다. 이러한 변화에 부응하여 금세공업자들은 보유하고 있던 튼튼한 금고를 활용하여 귀중품 보관서비스를 제공했다. '자금보관'이라는 일종의 지급결제서비스가 경제사회적으로 매우 중요하게 부상했던 순간이다.

이처럼 금이나 코인을 금세공업자에게 예치하면 나중에 상품이나 서비스 대금을 지불할 수단이 없어진다. 따라서 매번 물건을 살 때마다 금세공업자를 방문하여 맡겨둔 금이나 귀중품을 인출해야 하는 불편이 생긴다. 이러한 상황에 대응하여, 금세공업자들은 예금증서(bank note)를 발급했다. 이 증서에는 누가 예금주이고 예금액이 얼마인지 적혀 있었다. 이후 예금주들은 시장이나 가게에서 상품의 값을 치를 때마다 이 예금증서(bank note)를 제시했고, 판매자들은 이를 돈처럼 받아주었다. 판매자들이

---

3 본 항의 해외 사례에 대한 내용은 황순주(2022)의 제3장 "지급결제의 중요성: 전면적 은행업의 출발점"의 내용을 일부 발췌・요약한 것이다.

4 Quinn(1994), Unknown(1888; 1676년에 최초로 작성된 것으로 추정되며, 1888년에 *Quarterly Journal of Economics*에서 재발간).

이 예금증서를 금세공업자에게 제시하면 물품대금에 상응하는 금을 찾을 수 있기 때문이었다. '자금보관'이라는 지급결제서비스가 '대금결제'와 '현금'이라는 또 다른 지급결제서비스로 이어지는 순간이었다.

금세공업자가 예금증서를 발행했고 이것이 돈처럼 사용됨에 따라, 사람들은 더 이상 금이나 귀중품을 금세공업자로부터 빈번하게 인출할 필요가 없어졌다. 결과적으로, 금세공업자들은 금고에 예금주가 찾아가지 않는 많은 금이나 귀중품을 보관하게 되었다.

여기서 주목할 점은 상당수의 금세공업자가 예치된 재산에 대한 이자를 지급하지 않았음에도 사람들이 재산을 금세공업자에게 많이 예탁했다는 것이다. 왜냐하면 사람들이 금이나 귀중품을 예탁하는 이유는 '이자'를 받기 위해서가 아니라 자금보관, 대금결제, 현금기능 등 '지급결제'라는 서비스를 받기 위해서이기 때문이다. 일상생활에서 필수적인 이러한 서비스가 제공되기 때문에 예금이자가 지급되지 않더라도 자신들의 자금을 금세공업자에게 빌려준 것으로 이해할 수 있다.

금세공업자들은 이러한 가용자금을 이용하여 자연스레 대출을 제공하기 시작했다. 물론 모든 가용자금을 빌려주면 예금주들이 예상치 않게 갑자기 재산을 인출하고자 할 때 내어줄 재산이 없어서 파산할 수도 있다. 따라서 가용자금 중 일부는 대출에 쓰고, 나머지는 예상치 못한 인출요구에 대응하기 위해 남겨두었다. 즉, '부분적인 지급준비 은행업(fractional reserve banking)'이 발전하기 시작한 것이다. 이는 현대의 은행도 마찬가지이다. 현대 은행은 예금의 일부는 중앙은행에 지급준비금으로 예치하고, 나머지는 대출하는 데 쓰기 때문에 역시 부분적인 지급준비 은행으로 볼 수 있다.

현존하는 많은 영국 은행들이 금세공업자 은행으로 출발했다. 예컨대, 영국의 초대형 은행(2021년 총자산 2,215조원)인 바클레이스(Barclays) 은행은 1690년 두 명의 금세공업자인 토마스 굴드와 존 프림에 의해 설립된 이후 지금까지 이어지고 있다.[5]

---

5 https://home.barclays/who-we-are/our-history(접속일: 2022. 10. 20).

나) 최근 해외 사례

대표적인 핀테크 회사인 중국의 알리페이와 텐센트, 영국의 레볼루트, 미국의 스퀘어 등은 모두 지급결제에서 처음 사업을 시작한 후 고객기반을 넓히고 데이터와 자금을 모으면서 이를 기반으로 은행업에 진출하였다. 아래에서는 이 중 일부 사례를 간략하게 살펴보기로 한다.

레볼루트(Revolut)는 영국의 제1위 디지털 지급결제사업자이다. 2020년에 시장점유율 25.1%를 기록했는데, 2위(11.2%) 사업자와의 격차가 상당히 크다.[6] 2020년 총자산은 약 8.6조원(5,288백만파운드)이고[7] 2021년 7월 시가총액은 약 39.5조원(330억달러)으로 추정된다.[8] 2021년 개인고객은 약 1,900만명으로 상당하다.[9]

레볼루트는 2015년 영국에서 지급결제 핀테크 기업으로 설립되어 혁신적 환전 및 국내, 해외 송금서비스를 제공하며 주목받기 시작했다. 환전 수수료는 기존 은행들과 달리 무료였다. 계좌 개설, 송금 및 카드발급 수수료 역시 모두 무료였다. 또한 계좌 신청 이후 1분 만에 즉시 계좌가 발급되는 서비스를 제공했고, 하루 24시간 계좌 발급이 가능한 등, 소비자의 편익을 최우선시하였다.

이처럼 소비자의 환영을 받은 편리한 지급결제서비스를 제공하면서 고객기반이 확충되고 대규모의 데이터와 자금(충전금 등)이 모이자, 레볼루트는 리투아니아에서 2018년 챌린저 은행 면허를 취득하는 것으로부터 은행업에 진출하기 시작했다. 이 챌린저 은행 면허는 제한적인 범위에서 은행 영업을 허용하는 면허이다. 특징적인 것은 유럽중앙은행(ECB)의 주관하에 비록 리투아니아에서 발급되더라도 유로권 전역에서 공통적으로 사용될 수 있다는 점이다. 이후 레볼루트는 2021년 리투아니아에서 온전한 은행 인가를 받았고, 독일, 벨기에, 네덜란드, 스페인, 스웨덴, 덴마크, 핀란드 등 유럽 각국에서 은행업에 진출했다.

---

6 https://thebanks.eu/articles/top-50-emis-in-the-United-Kingdom-2020(접속일: 2022. 10. 20).

7 https://thebanks.eu/articles/top-50-emis-in-the-United-Kingdom-2020(접속일: 2022. 10. 20).

8 *Financial Times*, "Revolut Valued at $33bn after $800m Fundraising," 2021. 7. 15.

9 https://www.statista.com/statistics/943068/estimated-growth-of-online-banks-globally(접속일: 2022. 12. 20).

레볼루트와 같은 디지털 지급결제사업자인 캐시플러스(Cashplus)는 지급결제를 통해 축적한 자금을 기반으로 은행업에 진출하는 양상을 보다 뚜렷하게 보여준다. 캐시플러스는 2005년에 지급결제사업자로 출발한 후 2021년 은행업 인가를 취득했는데, 은행업에 진출한 주된 이유를 '고객자금을 활용해 대출을 취급'하고 '자금조달비용도 낮추기 위해'서라고 명시적으로 밝힌 바 있다.[10] 영국에서 디지털 지급결제사업자는 이용자에게 이자를 지급할 수 없고, 이용자는 예금보험을 적용받지 못한다. 또한 이용자가 예치한 자금을 대출하는 것도 금지된다.[11] 즉, 디지털 지급결제사업자는 순전히 지급결제서비스만 제공할 뿐 전면적인 예금수취나 대출공급이 불가능한 것이다. 따라서 레볼루트나 캐시플러스 등 기반이 확충된 지급결제사업자는 예금을 보다 많이 유치하고 대출이자라는 매력적인 수익원도 얻기 위해 은행업에 진출하였다.

나. 전금법상 여수신 금지에도 불구하고 은행화가 가능한가?

「전자금융거래법」 개정안과 금융당국의 추진계획(금융위원회, 2020)에 따르면 지급결제사업자는 지급결제서비스만 제공할 수 있을 뿐, 그 외 여신이나 수신 업무를 취급하는 것이 금지된다. 예금과 대출이 금지된다는 것이다. 은행의 핵심업무인 예금과 대출이 금지되는 만큼, 지급결제사업자가 은행화할 수 없다고 생각할 수도 있다.

1) 장기적인 관점: 지급결제사업자가 정식 은행 인가를 취득할 가능성

그러나 장기적으로는 주요 지급결제사업자들이 전금법의 범위를 넘어 확대·발전하면서 은행법에 따른 은행 인가를 취득하고자 할 수도 있다. 즉, 전금법이 여수신 업무를 금지하더라도, 은행 인가를 받게 되면 은행

---

10 *Financial Times*, "Early UK fintech Cashplus becomes fully fledged bank," 2021. 2. 3. (https://www.ft.com/content/548e2330-c139-4159-9801-11b873c3e9c1, 접속일: 2022. 10. 20).

11 UK EMR(Electronic Money Regulations)(2011), UK PSR(Payment Service Regulations)(2017).

이 되는 것이다. 앞서 설명한 바와 같이 상당한 규모를 구축한 지급결제사업자는 자금, 데이터, 고객접점을 확보하면서 자연스레 은행업으로 진출하려는 유인을 갖게 될 것이다. 국민경제의 관점에서도 지급결제사업자가 보유한 자금을 소비, 투자, 생산 등 경제활동을 위해 공급하는 것이 바람직할 것이다. 디지털 지급결제사업자가 보유한 데이터를 통해 금융이력이나 담보가 부족해 기존 금융권으로부터 대출을 받지 못했지만 장기적으로 상환 가능성이 높은 사람들을 발굴하여 대출을 공급하는 것도 경제성장이나 금융포용 측면에서 바람직할 것이다. 즉, 지급결제사업자도 은행 인가를 얻기 원하고, 사회적으로도 그에 따른 가치가 발생하므로, 상당한 규모로 발전한 지급결제사업자는 정식 은행 인가를 통해 은행화할 수도 있다.

물론 지급결제사업자가 정식 인가를 통해 은행화하는 것에는 다음과 같은 몇 가지 어려움도 있다. 첫째, 은행에 요구되는 강력한 규제를 피하기 위해, 지급결제사업자 자신이 은행 인가를 취득하지 않으려고 할 수도 있다. 은행은 강력한 금산분리 규제 및 대주주 적격성 규제를 준수해야 한다. 전자상거래에서 출발한 일부 빅테크는 산업자본이기 때문에 엄격한 금산분리 규제를 적용받을 것이다. 따라서 은행에 진출하면 기존의 사업기반을 포기해야 할 수도 있다.

다만, 산업자본의 은행 지분 규제를 대폭 완화한 인터넷전문은행법과 같은 특수법을 활용할 수 있고, 나아가 최근 디지털 금융이 발전하면서 전통적인 금산분리 규정을 완화해야 한다는 목소리도 높아지고 있어, 빅테크의 은행 인가 취득이 장기적으로 불가능하지만은 않을 것이다. 예컨대, 미국은 우리나라와 같이 금산분리 원칙이 강력하게 적용되고 있지만, 이러한 전통에도 불구하고, 2021년에 산업자본이 지배하고 있는 핀테크 회사인 스퀘어와 넬넷(Nelnet)에 대해 은행 면허를 발급하였다. 연방예금보험공사(FDIC)가 디지털 금융의 발전을 지원하기 위해 전향적으로 내린 결정이었다(Ehrentraud *et al.*, 2021). 2006년에 월마트가 은행업에 진출하려 했을 때 금산분리 원칙에 위배된다고 하여 전국적인 반발에 직면했고 결국 진출에 실패했던 것과는 다른 모습이다(Baradaran, 2012).

둘째, 금융당국이 금융건전성의 훼손을 우려하여 은행업을 인가해 주지 않을 수도 있다. 전통적으로 은행산업에는 강력한 진입규제가 적용되어 왔다. 2016년 인터넷전문은행인 케이뱅크가 은행업 인가를 받았는데, 이는 90년대 중반 이후 약 20년 만에 처음으로 이루어진 인가였다. 은행의 수가 많아지고 경쟁이 심화되면서 은행의 수익성이 하락하면 은행건전성이 훼손될 가능성도 있기 때문에 은행업 인가는 쉽사리 이루어지지 않는다. 다만, 그럼에도 불구하고, 지급결제사업자가 대규모의 자금과 양질의 빅데이터 및 수많은 고객접점을 확보함으로써 기존 은행보다 나은 은행서비스를 제공할 수 있게 되면, 금융산업의 경쟁력을 강화하고 실물경제에 대한 지원을 고도화하기 위해서라도, 금융당국이 예외적으로 은행면허를 발급할 가능성도 있다.

2) 단기적인 관점: 전금법상 지급결제사업자는 은행과 실질적으로 명확하게 구분되는가?

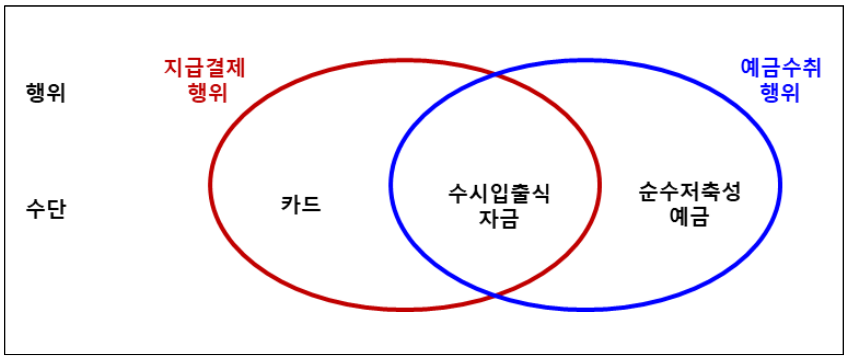
지금까지 장기적인 관점에서, 지급결제사업자는, 전금법의 범위를 넘어서서, 은행법에 따른 인가를 취득할 수도 있다는 점에 대하여 논의하였다. 그런데 단기적으로, 전금법의 테두리를 고려해야 하는 경우에도, 지급결제사업자와 은행을 명확하게 분리해 내기가 어려울 수도 있다. 전술한 바와 같이 전금법에 따르면, 지급결제사업자는 여신(대출)과 수신(예금)이 형식적으로 금지된다. 그런데 과연 경제적인 실질의 측면에서도 금지된다고 할 수 있을까?

먼저 수신 측면에서 살펴보기로 한다(그림 2-5 참조). 은행은 크게 두 가지 유형의 예금을 수신한다. 첫째, 수시입출식[12] 예금이다. 요구불예금

---

12 본고에서는 수시입출식 예금과 요구불예금을 구별하고 있다. 한국은행과 금융감독원은 은행의 예금을 크게 요구불예금과 저축성 예금으로 구분하여 집계한다. 그런데 저축성 예금의 세부 항목 중에서 저축예금, 기업자유예금이 있는데 이들 예금은 수시입출금이 가능하며 이자율이 0%에 가깝다. 즉, 저축성 예금으로 집계되기는 하나 사실상 요구불예금인 것이다. 본고에서는 저축예금과 기업자유예금을 요구불예금에 더한 총예금을 수시입출식 예금으로 정의하고, 저축성 예금에서 저축예금과 기업자유예금을 뺀 나머지 예금을 순수저축성 예금으로 정의한다.

[그림 2-5] 지급결제서비스와 예금의 유사성 및 상이성



자료: 저자 작성.

과 같이 만기가 없고 하루에도 몇 번씩 인출과 납입이 가능한 예금이다. 이러한 수시입출식 예금은 사람들이 매일매일의 경제활동을 위해 대금을 결제하거나 현금을 인출하거나 자금을 송금할 때 필수적으로 사용되는 계좌이다. 둘째, 순수저축성 예금이다. 정기예금, 정기적금 등 만기가 고정되어 있어 그 전에는 인출할 수 없는 예금이다. 따라서 당장 물건을 사거나 공과금을 납부하기 위해 지급결제를 하고자 할 때 순수저축성 예금에 묶여 있는 돈은 활용할 수 없다. 요컨대, 수시입출식 예금은 지급결제서비스의 수단이고, 순수저축성 예금은 그렇지 않다는 것이다.

지급결제사업자는 지급결제를 위해 선불결제, 직불결제, 후불결제 서비스를 제공하는데, 이에 따라 각각 선불지급수단(선불충전금 등), 직불카드, 신용카드를 활용할 수 있다. 이 중 선불충전금은 수시입출식 예금과 경제적으로 매우 유사하다. 선불충전금과 수시입출식 예금은 고객이 지급결제를 위해 사전에 미리 맡기는 자금이라는 점, 지급결제사업자 또는 은행이 이 자금을 운용할 수 있다는 점, 이 자금은 고객의 요구에 따라 갑자기 인출될 수 있고 따라서 유동성 관리가 필요하다는 점 등에서 경제적으로 사실상 동일하다. 물론, 선불충전금은 수시입출식 예금과는 달리 예금자 보호가 적용되지 않고 지급결제사업자의 고유부채를 구성하지는 않는다. 그러나 이러한 차이는 기능적인 차이라기보다는 제도적, 회

계적 차이이다. 소비자가 인식하는 기능 면에서는 경제적으로 매우 유사한 것이다.[13]

따라서 지급결제와 수신은 수시입출식 예금 측면에서는 겹치고, 순수저축성 예금 측면에서는 구별된다. 지급결제사업자는 은행 수신 업무의 양대 요소 중 하나인 수시입출식 예금 업무를 사실상 수행하고 있는 것이다.

혹자는 은행 수신의 대부분은 순수저축성 예금이며, 수시입출식 예금의 비중은 미미하다고 생각할 수도 있을 것이다. 그러나 그렇지 않다. 황순주(2022)에 따르면, 국내은행의 순수저축성 예금과 수시입출식 예금의 비중은 4:3이었다.[14] 은행 수신 업무의 절반에 가까운 수시입출식 예금과 사실상 동일한 예금 업무를 지급결제사업자가 수행할 수 있는 것이다.

다음으로 여신 측면에서 지급결제사업자가 은행과 명확하게 구별되는지 살펴보기로 한다. 일단 전금법 개정안은 지급결제사업자가 고객이 지급결제 명목으로 맡긴 예탁금을 재원으로 신용을 제공하는 것을 명시적으로 금지하고 있다. 따라서 지급결제사업자가 고객자금을 재원으로 민간에 직접적으로 대출을 공급하는 것은 법을 어기지 않는 이상 불가능하다.

그러나 간접적으로 대출을 공급하는 것 또한 불가능할까? 전금법 개정안에 따르면, 지급결제사업자는 고객이 맡긴 자금의 50~100%를 신뢰할 수 있는 금융기관에 신탁하거나 별도 예치해야 한다(그림 2-6 참조). 여기서 신뢰할 수 있는 금융기관은 주로 수탁은행이다.

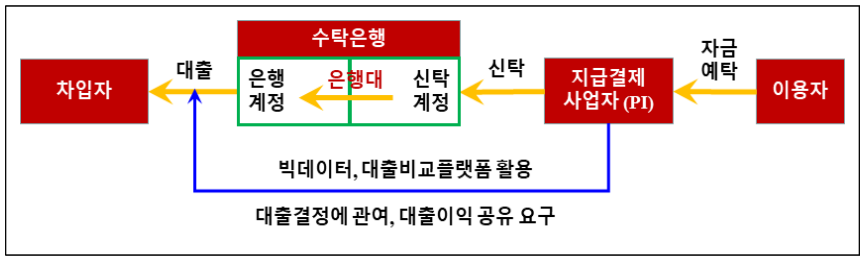
먼저 신탁하는 경우를 살펴보자. 이 경우 지급결제사업자는 고객의 자금을 수탁은행에 신탁한다. 이 자금은 수탁은행의 신탁계정에 들어간다. 수탁은행은 지급결제사업자의 의사에 따라 이 신탁된 자금을 운용해야

---

13 선불충전금(선불전자지급수단)과 수시입출식 예금은 현재로서는 법적 지위가 다르다. 전자는 「전자금융거래법」에, 후자는 「은행법」에 법적 근거를 두고 있고, 양대 법률이 제정된 취지도 달라서 선불충전금과 수시입출식 예금에 대한 현행법상 지위는 다르다고 볼 수 있다. 그러나 최근 디지털 금융환경이 빠르게 추세적으로 변화하면서 향후 「전자금융거래법」이 큰 폭의 개정을 앞두고 있고, 「은행법」도 많이 바뀔 것으로 예상된다. 따라서 본고에서는 현재의 법적 지위의 차이보다는, 향후 경제적·법적 유사성에 초점을 맞추어 선불충전금과 수시입출식 예금에 대한 논의를 전개하고 있다.

14 2010년 1분기~2020년 1분기 분기별 은행 예금 말잔 기준.

[그림 2-6] 지급결제사업자를 통한 간접적 자금중개



자료: 저자 작성.

한다. 국고채를 매입할 수도 있고, 기타 안전한 회사채를 매입하는 방식도 있으나, 신탁자금을 수탁은행의 은행계정에 대출해주는 방식인 '은행대'라는 형태의 운용도 가능하다. 실제로 신탁자금은 이처럼 주로 은행대 방식으로 운용되는 것으로 알려져 있다. 은행대 방식으로 대출된 자금은 수탁은행의 예금이 된다. 물론 수탁은행은 이 예금을 재원으로 국민경제 일반에 대출을 공급할 수 있다. 지급결제서비스 이용자가 맡긴 고객자금이 지급결제사업자, 신탁계정을 거쳐 결국 은행의 예금이 되고, 이 예금은 대출의 재원이 되는 것이다.

그런데 최근 많은 은행들이 핀테크, 빅테크와 파트너십을 맺고 대출을 공급하고 있다. 대표적인 사례가 네이버와 우리은행이 파트너십을 맺고 네이버 스마트스토어에 입점한 판매자들을 대상으로 공급하고 있는 대출이다. 핀테크, 빅테크가 보유한 빅데이터를 활용하여 대안적 대출을 제공할 수 있기 때문이다. 핀테크, 빅테크가 빅데이터와 고객접점을 무기로 은행의 대출 의사결정에 관여할 수 있게 된 것이다.

이러한 무기에 더하여, 핀테크, 빅테크가 영향력 있는 지급결제사업자가 되어 대규모의 고객자금을 상기와 같은 신탁 및 은행대 방식으로 수탁은행에 예금할 수 있게 된다면, 이들 기술기업이 은행에 대해 행사할 수 있는 영향력은 더욱 커질 것이다. 단순히 고객자금을 신탁하는 데 그치지 않고, 은행의 대출수익을 일부 향유하기 위해 은행과 파트너십을 맺고 빅데이터를 활용하여 대출 의사결정을 주도하고자 할 수도 있다.

은행 입장에서는 새로운 데이터와 새로운 고객을 확보한다는 점뿐 아니라 대출의 재원도 공급받는다는 점에서 기술기업의 요구를 들어줄 수밖에 없다.

결국 디지털 지급결제사업자는 대규모의 고객자금을 파트너십을 맺은 은행에 신탁하고, 이 신탁자금을 은행에 은행대 방식으로 대출한 후, 은행이 이 자금을 재원으로 대출을 공급할 때 누구에게 대출할 것인지, 얼마나 대출할 것인지, 대출이자와 대출중개수수료는 얼마나 책정할 것인지에 모두 관여할 유인이 있을 것이다. 지급결제사업자는 직접적인 대출은 불가능하지만, 기존 은행과의 파트너십을 통해 간접적으로 대출을 취급하는 셈이다.

전금법에 따른 고객자금 예탁규정은 신탁방식뿐 아니라 예금으로의 예치방식도 허용한다. 이에 따라 지급결제사업자는 고객자금을 사업자 자신의 고유계좌와 구분하여 수탁은행에 예금으로 예치할 수 있다. 물론 이 예금은 수탁은행이 대출재원으로 활용할 수 있다. 결국 지급결제사업자가 몰아준 고객자금이 은행의 대출로 이어지는 것이고, 지급결제사업자는 자금과 데이터 및 고객을 공급한 만큼 대출 의사결정에 주도적으로 관여할 수 있게 되는 것이다.

이상의 논의를 종합하면, 지급결제사업자는 '지급결제'서비스를 명시적으로 취급하고, '예금'서비스의 경우 예금의 양대 구성요소 중 하나인 수시입출식 예금서비스를 취급하며, '대출'서비스의 경우 은행과의 파트너십을 통해 간접적으로 취급한다. 그런데 '지급결제', '예금', '대출'은 은행의 3대 핵심업무이다.[15] 은행의 본연적인 기능을 생각해보면, 은행은 지급결제서비스를 제공함으로써 대중으로부터 무이자에 가까운 낮은 이자만 지불하며 대규모 자금을 조달하고 이를 재원으로 대출을 공급하는 금융서비스 회사이다. 지급결제사업자도 지급결제서비스를 제공하고, 대중으로부터 무이자에 가까운 비용으로 선불충전금 등 자금을 공급받고, 이를 재원으로 파트너십 은행이 대출을 공급하는 데 관여할 수 있다. 이

15 우리나라 「은행법」 제27조에 따르면, 은행의 3대 주요 업무는 지급결제(내국환 및 외국환 업무), 예금 및 대출이다.

러한 논의를 통해, 지급결제사업자는 전금법상 여수신 금지 규정에도 불구하고 은행과 실질적으로 명확하게 구분하기 어렵다는 것을 알 수 있다.

다. 은행화 관련법상 체계성의 부족

앞서 살펴본 바와 같이 지급결제사업자는 단기적으로는 간접적인 자금중개를 통해, 장기적으로는 직접 은행 인가를 얻는 방식으로 은행화를 도모할 가능성이 있다. 또한 지급결제사업자의 업무 범위는 은행의 주요 업무 범위와 명확하게 구분되지 않고 오히려 상당 부분 접점이 있다는 것도 확인하였다. 즉, 지급결제사업자가 은행과 상당히 유사한 사업 범위를 갖고 있고 은행으로 쉽사리 발전할 수 있는 만큼, 관련 금융법과 규제는 지급결제사업자와 은행을 공통된 테두리 안에 포섭할 수 있어야 한다. 그렇지 않으면 사실상 동일한 기능을 하면서도 규제의 정도가 달라 '기울어진 운동장'의 문제가 발생할 수밖에 없을 것이다.

관련법의 체계성에 대해 논의하기 전에 먼저 은행의 핵심업무 범위에 대해 논의할 필요가 있을 것이다. 전술한 바와 같이 은행의 3대 핵심업무는 지급결제, 예금, 대출이다. 예금과 대출이 은행의 핵심업무라는 데는 이견이 없을 것이며, 지급결제 역시 은행의 핵심업무라는 점은 분명하다. 예컨대, 미국 연방은행법에서는 은행의 핵심업무를 지급결제(paying checks), 예금(receiving deposits), 대출(lending money)로 규정하고 있다.[16] 일본의 은행법에서도 은행의 핵심업무를 지급결제(conducting of exchange transactions) 및 예금과 대출이라고 명시하고 있다.[17]

일부 국가에서는 은행법에서 지급결제를 은행의 핵심업무로 명시적으로 언급하지 않는 경우도 있다. 그러나 이는 예금, 특히 수시입출식 예금이 지급결제 기능을 수반하기 때문에 정의할 필요가 없어서일 수도 있다. 또한 상식적으로 어떤 은행이 예금을 받고 대출은 제공하지만 예금자가

---

16 National Bank Act, 12 CFR 5.20(e)(1).

17 Banking Act of Japan 2(2).

해당 은행의 예금을 통해 상품대금을 결제할 수 없거나 자금이체, 공과금 납부 등을 할 수 없다면 이 은행은 일반인이 자연스럽게 떠올리는 은행이라고 할 수 없을 것이다. 요컨대, 은행의 3대 핵심업무는 지급결제, 예금 및 대출이고, 지급결제사업자나 은행을 규율하는 금융법률은 이러한 3대 기능을 포괄하거나, 3대 기능 간 관련성을 염두에 두고 만들어져야 한다.

그렇다면 우리나라의 관련 금융법은 어떠할까? 지급결제 및 은행과 관련된 법률으로는 「은행법」, 「전금법」, 「한은법」(한국은행법) 및 「외국환거래법」 등이 존재한다(표 2-1 참조).

먼저 「은행법」 제2조는 은행을 예금과 대출을 취급하고, 예금으로 조달한 자금을 재원으로 대출을 하는 법인, 즉 예금을 대출로 전환하는 자금중개기관으로 정의하고 있다. 이에 따라 예금, 대출이라는 업무와 예금의 대출 전환이라는 자금중개 기능이 은행을 정의하는 핵심요소로 사용된다. 이 정의에서 흥미로운 점은 지급결제 업무가 언급되지 않는다는 점이다. 즉, 지급결제 업무를 취급하지 않더라도 예금, 대출 및 예금의 대출 전환 기능을 수행하는 금융기관은 은행으로 정의할 수 있다.

그러나 「은행법」 제27조는 은행의 주요 업무를 나열하고 있는데, 이는

<표 2-1> 지급결제 및 은행을 규율하는 금융법과 특징

법 률	특 징
은행법	1) 은행을 '예금'과 '대출'을 취급하고 예금을 통해 조달한 자금을 재원으로 대출하는 법인으로 정의(제2조) 2) 은행의 3대 주요 업무로 '내국환, 외국환', '예금', '대출'을 명시(제27조)
전금법 개정안	종합지급결제사업자는 자체 계좌를 발급하여 지급결제 업무(외국환 포함)를 모두 수행할 수 있음.
외국환거래법	외국환과 관련된 업무 전반을 모두 취급할 수 있는 금융기관으로 은행을 지정(제8조 제2항)
한은법	1) 한국은행은 금융기관과 환거래계약을 할 수 있음(제84조). 2) 한국은행은 지급결제제도를 운영하고 참여기관으로부터 자료제출을 요구할 수 있고 일중 결제리스크에 대응해 유동성을 지원할 수 있음(제28조, 제81조, 제81조의2).

자료: 각 법률의 내용을 바탕으로 작성.

각각 예금, 대출 및 내국환·외국환 업무이다. 여기서 내국환 및 외국환 업무는 지급결제를 모두 포괄하는 것으로 해석할 수 있다. 원화 및 외화를 통한 모든 환업무, 즉 모든 지급결제를 포괄하는 것이다.

따라서 양대 조항을 모두 고려하면 은행은 예금과 대출 및 지급결제 업무를 모두 수행하고, 예금을 재원으로 대출하는 자금중개 기능도 수행하는 법인으로 이해될 수 있다.

그런데 이러한 「은행법」은 3대 업무를 모두 수행하는 소위 완전한 은행(full bank)은 포섭하지만, 지급결제만을 담당하는 협의의 은행(narrow bank)은 포섭하지 않는다. 「전금법」 개정안에 따른 종합지급결제사업자나 자금이체업자 또는 여타 지급결제사업자는 법적으로는 지급결제 업무만을 수행하는 기관이다. 예금의 경우 수시입출식 예금과 기능상 동일한 선불충전금 계정을 취급하고 있어 논란의 여지가 있으나, 대출이 불가하다는 점, 고객자금을 재원으로 대출하는 직접적인 자금중개가 불가하다는 점에서, 지급결제사업자는 이 모든 기능을 수행해야 하는 「은행법」상의 은행으로 볼 수는 없는 것이다.

그런데 앞서 논의한 대로 일정한 규모 이상으로 성장한 지급결제사업자는 간접적 자금중개를 수행할 수 있다. 따라서 사실상 지급결제, 예금, 대출을 모두 취급하면서 은행법상 은행으로 지정될 수는 없어 은행법에 따른 강도 높은 건전성 규제, 소유지배 규제 등을 피해갈 수 있는 것이다. 이와 같이 규제차익이나 규제회피의 문제는 은행법이 온전한 은행(full bank)과 지급결제부문에 특화된 협의의 은행(narrow bank)을 모두 포섭하지 못하기 때문에 발생하는 측면이 있다.

그렇다면 지급결제를 직접적으로 규율하는 다른 법률들은 어떠할까? 먼저 전금법 개정안은 디지털 지급결제사업자의 업무와 역할을 명시적으로 규율하고 있다. 특히 종합지급결제사업자 등 디지털 지급결제사업자의 업무 범위를 디지털 지급결제 분야에 한정하고, 예금이나 대출 및 예금의 대출전환(자금중개)을 명시적으로 금지하고 있다. 따라서 전금법은 온전한 은행(full bank)을 포섭할 수 없고 심지어 오프라인 지급결제사업자도 포섭할 수 없으며 오직 디지털 지급결제사업자만을 규율하는 법률

이다. 은행법은 온전한 은행만 규율하고, 전금법 개정안은 디지털 지급결제사업자만 규율하므로, 설령 은행과 지급결제사업자 간 사실상의 유사성이 크다고 하더라도 규율하는 법률이 다르므로 규제차익이나 규제회피의 여지는 (아무리 그 크기를 줄이기 위해 노력하더라도) 일정 부분 존재할 수밖에 없을 것이다.

지급결제를 규율하는 또 다른 법률로는 외국환거래법과 한은법이 있다. 외국환거래법은 내국환 및 외국환으로 구성되는 지급결제 업무 중 외국환에 초점을 맞춘 것이다. 외국환거래법에 따르면 금융기관은 다양한 외국환 업무 중에서 본연의 업무와 관련이 있는 외국환 업무만을 취급할 수 있다. 이에 따라 지급결제가 본연의 업무를 구성하는 은행만이 외국환 업무 전반을 취급할 수 있다. 전금법 개정안은 종합지급결제사업자의 경우 외국환 업무를 취급할 수 있도록 규정하고 있다. 따라서 외국환거래법과 전금법 개정안에 따르면 은행과 종합지급결제사업자는 공히 외국환 업무를 지급결제와 관련하여 전반적으로 취급할 수 있을 것으로 보인다(다만, 최근 금융당국의 전금법 개정안 수정 작업으로 인해 이러한 조항이 변경될 가능성도 존재한다). 요컨대, 외국환에 대해서는 은행과 지급결제사업자가 외국환거래법이라는 동일한 법률을 통해 공통적으로 규율될 수 있는 여지가 있는 것이다. 그러나 지급결제의 대부분은 내국환 업무이므로, 설령 외국환 업무에서 관련 법률의 체계성을 확보할 수 있다고 하더라도 이는 충분하지 않을 것이다.

마지막으로 한은법도 지급결제와 관련된 중요 법률이다. 한은법에 따라 한국은행은 지급결제 제도를 운영하고 관련 자료를 참가 기관에 요구할 수 있으며, 결제리스크가 심각한 유사시에는 긴급유동성을 제공할 수도 있다. 즉, 한국은행은 지급결제 제도의 안정적 운영을 위해 필수적인 역할을 하고 있다. 그런데 흥미롭게도 한은법에서는 이러한 지급결제 제도의 운영이나 자료 요구 및 긴급유동성에 관한 조항 외에 한국은행과 은행 및 여타 지급결제 업무 취급기관과의 관계 및 역할을 명확하게 규율하는 조항이 존재하지 않는다. 한은법 제84조에서 한국은행은 금융기관과 환거래계약을 할 수 있다고 규정되어 있으나, 구체성이 부족한 조

항이어서 이를 통해 한국은행이 은행 및 여타 지급결제사업자와 어떠한 관계를 맺고 어떠한 규제를 시행하고 어떠한 책임을 요구할 수 있는지 명확하지 않다.

지급결제와 관련된 법률들에 대한 상기 논의내용을 종합하면, 은행과 지급결제사업자의 사실상의 유사성을 모두 고려하여 은행과 지급결제사업자를 모두 포섭하는 법률은 없는 것으로 보인다. 이에 따라 은행은 은행법으로 규율되고, 지급결제사업자는 디지털 분야에 한정하여 보다 강도 낮은 전금법을 통해 규율되면서 규제차익이나 규제회피의 문제가 발생할 수 있고, 금융시스템의 근간이라 할 수 있는 지급결제, 예금, 대출 업무 간 역할 및 관계에 대한 체계가 정립되지 않는 문제도 발생할 수 있다. 외국환 관련법은 외국환거래법으로 일원화되어 있으나, 내국환 관련법은 법령에 따라 규정된 대상과 업무가 서로 달라 은행과 여타 지급결제사업자를 모두 포괄하는 지급결제시스템의 규율이 어렵다는 문제도 있다. 지급결제 제도의 안정성은 최종적으로 중앙은행인 한국은행이 책임지게 되는데, 한은법에 은행과 여타 지급결제사업자에 대한 한은의 역할, 권한 및 의무가 명확하게 규율되어 있지 않아, 지급결제시스템에 직간접적으로 참여한 비은행 지급결제사업자의 과실로 결제리스크가 발생했을 때 한국은행이 어디까지 해당 사업자를 규율할 수 있는지도 명확하지 않다. 따라서 향후 지급결제 관련 법률에 대한 개정을 통해 이러한 문제점에 대응해야 할 것이다.

3. (대규모) 금융불안 및 금산분리 문제

지급결제사업자가 상당한 규모로 성장하면 전술한 은행화와 관련된 이슈뿐 아니라 금융건전성을 저해하거나, 금산분리와 관련된 문제를 초래할 수도 있다.

가. 금융안정과 관련된 문제

지급결제사업자의 규모가 대형화되면 결제리스크, 도매자금 조달 리스크, 보안 리스크 등 다양한 리스크를 초래할 가능성이 있다.

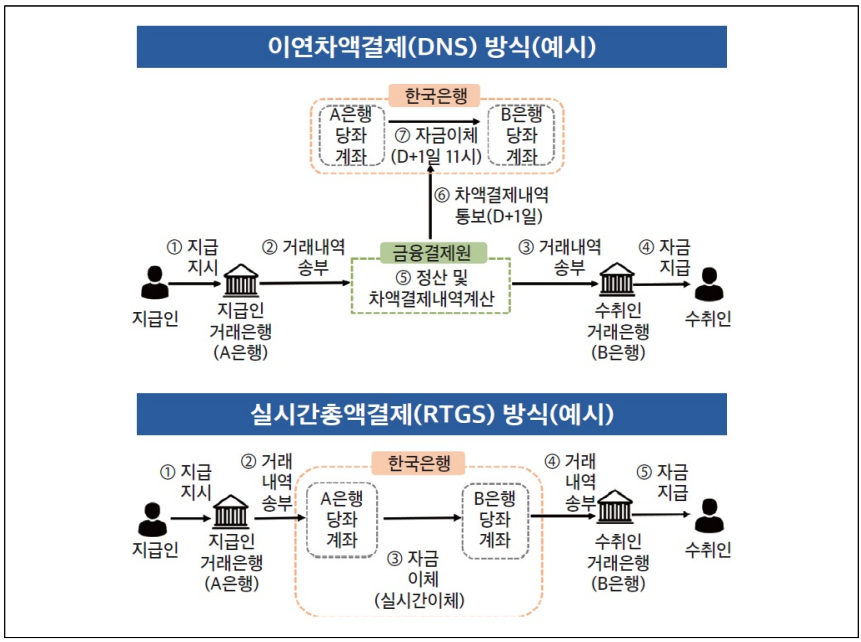
1) 결제리스크

먼저, 지급결제사업자가 한국은행이 운영하는 지급결제시스템에 직간접적으로 참여할 경우 결제리스크에 영향을 줄 수 있다. 우리나라에서 일반인을 대상으로 하는 지급결제서비스는 '소액결제시스템'을 통해 공급된다. 이러한 소액결제시스템은 이연차액결제(Deferred Net Settlement: DNS) 방식을 사용하고 있다. 자금이체가 실시간으로 이루어지는 것이 아니라 하루의 시차를 두고 사실상 외상거래의 형태로 이루어지는 방식이다.

예컨대 지급인이 수취인에게 100만원을 송금한다고 하자(그림 2-7 참조). 지급인은 자신의 은행 A에게 수취인에 대하여 100만원을 지급하라고 지시한다. 수취인이 사용하는 은행은 은행 B라고 하자. 이 경우 은행 A는 금융결제원을 통해 은행 B에게 이러한 지급지시가 발생했다는 사실을 알리고, 은행 B는 자신의 고객인 수취인에게 100만원을 지급한다. 여기서 중요한 것은 지급인의 은행 A 계좌에서 100만원이 빠져나가 수취인에게 직접 지급된 것이 아니라는 점이다. 일단 은행 B가 수취인의 은행 B 계좌에 100만원을 선지급한 후, 다음날 한국은행을 통한 정산과정을 거쳐 은행 A가 은행 B에게 100만원을 상환하는 형식이다. 즉, 하루 정도 소위 외상거래가 이루어지는 것이다.

만약 이러한 지급지시가 대규모로 다수 발생할 경우 하루 동안 발생하는 외상거래는 매우 큰 규모가 될 것이고, 다음날 이러한 큰 거래액에 대한 상환이 적절하게 이루어지지 못할 가능성이 있다. 이러한 결제리스크가 현실화된 경우 한국은행은 긴급유동성 자금을 대출함으로써 지급지시 거래액에 대한 상환이 이루어지도록 유도할 수 있다. 이는 한국은행이 발권력을 활용하여 일종의 구제금융을 실시한 것이므로 통화당국과 국민경제에 부담이 될 수 있다.

[그림 2-7] 지급결제시스템과 결제리스크



자료: 한국은행(2021), p.III.

이러한 결제리스크는 한국은행이 운영하는 지급결제시스템 내부에서 일어나는 것으로 대중에게 잘 알려지지는 않으나, 지급결제에 부담을 초래하는 이벤트가 간혹 발생하는 것도 사실이다. 예컨대, 2020년 중에는 공모주 청약 및 환불 과정에서 대규모 지급지시가 이루어졌는데, 이에 따라 소액결제시스템 참가 은행이 발생시킬 수 있는 일일 자금이체한도인 순이체한도가 거의 차면서 결제시스템에 경보가 발생하는 사례가 많았다. 또한 2020년 말에는 한 지방은행에서 1시간 동안 법인고객들의 고액 출금 지시가 집중되면서, 순이체한도를 초과하여 약 120건, 400억원 규모의 지급지시가 중단된 사례도 있었다(한국은행, 2021).

지급결제사업자의 규모가 커져서 소액결제시스템에 직간접적으로 참여하면 기존의 은행들에 비해 유동성 관리 경험이 일천할 것이므로 결제가 한꺼번에 몰리면서 결제리스크를 초래할 가능성도 염두에 둘 필요가 있다.

2) 도매자금 조달 리스크

다음으로, 지급결제사업자가 스케일업하면 은행권이 부담하는 도매자금 조달 리스크(wholesale funding risk)가 확대될 수 있다. 빅테크 등이 대중적인 지급결제서비스를 제공하면 많은 고객들이 예금을 은행이 아닌 보다 친숙하고 편리한 지급결제사업자에게 맡기게 될 것이다.

그런데 지급결제사업자는 전금법 개정안에 따라 이러한 고객자금의 50~100%를 제3자 은행에 신탁 등의 방식으로 별도예치해야 한다. 전금법 개정안에 따르면, 상품 및 용역의 대금을 결제하는 경우에 한해서만 자금이체를 취급할 수 있는 대금결제업자는 고객자금의 50% 이상을 별도예치해야 하고, 대금 결제뿐 아니라 일반적인 모든 경우에 대하여 자금이체를 폭넓게 취급할 수 있는 자금이체업자는 고객자금의 100%를 별도예치해야 한다. 빅테크 등이 대규모 지급결제사업자가 되면 주로 자금이체업자로 등록할 것이므로 후자의 경우를 고려하자.

이 경우 많은 고객들은 기존에는 은행의 수시입출식 예금에 맡겨두었던 자금을 지급결제사업자가 개설한 계좌 또는 선불충전금 계정에 맡기게 될 것이다. 따라서 은행권의 입장에서는 기존의 수많은 예금 고객을 잃게 되고 그에 따라 예금수신도 줄어드는 문제가 있으나, 지급결제사업자가 이러한 고객들의 자금을 묶어서 제3자 은행에 별도예치하기 때문에 이러한 풀링 방식으로 자금이 재유입되는 효과 또한 존재한다. 요컨대, 기존에는 수많은 개인 고객들이 조금씩 은행에 예금을 했기 때문에 개별적으로는 소액이지만 그 건수가 많아서 전체적으로는 큰 규모의 은행자금을 형성했으나, 이후에는 지급결제사업자가 수많은 개인 고객들의 자금을 묶어서 한 건의 거액 예금(또는 거액 신탁자금)을 은행에 맡기게 되는 것이다.

은행 입장에서는 다수의 분산화된 소규모 고객들로부터 자금을 수신하던 것에서, 소수의 집중화된 대규모 기업고객으로부터 자금을 수신하는 것으로 자금조달 방식이 변경되는 것을 의미한다. 전자를 소매자금 조달(retail funding), 후자를 도매자금 조달(wholesale funding)이라고 한다.

그렇다면 이와 같이 은행의 전체 자금조달에서 도매자금 조달의 비중

이 높아지면 어떠한 문제가 발생하는가?

먼저 자금조달 총액은 대체로 큰 차이가 없을 것이다. 시중의 자금은 돌고 돌아 결국 은행권으로 귀속된다. 개개인이 은행에 직접 맡기던 자금을 지급결제사업자에게 대신 예치할 경우, 이 사업자는 다시 은행에 신탁 등의 방식으로 예치하기 때문이다. 물론 신탁된 자금이 국고채나 회사채, MMF 등 비예금 수단에 투자되는 경우도 있으나, 이렇게 투자된 금액도 국고채 등을 판매하는 거래상대방의 은행에 예금으로 예치될 것이다. 결국 자금은 돌고 돌아 은행권으로 귀속되는 것이다.

그런데 총액에 유의미한 차이가 없더라도, 조달방식이 소매자금 위주에서 도매자금으로 변경될 경우 유동성 리스크와 여신건전성 리스크가 확대되고 신용창출이 축소되는 문제가 발생할 수 있다.

가) 유동성 리스크

먼저 유동성 리스크를 살펴보기로 한다. 기존에는 수많은 이질적인 고객들이 조금씩 은행에 예금을 했고 이 예금들이 모여서 은행의 대규모 자금을 이루었다. 각 고객들은 저마다의 사정에 따라 급하게 자금을 인출할 수도 있다. 그러나 이러한 사정이 발생하지 않아 자금을 갑자기 인출하지 않는 고객들도 많이 존재할 것이다. 서로 다른 고객들이 다수이므로 은행은 오랜 기간 영업한 경험을 통해 평균적으로 몇 %의 고객이 언제 자금을 인출할지 예측할 수 있고, 이에 대한 확률적 분포를 경험적으로 알고 있을 것이다. 특히 한 무리의 고객들이 갑자기 인출하더라도 이질적인 다른 무리의 고객들은 인출하지 않을 것이므로 인출위험이 분산되면서 갑자기 거액이 인출되는 유동성 리스크가 현실화될 가능성은 낮다.

반면, 지급결제사업자의 부상으로, 대규모 자금이 지급결제사업자라는 소수의 대형 고객을 통해 은행에 예치되는 경우, 이 대형 고객 하나하나가 인출을 결정하면 은행에 큰 유동성 부담을 초래할 수 있다. 예컨대, 케이뱅크의 경우 2022년 1분기 원화예수금 총액 11조 5천억원 중 약 47%가 가상자산거래소인 업비트의 법인예금이었다.[18] 업비트를 통해 가

상자산을 거래하는 수많은 개인 고객들이 업비트에 맡긴 자금을 업비트가 풀링하여 업비트 명의의 법인예금으로 케이뱅크에 예금한 것이다. 따라서 업비트라는 사업자가 법인예금을 인출할 경우 케이뱅크는 대규모 유동성 위험에 직면하게 된다.

국제적인 은행건전성 규제체계인 바젤3도 조달자금이 소매자금인지 도매자금인지에 따라 유동성 규제를 달리 적용하고 있다. 바젤3에 따라 은행들은 유동성커버리지비율(Liquidity Coverage Ratio: LCR) 규제와 함께 순안정자금조달비율(Net Stable Funding Ratio: NSFR) 규제를 충족해야 한다. 전자는 향후 30일 이내에 유출될 것으로 예상되는 유동성 대비 최소 100% 이상의 고유동자산을 확보해야 한다는 규제이고, 후자는 향후 1년 이내에 유동화하기 어려워 안정적인 자금조달이 요구되는 금액 대비 향후 1년 이내에 이탈할 가능성이 낮은 안정적인 자금조달액의 비율이 100% 이상이어야 한다는 규제이다. LCR 규제와 NSFR 규제를 입안한 바젤위원회는 도매자금이 소매자금에 비해 이탈 가능성이 높다고 판단하고 있다. 이에 따라 은행이 동일한 자금을 조달하더라도 이 중 도매자금의 비중이 높을수록 보다 많은 유동자산을 확보할 것을 LCR 규제와 NSFR 규제를 통해 요구하고 있다(BIS, 2013; 2014).[19]

나) 여신건전성 리스크

조달자금에서 도매자금의 비중이 확대되면 전술한 바와 같이 은행은 유동성 리스크에 보다 많이 노출되고, 이에 따라 LCR이나 NSFR 규제를 충족하기 위해 더 많은 유동자산을 비싸게 매입하는 등 더 많은 규제비용을 지불해야 한다.

---

18 더벨, 「케이뱅크는 지금, 여수신 폭풍성장, 상품 경쟁력이 디딤돌」, 2022. 7. 5. (http://www.thebell.co.kr/free/content/ArticleView.asp?key=20220701154340940010261 1&svccode=00&page=1&sort=thebell_check_time, 접속일: 2022. 10. 18).

19 다만, 법인고객이 지급결제서비스 제공을 위해 고객으로부터 유치한 자금을 은행에 예탁하는 경우에는 이를 운영 목적의 도매자금(operational wholesale funding)이라고 하여 여타의 도매자금보다 비교적 이탈 가능성이 낮다고 판단하고 있다. 이에 따라 바젤3 규제체계는 운영 목적의 도매자금이 초래하는 유동성 리스크가 일반적인 소매자금보다는 높고, 일반적인 도매자금보다는 낮다고 판단한다(BIS, 2013; 2014).

따라서 은행은 이러한 조달비용의 상승을 대출금리에 전가할 것이다. 대출금리가 상승하면 대출의 연체율이나 부도율도 상승할 수밖에 없어 여신건전성에 부담으로 작용하게 된다.

또한 도매자금을 맡긴 고객들이 갑자기 자금을 인출할 경우, 거액의 유동성 수요가 발생하면서, 은행들은 기존 대출의 연장을 거절하는 방식 등으로 빠른 상환을 요구하게 된다. 결과적으로, 차주들은 예상치 못하게 대출을 빨리 상환하면서 그에 따른 금전적, 경제적 부담을 떠안게 된다.

다) 신용창출의 축소 문제

은행이 자금을 소매자금보다는 도매자금으로 조달하게 되면 대출을 통한 신용창출이 줄어드는 문제도 우려된다. 일차적으로는 자금조달에 있어 유동성 리스크가 커지므로 조달한 자금을 쉽사리 대출하지 못하고 현금성 자산 위주로 운용할 유인이 커지기 때문에 신용창출이 줄어드는 면이 있다. 이차적으로는 유동성 리스크의 확대로 유동성 규제를 준수하기 위해 소요되는 비용이 커지면서 대출금리를 인상하게 되고, 그 결과 연체율이나 부도율을 낮은 수준으로 유지하면서도 높은 대출금리를 감당할 수 있는 신뢰할 만한 차주를 찾기 어려워지면서 대출이 줄어드는 효과도 있다.

이와 관련하여 Kladakis *et al*.(2022)은 실증분석을 통해 은행이 단기자금을 소매자금이 아닌 도매자금으로 조달할수록 장기 대출을 보다 적게 공급한다는 것을 발견했다. 지급결제사업자의 규모가 커지면 은행은 특히 단기 소매자금인 수시입출식 예금을 뺏기게 되고, 대신 단기 도매자금인 지급결제사업자의 법인예금을 유치하게 된다. 따라서 상기 실증분석 결과는 본고에서도 함의를 가질 수 있다.

3) 보안 리스크

빅테크 등 디지털 기업이 상당한 규모의 지급결제사업자로 부상할 경우 가장 우려되는 위험은 해킹, 개인정보 침해, 전산오류 등을 포함한 제반 보안 리스크일 것이다.

2022년 1월 카카오페이 이용자가 핸드폰을 분실했는데, 이를 습득한

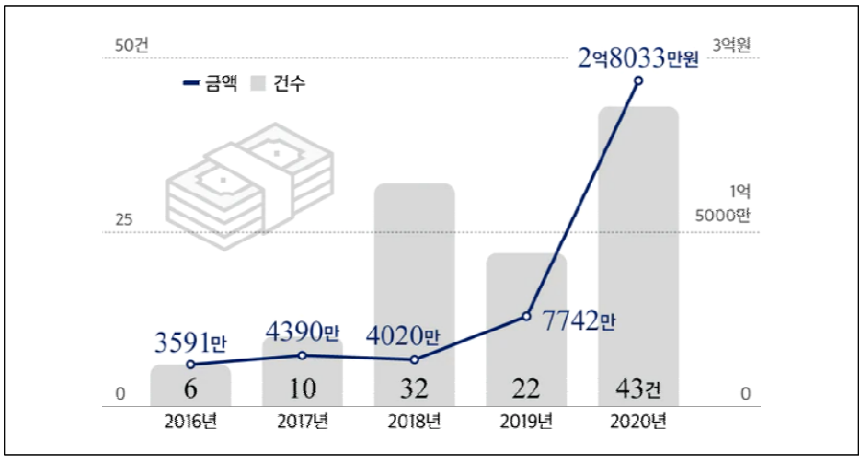
다른 사람이 카카오페이를 이용하여 부정이체를 한 것으로 알려졌다. 핸드폰을 분실한 사람은 핸드폰을 습득한 사람이 결제 비밀번호를 임의로 변경했거나, 혹은 습득자 자신의 명의의 계좌를 새로 등록해 부정이체를 했을 것으로 추정하였다. 이렇게 부정이체된 금액은 총 577만원으로 개인 이용자에게는 큰 금액이었던 것으로 확인되었다. 핸드폰 분실 이후 카카오페이와 네이버페이 모두에 대하여 부정이체가 시도되었으나, 네이버페이에서는 이상거래 감지시스템이 작동하여 부정이체가 실패한 반면, 카카오페이에서는 부정이체가 그대로 발생하였다. 카카오페이 측은 이상거래 감지시스템 자체는 제대로 작동했으나 새로 바뀐 금융안심센터 직원이 실수한 탓에 거래 차단 조치가 해제되면서 이상 거래가 진행되었다고 해명하였다.[20]

윤창현 국회의원 의원실에서 금융감독원을 통해 입수한 자료(윤창현 의원실, 2021, 그림 2-8 참조)에 따르면, 카카오페이, 토스, 쿠팡페이 등 전자금융거래업자의 부정결제 사고는 2020년 총 43건, 피해액은 총 2억 8,033만원을 기록하여 2016년 6건, 3,591만원 이후 피해액이 매년 늘어나고 있고 전년도인 2019년의 22건, 7,742만원에 비해 큰 폭으로 늘어났다. 1건당 평균 피해액도 2016년 598만원, 2019년 351만원에서 2020년에는 651만원으로 증가했다.

이러한 부정결제 사고에는 메신저로 이용자 정보를 부정 획득해 대포폰으로 간편결제서비스에 가입한 후 결제를 진행하거나, 이용자의 온라인 몰 아이디와 비밀번호를 알아내 로그인한 후 간편결제하는 수법 등이 사용되었다. 네이버페이, 카카오페이, 토스 등은 부정결제 발생 시 사안을 규명하기 전에 미리 전액을 환불해 주는 선보장제를 도입했으나, 어린 자녀가 자신의 휴대폰을 가지고 놀다가 지인에게 잘못 송금된 일이 있었는데, 이 또한 부정결제라며 전액 보상을 요구하는 민원이 있는 등 블랙 컨슈머의 신고도 잦다는 어려움이 있어, 부정결제 신고에 대해 무조건 선보장해주지는 않고 사안에 따라 선별적으로 보장해주고 있는 것

20 『세계일보』, 「휴대폰 분실 뒤 카카오페이로 전 재산 잃어 … 미치기 일보 직전」, 2022. 1. 9 (https://www.sedaily.com/NewsView/260SRE0QVH, 접속일: 2022. 10. 18).

[그림 2-8] 전자금융거래업자 부정결제 사고 추이



자료: 윤창현 의원실(2021).

으로 알려졌다.[21]

이처럼 국내 디지털 지급결제사업자는 매년 증가하는 사이버 보안 위험에 직면하고 있다. 지급결제서비스는 대금거래, 자금이체를 수반하는 만큼, 보안 위험으로 인해 대금이 잘못 지급되거나 엉뚱한 사람에게 자금이 이체되는 것은 당사자에게 심각한 피해를 초래할 뿐 아니라, 디지털 지급결제시스템에 대한 신뢰도를 떨어뜨리고, 나아가 디지털 지급결제시스템을 포섭하고 있는 전체 결제시스템에도 위험요인으로 작용할 수 있다.

우리나라에서는 아직까지 대규모의 디지털 지급결제 관련 사고가 발생하지는 않았으나, 일본에서는 이러한 사고로 인해 대형 지급결제사업자가 폐업하는 일도 있었다. 일본의 대표적인 편의점 체인인 세븐일레븐은 2019년 7월 1일 QR코드 및 스마트폰 앱 기반의 디지털 페이 서비스인 7페이를 출시했으나, 해킹으로 인해 800여 명의 이용자에게서 총 38백만 엔 규모의 피해가 발생하면서 출시 한 달 만에 서비스 중지를 선언했다.

---

21 『조선비즈』, 「쿠팡·토스 등서 부정결제 4배 늘어… 메신저가 뚫렸다」, 2021. 3. 1. (https://biz.chosun.com/site/data/html_dir/2021/03/11/2021031102762.html?utm_source=naver&utm medium=original&utm_campaign=biz, 접속일: 2022. 10. 18).

서비스가 출시된 지 하루 만에 일부 이용자들이 자신이 승인하지 않은 결제가 이루어졌다고 보고했고 결국 보안사고로 확인되었다. 세븐일레븐의 추정에 따르면, 해커들이 다른 웹서비스에서 아이디와 비밀번호 리스트를 확보한 후 7페이에서 동일한 아이디와 비밀번호를 사용하는 이용자들을 타깃으로 하여 피해를 발생시킨 것으로 보인다.[22]

세븐일레븐뿐만 아니라 NTT 도코모, 라인페이, 소프트뱅크 계열의 PayPay를 비롯한 여타 디지털 지급결제 회사에서도 유사한 피해가 발생했다.[23] 이들 지급결제사업자들이 일본우체국은행(Japanese Post Bank) 등 최소 11개 은행에 예치한 이용자 자금이 이용자의 동의 없이 불법적으로 인출된 사건이 발생한 것이다.[24]

나. 금산분리와 관련된 문제

디지털 지급결제사업자의 대형화는 금산분리 원칙의 훼손으로 이어질 수도 있다. 금산분리 중에서도, 특히 산업자본이 은행을 소유하지 못하도록 하는 은산분리의 원칙은 우리나라에서 오랫동안 지켜져 왔고 강조되었다.

은산분리가 반드시 필요한 금과옥조의 원칙인지 여부는 논의의 여지가 있을 것이다. 한편으로는 산업자본이 은행을 보유함으로써 대주주의 사금고화나 부당 내부거래 등 은행건전성에 위험을 초래하는 행위가 이루어질 가능성도 있지만, 다른 한편으로는 건전한 산업자본이 은행을 인수함으로써 천편일률적인 은행산업에 차별화 경쟁을 야기하고, 유사시 정부 대신 대규모 산업자본이 은행을 구제함으로써 정부의 구제금융 가능

---

22 『저팬타임스』, "Seven & I to scrap 7pay smartphone payment service in Japan after users hacked," 2019. 8. 1(https://www.japantimes.co.jp/news/2019/08/01/business/corporate-business/seven-cease-7pay-smartphone-payment-service/, 접속일: 2022. 10. 18).

23 『아사히신문』, "18.11 million yen stolen from Japan Post Bank in e-pay scam," 2020. 9. 7 (https://www.asahi.com/ajw/articles/13736152, 접속일: 2022. 10. 18).

24 『아사히신문』, "Japan Post Bank confirms theft from its accounts through PayPay," 2020. 9. 16 (https://www.asahi.com/ajw/articles/13733267, 접속일: 2022. 10. 18).

성을 줄여 이와 관련된 도덕적 해이 문제와 재정부담을 경감할 수 있다는 논리도 제시된다(Baradaran, 2012). 최근에는 디지털 기술과 은행서비스를 결합함으로써 금융혁신이 이루어질 수 있다는 기대도 형성되어 있고, 이를 위해 기존의 은산분리 원칙을 완화해야 한다는 주장도 일각에서 제기되고 있다(Wallison, 2017).

따라서 본고에서는 은산분리가 유지되어야 한다고 주장하기보다는, 은산분리의 부작용도 리스크의 일환으로 고려할 필요가 있다는 점에서, 지급결제사업자가 이러한 부작용에 미칠 수 있는 영향에 대해 논의하고자 한다.

선두권의 디지털 지급결제사업자는 많은 경우 빅테크가 될 것이다. 주로 전자상거래 플랫폼을 기반으로 하고 있는 빅테크는 태생적으로 비금융회사로 산업자본인 것이다. 그런데 전자상거래는 디지털 지급결제와 시너지를 이룰 수 있고, 지급결제는 온전한 은행업과의 유사성 또는 은행업으로의 확장성이 크기 때문에, 디지털 지급결제시장을 빅테크 등에 개방하면, 자연스럽게 산업자본이 은행을 지배하거나 지배하려는 상황을 초래하게 될 것이다.

빅테크의 비금융 데이터와 기술력 및 고객과의 밀접한 접점이 은행과 결합할 때 다양한 혁신적인 서비스가 창출되고 소비자 후생이 개선될 여지가 없는 것은 아니다. 그러나 산업자본이 은행을 소유함으로써 대주주의 사금고화 문제, 부당 내부거래 문제, 이에 따른 은행건전성 약화의 가능성도 함께 고려해야 한다.

특히 최근의 와이어카드 사태는 핀테크나 빅테크가 은행을 소유하려는 경우 발생할 수 있는 부작용에 대해 경각심을 일깨워 준다. 독일의 지급결제 관련 기술기업인 와이어카드는 1999년에 설립된 이후 빠르게 성장하여 2020년 전후 시가총액이 독일 최대은행인 도이치뱅크를 상회할 정도였다. 디지털 지급결제 관련 기술기업이 온전한 은행이나 '세계적 시스템적 중요은행(Global Systemically Important Bank)'인 도이치뱅크보다 높은 시가총액을 기록했다는 것은 주목할 만한 사실이다. 그런데 2020년 6월 와이어카드는 아시아에서 분식행위를 저지르면서 무너지기 시작했고

결국 파산했다. 도이치뱅크 이상의 가치를 인정받던 최고 수준의 지급결제 관련 기술회사가 한순간에 무너진 것이다. 이러한 파산 사실 자체보다 더 주목할 만한 사실은 와이어카드가 파산 직전 도이치뱅크를 인수하기 위해 맥킨지로부터 인수전략에 대한 컨설팅을 받는 등 구체적인 계획을 세웠다는 것이다.[25] 만약 이러한 계획이 실제로 실행되었다면, 유럽의 금융위기를 초래했을 수도 있다. 도이치뱅크의 세계적인 시스템적 중요성을 고려할 때 전 세계 금융시스템에 큰 위험을 초래했을 가능성도 있다.

유럽과 우리나라의 은행규제 환경이 다른 만큼, 와이어카드 사태가 우리나라에 주는 정책적 시사점은 보다 면밀한 논의를 통해 도출되어야 할 것이다. 일단 유럽은 은산분리 원칙이 강력하게 적용되지 않는다. 따라서 와이어카드가 도이치뱅크를 인수하려는 시도가 가능했을 것이다. 반면, 우리나라는 은산분리 원칙이 강력하게 존재하므로 이러한 시도가 이루어질 가능성이 낮은 편이다. 다만, 그럼에도 불구하고 빅테크가 은행을 소유할 유인이 존재할 수 있다는 점, 실제로 그러한 사례가 있었다는 점, 또한 이러한 유인이 실제 행동으로 이어졌다면 큰 피해가 발생했을 것이라는 점은 우리나라의 디지털 지급결제시장 개방정책에 대해서도 시사하는 바가 상당하다고 사료된다.

4. (초대규모) 복합그룹의 독점화 문제

디지털 지급결제사업자가 규모를 매우 크게 확대하면 독점화의 문제가 발생할 수도 있다. 빅테크의 사업모형은 기본적으로 독점화를 지향하는 모형이다. 네트워크가 커질수록 경쟁사에 비해 더 큰 편익을 고개에게 제공하는 네트워크 효과가 존재하기 때문에, 최대한 규모를 키우는 것이 좋다. 규모가 커질수록 고객을 락인(lock-in)하는 효과가 강화되어 규모의 안정성이 견고해지는 것이다. 이는 결국 고객들이 경쟁사로 이동하지 않게 되어 독점화를 이루게 된다는 것을 의미한다.

---

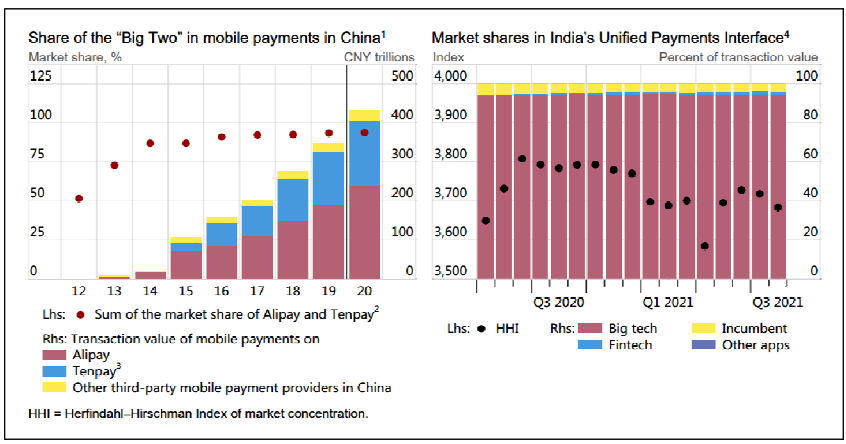
25 *Financial Times*, “The Frantic Final Months of a Fraudulent Operation,” 2020. 8. 25.

이미 전자상거래, 인터넷 검색, 동영상 등 비금융 분야에서는 빅테크에 의한 독과점화가 상당 부분 진행되고 있다. 그에 따라 빅테크가 축적한 데이터와 네트워크 및 고객접점은 막대하다. 이러한 요소를 활용하여 금융 분야에서도 자연스럽게 그 크기를 키워갈 것이라고 예상할 수 있다.

물론 아직은 금융과 산업을 분리해야 한다는 원칙과 법규가 공고하다. 또한 금융업은 비금융회사로서는 독특한 금융규제나 생소한 사업모형으로 인해 쉽사리 성공하기 어려운 분야이기도 한다. 신뢰가 중요한 금융업에 있어서 아무리 빅테크라고 해도 기존 금융회사의 고객을 뺏기 어려운 측면도 있다.

그러나 최근 보고된 일련의 사례는 빅테크가 금융 분야에서도 빠르게 독과점화를 추진할 수 있을 것이라는 점을 시사한다. 세계 최대의 시장 중 하나인 중국과 인도에서는 최근 모바일 지급결제시장에서 빅테크의 점유율이 90% 수준을 넘어섰다(그림 2-9 참조). 중국에서는 알리페이와 텐센트의 텐페이가 모바일 지급결제시장을 복점구조(duopoly)로 양분하고 있다. 인도에서는 주요 모바일 지급결제시스템인 UPI(Unified Payments Interface)에서 빅테크의 점유율이 90%를 넘은 상태가 지속되고 있고, 핀테크나 기존 은행의 점유율은 미미한 수준에 그칠 뿐이다.

[그림 2-9] 중국과 인도의 모바일 지급결제시장 점유율



자료: FSB(2022), p.5.

물론 모바일 지급결제시장은 전체 지급결제시장의 일부에 불과하다. 그러나 최근 몇 년간 모바일 지급결제시장의 비중은 매우 빠른 속도로 확대되어 왔다. 예컨대, 인도에서 2016년에 도입된 모바일 지급결제시스템인 UPI는 도입 당시에는 인도의 전체 소매 지급결제(retail payment)의 2%에 불과했으나, 최근 5년간 연평균 18%의 증가율로 성장하면서, 2021년에는 전체 소매 지급결제의 10%를 기록했다.[26]

앞으로도 전 세계 각국에서 모바일 지급결제시장이 빠르게 확대될 것으로 보이며, 동 시장은 주로 빅테크가 주도할 것으로 예상된다. 앞서 살펴본 것처럼 많은 빅테크, 핀테크 기업이 지급결제를 시작으로 은행, 금융, 보험 등 여타 금융업으로 진출하고 있으므로, 장기적으로는 빅테크가 비금융뿐 아니라 금융업에서도 독점화를 달성할 수 있을지도 모른다.

이는 금산분리에 따른 여러 우려요인을 넘어서는 큰 문제를 초래할 수도 있다. 금산분리는 산업자본이 은행을 소유하면서 은행의 자금을 부당하게 이용하여 금융건전성을 훼손하는 문제가 주된 우려요인으로 제기된다. 그런데 이러한 문제는 기본적으로 산업자본이 1개의 은행을 소유하는 것에 대한 문제이다. 빅테크가 금융과 비금융을 포괄하여 복합적인 독과점을 이루게 되면, 독점적인 산업자본이 1개의 은행이 아닌 은행산업을 소유하는 문제가 발생할 수도 있기 때문이다. 물론 이는 아직은 가능성에 불과한 이야기이나, 독점화를 추구하는 빅테크의 데이터-네트워크 기반 사업모형을 고려하면 불가능한 일은 아닐 것이다.

경제학에서 독점은 항상 비판의 대상이 되어 왔다. 소비자 후생을 저해하고 사회후생도 낮추며, 혁신 유인을 떨어뜨리고, 로비 등 부패행위를 초래하기도 한다. 이러한 독과점의 일반적인 폐해는 주로 비금융산업에서 독점이 이루어졌을 때 우려되는 바이다.

금융산업에서 독점이 이루어지면, 이러한 문제뿐 아니라 금융안정이 훼손되는 문제도 발생할 수 있다. 하나의 기업이 은행산업을 독점적으로

---

26 BloombergQuit, “UPI Now Forms 10% of Retail Payments, Says Macquarie Report,” 2021. 8. 16 (https://www.bqprime.com/business/upi-now-forms-10-of-retail-payments-says-macquarie-report, 접속일: 2022. 10. 19).

지배하는 경우 그 은행 하나가 무너지면 금융시스템이 무너져 금융위기가 발생하는 것이다. 여러 은행들이 서로 이질적인 사업모형을 갖고 있을 때 외부 충격이 발생해도 일부 은행은 살고 일부 은행은 무너져서, 시스템이 흔들리기는 하나 무너지지는 않는 경우와는 상황이 다르다. 금융부문의 독점화는 이와 같이 시스템 위기의 가능성을 높이는 문제를 초래한다.

더욱이 하나의 기업이 금융부문도 독점하고 비금융부문도 독점하는 복합적인 독점이 이루어지면, 그 폐해는 경제 전반의 위기를 초래할 정도로 심각할 것이다.

제3절 지급결제 규제 로드맵: 규제의 단계별 접근방식

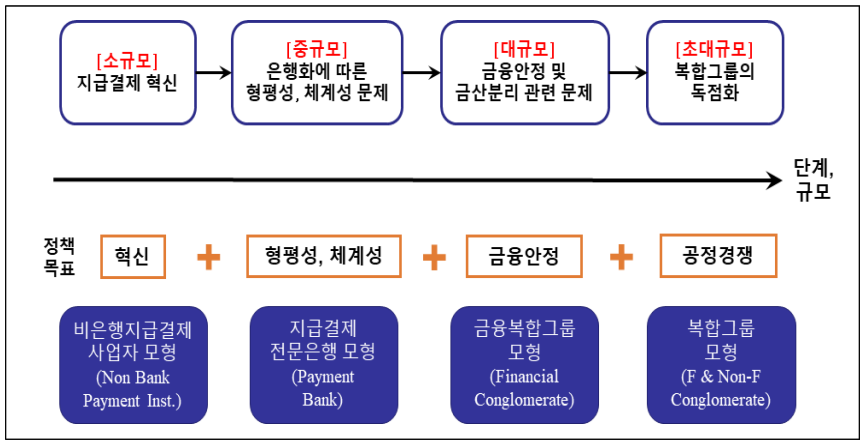
제2절에서는 지급결제시장의 개방 이후 각 단계별로 발생할 수 있는 주요 이슈에 대하여 논의하였다. 즉, 주요 지급결제사업자가 소규모인 경우, 중규모인 경우, 대규모인 경우, 초대규모인 경우 각각 금융혁신, 기존 은행과의 형평성 및 체계성 문제, 금융불안 및 금산분리 관련 문제, 복합그룹의 독과점화 문제가 주요 이슈가 될 수 있음을 논의했다. 단계별로 기대효과와 우려요인 및 주요 이슈가 다르기 때문에 규제의 접근방식도 달라져야 할 것이다. 아래의 내용에서는 각 단계에 맞는 규제모형을 제시하고자 한다(그림 2-10 참조).

1. (소규모) 비은행 지급결제사업자 모형

비은행 지급결제사업자(Nonbank Payment Institution: NBPI) 모형이란 디지털 지급결제사업자를 은행이 아닌 비은행 금융기관으로 보고 경감된 규제를 적용하는 규제모형이다.

NBPI 모형에서 중요하게 고려되는 정책목표는 지급결제의 혁신, 소비자 후생의 증진 및 금융소외계층에 대한 금융포용의 강화이다. 대표적인

[그림 2-10] 지급결제시장의 단계별 규제모형



자료: 저자 작성.

NBPI 모형은 유럽의 PSD2이다. 유럽연합이 2018년부터 시행하고 있는 지급결제 규제체계인 PSD2(Payment Service Directive 2)는 비은행 지급결제사업자를 공식적으로 인정하고, 해당 사업자가 은행보다 경감된 건전성 규제를 적용받으면서 지급결제부문을 혁신할 수 있도록 유도하는 것을 목표로 한다. 영국, 호주, 홍콩, 싱가포르에서도 비슷한 접근방식이 사용되고 있다. 우리나라의 전금법 개정안 또한 PSD2의 접근방식을 상당 부분 차용하고 있다.

NBPI 모형의 장점은 규제 부담을 경감함으로써 핀테크나 빅테크가 손쉽게 시장에 참여하여 축적한 데이터나 IT기술을 활용해 새로운 지급결제서비스를 출시하거나 은행 등 기존 사업자와 경쟁하도록 유도하는 것에 있다. 이에 따라 소비자들은 기존 은행보다 친숙한 핀테크, 빅테크의 모바일 기술을 활용하여 지급결제서비스를 누릴 수 있다. 특히 핀테크나 빅테크는 비금융 데이터를 활용하여 기존 금융기관이 금융서비스를 공급하지 않았던 신파일러(thin filer) 등 금융소외계층에 대해서도 이른바 침투전략을 통해 금융서비스를 공급할 유인이 있으므로 금융포용에 기여하는 부분도 존재한다.

이러한 NBPI 모형을 가장 적극적으로 활용하고 있는 나라인 영국에서

는 디지털 지급결제시장이 가장 발전하기도 하였으며, 그 결과 제2절 초반부에서 언급한 바와 같이 이미 금융시스템이 발전되어 있는 선진국임에도 불구하고 상대적인 금융소외계층에 대한 금융포용이 개선된 것으로 나타났다.

그러나 NBPI 모형은 단점도 다수 가지고 있다. 주로 디지털 지급결제사업자에 초점을 맞추고 있어 오프라인 지급결제시장의 혁신은 간과하거나 오히려 이를 구축하는 부작용도 우려된다. 디지털 기술에 익숙하지 않고 오프라인 시스템을 주로 활용하는 노령인구가 금융소외 현상을 겪을 가능성도 존재한다.[27]

또 다른 단점으로는 금융시스템에서 핵심적인 역할을 하는 지급결제에 대하여 전면적인 접근법이 아닌 예외적인 접근법이므로, 은행 등 기존 사업자에 대해 역차별을 초래할 수 있고, 기존 시스템과의 체계성에도 문제가 있을 수 있다. 또한 지급결제사업자의 규모가 확대되면 결제시스템에 위험을 초래할 수 있지만 그에 상응하는 부담을 요구하지 않는다는 문제도 있다. 또한 NBPI 모형은 지급결제사업자가 은행업에 직간접적으로 진출하면 금산분리가 완화되면서 부당내부거래 등 금융건전성을 훼손하는 행위가 발생할 가능성에 대해서도 충분히 대비하지 못하는 문제도 있다. 나아가 빅테크가 금융과 비금융 부문을 포괄하여 복합적인 독과점을 추진할 경우 이에 대해 충분히 대응하는 데 역부족이라는 단점도 존재한다.

그런데 전술한 장점은 주로 지급결제시장 개방 이후 초기 단계에서 핀테크나 빅테크가 소규모로 사업하는 경우에 발생하는 것이고, 단점은 주로 중장기적으로 지급결제사업자의 규모가 상당히 커진 경우에 발생하는 것이다. 따라서 초기 단계에서는 상기 NBPI 모형이 여러 단점에도 불구

---

27 다만, 영국의 사례를 관찰해보면, 일부 핀테크는 오히려 이러한 문제를 파고들어 노령인구가 금융사기를 피할 수 있도록 돕는 디지털 지급결제서비스를 출시하기도 했다. 예컨대, 칼게라(Kalgera)사는 노약자가 보이스피싱에 피해를 입지 않도록 돕는 앱을 출시했다. 이 앱은 노약자가 비정상적인 것으로 추정되는 지급결제 거래를 시도하면 미리 등록된 보호자나 친척에게 이러한 거래정보를(세부 개인정보는 제외) 즉각적으로 알림으로써 불의의 피해를 예방하고자 한다(Croxson *et al.*, 2022).

하고 그 적합성을 인정받을 수 있을 것이다.

2. (중규모) 지급결제 전문은행 모형

지급결제 전문은행(Payment Bank: PB) 모형이란 지급결제사업자를 지급결제부문에 특화된 일종의 특수은행 또는 전문은행으로 간주하고 은행규제의 기본적인 틀을 그대로 적용하는 규제모형을 의미한다. PB 모형은 지급결제사업자를 비은행으로 보는 것은 아니지만 그렇다고 온전한 은행(full bank)으로 보는 것도 아니다. 지급결제 분야의 특수한 협의의 은행으로 보는 것이다.

이러한 PB 모형이 추구하는 주된 정책목표는 한편으로는 디지털 지급결제부문의 혁신을 유도하는 것이다. 또한 다른 한편으로는 지급결제사업자와 기존 은행 간 형평성을 확보하고, 지급결제사업자가 기존 지급결제시스템 내에서 체계성을 확보하는 것도 목표로 한다. 요컨대, 혁신을 유도하면서도 형평성과 체계성에 큰 문제가 발생하지 않도록 하는 것이 목표인 것이다.

아직은 디지털 지급결제시장이 발전의 초기 단계에 있기 때문에 보다 강화된 규제가 적용되는 PB 모형보다는 규제가 대폭 경감된 NBPI 모형을 적용하는 해외 사례가 많다.

그러나 적지 않은 주요국에서 PB 모형이 사용되거나 사용될 예정이다. 가장 강력한 형태는 중국에서 사용되고 있다. 중국은 알리페이 등 빅테크 지급결제사업자에 대해 금융지주회사 설립을 강제하는 등 은행과 유사한 수준의 규제를 적용하고 있다. 엄밀히 말해 중국 모형은 전형적인 PB 모형은 아니다. 지급결제사업자를 준은행으로 보고 은행과 유사한 규제를 적용한다기보다는, 빅테크 지급결제사업자에 특화된 강력한 규제를 적용하는 사례이다.

PB 모형이 적용되었던 또 다른 사례로는 스위스, 멕시코, 인도가 있다. 스위스는 핀테크 회사에 국한하여 핀테크 지급결제 전문은행을 지정해서 규제하는 제도가 시행되었다. 멕시코는 지급결제 특화은행(Payment Niche

Bank)이라는 제도를 시행하여 지급결제사업자를 은행법에 따라 규제했다(Dias and Staschen, 2019). 멕시코는 다음과 같은 특수한 사정이 있어 NBPI 모형이 아닌 PB 모형을 적용했다. 멕시코는 대규모 통신그룹이 일종의 재벌로 존재하고 이에 따른 경제적 집중 문제가 문제시되어 왔는데, 통신기업들이 디지털 지급결제시장에 진출하면 금융과 산업을 넘나드는 경제력 집중이 발생할 것이라는 우려가 컸다. 이로 인해 처음부터 PB 모형을 적용하며 지급결제사업자를 은행 수준으로 규제하기로 한 것이다.

미국은 PB 모형이 실제로 적용되지는 않았으나 현재 적용하기 위해 추진 중이다. 미 재무부 산하 통화감독청(OCC)은 연방은행(national bank)의 인허가권을 갖고 있는데, 2018년 핀테크의 발전을 유도하기 위해 핀테크 기업에 '특수목적 연방은행(special purpose national bank)' 인가를 내줄 계획을 발표했다. 은행의 3대 주요 기능인 지급결제, 예금, 대출 중에서 지급결제 또는 대출만을 취급할 수 있는 협의의 은행인 특수목적 연방은행 면허를 핀테크 기업에 부여하려는 계획이다(Wilmarth, 2020). OCC는 종래에는 연방은행법(National Bank Act)에 따라 지급결제와 예금 및 대출을 모두 취급하는 기관을 은행으로 보고 인허가를 내주었으나, 핀테크산업의 발전을 지원하기 위해 법을 전향적으로 해석하여 지급결제만 하더라도 연방은행이 될 수 있다고 보고 지급결제 특수목적 연방은행 면허를 줄 계획을 내비친 것이다. 다만, 이에 대한 반론이 존재하고, 주법은행(state bank)의 인허가권을 갖고 있는 각 주의 금융당국이 소송을 제기하여 동 제도가 아직 시행되지는 않고 있다.

PB 모형의 장점으로는 온라인, 오프라인 지급결제를 모두 포괄하는 규제체계를 마련할 수 있다는 점을 들 수 있다. 또한 지급결제사업자, 은행, 중앙은행이 구성하는 지급결제시스템에서 지급결제사업자에 대하여 기존 은행과 동등한 책임과 의무를 부과함으로써 형평성과 체계성을 갖출 수 있다는 점도 장점이다. 추가적으로, 지급결제사업자가 기존 은행과 동일하게 중앙은행이 운영하는 지급결제시스템에 멤버로 참가하여 은행 수준의 결제의무를 부담하고, 유사시 중앙은행의 긴급유동성 공급대상이 된다는 점에서 통화결제시스템의 안정적인 운용에 기여하는 측면도 있다.

그러나 단점도 존재한다. 첫째, 디지털 지급결제의 혁신이 지체될 우려가 있다. 멕시코는 전술한 바와 같이 PB 모형을 적용하여 지급결제사업자를 지급결제 전문은행(Payment Niche Bank)으로 지정하고 은행법에 따른 규제를 동등하게 적용하였다. 그 결과, 지급결제 전문은행 다수가 규제 부담을 이기지 못하고 폐업하거나 실패하면서 디지털 지급결제시장의 발전이 지체되었다. 특히 자본적정성 규제를 지급결제 특화 사업자의 특성을 고려하지 않고 은행 수준으로 그대로 적용한 것이 사업자들에게 큰 부담으로 작용하였다(Dias and Staschen, 2019).

PB 모형이 갖는 두 번째 단점은 은행법에 존재하는 금산분리 규정으로 인해 비금융기업이 디지털 지급결제시장에 진출하는 것이 매우 어렵다는 점이다. 이는 전 세계적인 현상이라기보다는 우리나라와 미국 등 은행법에 금산분리 규정이 존재하는 일부 국가에서 발생할 수 있는 현상이다. 우리나라 은행법에 따르면, 산업자본은 은행의 의결권 있는 지분을 4% 이상 보유할 수 없고 은행 지분은 10% 이상 보유할 수 없다. 사실상 산업자본이 은행을 소유할 수 없는 것이다. 따라서 우리나라에서 은행법 개정을 통해 지급결제 전문은행 제도를 도입하고 이 전문은행을 은행법에 따라 규제하면, 빅테크나 핀테크 등 산업자본은 지급결제 전문은행을 소유할 수 없게 된다. 빅테크나 핀테크가 지급결제시장에 진출할 수 없다는 의미이다. 이는 지급결제시장의 혁신을 크게 저해하는 요인이 될 수 있다.

이상의 논의를 요약하면, 지급결제 전문은행 모형은 지급결제사업자를 기존 제도권에 흡수하면서도 기존 은행과의 형평성이나 체계성의 문제에 효과적으로 대응할 수 있다는 것을 알 수 있다. 다만, 기존 은행법을 그대로 적용하면 은행에 비해 시스템적 중요성이 아직은 낮은 지급결제사업자에 대해서 과중한 건전성 규제와 소유지배 규제를 적용함으로써 혁신 의욕을 저해할 수 있다. 따라서 주요 지급결제사업자가 일정한 규모 이상에 이를 경우, 혁신 의욕을 저해하지 않으면서도 기존 은행과의 형평성 및 체계성을 균형 있게 추구하는 방향으로 규제를 설계할 필요가 있다.

구체적으로 우리나라에서는 다음과 같은 접근방식을 고려할 수 있을 것이다. 일단 현행 은행 및 지급결제 관련법을 정비할 필요가 있다. 은행법은 은행의 정의에서 지급결제는 빼고 있으나 은행의 주요 업무에서는 지급결제를 포함하고 있어 다소 앞뒤가 맞지 않는다. 또한 지급결제시스템의 중요성에도 불구하고 내국환 지급결제에 대한 명시적인 근거조항은 은행법 제27조에만 존재하므로, 체계성을 갖추고, 은행, 중앙은행 및 금융당국의 역할을 명확하게 규정하기 위해 은행법・한은법・전금법에 관련 조항을 아래와 같이 보다 명확하게 포함시킬 필요가 있다.

(1) 은행은 지급결제, 예금, 대출을 모두 수행하는 온전한 은행(full bank) 또는 지급결제, 예금, 대출 중 어느 하나 또는 두 개의 업무만 수행하는 전문은행으로 정의한다는 내용을 은행법에 담는다. 이러한 전문은행 중에서 지급결제만 수행하는 은행을 지급결제 전문은행으로 명명하도록 해도 좋을 것이다.
(2) 지급결제는 내국환 및 외국환 업무를 포괄하며, 이러한 지급결제 전반에 대한 시스템 운영은 한국은행이 수행한다는 내용을 한은법에 명시한다.
(3) 지급결제사업자에 대한 건전성 규제와 감독은 금융당국이 수행한다는 내용을 은행법에 담는다.
(4) 지급결제 업무 중 외국환에 대한 규제 및 감독은 기획재정부가 수행한다는 내용을 외국환거래법에 담는다.
(5) 전금법에서는 소규모 지급결제사업자에 대해서만 예외적으로 비은행 지급결제사업자의 면허를 부여하며, 당해 사업자가 일정 규모 이상으로 성장한 경우 은행법에 따른 지급결제 전문은행 면허를 취득해야 한다는 내용을 추가한다.

상기의 내용은 현존하는 각각의 법률에 조항을 추가하거나 개정하는 방식을 염두에 두고 있다. 그러나 지급결제 특별법을 따로 제정하여 이러한 모든 내용을 하나의 법에 포괄하는 것도 고려해볼 수 있을 것이다.

한편, PB 모형을 적용함에 있어서, 기존 은행법상의 건전성 규제와 소

유지배 규제를 있는 그대로 적용하는 것은 바람직하지 않다고 사료된다. 이 경우 소규모 지급결제사업자가 NBPI 모형에 따라 비은행 사업자로서 경감된 규제를 받으며 지급결제 혁신에 참여하다가, 규모가 중규모로 확대되면 지급결제 전문은행으로 등록해야 하는데, 그에 따른 건전성 규제와 지분규제가 매우 강력하기 때문에, 규모를 의도적으로 키우지 않는 피터팬 증후군이 발생하거나 사업을 포기할 수도 있기 때문이다. 지급결제사업자가 아직은 중규모에 머물러 있고 기존 은행에 비해서는 여전히 작은 사업자인 상태이므로 혁신의 상대적 중요성은 아직도 크다 할 것이다.

따라서 이 경우 건전성 규제를 은행법의 테두리 아래에서 적용하되 최저자본비율 등 각종 모수를 다소 완화된 수준으로 적용할 필요가 있을 것이다. 이는 기존의 은행 규제를 그대로 적용했다가 지급결제 혁신을 질식시킨 멕시코 사례가 반면교사가 될 것이다. 특히 건전성 규제의 핵심인 자본적정성 규제는 지급결제 전문은행이 대출을 취급하지 않는다는 점을 고려할 때 주로 대출에 의해 발생하는 위험가중자산의 크기가 낮은 만큼 자연스레 규제의 수준이 경감될 것으로 보인다. 반면, 유동성 규제의 경우, 고객이 요구하면 언제든 지급해야 하는 지급결제 업무의 특성상 지급결제사업자는 은행 수준으로 유동성을 충분히 확보하는 것이 중요하므로, 은행 수준의 유동성 규제를 적용하거나, 고객 예탁금에 대한 100% 별도예치 규제를 적용하는 동시에, 고객 예탁금에 대한 예금자보호제도를 적용할 필요가 있을 것이다.[28]

한편, 은행 규제의 또 다른 한 축인 소유지배 규제, 특히 산업자본(비금융주력자)이 은행의 의결권 있는 지분을 4% 이상 소유할 수 없다고 하는 금산분리 규제는 전향적으로 적용할 필요가 있다. 금산분리 규제를 있는 그대로 적용하면, 비은행 지급결제사업자는 주로 핀테크, 빅테크 등 비금융 사업자인 경우가 대부분이므로 지급결제 전문은행이 될 수 없기 때문이다. 금산분리의 우려요인 중 가장 큰 사항인 대주주의 사금고화

28 지급결제사업자에게 예금자보호제도를 적용할 필요성, 당위성, 효과성 및 실행 가능성에 대한 자세한 논의는 황순주(2022)를 참고하기 바란다.

문제나 부당내부거래 문제 등은 대부분 산업자본이 지배하는 은행이 예금과 대출 업무를 전면적으로 취급할 수 있을 때 발생한다. 지급결제사업자와 같이 전체 예금의 절반 이상을 차지하는 순수저축성 예금을 취급하지 못하고 또한 대출도 취급할 수 없는 경우에는, 비록 지급결제 전문은행이라 하더라도, 금산분리 완화에 따른 폐해가 크지 않을 것이다. 따라서 지급결제 전문은행에 대해서는 금산분리 원칙에 따른 산업자본의 지분보유 규제를 적용하지 않는 것도 고려해볼 만하다.

3. (대규모) 금융복합그룹 모형

지급결제사업자가 대규모로 성장하면 시스템 중요성이 커지기 때문에 금융안정 및 금산분리와 관련된 문제에 대응할 필요성이 확대된다. 금산분리와 관련된 주된 문제 역시 결국은 금융안정이다.

이러한 관점에서 고려할 수 있는 규제모형은 금융복합그룹(Financial Conglomerate: FC) 모형이다. 1999년에 국제적인 은행 규제기구, 자본시장 규제기구 및 보험시장 규제기구를 연합하여 구성한 Joint Forum은 금융복합그룹에 대한 정의와 건전성 규제체계를 처음으로 제시하였다. Joint Forum(1999)에 따르면, 금융복합그룹이란 금융업을 주된 업무로 수행하는 그룹(기업집단) 중에서 은행업, 증권업, 보험업 등 주요 금융업을 2개 이상 영위하는 그룹으로 정의된다. Joint Forum(1999)은 계열사 간 내부거래를 통해 발생할 수 있는 그룹리스크를 줄이고, 그에 따라 금융안정을 제고하기 위해 그룹 자본적정성 규제를 제안하였다.

우리나라도 금융복합그룹에 대한 그룹리스크 감독의 필요성에 공감하며 「금융복합기업집단의 감독에 관한 법률」(약칭: 금융복합기업집단법)이 제정되어 2021년 6월부터 시행되었다. 금융복합기업집단법도 법의 제정목적(제1조)을 금융복합기업집단의 건전한 경영, 금융시장의 안정 및 금융소비자의 보호라고 명시하고 있어, 그룹리스크를 적절하게 통제하여 금융안정을 추구하는 것을 목표로 하고 있음을 알 수 있다. 동법에 따라 금융복합기업집단으로 지정된 그룹은 내부거래의 유형과 위험도를 고려

하여 보다 높은 자본을 축적하도록 함으로써 미래의 건전성 위험에 대비하게 된다.

FC 모형의 가장 큰 장점은 금융복합그룹의 내부거래 등으로 발생할 수 있는 그룹리스크를 일정 부분 통제한다는 점이다. 이에 따라 비금융회사가 지급결제사업자가 된 후 규모를 크게 확장하여 은행화한 이후에 내부거래 등을 통해 금융불안을 일으킬 가능성에 대비할 수 있게 된다. 빅테크 등이 지급결제사업자가 된 후 결국 은행이 되더라도, 즉 은산분리가 완화되더라도, 부당한 내부거래를 일부 막을 수 있고, 그에 따라 금융안정 문제에 일정 부분 대처할 수 있다.

그러나 FC 모형에는 크게 두 가지의 한계가 존재한다.

첫째, 우리나라의 금융복합기업집단법은 사실상 금융회사에 대해서만 적용되며 비금융회사는 금융당국이 감독이나 규제 권한을 행사할 수 없다는 점이다. 금융복합기업집단법은 독점규제 및 공정거래에 관한 법률에 따른 대규모 기업집단(전체그룹) 중에서 금융회사로 구성된 부분그룹에 한정하여 규모와 업무 범위가 일정 수준 이상일 경우 해당 부분그룹을 금융복합기업집단으로 지정한다. 예컨대, 연결 총자산이 100조인 그룹(전체그룹)이 있다고 할 때, 이 중 비금융회사로 구성된 비금융 부분그룹의 총자산이 80조이고, 금융회사로 구성된 금융 부분그룹의 총자산이 20조라면, 총자산 20조인 금융 부분그룹만이 금융복합기업집단으로 지정될 수 있고 그에 따른 그룹리스크 관리 감독을 받게 되는 것이다. 금융 부분그룹보다 훨씬 더 큰 비금융 부분그룹은 금융복합기업집단법으로 규율할 수 없다.

물론, 금융복합기업집단법은 금융 부분그룹에 속한 금융회사들이 비금융회사로부터 관련 정보를 받아서 금융당국에 제출하도록 하지만, 비금융회사가 협조하지 않으면 그만이다. 따라서 전체그룹 중 비금융회사의 과도한 위험추구 행위가 금융안정을 위협하는 경우에는 이에 대해 효과적으로 대처할 수 없다.

현재 우리나라에서 주요 지급결제사업자는 주로 빅테크 기업인 경우가 많다. 이들 빅테크 기업은 사실상 대규모기업집단(그룹)을 형성하고 있

고, 주된 사업은 전자상거래, 인터넷 검색, 모바일 메신저 등 비금융사업이다. 따라서 이들 빅테크 기업의 계열 지급결제사업자가 대규모로 확대되고 은행화하고 더욱 스케일업하여 시스템적으로 중요해지더라도 금융당국은 빅테크 그룹의 비금융 모회사 또는 비금융 주력회사와 지급결제 계열사 간의 내부거래를 효과적으로 막기는 어려울 것이다.

이러한 문제는 최근 독일에서 발생한 와이어카드의 분식회계 사건과 밀접한 관련이 있다. 지급결제 기술기업으로 출발해 한때 도이치뱅크보다 높은 시가총액을 기록했던 와이어카드는 2020년 해외 계열사에서 대규모 분식회계 사건이 공개되면서 그간의 부실이 드러나며 무너졌다. 주목할 점은 와이어카드가 와이어카드 은행이라는 은행 계열사를 갖고 있었다는 점이다. 독일 금융당국인 Bafin은 와이어카드의 부실을 왜 사전에 막지 못했느냐는 문제제기에 대하여, 와이어카드는 금융회사가 아닌 기술기업으로 분류되어 있었기 때문에, 금융당국은 와이어카드 은행이라는 계열사에 대해서만 감독권한 및 정보요구 권한을 행사할 수 있었고, 따라서 모기업인 와이어카드와 와이어카드의 광범위한 해외 비금융계열사 네트워크에 대해서는 정보접근이 제한되어 일이 어떻게 진행되고 있는지 알 수 없었다고 항변했다.[29]

FC 모형이 갖는 두 번째 한계는 동 규제모형이 추구하는 정책목표가 금융안정에 국한한다는 점이다. 금융복합그룹 내 여러 계열사 간 내부거래를 통해 발생할 수 있는 금융불안 요소를 잠재우고 금융안정을 추구하는 것이 목표이다. 그런데 빅테크 지급결제사업자가 은행화하고 대규모화하기도 하는 경우 기존의 비금융부문뿐 아니라 금융부문도 독점화할 가능성이 있다. 따라서 금융안정뿐 아니라 복합그룹의 산업을 넘나드는 독점화 문제에 대응할 필요가 있는데, FC 모형을 통해서는 공정경쟁 촉진이라는 이러한 정책목표의 달성을 기대하기 어렵다.

다만, 상기의 두 한계는 금융복합그룹 또는 이를 품고 있는 복합그룹의 크기가 금융, 비금융의 양대 부문 모두에서 초대규모로 큰 경우에 주

---

29 *Financial Times*, "Head of German Financial Watchdog Defends Agency's Wirecard Role," 2020. 7. 1.

된 문제점으로 부상할 것이다. 금융부문은 규모가 큰데 비금융부문은 작을 경우, 금융부문만 고려하는 금융복합그룹 감독으로 충분히 대처할 수 있다. 금융부문은 작은데 비금융부문은 큰 경우, 부문 간 내부거래를 통한 금융안정 이슈는 심각하지 않을 것이다. 비금융부문이 금융부문을 착취하거나 부당하게 활용할 여지가 크지 않기 때문이다. 어느 한쪽만 큰 상기 두 가지 경우 모두에 대하여 금융과 비금융을 아우르는 복합독점 문제도 주요한 문제가 될 수는 없다. 따라서 금융부문도 크고 비금융부문도 큰 복합그룹이 나타나기 전에는 FC 모형이 금융안정과 금산분리 관련 문제에 대응하기에 적절하다고 판단된다.

4. (초대규모) 복합그룹 모형

그러나 지급결제와 은행을 포함한 금융부문과 전자상거래, 인터넷 등 비금융부문이 모두 매우 큰 복합그룹(Financial and Nonfinancial Conglomerates)이 출현할 경우, 금융복합그룹 감독이 아닌 새로운 규제 수단이 활용될 필요가 있다.

이러한 복합그룹을 금융안정 측면에서 어떻게 감독하고 규제할 것인지는 국제적으로 아직 제도가 정립되지 않았다. 복합그룹이 금융과 비금융을 넘나드는 복합 독과점을 이룰 경우 이에 대한 반독점 규제를 어떻게 할지에 대해서도 아직 국제기준이 존재하지 않는다. 따라서 새로운 영역이고 새로운 접근방식이 필요하다.

한편, 기존의 반독점 규제는 시장점유율 등을 통해 시장지배력을 측정한 후, 시장지배적 지위에 있는 것으로 판단되는 사업자에 대하여, 경쟁제한적인 행위가 보고되거나 발견된 경우, 이에 대한 조사를 수행한 후 규제를 적용하거나 소송을 제기한다. 즉, 일종의 행위기반규제(activity-based approach)가 적용되는 셈이다. 시장지배적 사업자는 경쟁기업의 진입을 막거나 퇴출을 유도하기 위해 한계비용보다 낮은 비정상적인 가격을 유지하기도 하는데, 이러한 행위도 규제의 대상이 된다.

그런데 빅테크 등 향후 복합그룹으로 성장할 가능성이 높은 기업은 주

로 플랫폼 기업이다. 양면시장에서 사업하는 경우가 많아 어느 시장을 관련 시장으로 봐야 하는지부터가 논쟁의 대상이다. 따라서 시장획정부터가 안 되기 때문에 기존의 반독점 규제를 적용하기 어렵다. 또한 양면시장에서 한쪽 시장은 한계비용 또는 그 이하로 가격을 책정하면서 다른 쪽 시장에서 보다 높은 가격을 책정하는 경우가 많아, 전통적인 시장과는 달리 한계비용 이하 가격책정 행위를 부당한 행위로 보기도 어렵다.

따라서 EU와 미국에서는 빅테크 플랫폼에 대해서 기존의 반독점 규제가 적용되기 어려운 반면, 이들 플랫폼 기업의 경제적 중요성은 부인하기 어렵기 때문에, 이들 기업을 일단 규제대상 기업으로 지정하고, 감독과 규제를 집중하려는 접근법이 시도되고 있다. 특히 EU는 대형 플랫폼 기업을 'Gate-keeper'로 지정하고 부당행위가 보고되거나 발견되기 이전부터 사전에 면밀하게 감시, 감독하는 등 이른바 기관중심규제체계(entity-based approach)를 적용할 예정이다.

복합그룹은 금융시스템에서 시스템적으로 중요할 것이므로 금융안정 관점에서 주요 기관으로 지정하고 금융당국이 중심이 되어 미리 감독하는 기관중심규제체계가 필요할 것이다. 또한 전술한 바와 같이 반독점 측면에서도 중요하므로 공정거래 측면에서 경쟁당국이 중심이 되어 시장지배적 사업자로 지정하고 미리 감독할 필요가 있을 것이다. 또한 많은 경우 빅테크 플랫폼이 이러한 복합그룹으로 성장할 것으로 보이는데, 그에 따라 수많은 데이터와 개인정보를 부당하게 활용할 여지가 있으므로 개인정보 보호당국의 주도하에 개인정보보호 규제도 충분히 적용되어야 한다. 무엇보다 한 나라의 경제시스템에서 그 중요도가 매우 클 것이므로 기획재정부의 주도하에 경제정책 전반에 미치는 영향을 고려해야 한다.

결국 복합그룹감독 특별법 등을 제정하여, 기획재정부나 국무조정실이 조정하고, 기획재정부, 금융위원회, 공정거래위원회, 개인정보보호위원회, 과학기술정보통신부 등이 멤버로 참여하는 복합그룹감독위원회 등을 설치하여 복합그룹이 금융불안이나 경쟁제한, 개인정보 남용 등 사회적 문제를 초래하는 것을 사전에 방지하고 사후적으로도 대처하기 위한 규제체계를 마련하는 것을 고려할 필요가 있다.

제4절 소 결

본 연구에서는 디지털 금융혁신의 관문이자 시발점이라고 할 수 있는 지급결제부문에 대한 규제체계를 제시하였다. 지급결제는 현금입출금, 급여이체, 자금이체, 대금결제, 공과금 납부 등 현대인의 모든 경제활동의 이면에 존재하는 필수적인 금융서비스이다. 현존하는 대다수의 핀테크 유니콘이 디지털 지급결제에서부터 사업을 시작하여 은행, 보험, 증권 등의 여타 금융업으로 진출하였다.

지급결제서비스는 디지털 금융혁신의 출발점이기도 하지만, 빅테크 등이 이를 지렛대로 하여 은행으로 진출하는 통로가 되기도 한다. 따라서 빅테크와 은행 간 경쟁이 기울어진 운동장에서 벌어진다고 하는 형평성의 문제, 국가 지급결제시스템의 규제를 덜 받는 빅테크 등이 시장에 진입함에 따라 발생하는 체계성의 문제, 산업자본인 빅테크, 핀테크가 은행화하면서 우려되는 금산분리 완화에 따른 금융불안의 문제, 나아가 빅테크 등이 비금융과 금융 분야를 넘나드는 독점화를 추진할 것이라는 우려까지 모두 정책적으로 면밀하게 고려되어야 한다.

본 연구에서는 이러한 다양한 이슈가 지급결제부문의 발전단계에 따라 그 중요성과 우선순위가 달라진다는 점에 주목하였다. 초기 단계(1단계)에서는 소규모 지급결제사업자를 중심으로 하는 지급결제서비스의 혁신을 유도하는 것이 가장 주된 정책목표가 되어야 할 것이다. 주요 지급결제사업자가 중규모 이상으로 성장하면(2단계) 그때부터 지급결제사업자와 은행 간 형평성 및 지급결제시스템의 체계성을 갖추는 이슈가 중요해질 것이다. 선두권에 있는 지급결제사업자가 대규모로 성장하면(3단계) 산업자본이 은행화함에 따른 금산분리 문제가 부각되고, 이에 따른 금융불안 요소에 대비하는 것이 주된 정책목표가 되어야 한다. 또한 지급결제사업자가 초대형 규모로 확대되면(4단계) 비금융과 금융을 복합한 독점화를 방지해야 한다.

본 연구에서는 상기의 각 단계별로 적합한 규제모형을 다음과 같이 제

시하고 있다. 1단계에서는 비은행 지급결제사업자 모형을 사용함으로써 규제는 경감하고 혁신은 장려한다. 2단계에서는 지급결제 전문은행 모형을 사용함으로써 지급결제사업자와 은행 간 형평성과 체계성을 맞추면서도 지급결제에 집중한 사업의 추진을 가능케 함으로써 혁신의 노력을 과도하게 억제하지 않도록 한다. 3단계에서는 금융복합그룹 모형을 사용함으로써, 은행화한 대규모 지급결제사업자가 비금융 계열사 또는 대주주와 부당한 내부거래를 하지 못하게 하거나 그 부작용을 최소화함으로써 금융안정을 추구한다. 마지막으로 4단계에서는 복합그룹 모형을 사용함으로써, 비금융과 금융 양대 부문 모두에서 독점화를 추구할 수 있는 복합그룹을 사전에 시스템적 중요 복합그룹 등으로 지정한 후 행위기반규제가 아니라 기관중심규제를, 사후규제가 아니라 사전규제를 적용한다.

참고문헌

금융위원회, 「4차 산업혁명 시대의 디지털 금융 종합혁신방안 <전자금융거래법령 등 개정방향>」, 보도자료, 2020.

윤창현 의원실, 「전자금융거래업자 부정결제 사고 추이」, 언론 배포자료, 2021.

정순섭, 「기술발전과 금융규제법의 전망」, 『BFL』, 제107호, 2021.

한국은행, 『지급결제보고서』, 2021.

황순주, 『디지털 지급결제시장의 개방이 금융소비자에게 미치는 영향과 정책과제』, 연구보고서 2022-02, 한국개발연구원, 2022.

Baradaran, Mehrsa, "Reconsidering the Separation of Banking and Commerce," *The George Washington Law Review*, 80(2), 2012, pp.385~441.

BIS, "Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and Liquidity Risk Monitoring Tools," 2013.

BIS, "Basel III: The Net Stable Funding Ratio," 2014.

BloombergQuit, "UPI Now Forms 10% of Retail Payments, Says Macquarie Report," 2021. 8. 16(https://www.bqprime.com/business/upi-now-forms-10-of-retail-payments-says-macquarie-report, 접속일: 2022. 10. 19).

CFTE, "Top Fintech Unicorn, 2021 Review," 2022.

Croxson, Karen, Jon Frost, Leornardo Gambacorta, and Tommaso Valletti, "Platform-based Business Models and Financial Inclusion," Bank of International Settlement, 2022.

Dias, Denise and Stefan Staschen, "Nonbank E-Money Issuers vs. Payment Banks: How Do They Compare?" World Bank CGAP, 2019.

Ehrentraud, Johannes, Jermy Prenio, Codruta Boar, Mathilde Janfils, and Aidan Lawson, "Fintech and Payments: Regulating Digital Payment Services and E-Money," *FSI Insights on Policy Implementation*, No. 33, Bank of International Settlement, 2021.

FSB, "Fintech and Market Structure in the Covid-19 Pandemic: Implications for Financial Stability," 2022.

Joint Forum, "Supervision of Financial Conglomerates," 1999.

Kladakis, George, Lei Chen, and Sotirios Bellos, “Wholesale Funding and Liquidity Creation,” *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 59, No. 7, 2022.

Polasik, Michal, Agnieszka Huterska, Rehan Iftikhar, and Stepan Mikula, “The Impact of Payment Services Directive 2 on the PayTech Sector Development in Europe,” *Journal of Economic Behavior and Organization*, 178, 2020, pp.385~401.

Quinn, S. F., “Banking Before the Bank: London’s Unregulated Goldsmith-Bankers, 1660-1694,” Doctoral Thesis, University of Illinois at Urbana-Champaign, 1994.

Unknown, “The New-Fashioned Goldsmiths,” *Quarterly Journal of Economics*, 2(22), 1888, p.251, p.253, pp.255~262.

Wallison, Peter, “Why Are We Still Separating Banking and Commerce?” American Banker, 2017.

Wilmarth, Arther, “The OCC’s and FDIC’s Attempts to Confer Banking Privileges on Nonbanks and Commercial Firms Violates Federal Laws and Are Contrary to Public Policy,” *Banking and Financial Serivces Policy Report*, 39(10), 2020, pp.1~25.

<언론>

더벨, 「케이뱅크는 지금, 여수신 폭풍성장, 상품 경쟁력이 디딤돌」, 2022. 7. 5.

『세계일보』, 「휴대폰 분실 뒤 카카오페이로 전 재산 잃어 … 미치기 일보 직전」, 2022. 1. 9(https://www.sedaily.com/NewsView/260SRE0QVH, 접속일: 2022. 10. 18).

『아사히신문』, “18.11 million yen stolen from Japan Post Bank in e-pay scam,” 2020. 9. 7(https://www.asahi.com/ajw/articles/13736152, 접속일: 2022. 10. 18).

『아사히신문』, “Japan Post Bank confirms theft from its accounts through PayPay,” 2020. 9. 16(https://www.asahi.com/ajw/articles/13733267, 접속일: 2022. 10. 18).

『저팬타임스』, “Seven & I to scrap 7pay smartphone payment service in Japan after users hacked,” 2019. 8. 1(https://www.japantimes.co.jp/news/2019/08/01/business/corporate-business/seven-cease-7pay-smartphone-payment-service/, 접속일: 2022. 10. 18).

『조선비즈』, 「쿠팡・토스 등서 부정결제 4배 늘어 … 메신저가 뚫렸다」, 2021. 3. 1

(https://biz.chosun.com/site/data/html_dir/2021/03/11/2021031102762.html?utm_source=naver&utmmedium=original&utm_campaign=biz, 접속일: 2022. 10. 18).

Financial Times, "Head of German Financial Watchdog Defends Agency's Wirecard Role," 2020. 7. 1.

Financial Times, "The Frantic Final Months of a Fraudulent Operation," 2020. 8. 25.

Financial Times, "Early UK fintech Cashplus Becomes Fully Fledged Bank," 2021. 2. 3.

Financial Times, "Revolut Valued at $33bn after $800m Fundraising," 2021. 7. 15.

<웹사이트>

https://home.barclays/who-we-are/our-history(접속일: 2022. 10. 20).

https://thebanks.eu/articles/top-50-emis-in-the-United-Kingdom-2020(접속일: 2022. 10. 20).

https://www.statista.com/statistics/943068/estimated-growth-of-online-banks-globally(접속일: 2022. 12. 20).

제3장

가상자산 시장체계 정비 방향: 증권형 토큰 시장을 중심으로

허 영 수 (한국개발연구원)

제1절 서 론

네트워크상에서 특정 주체가 거래장부를 관리하지 않고 참가자들 각자가 장부를 보관하면서 작성・복제・공유하는 분산원장(distributed ledger)의 개념이 등장한 것은 비교적 오래되었다.[1] 분산원장 유지의 핵심은 참가자들이 동일한 장부에 기재된 기록에 합의하고 그것을 인정하도록 하는 것이다. 이러한 합의 알고리즘의 하나로 블록체인(blockchain) 시스템과 이를 적용한 비트코인(Bitcoin)이 2008년 세상에 소개되면서 블록체인을 활용한 안정적인 분산원장 관리의 가능성이 열렸고, 이는 여러 분산원장 네트워크 및 가상자산의 등장을 촉발하게 되었다.[2]

---

1 Haber and Stornetta(1991)는 디지털 문서 작성・수정의 시점 기록(time-stamping)을 신뢰받는 기록자의 개입 없이도 가능하도록 하는 알고리즘을 제시하였다. 분산원장 기록에서 필수적인 것이 거래요청들 사이의 순서를 정하는 것이라는 점에서 이들의 연구를 분산원장과 연관 지을 수 있다. 이 외에도 1998년 Nick Szabo의 비트골드(bit gold)와 Wei Dai의 B-머니, 2002년 Adam Back의 해시캐시(Hash Cash), 2004년 Hal Finney의 R-POW가 비트코인의 원형이 된 시스템들이다(이병욱, 2020). 이들은 온라인상에서의 분산원장 네트워크를 고안하고 있는데, 오프라인으로 확장하면 고대 로마제국에서 여러 지점을 두고 운영되던 뱅킹 시스템을 분산원장의 기원으로 보는 관점도 있다.

2 비트코인 분산원장의 첫 블록(제네시스 블록)은 2009년 1월 3일에 생성되었다.

비트코인의 가격은 2013년, 2017년, 2020~21년에 급등한 바 있다. 사람들의 관심이 급등을 불러왔는지 그 반대인지는 알 수 없으나, 그 시기마다 비트코인과 그 밖의 가상자산들이 언론 등을 통해서 널리 알려졌다. 그중 적어도 2013년과 2017년에는 자산이라는 용어보다는 암호화폐(cryptocurrency) 또는 가상화폐(virtual currency)라는 용어를 사용하는 빈도가 지금보다는 더 높았을 것으로 짐작된다.[3] 이는 가상자산의 시초가 된 비트코인의 성격에 기인하는 측면이 있다. 비트코인의 백서(white paper)인 Nakamoto(2008)에서는 비트코인을 금융기관의 지급기능을 대체할 수 있는 "분산형 전자지급시스템(a peer-to-peer electronic cash system)"이라고 정의하고 있다. 비트코인의 설계 목적 자체가 화폐의 3대 기능 중 하나인 교환 매개로서의 기능에 있으므로 일상적인 용어로서 돈 또는 화폐라는 이름을 비트코인에 붙이는 것이 부자연스럽지 않다. 이에 더하여 비트코인이 어떠한 다른 자산이나 권리에 연계되어 있지 않다는 점도 현대의 법정 화폐들과 공유되는 특성으로서 비트코인과 화폐의 유사성을 더한 측면이 있다. 한편, 이러한 독립성 때문에 비트코인을 비롯한 초기 가상자산들의 가치는 다른 자산이나 권리의 가치에 고정되지 않고, 교환 매개 및 가치 저장 기능에 대한 기대와 투기적 수요에 의해 주로 좌우되었다.[4]

가상자산의 영역이 확장되면서 기존의 시장으로부터 유리된 것이 아니라 다른 자산이나 권리를 표창하면서 그 자산과 권리가 분산원장 네트워크를 통해서 거래될 수 있도록 매개의 역할을 수행하는 가상자산의 수가 점차 증가하였다. EU의 암호자산시장규칙안(MiCA)에서는 이러한 가상자산을 그 기초자산이나 권리에 따라 자산준거토큰(상품, 암호자산, 다수의 법정 통화 또는 그 조합에 기초), 전자화폐토큰(법정 통화에 기초), 유틸리티토큰(온라인상 제공되는 재화나 서비스에의 접근권에 기초)으로 구분하고 있다. 암호자산시장규칙안에서 별도로 다루고 있지는 않으나 증

3 화폐 앞에 암호라는 말이 붙는 것은 블록체인 시스템에서의 거래 생성, 기록, 검증 등의 과정에서 해시함수(hash function) 등 암호화 기술이 핵심적으로 사용되기 때문일 것이다.
4 이에 따른 가치의 불안정성이 오히려 기존 화폐들과의 차별점으로 지적되기도 하였다.

권형 토큰(security token)도 기존 금융시장에서의 증권에 대한 권리를 분산원장상에서 거래하기 위한 매개이다.[5,6] 이러한 흐름은 가상자산과 현실 경제, 특히 금융 영역과의 접점이 확대되고 있음을 의미한다.

이러한 상황에서 금융시장 안팎에서는 가상자산과 분산원장 시스템이 불러올 수 있는 금융혁신 가능성에 대한 기대감이 형성되고 있으나, 기존의 금융시장 질서와는 상이한 분산원장 시스템을 어떻게 시장에서 수용할 수 있을지에 대한 우려도 공존하고 있다. 분산원장 시스템이 지닌 특성을 최대한 수용하는 것이 그 장점을 극대화하는 방안일 수는 있으나, 그러한 적극적인 수용이 기존의 시장 및 법체계에 혼란을 가하여 초래되는 비용이 오히려 더 클 수도 있다. 반대로 기존 질서에는 변화를 주지 않은 채 분산원장을 기계적으로 적용하는 것은 자칫 그로부터의 효용을 전혀 기대할 수 없는 무의미한 움직임에 그칠 수 있다. 결국 분산원장 시스템의 효용과 기존 시스템이 치러야 할 비용을 모두 고려해 두 시스템 사이에서의 절충점을 찾을 필요가 있다.

특히 증권형 토큰은 금융시장에서 핵심적 기능을 담당하고 있는 금융투자상품인 증권 발행과 유통에 분산원장 시스템을 적용하려는 시도라는 점에서 그 도입방식에 대한 면밀한 검토와 설계가 필요하다. 증권은 그 중요성에 비례하여 금융당국의 엄격한 규제가 적용되고 있는 영역이다. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 자본시장법)에서는 사업자 진입과 행위 규제 등 금융투자업에 관한 사항(제2편), 증권신고와 사업보고서 제출 등 증권 발행 및 유통에 관한 사항(제3편), 내부자 거래, 시세조종, 부정거래 등 불공정거래에 관한 사항(제4편)을 포함하여 증권시장

---

5 본 장에서는 EU의 암호자산시장규칙안에 대하여 유럽위원회가 2020년 9월 24일에 작성한 암호자산시장규칙안(Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937)과 유럽의회가 2022년 3월 17일에 작성한 EU 암호자산시장규칙안에 대한 보고서(report)를 참고하고 있다.

6 EU에서 증권형 토큰은 암호자산시장규칙이 아닌 금융상품시장에 관한 지침(MiFID Ⅱ, Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2022/92/EC and Directive 2011/61/EU)의 규제를 받을 것으로 보인다.

의 규율을 세밀하게 정하고 있다. 그에 비해 분산원장 시스템은 흔히 탈중앙적(decentralized)이라고 묘사되고 있고, 현존하는 주요 분산원장 네트워크들을 우리나라의 증권 발행 및 유통 시스템과 비교했을 때 그 사이의 정합성은 전혀 없다고 해도 무방할 것이다.

이러한 배경에서 본 장에서는 분산원장기술의 금융시장에의 접목으로서 증권형 토큰의 도입방안에 대하여 살펴보고자 한다. 구체적으로는 분산원장 시스템을 증권 발행과 유통에 적용했을 때 발생할 수 있는 잠재적 효용이 무엇인지 분석하고, 이어서 그러한 이점을 극대화하기 위해서는 증권형 토큰 시장체계를 어떻게 설계해야 하는지에 대하여 논의하고자 한다.

블록체인 시스템의 등장으로 분산원장 기반의 온라인 거래가 안정적으로 이루어질 수 있는 토대가 마련되었으나, 앞서 언급한 대로 그 기술을 기존의 금융시장에 그대로 적용하는 것에는 많은 어려움이 예상된다. 따라서 분산원장의 어떤 특성이 금융시장에서의 어떤 긍정적 효과로 이어질 수 있을지를 파악하여 분산원장 도입의 목적과 잠재적 효용을 정확히 설정하고, 그러한 측면들을 중심으로 금융시장에 적용할 필요가 있다. 본 장에서는 분산원장 활용을 통한 거래비용 절감과 결제위험 완화를 그 효용으로 보고 논의를 진행한다. 일부에서는 현재 다수의 분산원장 네트워크들이 추구하고 있는 것으로 알려진 탈중앙화와 익명성, 그리고 그에 따른 국경을 넘어선 자유로운 증권 유통의 가능성까지도 증권형 토큰의 효용임을 주장하기도 하나, 증권형 토큰은 기본적으로 자본시장 규제를 받는 증권의 표창이라는 점에서 분산원장 시스템의 모든 특성을 수용하기보다는 기존의 증권 규율과 조화를 이룰 수 있는 부분에 집중한 도입 논의가 필요하다.

증권형 토큰의 시장체계에 관해서는 '단일플랫폼방식' 시장체계를 제안하고자 한다. 간단히 묘사하자면, 이 체계는 토큰 발행을 일원화하는 증권토큰플랫폼과 그 내부에서 개별 분산원장을 유지하는 다수의 거래플랫폼으로 구성된다. 이러한 체계에서는 증권 발행 관리가 용이해지고, 거래플랫폼 간의 경쟁을 통해 효율적 분산원장기술의 도입이 촉진될 것으

로 기대할 수 있다. 이에 더하여 시장체계에 관한 또 다른 쟁점으로서 증권형 토큰이 기존의 자본시장법상 거래소 금융투자상품시장 및 증권 청산·결제시스템에 포함되어야 하는지의 문제를 다루어보고자 한다. 분산원장 시스템의 가장 핵심이 되는 특성은 자산의 이전 또는 지급을 기존 금융체계에서와는 다른 방식으로 수행한다는 것이다. 따라서 이와 관련하여 분산원장과 기존 증권시장 시스템이 충돌하는 부분을 어떻게 해결할 것인지는 중요한 문제이다. 본 장에서는 분산원장 시스템상에서의 지급 토큰 활용과 그에 따른 결제위험 완화를 위해 증권형 토큰 플랫폼을 유통과 결제 측면에서 독립된 시장으로 구성하는 것이 바람직한 것으로 평가한다.

증권형 토큰의 도입에 관해서는 법제적 관점에서 이를 수용할 방안에 관한 연구가 주로 이루어지고 있고, 그 시장의 구성에 관해서는 아직 많은 논의가 진행되지는 않은 것으로 보인다. 공태인(2021)은 증권시장에서의 분산원장 활용의 이점을 발행 및 거래 비용 절감으로 보고 있고, 시장체계에 관해서는 대체거래소 또는 비상장주식 거래소를 활용하는 방법과 이러한 거래시설에서 증권사가 일반투자자를 대상으로 매매 및 중개 업무를 수행하는 방식 등을 제안하고 있다.[7] 김갑래(2022. 9. 6)는 현행 자본시장 규율하에서 증권형 토큰을 포섭하기 위한 거래소시장 중심의 시장체계를 제안하고, 발행 및 유통 시장의 향후 개선방향을 제시하고 있다.

증권형 토큰의 법제화와 관련해서는 다양한 측면에서 연구가 진행되고 있다. 김준영 외(2018)는 ICO(initial coin offering)에 대하여 자본시장법과 전자금융거래법 등을 통한 규제 가능성을 검토하고 있고, 정승기·김성호(2019)는 거주자의 해외거래소를 통한 증권형 토큰 취득이나 비거주자

---

7 대체거래소(alternative trading system)는 미국연방규정집(Code of Federal Regulations)의 Regulation ATS(17 CFR §§242.300-242.304)에 정의된 개념으로서 연방증권법(federal securities laws)상 "거래소(exchange)"의 정의에는 부합하지만 증권거래법규정의 면제 요건(17 CFR §240.3a1-1(a))을 준수하여 "national securities exchange"로 등록할 의무가 없는 거래소(trading system)를 말한다(SEC, 2022). 우리나라 자본시장법에서는 다자간매매체결회사라는 이름으로 규정하고 있으며, 본 장의 제4절에서 이를 통한 증권형 토큰 매매 및 중개 가능성에 대하여 간략히 살펴본다.

의 국내거래소를 통한 취득 등 외국환거래법의 규제대상이 될 수 있는 부분에 대하여 그 방안을 논의하고 있다. 김범준・이채율(2021)은 자본시장법과 금융소비자보호법의 이용자 보호 규정들을 적용한 가상자산 투자자 보호 법제 마련을 제안하고 있고, 최지웅(2020; 2022)과 박준선(2022)은 자본시장법과 전자증권법 측면에서 증권형 토큰의 제도화 방안을 논의하고 있다. 이 중 전자증권법과 관련하여 최지웅(2022)은 독일에서의 법 개정사항을 살펴봄으로써 우리나라 법체계에서의 증권형 토큰 수용방안에 대한 시사점을 도출하고 있다.

본 장의 논의는 다음과 같이 진행하고자 한다. 먼저 제2절에서는 증권형 토큰 발행과 유통이 비교적 활발한 미국을 중심으로 그 현황과 규제 상황을 살펴본다. 제3절에서는 증권형 토큰 도입의 잠재적 효용이 무엇인지를 분석해보고, 이를 달성하기 위한 적절한 시장체계로서 단일플랫폼방식 증권형 토큰 시장체계를 제안하고자 한다. 제4절에서는 그러한 시장체계를 도입하기 위해 필요한 자본시장 규율 정비 방향을 논의한다. 제5절에서는 본 장의 논의를 요약하고, 관련된 정책방향을 제안하고자 한다.

제2절 증권형 토큰 발행과 규제 현황

1. 증권형 토큰 발행 현황

Security Token Market(stomarket.com)에 따르면, 2022년 9월 현재 거래되고 있는 증권형 토큰의 개수는 207개이고 시가총액은 176억달러이다.[8] 같은 시점에 CoinMarketCap(coinmarketcap.com)에서 전체 가상자산의 개수를 20,800여 개, 시가총액을 9,799억달러 정도로 추산하고 있으므로, 증권형 토큰 시장은 전체 가상자산시장에서 대략 2% 미만의 비중을 차지하고 있는 것으로 보인다.[9] 증권형 토큰의 미미한 비중은 규제와 관련

8 Stomarket.com, 2022. 9. 5. 기준.

한 불확실성에 상당 부분 기인하고 있는 것으로 추정해볼 수 있다. 각국이 증권에 대하여 매우 엄격한 규율을 정하고 있으나, 증권형 토큰에 대해서는 명확한 규율을 내놓지 못하고 있는 상황에서 시장이 활발하게 성장하기는 어려웠을 것으로 보인다. 반대로 여러 나라들이 증권형 토큰에 대한 법제를 마련하여 규제 불확실성만 해소되면 그 시점부터는 여타 가상자산시장에 비해 빠르게 확장할 가능성도 있다.

증권형 토큰에 대한 명확한 규제체계가 갖추어져 있지 않은 상황에서 그 시장의 현황을 정확히 파악하는 데에는 한계가 있다. Cornerstone Research(2022)에 따르면 미국 증권거래위원회(SEC)는 2013년 7월부터 2021년 말까지 가상자산과 관련하여 총 87건의 소송 및 행정조치 절차를 밟았고, 이들은 주로 증권 판매 및 발행 사기(fraud in the offer or sale of securities)나 미등록 증권 발행(unregistered securities offering)에 관한 것이었다. 의도적이든 비의도적이든 미국 증권거래법(Securities Exchange Act of 1934)이 정한 규정을 따르지 않고 생성된 가상자산에 대해서 SEC가 증권이라고 판단하여 제재를 가하는 경우가 다수 있음을 말해주는 수치이다. 다르게 해석하면, 어떤 가상자산이 증권형 토큰에 해당하는지에 관해서는 여전히 논란의 여지가 많기 때문에 증권형 토큰 시장의 경계를 획정하거나 그 규모를 파악하기는 어려운 상황이다.

그럼에도 불구하고 Cointelegraph가 발간한 보고서인 Hays *et al.*(2021)에서는 2017년부터 2020년까지 발행된 증권형 토큰 200여 개에 대한 비교적 자세한 분류를 제시하고 있다. 우선 토큰이 표창하고 있는 권리로는 자산에 대한 지분(자산유동화증권), 채권, 비상장기업의 주식, 상장기업의 주식, 기업의 이익(profit) 또는 수입(revenue) 분배권, 기업의 상품 또는 서비스 사용권 등이 있다. 이 중 많은 비중을 차지하고 있는 것은 블록체인 관련 기업의 주식, 블록체인 또는 벤처기업에 투자하는 펀드 지분, 그리고 부동산 유동화 증권이다(표 3-1). 특히 부동산 유동화 증권의 발행은 해당 기간 동안 매년 꾸준히 증가하였다. 이 숫자들은 자본시장

9 Coinmarketcap.com, 2022. 9. 5. 기준.

<표 3-1> 산업별・증권종류별 증권형 토큰 발행 수(2017~20년)

	금융・뱅킹	블록체인	부동산	서비스	기타
지분	41	35	6	17	44
채권	19	0	1	1	5
자산유동화증권	6	0	24	1	3

자료: Hays *et al.*(2021), p.34.

<표 3-2> 주요 증권형 토큰 목록

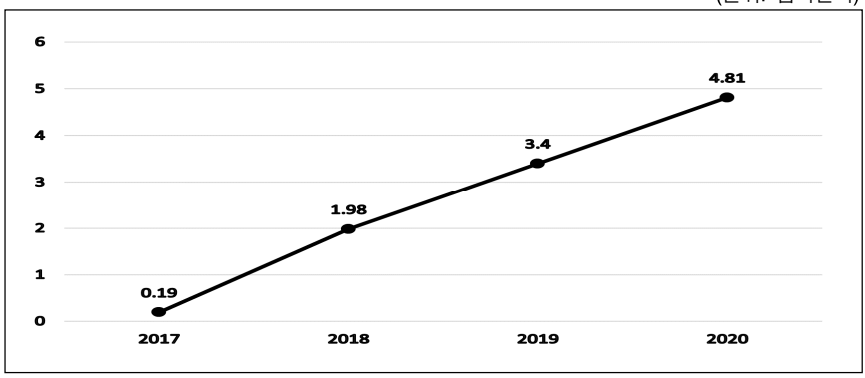
증권형 토큰	시가총액 (백만달러)	유통플랫폼	권리 내용
tZERO (TZROP)	96	tZERO	증권형 토큰 거래소 tZERO의 총매출 10% 지급
INX Limited (INX)	87	INX Securities	블록체인 거래 플랫폼을 운영하는 INX Limited의 순영업활동현금흐름 40% 지급
Blockchain Capital(BCAP)	68	Securitize Markets	블록체인과 디지털 자산 플랫폼 관련 기업에 투자하는 펀드 지분
Exodus (EXOD)	21	tZERO	가상화폐 지갑 사업자 Exodus의 지분
MERJ Exchange (MERJ-S)	18	MERJ	미국 외 투자자들에게 서비스하는 증권형 토큰 거래소 MERJ의 지분
AspenCoin St. Regis (ASPD)	18	tZERO	부동산 자산운용사 Elevated Returns가 발행한 증권으로 St. Regis Aspen Resort의 지분
SPiCE VC (SPiCE)	16	Securitize Markets	벤처캐피탈 펀드 지분
22X (22X Securitize)	1	Securitize Markets	실리콘밸리 스타트업 투자 펀드 지분
20160 Conant St (RealT)	1	Levinswap	부동산 투자 기업 RealT가 투자한 해당 부동산에 대한 지분[1)]

주: 1) RealT가 발행한 부동산 투자용 증권형 토큰은 100개 이상(Security Market Token 기준).
자료: Security Token Market.

접근에 비교적 불리한 벤처기업의 자금조달과 부동산 등 유동성이 작은 자산에 대한 조각투자 수요가 현재의 증권형 토큰 시장을 이끌고 있음을 보여주고 있다(표 3-2).

[그림 3-1] 증권형 토큰 발행 규모(2017~20년)

(단위: 십억달러)



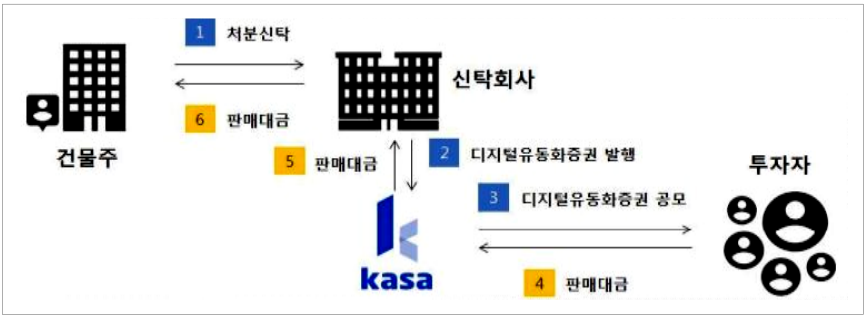
자료: Hays *et al.*(2021), p.31.

증권형 토큰 발행을 통해 조달한 자금의 규모도 매년 증가하였다. 2017년에는 약 2억달러 수준에 그쳤으나, 2020년에는 20배 이상 증가한 48억달러를 기록하였다(그림 3-1). 특히 부동산부문의 증가세가 두드러졌는데, 부동산부문의 발행 규모는 2019년 1억달러에서 2020년 24억달러로 크게 증가하면서 금융·뱅킹 부문(23억달러)을 앞질렀다(Hays *et al.*, 2021).

우리나라에서는 가상자산을 활용한 자금조달이 2018년부터 원칙적으로 금지되어 있으나, 2019년 4월부터는 「금융혁신지원 특별법」 제정을 통해 금융규제 샌드박스 제도를 시행하고 있고, 이 제도를 활용하여 분산원장에 기반한 증권 발행 및 유통 서비스를 제공하는 기업들이 등장하였다. 한국핀테크지원센터가 공개하고 있는 금융규제 샌드박스 제도에 따른 혁신금융서비스 지정 목록을 보면, 블록체인기술을 사용하여 증권 발행 및 유통 관련 업무를 수행하고 있는 기업은 2019년 12월에 지정된 카사, 2021년 4월에 지정된 루센트블록, 같은 해 5월에 지정된 펀드블록 글로벌이 있다.[10] 이 기업들 모두 앞서 소개한 Hays *et al.*(2021)의 자료에서 성장세를 확인할 수 있었던 부동산 수익증권의 유통 플랫폼을 운영하고 있다. 카사의 예를 보면, 부동산 원소유자가 신탁회사에 부동산 처분

10 혁신금융서비스란 「금융혁신지원 특별법」에서 정의하는 개념으로, 기존 금융서비스의 제공 내용·방식·형태 등과 차별성이 인정되는 금융업 또는 관련 서비스를 말한다.

[그림 3-2] 카사의 분산원장 기반 부동산 유동화 유통 플랫폼 서비스 주요 내용



자료: 금융위원회(2019. 12. 18).

신탁을 하고 신탁회사가 이를 기초로 유동화 수익증권을 발행한 뒤 카사의 분산원장 기반 유통 플랫폼에서 그 공모 및 유통이 이루어지는 서비스를 제공하고 있다(금융위원회, 2019. 12. 18)(그림 3-2). 이때 카사 플랫폼의 분산원장은 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률」(이하 전자증권법)에 따른 전자등록계좌부에 미러링되어 수익증권에 관한 권리의 발생·이전·소멸의 효력을 발생시킨다.

2. 증권형 토큰 규제 현황

현재까지 증권형 토큰 발행이 가장 활발한 나라는 미국이다.[11] 미국의 경우 2022년 통일상법전(Uniform Commercial Code) 개정을 통해 지배가능전자기록(controllable electronic records)이라는 개념을 도입하고, 개정이유서에서 이 지배가능전자기록이 금융자산의 성격을 가질 수 있음을 밝힘으로써 증권형 토큰을 법체계에서 수용할 수 있는 기반을 마련하였다(최지웅, 2022). 그러나 증권형 토큰 관련 업무에 대해 세부적으로 규정하고 있지는 않으며, 본 장에서 다루고자 하는 시장 형태에 대해서도 특별한 규정을 두고 있지는 않은 것으로 보인다.

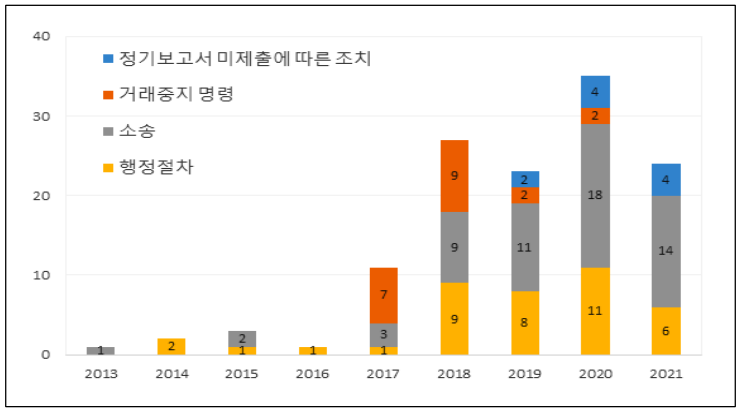
11 Hays *et al.*(2021)에 따르면 2017년부터 4년간 미국에서 발행된 증권형 토큰은 79개이고, 스위스, 독일, 영국에서 각각 10~20개가 발행되었다.

미국 증권규제당국인 SEC의 경우 전체 가상자산시장에서 그 규제의 범위에 해당하는 가상자산들을 선별하여 대응하고 있으며, 특히 분산원장 네트워크에서의 서비스 사용권 성격을 가진 가상자산(유틸리티 토큰 또는 네트워크 토큰)에 대해서도 증권성 여부를 적극적으로 판단함으로써 강한 규제 의지를 보여주고 있다. SEC는 증권성을 판단하기 위해 하위(Howey) 테스트를 사용하는데, 구체적으로는 ① 제3자의 노력에 의한 ② 수익을 기대하면서 ③ 공동사업에 ④ 금전을 투자한 경우 증권으로 판단하고 있다.

Cornerstone Research(2022)에 따르면, SEC가 가상자산을 증권으로 판단하고 증권거래법을 적용하여 제재하는 건수는 증가 추세를 보이고 있다(그림 3-3). 2013년 7월부터 2021년 말까지 SEC가 취한 조치의 연도별 건수를 살펴보면 2017년에 처음으로 10건을 넘은 뒤 2020년에는 가장 많은 35건의 조치를 취하였다. 조치의 형태를 구분하면 소송이 58건, 행정절차(administrative proceedings)가 39건, 거래중지 명령이 20건이며, 정기보고서 미제출에 따라 청문을 진행하거나 증권 등록을 취소한 경우도 10건이 있었다. 소송과 행정절차의 구체적인 사유로는 증권 발행 및 판매 사기, 미등록 증권 발행, 중개인 또는 거래소 미등록, 증권 프로모션 시 이해관계 미공개 등이 있었다. 소송 및 행정절차 97건 중 71건은 그 대상에 미등록 증권 발행을 포함하고 있는데, 이는 가상자산에 대한 SEC의 적극적 증권성 판단에 따른 결과로 보인다.

한편, 독일에서는 전자유가증권법을 개정하여 2021년 6월부터 시행하고 있다. 개정된 법에서는 전자유가증권등록부를 기존 기술을 사용하는 중앙등록부와 분산원장기술에 기반한 암호유가증권등록부로 구분하여 규정함으로써 이원적인 등록부를 구성하였다. 최지웅(2022)에 따르면 암호유가증권등록부는 법의 제1장 제3절에서 규정하고 있는데, 등록부의 등록사항과 등록내용의 변경, 공시, 발행인의 의무 등 증권형 토큰 관련 업무의 세부 사항도 규율하고 있다. 현재 우리나라에서도 분산원장을 포섭하기 위한 전자증권법 개정 논의가 이루어지고 있으며, 독일의 법 개정 사례는 이 논의에서 좋은 모형이 되고 있는 것으로 보인다.

[그림 3-3] SEC의 가상자산에 대한 증권거래법 적용 제재 현황



자료: Cornerstone Research(2022), p.2.

제3절 증권형 토큰 시장체계

1. 증권형 토큰의 효용

가. 분산원장 네트워크와 블록체인 시스템

국내외에서 논의하고 있는 증권형 토큰은 분산원장에 기반한 전자적 증표로서 그 표창하는 권리가 증권에 해당하는 것이다. 분산원장 네트워크에서는 그 정의상 장부의 작성 및 관리의 주체가 정해져 있지 않기 때문에, 시스템 참가자 모두가 동의할 수 있는 안정적인 거래기록의 유지를 위해서는 특별한 시스템이 필요하다. 이 문제를 해결한 것이 비트코인이 제시한 블록체인 시스템이며, 현재 대다수의 분산원장 네트워크는 블록체인 시스템을 활용하여 분산원장을 관리하고 있는 것으로 보인다.

블록체인 시스템의 개념은 Nakamoto(2008)의 비트코인 백서에 기원을 두고 있다. Nakamoto(2008)는 "분산형 전자지급시스템(a peer-to-peer electronic cash system)"이라고 비트코인을 정의하고 있고, 그 설계 목적

이 "금융기관을 거치지 않고도 온라인상에서의 지급이 가능하도록" 하기 위함이라고 밝히고 있다. 금융기관의 지급기능을 대체하기 위하여 비트코인이 갖추고 있는 기능은 크게 두 가지인데, 하나는 거래를 기록하는 것이고 다른 하나는 이중지불(double spending)을 방지하는 것이다. 앞서 말한 바와 같이 비트코인은 지급시스템에서 금융기관을 배제하려고 하므로 특정인에게 거래의 기록을 맡기는 대신 기본적으로 누구나 거래를 기록하고 열람할 수 있도록 한다. 이것이 비트코인이 분산원장을 이용하는 이유이다. 그러나 누구나 거래를 기록할 수 있다면 시스템 참가자들이 비정상적인 거래를 기록하여 이득을 취할 위험이 있으므로, 지급시스템의 무결성을 위해서는 그러한 위험을 차단해야 한다. Nakamoto(2008)는 반드시 방지해야 할 비정상적인 거래를 이중지불이라고 보고 이를 차단할 수 있도록 특수한 거래기록 방식을 채택하고 있는데, 그 방식이 바로 블록체인 시스템이다.[12]

블록체인이라는 용어는 비트코인의 분산원장이 블록들이 사슬처럼 연결된 형태를 가지고 있다는 데에서 유래한 것으로 보인다. 블록이란 여러 거래내역을 모아 놓는 단위로서 일반적인 장부의 한 페이지에 비유할 수 있다. 비트코인이 채택하고 있는 특수한 거래기록 방식은 어떤 네트워크 참가자가 기존의 체인에 새로운 블록을 추가하려고 할 때 그 시도의 성공 여부가 임의적으로(randomly) 결정되도록 하는 것이다. 또한 많은 네트워크 참가자들이 특정 체인에 블록 추가를 시도할수록 그 체인에 블록이 추가되는 속도가 확률적으로 빨라지도록 설계되어 있다. 이러한 기록 방식하에서는 네트워크 참가자들이 가장 긴 체인을 유효한 장부로 인정할 유인이 생겨 모두가 동일한 거래내역에 동의하면서 분산원장이 안정적으로 유지될 수 있다. 또한 특정 개인이 이중지불을 위해 기존의

---

12 둘 이상의 거래에서 동일한 자산이 반복되어 지불된 이중지불 시도가 탐지되면 그중 가장 먼저 발생한 거래가 무엇인지 가려내어 그 거래만을 인정함으로써 문제를 해결할 수 있다. 블록체인 시스템의 역할은 네트워크상의 거래요청들을 서로 상충하지 않도록 선별하면서 그 순서를 부여하는 것이다. 이병욱(2020)은 블록체인을 "익명의 비동기화 네트워크에서 발생하는 사건들을 중앙 서버의 관여 없이도 일관성 있게 순서를 정할 수 있는 장치"라고 정의하고 있다.

체인과 다른 별도의 체인을 만들더라도 그 별도의 체인이 다수에게 인정될 가능성이 낮아져 이중지불 시도가 성공하기 어렵다.

비트코인 이후에 등장한 분산원장 네트워크들이 채택하고 있는 거래기록 방식이 비트코인과 모두 동일하지는 않다. 예를 들면 비트코인은 블록 추가에 임의성을 부여하기 위해 작업증명(proof of work) 방식을 택하고 있는 반면 Tezos, EOSIO, 그리고 최근에 그 방식을 변경한 이더리움(Ethereum) 등의 네트워크들은 더 빠른 기록 속도를 위해 지분증명(proof of stake) 또는 위임지분증명(delegated proof of stake)으로 분류되는 방식을 택하고 있다.[13] 그러나 분산원장을 블록들의 체인 형태로 구성하고 가장 많은 비용이 투입된 체인의 유효성이 인정되도록 유인을 부여하여 이중지불 시도를 매우 높은 확률로 차단한다는 점은 현재까지의 대부분의 블록체인 시스템들이 공유하는 특성이다.[14]

나. 증권형 토큰의 효용

증권형 토큰 활용의 목적은 결국 증권 발행과 유통 과정에서의 거래기록을 분산원장을 활용하여 유지하기 위함이다. 온라인 네트워크에서 분산원장을 활용했을 때 기존의 체계와 비교하여 달라지는 점은 거래내역의 장부 기재와 장부의 관리를 특정 참가자가 담당하지 않고 기본적으로 모든 네트워크 참가자가 거래를 기록할 수 있다는 것이다. 따라서 네트워크상에 주어진 특별한 제약이 없다면 각 참가자는 분산원장상에 자신

---

13 일반적으로 작업증명 방식에서는 블록 생성(거래기록) 시도의 성공 여부가 확률적으로 결정되는 데에 비하여, 지분증명 방식에서는 매 순서의 블록을 생성할 참가자가 확률적으로 결정된다. 어느 방식이든 소수의 악의적 참가자가 다수의 선의의 참가자들보다 빠르게 블록을 생성할 확률을 낮게 만들 수 있다. 이 방식들이 이중지불 시도를 차단할 확률에 대한 분석으로는 Grunspan and Pérez-Marco(2018)와 Karpinski *et al*.(2021) 등이 있다.

14 가장 많은 비용이 투입된 체인이란 비트코인의 경우 그 체인 내 블록 생성에 투입된 연산력(computing power)이 가장 큰 것을 의미하고, 이더리움의 경우 그 체인 내 블록들을 인정하고 있는 참가자들이 예치(stake)한 이더리움의 양이 가장 많은 것을 의미한다. 이더리움 네트워크에서 다수의 체인이 생성되었을 때 그중 하나를 선택하는 방식 및 이를 포함한 합의 메커니즘(consensus mechanism)에 관해서는 Buterin *et al*.(2020. 5. 11)을 참고할 수 있다.

의 몫으로 기재된 가상자산을 원하는 상대방에게 직접 자유롭게 이전할 수 있다. 이러한 가능성은 현행 증권 유통과정에서 전자증권법상 전자등록기관과 계좌관리기관에 의한 전자등록계좌부 작성 및 관리 업무와 투자매매·중개업자에 의한 위탁매매 업무의 필요성을 일정 부분 배제할 수 있도록 하며, 이는 증권시장에서의 거래비용 절감으로 이어질 수 있다.

물론 분산원장을 활용하고 이에 따라 일부 시장참가자의 기능을 생략하는 것이 거래비용 축소의 충분조건은 아니다. 거래기록을 작성·관리하는 업무에서 발생하는 비용은 감소하더라도, 분산원장을 일관성 있게 유지하는 데에는 중앙화된 장부 관리 방식에 비해 오히려 더 많은 비용이 들 수도 있기 때문이다. 예를 들면, 분산원장 기록과 유지에 소요되는 시간 및 연산 자원, 그리고 네트워크 구축·유지·보수에 투입되어야 하는 비용의 크기가 비교적 클 수 있다. 또한 투자자들이 직접 지불하는 수수료의 측면에서만 보더라도 그 절감이 보장되지는 않는다. 분산원장 네트워크 내에서도 비록 금융기관은 아닐지라도 누군가는 거래기록을 해야 하므로 그 유인을 만들어주기 위해 그 기록자에게 비용을 지불해야 할 필요가 있기 때문이다. 비트코인이나 이더리움의 경우에도 자산을 이전하려는 참가자는 그 거래를 포함하는 블록을 생성하는 참가자에게 수수료를 지불하도록 되어 있다. 따라서 시장 전체 차원의 거래비용 절감, 그리고 투자자 입장에서 지불해야 하는 수수료의 실질적 감소라는 효과를 얻기 위해서는 증권형 토큰 시장체계와 이를 뒷받침하는 블록체인 시스템이 경제적·기술적 관점에서 효율적으로 설계될 필요가 있다.[15]

거래비용 절감에 더하여 증권형 토큰의 도입은 증권 결제과정에서의 결제 위험을 완화해줄 수 있는 가능성을 지니고 있다. 증권형 토큰의 분산원장 시스템에서는 증권형 토큰과 함께 스테이블코인(stablecoin) 형태의 지급 토큰도 함께 거래되도록 설계할 수 있다. 그러면 현행 증권 청산

---

15 적절한 블록체인 시스템 설계를 통해 거래비용을 낮추는 데 성공한다면 벤처기업이나 소규모 기업의 자금조달 수요를 증권형 토큰 시장이 흡수할 수도 있다. 그러한 기업들이 투자자들과 직접 연결되는 방식으로 자금조달이 이루어지면 그 기업들의 자본시장 접근성이 제고되고 자본시장의 효율성 증대로 이어지는 부수적인 효과도 기대해볼 수 있다.

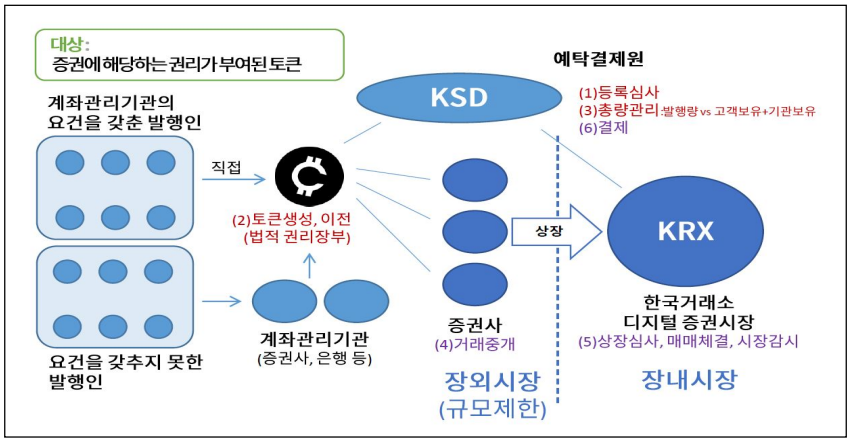
・결제시스템에서의 증권에 해당하는 증권형 토큰과 대금에 해당하는 지급 토큰이 하나의 네트워크에서 거래상대방에게 이전될 수 있게 된다. 게다가 많은 블록체인 시스템들이 활용하고 있는 스마트 컨트랙트 기능을 활용하면 거래 상대방 사이에서 증권형 토큰과 지급 토큰의 양방향 이전이 동시에 이루어지도록 시스템을 구축할 수도 있다. 그러면 증권과 대금이 별도의 망을 통해 이전되는 현행 결제시스템에서 유발되는 원본위험, 대체비용위험, 유동성위험 등의 결제불이행 위험이 완화될 가능성이 있다. 물론 결제위험 완화의 이득도 효율적인 분산원장 네트워크가 갖추어져야만 얻을 수 있는 잠재적 효용임을 밝혀둔다.

일부에서는 증권형 토큰 활용의 이점으로 규제가 덜한 손쉬운 증권 발행이나 해외투자자로부터의 자금 유치 용이성을 들기도 한다. 그러나 이러한 점들은 증권형 토큰 시장을 어떤 식으로 규율할 것인가의 문제이지, 증권형 토큰 활용 자체의 효용으로 보기는 어렵다. 위와 같은 이점이 거론되는 이유는 비트코인이나 이더리움 블록체인에서는 국경의 제한 없이 누구나, 심지어 익명으로 네트워크에 참여하여 거래할 수 있기 때문일 것이다. 이것이 비트코인과 이더리움 설계자들이 추구했던 중요한 특성 중의 하나일 수는 있으나, 블록체인 시스템이 필수적으로 가져야 하는 특성은 아닌 것으로 판단된다. 엄격한 자본시장 규제를 받는 증권의 특성상 증권형 토큰 시장에서 높은 수준의 탈중앙화를 기대하기는 어려울 것이고, 현재의 중앙화된 시스템 질서와 비트코인 수준의 탈중앙화 사이에서 적절한 균형점을 찾을 필요가 있다.

2. 거래소 중심 증권형 토큰 유통

증권형 토큰 시장을 설계하는 하나의 방안은 현재의 증권 발행・유통 시스템으로 증권형 토큰을 최대한 포섭하고, 거래소 금융투자상품시장을 통해 토큰을 유통하는 것이다. 구체적인 사항에 대해서는 여러 갈래의 방법이 있을 수 있겠으나, 본 장에서는 김갑래(2022. 9. 6)에서 제안하고 있는 방식을 소개하고 논의해 보고자 한다.

[그림 3-4] 거래소 상장을 통한 증권형 토큰 유통



자료: 김갑래(2022. 9. 6), p.14.

[그림 3-4]는 현행 전자증권법에 따라 전자등록의 방법으로 증권을 발행하되, 이와 동시에 분산원장 시스템에서 증권형 토큰을 생성하고 이를 거래소에 상장하여 유통하는 방식의 시장체계를 보여주고 있다. 우리나라의 전자증권법에서는 전자등록계좌부의 구성을 구체적으로 정하고 있어 증권형 토큰 시스템 자체에 존재하는 분산원장을 전자등록계좌부로 인정할 수는 없다.[16] 그러므로 현행 법 테두리 안에서 증권형 토큰 형태로 증권을 발행하려는 경우에는 증권형 토큰의 생성과 함께 그 내역을 전자등록계좌부에 기재하는 이중의 절차를 거쳐야 할 것이다.

김갑래(2022. 9. 6)에서는 증권 발행 절차를 거친 후에 주로 거래소 상장을 유도하여 이를 유통하고 장외시장에서는 일정 규모 이하를 유통할 수 있는 시장구조를 제시하고 있다. 발행 시에 현행 전자증권법에 따라 전자등록의 절차를 거치므로 유통과정에서 투자자 간 매매가 분산원장 시스템에서 이루어진다고 하더라도 그 효력은 매매에 따른 권리 변경 내역이 전자등록계좌부에 기재되어야 발생한다. 따라서 이 시장체계에서는

16 주식 등에 관한 권리의 발생·변경·소멸에 대한 정보를 전자적 방식으로 편성한 장부를 말하며, 증권사 등 계좌관리기관이 작성하는 고객계좌부와 전자등록기관(한국예탁결제원)이 작성하는 계좌관리기관등 자기계좌부로 구성된다(전자증권법 제2조 제3호).

증권형 토큰 이전 시에 그 내용이 분산원장과 전자등록계좌부에 이중으로 기록되어야 한다. 김갑래(2022. 9. 6)에서는 분산원장에 기록된 증권형 토큰 이전 기록을 그대로 전자등록계좌부에 옮기는 미러링 방식 채택을 제안하고 있다. 한편, 이러한 시장체계에서는 기존의 증권 유통체계와 마찬가지로 한국거래소가 청산을 담당하고 한국예탁결제원이 결제를 담당하는 청산·결제시스템을 적용해야 할 것으로 보인다. 이때 한국거래소의 청산대상 확인, 채무인수, 차감, 결제내역 확정·통지·지시로 이어지는 청산 과정은 분산원장보다는 전자등록계좌부를 기준으로 이루어지는 것이 타당해 보인다.

다만, 발행 및 유통 과정에서 분산원장과 전자등록계좌부에서 이중적으로 이루어지는 증권에 관한 권리 발생·변경·소멸의 기재는 전자증권법 개정을 통해 간소화할 수 있을 것이다. 독일이나 스위스에서의 관련 법 개정 사례와 유사하게 기존의 복층식 전자등록계좌부는 그대로 유지하되 분산원장 네트워크에서 유지되는 장부도 전자증권법상의 전자등록계좌부의 일종으로 인정하면, 증권형 토큰을 활용한 증권 발행 및 매매와 청산·결제가 모두 분산원장에만 기반하여 이루어질 수 있다. 김갑래(2022. 9. 6)에서는 전자증권법 개정을 통해 '분산원장 계좌부'를 신설하는 방안을 제안하고 있다.

3. 독립적 증권형 토큰 시장 구성

위에서 살펴본 거래소 중심의 유통방식을 도입하면 안정적인 시장 형성이 매우 용이할 것으로 보인다. 위의 체계에서는 기존 형태의 전자등록계좌부가 분산원장 형태로 대체되는 것 이외에는 모든 시장 인프라가 그대로 활용될 수 있기 때문이다. 안정성을 갖춘 분산원장 네트워크의 생성과 관리라는 숙제의 해결이 전제된다면 비교적 적은 비용으로도 증권형 토큰을 성공적으로 도입하는 방안이 될 것으로 보인다.

반면, 거래소 중심 유통체계는 본 장에서 앞서 주장한 증권형 토큰 활용에 따른 효용을 발생시키기에는 다소 미흡한 부분이 있다. 앞서 증권

형 토큰이 증권거래비용 절감 및 결제위험 축소라는 실익을 가져올 수 있음을 설명한 바 있으나, 이는 현재 거래소시장이 채택하고 있는 회원사를 통한 위탁매매 방식과 청산·결제시스템의 변화를 전제하고 있기 때문이다. 증권형 토큰을 거래소시장에서 유통하게 되면 분산원장 시스템상에서 직접 계좌를 소유하는 것은 회원사인 투자매매·중개업자로 제한되고, 그 외의 투자자들은 분산원장 시스템과는 별도로 회원사가 관리하는 고객계좌만을 소유하여 결과적으로 기존 증권시장으로부터 차별화되는 부분은 없을 것으로 보인다.[17] 그러면 증권형 토큰 도입의 효과는 거래소시장에서의 회원사 간 매매 시스템을 분산원장 시스템으로 대체하는 것에 그칠 것이다.

이에 지금부터는 기존 거래소 중심으로 증권형 토큰을 유통하는 체계에서 한 발 더 나아가 거래소에 상장시키지 않고 독립적인 시장을 구성하여 장외거래의 형태로 유통하는 방안을 제안하고자 한다. 제시될 시장의 형태는 그 외연적 특징을 고려하여 '단일플랫폼방식'이라고 부르기로 한다. 미리 유념해야 할 것은 단일플랫폼방식 증권형 토큰 시장체계를 도입하려면 전자증권법뿐만 아니라 자본시장법에 대한 개정도 필요하다는 점이다. 본 절에서는 우선 증권 유통과 관련한 현행법적 제약에 대한 고려는 잠시 미뤄두고 경제학적 관점에서 바람직한 시장체계가 무엇일지를 논의하도록 한다. 법적 제약과 그 개정 방향에 관한 논의는 제4절에서 다룬다.

가. 증권토큰플랫폼, 거래플랫폼, 시장참여자

단일플랫폼방식 증권형 토큰 시장체계를 이루는 하나의 플랫폼을 '증권토큰플랫폼'이라고 부르기로 한다. 이 플랫폼 참가자들이 소유하는 계

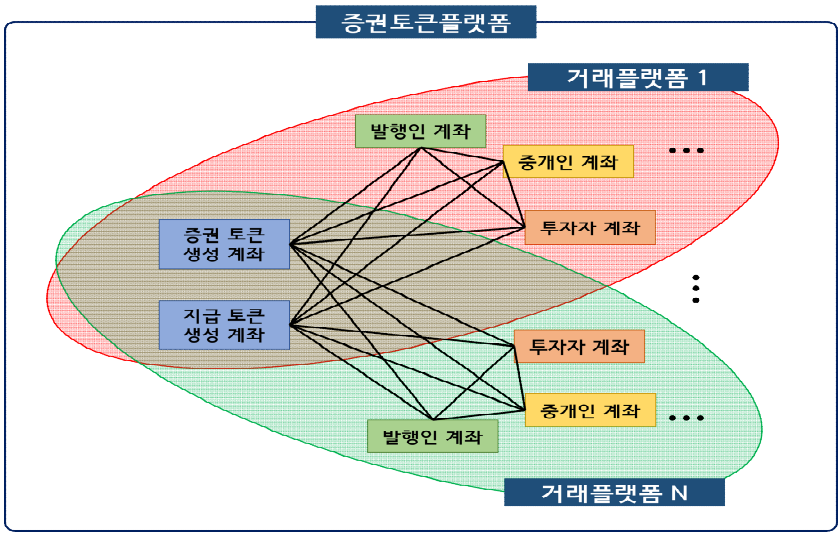
17 장외시장에서 거래되는 증권형 토큰의 경우에는 회원사가 아닌 투자자도 분산원장 시스템상에 계좌를 소유하고 직접 거래를 할 수 있을 것이다. 다만, 장내·장외 종목의 소유구조가 다르면 상장 및 비상장 전환과정이 복잡해질 것이고, 전자증권법에서 '분산원장 계좌부'의 구성을 정할 때에도 서로 다른 소유구조를 모두 포섭할 수 있도록 유의해야 한다.

좌들은 기본적으로 다섯 종류로 구분되는데, 증권 토큰 생성 계좌, 지급 토큰 생성 계좌, 발행인 계좌, 중개인 계좌, 투자자 계좌로 구분할 수 있다. 증권 토큰 생성 계좌와 지급 토큰 생성 계좌는 증권토큰플랫폼 내에 각각 단 한 개씩만 존재한다. 증권토큰플랫폼에는 '거래플랫폼'이라고 부르는 하위 플랫폼들이 있는데, 각 계좌는 하나 이상의 거래플랫폼에 속하게 된다. 그중 증권 토큰 생성 계좌와 지급 토큰 생성 계좌는 모든 거래플랫폼의 교집합에 속한다. 이 두 개의 계좌를 제외한 발행인, 중개인, 투자자 계좌들은 각각 단 하나의 거래플랫폼에만 속한다. 다시 말해, 두 개의 생성 계좌들을 제외하고 봤을 때, 거래플랫폼들의 집합은 발행인, 중개인, 투자자 계좌들 집합의 파티션(partition)을 이룬다. 기본적으로 이 증권토큰플랫폼에서는 동일한 거래플랫폼에 속하지 않는 계좌들 간의 직접적 거래는 불가능하다(그림 3-5).

계좌의 구성에서 드러나 있는 것처럼 증권토큰플랫폼 내에서는 두 종류의 토큰이 생성・이전・소멸될 수 있다. 하나는 증권 토큰으로서 증권에 관한 권리를 표창하고, 다른 하나는 지급 토큰으로서 증권 토큰 매매를 위한 결제수단으로 활용된다. 이 토큰들의 생성・이전・소멸을 기록하는 분산원장은 거래플랫폼별로 작성된다. 뒤에서 더 자세히 설명하겠지만 개별 증권 토큰은 여러 거래플랫폼 중 한 곳에서만 유통되고, 지급 토큰 역시 거래플랫폼별로 별도의 토큰이 활용된다. 개별 거래플랫폼 내에서 거래되는 증권 토큰과 지급 토큰의 장부는 해당 플랫폼의 참가자들이 해당 플랫폼에서 정한 규칙에 따라 작성한다. 참고로 전체 증권토큰플랫폼 차원에서 별도로 분산원장을 작성하지는 않는다.

증권토큰플랫폼은 비트코인과 이더리움으로 대표되는 일명 공개형 블록체인(public blockchain) 시스템과 기능적으로는 유사한 특징을 공유할 수 있지만, 시스템의 목적이 자본시장법 규율을 받는 증권의 발행과 유통에 있다는 점에서 그러한 시스템들과는 상당 부분 차별화될 필요가 있다. 무엇보다도 공개형 블록체인 시스템들이 추구한다고 알려져 있는 탈중앙화나 익명성은 당연히, 적어도 가까운 미래에는, 증권형 토큰 시장체계에서 배제되어야 한다.[18] 본 장에서 제시하고 있는 증권토큰플랫폼에도

[그림 3-5] 증권토큰플랫폼의 계좌 구성



주: 증권 토큰 생성 계좌와 지급 토큰 생성 계좌는 증권토큰플랫폼 전체에 하나씩 존재하며, 그 밖에 발행인, 중개인, 투자자 계좌는 개별 거래플랫폼 내에서도 다수가 있음. 실선으로 연결된 계좌들은 상호 간에 직접 거래 가능함.
자료: 저자 작성.

---

18 증권토큰플랫폼에서 배제하려는 탈중앙화는 시스템에 어떠한 중앙기관의 개입도 허용하지 않는 수준의 탈중앙화이다. 이러한 탈중앙화가 블록체인 시스템의 기능과 불가분의 관계에 있지는 않다. 예를 들면, 앞서 언급한 바와 같이 비트코인 설계의 명시적 목적은 금융기관을 거치지 않고도 온라인상 지급이 가능하도록 하기 위함인데, 탈중앙화는 단순히 지급과정에서 금융기관을 배제하고 분산적인 네트워크를 구성하는 것보다 더 많은 요건을 필요로 한다. 비트코인이 결과적으로 탈중앙적 성격을 가지고 있음에도 불구하고 위의 설계 목적에 비추어 볼 때 그 성격이 시스템에 필수적인 요소는 아닌 것으로 판단된다.

또한 Nakamoto(2008)는 비트코인 네트워크상에서 공개키(public key)의 익명성을 유지하는 이유가 익명성 그 자체가 아닌 프라이버시 보호에 있음을 밝히고 있다. 백서에 따르면, 기존의 뱅킹 시스템에서는 금융기관들이 개별 거래정보에 거래당사자들만 접근할 수 있도록 제한할 수 있지만 비트코인의 분산원장에는 필연적으로 누구나 접근할 수 있어야 하기 때문에, 그 제약하에서 거래당사자들의 프라이버시를 보호하는 방법의 하나가 공개키에 익명성을 부여하는 것이다.

정리하자면, 탈중앙화나 익명성의 추구가 블록체인 시스템 활용의 필요조건은 아니며, 그러한 요소들을 배제한다고 해서 시스템 활용의 이득이 사라지는 것도 아니다. 다만, 블록체인 시스템의 기능과는 별개로 그 탄생 배경을 살펴보면 탈중앙화와 익명성을 확보하는 것이 시스템 설계 의도에는 포함되어 있었을 것으로 추정된다. Swartz(2018)를 비롯한 많은 문헌들이 비트코인의 기원을 암호화 기술을 사용해 프라이버시 보호를 추구하는 사이퍼펑크(cypherpunk) 그룹에서 찾고 있으며, Nakamoto(2008)가 인용하고 있는 Wei Dai와 Adam Back도 그 그룹의 일원으로 알려져 있다.

모든 참가자는 실명으로 참가하며 시스템 관리를 담당하는 기관도 정해져야 한다.

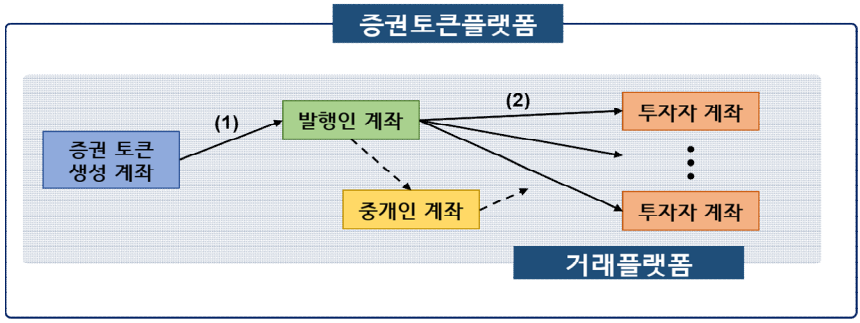
증권토큰플랫폼 내 다섯 종류의 계좌에 대해서도 각 계좌를 소유할 수 있는 참가자의 자격은 미리 규정되어 있어야 한다. 우선 증권 토큰 생성 계좌는 증권토큰플랫폼의 관리자가 소유하고, 지급 토큰 생성 계좌는 지급 토큰 발행자가 소유한다. 발행인 계좌는 증권 발행인이 해당 거래플랫폼에서 최초 증권 발행 시에 생성하여 소유하고, 중개인 계좌는 증권사 등 투자매매업자나 투자중개업자가 소유할 수 있다. 투자자 계좌는 증권 보유·매매 등을 목적으로 하는 계좌로 모든 시장참여자가 소유할 수 있다. 앞서 잠시 언급한 바와 같이 이 시스템에서 개별 증권 토큰은 여러 개의 거래플랫폼 중 단 하나에서만 유통되므로 시장참여자들은 거래하고자 하는 토큰이 유통되고 있는 거래플랫폼마다 별도의 계좌를 소유해야 한다.

나. 증권형 토큰 발행체계

증권토큰플랫폼에서의 증권형 토큰 발행과정은 [그림 3-6]에 묘사되어 있다. 발행은 증권토큰플랫폼 관리자가 새로운 토큰이 유통될 예정인 거래플랫폼의 분산원장에 해당 토큰의 발행 수량을 증권 토큰 생성 계좌의 몫으로 기재하면서 시작된다. 이어서 증권토큰플랫폼 관리자는 유통 예정 거래플랫폼 내 발행인 계좌로 토큰 수량 전체를 이전한다. 이 시점에서부터는 각 시장참여자가 분산원장에 자기의 몫으로 기재되어 있는 수량만큼 해당 증권을 소유한다고 볼 수 있을 것이다. 마지막으로 증권 토큰 전량을 이전받은 발행인이 그 증권을 취득하기로 한 투자자들의 투자자 계좌로 재차 이전함으로써 발행과정은 마무리된다. 만약 발행인이 인수인을 선정하고 그를 통해 제3자의 증권 취득이 이루어지도록 한다면, 증권 토큰은 발행인 계좌에서 인수인의 중개인 계좌로 먼저 이전된 뒤 다시금 투자자들에게 이전되는 과정을 거치게 될 것이다.

증권토큰플랫폼 관리자는 현행 전자증권법상의 전자등록기관과 유사

[그림 3-6] 증권토큰플랫폼에서의 증권형 토큰 발행과정



주: 증권토큰플랫폼 관리자가 증권 토큰을 증권 토큰 생성 계좌 몫으로 생성한 뒤 모든 수량을 미리 정해진 거래플랫폼상의 발행인 계좌로 이전(실선 (1)). 발행인은 해당 증권을 취득하기로 한 투자자들의 계좌로 개별 수량을 이전(실선 (2)). 투자자들이 발행인으로부터 직접 증권을 취득하지 않고 인수인을 거치려는 경우, 발행인 계좌에서 인수인 소유의 중개인 계좌로 먼저 이전된 뒤 투자자 계좌로 최종 이전(점선).
자료: 저자 작성.

한 역할을 수행한다. 증권토큰플랫폼 관리자는 위에서 설명한 바와 같이 증권 토큰 생성 계좌를 소유하고 새로 발행되는 토큰의 내역을 거래플랫폼의 분산원장에 기재하는데, 이는 증권의 전자등록 업무와 유사하다. 또한 관리자는 증권토큰플랫폼 내 거래플랫폼의 생성, 소멸과 발행인, 중개인, 투자자 계좌의 생성, 소멸 및 관리 업무를 수행한다. 이는 곧 분산원장과 분산원장상 계좌들의 관리에 관한 업무로서 전자증권법 제14조 제1항 제2호와 제3호에서 규정하는 업무들과 유사하다. 이에 더하여 분산원장을 바탕으로 특정 시점의 증권 소유자명세를 작성하는 업무와 발행된 증권에 대한 총량관리의 업무도 증권토큰플랫폼 관리자가 담당하는 것이 바람직할 것이다.

다. 증권형 토큰 유통체계

다음으로 증권형 토큰의 유통방식을 설명하고자 한다. 단일플랫폼방식 증권형 토큰 시장체계에는 다수의 거래플랫폼이 존재한다. 이 거래플랫폼들은 그 소속 계좌들 사이에서 거래되는 증권 토큰 및 지급 토큰의 생

성·이전·소멸을 기록하는 분산원장을 각각 유지한다. 거래플랫폼들은 분산원장의 작성방식을 스스로 결정하여 다른 거래플랫폼들과 차별화할 수 있다.[19]

발행체계를 설명하면서 잠시 언급한 바와 같이 증권형 토큰 발행인은 여러 거래플랫폼 중 한 곳을 선택하여 그 토큰을 유통시킨다. 발행인은 각 플랫폼의 분산원장 작성방식에 따른 거래비용이나 플랫폼의 규모, 플랫폼에서 취급하는 증권형 토큰의 종류 등을 고려하여 증권 유통에 유리한 조건을 가진 거래플랫폼을 선택할 수 있을 것이다.

거래플랫폼 내에서의 증권 토큰 이전은 기본적으로 투자자 계좌들 사이의 직접 거래로 이루어진다. 매수자와 매도자가 서로 교환할 증권 토큰과 지급 토큰의 수량에 합의하여 거래플랫폼상에 거래요청을 전송하면 분산원장 작성규칙에 따라 해당 거래가 분산원장에 기재되고 이때 해당 증권에 관한 권리 변경의 효력이 발생한다.

그러나 이러한 일대일 직접 거래방식은 거래상대방 탐색과 증권 토큰의 적정 가격 합의를 위한 비용을 유발한다. 보다 더 효율적인 거래를 위해서는 거래플랫폼 내의 중개인들이 거래과정에 참여할 수 있다. [그림 3-7]은 중개인이 참여하는 거래방식들과 일대일 직접 거래방식을 묘사하고 있다. 중개인 참여 방법의 하나는 투자자 계좌를 소유하는 매도자와 매수자 사이에서 각각의 거래상대방이 되어 증권 토큰을 매매하는 것이다. 다른 방법으로는 직접 매매를 하지는 않되 매도자와 매수자 사이의 매매를 중개하는 방법이 있다. 이때 중개인은 매도·매수자들로부터 호가를 받아 최우선호가끼리 연결하는 경쟁매매나 일치하는 호가끼리 연결하는 상대매매의 방법 등을 사용할 수 있을 것이다.[20] 이러한 중개방식들을 활용하면 토큰을 매매하고자 하는 투자자들의 데이터가 한 곳에 모아지기 때문에 거래 쌍방의 탐색이 용이해지고 여러 정보에 기반한 증권

---

19 분산원장 관리의 중요성에 비추어 분산원장의 형태와 작성방식에 대한 규제당국의 승인은 필요할 것이다.

20 분산원장 네트워크에서 호가의 전송과 연결을 효율적으로 구현하기 위해서는 기술적 측면의 진전이 더 필요할 것이다.

[그림 3-7] 증권형 토큰의 거래방식



주: 거래플랫폼 내의 중개인이 투자자들을 거래상대방으로 하여 증권형 토큰을 매매하는 방법(위), 중개인이 투자자들을 거래당사자로 하여 증권형 토큰 매매를 중개하는 방법(가운데), 투자자들이 직접 거래상대방을 탐색하여 매매하는 방법(아래).
자료: 저자 작성.

토큰 시장가격 형성이 수월해진다는 이점이 있다. 따라서 증권형 토큰의 유통체계는 중개인의 기능이 적극적으로 활용되도록 설계할 필요가 있다.

라. 지급 토큰 발행과 증권 토큰 매매의 결제

증권토큰플랫폼에서의 증권 토큰 매매는 지급 토큰 생성 계좌가 생성하는 지급 토큰을 그 지급수단으로 하여 이루어진다. 지급 토큰의 가치는 원화에 고정될 필요가 있으므로 지급 토큰은 시장참여자가 지급 토큰 발행자에게 예치한 원화를 기초로 하여 발행되는 것이 바람직하다. 지급 토큰은 증권토큰플랫폼 내 거래플랫폼별로 한 가지씩 발행되는데, 이는

거래플랫폼마다 서로 다른 분산원장을 유지하기 때문이다.

지급 토큰 발행을 위해서는 우선 시장참여자가 지급 토큰 발행자에게 원화를 예치하고 토큰을 최초로 사용하고자 하는 거래플랫폼을 선택해야 한다. 그러면 지급 토큰 발행자는 자신 소유의 지급 토큰 생성 계좌 몫으로 해당 거래플랫폼용 지급 토큰을 생성하여 그 플랫폼의 시장참여자 소유 계좌로 바로 이전한다. 시장참여자가 거래플랫폼 A에서 보유 중인 지급 토큰에 해당하는 액수를 다른 거래플랫폼 B로 '이체'하고자 하는 경우에는 시장참여자가 플랫폼 A의 지급 토큰을 지급 토큰 생성 계좌로 이전하고 지급 토큰 발행자는 그 토큰을 소멸시킨 뒤 플랫폼 B용 지급 토큰을 생성하여 플랫폼 B 내의 참여자 소유 계좌로 이전하는 과정을 거친다. 만약 시장참여자가 지급 토큰을 원화로 '인출'하고자 하는 때에는 그 참여자가 지급 토큰 생성 계좌로 이전시킨 토큰을 지급 토큰 발행자가 소멸시키고 그만큼의 액수를 예치자산으로부터 지급하는 절차를 거친다.

다음으로는 지급 토큰을 활용한 증권 토큰 매매 결제체계를 설명하고자 한다. 증권토큰플랫폼 내 결제체계의 가장 큰 특징은 증권 매매 시 기존 증권시장에서와 같은 청산·결제 과정을 거치지 않고, 매매 체결 후 그 매매가 분산원장에 기록되는 즉시 결제가 완료된다는 점이다. 기존의 거래소시장은 증권의 인도는 한국예탁결제원을 통해 이루어지고 대급 지급은 한국은행망을 통해 이루어지는 이원적인 결제시스템을 갖추고 있다. 증권과 대금이 서로 다른 네트워크에서 이전되므로 이 과정을 관리할 결제기관이 필요하며 자본시장법은 전자등록기관으로 하여금 그 업무를 수행하도록 하고 있다(자본시장법 제297조). 반면, 단일플랫폼방식 증권형 토큰 시장체계에서는 증권 토큰과 지급 토큰이 동일한 거래플랫폼에서 이전될 수 있으므로 별도의 결제기관을 두지 않고 스마트 컨트랙트를 활용하여 매매에 대한 결제가 동시에 이루어지도록 할 수 있을 것이다.

예를 들어, 거래플랫폼상에 자동으로 거래요청을 생성할 수 있는 '거래요청 계좌'를 두는 방법이 있을 것이다. 그러면 매도·매수자가 되려는 계좌들은 직접 거래플랫폼상에 거래요청을 전송하는 것이 아니라 거래요청 계좌에 매도·매수자 및 매매조건에 대한 데이터만을 전송한다. 이어

서 거래요청 계좌는 두 개의 계좌로부터 서로 일치하는 데이터를 전송받은 경우에 직접 거래요청을 전송하게 된다.[21] 이때 거래요청 계좌가 생성하는 거래요청에는 매도자로부터 매수자로의 증권 토큰 이전과 매수자로부터 매도자로의 지급 토큰 이전이 동시에 포함되도록 하여 이 요청이 분산원장에 기록되는 즉시 양방향의 토큰 이전이 이루어져 결제가 완료되도록 할 수 있다. 만약 매도자와 매수자가 증권 토큰 이전과 지급 토큰 이전을 위한 별도의 거래요청을 각각 전송한다면, 이 두 개의 요청이 분산원장에 기록되는 데 시차가 발생하게 되고 경우에 따라서는 둘 중 하나의 거래요청만 기록되는 문제가 발생할 소지가 있다. 반면, 양방향의 이전을 하나의 거래 단위로 묶으면 결제 불이행 위험이 감소되는 이점이 있고, 분산원장 활용 시에 문제가 될 수 있는 이중지불 시도에 대한 관리도 더 용이한 측면이 있다.[22]

마. 단일플랫폼방식 증권형 토큰 시장체계 평가

지금까지 단일플랫폼방식의 증권형 토큰 시장체계를 시스템의 구성, 발행체계, 유통체계, 결제체계로 나누어 설명하였다. 이 시장체계의 특성은 단일 증권토큰플랫폼과 그 하부의 다원화된 거래플랫폼, 그리고 지급토큰을 활용한 실시간 결제로 요약될 수 있다. 이어질 논의에서는 이러한 형태로 시장이 갖추어졌을 때의 효과에 대하여 발행·유통 체계와 결제체계로 나누어 살펴보고자 한다.

1) 발행·유통 체계 평가

증권형 토큰 발행 사례가 비교적 많은 미국의 상황을 살펴보면, 아직까지 토큰 발행이나 유통 플랫폼 등 시장 형태에 대한 제한을 두고 있지

---

21 Bech *et al.*(2020)에서도 스마트 컨트랙트를 활용한 증권형 토큰과 지급형 토큰의 동시 지급 방법으로서 atomic settlement를 소개하고 있다.

22 원거래에서의 증권 매수자가 다른 거래에서 동일한 지급 토큰의 이중지불에 성공했다고 가정하면, 원거래에서의 지급 토큰 이전뿐만 아니라 증권 매도자의 매수자로의 증권 토큰 이전도 반드시 함께 효력을 잃게 되는 이점이 있다.

는 않다. 토큰 생성과 거래를 위한 서비스를 제공하는 여러 분산원장 기반 플랫폼들이 있고 증권형 토큰 형태로 증권을 발행하고자 하는 기업 등의 주체가 발행과 유통을 위한 플랫폼을 선택하는 구조로 시장이 이루어져 있다. 이는 분산원장 플랫폼들의 자유로운 경쟁에 기반하는 가장 기본적인 시장 형태라고 볼 수는 있으나, 증권형 토큰 시장에 적용했을 때에는 몇 가지 문제점을 예상해 볼 수 있다.

첫째는 증권 발행 관리의 어려움이다. 단일플랫폼방식의 체계에서는 증권토큰플랫폼 관리자가 단일한 증권 토큰 생성 계좌를 통해 토큰을 생성하기 때문에 중앙기관에 의한 증권 발행 관리가 수월하다. 그뿐만 아니라 같은 이유로 시장규율을 위해 필요한 토큰 생성 규칙을 개별 토큰에 동일하게 적용시키기에 유리한 측면이 있다. 증권형 토큰 생성과 발행이 개별 플랫폼으로 분산되면 이와 같은 이점을 취하기는 어렵다. 게다가 발행주체로 하여금 동일한 증권을 여러 플랫폼에서 동시에 발행할 수 있도록 허용한다면, 발행 관리를 위해 이들을 일일이 추적해야 하며 플랫폼 간 토큰 이전 가능성에 대한 규율을 확립할 필요도 발생한다.

둘째는 여러 유통 플랫폼이 존재하여 시장이 분절화될 수 있다는 점이다. 즉, 서로 다른 플랫폼에서 거래되고 있는 증권을 거래하기 위해서는 '증권형 토큰 매도 → 다른 플랫폼으로 자금 이전 → 증권형 토큰 매수'의 절차를 거쳐야 해 거래효율성이 떨어질 수 있다. 특히 각 유통 플랫폼들이 서로 통용되기 어려운 지급수단을 활용하고 있다면, 자금 이전의 과정은 지급수단 매도 및 자금 인출과 다른 플랫폼에서의 자금 예치 및 지급수단 매수를 포함하게 되어, 투자자와 유통 플랫폼 모두에게 비효율을 유발할 수 있다. 물론 단일플랫폼방식 시장체계에서도 거래플랫폼만큼은 다수가 허용되므로 이러한 거래효율성의 문제가 어느 정도 예상된다. 그러나 단일플랫폼방식에서는 하나의 지급 토큰 발행자가 각 거래플랫폼에서 사용되는 지급 토큰 발행을 모두 관리하여 자금 이전 시 인출과 재예치의 과정이 생략되므로 비효율 문제가 일부 완화된다.

셋째는 플랫폼의 이해상충 문제이다. 기업 등이 증권형 토큰 형태로 증권을 발행하고자 한다면 우선 그 발행과 유통을 위한 플랫폼을 선택해

야 할 것이다. 이때 플랫폼의 입장에서도 그 토큰의 생성과 유통 여부를 결정하기 위한 내부적 또는 공식적인 심사기능을 수행할 수 있는데, 플랫폼 간의 경쟁 압력이 있는 경우 엄격한 심사가 이루어지리라고는 기대하기 어렵다. 이는 그 플랫폼들을 이용하는 투자자들에 대한 보호 관점에서도 문제를 야기할 수 있다.

넷째는 지급수단 관리 측면의 문제이다. 각 발행·유통 플랫폼들이 지급형 토큰을 활용한다고 가정하면, 그 발행주체는 각 플랫폼이나 별도의 외부 주체가 될 것이다. 원칙적으로는 다수의 발행주체가 있을 수 있으므로 단일플랫폼방식에 비해 그 관리에 어려움이 따를 것이다. 여기에서 관리란 주로 지급형 토큰의 가치 유지에 관한 것이다. 가장 안정적인 가치 유지 방법은 법정 통화를 예치하고 토큰을 발행한 뒤 그 토큰 소유자로 하여금 법정 통화로 교환할 권리를 인정해주는 방식이 될 것이다. 이때 실제로 그 가치가 유지되려면 예치된 자금이 안정적으로 유지되어 토큰 소유자들로 하여금 언제든 교환이 가능하다는 믿음을 주어야 하는데, 여러 발행주체가 제각각 예치금을 관리하는 체계에서는 그만큼 사고 발생의 위험이 증가할 수 있다.

물론 토큰 발행과 유통을 오직 하나의 플랫폼에 맡기는 것도 바람직한 방향은 아닐 것이다. 특히 분산원장의 작성과 관리를 더욱 빠르고 안정적으로 만들기 위한 기술적인 변화가 매우 빠른 현재의 시점에서 하나의 플랫폼만을 허용하는 것은 새로운 기술 도입과 그에 따른 거래효율성 제고를 시기적으로 늦추거나 그 기회를 차단하는 결과를 부를 수 있다. 반면, 여러 플랫폼이 경쟁하는 시장에서는 기존 플랫폼 간의 기술 도입 경쟁과 새로운 기술을 갖춘 플랫폼들의 시장 진입을 유도하여 분산원장 기반 거래방식의 잠재적 이점을 극대화할 수 있을 것이다.

결론적으로 발행과 유통 플랫폼을 단수 혹은 다수로 두는 시장구조는 각각의 장단점이 있다고 할 수 있다. 증권형 토큰, 더 나아가서는 분산원장 시스템이 본격적으로 도입되지 않은 시점에서 그 장단점의 크기를 객관적으로 측정하거나 논하기는 어렵다. 다만, 본 장에서는 플랫폼 수의 측면에서 양 극단에 있는 체계가 가지는 장점을 어느 정도 취하고 단점

은 보완할 수 있는 시장체계로서 단일플랫폼방식 시장체계를 제시하였다. 앞서 논의한 점들을 기준으로 단일플랫폼방식의 특징을 나열하면 다음과 같다. 첫째, 증권형 토큰 발행을 일원화하여 발행 관리가 용이하다. 둘째, 증권형 토큰 매매 결제를 위한 지급 토큰의 발행도 일원화하여, 거래플랫폼의 다원화에도 불구하고 시장 분절의 비효용을 완화할 수 있고 지급 토큰의 준비자산에 대한 안정적인 관리도 가능하다. 셋째, 거래플랫폼의 다원화로 인해 발행인 심사에 관한 이해상충 문제의 소지가 있으나, 동시에 일원화된 증권토큰플랫폼의 관리자가 문지기(gatekeeper)의 역할을 수행함으로써 이를 완화할 수 있다. 넷째, 새로운 거래플랫폼의 진입을 허용하여 분산원장 작성·관리에 대한 기술 경쟁을 유도할 수 있다.

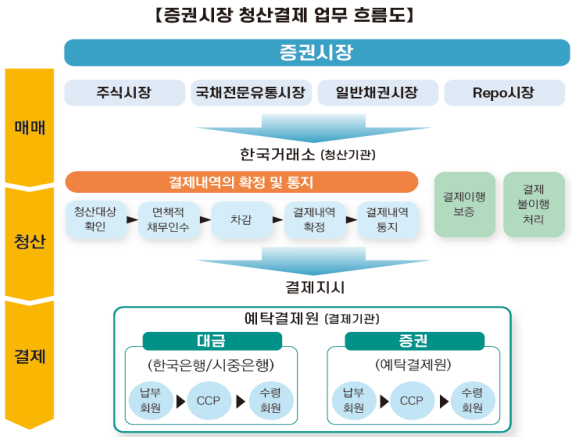
2) 결제체계 평가

다음으로 단일플랫폼방식 증권형 토큰 시장체계의 결제체계에 대하여 평가해 보고자 한다. 앞서 설명한 바와 같이 지급 토큰을 활용하는 이 결제체계는 기존 증권시장의 청산·결제시스템과는 매우 다른 형태이다. 이어질 논의에서는 본 장에서 제안된 새로운 체계가 결제 관련 위험의 측면에서 기존의 시스템과 어떻게 비교되는지를 중점적으로 분석해 보고자 한다.

우리나라의 증권시장에서 청산 업무는 자본시장법 제378조에 근거하여 한국거래소가, 결제 업무는 동법 제297조에 따라 한국예탁결제원이 담당하고 있다. 청산은 채무인수와 차감 등을 통해 매매거래에 대한 안정적 결제이행을 보증하는 절차이고, 결제는 증권이 현금과 교환되어 법적인 거래 의무가 완료되는 단계이다(한국거래소, 2021, p.15). 구체적으로는 증권시장에서 매도자와 매수자 사이에 매매거래가 발생하면 한국거래소가 청산대상 확인, 채무인수, 차감, 증권·품목·대금 등 결제내역 확정, 결제 지시의 절차를 수행하고 있고, 사후적으로 결제불이행이 발생하면 그 처리를 담당한다. 한국예탁결제원은 증권인도와 대금지급을 담당한다(그림 3-8).

이러한 청산·결제 과정에는 위험이 수반되는데, 원본위험, 대체비용위

[그림 3-8] 우리나라 증권시장 청산결제 업무 흐름도



자료: 한국거래소(2021), p.43.

험, 유동성위험, 시스템위험, 운영위험, 법률위험 등으로 구분할 수 있다(한국예탁결제원, 2018). 이 중에서 거래상대방의 결제불이행 가능성에 의해 발생하는 위험은 원본위험, 대체비용위험, 유동성위험이다. 원본위험은 증권인도와 대금지급 사이에 시차가 있을 때 발생하는 위험으로서 증권은 납부했으나 대금을 못 받는 경우 혹은 그 반대의 경우가 일어날 위험이다. 대체비용위험은 매매 체결과 결제 시점 사이에서의 증권가격 변동에 의해 발생하는 위험으로서 매수(매도)계약을 체결했으나 결제시점에 증권가격이 상승(하락)하여 거래상대방이 결제를 이행하지 않을 위험이다. 유동성위험은 거래당사자가 결제 시점에 일시적인 유동성 부족으로 결제를 불이행할 위험이다. 우리나라의 증권결제시스템은 이러한 위험을 최소화하기 위한 여러 제도를 도입하고 있다.

여기에서 질문은 단일플랫폼방식 시장체계의 결제방식이 어떤 위험을 해소하고 어떤 위험을 확대시키는지이다. 결론부터 말하자면, 위에서 언급한 세 가지 결제불이행 위험 중 원본위험과 유동성위험은 제거되고, 대체비용위험은 거래플랫폼의 거래기록 속도에 비례하여 감소할 수 있다. 반면, 분산원장 시스템의 내생적 한계라고 볼 수 있는 결제기록위험은 증권형 토큰 시장체계에서 새롭게 발생한다(표 3-3).

<표 3-3> 기존 증권결제시스템과 단일플랫폼방식 증권형 토큰 시장체계의 결제위험 비교

결제위험	기존 증권결제 시스템	단일플랫폼방식 증권형 토큰 시장체계	위험 완화 수단 (증권형 토큰 시장체계)
원본위험	O (동시결제 시스템으로 완화)	X	• 증권 토큰과 지급 토큰의 양방향 지급을 하나의 거래 단위로 취급함으로써 원본위험 해소
대체비용 위험	O	O[1)]	• 거래요청 생성과 분산원장 기록 사이의 시차가 짧으면 그 위험을 완화할 수 있음.
유동성 위험	O	X	• 거래요청에 거래당사자가 소유하고 있는 특정 증권 토큰이나 특정 지급 토큰의 지급 내용이 담기게 함으로써 유동성 위험 해소
결제기록 위험	X	O (실현 확률 매우 작음)	• 주기적으로 결제 완결 또는 비정상적 블록 생성 감시

주: 1) 블록체인 시스템에서 거래요청이 발생한 시점을 매매체결 시점으로 본다면, 그 이후에 증권가격이 변동하여 거래 일방에게 결제불이행의 유인이 발생하더라도 결제 여부는 블록체인 시스템에서 결정될 뿐 그 일방에게는 불이행을 선택할 권한이 없으므로 그 자체로 대체비용위험이 완화되는 측면이 있음.

자료: 저자 정리.

우선 원본위험이 제거되는 것은 분산원장에 거래를 기록할 때 증권 토큰의 이전과 지급형 토큰의 이전을 묶어 하나의 거래 단위로 기록하도록 설계할 수 있기 때문이다. 이 경우 증권인도와 대금지급이 정확히 동시에 이루어져 원본위험은 원천적으로 차단된다.

대체비용위험과 유동성위험은 매매 체결과 결제 시점의 차이에 기인하는 위험이므로 이 둘을 논의하기 위해서는 우선 증권형 토큰 시장체계에서의 매매 체결 시점과 결제 시점을 특정할 필요가 있는데, 여기에서는 증권 토큰과 지급 토큰의 양방향 지급을 결합한 거래요청이 전송되는 시점을 매매체결 시점으로, 그 거래가 분산원장에 기록되는 시점을 결제 시점으로 보도록 한다.[23] 그러면 증권토큰플랫폼에서 유동성위험은 해소

23 앞서 증권형 토큰 결제체계를 설명하면서 예시로 들었던 거래요청 계좌가 있는 경우를 고려해보면, 매도자와 매수자가 동일한 매매정보를 그 계좌에 전송하였을 때 그 계좌가 자동으로 거래요청을 생성하게 되므로 그 시점을 매매체결 시점으로 보는 것이 타당할 것이다.

된다고 볼 수 있는데, 이는 거래요청에 거래당사자들이 이미 소유하고 있는 특정 증권 토큰과 특정 지급 토큰의 지급 내용이 담기기 때문이다.[24] 반면, 대체비용위험은 완전히 해소되지는 않는데, 이는 이미 발생된 거래요청에도 불구하고 거래 일방이 더 유리한 가격 조건의 다른 거래를 위해 해당 토큰을 다시 사용하려고 할 수 있기 때문이다. 다만, 이 경우에도 이미 발생된 거래요청의 분산원장 기록 여부는 분산원장 네트워크상에서 결정되는 것이고 거래 일방에게 그 기록을 막을 권한이 있는 것은 아니므로, 그 자체로 대체비용위험은 어느 정도 완화된다. 이 위험을 추가적으로 줄이기 위해서는 거래요청이 분산원장에 기록될 때까지의 소요시간을 충분히 줄여야 한다. 분산원장이 안정적으로 유지되기 위해서는 거래요청이나 분산원장의 기록 내용이 각 네트워크 참가자에게 전송되기 위한 시간을 확보해야 할 뿐만 아니라 시장 내 거래 건수가 많아지면 이를 기록하는 데 자연히 오랜 시간이 걸리게 되므로, 이러한 제약 조건하에서 거래기록까지의 시간을 줄일 수 있는지가 대체비용위험 해소에 있어서의 관건이 된다.

마지막으로, 결제불이행 위험의 해소 또는 완화 가능성에도 불구하고 증권형 토큰 시장에서는 결제와 관련한 새로운 위험이 발생하는데, 이는 결제 최종성의 부재에 따른 결제기록위험이다. 이 종류의 위험은 증권형 토큰 시장이 채택하는 특정 결제체계에 기인하기보다는 분산원장 시스템 자체에 내재되어 있다고 봐야 한다. 분산원장 네트워크에서는 일반적으로 다수의 참가자가 거래기록을 작성할 수 있는데, 이는 하나의 장부를 여러 참가자가 작성할 수 있는 가능성뿐만 아니라 여러 개의 장부가 작성될 가능성까지 의미한다. 분산원장 시스템 참가자들의 자산 소유 내역은 오직 장부에 의해 증명될 뿐이고 참가자들은 그 외에 어떠한 형태의 자산 또는 그 표창(representation)을 소유하지 않으므로 네트워크상에서 단 하나의 장부만 유지되도록 하는 것은 필수적이다. 이를 달성하기 위해 Nakamoto(2008)에서 소개한 것이 블록체인 시스템을 활용한 분산원장

---

24 유동성위험 자체는 해소되나, 증권 토큰 거래를 위해 항상 유동성을 확보하고 있어야 한다는 점은 한계로 작용할 수 있을 것이다.

관리이다. 대부분의 블록체인 시스템들은 참가자들로 하여금 가장 많은 비용이 투입된 체인을 유효한 분산원장으로 인정하도록 유인을 부여한다. 이에 더하여 악의적인 소수 참가자들이 선의의 다수 참가자들에 의해 유효하다고 인정받고 있는 장부를 대체할 체인을 만들어내는 것을 확률적으로 매우 어렵게 만듦으로써, 악의적 참가자들이 의도적으로 별도의 체인을 생성하여 이득을 취하는 것을 매우 높은 확률로 방지한다. 그러나 이중지불 시도 또는 단순한 공격 목적으로 새로운 체인을 생성하는 것 자체를 막을 수는 없으며, 그 체인이 가장 많은 비용이 투입된 체인으로까지 연장되는 확률은 어떤 순간에도 0은 아니다. 그 시도가 성공하는 경우 시스템 참가자들은 그 시점까지 유지해 온 원장을 무시하고 악의적으로 생성된 새로운 원장을 유효한 것으로 인정할 것이며, 따라서 이전까지 시장에서 이루어져 왔던 모든 거래가 일순간 효력을 잃을 수 있다. 이것이 바로 결제기록위험이다.

이러한 위험은 참가자의 이중지불 시도에 의해 실현될 수 있다는 점에서 앞서 설명한 대체비용위험과도 연계되어 있다. 예를 들면, 거래당사자들이 매매체결을 하고 증권형 토큰과 지급 토큰을 서로에게 지급하는 거래가 분산원장에 이미 기록된 뒤에라도, 증권가격이 상승(하락)하면 매도자(매수자)가 그 거래에 수반된 증권형 토큰(지급 토큰)을 본인 또는 제3자에게 지급하는 거래를 생성함으로써 가격 변동 전의 거래를 무효화하는 시도를 할 수 있다. 이는 거래의 일방이 매매체결 이후의 증권가격 변동에 따라 사실상 결제를 불이행할 위험이라는 점에서 대체비용위험과 매우 유사하다.[25] 이 예가 보여주듯 결제기록위험은 그 실현 경로가 다양할 수 있으며, 그 구체적인 실현 형태에 따라 시스템위험의 성격을 띠기도 하고 거래상대방위험의 성격을 띠기도 한다.

어떠한 원인에 의해 촉발되든 이미 기록된 거래들이 효력을 잃는 상황이 전개되면 분산원장 시스템 전체의 붕괴로 이어질 수 있다. 따라서 증

---

25 다만, 원래의 거래가 이미 분산원장에 기록되었다는 점에서 그 결제는 일단 이루어졌다고 볼 수 있으므로 엄밀하게는 대체비용위험으로 분류하기보다는 결제 최종성 부재에 따른 결제기록위험으로 분류하는 것이 맞다고 판단된다.

권형 토큰 시장체계가 다수에 의한 거래기록을 지향한다고 하더라도 분산원장에 기록된 사항들에 주기적으로 최종성을 부여함과 동시에 비정상적 블록 생성을 감시하고 차단할 수 있는 관리주체를 시스템의 한 축으로서 두어야 할 필요가 있다.[26,27]

4. 시장체계 정립 방향과 과제

본 절에서는 금융거래에 있어서의 분산원장 시스템 활용의 잠재적 효용이 거래비용 절감과 결제위험 완화에 있다고 보고, 그 효용을 달성하기 위한 증권형 토큰 시장체계 구축방안을 살펴보았다. 구체적으로는 김갑래(2022. 9. 6)에 따른 기존의 거래소시장을 활용하는 방식을 간단히 소개하였고, 이에 더하여 거래소를 통하지 않고 독립적인 시장을 구성하는 방식을 추가적으로 제안하였다. 또 증권형 토큰의 발행·유통 체계와 지급형 토큰을 활용한 결제체계의 측면에서 보았을 때, 독립적인 시장의 한 형태로서 제시한 단일플랫폼방식 시장체계가 분산원장 시스템의 잠재적 효용을 살리기에 적절한 체계인 것으로 평가하였다.

물론 단일플랫폼방식 시장체계를 도입하는 데에 따르는 과제도 적지 않다. 첫째, 기술적 측면의 과제들이 있다. 무엇보다도 증권 거래를 신속하게 분산원장에 기록할 수 있는 시스템 구축이 필요하다. 이는 거래비용 절감과 결제위험 감소라는 증권형 토큰의 잠재적 효용이 실현되기 위한 전제조건이기도 하며, 그러한 시스템이 마련되지 못하면 증권형 토큰 시장 도입은 단지 실험에 그칠 수도 있다. 또한 본 장에서 직접 다루지는 않았으나 증권토큰플랫폼은 일명 공개형 블록체인 시스템과 허가형(private) 블록체인 시스템의 성격을 혼합해서 가지고 있으므로 그 구성 및 각 계좌들의 기능을 실제로 구현하는 것도 하나의 과제이다. 둘째, 시

---

26 단일플랫폼방식 시장체계에서는 증권토큰플랫폼의 관리자가 그 역할을 수행할 수 있다.

27 이더리움은 네트워크 내부적으로 결제의 최종성을 확보하기 위한 메커니즘을 작동시키고 있다. 이더리움의 합의 메커니즘은 네트워크 참가자들로 하여금 이미 생성되어 있는 블록에 대하여 '정당(justified)' 또는 '최종(finalized)' 등급을 부여할 수 있도록 하여 그 무효화를 더 어렵게 만든다.

장질서 측면의 과제이다. 단일플랫폼방식 시장체계는 모든 시장참여자들이 직접 거래하고, 증권 청산·결제시스템에 편입되지 않으며, 분산원장을 활용한다는 점에서 기존의 증권시장 질서와는 매우 다른 특성을 가진다. 따라서 이러한 체계를 도입하기 위해서는 시장의 혼란과 비용을 최소화하기 위한 방안을 숙고하여 단계별로 진행할 필요가 있다. 마지막으로, 법적 측면의 과제이다. 분산원장에 기반한 가상자산들이 등장하면서 현재 여러 나라에서 그 법적 성질을 규정하고 시장의 규율체계를 만들기 위한 과정이 진행 중에 있다. 분산원장과 가상자산이라는 개념부터 법에 규정되어 있지 않은 상태에서 관련 서비스와 시장까지 논의해야 하는 어려운 작업이다. 우리나라에 증권형 토큰을 도입하는 것도 마찬가지 과정을 거쳐야 할 것으로 보인다. 특히 자본시장법과 전자증권법 등 자본시장 관련 법제들의 정비가 필요해 보인다. 그중 일부 사항들에 대해서는 이어지는 제4절에서 더 논의하도록 한다.

제4절 증권형 토큰 활용을 위한 법제 정비 방향

우리나라는 증권의 발행, 유통, 거래 행위 등을 2009년 2월부터 시행된 자본시장법에서 규율하고 있다. 이 법에서는 금융투자상품을 증권과 파생상품으로 구분하여 정의하고, 사업자 진입과 행위 규제 등 금융투자업에 관한 사항(제2편), 증권신고와 사업보고서 제출 등 증권 발행 및 유통에 관한 사항(제3편), 내부자 거래, 시세조종, 부정거래 등 불공정거래에 관한 사항(제4편), 거래소 허가와 시장 운영 등 거래소에 관한 사항(제7편)을 포함한 자본시장 전반을 규율한다.

한편, 2019년 9월부터 시행된 전자증권법에서는 주식, 사채, 국채, 수익증권 등에 대하여 실물증권을 발행하여 유통하는 대신 전자등록기관이 관리하는 전자장부상의 기재로 증권에 대한 권리의 발행, 변경, 소멸을 가능하도록 하고 있다.[28,29] 증권형 토큰의 생성, 이전, 소멸도 분산원장 시스템의 장부상 기록에 의존한다는 점에서 증권형 토큰은 전자증권과

유사한 성질을 공유하고 있다. 그러나 전자증권법은 전자장부의 구성과 관리체계를 구체적으로 정하고 있고, 그 구성과 관리체계는 분산원장 시스템과는 크게 다르므로 증권형 토큰을 현행법상 전자증권으로 볼 수는 없다.

이어질 논의에서는 앞 절에서 모색한 단일플랫폼방식 증권형 토큰 시장체계의 확립을 위해 필요한 자본시장법과 전자증권법의 정비 방향을 다룬다. 우선 자본시장법과 관련해서는 현행 규율하에서 증권토큰플랫폼 참가자들이 거래플랫폼 내의 중개인을 통한 거래에 직접 참여할 수 있는지를 중점적으로 살펴본다. 거래플랫폼에서 중개인은 자본시장법상의 다자간매매체결회사와 유사한 역할을 하는데, 중개인을 다자간매매체결회사로 구분하여 규율하고자 하면 일반 투자자들이 그 중개과정에 직접 참여할 수 없게 되는 문제점이 발생한다. 이에 이러한 충돌을 해소하기 위해 필요한 자본시장법의 정비방안을 논의하고자 한다. 전자증권법과 관련해서는 개별 조항의 검토를 통해 현행 전자증권 관리체계를 증권형 토큰에 바로 적용할 수는 없음을 확인한다. 그럼에도 불구하고 전자증권법에서 증권형 토큰을 함께 규율하는 것이 바람직하다는 전제하에 최근 개정된 독일의 전자유가증권법의 사례를 살펴 전자증권법 개정방안을 모색해 보고자 한다.

1. 자본시장법 정비

앞 절에서 논의한 바와 같이 증권형 토큰을 활용하면 증권거래비용 감소와 결제과정에서의 결제위험 감소를 기대할 수 있다. 그러나 그러한 이점에도 불구하고 증권형 토큰 시장이 충분히 성숙될 때까지는 대부분의 증권 발행과 유통 형태가 기존의 질서를 따를 것으로 예상된다. 오히

---

28 전자증권법, 동법 시행령 및 전자등록업규정에 따라 증권시장 상장 주식, 투자신탁의 수익권, 투자회사의 주식, 조건부자본증권, 파생결합사채, 주택저당증권, 학자금대출증권, 파생결합증권, 국내 발행 증권예탁증권 등에 대해서는 전자등록이 의무화되어 있다.

29 현재 전자등록업무는 전자등록기관인 한국예탁결제원이 담당하고 있다.

려 증권형 토큰 시장은 블록체인 관련 기업과 소액 자금조달을 원하는 스타트업 기업 등이 참여하는 소규모 시장으로 출발할 가능성이 높다. 따라서 증권형 토큰의 활용이 기존 자본시장법의 규율과 충돌하는 부분에 대해서는 증권형 토큰 발행과 유통을 위한 특례 규정을 두는 방식으로 법제를 정비해나가는 것이 바람직할 것이다.

단일플랫폼방식 증권형 토큰 시장체계의 구성요소 중에서 현행 자본시장법과 가장 두드러지게 충돌할 수 있는 부분은 거래플랫폼이다. 거래플랫폼에서는 증권형 토큰 소유자들이 직접 거래를 하거나 중개인이 매도·매수자의 가운데에서 매매 또는 중개를 해야 하는데, 현행 자본시장법상 그러한 두 종류의 거래 행위가 동시에 이루어지는 것은 불가능해 보인다. 아래에서는 거래플랫폼 및 그 중개인과 거래소시장 및 다자간매매체결회사를 비교하여 규율상의 어떤 부분이 문제가 되는지 살펴본다.

가. 거래플랫폼과 자본시장법상 거래소시장의 비교

자본시장법에 따르면 거래소가 개설하는 금융투자상품시장에서 거래소의 회원이 아닌 투자자는 시장에서의 매매에 직접 참여할 수 없고 회원을 통한 위탁매매만 가능하다. 자본시장법 제388조 제1항에서는 거래소의 회원이 아닌 자는 증권시장 및 파생상품시장에서의 매매거래를 하여서는 아니 된다라고 규정하고 있고, 동법 제387조 제3항에서는 거래소 회원 자격에 관한 사항은 거래소가 회원관리규정을 두어 정하도록 하고 있다. 이에 우리나라의 증권시장을 운영하고 있는 한국거래소는 회원관리규정 제4조에서 회원의 자격을 투자매매업자와 투자중개업자로 한정하고 있으며, 제6조에서는 재무요건을 포함한 회원가입요건을 추가적으로 규정하고 있다(표 3-4).

물론 법률에서 거래소 회원의 자격을 직접 정하고 있지는 않으나 자본시장법 제373조의2에 따라 회원의 범위와 회원관리규정의 내용은 금융위원회의 거래소허가를 위한 심사 대상임을 고려할 때, 증권형 토큰 거래플랫폼이 자본시장법상의 거래소시장으로 구분된다면 그를 통해 거래를

<표 3-4> 한국거래소 회원의 재무요건

회원의 종류			자기자본	순자본비율
거래소 결제 회원[1]	증권시장	증권회원	200억원	「금융투자업규정」 별표 10의2 제1호 가목에서 정하는 순자본비율[3]
		지분증권전문회원	100억원	
		채무증권전문회원		
	파생상품시장	파생상품회원	300억원	
		주권기초파생상품전문회원	200억원	
		통화·금리기초파생 상품전문회원		
	증권 및 파생 상품시장	증권회원·파생상품회원	400억원	
		증권회원·주권기초 파생상품전문회원	300억원	
	이 외의 회원			
매매전문회원[2]			비적용	

주: 1) 자기의 명의로 성립된 증권의 매매거래나 장내파생상품거래 또는 매매전문회원으로부터 결제를 위탁받은 증권의 매매거래나 장내파생상품거래에 대하여 자기의 명의로 결제를 하는 회원.
2) 자기의 명의로 성립된 증권의 매매거래나 장내파생상품거래에 따른 결제를 결제회원에게 위탁하는 회원.
3) 1종 금융투자업자에 대한 적기시정조치 기준 중 경영개선권고를 위한 순자본비율로서 현행 금융투자업규정은 100%로 정함.
자료: 한국거래소, 「회원관리규정」.

할 수 있는 회원 역시 투자매매·중개업자 정도로 한정되어야 할 것으로 이해할 수 있다. 이뿐만 아니라 자본시장법이 거래소 회원에게 부과하고 있는 손해배상공동기금, 회원보증금, 위탁증거금에 대한 의무 조항(자본시장법 제394조 내지 제396조)을 고려하더라도 현행 법령체계는 거래소 회원을 일반 투자자가 아닌 투자매매·중개업자 등으로 전제하고 있음을 알 수 있다.

정리하자면, 현행 자본시장법이 규정하는 거래소에서 직접 거래에 참여할 수 있는 자는 투자매매업자나 투자중개업자로 제한되는 것으로 보이고, 그러므로 단일플랫폼방식의 증권형 토큰 시장체계에서의 거래플랫폼을 자본시장법상의 거래소 개설 금융투자상품시장으로 분류한다면 일반투자자가 직접 증권형 토큰을 매매하는 행위는 원천적으로 불가능해지는 문제가 발생할 것으로 판단된다.

나. 거래플랫폼 내 중개인과 자본시장법상 다자간매매체결회사의 비교

지금까지는 자본시장법의 거래소시장에 대한 규정을 살핌으로써 단일 플랫폼방식 시장체계의 거래플랫폼은 거래소시장으로 분류될 수 없음을 확인하였다. 다음으로는 거래플랫폼 내의 중개인이 자본시장법상의 다자간매매체결회사로 분류될 수 있는지를 살펴보겠다.

다자간매매체결회사 제도는 자본시장법 개정을 통해 2013년 8월부터 시행되었으며, 다자간매매체결회사란 정보통신망이나 전자정보처리장치를 이용하여 동시에 다수의 자를 거래상대방 또는 각 당사자로 하여 매매체결대상상품의 매매 또는 그 중개·주선이나 대리 업무를 하는 투자매매업자 또는 투자중개업자를 뜻한다(자본시장법 제8조의2).[30,31] 앞 절의 [그림 3-7]에서는 증권형 토큰 거래플랫폼의 중개인이 토큰 매도자에게 상대 매수자가 되고 토큰 매수자에게는 상대 매도자가 되는 방식으로 기능하면서 시장가격을 형성할 수 있음을 설명한 바 있다. 이 경우 해당 중개인은 '다수의 자를 거래상대방으로 매매 업무' 기능을 하는 것이므로 다자간매매체결회사의 정의에 부합하게 된다. 또한 중개인이 토큰 매도·매수자와 직접 거래하지 않고 그들 사이의 매매가 이루어지도록 서로 연결 짓는 기능만 한다면 '다수의 자를 각 당사자로 하여 매매 중개·주선' 업무를 하는 것이므로 역시 다자간매매체결회사의 기능에 해당할 수 있다.

그러나 자본시장법이 다자간매매체결회사에 적용하고 있는 개별 규제들을 살펴보면, 본 장에서 제시하는 거래플랫폼 내 중개인은 현행 다자간매매체결회사 제도에 포섭되기 어렵다는 점을 알 수 있다. 우선 거래소시장과 마찬가지로 자본시장법은 다자간매매체결회사를 통해 거래할

---

30 동 조항 및 시행령 제7조의3 제3항에서는 다자간매매체결회사가 사용할 수 있는 매매가격 결정방법을 경쟁매매의 방법, 증권시장에서 형성된 매매가격을 이용하는 방법(상장증권의 경우), 다자간 상대매매(매수·매도자 간 호가 일치 시 거래체결)로 한정하고 있다.

31 다자간매매체결회사의 매매체결대상상품으로는 동 조항에 따른 상장 주권과 시행령 제7조의3 제1항에 따른 주권과 관련되어 있는 상장 증권예탁증권이 있다.

수 있는 거래참가자의 자격을 제한하고 있는데, 시행령 제78조 제1항 제2호에 따르면 거래참가자는 매매체결대상상품에 관한 투자매매업자 또는 투자중개업자여야 한다. 거래소 회원자격의 경우 한국거래소의 회원관리 규정에 의해 투자매매·중개업자로 제한되고 있는 데에 비해 다자간매매체결회사 거래참가자 자격은 시행령에서 오히려 더 명시적으로 규정하고 있는 셈이다. 따라서 거래플랫폼 내 중개인을 다자간매매체결회사로 본다면 일반투자자들이 직접 그 중개 기능을 활용하는 것은 불가능하다.

또 다른 문제는 자본시장법상 다자간매매체결회사 제도가 이미 거래소에 상장된 금융투자상품에 대하여 거래소 밖의 대안적 거래시장을 형성할 수 있도록 허용하고 있을 뿐이기 때문에 거래플랫폼 내 중개인이 다자간매매체결회사로서 기능을 하려면 증권형 토큰들이 거래소에서 별도의 상장 절차를 거쳐야 한다는 점이다. 자본시장법상 다자간매매체결회사의 업무는 거래소와 밀접하게 연계되도록 규정되어 있다. 첫째, 다자간매매체결회사의 매매체결대상상품이 상장 주권과 상장 증권예탁증권으로 한정되어 있어 현재로서는 거래소에 상장되지 않은 금융투자상품은 다자간매매체결회사를 통한 매매가 허용되지 않는다.[32] 둘째, 다자간매매체결회사가 경쟁매매의 방법으로 매매가격을 결정하는 경우 그 상품의 다자간매매체결회사를 통한 최근 6개월 평균거래량은 거래소 평균거래량의 일정 비율을 초과할 수 없으며(자본시장법 시행령 제7조의3 제2항), 다자간매매체결회사에서의 상품가격 변동 범위는 거래소의 기준을 따라야 한다(동 시행령 제78조 제1항 제4호).[33] 셋째, 금융위원회가 지정하는 거래소가 다자간매매체결회사를 감시하고 다자간매매체결회사 거래참가자를 감리할 수 있다(자본시장법 제78조 제4항, 제5항). 넷째, 다자간매매

---

32 그 밖에도 개별 상품의 다자간매매체결회사에서의 거래 가능 여부를 거래소에서의 거래 가능 여부와 연계되도록 정한 규정들이 있다. 거래소에서 관리종목으로 지정한 경우 다자간매매체결회사에서 매매할 수 없으며, 거래소에서 거래 정지 또는 정지 해제한 종목은 다자간매매체결회사에서도 거래 정지 또는 정지 해제된다(자본시장법 시행령 제78조 제1항 제1호, 제3호).

33 다자간매매체결회사의 6개월 평균거래량은 각 증권 구분(지분증권, 증권예탁증권)별로 거래소 평균거래량의 100분의 15, 각 종목별로 100분의 30 이하여야 한다.

<표 3-5> 증권형 토큰 거래플랫폼 및 중개인을 현행 자본시장법으로 규율할 때 충돌하는 사항

규율방법	충돌하는 사항	관련 조항
거래플랫폼을 거래소로 분류	일반투자자가 증권형 토큰을 직접 매매할 수 없음.	• 자본시장법 제388조(시장에서의 거래자격): 거래소 회원만 거래 가능 • 한국거래소 회원관리규정 제4조(회원자격): 투자매매업자 또는 투자중개업자
거래플랫폼 내 중개인을 다자간매매체결회사로 분류	일반투자자가 중개인을 통한 거래에 참여할 수 없음.	• 자본시장법 시행령 제78조(업무기준): 거래참가자는 투자매매업자 또는 투자중개업자
	매매체결대상상품이 상장 주권과 상장 증권예탁증권으로 한정되어 있음.	• 자본시장법 제8조의2 • 자본시장법 시행령 제7조의3
	다자간매매체결회사를 통한 거래량이나 가격변동 범위에 제한이 있어 독립적인 증권형 토큰 시장 형성이 어려움.	• 자본시장법 시행령 제7조의3: 거래량 제한 • 자본시장법 시행령 제78조: 가격변동 범위 제한

자료: 저자 정리.

체결회사상 매매거래에 관한 내역을 청산기관으로 지정된 거래소에 제공해야 한다(자본시장법 시행령 제78조 제1항 제5호).

이상의 논의를 정리하면, 증권형 토큰 거래플랫폼 내 중개인은 현행 자본시장법상의 다자간매매체결회사 규율을 그대로 따르기는 어렵다. 그 이유로는 다자간매매체결회사의 거래참가자가 투자매매 또는 투자중개업자로 제한되어 있어 일반투자자의 직접 참여가 불가능하고, 다자간매매체결회사가 다룰 수 있는 매매체결대상상품은 거래소에 이미 상장되어 있는 것으로 한정되는 등 다자간매매체결회사의 매매체결업무가 거래소와 연계되어 있어 다자간매매체결회사에서 독립적으로 증권형 토큰 매매가 이루어질 수 없다는 점을 들 수 있다(표 3-5).

다. 거래플랫폼 내 중개인의 장외거래 중개 가능성

단일플랫폼방식 증권형 토큰 시장체계에서의 거래플랫폼 및 그 중개인

에 대하여 현행 자본시장법상의 거래소 및 다자간매매체결회사에 대한 규율 적용 가능성을 살펴보았고, 결론적으로 둘 다 적용이 어려움을 확인하였다. 그러므로 현행 규정에서는 거래플랫폼에서 이루어지는 매매와 거래를 장외거래로 분류하게 된다.[34]

장외거래의 경우 단일 매도자와 매수자가 직접 매매를 하거나 협회, 종합금융투자사업자, 또는 채권중개전문회사의 매매·중개를 통하여 매매를 할 수 있다(자본시장법 시행령 제177조, 제178조 제1항, 제179조). 거래플랫폼 내 중개인의 경우 협회로는 볼 수 없고 증권형 토큰이 채권에만 한정되지 않는다는 점에서 모든 중개인을 채권중개전문회사로 규율할 수는 없다. 그러면 남은 가능성은 종합금융투자사업자이다.

그러나 2013년에 도입된 종합금융투자사업자 제도는 초대형 투자은행을 육성하기 위한 제도이다. 이 제도 도입을 위해 정부가 2012년에 제출한 자본시장법 개정안에서의 입법목적 중 하나는 국내 투자은행을 통해 신성장동력 기업을 발굴하고 기업들의 직접금융시장을 강화하는 것이었다(조대형, 2017). 이와 같은 제도의 취지를 고려할 때 증권형 토큰 시장의 중개인을 종합금융투자사업자로 한정하여 규율하는 것은 바람직하지 못하다.[35] 또한 최소 3조원 이상으로 규정된 종합금융투자사업자의 자기자본 요건 등을 고려할 때 중개인의 증권형 토큰 시장 진입이 지나치게 제한될 우려가 있다.

이뿐만 아니라 종합금융투자사업자에게 장외매매거래 업무를 허용한 목적을 고려하더라도 이 업무가 증권형 토큰 시장에서 일반투자자를 포함한 투자자들 간의 매매 중개로 확대되는 것은 적합하지 않을 것으로 보인다. 자본시장법 시행령 제178조 제1항의 종합금융투자사업자 장외매매거래 업무 규율은 동 시행령 제77조의6 제1항 제1호에서 정의하고 있

---

34 자본시장법 제166조는 거래소시장 또는 다자간매매체결회사 외에서 금융투자상품을 매매, 그 밖의 거래를 하는 경우를 장외거래로 보고 있다.

35 금융위원회(2016. 8. 2)가 우리나라 증권산업이 혁신기업에 대한 모험자본 공급보다는 중개업에 머물러 있음을 지적하면서 초대형 투자은행들이 모험자본 공급 역할을 강화할 필요성을 제기한 점에 비추어 보아도 증권형 토큰 시장에서의 단순 중개 역할까지 그들만으로 하여금 수행하게 하는 것은 적절하지 않다.

는 내부주문집행 업무에 근거하고 있다. 그런데 금융위원회(2016. 6. 22)는 보도자료에서 이를 "상장주식 장외 대량주문 매칭서비스"로 표현하고 있고 그 업무 허용의 기대효과도 "상장주식 대량주문 체결의 효율성 제고와 가격산정의 투명성"임을 밝히고 있다. 다시 말해, 내부주문집행은 장외 대량주문 처리를 위해 도입된 업무이고, 증권형 토큰 시장의 모든 거래를 그 대상으로 삼는 것은 적절하지 않다. 실제로 매매주문이 내부주문집행을 통해 체결되기 위해서는 그 금액이 1억원 이상이어야 한다(금융투자업규정 제4-102조의5).

라. 증권형 토큰 거래플랫폼 내 중개인을 위한 특례

지금까지 단일플랫폼방식 증권형 토큰 시장체계의 거래플랫폼에 대하여 자본시장법을 통한 규율방식을 논의해 보았으나, 현행 규정의 테두리에서 적합한 방식을 찾기는 어려웠다. 이에 증권형 토큰 시장을 위한 특례 규정을 두는 방식의 자본시장법 정비 방향에 대하여 간략히 논의해 보고자 한다.

거래플랫폼 내 중개인은 그 기능과 형태에 비추어 다자간매매체결회사로서 규율하는 것이 바람직할 것으로 판단된다. 거래플랫폼 중개인은 분산원장 네트워크상에서 매수·매도자에게 거래상대방이 되어주거나 매수·매도자를 서로 연결시켜 매매체결을 돕는 기능을 하는데, 이는 다자간매매체결회사의 기능과 부합하기 때문이다. 다자간매매체결회사 규제를 거래플랫폼 내 중개인에게 적용하기 위해서는 자본시장법에 대한 몇 가지 보완이 필요하다. 우선 다자간매매체결회사의 매매체결대상상품에 증권형 토큰 형태로 발행된 비상장 증권을 포함해야 한다. 또 거래플랫폼 내 중개인에 한하여 다자간매매체결회사의 거래참가자 제한 규정을 면제함으로써, 모든 증권형 토큰 시장 참여자들이 다자간매매체결회사를 통한 거래에 직접 참가할 수 있도록 해야 한다. 마지막으로, 증권형 토큰 시장에 한하여 다자간매매체결회사의 인가 요건을 완화할 필요도 있다.[36,37] 거래플랫폼 내 중개인은 분산원장 네트워크상의 거래에서 거래

상대방 탐색과 가격 탐색의 비용을 줄여주는 중요한 역할을 수행한다는 점을 고려할 때, 중개인 진입 요건의 완화는 거래플랫폼 사이의 경쟁을 유도하고 증권형 토큰 시장의 거래효율성을 제고하는 데 크게 기여할 수 있다.

마. 증권형 토큰 관리업 규율

단일플랫폼방식 시장체계에서는 투자자들로 하여금 증권형 토큰을 직접 매매하도록 하고 있으나, 그들이 거래를 위한 코드를 직접 분산원장 네트워크상에 전송하는 방식을 취할 수는 없을 것이다. 이에 투자자들로 하여금 소유 토큰 확인과 거래요청을 원활하게 수행할 수 있도록 인터페이스를 제공하고 일부 과정은 대행할 수 있는 토큰 관리업자 또는 지갑사업자가 필요할 것으로 예상되며, 증권형 토큰 시장에서의 필수적인 서비스로 자리 잡을 가능성이 매우 높다.

그러므로 자본시장법에서 증권형 토큰 관리업에 대한 진입규제와 행위규제를 정립할 필요도 있는 것으로 판단된다. 진입규제로는 재무적 건전성, 이용자 보호 능력, 토큰 관리 수행을 위한 충분한 전산설비 구축 등을 고려할 수 있고, 행위규제로는 신의성실의무, 이용자 보호, 그 외 구체적 영업행위 규제를 고려할 수 있다.

2. 전자증권법 정비

우리나라는 복층식 계좌 구조의 전자증권제도를 운영하고 있다. 한 층에서는 전자등록기관이 주식 등의 전자등록, 소유자명세 작성, 권리 행사 대행 등의 업무를 맡고 있고, 다른 층에서는 계좌관리기관들이 고객계좌

---

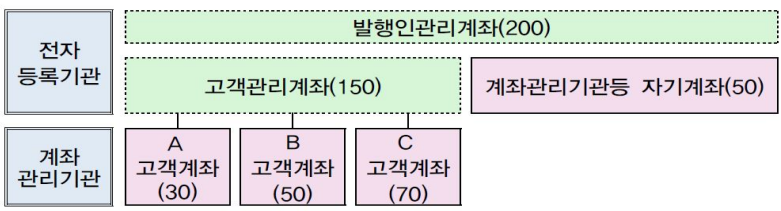
36 이연임(2022)은 다자간매매체결회사 제도가 도입된 지 오랜 시간이 지났음에도 불구하고 다자간매매체결회사가 설립되지 않고 있는 원인으로 높은 진입규제를 꼽는다.

37 다자간매매체결회사 업무를 할 수 있는 투자매매업자와 투자중개업자의 인가 요건은 자본시장법 제12조와 동법 시행령 제16조에서 규정하고 있다.

의 개설·폐지·관리와 고객계좌부 작성·관리 등의 업무를 수행하고 있다. 현재 전자등록업무는 한국예탁결제원이 맡고 있으며, 전자증권법은 계좌관리업무를 맡을 수 있는 자로 증권에 관한 투자매매업자 또는 투자중개업자, 집합투자재산을 보관·관리하는 신탁업자, 은행, 한국은행, 보험회사 외국 전자등록기관, 명의개서대행회사 등을 지정하고 있다(전자증권법 제19조).

전자증권법은 전자증권의 관리를 위해 필요한 전자장부를 열거하고 각 장부의 내용과 관리주체를 모두 규정하고 있다. 이에 따르면 전자등록기관인 한국예탁결제원은 증권 발행인들이 개설하는 발행인관리계좌와 계좌관리기관들이 개설하는 고객관리계좌 및 계좌관리기관등 자기계좌를 관리해야 하고, 계좌관리기관들은 투자자들이 개설하는 고객계좌를 관리해야 한다(그림 3-9). 발행인관리계좌부에는 전자등록의 방법으로 새로 증권을 발행하거나 이미 발행된 증권을 전자등록할 때 그 사항을 기록한다. 고객계좌부 및 계좌관리기관등 자기계좌부에는 권리자들의 증권 보유 내역을 기록하며, 거래가 이루어지면 계좌관리기관들과 한국예탁결제원은 그 변동사항을 기록함으로써 거래당사자들 사이에 실물증권이 이전된 것과 동일한 효력을 발생시킨다. 이때 고객계좌부에 전자등록된 증권의 총수량 또는 총금액을 관리하기 위하여 한국예탁결제원은 고객관리계좌부에도 그 변동사항을 기록하게 된다.

[그림 3-9] 전자증권제도 계좌구조



◇ 전자등록계좌 : 계좌 명의인이 보유한 전자등록주식등에 대한 권리 내역을 기재 ⇨ 계좌부 기재에 권리추정력 인정(법 제35조)

◇ 관리계좌 : 발행·유통 내역 관리, 총 수량·금액 관리(별도 법적 효력 없음)

자료: 법무부·금융위원회(2019. 6).

이와 같이 전자증권법은 전자장부상의 기록을 통해 증권의 권리를 이전하도록 하는 것뿐만 아니라 이에 필요한 장부의 종류·내용·관리주체까지 규정하고 있으므로, 증권형 토큰 도입 시 그 장부가 규정된 형태를 갖추지 못하면 현행법상 전자증권으로 인정될 수 없다. 게다가 분산원장 시스템을 활용한다면 그 정의상 전자증권법이 요구하는 바와 같이 지정된 기관이 계좌종류별로 단일한 계좌부를 작성하도록 할 수는 없다. 이뿐만 아니라 투자자들의 고객계좌를 계좌관리기관에 개설하고 관리하는 방식은 기존 증권 거래체계의 간접 거래 방식에 부합하는 것이므로 본장에서 주장하고 있는 직접 거래 방식의 증권형 토큰 시장체계와는 정합성이 떨어진다.

이에 증권형 토큰 도입을 위해서는 기존의 전자증권법을 그대로 적용시키기보다는 전자증권법에 분산원장 방식의 전자증권 관리를 위한 체계를 별도로 추가하여 이원화된 규율을 구성하는 것이 바람직할 것으로 보인다. 2021년 6월에 개정된 독일의 전자유가증권법은 증권형 토큰을 포섭하기 위한 우리나라 전자증권법 개정을 위한 좋은 모델이 되고 있는 것으로 보인다. 제2절에서 언급한 바와 같이 독일에서는 전자유가증권등록부를 중앙등록부와 암호유가증권등록부로 이원화함으로써 증권형 토큰을 법체계에서 인정하고 규율하기 위한 틀을 마련하였다.

한편, 앞서 결제위험을 분석하면서 언급한 분산원장 시스템의 단점으로는 결제 최종성의 부재를 지적한 바 있는데, 독일의 전자유가증권법이 이 부분에 대한 명확한 해법을 제시하고 있지는 않는 것으로 보이나 분산원장을 기록하고 있는 시스템에 대한 최소한의 규율은 하고 있다. 안성포(2022. 4. 18)에 따르면, 전자유가증권법은 “암호유가증권등록부는 데이터가 시간 순서대로 기록되고, 무단삭제 및 변경으로부터 보호되는 분산형 데이터 구조로 설계되어야 한다”라고 규정하고 있으며, 블록체인 시스템을 포함하는 전자증권법상 기록시스템은 “운영하는 자 사이에서 사전에 정해진 기준에 따라 통제권이 분산”되어야 하며, “암호유가증권등록부의 기재 내용의 완전성 내지 무결성과 진정성에 대한 신뢰를 가능하게 하고, 이러한 신뢰성에 기초한 선의취득을 인정할 수 있을 정도로

최소한의 기술적 요건을 충족"해야 함을 명시하고 있다(안성포, 2022. 4. 18, pp.4~5).

제5절 소 결

본 장에서는 분산원장기술의 금융시장에의 접목으로서 증권형 토큰의 도입방안에 대하여 살펴보았다. 먼저 탈중앙적 성격의 분산원장 시스템을 기존 자본시장의 규율이 작동하는 증권시장에 적용했을 때 어떤 효용을 발생시킬 수 있는지에 대하여 분석하였고, 이어서 그러한 효용을 극대화시키기 위한 증권형 토큰 발행·유통 시장체계의 설계방안에 대하여 논의하였다.

본 장에서는 증권 유통비용의 절감과 증권 결제위험의 완화 가능성을 증권형 토큰 도입으로 인한 잠재적인 경제적 효과로 보았다. 분산원장 활용이 가져오는 가장 기본적인 변화는 증권거래기록을 전자등록기관이나 계좌관리기관이 아닌 시장참여자들이 직접 수행할 수 있어 금융기관의 개입 없이도 참가자들 간의 증권 이전이 가능해진다는 점이다. 이에 증권 위탁매매 및 결제 과정에서 제공되는 금융기관의 서비스를 블록체인 시스템 등으로 대체할 수 있고, 이는 증권거래비용의 감소로 이어질 수 있다. 또한 증권인도와 대금지급이 별도의 네트워크를 통해 이루어지는 기존의 증권결제시스템에서와는 달리 분산원장 시스템에서는 증권형 토큰과 지급 토큰을 동일한 시스템 내에서 활용하고 증권과 대금의 동시 지급을 구현함으로써 거래상대방의 결제불이행 위험이 완화될 가능성이 있다.

증권형 토큰 시장체계에 대해서는 증권형 토큰을 현행 거래소시장 체계에 포섭하는 것보다 독립적인 발행·유통·결제 체계를 수립하여 활용하는 것이 장기적으로는 더 바람직한 방향인 것으로 판단하였다. 자본시장법상의 거래소에서는 그 회원인 증권사 등 투자매매업자 및 투자중개업자를 통한 위탁매매만이 가능하며, 결제도 한국거래소의 청산과 한국

예탁결제원의 결제로 이어지는 기존의 시스템을 활용해야 한다. 이러한 시스템에 증권형 토큰을 포섭하는 것은 그 도입 초기에 안정적으로 시장을 구성할 수 있다는 장점이 있는 반면, 앞서 제시한 직접 매매를 통한 거래비용 절감과 동일 네트워크 내에서의 증권·대금의 동시 지급을 통한 결제위험 감소라는 효과를 누릴 수 없는 한계가 있다.

이와 같은 논의를 토대로 증권형 토큰 시장체계 정비를 위한 몇 가지 정책적 제안을 하며 본 장을 마무리하고자 한다. 첫째로, 증권형 토큰의 도입은 시장 상황, 분산원장기술 수준, 자본시장 법제 정비에 발맞추어 단계적으로 진행하되, 단일플랫폼방식 시장체계를 구축하는 방향으로 나아가는 것이 바람직하다. 이 체계에서는 전자등록기관이 전체 플랫폼 관리 및 증권형 토큰 생성을 담당하고, 증권 결제 활용을 위한 원화예치 기반 지급 토큰 발행기관을 두며, 플랫폼 내에 다수의 유통 플랫폼을 둘 수 있다. 이러한 체계에서는 증권형 토큰의 효용을 이끌어낼 수 있을 뿐만 아니라 전자등록기관의 증권 발행 관리가 용이하고, 유통 플랫폼 사이의 기술 도입 경쟁을 유도하여 새로운 분산원장기술 수용을 통한 거래효율성 제고 효과를 기대할 수 있다. 다만, 도입 초기에는 이러한 요소들을 한꺼번에 갖추기보다는 기존의 증권시장 인프라를 출발점으로 삼아 점진적으로 시장체계를 바꾸어갈 필요가 있을 것이다. 예를 들면, 거래소 회원들만 참여하는 단일 분산원장 시스템에서 출발한 뒤, 그 시스템에 지급 토큰을 추가하고, 모든 투자자들이 직접 계좌를 소유하는 분산원장 시스템으로 확대한 뒤, 마지막으로 여러 거래플랫폼을 허용할 수도 있다. 이 과정에서 증권형 토큰 도입이 시장 내외적으로 미치는 영향에 대한 분석과 대응 역시 이루어질 수 있을 것이다.

둘째, 자본시장법 정비를 통해 증권형 토큰의 원활한 유통을 돕고, 전자증권법에서 분산원장 형식의 계좌부를 규정하도록 개정하여 증권형 토큰의 법적 성질을 명확히 할 필요가 있다. 증권형 토큰의 유통은 위탁매매 방식과 청산·결제시스템이 활용되는 거래소 금융투자상품시장에서 분리하고, 자본시장법상의 다자간매매체결회사가 증권형 토큰의 매매·중개 업무를 할 수 있는 방향으로 특례를 적용하여 증권형 토큰 유통 플

랫폼 내의 거래상대방 탐색과 가격 형성 기능을 보완할 필요가 있다.

셋째, 디지털자산기본법 제정 시 EU의 가상자산시장법 등을 참고하여 원화 예치를 기반으로 하는 스테이블코인의 정의와 그 준비자산의 관리에 대한 규제를 명확히 함으로써, 증권형 토큰 결제에의 활용을 위한 근거를 제공할 필요가 있다. 스테이블코인은 증권형 토큰 시장뿐만 아니라 분산원장 기반 가상자산 생태계를 지탱하는 지급수단으로서 중요한 역할을 수행할 것으로 예상되며, 이를 지원하는 법체계를 마련하는 것이 가상자산 생태계로부터의 잠재적 금융혁신을 촉진할 수 있다.

넷째, 증권형 토큰을 포함한 가상자산 활용을 위해 분산원장상의 기재만으로도 사람들 사이에 권리가 이전되는 효과를 인정하기 위한 법적 장치가 필요해 보인다. 이뿐만 아니라 블록체인을 활용한 분산원장 시스템에서는 장부상의 기록이 언제든 다른 체인에 의해 부정될 가능성이 있어 장부 기록의 최종성이 보장되지 않는다는 점에 대해서도 신중한 검토가 요구된다. 즉, 분산원장에 기록이 이루어지는 경우 어느 시점에 권리의 이전이 발생했다고 확정지을 수 있는지에 대해서도 제도적 논의와 보완이 필요할 것이다.

참고문헌

공태인, 「미국 증권형 토큰 시장동향 및 정책논의 — 증권형 토큰의 라이프사이클을 중심으로」, 금융투자협회 조사자료, 2021.

금융위원회, 「「금융투자업 경쟁력 강화방안」 후속조치 등 자본시장법 시행령 및 하위규정 개정사항 안내」, 보도자료, 2016. 6. 22.

금융위원회, 「초대형 투자은행 육성을 위한 종합금융투자사업자 제도 개선방안」, 보도자료, 2016. 8. 2.

금융위원회, 「(주)카사코리아 및 (주)국민은행 등 5개 신탁회사의 혁신금융서비스 지정」, 금융위원회 공고 제2019-502호, 2019. 12. 18.

김갑래, 「증권형 토큰 규율체계 정비 방향」, 증권형 토큰 발행·유통체계 정비 방향 세미나 발표자료, 2022. 9. 6.

김범준·이채율, 「금융투자자 보호를 위한 가상자산(Virtual Assets)의 법제화 방안」, 『법학연구』, 제21권 제1호, 2021, pp.47~78.

김준영·김계정·문준호, 「ICO(Initial Coin Offering)에 대한 주요 이슈 및 시사점」, 『증권법연구』, 제19권 제2호, 2018, pp.199~231.

박준선, 「증권형 토큰에 대한 규제 가능성 검토: 자본시장법 및 전자증권법을 중심으로」, 『상사법연구』, 제40권 제4호, 2022, pp.1~35.

법무부·금융위원회, 「전자증권제도 및 법령 주요내용」, 2019. 6.

안성포, 「증권형 토큰(Security Token)의 물건성 인정 여부: 독일 전자유가증권법을 중심으로」, 한국증권법학회/한국법제연구원 공동학술대회 발표자료, 2022. 4. 18.

이병욱, 『비트코인과 블록체인 가상자산의 실체』, 에이콘출판사, 2020.

이연임, 「다자간매매체결회사(ATS) 규제 현황 및 개선 방안」, 금융투자협회 조사자료, 2022.

정승기·김성호, 「증권형 토큰의 발행 및 거래와 관련한 외국환거래법상 쟁점에 대한 검토」, 『증권법연구』, 제20권 제2호, 2019, pp.279~311.

조대형, 「종합금융투자사업자 제도(「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제77조의2 등)의 입법영향분석」, NARS 입법영향분석보고서 제24호, 2017.

최지웅, 「증권형 토큰 발행·유통 현황 및 합리적 규제방안」, 『경제법연구』, 제19권 제2호, 2020, pp.3~35.

최지웅, 「디지털자산과 증권결제제도: 독일과 미국의 입법례를 중심으로」, *Business, Finance & Law*, 제115호, 2022, pp.79~96.

한국거래소, 『KRX 청산결제의 이해』, 2021.

한국예탁결제원, 『증권예탁결제제도(제4판)』, 박영사, 2018.

Bech, Morten, Jenny Hancock, Tara Rice, and Amber Wadsworth, "On the Future of Securities Settlement," *BIS Quarterly Review*, March, 2020, pp.67~83.

Buterin, Vitalik, Diego Hernandez, Thor Kamphefner, Khiem Pham, Zhi Qiao, Danny Ryan, Juhyeok Sin, Ying Wang, and Yan X. Zhang, "Combining GHOST and Casper," 2020. 5. 11.(https://arxiv.org/pdf/2003.03052.pdf)

Cornerstone Research, *SEC Cryptocurrency Enforcement 2021 Update*, 2022.

European Commission, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937*, 2020. 9. 24.

European Parliament, *Report on the proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937,* 2022. 3. 17.

Grunspan, Cyril and Ricardo Pérez-Marco, "Double spend races," *International Journal of Theoretical and Applied Finance*, 21(8), 2018.

Haber, Stuart and W. Scott Stornetta, "How to Time-stamp a Digital Document," in A. J. Menezes and S. A. Vanstone (ed.), *Advances in Cryptology-CRYPTO '90*, Springer, 1991, pp.437~455.

Hays, Demelza, Katharina Gehra, Silvan Thoma, Martin Liebi, Urszula McCormack, Rika Khurdayan, Lee Schneider, Lewin Boehnke, Dominik Spicher, Marius Smith, Oliver Völkel, Bryan Hollmann, Andy Flury, and Nikita Malkin, *The Security Token Report*, Cointelegraph Research, 2021.

Karpinski, Mikolaj, Lyudmila Kovalchuk, Roman Kochan, Roman Oliynykov, Mariia Rodinko, and Lukasz Wieclaw, "Blockchain technologies: Probability of double-spend attack on a proof-of-stake consensus," *Sensors*, 21(19), 2021.

Nakamoto, Satoshi, "Bitcoin: A Peer-to-peer Electronic Cash System," 2008. (https://bitcoin.org/bitcoin.pdf)

SEC, "Alternative Trading System ("ATS") List January 2009 ― September 2022," 2022(https://www.sec.gov/foia/docs/atslist).

Swartz, Lana, "What Was Bitcoin, What Will It Be? The Techno-economic

Imaginaries of a New Money Technology," *Cultural Studies*, 32(4), 2018, pp.623~650.

<웹사이트>

CoinMarketCap(https://coinmarketcap.com/, 최종 접속일 2022. 9. 5).

Security Token Market(https://stomarket.com/, 최종 접속일 2022. 9. 5).

제4장

금융부문 플랫폼화에 따른 리스크와 정책방향

최성일 · 이승협 (한국개발연구원)

금융부문의 디지털 전환 및 혁신은 금융시장의 경제적 마찰(economic friction)을 완화하고 경쟁을 북돋움으로써 금융의 다양성 및 효율성, 그리고 포용성을 크게 개선한 것으로 나타났다. 한편, 금융기능이 분절화(unbundling)되어 금융상품의 제조·판매 분리 추세가 심화되면서 고객 정보를 이미 확보한 빅테크에 의한 금융플랫폼화가 빠르게 진전되고 있다. 이에 빅테크 플랫폼기업의 경제력 집중에 따른 반경쟁적 행태와 데이터 남용 등에 대한 우려가 제기되는 동시에 기존 금융회사 또한 플랫폼화 전략을 본격 추진하고 있다. 본 장에서는 금융부문의 플랫폼화 현황과 편익 및 우려 사항을 살펴보고, 이에 대한 주요국의 정책대응 현황과 연구 사례를 점검한 후 향후 정책대응 방안을 생각해 보고자 한다.

제1절 금융부문 디지털 전환과 리스크

1. 디지털 전환에 따른 금융부문의 변화

금융이론에 따르면 정보의 비대칭성, 불확실성, 불완전한 시장, 금융상품 생산의 고정 및 가변 비용 등 경제적 마찰요인을 극복하고자 금융중

개(financial intermediation)가 발전하게 되었다. 일반적으로 정보의 비대칭성과 불확실성으로 인하여 고객에게 가격, 만기 및 여타 조건들이 완벽한 금융상품이 제공되지는 않게 된다. 때로는 대출이 거절되기도 하고 특정 고객층은 배제되는 상황이 있게 된다. 금융회사의 기능은 이러한 정보격차와 마찰요인에 대응하도록 설계된다. 예컨대, 정보의 비대칭성으로 인하여 실질적으로 우량한 채무자도 자금을 조달하기 어려울 수 있는데, 은행이 비용을 들여 사전에 차입자의 신용리스크를 심사하여 판단하고 사후적으로는 상환 행태를 모니터링하는 등 비대칭 정보를 적극적으로 해소함으로써 대출이 가능해지게 된다. 아울러 은행의 만기전환(maturity transformation) 기능은 예금자의 예측 곤란한 유동성 수요에 대응할 수 있도록 하게 한다.

핀테크 및 빅테크에 의한 디지털 전환(digital transformation)은 금융회사의 존립근거인 이러한 경제적 마찰(economic friction)을 완화하는 효과가 있다. 정보처리 및 저장비용의 급격한 하락은 정보비대칭에 의한 금융중개기능의 필요성을 완화한다. 예컨대, 플랫폼사업자가 보유하고 있는 소비자 정보를 적극적으로 활용할 경우 차입자의 상환능력에 대한 불확실성 때문에 이용되었던 담보의 필요성이 줄어들게 되고, 기존의 금융거래 이력이 없는 차주에게도 신용이 원활히 제공될 수 있게 된다. 극단적으로는 차주에 대한 정보비대칭성이 충분히 극복될 경우 금융중개(intermediation)의 필요성이 없어질 수 있는데, P2P가 본질적으로는 금융중개 없이 투자자와 차입자를 직접 연결하는 사업모델이다. 더 나아가 자동화된 정보처리를 이용하여 계약조건의 이행 등을 사후 모니터링하기가 용이해져 완벽한 금융시장을 형성할 것으로 기대된다.

아울러, 금융중개도 실물경제부문과 마찬가지로 경제적 동인(動因)의 영향을 받게 되는데, 규모의 경제(economies of scale), 범위의 경제(economies of scope), 그리고 네트워크 효과(network effect)가 이들이다. 먼저, 금융회사는 백오피스 기능과 함께 법규정 및 제도상의 요구를 준수하기 위해 상당한 규모의 고정비용이 투입되기 때문에 규모의 경제가 작동하게 된다. 아울러 금융회사는 기존의 판매망을 활용하여 고객에게

연관된 금융상품을 묶어서 교차판매(cross-selling)할 수 있기 때문에 범위의 경제가 작동하게 된다. 만약 소비자가 주어진 판매채널을 통하여 편리하게 상품이 제공되는 것을 선호할 경우 금융회사는 당해 판매채널을 통해 고객에 대한 문지기(gatekeeper) 역할을 할 수 있게 되어 범위의 경제를 강화할 수 있게 된다. 끝으로 지급결제와 같이 금융회사의 고객이 광범위하게 확보되었을 경우 외부성(externalities)인 네트워크 효과가 작동하게 된다. 일반적으로 이들 3가지 경제적 동인은 선발자(first mover)가 보다 큰 혜택을 볼 수 있도록 작용하는 특징이 있다.

금융부문의 디지털 전환은, 규모의 경제(economies of scale)와 관련해서는 금융상품 생산의 고정비용과 한계비용을 모두 낮추는 효과가 있어 시장진입을 용이하게 하는 측면이 있다. 특히 오픈뱅킹과 표준화된 API 등을 통하여 은행이 BaaS(Banking-as-a-Service)의 기능을 하게 되는 등 클라우드 기반의 금융시장이 활성화됨에 따라 금융상품의 제조, 고객 심사 및 데이터 분석, 마케팅, 판매 등 금융의 개별 기능이 분절화(unbundling)되어 소규모 핀테크들이 쉽게 진입할 환경이 조성된다.

그러나 네트워크 효과(network effect)는 시장의 집중화를 야기하여 승자독식(winner-takes-all 또는 winner-takes-most)의 독점적 시장 문제를 야기하게 된다. 또한 축적된 고객정보를 레버리지하고자 하는 범위의 경제(economies of scope) 효과는 빅테크의 비금융 플랫폼기업이 금융을 포괄하는 종합 플랫폼기업으로 변신하게끔 하는 효과가 있다. 결과적으로는 틈새시장에는 분절화된 금융기능에 특화된 새로운 핀테크회사의 진입이 활발한 가운데, 다른 한편으로는 플랫폼기업을 중심으로 집중화가 진행되면서 산업구조가 역기(barbell) 모양으로 양극화하는 현상이 나타난다.[1]

1 Feyen *et al.*(2021).

2. 디지털 전환과 금융플랫폼화에 따른 편익과 리스크

가. 금융플랫폼의 정의

윤민섭(2020)에 따르면 플랫폼(platform)이란 일정한 기술표준과 거래 규칙을 부과함으로써 둘 또는 그 이상의 서로 다른 유형의 고객들이 하나의 장소에 모여 서로를 발견하고 가치를 교환하는 것을 원활하게 하는 중개자 또는 중개매체(intermediary)를 의미한다. 온라인 플랫폼은 인터넷 환경에 기반한 플랫폼을 의미한다고 볼 수 있는데, 이 중 금융플랫폼은 "온라인을 기반으로 다양한 금융상품(서비스)에 대하여 다수의 공급자와 수요자들이 상호작용할 수 있는 서비스를 제공하는 매개체"로 정의 내릴 수 있다.

고객 접점을 이미 확보한 빅테크 기업의 온라인 플랫폼을 중심으로 금융플랫폼화가 빠르게 진전되고 있다. 일반적으로 빅테크의 금융업 진입은 먼저 플랫폼 내의 판매자와 소비자 사이의 거래 원활화를 위한 지급서비스에서 시작되어 이후 담보와 신용이 부족해 금융기관 대출이 어려운 판매자들에 대한 대출 등 자금중개로 영역을 넓혀가는 모습을 보인다(이병윤, 2021). 중국의 경우 Alipay와 Tencent의 두 빅테크가 모바일 지급결제시장의 94%를 차지하는 등 국가에 따라서는 빅테크가 소매지급결제시장에서 큰 비중을 차지하는 것으로 나타났다. 국제적으로 볼 때 대출시장에 있어서도 핀테크와 빅테크 플랫폼에서 취급한 대출이 2013년부터 빠르게 성장하였는데, 2018년부터는 빅테크의 대출이 핀테크의 대출을 능가하는 것으로 나타났다(Cornelli *et al.*, 2020).

나. 금융플랫폼의 특징, 편익 및 리스크

1) 빅테크 금융플랫폼의 특징

정선영(2020)은 다양한 분야에서 독과점적 지위를 구축하고 있는 빅테크는 온라인 플랫폼 및 데이터 중심 비즈니스라는 공통분모를 갖고 있으

며 다음과 같은 특징을 갖는다고 지적하였다. 첫째, 빅테크는 IT기술력을 바탕으로 온라인 플랫폼을 다양한 분야에 접목하는 한편, 양면시장(two-sided market) 구조의 신사업모델을 구현하고 있다.

둘째, 빅테크 기업은 네트워크 효과와 데이터자산을 기반으로 빠르게 성장하고 있다. 이와 관련하여 Augusten *et al.*(2019)은 빅테크 기업은 기존의 사업에서 획득한 고객정보를 활용함으로써 금융 등 새로운 분야에 진출하는 전략을 펼치는데, 사용자의 이용이 늘수록 데이터 생산이 늘어나 네트워크 효과의 이점을 증대시키는 이른바 "데이터-네트워크-활동 순환(data-network-activities loop, 이하 DNA loop)" 작용으로 집중이 심화되는 현상이 나타나게 된다고 설명하였다.

셋째, 빅테크 기업들은 막대한 적자를 감수하면서도 낮은 가격 유지와 공격적인 대규모 투자를 지속하는 특징을 가진다.

2) 금융플랫폼화의 혜택

윤민섭 외(2019)는 금융플랫폼화가 진전되면 금융포용, 소비자의 선택권 제고 및 비용 감소 등의 편익이 존재한다고 밝혔다. 첫째, 금융포용성(financial inclusion)이 증대된다. 기존의 금융시스템하에서는 금융상품 등을 이용하는 것이 제한되었던 소비자 및 사업자도 금융에 접근할 수 있게 된다. 특히 기존에 신용정보의 부족 등으로 배제되었던 고객층이 비금융정보의 정보화로 대출을 받을 수 있게 될 것으로 기대된다. 한편, 금융포용성의 증대는 금융시장의 발전이 더딘 개도국 등에서 두드러진 것으로 나타났으며(Feyen *et al.*, 2021), 영국과 같은 선진국에서도 개선효과가 나타났다. 영국은 EU의 PSD2(Second Payment Services Directives)에 맞추어 2018년 오픈뱅킹 제도가 도입되었는데, 초단기 자동차보험, 홈리스의 은행계좌 개설 지원, 현금을 이용한 온라인 제품 구매 등과 같은 금융서비스 취약계층에 대한 금융포용을 위한 플랫폼 사업모델이 적극 도입되는 효과가 있었다. 그 결과, 2017~20년 중 모바일앱을 이용하여 금융활동을 하는 성인 비중이 59%로 17%p 상승한 것으로 나타났다(Croxson *et al.*, 2022).

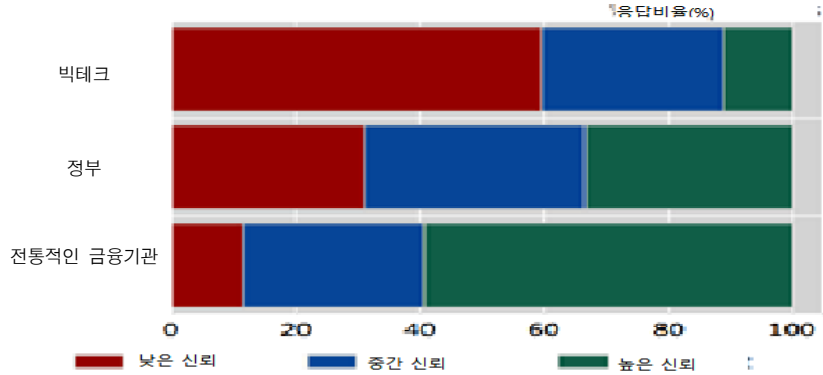
둘째, 소비자의 선택권이 제고되는 효과가 있다. 소비자는 금융 상품 및 서비스에 관한 정보를 금융플랫폼을 통해서 비교, 분석할 수 있으며, 필요한 경우에는 다른 금융플랫폼과도 비교할 수 있어 소비자가 선택할 수 있는 범위가 보다 확대될 것으로 여겨진다. 특히 빅테크 금융플랫폼은 축적된 개인정보를 바탕으로 소비자별로 맞춤형 금융 상품 및 서비스를 제시할 수 있기 때문에 소비자는 보다 더 양질의 정보를 얻을 수 있게 된다.

셋째, 소비자 탐색비용 등의 감소이다. 소비자는 금융상품 등을 탐색하는 것이 보다 용이해지며, 플랫폼의 고객 확보 경쟁과정에서 고객이 지불하는 금융플랫폼 수수료 등의 비용이 더욱 낮아질 수 있게 된다. 다만, 대표적인 양면시장 플랫폼인 신용카드의 업무행태에 비추어 볼 때, 소비자에 대하여는 비용을 낮추고 혜택을 늘리는 경쟁이 있을 것으로 예상되지만 플랫폼의 시장지배력이 확대되면서 먼저 금융상품 제조업자에 대하여 높은 수수료를 부과할 가능성을 배제할 수 없다. 이 밖에 빅테크가 갖고 있는 다양한 정보 및 서비스와 결합된 복합금융서비스의 제공이 가능해지는 장점이 있을 수 있다.

3) 금융플랫폼화의 리스크

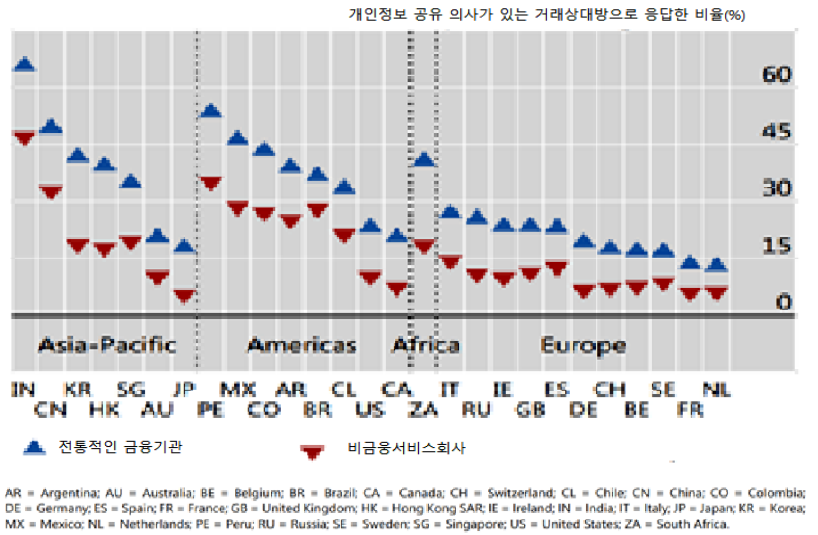
한편, 금융플랫폼화는 다음과 같은 문제점이 있다. 첫째, 승자독식의 자연독점적 성격을 갖는다. 디지털 경제에서 플랫폼은 네트워크 효과와 데이터의 피드백 효과 간의 상호작용(DNA loop)을 통해 공진화(共進化)하면서 자연스럽게 승자독식 구조를 갖게 된다(정선영, 2022). 플랫폼은 초기 단계에서는 극심한 경쟁과정을 거치게 되는데, 일단 긍정적 네트워크 효과를 얻게 되면 유인순환(attraction loop)을 통해 점차 자연독점의 형태로 발전하게 된다. 플랫폼은 이용자를 보다 많이 확보할수록 이용자당 비용이 낮아질 뿐 아니라, 이용자가 지불하고자 하는 의사가 커지기 때문에 이용자당 수익도 증가하는 이익체증의 현상이 나타나게 되면서 더욱 자연독점화 경향이 나타난다. 아울러 다양한 분야의 사업을 영위하는 빅테크 플랫폼은 범위의 수익과 정보처리를 위한 대규모 투자로 자연

[그림 4-1] 미국 소비자의 기관별 개인정보 보호에 대한 신뢰도



주: 2020년 9월에 1,361가구를 대상으로 실시한 설문조사 결과임.
자료: Carstens *et al.*(2021).

[그림 4-2] 주요국의 금융/비금융사에 대한 정보공유 신뢰도



자료: Carstens *et al.*(2021), p.6.

독점적 경향을 더욱 강화하게 된다(Croxson *et al.*, 2022).

둘째, 개인정보 보호가 손상될 우려가 있다. 플랫폼 기업은 데이터의 독점적인 집중을 통해 DNA loop의 효과를 갖게 되는데, 정당화하기 어려운 개인정보 침해를 방지하기 위해서는 개인정보 소유구조(data governance)

가 중요하다. 미국 소비자에 대한 설문조사 결과, 개인정보 보호와 관련하여 빅테크에 대한 신뢰도가 정부나 금융회사에 비하여 낮았으며, 다른 국가들도 이와 비슷한 것으로 나타나(Carstens *et al*., 2021), 소비자 스스로 개인정보 남용에 대한 우려를 인식하고 있다고 하겠다.

셋째, 금융상품 판매에 따른 책임소재가 불명확해질 우려가 있다. 금융플랫폼은 유형에 따라 금융회사와 소비자 간의 거래에 적극적으로 관여함에 따라 그에 따른 책임을 부담하여야 할 필요가 있으나, 실제에 있어서는 책임소재가 불명확할 수 있다. 금융상품의 제조와 판매가 통합된 전통적인 금융감독 규제체계에서는 대출상품 등의 판매자는 금융상품 제조사의 위탁을 받아 업무처리를 하는 것으로 간주되며, 판매사의 불완전판매 등에 대하여 제조사가 궁극적인 책임을 지게 된다. 그러나 이는 제조사가 판매사를 규율할 수 있는 상황에서 가능한 규율체계이며, 우월한 교섭력을 갖는 빅테크 플랫폼이 소비자에게 금융상품에 대하여 잘못되거나 부실한 정보를 제공하는 등의 문제가 발생하였을 경우 제조사에만 책임을 묻기 어렵게 된다. 특히 소비자가 빅테크의 명성, 즉 외관을 신뢰하여 빅테크 플랫폼에서 소개하는 금융상품의 위험성을 충분히 고려하지 않고 구매하게 될 경우 책임소재 문제는 더욱 커진다.

끝으로 최근에는 대형화된 금융플랫폼이 금융시스템의 안정성에 영향을 미칠 수 있다는 우려가 제기되고 있다. 지금까지는 핀테크의 성장세가 매우 두드러졌지만, 전체 금융시장에서 차지하는 비중은 제한된 것이 사실이다. 그러나 중국의 Ant Group이나 미국의 Quicken Loans와 같이 일부 국가에서는 특정 비은행 기업이 금융시장에서 이미 상당한 시장지배적 위치를 차지한 것으로 나타나, 금융시스템적 중요성이 지적되고 있다.[2] 다음에는 앞서 논의한 리스크 중 독점화와 금융안정 리스크에 대하여 어떠한 평가가 이뤄지고 있는지 살펴보고자 한다.

---

2 Ant Group은 세계에서 제일 큰 머니마켓펀드(Yu'e Bao)를 운영하였고, Quicken Loans (2021년 Rocket Mortgage로 사명 변경)는 미국에서 모기지대출 성장률이 제일 높았다. Restoy(2021)를 참조하기 바란다.

다. 주요 플랫폼 리스크에 대한 평가

1) 플랫폼 독점화

Croxson *et al.*(2022)은 플랫폼 혁신이 효율성과 포용성을 제고할 수 있기 때문에 기본적으로 "가치창조의 혁신(value-creating innovation)"의 성격을 갖고 있는 반면, 시장지배력과 개인정보 활용을 통하여 "가치추출의 혁신(value-extracting innovation)"을 가져올 수 있으며, 더 나아가서는 "가치파괴의 혁신(value-destroying innovation)"을 가져올 수 있다고 지적하였다.

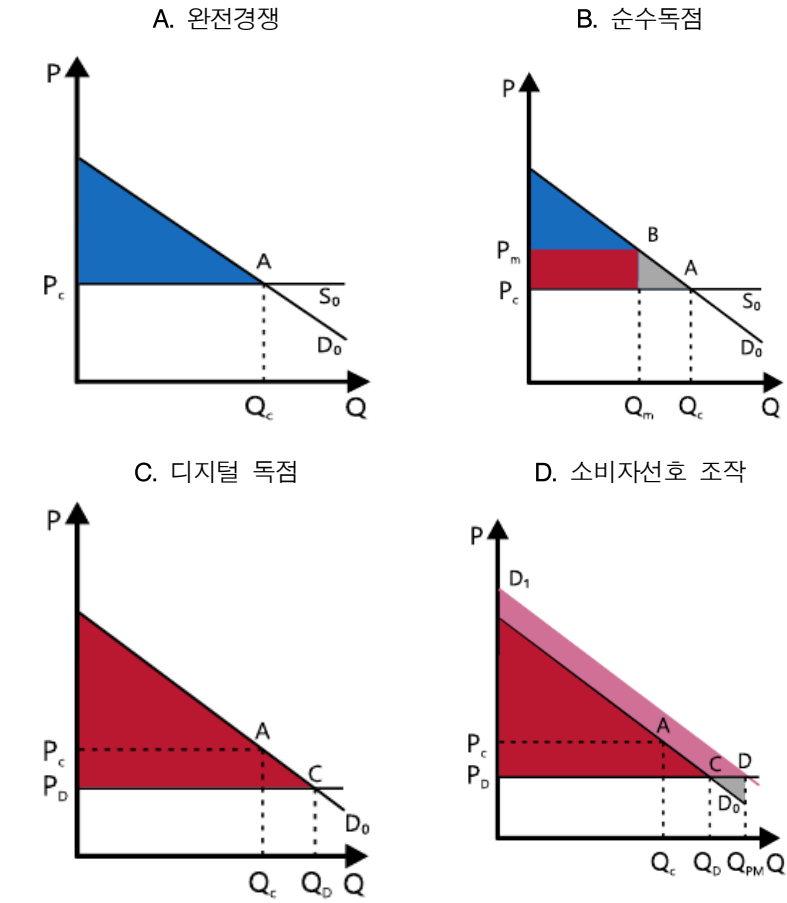
다음의 [그림 4-3]에서 전통적인 순수독점(B)은 완전경쟁(A)에 비하여 공급물량을 축소(Qc → Qm)함으로써 소비자잉여로부터 독점적 잉여를 가져오고 전체 복지의 사중손실(deadweight loss)을 야기한다.

금융플랫폼의 디지털 독점(C)은 극단적으로는 빅데이터를 통해 개별 소비자가 지불하고자 하는 가격을 정확히 파악하고 완전 가격차별을 통해 소비자 잉여 전체를 독점적 잉여로 귀속시킬 수 있게 되는데, 이를 "가치추출의 혁신(value-extracting innovation)"이라 부를 수 있다. 반면, 플랫폼의 "DNA loop" 특성상 한계비용을 점차 낮추게 되면 가격을 낮추어(Pc → Pd) 종전에는 배제되었던 고객을 금융시스템으로 흡수하는 포용성의 혜택 또한 나타나게 된다. 한편, 금융은 대출과 보험상품 판매에 있어 리스크의 정도에 따라 고객별 대출금리 및 보험료 등 가격차별이 일반화되어 있어 금융플랫폼의 독점적 가격차별이 비교적 용이한 여건을 가졌다고 하겠다.

한편, 극단적으로는 플랫폼이 소비자의 행태상 편향(bias)을 이용하여 소비자 선호를 조작(C → D)함으로써 서비스 혜택을 과대평가하도록 할 수도 있다. 이 경우 경제적으로 필요한 이상의 금융서비스가 제공되고 실질적인 소비자 효용은 더욱 악화될 수 있는데, 이는 "가치파괴의 혁신(value-destroying innovation)"이라 부를 수 있다.

빅테크 기업의 플랫폼사업모델을 통한 시장지배력 상승이 바람직한지에 대하여 상반된 견해가 제기되고 있다(정선영, 2022). 먼저, 시장지배력 상승이 시장 효율화의 결과라는 견해이다. 소수 선도기업의 점유율이 크게

[그림 4-3] 시장구조에 대한 도해



자료: Croxson *et al.*(2022), p.8.

높아진 것은 시장경쟁이 치열해지면서 보다 효율적이고 생산적인 기업으로 자원이 배분되었기 때문이며, 이를 통해 가격, 품질, 혁신을 포함한 소비자 후생은 증가하였다는 입장이다. 이에 따르면 시장구조가 독점적이어도 소비자 효용이 훼손되지 않는다면 규제의 대상이 되지 않아야 하며, 경제적 효율성 관점에서 소비자 후생을 위해 규제를 최소화하는 것이 바람직하다. 또한 실증 결과에 따르면, 기업들의 시장지배력 상승과 함께

이윤(markup)이 늘어난 것이 가격인상에 의한 것이 아니라 대규모 초기 투자를 통해 한계비용을 낮춘 결과로 해석될 수 있는 것으로 나타났다. 따라서 혁신의 경제적 효용까지 고려할 경우, 빅테크의 혁신을 위축시키는 반경쟁적 규제의 적용은 오히려 시장경쟁을 악화시켜 소비자 후생을 저하시킬 수 있다고 여겨지며, 선도기업에 대한 규제보다는 후발기업의 투자와 혁신 노력을 촉진하기 위한 정책설계에 초점을 맞추어야 한다고 주장하고 있다.

둘째는 시장지배력 강화는 시장의 왜곡을 가져온다는 주장이다. 시장집중화는 담합과 같은 반경쟁적 행위를 유발할 가능성을 높이므로 시장구조에 직접 규제를 가하는 구조적 해소책이 필요하다는 입장이다. 현재의 시장집중화가 가격 측면에서 소비자 후생을 높인다 하더라도 중장기적으로 공정한 경쟁을 할 수 있는 환경을 훼손할 우려가 있다. 즉, 시장집중도의 상승이 정태적 경쟁에 부정적인 영향을 가져오지 않는다 하더라도 동태적으로 경쟁을 악화시키는 요인으로 작용할 수도 있다고 보는 것이다. 소수 기업에 대한 시장집중도 상승은 새로운 기술에 대한 투자보다는 특허권 등을 통한 기술 확산 억제, M&A 등 반경쟁적 행위로 이어질 수 있다고 보는데, Amazon, Apple 등 빅테크들이 최근에는 진입장벽을 구축해 신생기업을 위협하고 킬러인수를 통해 시장지배력을 남용하고 있다고 지적되고 있다.

후자의 주장은 2021년 6월 미국 연방거래위원회(FTC) 위원장에 취임한 Lina Khan의 2017년 논문 「아마존의 반독점 역설(Amazon's Antitrust Paradox)」로 각광을 받았다(Kahn, 2017). 이 논문에서 Khan은 상술한 전자의 입장을 시카고학파(Chicago school)의 가격이론이라고 하고, 후자의 입장을 경제구조주의(economic structuralism)라고 칭하였다.[3] 경제구조주

3 경제구조주의는 일반적으로는 신 브랜다이스 움직임(Neo-Brandeis Movement)이라고 불린다. 이는 Tim Wu가 “The Curse of Bigness”(2018)라는 저서에서 Louis Brandeis 판사의 “독점이 팽배한 시대(Gilded Agbe)”를 인용하여 “New Gilded Age”라고 지칭하면서 널리 알려지게 되었다. 이의 대척점은 Robert Pork 판사가 “The Antitrust Paradox”(1978)에서 경제정책의 목표를 소비자 후생이라고 주장한 이래 이어온 경제정책 기조이다. KDI(이화령 외)의 2021년 11월 『공정거래 정책의 중장기 발전방안에 관한 연구』(공정위 연구

의는 집중된 시장구조가 반경쟁적 행태를 가져온다고 보며, 1960년대 미국의 반독점 사상과 정책이 기초하고 있는 생각이다. 이에 반해 시카고학파는 반독점 문제를 보는 가장 적절한 도구는 가격이론이라고 보았고, 산업구조는 단지 시장의 역동성을 반영한 결과라고 보았다. 시카고학파에 따르면 반독점 정책의 목표는 소비자 후생을 극대화하는 것이라고 지적되었는데, 실제로 1982년 미국의 Reagan 행정부가 발표한 합병지침에 반영되어 반독점 정책 시행의 근거로 시장구조 자체를 제시하기보다는 가격이 오르고 생산량이 제한되어 소비자의 후생에 해를 미쳤음을 증빙하는 방식으로 변하였다. Khan은 이러한 반독점 프레임워크의 변화가 반경쟁적인 형태에서 발생하는 피해 양상을 포착하는 데에 실패하고 실질적으로 경쟁을 촉진하지 못하고 있다고 지적하고, 특히 온라인 플랫폼과 데이터 중심 시장에서 이러한 문제가 더욱 증폭된다고 주장하였다. Khan은 소비자 후생 중심의 접근법은 기업이 공급업체를 압박하여 시스템의 안정성에 위험을 가하거나 미디어의 다양성을 훼손하는 것과 같은 과도한 집중이 불러일으킬 수 있는 위험들을 무시하는 문제가 있다고 보고 있다. 다양한 이익을 보호하기 위해서는 경쟁과정의 중립성과 시장구조의 개방성에 중점을 둔 독점금지 접근방식이 필요하다고 주장하고 있다.

시장지배력의 강화가 시장왜곡을 가져온다는 논의를 바탕으로 최근에는 2가지 관점에서 빅테크 플랫폼에 대한 규제의 필요성이 제기되고 있다. 첫째는, Kahn이 주장한 것처럼, 직접적인 소비자 후생보다는 빅테크 플랫폼에 대한 의존도 심화로 초래되는 사회적 후생 감소를 기준으로 시장지배력 남용 여부를 판단할 필요가 있다는 주장이다(정선영, 2022). 빅테크 플랫폼이 이용자 저변 확대를 위하여 때로는 약탈적인 저가전략을 펼침으로써 소비자의 후생이 직접적으로 증대되는 효과가 있지만, 다른 한편으로는 플랫폼 근로자의 열악한 고용환경, 후발·신규 사업자들의 피해, 그리고 경제구조의 양극화 심화 등의 문제점을 내포하고 있기 때문이다. 궁극적으로는 불공정 경쟁으로 야기되는 이러한 문제점으로 인

용역보고서)를 참조하기 바란다.

해 소비자 후생에도 부정적 영향이 있을 수 있다고 보고 있다.

둘째는 사전적 규제의 필요성에 대한 주장이다. 이에 따르면 빅테크 플랫폼이 이용자 정보를 지렛대 삼아 사회·경제의 전 분야로 업무영역을 확대하며 범위의 경제를 향유하고 있기 때문에 기존 반독점 규율체계에서의 시장획정(market definition), 독점력 및 경쟁제한성 판단 등은 시간이 오래 걸려 적절한 규제수단이 되기 어렵다(이순호, 2021). 전통적인 경쟁당국이 중시하는 단일시장, 기업규모, 가격책정 및 집중도 등의 잣대는 빅테크 플랫폼에는 유효성이 떨어진다. 이익보다는 성장을, 수입보다는 데이터를 추구하는 빅테크 플랫폼은 가격책정과 소비자 후생에 초점을 맞추는 기존의 경쟁당국 접근방법에 부합하지 않는다. 이에 더하여 변화의 속도도 사전적 규제의 필요성을 뒷받침한다. 플랫폼 기업은 초기 경쟁단계의 "미미한 존재(too-small-to-care)"에서 "무시하기 어려운 큰 존재(too-large-to-ignore)"를 거쳐 "대마불사의 존재(too-big-to-fail)"로 변화하는데 몇 년이 걸리지 않는 것으로 나타났다. 이러한 상황에서 전통적인 반독점 규제에서 사용되는 사후 교정방식(ex post remedial action)은 실제로 오랜 시일이 소요되기에 관련 리스크에 대응하는 데 충분하지 못한 것으로 판단된다(Feyen *et al*., 2021).

2) 빅테크 플랫폼과 금융안정

최근 빅테크 플랫폼의 금융안정 리스크는 은행 등에 적용되는 기관중심규제가 플랫폼에는 적용되지 않아 은행이 빅테크에 비하여 경쟁에서 불리한 입장에 놓여 있고, 그래서 보다 적극적으로 동등한 경쟁여건(level-playing field)을 조성하여야 한다는 주장이 제기되며 부각되었다. 일반적으로 금융회사의 규제감독은 행위기반(activity-based) 접근방식과 기관중심(entity-based) 접근방식으로 구분된다. 행위기반규제는 동일행위 동일규제 원칙에 부합하며, 그간 은행업계가 소극적인 입장을 보이던 빅테크에 대하여도 은행과 동등한 규제가 적용되어야 한다고 주장한 내용에 상응한다. 금융소비자 보호 및 자금세탁 방지(AML/CFT) 등의 영업행위 관련 규제는 기관중심(entity-based)보다는 행위기반(activity-based)으로

접근하는 것이 일반적으로 바람직한 것으로 알려져 있다(Restoy, 2021).

이에 반하여 기관중심규제는 금융안정성의 추구 등 일정한 정책목표에 기반하여 특정 면허를 가진 기관을 전제하여 부과하는 규제라고 할 수 있다. 만일 금융서비스 제공 기관이 경제나 금융시스템에 충분히 커다란 잠재적 영향을 가지고, 이에 따라 그룹 차원의 결합재무제표 및 위험통제에 대하여 감독할 필요성이 제기될 경우 기관중심 감독이 요구된다고 볼 수 있다(Restoy, 2021).

Borio *et al*.(2022)은 ① 기관이 도산하지 않았음에도 불구하고 특정 행위(업무) 수행의 실패가 시스템적 사건(systemic event)을 야기하고, ② 당해 행위를 따로 떼내어 효과적으로 규제할 수 있을 때에는 행위기반규제가 적합한 것으로 보았다. 이에 반하여, 금융 안정성을 확보하기 위하여 한 기관 내의 상이한 활동의 결합(combination of different activities)을 통제할 필요가 있을 경우에는 기관중심규제가 적합하다고 보았다. 종종 기관중심규제가 적합한 것으로 나타나는데, 이는 금융 취약성의 뿌리가 되는 레버리지 또는 유동성 변환이 금융중개의 본질적인 특성이기 때문이라고 지적하고 있다.

한편, 이보미(2020)는 빅테크 금융서비스가 다음의 4가지 측면에서 금융안정에 영향을 미치는 것으로 지적하였다. 첫째, 비은행 금융중개의 특성으로 인한 자금조달·운용상 불일치로 인한 유동성 리스크 및 쏠림현상 등의 위험, 둘째, 기술에 기반한 특성으로 인한 시스템 운영 오류 등 금융보안 위험, 셋째, 기업의 신용위험 등 고유위험의 전이 위험, 넷째, 빅테크의 시장지배력 집중으로 인한 금융선별 기능의 약화와 경쟁 금융회사의 위험추구 증대 등이 그것이다.

금융플랫폼의 가장 중요한 금융안정 리스크는 Borio *et al*.(2022)이 지적한 바와 같이 레버리지 또는 유동성 변환에 나타나는 자금중개의 본질적인 특성에 기인한다. 빅테크 플랫폼이 유동성 변환 기능을 수행함으로써 뱅크런 및 연쇄도산으로 확산될 수 있는 시스템 리스크가 존재한다면 기관중심의 연결기준 건전성 감독이 필요하다고 할 수 있다. 그러나 빅테크 플랫폼의 유동성 변환 기능이 제한되거나, 별도의 라이선스를 받도

록 함으로써 지급결제 자금의 운용 및 대출에 대하여 별도의 직접 규제를 적용한다면 그만큼 금융안정 리스크에 대한 우려는 크지 않다고 할 수 있다.

두 번째로 지적된 운영 복원성 관련 리스크는 빅테크 플랫폼이 거대화되는 속성상 실질적으로 시스템에 위협요인으로 작용할 가능성이 있다. 아울러 은행의 경우 운영리스크 관리가 자기자본규제로 통합되고 있는 점에서 기관중심의 건전성 규제와 같은 방식으로 접근해야 한다는 주장도 제기되고 있다(Restoy, 2021). 빅테크의 경우에는 플랫폼사업뿐만 아니라 클라우드서비스 제공과 관련해서도 운영리스크 관리의 중요성이 점증하고 있다. 다만, 운영리스크가 금융안정에 위협이 되는 수준인지는 금융산업에서 특정 금융플랫폼의 집중화 및 시장지배 정도에 달려 있다고 여겨진다.

셋째, 전이위험의 경우, Crisanto *et al*.(2022)이 지적한 바와 같이, 빅테크가 그룹 내 상호의존도(intragroup dependencies) 및 외부적 상호연결성(external interconnection)을 비즈니스 모델의 필수요소로 갖고 있기에 중요하다. 빅테크 비즈니스 모델은 강력하게 상호 연결된 디지털 플랫폼 생태계에 의존하고 있으며, 이로부터 강력한 그룹 내 및 외부적인 상호의존성이 생겨난다. 다만, 이러한 상호의존성이 금융안정 측면에서 시스템 리스크로 작용하는지의 여부는 시장집중 정도와 함께, 자금중개 기능에 대한 별도의 라이선스와 건전성 규제의 적용으로 리스크 전이 차단이 기대되느냐에 따라 다를 수 있다. 예컨대, 특정 플랫폼을 통한 금융거래 비중이 크지 않거나, 플랫폼에 예치된 고객자금에 대하여 별도예치 의무 등으로 전용이 제한된다면 상호의존성에 의한 전이위험이 시스템 리스크로 나타날 가능성은 크지 않을 것이다.

네 번째로 지적된 시장지배력의 집중과 관련하여, 금융상품 판매가 소수 플랫폼에 집중되었을 경우에는 유동성 변환과 같은 자금중개의 본질적 취약성이 없다고 하더라도 운영리스크와 상호의존성(전이위험) 측면에서 금융안정 리스크가 제기될 수 있다. 이는 앞서 논의한 바와 같이 전통적인 반독점 규제와 달리 대상 플랫폼을 사전에 지정·규제해야 한다

는 일종의 기관중심(entity-based) 감독의 필요성이 제기된다.

따라서 금융플랫폼의 공정경쟁 이외의 금융안정 측면에서의 시스템 리스크는 일률적으로 기관중심의 건전성 규제를 정당화한다고 보기는 어려우며, 각 국가별로 비은행 자금중개 기능에 대한 별도의 라이선스와 건전성 규제체계가 정비되어 있는지 여부와 특정 금융플랫폼의 금융산업에서의 중요도 및 시장지배력 정도에 따라 다르다고 할 수 있다.

한편, 금융플랫폼화의 진전으로 현실적으로 제기될 수 있는 2가지 금융안정 리스크에 대해서는 추가적인 검토가 필요하다. 첫째, 기존 금융회사의 IT 및 인력의 유연성이 떨어지는 레가시(legacy) 문제이다. 플랫폼화가 급격하게 진행될 경우 기존 금융회사의 오프라인 점포를 기반으로 한 판매조직이 와해되면서 경영 및 고용 불안을 야기하고, 이를 극복하기 위하여 공격적인 영업행태를 보이면서 결국 금융불안으로 이어질 수 있다는 우려가 현실적인 위험으로 제기되고 있다. 이로 인하여 기존 금융회사들은 금융플랫폼화의 당위성은 인정하더라도, 금융회사들이 무리 없이 플랫폼화의 전환에 포섭될 수 있도록 플랫폼화의 속도를 조절할 필요성을 제기하고 있다.[4]

두 번째는 대출위험 평가 기능의 저하 가능성이다. 플랫폼화의 진전으로 은행이 판매채널 없이 영업할 경우 차주에 대한 정보 축적이 어려워져 차주에 대한 고유의 리스크 평가 없이 플랫폼에서 주어진 평가 결과에 따라 대출을 실행하는, 이른바 white label bank로 전환될 가능성이 크다. 은행이 자체 리스크 평가에 의한 선별 기능 없이 리스크 풀링(risk pooling)만을 담당할 때, 리스크 평가(금융플랫폼)와 리스크 테이킹(은행)이 분리됨으로써 리스크 평가의 책임성이 떨어질 가능성이 있다. 예컨대, 서브프라임 사태 시 유동화의 문제로 은행이 대출 실행을 위한 리스크 평가를 할 뿐, 유동화를 통해 실질적인 리스크 테이킹을 하지 않아 심사의 책임성이 저하되었다는 지적이 있는데, 대출 기능의 극단적인 플랫폼화도 같은 문제를 야기할 수 있는 것이다.

---

4 2022. 8. 26~27의 기간 중 KDI가 실시한 금융플랫폼 관련 인터뷰에서 금융지주회사 측에서 제기한 내용이다.

제2절 금융플랫폼 간 경쟁과 은산분리 규제

금융상품 거래의 플랫폼화에 따른 시장구조 변화에 대한 우려의 핵심은 소수 금융플랫폼으로의 경제력 집중 가능성이다.[5] 첫째, 독과점화한 금융플랫폼은 금융상품 판매의 게이트키퍼 역할을 하며 금융기관으로부터 높은 수수료를 수취하는 등 과도한 지대를 추구할 수 있고, 이 경우 높아진 수수료가 소비자에게 전가되어 소비자 효용에 부정적인 영향을 줄 수 있다. 둘째, 독과점화한 금융플랫폼이 자사상품 우대 행위, 배타적 거래 강제, 행위규제 책임전가 등 경쟁법상 불공정 거래행위 문제를 야기할 가능성이 있다. 마지막으로 빅테크 등이 비금융플랫폼의 경쟁우위를 활용해 기존 금융기관의 금융상품 판매채널을 자신이 운영하는 금융플랫폼에 종속시키고 지대를 수취하는 경우, 금융상품 제조혁신의 과실을 빅테크가 대부분 흡수하게 되어 금융시장의 혁신동력을 잠식할 가능성이 있다.

경쟁제한에 따른 부작용을 예방하고, 마켓플레이스 관리자로서 금융플랫폼을 활성화시켜 금융 상품 및 서비스 제조단계에서의 혁신을 만들어 내기 위해서는 복수의 플랫폼 간 경쟁, 또는 플랫폼과 기존 금융기관 간의 경쟁을 유도하는 것이 필수적이다. 이하에서는 우리나라 금융시장이 장기적으로 소수 금융플랫폼에 의해 독과점적으로 지배될 것인지, 아니면 다양한 금융플랫폼과 금융기관 간의 건전한 경쟁의 장으로 발전할 것인지를 조망해 보고, 이를 통해 정책적 함의를 도출해 보고자 한다.

---

5 제1절에서 우리는 금융플랫폼이 직접 유동성 변환 기능이나 만기 변환 기능을 수행하지 않는 경우 시스템 리스크를 발생시킬 가능성이 높지 않고, 해당 기능을 수행하는 경우라도 기관에 대한 건전성 규제의 틀 속에서 리스크 제어가 가능할 것이라 예측하였다. 금융플랫폼 운영 기업의 고유위험이 전이될 가능성도 예치자금에 대한 별도관리 의무 등 리스크 전이 차단을 위한 제도를 설계함으로써 예방이 가능할 것으로 예측된다.

1. 금융플랫폼의 비즈니스 모형과 금융기관의 대응전략

금융플랫폼화에 따른 소비자 편익 증가와 금융시장의 효율화는 크게 거래효율성 제고와 가격효율성 제고 두 가지를 통해 이루어진다. 첫째, 거래효율성 제고란 금융서비스 판매단계에서 거래비용의 감소를 의미한다. 금융플랫폼은 소비자가 금융플랫폼을 통해 다양한 동종 또는 이종의 상품을 쉽게 비교하고 선택할 수 있도록 도와 소비자의 탐색비용 및 거래비용을 감소시키고 금융상품 구매경험의 만족도를 증가시킨다. 금융상품 공급자의 경우, 판매채널 운영비용을 줄이고 데이터를 활용한 맞춤형 마케팅을 통해 거래비용을 감소시킬 수 있다는 장점이 있다.

둘째, 가격효율성 제고는 금융플랫폼이 보유한 소비자의 금융 및 비금융 정보를 기반으로 소비자 선별 기능을 강화하여 금융시장의 효율성을 높이는 것이다. 금융상품 수요자의 리스크를 파악하기 위해 정보를 생산하고, 생산된 정보를 바탕으로 리스크풀링을 통해 위험을 분산시키는 것이 금융기관의 고유 기능이라는 점을 생각해 볼 때, 가격효율성 제고는 정보비대칭 완화라는 금융의 본질적 기능의 효율화를 의미한다. 다만, 가격효율성 제고는 금융플랫폼을 운영하는 빅테크나 핀테크 등이 비금융 생활플랫폼 서비스나 지급결제서비스 등을 제공하면서 축적한 고객정보의 활용을 전제한다는 점에서 금융플랫폼 자체의 고유한 기능이라기보다는 빅테크나 핀테크 등의 금융플랫폼 운영전략 효과라고 볼 수 있다.

금융플랫폼화에 따라 기대되는 소비자 편익의 향상은 위의 두 경로를 통해 동시에 이루어질 수도 있다. 예컨대 금융플랫폼화에 따른 금융포용성 향상의 경우를 생각해 보자. 금융기관에 대한 접근 자체가 어려웠던 소비자, 기존 판매채널의 고비용구조와 금융상품 간 가격 비교의 어려움으로 인해 형성된 높은 가격 때문에 금융상품의 소비를 포기했던 소비자 등이 새롭게 금융상품을 소비할 수 있게 되는 경우 이를 거래효율성 제고에 따른 금융포용성의 증가라고 볼 수 있다. 한편, 금융플랫폼이 보유한 소비자의 비금융정보 등을 사용하여 금융거래이력 등이 빈약한 소비자에 대한 신용평가를 보완하는 경우, 이는 가격효율성 제고에 따른 금

융포용성의 증가라고 할 수 있다.

다수의 금융플랫폼이 경쟁하는 경우, 각 금융플랫폼을 통한 금융상품 거래가 거래효율성 및 가격효율성을 얼마나 제고하는가가 해당 금융플랫폼의 경쟁력이 된다. 따라서 앞으로 금융시장의 플랫폼화가 금융시장 구조를 어떻게 변화시킬지 예측하고 이에 따른 부작용을 예방하기 위한 정책을 구상하기 위해서는, 빅테크나 핀테크 기반 금융플랫폼 그리고 대형 금융기관 등 주요 시장참여자가 추구하는 비즈니스 모형을 파악하고 그 경쟁력을 거래효율성과 가격효율성 양면에서 검토해 볼 필요가 있다.

현재까지 우리나라 금융플랫폼의 비즈니스 모형은 판매단계에서의 거래효율성 제고에 집중되어 있는 것으로 보인다. 지속적으로 플랫폼으로 고객을 유인하기 위해 금융서비스나 비금융서비스를 제공하고, 이를 통해 확보한 소비자 기반을 대상으로 대출이나 보험 등 금융상품을 중개하여 수익을 창출하는 것이다. 따라서 플랫폼 간 경쟁의 초점은 주로 플랫폼에서 판매하는 금융상품의 종류나 가격보다는 부대서비스 제공과 소비자의 사용경험 만족도에 있다.[6] 일반적인 핀테크 플랫폼의 경우 광고나 지급결제서비스나 송금서비스와 같은 부대서비스를 제공하는 등 지속적인 고객 유인 수단을 필요로 하는 반면, 다양한 비금융 생활서비스를 통해 고객과의 접점을 이미 확보하고 있는 빅테크 플랫폼의 경우 원가경쟁력 측면에서 우월하다고 할 수 있다.

공급자 측면에서도 금융플랫폼은 판매비용을 줄이고 더 넓은 고객 저변을 확보하는 수단으로 이해되고 있다. 빅테크나 핀테크가 확보한 고객의 지급결제데이터는 주로 맞춤형 금융상품 마케팅에 이용되고 있다. 특히 판매효율성이 충분히 높지 않다면 수익창출이 어려워 지금까지 시장규모가 제한되어 있었던 여행자보험 등 소규모 금융상품에 대한 니치마켓이 성장할 수 있는 기회가 되었다. 이 모두 금융플랫폼을 통한 거래효율성 제고의 효과라고 할 수 있다.

---

6 플랫폼 사이에 고객을 유치하기 위해 다양한 가격혜택 경쟁이 일어나기도 하나, 이는 마케팅전략에 불과하여 금융플랫폼이 금융시장을 효율화하여 금융상품 가격이 하락하는 것과는 다르다.

반면, 제조단계에서의 가격효율성 제고를 통한 수익창출은 미미한 상태이다. 가격효율성 제고를 통한 수익창출이란, 금융플랫폼이 보유한 소비자에 대한 금융 및 비금융 정보를 소비자 동의하에 입점한 금융사에 제공하여 정보비대칭을 해소하고 금융상품의 가격을 효율화하는 것이다. 이 경우 금융플랫폼은 마이데이터를 통한 금융정보와 비금융정보를 결합하여 사실상의 심사를 담당할 수도 있고, 금융플랫폼의 정보를 입점한 금융사에 판매할 수도 있다. 어떠한 경우라도 정보우위에 따른 가격효율성 제고가 가져다주는 추가적인 수익의 상당 부분을 금융플랫폼이 흡수할 수 있겠으나, 현재로선 대부분의 금융플랫폼 시장참가자에게 장기적인 목표에 불과한 것으로 보인다. 이는 가격효율성 제고를 통한 수익창출을 가장 크게 기대할 수 있는 빅테크 기반 금융플랫폼도 마찬가지인데, 판매단계에서조차 기존 규제체계와의 충돌로 인해 금융플랫폼의 성장이 지체되는 상태에서, 사용자 정보를 활용한 제조단계에서의 가격차별화에 대한 잠재적 우려를 자극할 필요가 없다고 판단하는 것으로 보인다.

우리나라의 금융플랫폼 경쟁이 주로 판매단계에서의 비용경쟁에 국한되어 있는 것은 현재의 금융규제 환경이 금융플랫폼의 정상적인 작동을 어렵게 하는 것과 관련이 크다. 금융플랫폼이 소비자 금융역량의 향상, 그리고 소비자 정보 제공을 통한 금융시장의 효율화를 이루기 위해서는 동종 또는 이종의 금융상품을 동시에 비교하고, 소비자의 금융 및 비금융 정보를 이용하여 파악한 소비자 특성에 맞춰 금융상품을 추천할 수 있어야 한다. 궁극적으로 금융플랫폼의 금융상품 추천 서비스는 소비자에 대한 종합 자산관리서비스의 관점에서 이해되어야 하고, 소비자 정보의 금융기관 제공 역시 소비자의 전략적 판단이 금융플랫폼을 통해 이루어지는 것으로 해석되어야 한다. 이런 경우에야 새로운 금융서비스가 발굴되는 등 금융플랫폼 간 서비스의 차별화가 이루어지고, 금융플랫폼도 단순 중개업무 수수료가 아니라 고객의 구독수수료에 기반한 수익모형을 정착시킬 수 있다.[7] 금융기관 역시 금융플랫폼을 통한 소비자 수요의 흐

7 국내 핀테크기업의 수익모형이 회원제에 기반한 경우가 거의 없고, 대부분 기존 금융회사와 제휴하거나 기존 금융회사의 금융상품 광고 및 중개를 통한 수익창출 등에 집중되

름을 분석하여 수요맞춤형 상품을 개발하는 등, 금융플랫폼이 금융상품 제조의 질적 경쟁을 유도하는 촉매제가 될 수 있을 것이다.

현재의 업권별 규제체계하에서는 업권별로 규정된 판매채널에 대한 진입규제를 동시에 충족해야 한다. 금융소비자보호법의 제정으로 판매단계에서의 행위규제에 대한 일원화된 규제체계가 마련되었음에도 불구하고, 업권별 판매채널에 대한 진입규제가 여전히 상위 규제로 존재하기 때문이다. 문제는 금융플랫폼이 업권별로 상이한 진입규제를 동시에 충족할 수가 없어 이종의 금융상품을 동시에 중개할 수 없고, 판매채널의 전속제도를 전제로 설계되어 있는 업권별 행태규제 역시 금융플랫폼의 자유로운 비교추천 서비스와 호환되기 어렵다는 데 있다. 이러한 규제환경 때문에 현재 금융플랫폼의 상품추천 서비스는 동종 상품 간 비교추천에 그치는 정도인데, 이런 경우 금융플랫폼 입점 금융사 간 가격경쟁 유발 외의 특별한 효과를 기대하기는 어렵다.

금융플랫폼의 발전을 통해 소비자 금융역량의 강화와 금융시장의 효율성 증가를 이루기 위해서는 기존의 업권별 규제체계를 포괄적 규제체계로 개편하는 것이 필요하다. 기존의 금융상품 판매채널에 대한 업권별 진입규제는 금융소비자 보호를 위해 금융상품에 따라 상이한 최소한의 물적·인적 요건을 규율한 것이므로, 금융플랫폼 사업자가 중개하는 금융상품의 범위 및 영업 범위에 비례하여 통합적인 진입규제 요건을 마련하면 족하다. 한편, 금융플랫폼을 통한 금융상품 거래에 있어 금융소비자 보호를 위한 행위규제의 일차적 수범자 및 책임귀속 주체는 소비자와 직접적인 접점을 가지는 금융플랫폼이 되어야 한다. 금융상품 판매과정 내 소비자 의사 형성에 직접적인 영향력을 행사하는 주체가 금융플랫폼이 되기 때문이다. 특히 금융플랫폼의 알고리즘 적정성, 금융플랫폼이 보유한 소비자정보의 금융사와의 공유방식 등 입점 금융사들이 책임질 수 없는 영역에 대한 규율까지 가능해진다는 장점이 있다.

금융플랫폼이 우수한 소비자 사용경험과 높은 거래효율성으로 기존의

어 있다는 문제의식에 대해서는 이성복(2021)을 참조하기 바란다.

금융상품 판매구조를 위협하면서, 기존 금융기관의 대응전략 역시 주목된다. 금융플랫폼화에 대한 우리나라 금융기관의 대응은 크게 두 가지로 나뉜다. 첫째, 대형 금융기관들은 자체적으로 금융서비스의 디지털화를 적극적으로 구현하고, 핀테크와의 제휴 등을 통해 오픈형 혁신을 수용하면서 소비자의 이용 만족도 제고를 추구한다. 금융지주회사를 중심으로 디지털플랫폼을 구축하여 계열사 간 연계서비스 등을 제공하는 한편, 업무제휴 등을 통해 비금융서비스와의 결합을 적극적으로 추진하는 등 생활밀착형 확장전략을 통해 고객과의 접점이 빅테크 등으로 유실되는 것을 방지하고자 한다.[8] 빅테크 등이 생활밀착형 서비스와 이커머스 등의 핵심 사업을 보완하기 위해 지급결제서비스에 진출한 후 금융플랫폼까지 서비스 영역을 확대한 것과 달리, 금융사들은 금융서비스의 품질을 고양하고 소비자만족도를 높이기 위해 생활형 비금융서비스의 확대가 필요하다는 입장이다. 둘째, 기존의 오프라인 판매채널이 상대적으로 열위에 있고, 소비자를 유인할 수 있는 경쟁력 있는 자체 거래플랫폼도 존재하지 않는 중소형 금융기관의 경우 금융플랫폼을 판매채널로 적극적으로 활용하는 추세이다. 특히 상품구조가 단순하여 다수 상품에 대한 일관된 비교가 가능한 대출시장의 경우 금융플랫폼을 통한 개인신용대출상품 판매가 폭발적으로 성장하여, 금융회사의 전체 신용대출 취급실적 중 플랫폼을 통한 취급실적의 비중이 2020년 9월 중 1.2%에서 2022년 7월 중 8.0%로 매우 빠르게 상승하였으며, 저축은행의 경우에는 거의 절반에 달하는 것으로 나타났다.[9]

나름대로의 경쟁력을 갖추고 디지털 전환에 적극 대응해 온 대형 금융기관 역시 자체 플랫폼으로 고객을 지속적으로 유인하는 데 있어 빅테크에 대한 비교열위를 극복하는 데 어려움을 느끼고 있다. 다양한 생활서

---

8 금융사들의 디지털플랫폼은 주로 자사 및 계열사의 금융서비스와 제휴 핀테크서비스 등을 제공하는 것으로 양면시장으로서의 금융상품 거래플랫폼이라기보다는 자체 서비스에 대한 일종의 디지털 포털적 기능을 담당한다고 할 수 있다. 따라서 금융사들이 자사의 모바일 앱을 "금융플랫폼"으로 홍보하는 것과 달리 금융사의 디지털플랫폼은 엄밀한 의미의 금융플랫폼이라고 할 수 없다.

9 본 장 제3절의 [그림 4-9]와 [그림 4-10]을 참조하기 바란다.

비스를 제공하여 고객접점을 상시 확보하고 있는 빅테크 플랫폼에 비해, 소비자들은 금융거래라는 특정 목적이 있을 때만 금융사의 디지털플랫폼에 접속하는 경향이 있기 때문이다. 다만, 상시적인 고객접점 확보가 소비자 데이터 확보 경쟁에서 중요하다는 점은 별론으로 하더라도 반드시 판매채널의 경쟁력으로 이어질지는 의문이다. 거래가 빈번하지 않고, 단일거래의 규모가 크며, 소비자의 가격민감성이 매우 높은 금융상품 거래의 특성상 소비자의 접근성이 반드시 거래채널 선호로 이어지지는 않을 수 있기 때문이다.[10,11]

한편, 금융회사의 금융플랫폼을 통한 판매의존이 심화되는 경우, 금융회사가 금융소비자와의 접점을 상실하기 때문에 고객에 대한 정보를 취득할 수 없어 금융상품 제조 역시 금융플랫폼에 종속될 수밖에 없다는 견해가 있는 반면, 금융회사는 금융플랫폼을 통해 고객을 유치할 뿐 고객과의 접점은 계약의 당사자로서 그대로 유지되는 것이고, 금융상품 제조가 금융플랫폼에 종속되는 것은 금융플랫폼 자체의 문제라기보다는 빅테크 기반 금융플랫폼이 우월한 비금융정보를 이용하여 금융회사보다 더 높은 금융심사 기능을 갖추고 금융회사들이 이러한 비금융정보를 활용하지 않으면 상품경쟁력을 가지지 못하는 경우에 한정된다고 하는 견해도 있다. 아래에서는 금융플랫폼과 금융기관 간 경쟁요인을 판매단계와 제

---

10 높은 수준의 자체 디지털플랫폼과 인지도 경쟁력을 갖춘 대형 금융사의 경우 금융플랫폼에 상품을 제공하지 않거나, 상품을 제공하면서도 자체 플랫폼을 통한 상품판매의 경우에 비해 차별적인 가격을 설정함으로써 거래채널의 경쟁력을 유지할 수 있다.

11 빅테크가 고객과의 상시적인 접점 확보를 통해 송금이나 계좌조회 등 단순 금융업무의 점유율을 높일 수 있겠으나, 대출이나 카드 등 핵심 금융서비스의 경우 기존 금융사의 판매채널에 대한 신뢰도가 여전히 더 높다. 2021년에 한국은행이 발간한 「2021년 지급수단 및 모바일금융서비스 이용행태 조사」에 따르면, 모바일금융서비스 제공 기관별 선호도에서 은행 등 금융회사를 선호하는 경우가 94.1%로 나타났고, IT기업 및 핀테크기업의 경우 5.9%에 불과하였다. 금융회사의 모바일금융서비스를 선호하는 이유로는 사용하는 은행 및 신용카드사가 모바일금융서비스를 제공하기 때문이라는 이유가 가장 많았고(46.1%), 앱 구성 및 이용의 편리성(30.8%), 금리 혜택(15.0%), 제공기관의 신뢰성(4.4%) 등의 선호 이유가 뒤를 이었다. 반면, IT기업의 모바일금융서비스 선호 이유로는 자주 사용하는 앱을 통한 송금 등 모바일금융서비스에 대한 접근성을 이유로 든 경우가 56.8%로 과반을 차지했고, 앱 구성 및 이용의 편리성(16.7%), 포인트 적립 등의 이용 혜택(15.0%), 최저가 검색 등의 부가 기능(7.8%) 등이 뒤를 이었다.

조단계로 나누어 검토해 보도록 한다.

2. 금융플랫폼과 금융기관의 경쟁력 요인

금융플랫폼 관련 최근의 정책방향은 금융플랫폼과 금융회사 간 판매단계에서의 공정한 경쟁의 장을 보장해가는 방향으로 여겨진다. 최근 금융위원회가 발표한 금융플랫폼 관련 정책방향은 다음과 같다.[12] 첫째, 금융사의 경우 자체 플랫폼을 통해 은행, 보험, 카드, 증권 등 다양한 금융 및 비금융 서비스를 이용할 수 있도록 한다. 이를 위해 은행, 보험, 카드사의 부수업무 범위를 확대한다.[13] 금융지주회사의 통합 앱 구축 및 운영을 부수업무로 허용하고, 이를 통해 계열사 서비스를 제공할 수 있도록 허용한다. 지금까지 사실상 불허되어 있던 금융지주회사 계열사 간의 고객정보 공유를 고객의 사전동의를 받는 경우 금융위원회에 신고하지 않아도 공유할 수 있도록 허용한다. 둘째, 금융플랫폼을 제도화하여 이미 온라인 플랫폼을 통한 상품중개가 제도화되어 있는 대출을 포함한 예금, 보험, P2P 등 다양한 상품을 동시에 비교 및 추천받을 수 있는 서비스를 금융혁신지원법상 혁신금융서비스로 지정하고, 추후 성과를 평가한 후 원금손실 우려가 있는 펀드 등 투자상품에까지 중개업 허용범위를 확대한다. ICT기업과 금융회사 모두 금융플랫폼 서비스 제공이 가능하다.

금융위원회의 정책은 금융사가 디지털플랫폼을 통한 유니버설 뱅킹을 지향하며 빅테크와의 경쟁에서 소비자와의 접점을 지속적으로 유지할 수 있도록 허용하고, 동시에 금융플랫폼이 본래의 운영방식을 회복하여 소비자 금융역량의 향상과 금융시장의 효율화에 기여할 수 있도록 제도를 열어주는 것으로, 금융플랫폼과 금융기관 모두가 적어도 판매단계에서의 거래효율성 우위 경쟁에 자유롭게 참여할 수 있도록 보장한다는 점에서

---

12 금융위원회(2022. 8. 23a).

13 신한은행의 배달앱(땡겨요), 국민은행의 알뜰폰(리브엠) 등 지금까지 은행의 비금융사업 진출은 금융규제 샌드박스 제도하의 혁신금융서비스 지정을 통한 한시적, 우회적 허용에 불과하였다.

긍정적이다. 금융상품 소비는 간헐적이고, 일부 생활밀착형 상품 등 니치 마켓을 제외하는 경우 단일거래의 규모가 큰 편이기 때문에 소비자는 작은 가격차이에도 매우 민감하게 반응한다. 따라서 금융플랫폼과 금융기관이 판매단계에서의 거래효율성을 추구하는 경쟁을 지속할 경우, 판매단계에서의 효율성 격차가 의미 있게 발생하여 특정 금융플랫폼으로의 경제력 집중을 가져오기는 어려울 것으로 예상된다. 실제로 2022년 7월까지 지난 3년간 저축은행 대출 중개 금융플랫폼의 시장점유율 변동을 살펴보면, 빅테크 금융플랫폼과 대형 핀테크 금융플랫폼의 점유율 순위가 바뀌거나 독립형 핀테크 플랫폼의 시장점유율이 급속히 확대되는 등 시장집중보다는 금융플랫폼 간 경쟁효과가 더 크게 발생하는 것으로 보인다.[14]

반면, 제조단계에서의 가격효율성 제고를 통한 경쟁은 장기적으로 빅테크 금융플랫폼으로의 경제력 집중을 야기할 가능성이 크다. 빅테크는 전자상거래 결제서비스 등을 통해 취득한 결제데이터 등 금융정보와 데이터, 네트워크, 상호연계활동의 순환고리를 통해 취득한 압도적인 비금융데이터를 보유하고 있다. 따라서 금융기관은 빅테크가 제공하는 금융플랫폼을 통해 개별 금융소비자에 대해 추가적인 데이터를 확보하고, 확보한 데이터를 이용하여 소비자 선별 기능을 강화함으로써 양질의 고객에게 더 좋은 조건의 금융상품을 공급하여 점유율 및 이익 확대가 가능하다. 또는 빅테크 금융플랫폼이 소비자정보를 기반으로 일차적인 스크리닝을 담당하고, 금융기관이 빅테크 금융플랫폼을 통해 유입되는 우수고객의 특성을 경험적으로 확인한 후 이들을 대상으로 차별화된 상품을 판매할 수도 있다. 이 경우 독립된 금융기관은 제조단계에서의 가격경쟁력을 상실하기 때문에 빅테크 금융플랫폼을 통해 상품을 판매하지 않을 수 없다. 이 경우 가격효율성 제고를 통해 금융기관이 얻을 추가 이익의 대부분은 금융플랫폼으로 흡수될 것이다.

금융회사들은 데이터경쟁력 격차가 확대되어 금융상품의 제조 및 판매

---

14 제3절의 [그림 4-11]을 참조하기 바란다.

가 금융플랫폼에 종속될 것을 염려하고 있으나, 은산분리 규제하에서 비금융데이터를 충분히 확보할 수 있는 뚜렷한 수단을 가지고 있지 못한 상황이다. 금융기관이 소비자와의 긴밀한 접점을 유지하기 위해 추진하는 유니버설 뱅킹 전략의 경우, 업무제휴를 통해 제한적으로 비금융 데이터를 확보할 수도 있겠으나 광범위한 생활서비스를 제공하는 빅테크의 플랫폼과 비교하면 그 한계는 명확하다. 비금융플랫폼과의 제휴를 통해 플랫폼 속에서 임베디드 서비스를 제공하는 경우가 있으나, 배타적이고 지속적인 관계를 만들기 어려워 안정적인 데이터 획득 채널로 기능하기 힘들다는 점에서 단순한 금융상품 판매채널 이상의 역할을 하기 어렵다. 따라서 결제서비스 및 비금융 생활서비스를 제공하는 ICT기업에 대한 직접투자를 통해 비금융 데이터를 안정적으로 획득하는 것이 최선이라 할 수 있다.

우리나라의 금융지주회사는 대부분 은행을 기반으로 하고 있고, 은행이 차지하는 자산과 수익이 절대적이어서 사실상 은행지주회사이다. 은행법상 은행은 다른 회사의 주식을 소유할 수 있으나 그 소유한도가 15%로 제한되고, 공정거래법은 금융지주회사가 비금융회사의 지분을 소유하는 것을 전면 금지하고 있기 때문에, 금융회사가 비금융회사에 대한 투자를 통해 고객의 비금융 데이터를 획득하는 것은 사실상 불가능하다고 할 수 있다.

은산분리 규제하에서 금융회사가 비금융회사의 지분을 획득하는 것이 불가능하다면, 금융회사의 유니버설 뱅킹 전략과 데이터 경쟁력 확보를 위해 부수업무의 영역을 광범위하게 열어주자는 주장이 있다. 실제로 지난 2020년부터 신한은행과 국민은행은 금융규제 샌드박스 제도를 이용한 혁신금융서비스 지정을 통해 각각 배달앱(땡겨요)과 알뜰폰(리브엠) 사업 등을 한시적으로 시행 중인데, 이를 통해 생산된 데이터를 금융 상품 및 서비스 개발에 활용하고 있다.

그러나 금융회사가 부수업무로 다루는 비금융사업을 충분히 성장시켜 대출이나 보험 시장 등에서 빅테크와 경쟁할 수 있는 고객데이터를 확보하는 것은 어려울 것으로 예상된다. 금융회사는 금융시스템 안정성 유지

를 위한 고도의 규제를 받기 때문에 안정적인 현금흐름을 우선시하는 경향이 있어 빅테크처럼 장기간의 대규모 투자로 시장지배력을 확대하고, 이를 이용하여 후에 수익을 거둬들이는 사업모형을 운영할 수가 없기 때문이다. 따라서 현재의 은산분리 규제하에서는 장기적으로 빅테크의 정보우위가 소수의 빅테크 금융플랫폼으로의 경제력 집중을 야기할 가능성이 충분하다고 할 수 있다.

실제로 산업구조가 어떻게 진화할지는 빅테크의 금융기관 대비 정보우위 격차의 크기에 따라 결정된다고 하겠다. 금융기관이 보유한 금융소비자 관련 정보가 빅테크에 비해 다소 열위에 있더라도 그 격차가 크지 않다면 금융기관이 반드시 빅테크에 비해 경쟁력상 열위에 있는 것은 아니기 때문이다. 빅테크가 두터운 사용자 기반, 우월한 비금융 데이터를 이용한 맞춤형 추천서비스, 다양한 비금융서비스와의 연계 등에서 우위를 지니는 것과 달리, 기존 금융기관은 관계형 금융 및 고부가서비스 제공에서 경쟁력이 있으며, 단일 금융기관 내에서 금융 상품 및 서비스 포트폴리오의 유기적 제공을 통해 소비자 편의성 및 신뢰성을 확보하는 데 있어 유리하다. 따라서 정보우위에 따른 빅테크 금융플랫폼으로의 지나친 경제력 집중을 방지하기 위해서는 고객데이터 획득 및 고객접점의 확보를 위해 금융기관이 관련 비금융회사에 투자할 수 있도록 은산분리 규제를 제한적으로 완화할 필요가 있다.

아래에서는 빅테크 금융플랫폼의 정보우위가 금융시장의 효율성, 금융기관 이익, 그리고 소비자효용을 어떻게 변화시키는지, 그리고 금융기관의 독립적인 데이터 획득 능력이 왜 중요한지를 대출시장을 예로 하여 모형을 통해 검토해 보고자 한다.

3. 금융플랫폼과 금융기관 간 경쟁과 소비자 후생

간단한 대출시장 모형을 통해 빅테크의 금융플랫폼이 금융상품을 생산하는 단계에서 정보비대칭을 해소하는 경우 금융 분야의 이익과 소비자 후생이 어떻게 변화하는지 확인하고자 한다.[15] 먼저 금융플랫폼의 등장

이전 대출시장 내 위험무차별적인 금융소비자들이 존재한다고 가정하자. 소비자들은 대출 시 위험 여부에 따라 고신용자와 저신용자로 나뉘는데, 고신용자의 경우 항상 대출을 상환하고, 저신용자의 경우 언제나 대출을 상환하지 않는 것으로 한다. 전체 인구는 1이고, 고신용자와 저신용자 각각의 인구는 m과 $1-m$이며, 저신용자 대비 고신용자의 인구비율은 θ이다. 또한 국채금리 등 금융시장 내 최소이자율을 r_1이라 하고, 소비자가 대출을 통해 빌린 돈을 투자할 때 투자수익률의 한계를 r_2라고 가정하자. 이 경우 대출시장의 최대이자율 역시 r_2가 된다.

다음으로 대출시장 내 두 은행 A와 B를 가정한다. 두 은행은 소비자의 대출 신청 시 신용을 심사하는데, 고신용자의 경우 은행은 완벽한 정보획득이 가능한 반면 저신용자의 경우 다소 부정확한 정보만 획득할 수 있다. 저신용자가 대출을 신청할 경우 은행 A와 B는 각각 q_A와 q_B의 확률로 저신용자임을 올바르게 파악할 수 있는데, 은행 A가 은행 B보다 여신심사능력이 우수하여 $q_A > q_B$가 성립한다. 마지막으로 은행 A는 은행 B보다 자금조달능력이 우수하다. 은행 A의 자금조달비용을 1이라 하고, 은행 B의 자금조달비용은 $c > 1$로 가정한다.

각 은행은 소비자의 신용을 심사하고 고신용자로 판단되는 경우 대출을 승인하거나 승인하지 않을 수 있다. 물론 저신용자라도 은행의 심사가 부정확하여 고신용자로 판별된 경우 대출승인을 받을 수 있다. 은행은 대출을 승인하는 경우 이자율을 제시하고, 소비자는 두 개의 은행 중 자신에게 대출을 승인한 은행으로부터 제시받은 이자율 중 저렴한 이자율의 대출상품을 선택한다.

한 소비자를 두 은행 A와 B가 모두 고신용자로 판단할 확률은 다음과 같다.

$$p_{11} = m + (1-m)(1-q_A)(1-q_A)$$

이 경우 해당 소비자가 실제로 고신용자일 가능성을 θ_r이라고 하자.

---

15 본 모형은 Broecker(1990), He, Huang, and Zhou(2020) 등을 참조하여 금융플랫폼 관련 논의의 맥락에 맞게 수정 및 확장한 것이다.

두 은행 중 어느 한 곳만 소비자를 고신용자로 판단하는 경우, 해당 소비자는 사실 저신용자이다. 각각의 확률은 각각 아래와 같다.

$$p_{12} = (1-m)(1-q_A)q_B$$
$$p_{21} = (1-m)q_A(1-q_B)$$

마지막으로, 두 은행이 모두 저신용자로 판단할 확률은 다음과 같다.

$$p_{22} = (1-m)q_Aq_B$$

신용평가 결과에 따라 각 은행이 대출을 승인하는 경우 단일 이자율을 제시하는 순수내쉬균형은 다음과 같은 이유로 존재하지 않는다. 첫째, 두 은행 사이의 이자율이 서로 다른 경우, 이자율이 낮은 은행은 대출수요의 축소 없이 경쟁사의 이자율까지 이자율을 올릴 수 있다. 둘째, 이자율이 서로 같은 경우 두 은행은 대출수요를 절반씩 나눠 가지게 되는데, 이 경우 각 은행은 이자율을 아주 조금만 내림으로써 대출수요를 모두 독점할 수 있어 수익을 증가시킬 수 있다.

따라서 두 은행 사이에는 혼합전략내쉬균형만이 존재함을 알 수 있다. 은행 i가 고신용자로 판단되는 소비자에게 대출을 승인할 확률을 x_i라고 하고, 대출 승인 시 제시하는 금리가 r보다 높을 확률을 $y_i(r)$라고 하자. 혼합전략균형에서 각 은행의 금리 간 무차별조건은 다음과 같다.

$$\pi_A = p_{11}(1-x_B+x_By_B(r))(\theta_r(1+r)-1)-p_{12}$$
$$\pi_B = p_{11}(1-x_A+x_Ay_A(r))(\theta_r(1+r)-c)-p_{21}$$

만약 $\pi_{A,}\pi_B > 0$라면 두 은행은 언제나 대출을 승인할 것이다. 따라서 x_A, x_B 모두 1이 될 것이고, 위의 무차별조건은 다음과 같다.

$$\pi_A = p_{11}y_B(r)(\theta_r(1+r)-1)-p_{12}$$
$$\pi_B = p_{11}y_A(r)(\theta_r(1+r)-c)-p_{21}$$

위의 무차별조건은 모든 금리 가능 구간에서 만족되어야 하므로, $r \to r_2$일 때도 충족되어야 한다. 그런데 만약 두 은행 모두 금리를 제시할 때

허용금리의 최댓값인 r_2을 제시할 확률이 0보다 크다면, 두 은행 중 하나는 r_2보다 미세하게 낮은 금리를 제시하여 0보다 큰 확률로 경쟁은행으로부터 소비자를 유치할 수 있기 때문에 혼합전략균형을 이룰 수가 없다. 따라서 적어도 한 은행의 $y_i(r)$은 0이어야 하고, 그렇다면 해당 은행의 수익은 0보다 작게 되어 가정에 모순이다. 따라서 두 은행 모두의 수익이 0보다 클 수는 없다.

한편, 허용금리의 최하단에서 $y_i(r)$은 1이고, 가정에 의해 $p_{21} > p_{12}$이므로 $\pi_A > \pi_B = 0$이 성립한다. 따라서 은행 A는 고신용자로 판단되는 소비자에게 언제나 대출을 승인할 것이다. 지금까지의 논의를 반영한 무차별조건은 다음과 같다.

$$\pi_A = p_{11}(1 - x_B + x_B y_B(r))(\theta_r(1+r) - 1) - p_{12}$$
$$\pi_B = p_{11} y_A(r)(\theta_r(1+r) - c) - p_{21} = 0$$

위 조건을 이용하여 두 은행 간의 혼합전략균형은 유일하며, 다음과 같은 특성을 지님을 도출할 수 있다. 첫째, 은행 A는 소비자가 고신용자로 판단되는 경우 언제나 대출을 승인한다. 이때 제시하는 금리의 분포는 다음과 같다.

$$y_A(r) = \frac{p_{21}}{p_{11}(\theta_r(1+r) - c)} = \frac{q_A}{\frac{\theta}{1-q_B}(1+r-c) - c(1-q_A)}$$

둘째, 은행 B가 소비자를 고신용자라고 판단했을 때 대출을 승인할 확률은 다음과 같다.

$$x_B = \frac{\frac{p_{11}}{p_{21}}(1 - y_A(r_2))}{\frac{p_{11}}{p_{21}} + y_A(r_2)(c-1)}$$

셋째, 은행 B가 대출을 승인할 때 제시하는 금리의 분포는 다음과 같다.

$$y_B(r) = \frac{\frac{p_{11}}{p_{21}} + (c-1)}{\frac{p_{11}}{p_{21}} + y_A(r)(c-1)} \times \frac{y_A(r) - y_A(r_2)}{1 - y_A(r_2)}$$

위의 결과로부터 다음을 확인할 수 있다. 첫째, 은행 A와 은행 B가 제시하는 금리는 모두 은행 A의 심사능력이 우수할수록, 그리고 은행 B의 심사능력이 떨어질수록 증가한다. 반면, 은행 B가 고신용자로 판별된 소비자에게 대출을 승인하는 빈도는 은행 A의 심사능력이 우수할수록, 그리고 은행 B의 심사능력이 떨어질수록 감소하는 경향을 보인다. 은행 A의 정보우위가 심화될수록 은행 B가 사실 저신용자인 소비자를 고신용자로 판단하여 대출을 승인할 가능성이 높아지기 때문에 은행 B의 대출공급이 감소하게 되고, 은행 A는 더 많은 경우에 단독 대출공급자로 활동하면서 소비자에게 더 높은 금리를 요구하게 되는 것이다.

한편, 소비자의 평균 신용 정도가 낮거나 은행 B의 자금조달비용이 높을수록 두 은행이 제시하는 금리가 모두 높아지는데, 소비자와 은행 사이의 평균적인 정보비대칭이 심할수록, 그리고 은행의 평균적인 자금조달비용이 높을수록 제시금리가 높아지는 것은 자연스러운 현상이다.

마지막으로, 은행 A의 수익은 다음과 같이 결정된다.

$$\begin{aligned}\pi_A &= p_{21} - p_{12} + p_{11}(c-1) \\ &= \frac{1}{1+\theta}\left[(q_A - q_B) + (\theta + (1-q_A)(1-q_B))(c-1)\right]\end{aligned}$$

은행 A의 수익은 은행 A와 은행 B 간의 심사능력 차이가 클수록 증가하는데, 앞에서 살펴본 대로 은행 간 심사능력의 차이가 클수록 경쟁제한적 효과가 발생하여 은행 A의 수익이 높아지게 된다. 마찬가지로 은행 B의 자금조달비용이 높을수록 은행 B의 자금공급 능력이 감소하기 때문에 은행 A를 위한 경쟁제한적 효과가 발생, 은행 A의 수익을 증가시킨다. 은행 A의 수익이 곧 은행 A와 은행 B 전체의 수익임을 고려한다면, 은행 간의 정보격차 및 자금조달 능력의 차이로 인한 경쟁제한적 효과가

더 많은 소비자 잉여를 은행으로 이전시키는 것이다.

이제 위 프레임을 통해 빅테크 금융플랫폼이 대출시장을 어떻게 변화시킬 것인지 살펴보자. 빅테크 금융플랫폼의 등장 이후 은행 A는 여전히 자체 보유한 정보로 대출심사를 진행하는 반면, 경쟁력이 부족한 은행 B는 빅테크 플랫폼을 통해 대출상품을 판매하되 빅테크의 지급결제정보와 비금융정보를 이용하여 심사능력을 향상시켰다고 가정하자. 이 경우 두 가지 효과를 예상할 수 있다. 첫째, 빅테크 플랫폼을 이용함으로써 은행 B는 판매채널 유지비용과 마케팅비용 등을 절약할 수 있는데, 이는 종합적인 자금조달비용의 감소로 이어진다. 따라서 은행이 소비자에게 제시하는 금리는 평균적으로 낮아지고 은행의 수익은 감소하게 된다. 금융플랫폼이 판매단계에서의 거래효율성을 증가시킴으로써 소비자효용을 증가시킴을 보여주는 것이다.

둘째, 은행 B의 대출심사능력이 이제 은행 A보다 우수하기 때문에, 은행 A의 수익은 0이 되고 은행 B의 수익은 이전과 마찬가지로 두 은행 간의 심사능력 차이에 비례하게 된다. 그러나 은행 B의 수익은 모두 빅테크 금융플랫폼을 사용하여 이루어진 것이기 때문에, 은행 B의 수익 증가분은 모두 금융플랫폼이 흡수하게 될 것이다. 대출시장의 평균적인 정보비대칭이 축소되었기 때문에 금융시장의 효율성이 증가하고, 이는 고신용자에게는 소비자 잉여 확대효과를, 저신용자에게는 축소효과를 가져온다. 한편, 은행 B의 심사능력이 빅테크 금융플랫폼을 이용한 이후 지나치게 상승하는 경우, 두 은행 간 심사능력 차이가 이전보다 오히려 증가하여 경쟁제한적 효과에 따른 고신용자 및 저신용자 모두의 기대잉여 축소가 나타날 수 있다. 은행 A가 독립적으로 비금융 데이터 등을 확보하여 심사능력을 향상시킬 수 있다면, 빅테크 금융플랫폼의 데이터 우위가 가져올 경쟁제한적 효과를 축소시킬 수 있을 것이다.

4. 소 결

현재까지 금융플랫폼 간의 경쟁은 사용자 기반의 확대에 맞춰져 있고,

사용자경험의 개선과 비금융정보를 활용한 마케팅수단 제공 등 주로 판매단계에서의 효율화를 추구해 왔다. 현재의 정책기조대로 금융플랫폼이 제도화하여 동종 및 이종 간 금융상품에 대한 자유로운 비교 추천 및 중개가 가능해지고, 동시에 금융지주사 계열사 간 고객정보 공유 및 활용 수준이 빅테크나 핀테크 수준으로 상향된다면, 판매단계에서의 거래효율성 제고를 통한 경쟁으로 특정 금융플랫폼으로의 과도한 경제력 집중이 발생할 가능성은 낮은 것으로 판단된다. 그러나 장기적으로 금융상품 제조에 있어 비금융 데이터가 활용될 가능성이 크고, 이 경우 빅테크의 우월한 정보를 금융상품 제조에 활용하지 못하는 금융기관의 경쟁력이 하락하여 금융기관의 금융상품 제조 및 판매가 모두 빅테크 플랫폼에 종속될 우려가 있다. 이에 빅테크 금융플랫폼과 자체 경쟁력을 갖춘 금융기관 간의 경쟁을 촉진하기 위한 은산분리의 제한적 완화가 필요하다.

사실 엄격한 은산분리 원칙은 금융산업의 경쟁력 강화 명분으로 인터넷전문은행에 대한 산업자본의 금융자본 지배가 일부 허용될 때 이미 후퇴한 바 있다. 당시 금융시장의 디지털화 촉진을 통한 금융경쟁력 강화와 소비자 효용 증가가 그 명분이었음을 감안했을 때, 금융플랫폼화에 따른 독과점적 금융플랫폼의 출현을 예방하고 금융플랫폼과 금융기관 간의 건전한 경쟁을 촉진하여 금융 상품 및 서비스 시장에서 혁신환경을 유지할 수 있다면, 같은 논리로 은행의 제한적인 비금융사 지분 획득을 허용하지 않을 이유가 없다고 할 것이다.

금산분리 혹은 은산분리 완화에 대한 최근 정부당국의 입장은 매우 전향적이다. 2022년 11월 14일에 발표된 금융규제혁신회의 논의 결과에 따르면, 정부는 금융회사의 부수업무 범위 및 자회사 출자범위의 전면적인 확대 개편을 추진하고, 부수업무와 자회사 출자 각각에 대해 기존의 포지티브 규제하에서 허용범위를 확대하는 안과 네거티브 규제로 전환하되 위험총량을 규제하는 안을 모두 검토할 계획이다.[16] 이에 대한 저자의 의견은 다음과 같다.

---

16 금융위원회(2022. 11. 14).

첫째, 부수업무 영역을 확장할 때 기존의 포지티브 규제체계를 유지하는 것이 합리적이라 생각된다. 금융사의 부수업무 영역에 대한 제한을 전면적으로 해제한다고 하더라도 이를 통해 금융사가 금융상품 제조단계에서의 경쟁력을 제고하기는 어렵기 때문이다. 빅테크 기반 금융플랫폼과 경쟁할 수 있을 만큼 소비자 데이터를 확보하기 위해서는 비금융서비스 부수업무에 대해 장기간 공격적인 투자 집행이 필수적인데, 이는 건전성 규제를 받는 금융기관 입장에서 매우 어려운 일이다. 또한 모든 부수업무가 전면적으로 허용되는 경우 금융사의 비금융사업 범위가 지나치게 확대되어 비금융적 리스크에 과도하게 노출될 가능성이 있고, 이에 따라 금융소비자의 금융기관에 대한 신뢰 하락 등을 가져올 수 있어 부작용이 더 클 것으로 예상된다. 금융서비스와 직접적인 연관을 가지되 사회적 수요가 있는 업종을 부수업무의 범위에 적극적으로 추가하는 것으로도 금융서비스 소비자의 편의성을 높이고 금융사가 유니버설 뱅킹 등 생활밀착형 확장전략을 통해 고객접점을 유지하는 데 도움을 줄 수 있다고 판단된다.

둘째, 금융사의 비금융사 출자범위 확대는 네거티브 규제로의 전환이 바람직하다고 생각된다. 이 경우 금융사는 광범위한 소비자 서비스를 제공하는 기술기업에 투자할 수 있고, 투자한 자회사를 통해 확보한 비금융 데이터를 활용하여 금융상품 제조단계에서의 경쟁력을 제고할 수 있다. 출자범위를 열거방식으로 한정하는 경우 각각의 금융사가 자사 고객서비스 기반을 특화하는 데 있어 한계로 기능할 가능성이 있으므로 비금융사 출자제한을 네거티브 규제로 전환하여 고객데이터 확보 목적에 부합하는 범위 내에서 전면적으로 허용하자는 것이다. 이때 출자에 따른 리스크는 기존의 금융기관 대상 건전성 규제하에서 다루면 될 것이다. 다만, 현재의 법규상으로는 모회사와 자회사 간 고객데이터를 공유할 수 없기 때문에 금융지주회사 내 고객정보 공유에 대한 규제완화가 함께 이루어져야 한다.

한편, 독과점적 금융플랫폼의 반경쟁적 행위, 불공정행위 등 시장지배력 집중에 따른 부작용을 효과적으로 제어할 수 있다면 빅테크의 금융플

랫폼과 금융회사 간 유효경쟁을 반드시 유도할 필요가 있는가 하는 문제가 제기될 수 있다. 이와 관련하여 최근의 연구는 금융플랫폼과 금융기관 간 경쟁이 소비자 잉여에 기여한다는 점을 지적한다. 금융기관이 금융플랫폼이 가진 소비자의 금융 및 비금융 데이터를 활용하여 소비자에 대한 고도의 가격차별화를 이루어내고, 이를 통해 흡수한 소비자 잉여가 금융시장 효율화에 따른 소비자 이익보다 더 크다면 소비자효용이 오히려 감소할 수 있다는 우려가 있는데, 소비자가 정보열위에 있는 금융기관으로부터 직접 금융상품을 구매할 수 있다면 빅테크가 고객에 대한 완벽한 정보를 가지고 있다고 하더라도 고객의 계속가치를 모두 흡수해 버리지 못하는 경쟁효과가 발생한다는 것이다.[17]

일각에서는 금융플랫폼 간 경쟁의 부작용을 지적하는 견해도 있다. 양면시장의 특성상 금융플랫폼 간 고객 유치경쟁이 소비자에 대한 과도한 출혈경쟁을 야기하고, 결국 금융회사의 더 높은 수수료 부담으로 이어질 수 있어 전반적인 금융상품 가격의 상승으로 이어질 수 있다는 것이다. 그러나 이 경우는 높은 수수료에 따른 금융상품 가격의 상승이 다시 금융플랫폼 고객에 대한 혜택으로 환원되는 것이기 때문에 소비자효용에 미치는 영향은 불확실하다고 할 수 있다.

물론 다수의 금융플랫폼과 금융기관이 서로 경쟁하는 경우라 하더라도, 반경쟁적 행위, 불공정행위, 행위규제 책임의 전가 가능성 등 금융플랫폼을 통한 금융상품 거래가 금융소비자 보호에 실패하는 경우는 얼마든지 있을 수 있다. 무엇보다도 위의 경쟁촉진적 정책에도 불구하고 압도적인 정보경쟁력을 갖춘 소수 금융플랫폼의 독과점이 발생할 가능성 또한 배제할 수 없다. 다음 절에서는 금융플랫폼에 대한 규제감독과 관

17 Gambacorta, Khalil, and Parigi(2022)는 기업대출시장에서 은행대출과 빅테크를 통한 대출이 모두 가능할 때 빅테크의 우월적 정보의 사용이 자연적으로 통제되는 메커니즘을 모형을 통해 입증하였다. 기업은 영업활동을 하는 데 있어 빅테크에 대한 의존도가 높기 때문에 빅테크의 대출이 은행대출에 비해 차입기업의 전략적 부도를 막는 데 효율적이다. 그러나 빅테크가 우월한 정보를 바탕으로 차입기업의 잉여를 모두 흡수해버리기 때문에 은행대출이 가능한 기업은 은행을 더 선호할 것이고, 따라서 고객을 유치하기 위해 빅테크는 획득하는 시그널에 "자발적으로" 노이즈를 주어(프라이버시의 제한적 침해) 대출기업에 소비자 잉여를 일부 남겨줄 것이라는 것이다.

련된 주요 이슈를 살펴보고, 국내 금융플랫폼 현황을 파악한 후 규제 및 감독 방안을 논한다.

제3절 금융플랫폼에 대한 규제 · 감독

1. 금융플랫폼에 대한 사전 및 기관단위 규제[18]

가. 온라인 플랫폼에 대한 규제동향 개요

최근의 빅테크에 대한 각국의 규제동향은 2개의 흐름으로 구분할 수 있다. 첫째는 기존 규제의 보완을 통하여 빅테크의 운영을 간접적으로 규율하는 방식이다. 빅테크에 대하여 특정 업체기반(entity-based)의 규제를 도입하지는 않으며, 통상적으로는 행위기반(activity-based)의 접근방식을 취한다. 개인정보 보호 및 정보공유를 강조하지만, 금융회사 등의 의존도가 높은 빅테크에 대해서는 운영상의 복원성(resilience)의 개선에 치중한다.

둘째는 빅테크의 사업모델에 직접적으로 대응하고자 기관중심(entity-based)의 의무사항과 제한을 사전적으로 규율하는 방식이다. 이는 주로 빅테크 플랫폼모델에서 나타나는 네트워크 효과와 데이터의 피드백 효과의 상호작용(DNA loop)에서 비롯되는 리스크를 통제하고자 하는 것이다. 빅테크에 대한 시장지배력 남용 및 데이터 지배 방지를 위한 규제와 시스템 안정성과 복원성 보호를 위한 규제 등이 여기에 해당한다.

각국의 규제는 국가별 경제 및 금융 환경의 특성에 따라 다르게 발전하여 왔다. 중국은 빅테크가 지급결제 등 금융서비스의 지배적인 공급자로 발전되어 왔기 때문에 금융안정성의 확보가 빅테크 규제의 중요한 과제로 대두되었다. 미국은 전통적으로 은행과 산업 간의 분리정책이 시행

---

18 Crisanto *et al.*(2021)을 참조하여 작성하였다.

되어 왔기 때문에 빅테크 규제와 관련하여 금융안정성이 중요한 고려사항이 되지는 않았으며, 시장의 경합성(contestability of market)의 보전에 더 치중하는 방식을 취하고 있다. 유럽의 경우에는 빅테크의 대규모 시장으로서 빅테크 관련 리스크를 통제하면서 소비자와 기업에 혜택이 돌아가도록 하기 위한 정책에 치중하였다. 한편, 일본의 경우에는 빅테크 플랫폼의 문제점을 규율하기보다는 플랫폼경제의 이점을 살리기 위하여 금융의 제조·판매를 분리하여 플랫폼화를 적극 추진하는 것으로 나타났다. 다만, 아직까지 빅테크가 등록절차를 거쳐 금융플랫폼업체로 진입한 경우는 없는 것으로 보인다(최성일, 2022. 4. 22).

나. 경쟁정책과 사전규제

최근까지 각국은 빅테크의 반경쟁적 행태에 대하여 전통적 규제방식을 적용하여 왔다. 그러나 전통적인 규제방식을 적용하기 위해서는 기업의 행태가 소비자의 후생에 피해를 줬다는 충분한 증거를 필요로 한다는 한계가 있었다. 이에 대하여 각국의 경쟁당국은 빅테크 관련 역량을 확충하고 경쟁상 조치의 강도를 높이는 한편, 증거의 부담을 낮추는 보완적인 접근을 취하였다. 그러나 전통적인 사후규제 방식이 효과적이지 않으며, 빅테크의 시장침투 및 시장교란의 속도가 빨라서 시장의 경합성에 회복 불가능한 피해를 입힐 수 있다는 우려가 제기되며 국가별로 사전적 규제방식이 도입되기 시작하였다. 일반적으로 사전적 규제는 온라인 플랫폼의 제3자 호환성(interoperability)의 보장, 기업이용자의 플랫폼 외부 고객과의 거래제한 금지, 플랫폼 기업이용자의 동등 취급 의무 등으로 이루어졌다.

(미국) 그동안 자국 기업이 경쟁력을 갖고 있는 온라인 플랫폼에 대한 규제에서 미온적인 것으로 평가되었으나(이순호, 2021), 2021년 6월 미국 하원에서 거대 플랫폼을 대상으로 하는 5개 법률안의 반독점법안 패키지[19]가 발의되어 모두 법제사법위원회를 통과하였다. 이들 법안의 핵심 내용은 지정플랫폼(Covered Platform) 제도이다. 시장획정 등의 전통적인

절차가 온라인 플랫폼에 적용되기 어려운 점을 감안하여 규제대상이 되는 지정플랫폼을 사전에 정하여 준수사항을 규율했다는 점에서 사전적(ex-ante) 규제이다. 지정플랫폼은 FTC와 법무부가 규모와 거래에서의 중요성을 기준으로 지정한다.[20]

(EU) 유럽연합 집행위원회(European Commission)는 2016년부터 시작한 온라인 플랫폼 시장에 대한 조사 결과를 바탕으로 2020년 12월에 디지털서비스법(Digital Servicies Acts: DSA)과 디지털시장법(Digital Market Act: DMA) 초안을 공개하였다. 특히 디지털시장법(DMA)은 대규모 온라인 플랫폼을 "게이트키퍼(gatekeepers)"로 지정하고, 불공정경쟁을 방지하기 위해 게이트키퍼가 이행해야 하는 의무사항과 금지사항을 제시하였다. 기존의 EU 경쟁법에 의한 사후 교정조치를 제한하지 않으면서 온라인 플랫폼의 불공정행위에 따른 구조적인 부정적 효과를 방지하기 위하여 사전적으로 규제하고자 하는 특징이 있다. 디지털시장법(DMA)은 2022년 11월에 발효되어 2023년 5월부터 적용될 예정이다.

(중국) 중국의 국가시장감독관리총국(SAMR)은 2021년 2월 "플랫폼 반독점 가이드라인(Platform antimonopoly guidelines)"을 발표하였는데, 빅테크 기업에 대한 반독점 요구사항을 규정하였다. 이에 더하여 중국인민은행(PBC)은 비은행 지급결제서비스업자에 대하여 경쟁친화적 요구사항이 포함된 새로운 규제안을 발표하였다.

---

19 「미국 온라인 시장 선택과 혁신 법률(American Choice and Innovation Online Act)」; 「플랫폼 독점 종식 법률(Ending Platform Monopolies Act)」; 「서비스 전환 활성화를 통한 경쟁과 호환성 증진 법률(Augmenting Compatibility and Competition by Enabling Service Switching Act 또는 ACCESS Act)」; 「플랫폼 경쟁과 기회 법률(Platform Competition and Opportunity Act)」; 「기업 인수합병 신청비용 현대화 법률(Merger Filing Fee Modernization Act)」의 5개 법률이다. 이 중 상기 5번째 법률은 경쟁당국의 법 집행 예산을 확충하기 위해 기업결합 신고수수료를 인상하는 보조적 성격의 법률이다.

20 (i) 미국 내 월간 활성 사용자 수(Monthly Active Users)가 5천만명 이상 또는 월간 활성 이용업체 수가 10만개 이상이고, (ii) 연간 순매출 또는 시가총액이 6천억달러(약 7백조원) 이상이며, (iii) 핵심 거래 파트너(critical trading partner)인 온라인 플랫폼이 그 대상이다. 이때 핵심 거래 파트너란 경쟁법상 필수설비(essential facility) 또는 문지기(gatekeeper)와 상통하는 개념으로, 플랫폼 이용업체가 고객들에게 접근하여 제품/서비스를 제공하는 것을 사실상 제한(즉, 시장진입을 통제)할 능력이 있음을 의미한다. 양용현・이화령(2021)을 참조하기 바란다.

<표 4-1> 주요국의 빅테크 플랫폼에 대한 경쟁정책 관련 규제 동향

국가	규제명	사전/사후		규제수단[1]			
		사전 규제	사후 규제	BOP	INT	TPP	PRO
미국	미국 온라인 시장 선택과 혁신 법률	○	○[2]		○	○	○
	플랫폼 독점 종식 법률	○	○[2]	○		○	
	서비스 전환 활성화를 통한 경쟁과 호환성 증진 법률	○	○[2]		○		
	플랫폼 경쟁과 기회 법률	○		○			
EU	디지털시장법(DMA)	○	○[2]		○	○	○
중국	플랫폼 반독점 가이드라인	○	○		○	○	○
	비은행 지급결제서비스 제공업체에 대한 규정	○	○		△[3]	△[3]	△[3]

주: 1) BOP: 입증책임(burden of proof)을 규제당국에서 합병 또는 인수 대상 기업으로 이전.
INT: 제3자와의 운영호환성 확보.
TPP: 자신과 제3자의 제품 및 서비스를 동등하게 대우.
PRO: 이용자로 하여금 플랫폼 외부에서의 제품 및 서비스의 판촉, 제공 및 계약 체결을 허용.
2) 사후규제는 빅테크에 한정됨.
3) 비은행 지급결제업자가 시장점유율 등 특정 요건을 충족할 경우 인민은행은 조기경보 조치를 수행할 수 있으며, 경쟁당국에 시장지배력 남용 시 기업분리 등의 조치를 취하도록 조언할 수 있음.

자료: Crisanto *et al.*(2021)을 기초로 작성함. 단, 미국과 EU는 2022년 7월 30일 현재 입법절차가 진행 중인 제안법률임.

다. 금융안정성의 확보와 기관단위 건전성 규제: 중국

빅테크가 유발할 수 있는 금융안정 리스크에 대한 명시적인 정책접근은 아직까지는 중국이 거의 유일한 것으로 나타났다. 첫째, 중국은 2019년 1월 빅테크의 고객계좌 잔고에 대하여 100% 지급준비금 의무를 부과하고, 이를 중국인민은행에 예치토록 요구하였다. 둘째, 2021년 1월 비은행 지급결제회사의 예금 및 고객 이체자금의 이용에 관한 새로운 규제를 발표했는데, 이들 지급결제회사와 플랫폼의 지급결제와 관련된 자금을 중국인민은행의 지정은행계좌로 예치토록 요구하는 것이다. 이는 중국의 지급결제시장에서 핵심적 역할을 하는 빅테크에 대하여 리스크 전환이라는 자금중개의 본질적 기능을 사실상 금지한 것이다.

한편, 은보감회(CBIRC)는 은행과 연계된 온라인 렌딩의 증가에 대응하

여 플랫폼 등 파트너가 30% 이상의 대출자금을 충당하여야 하며, 단일 플랫폼을 통한 대출은 은행 기본자본의 25%로 제한하고, 온라인 파트너와 제휴하여 취급한 대출총액이 은행 전체 대출의 50%를 넘지 못하도록 규제하였다. 이는 은행 대출의 플랫폼 의존도를 제한하는 조치라고 볼 수 있다.

한편, 중국이 빅테크 관련 금융안정 리스크에 대하여 가장 직접적으로 대응한 것은 금융지주회사(FHC) 제도의 적용이다. 2020년 10월 중국인민은행은 금융서비스 분야에 큰 영향력을 미치는 비금융회사를 금융지주회사로 묶어 기관단위(entity-based)에서 종합적으로 규제하기 위한 '금융지주회사(FHC)에 대한 잠정규제안'을 발표하였다. 이들 FHC는 기업지배구조, 기업조직, 주주자격, 관계자 금융 및 자본적정성에 대한 새로운 규제가 적용되며, 특히 원칙적으로 비금융업무를 취급하는 것이 제한되어 실질적으로 빅테크의 금산분리가 요구된다. CITIC Group과 China Everbright Group은 이미 중국인민은행에 금융지주회사 설립인가를 신청했고, Tencent와 Ant Group도 설립인가를 추진 중에 있는 것으로 알려졌다.

EU와 미국의 경우 빅테크의 금융안정성 이슈와 관련하여 직접적인 규제 조치는 아직 없는 상태이다. 이는 이들 국가의 경우 중국과 달리 빅테크가 금융서비스에서 차지하는 영향력이 아직 작기 때문인 것으로 여겨진다. 다만, EU 및 미국에서도 플랫폼과 금융의 결합에 따른 감독상의 이슈에 대한 연구조사 및 대응을 요구하는 목소리가 커지고 있다.

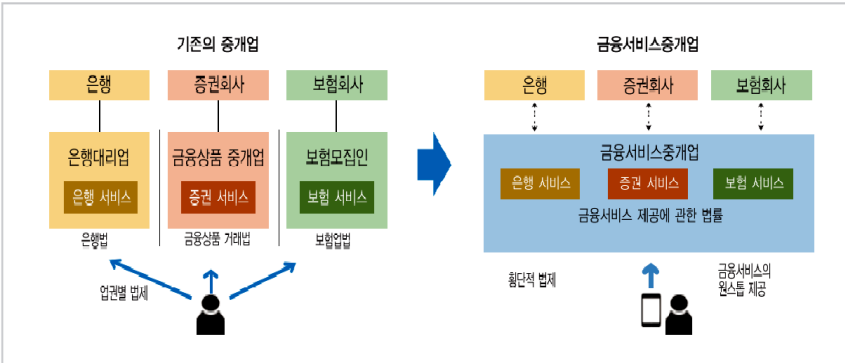
2. 금융플랫폼 규제감독 관련 주요 이슈

가. 금융플랫폼의 제도화와 자율규제 움직임

1) 일본의 금융플랫폼 제도화

일본은 2020년 6월 기존의 「금융상품판매법」을 「금융서비스 제공에 관한 법률」로 개정함으로써 금융소비자가 새로이 도입된 "금융서비스중개업자"를 통해 원스톱서비스를 받을 수 있도록 하였다.[21] 금융서비스중개업

[그림 4-4] 금융서비스중개업 개요도



자료: 금융연구원(2020), p.29.

은 은행, 증권, 보험 등 업권별로 나뉘어 있는 중개업등록을 단일 사업면허 취득을 통해 가능케 함으로써 소비자에게 다양한 금융서비스를 일괄적으로 제공할 수 있도록 한 제도이다. 기존 제도하에서는 은행, 증권, 보험 등 복수업권에 걸쳐 다수의 금융기관이 제공하는 금융서비스를 중개하기 위해서는 '개별업권의 사업면허 취득'과 '소속제'[22]의 적용을 받아야 했으나, 금융서비스중개업 제도하에서는 복수의 등록 없이 복수업권의 상품서비스 중개가 가능한 한편, 소속제가 적용되지 않아 소비자 보호가 취약해지는 것을 방지하기 위하여 별도의 규제가 마련되었다. 즉, ① 고도의 전문적 설명을 필요로 하는 상품·서비스의 취급이 제한되며, ② 소비자 피해 발생 시 직접적인 손해배상책임을 부담하고, 이의 이행을 위해 보증금 공탁의무가 부과되었으며, ③ 중립성 확보를 위한 정보제공 의무, 고객정보 보호 의무, 고객자산예탁 금지의 영업행위 규제가 보강되어 적용된 것이다.

일본의 금융서비스중개업 제도는 금융플랫폼을 제도화하여 향후 금융

21 보험연구원(2022).

22 소속제는 소속처 금융기관이 중개업자의 업무운영지도의 의무를 지고 중개업체가 고객에게 가한 손해의 배상책임을 지는 제도를 말한다. 이는 금융회사 업무위탁에 대한 전통적인 감독규범으로 우리나라의 대출모집인 등의 일사전속주의가 이에 해당한다. 그러나 중개업자가 대형화하여 소속처 금융기관보다 협상능력이 클 경우 등에는 실질적으로 작동하기 어려운 문제가 있다.

상품의 제조와 판매의 분리를 가속화할 것으로 여겨진다. 다만, 일본의 동 제도는 빅테크 플랫폼화에 따른 시장구조적 문제 및 불공정경쟁 등에 대하여 다루지는 않는 것으로 판단된다. 실제로 최근까지 일본의 금융서비스중개업자로 등록하거나 등록을 검토 중인 회사는 핀테크 기업 및 금융회사로 한정된 것으로 나타났다.[23] 이는 일본 내 빅테크의 플랫폼화 진전이 늦어서일 수도 있고, 금융당국의 빅테크의 금융플랫폼 등록에 대한 부정적인 입장을 반영한 것일 수도 있다.

2) 한국의 플랫폼 자율규제 추진

2022년 5월에 출범한 한국의 신정부는 공약 등을 통해 디지털 플랫폼에 대한 자율규제 방침을 밝혔다. 공약집[24]에서 디지털 플랫폼 경제의 불공정 행위 규제 및 소비자 권익보호 강화와 관련하여, 플랫폼 분야 특유의 역동성 및 혁신이 저해되지 않도록 자율규제를 원칙으로 하되 필요시 최소로 규제할 방침을 밝혔다.

이어 2022년 5월 대통령직인수위원회가 발표한 110대 국정과제에서는 플랫폼 관련 정책은 ⅰ) 불공정행위 규율(공정위), ⅱ) 상생 생태계 구축(방통위), ⅲ) 건전한 혁신-성장 촉진(과기부)으로 여러 부처에 걸쳐 규제에서 진흥을 아우르는 정책과제로 발표되었다.

2022년 6월 관계부처 합동으로 발표한 「새정부 경제정책방향」에서는 여러 부처에 걸친 플랫폼에 대한 정책대응을 기재부 중심의 범정부 플랫폼 협의체를 통해 민간 자율규제기구를 뒷받침하는 방향으로 구체화하였다.

---

23 2022년 7월 현재 금융투자회사 'SBI 네오모바일 증권'과 핀테크기업 '400F', IT서비스기업 'SCSK 서비스웨어' 3개만이 금융서비스중개업으로 등록하였다. SBI 네오모바일 증권은 고객에게 그룹사의 자전거보험과 애완동물보험을 제공할 계획이다. 한편, 라이프넷생명보험 산하 전업보험대리점인 '라이프넷 Mirai'의 경우 2022년 중 사업자등록을 검토 중에 있다(보험연구원, 2022; KB금융지주 경영연구소, 2022. 8).

24 국민의힘(2022).

<표 4-2> 신정부 110대 국정과제 중 플랫폼 관련 내용

국정과제	30. 공정거래 법집행 개선을 통한 피해구제 강화	59. 국민과 동행하는 디지털·미디어 세상	77. 민·관 협력을 통한 디지털 경제 패권국가 실현
주무부처	공정거래위원회	방송통신위원회	과학기술정보통신부
과제목표	디지털 플랫폼 시장의 불공정행위 규율 및 소비자 권익 보호	디지털 플랫폼사업자·이용사업자·이용자 간 상생 생태계 구축	…민·관의 역량을 결집하여 …디지털플랫폼 등 신산업을 육성하여 디지털 경제 패권국가로 도약
주요내용	(플랫폼분야 거래질서 확립) 입점업체, 소비자의 불공정피해 방지 - 자율규제방안 및 필요 최소한의 제도적 장치 마련 - 플랫폼사업자의 입점업체 사업활동 제한 행위 및 소비자 기만행위(눈속임 마케팅·거짓후기) 시정	(디지털 신산업 이용자 보호) 디지털 플랫폼·메타버스·모빌리티 등 디지털 신산업 분야에서의 이용자 보호 기반 마련 - 이용자 보호 업무 평가 등 자율규제체계 구축을 지원하고, 이용자 불편 해소 및 권익보호를 위한 필요 최소한의 제도적 장치 마련	(혁신·공정의 디지털플랫폼) 플랫폼의 건전한 혁신·성장 촉진 및 사회적 가치 창출 극대화를 위해 발전전력 수립 및 민간 주도의 자율규제체계 확립('22) ※ 범부처·민간과 함께 하는 「디지털 국가전략」 수립 및 민·관 합동 디지털혁신위원회 신설 검토

자료: 제20대 대통령직인수위원회, 「윤석열정부 110대 국정과제」, 2022. 5.
『법률신문사』, 「플랫폼 기업 규제, 민관협의체로 넘어갈까?」, 2022. 6. 9에서 재인용.

○ (플랫폼경제) 민간 주도 자율규제 등을 통한 공정거래질서 확립

- 민간 자율규제기구를 구성하여 플랫폼·소상공인·소비자가 상생할 수 있는 자율규제방안* 마련

  * (예시) 자율분쟁조정기구 설치, 자율규약 마련, 상생협약 체결, 모범계약서 마련

- 기재부·과기부·중기부·공정위·방통위·개보위 등 범정부 플랫폼 협의체를 구축해 민간 자율규제기구 뒷받침
- 플랫폼 특화 불공정행위 심사지침 마련 등 모니터링 지속

자료: 관계부처 합동, 「새정부 경제정책방향」, 2022. 6.

한편, 「새정부 경제정책방향」에서 금융플랫폼을 직접 언급하지는 않았지만, 금융·비금융 융합 활성화와 빅테크 성장 등에 대응한 금융 안정·혁신 과제를 발굴, 추진할 방침을 밝힘으로써 플랫폼 자율규제 방침과 별도로 빅테크 금융플랫폼에 대한 정책대응이 이뤄질 수 있음을 시사하였다.

○ (규제혁신) 디지털 환경 변화에 맞춰 금융-비금융 간 융합 활성화를 위한 제도적 기반을 강화하고, 금융산업 규제 전반 개선*

* (예시) 금융사와 비금융사(IT 등) 간 협업 및 경쟁이 가능하도록 업무장벽 완화

• '금융규제개혁 TF*(가칭, 신설)'를 중심으로 디지털 전환, 빅테크 성장, 기후변화 등에 대응한 금융안정·혁신 과제 발굴·추진

* 금융위 등 금융감독 유관기관, 금융업권, 학계·연구원 등의 전문가로 구성

자료: 관계부처 합동, 「새정부 경제정책방향」, 2022. 6.

나. 개인정보의 보호

빅테크가 개인정보를 기반으로 하는 이른바 DNA-loop 방식으로 빠르게 성장하는 것에 대응하여 미국과 EU, 중국 등은 정보보호와 정보공유를 강조하는 여러 가지 조치방안을 발표하였다. 특히 중국과 EU는 이용자의 정보이동성(users' data portability)에 대한 방안을 제시하였는데, 이는 향후 정보공유에 대한 정책방안과 함께 금융서비스와 관련된 개인정보의 일반적인 활용 방법을 도출할 것으로 기대된다.

한편, 금융플랫폼의 데이터 집중과 관련하여 2개의 이슈가 제기된다. 첫째, 개인정보 보호의 손상 방지와, 둘째, 본인정보에 대한 주권이 개인에게 있다는 '마이데이터 원칙'에 따른 정보이동권의 확보가 그것이다. 개인정보 보호를 위해서는 빅테크 금융플랫폼에 대하여 금융회사와 동등한 규제·감독을 적용할 필요성이 있다. 정보이동권과 관련해서는 오픈뱅킹 및 마이데이터에 있어 은행과 빅테크 간 정보공유의 비대칭성을 초래한다는 우려에 대한 대응의 필요성이 제기되고 있다.

다. 금융플랫폼의 소비자 보호 및 아웃소싱

금융상품 판매중개에 따른 소비자 보호 문제는 금융플랫폼의 판매중개 결과 소비자 피해 발생 시 책임소재를 어떻게 하는 것이 바람직한가가 관건이다. 금융플랫폼을 통한 판매를 업무위탁으로 볼 경우에는 금융회사가 사용자배상책임을 가지므로 1차적으로 책임을 갖는다. 금융소비자

보호법에 의한 금융상품판매대리·중개업 등록 사업자의 위법행위로 인한 금융소비자 피해 발생 시에도 사용자책임원칙에 따라 금융상품 판매업자(금융회사)가 손해를 배상하여야 한다. 사용자책임이란 사용자와 사용관계에 있는 피용자가 그 사무집행에 관하여 제3자에게 가해행위를 한 경우 사용자가 피해자에 대하여 손해배상의무를 부담하는 것을 의미한다. 다만, 보험중개사가 중개한 경우에는 예외적으로 사용자책임이 적용되지 않고 보험중개사가 중개과정에서의 소비자 손해에 대하여 배상할 책임을 진다. 이러한 사용자책임은 과거 우리나라의 "대출모집인 제도 모범규준"에 의한 일사전속주의(일본의 소속제)와 같이 개별 금융회사에 특정 판매중개회사에 대한 관리·감독 책임을 명확하게 할당할 수 있는 경우에는 실효성이 있었지만, 금융플랫폼과 같이 복수의 금융회사가 1개 금융플랫폼에 중복하여 판매위탁하는 경우에는 관리·감독의 책임소재를 명확하게 하기 어렵다. 보안성 등 기술적인 관리는 금융회사 공동으로 금융보안원에 관리 및 평가 업무를 위탁하는 것이 어느 정도 가능하지만, 개별 영업행위에 대한 관리·감독은 어려움이 있다. 빅테크 플랫폼의 교섭력이 금융회사에 대하여 우위에 있는 현실에서는 어려움이 더욱 크다고 하겠다.

이에 반대되는 방식은 일본에 새로이 도입된 금융서비스중개업 제도이다. 동 제도에 따르면 중개과정에서 소비자에게 발생한 손해를 금융서비스중개업자가 배상하도록 규정하고 있다.

한편, 금융플랫폼은 금융회사 상품의 판매를 제3자에게 위탁하였다는 점에서 아웃소싱(업무위탁)의 일환으로 규제할 수 있다. 업무위탁에 대한 규제는 사용자책임원칙에 따라 금융회사가 수탁업체에 대한 관리감독 의무를 지며, 소비자 피해 등의 발생 시 금융회사가 1차적인 책임을 지고 수탁업체에 대하여 구상권을 청구하는 형태가 일반적이다. 후술하는 전자금융법 개정안에 의한 금융플랫폼 규제체계는 사용자의 배상책임을 적용하는 등 아웃소싱 규제방식을 취하고 있다.

주요국의 금융당국은 금융회사의 아웃소싱을 직접 제한하기보다는 가이드라인 등 연성규범을 통해 금융회사 이사회의 책임 있는 리스크 관리

를 요구하는 것으로 알려져 있다.

디지털 전환과 함께 금융회사의 업무는 플랫폼 위탁판매와 클라우드서비스를 통하여 빅테크에 대한 집중·의존이 심화되는 것으로 나타났다. 금융안정위원회(FSB)는 금융회사의 제3자 아웃소싱이 금융회사의 효율성과 유연성을 크게 개선시킬 수 있는 반면, 장애 발생, 데이터 침해 및 제3자 서비스 집중에 따른 잠재적 시스템 리스크의 가능성과 함께 금융회사의 리스크 관리 역량 부족, 국가 간 상이한 규제 적용 등의 문제점을 지적하고 아웃소싱에 대한 관리감독 개선방안을 제시하였다(FSB, 2020; 2021).

그러나 금융회사가 빅테크 금융플랫폼 또는 클라우드서비스에 의존하는 경우 교섭력(bargaining power)이 열위에 있어 금융회사로 하여금 수탁회사인 빅테크를 관리·감독하는 업무위탁규제에 의한 간접규율방식이 실효성이 있는지는 의문이 제기된다.

3. 한국의 금융플랫폼 현황 및 규제·감독 방안

가. 한국의 금융플랫폼 현황

빅테크 플랫폼은 여러 시장에 걸쳐 영업하는 특성상 일반적으로 시가총액 비중을 통해 전반적인 경제력 집중 추이를 가늠할 수 있다. 미국의 경우 디지털 전환이 빠르게 진행되면서 GAFA의 시가총액이 2012~21년 7월 중 5배(Apple)~16배(Amazon) 상승하여 이들 4사의 시가총액 비중이 2021년 7월 14.9%에 달하였다(양용현·이화령, 2021). 이에 소수의 빅테크 플랫폼 기업에 경제력이 집중된다는 우려가 제기되었다. 다만, 2021년 하반기 이후 물가 및 금리 상승과 함께 주식시장이 하락세를 보인 가운데 GAFA의 주가가 상대적으로 더욱 빠르게 하락하였다.

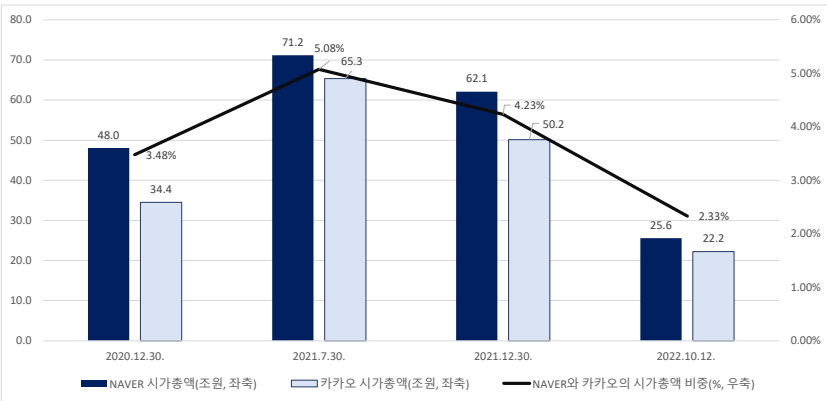
한국의 경우 2019년 이후 코로나19의 영향으로 대표 플랫폼인 카카오와 네이버로의 경제력 집중이 급증하였다. 네이버와 카카오가 우리나라 시가총액에서 차지하는 비중은 2019년 말 2.6%에서 2021년 7월 말 5.1%

로 크게 상승하였다. 그러나 2021년 하반기 이후 주식시장이 하락세를 보인 가운데, 네이버와 카카오의 주가는 더욱 빠르게 하락하였다. 이에 따라 양사의 시가총액 비중은 2021년 말 4.2%, 2022년 10월 12일 현재에는 2.4%로 정점 대비 절반 이하로 크게 줄어들었다. 이와 같이 미국의 GAFA의 경우에도 경제력 집중화 추세가 다소 주춤하는 가운데, 한국의 네이버와 카카오의 경우에는 더욱이 그 지위가 GAFA와 비견하여 공고하다고 보기는 힘들다.

금융플랫폼에 있어서 한국은 중국과 같이 빅테크가 주요 소비자금융시장 플랫폼을 장악한 상태는 아니지만, 빅테크 플랫폼의 영향력이 상대적으로 빠르게 확대되고 있는 상황이다. 일반적으로 빅테크는 간편지급결제시장을 시작으로 점차 대출 및 보험, 자산운용시장 등으로 금융 분야 업무를 확대하는데 한국도 그러한 양태를 보이고 있다.

한국에서 금융플랫폼의 업무 범위는 크게 전자금융거래법 등에 의한 전자지급서비스 업무와 금소법에 의한 금융상품판매대리·중개업으로 나뉠 수 있다. 이 밖에도 은행 및 보험, 증권업 등을 직접 영위하여 금융상품의 제조업무까지 업무가 확대될 수 있지만, 한국에서는 플랫폼 업체

[그림 4-5] 네이버 및 카카오의 시가총액과 비중 변화 추이



주: 한국거래소에서 '기본통계-주식-종목시세-전종목시세'의 조회일자별 전체 종목 시가총액을 추출하여 합산함.
자료: 한국거래소 데이터시스템(접속일: 2022. 10. 14).

가 직접 영위하지 않고 카카오의 경우와 같이 계열사(은행) 또는 자회사(증권, 보험)를 통하여 금융업을 영위하는 것으로 나타난다.

1) 전자지급서비스와 간편결제

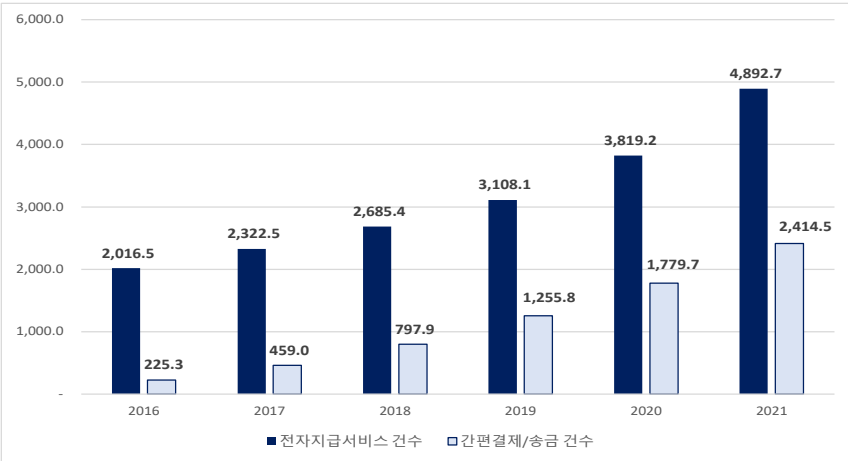
전자지급서비스는 전자금융거래법에 따라 전자금융업자 등이 전자상거래 또는 개인 간 거래과정 등에서 제공하는 지급 관련 서비스로서 전자지급결제대행(PG), 선불전자지급, 결제대금예치, 전자고지결제 등으로 구분된다. 이들 4개의 실적을 합한 전자지급서비스의 일중평균 이용건수는 2016년 중 2,016만건에서 2021년 중 4,893만건으로 5년 만에 2.43배로 증가하였다. 일중평균 이용금액의 경우에는 2016년 3,436억원에서 2021년 1조 7,599억원으로 5.12배로 더 크게 증가하였다(그림 4-6).

한편, 전자지급서비스 중에서 금융플랫폼이 활발하게 참여하는 분야는 간편결제·송금 분야이다. 간편결제·송금 서비스는 공인인증서 의무사용이 폐지된 2015년 3월 이후 비밀번호, 지문 등 간편 인증수단을 이용하는 결제수단을 의미하여, 카카오페이(카카오페이)와 네이버페이(네이버파이낸셜), 그리고 토스(비바리퍼블리카) 등이 여기에 해당한다. 간편결제·송금 서비스의 일중평균 이용건수는 2016년 중 225만건에서 2021년 2,415만건으로 5년간 10.7배 증가하였다. 이에 따라 전체 전자지급서비스에서 차지하는 간편결제·송금의 이용건수 비중은 2016년 11.2%에서 2021년에는 49.3%로 크게 늘어난다. 일중평균 이용금액에 있어서는 간편결제·송금이 2016년 717억원에서 2021년 1조 1,111억원으로 15.5배의 비약적인 성장을 보여주었다. 이에 따라 전체 전자지급서비스에서 차지하는 간편결제·송금의 이용금액 비중은 2016년 20.9%에서 2021년에는 63.1%로 2/3에 육박하는 수준으로 확대되었다(그림 4-7).

이는 지급결제서비스 분야에서 빅테크가 간편결제서비스를 통하여 시장을 빠르게 잠식하고 있음을 시사한다. [그림 4-8]은 간편결제·송금 서비스에서 전자금융업자와 휴대폰제조사 및 금융회사가 각각 차지하는 시장점유율 비중을 보여주는데, 빅테크 금융플랫폼이 포함된 전자금융업자의 거래건수(거래금액) 점유비중은 2019년 52.5%(61.3%)에서 2021년 63.1%

[그림 4-6] 전자지급서비스와 간편결제·송금 서비스의 이용건수 추이(일중평균)

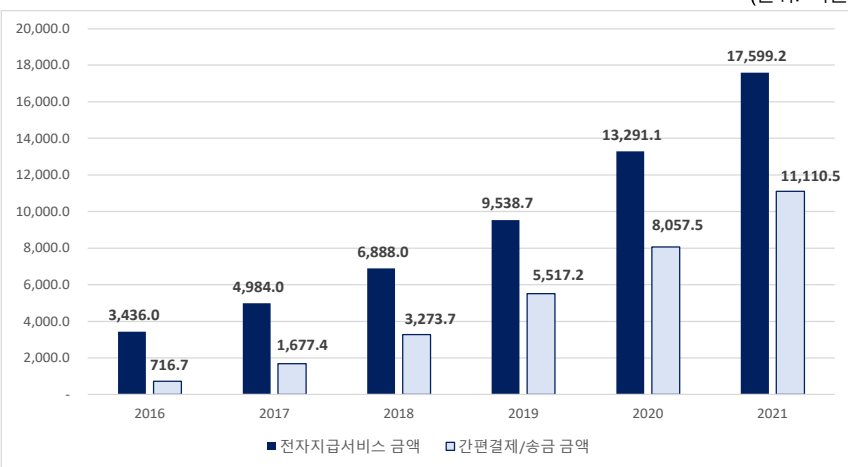
(단위: 만건)



자료: 한국은행, 「전자지급서비스 이용 현황」, 보도자료, 각년도.

[그림 4-7] 전자지급서비스와 간편결제·송금 서비스의 이용금액 추이(일중평균)

(단위: 억원)

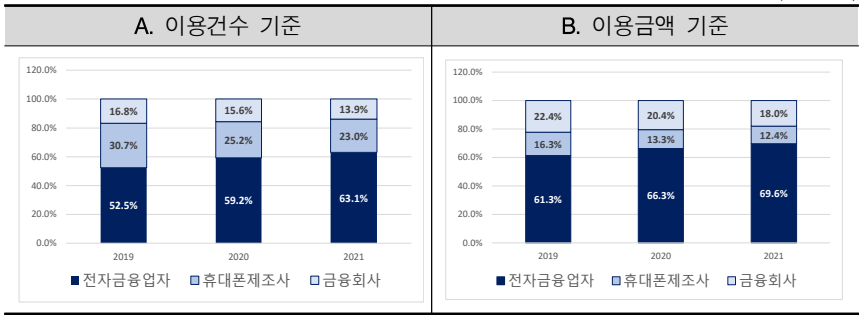


자료: 한국은행, 「전자지급서비스 이용 현황」, 보도자료, 각년도.

(69.6%)로 증가하였다. 이에 반하여 금융회사는 2019년 16.8%(22.4%)에서 2021년 13.9%(18.0%)로 줄어든 것을 알 수 있다. 또한 휴대폰제조사의 경우에도 동 기간 중 그 비중이 30.7%(16.3%)에서 23.0%(12.4%)로 상당

[그림 4-8] 간편결제·송금 서비스의 참여자별 시장점유 비중

(단위: %)



자료: 한국은행, 「2021년 중 전자지급서비스 이용 현황」, 보도자료, 2022.

폭 줄었다.

네이버파이낸셜, 카카오페이 및 비바리퍼블리카 같은 금융플랫폼업체가 실제로 전체 간편결제·송금 서비스에서 차지하는 시장점유 비중을 공개된 자료를 통해 알기는 어렵다. 다만, 공시된 자료를 통하여 시장집중 정도는 가늠할 수 있다. 우선, 상장회사인 카카오페이는 공시자료[25]에서 국내 결제서비스 산업은 소수의 기업이 지배적인 시장점유율을 차지하는 특성을 보이고 있다고 지적하면서, 동사의 거래금액 기준 결제서비스 시장점유율이 2019년 16.4%에서 2021년 19.1%로 상승하였다고 밝혔다.

네이버파이낸셜은 상장회사인 네이버의 비상장 자회사로 직접적인 공시

<표 4-3> 카카오페이의 국내 간편결제서비스 시장점유율 추이

(단위: 조원, %)

	2019년		2020년		2021년	
	거래 금액	시장 점유율	거래 금액	시장 점유율	거래 금액	시장 점유율
카카오페이	7.2	16.4	12.5	16.7	21.0	19.1
기타	36.6	83.6	62.6	83.3	89.0	80.9
전체	43.8	100.0	75.1	100.0	110.0	100.0

주: 한국은행 통계를 기초로 카카오페이가 작성함.
자료: 카카오페이 반기보고서(일반법인), 2022. 8. 16.

25 카카오페이 반기보고서(일반법인), 2022. 8. 16.

는 없고, 네이버에서 실적을 함께 공시하고 있다. 네이버 이커머스의 주문 관리 및 결제 서비스를 담당하는 네이버파이낸셜은 네이버의 공시자료[26]를 통하여 네이버 ID 하나로 간편하게 송금 및 결제를 수행할 수 있도록 한 편의성을 강점으로 높은 시장점유율을 확보하고 있다고 밝히고 있다. 아울러, 네이버페이의 결제액이 2020년 26.6조원에서 2021년 38.1조원으로 43.4% 증가하였다고 공시하였다. 카카오페이의 산정방식을 바탕으로 추산할 때 네이버페이가 차지하는 시장점유율은 2020년 42.5%, 2021년 42.8%에 달하고, 네이버와 카카오 2개의 빅테크 플랫폼업체가 차지하는 시장점유 비중은 2021년에 이미 66.4%에 달하여 시장집중이 현저하게 진행된 것으로 여겨진다. 다만, 카카오페이의 추산은 전자금융업자 간편결제시장을 분모로 하여 시장점유율을 산정한 것으로 여겨지는데, 네이버페이 및 카카오페이의 2개 회사가 금융회사 및 휴대폰제조사를 포함한 전체 간편결제시장에서 차지하는 비중은 2020년 28.5% 및 2021년 33.0% 정도로 추산된다. 한편, 간편결제에 간편송금을 더한 간편결제·송금 시장에서 2개 회사가 차지하는 비중은 2020년 15.9% 및 2021년 18.0% 정도로 추정된다. 다만, 간편송금에 있어서는 비바리퍼블리카(토스)의 시장점유 비중이 매우 클 것으로 여겨지므로, 이들 네이버, 카카오, 토스의 3개 플랫폼업체를 합해서 볼 경우 시장점유 비중이 매우 클 것으로 가늠된다.

2) 금소법에 의한 금융상품판매대리·중개업

2021년 3월 금융소비자보호법(이하 금소법)의 시행으로 금융상품 위탁판매를 위해서는 금융상품판매대리·중개업으로 등록하여야 한다. 보험, 펀드, 신용카드의 모집을 위해서는 업권별 법률에 따라 등록을 해야 하지만, 대출 모집의 경우에는 기존 행정지도인 「대출모집인 제도 모범규준」 대신 금소법에 의거하여 등록하도록 하였다.

---

26 2021년 NAVER 사업보고서, 2022. 3. 4.

가) 대출중개

금소법이 시행되기 이전 대출중개(대출모집)는 「대출모집인 제도 모범규준」에 따라 1사전속 규제를 받았다. 이에 따라 하나의 모집인이 여러 금융회사의 대출을 비교하여 중개하는 플랫폼 형태의 영업은 금지되었다. 그러나 2019년 5월 규제샌드박스를 통하여 온라인 대출모집인의 경우 혁신금융서비스로 지정을 받아 플랫폼 형태의 대출모집인이 가능해졌다. 2021년 3월에 시행된 금소법은 규제샌드박스의 내용을 이어받아 온라인 대출중개의 경우 1사전속 규제를 배제하고, 금소법에 의하여 금융상품판매대리·중개업으로 등록할 수 있도록 하였다. 이에 2022년 7월 말 현재 카카오페이, 토스 등을 포함하여 23개 사업자가 온라인 대출모집인으로 영업 중에 있다. 금융플랫폼 사업모델에 의한 대출중개는 이와 같이 2019년 이후 합법적으로 지속적인 업무가 이루어질 수 있었다.

금융플랫폼에 의한 대출중개 또한 빠르게 성장하면서 시장을 잠식하는 특징을 보였다. 우리나라 금융회사의 플랫폼을 통한 신용대출 취급은 저축은행과 은행을 중심으로 2020년 9월 중 7,130억원에서 2022년 7월 중 2조 8,656억원으로 4배로 증가하였다. 금융회사의 전체 신용대출 취급실적 중 플랫폼을 통한 취급실적의 비중 또한 2020년 9월 중 1.2%에서 2022년 7월 중 8.0%로 매우 빠르게 상승하였다.[27]

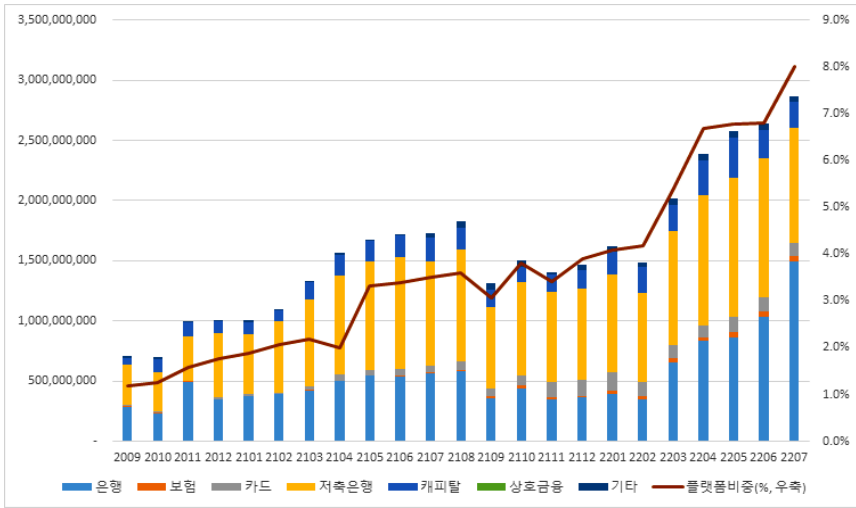
신용대출 중 플랫폼대출 취급 비중을 업권별로 살펴보면, 저축은행의 경우 그 비중이 매우 빠르게 상승하여, 플랫폼대출 의존도가 2022년 4~7월 중 45~49%로 거의 절반에 달하는 것으로 나타났다. 캐피탈도 동 기간 중 9~12%의 비교적 높은 의존도를 나타냈다. 2022년에 들어서는 은행과 보험사의 취급 비중이 비교적 빠르게 상승하는 것으로 나타났다. 금융회사의 플랫폼 의존도가 빠르게 성장하는 추세가 이어질 경우 플랫폼에 대한 사전 규제제도를 정비할 필요가 제기된다고 하겠다.

2022년 7월 현재 모두 23개 사업자가 대출플랫폼을 운영하고 있지만, 나이스신용평가에 따르면 대출조회량 기준 상위 5개 플랫폼(카카오페이,

---

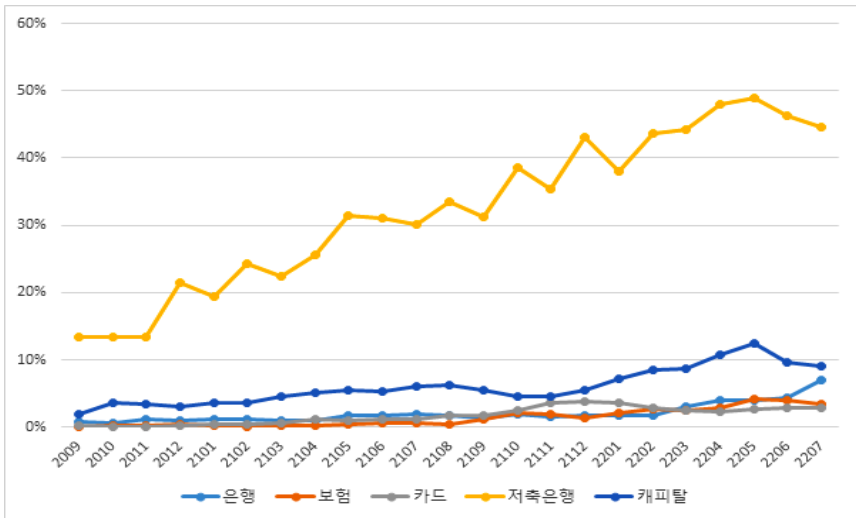
27 나이스평가정보, 내부자료, 2022. 10. 14.

[그림 4-9] 플랫폼대출[28] 취급 실적 및 신용대출 중 취급 비중 추이



자료: 나이스평가정보(2022. 10. 14).

[그림 4-10] 업권별 전체 신용대출 중 플랫폼대출 취급 비중 추이



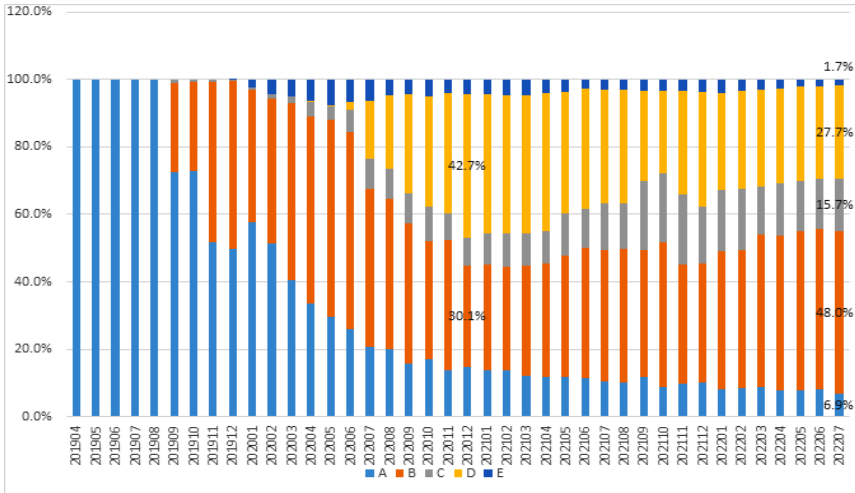
자료: 나이스평가정보(2022. 10. 14).

---

28 플랫폼대출은 플랫폼을 통한 조회일 3일 내 해당 금융기관에서 신용대출이 발생한 건을 기준으로 산출하였다(이하 동일). 이러한 기준에 의하여 산출한 자료는 30일 내 대출 발생건을 기준으로 산정한 박기홍(2021)의 산출 자료와는 다소 차이가 났다.

[그림 4-11] 5대 대출플랫폼업체별 대출중개실적 점유 비중 추이

(단위: %)



자료: 나이스평가정보(2022. 10. 14).

토스, 핀다, 카카오뱅크, 서민금융진흥원)을 통해 전체 플랫폼대출의 90% 이상이 유입되고 있다(박용규, 2021). 2022년 7월 중 이들 5개사의 대출중개 실적의 점유 비중을 보면 상위 3개사가 각각 48.0%, 27.7%, 15.7%로 이들 3개사를 합친 점유 비중이 91.4%에 달하는 것으로 나타나고 있다. 이미 대출플랫폼시장에서 소수 플랫폼으로의 집중 현상이 빠르게 진행되고 있는 것이다. 다만, 최근 2년간 이들 5개 플랫폼 중 1, 2순위가 바뀌었는데, 2022년 7월 기준 27.7%의 시장점유 비중을 갖는 2순위의 플랫폼업체가 2020년 12월에는 42.7%로 1순위였고, 2022년 7월 기준 48.0%의 시장점유 비중을 갖는 1순위의 플랫폼업체가 2020년 12월에는 30.1%로 2순위였던 것으로 나타났다. 그만큼 대출플랫폼업체 간의 경쟁으로 아직까지는 시장집중 현상이 견고하거나 고착되었다고 보기는 어렵다고 하겠다.

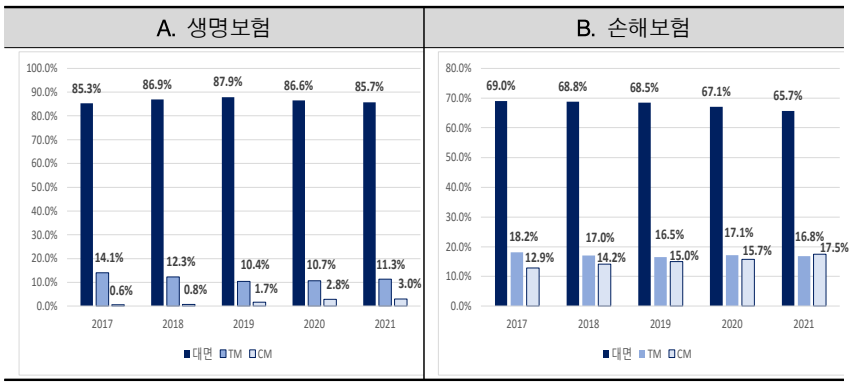
나) 보험

금소법의 규율을 받는 보험상품의 금융상품판매대리·중개업을 영위

하기 위해서는 보험업법에 의거하여 보험대리점 등으로 등록하여야 한다. 그러나 현행 보험업법령상 보험대리점 등록 가능 대상에 마이데이터 사업자, 전자금융업자 등은 포함되지 않아 금융플랫폼업체가 직접 보험 모집업무를 하는 사례는 없다. 아울러, 2021년 9월 금융위원회가 보험상품의 비교추천도 금소법상의 중개업무에 해당하는 것으로 유권해석[29]함에 따라 관련 업무가 중단되고 금융플랫폼에 의한 공식적인 보험중개실적은 전무한 상태이다.

다만, 보험상품 판매에 있어 온라인(CM)[30] 비중이 점차 커지고 있는 추세에 있다. [그림 4-12]에서 보이듯, 생명보험의 신계약건수에서 온라인(CM)의 비중은 2021년 3%로 아직은 낮은 수준이지만, 그 규모에서는 2017년 9만건(비중 0.6%)에서 2021년 42만건, 4.6배 수준으로 빠르게 증대되었다. 손해보험의 경우 온라인(CM) 모집 비중이 2017년 12.9%에서 2022년 17.5%로 상승하였다. 특히 2021년 TM 비중(16.8%)을 추월하면서 중요한 채널로 자리 잡은 것으로 나타났다. 따라서 향후 온라인 금융플

[그림 4-12] 판매방식별 보험 신계약건수 비중 추이



자료: 금융감독원(2022. 8. 25).

29 금융위원회(2021. 9. 7).

30 보험모집방식별 구분.
- 대면: 계약자와 직접 만나는 전통적 모집방식
- TM: 전화로 표준상품 설명대본에 따라 판매
- CM: 온라인에서 보험상품 판매

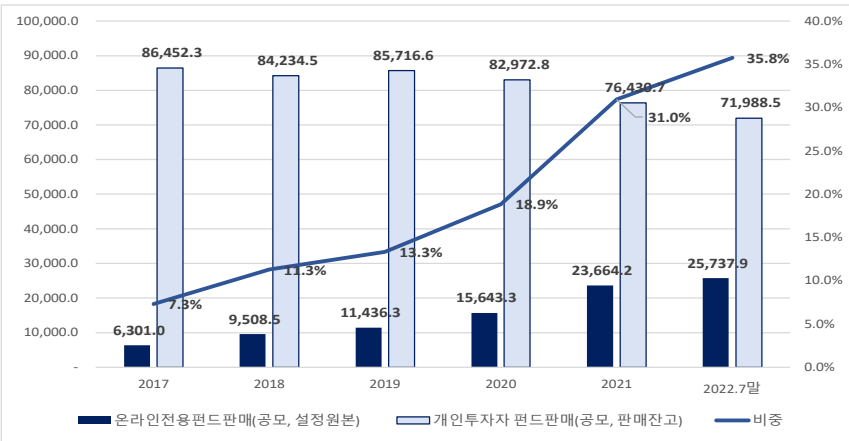
랫폼에서 보험상품 판매가 본격 허용될 경우 보험시장에서도 금융플랫폼이 온라인 거래 증대속도를 가속화하면서 시장을 빠르게 잠식할 것으로 예상된다.

다) 펀드 판매

펀드 등 금투상품의 판매를 위해서는 자본시장법에 의거, 투자권유대행인으로 등록해야 한다. 펀드의 경우에도 2021년 9월 온라인으로 거래 연결이 가능하도록 펀드 관련 정보를 제공하는 경우 금소법의 규율을 받는 중개에 해당하는 것으로 유권해석이 이루어지고, 아직까지 투자권유대행인으로 등록한 금융플랫폼이 없어 금융플랫폼에 의한 공식적인 판드 판매실적은 전무한 상태이다. 2022년 8월 23일 정부가 발표한 금융플랫폼 시범운영 방안에 따르면(금융위원회, 2022. 8. 23b) 펀드상품의 경우 원금손실 및 불완전판매 우려가 있음을 고려하여 예금·보험 시범운영의 성과를 일정 기간(예: 6개월 등) 지켜보면서 금융플랫폼업체에 대해서 투자중개업을 허용하는 것을 검토할 방침으로 있다.

한편, 펀드시장의 경우에도 온라인 거래가 크게 늘어나고 있는 상황이다. [그림 4-13]에 나타나는 바와 같이, 개인이 투자한 공모형 펀드 중에서

[그림 4-13] 개인투자자 펀드 판매 대비 온라인전용펀드 설정액 추이



자료: 금융투자협회 전자공시서비스(접속일: 2022. 9. 5).

온라인전용펀드가 차지하는 비중은 2017년 7.3%에서 2022년 7월 말 현재 35.8%로 빠르게 증가하였다. 향후 금융플랫폼에 의한 펀드 판매가 허용될 경우 마찬가지로 금융플랫폼이 온라인 펀드 판매 증대 속도를 가속화하면서 시장을 빠르게 잠식할 것으로 예상된다.

나. 한국의 금융플랫폼에 대한 규제방안들

1) 공정거래정책[31]

공정거래위원회는 2020년 6월 "플랫폼 불공정 근절정책"을 발표하였다. 그 주요 내용은 첫째, 「온라인플랫폼 중개거래의 공정화에 관한 법률」을 제정하여 플랫폼-입점업체 간 건전한 거래질서를 확립하며, 둘째, 「전자상거래 소비자보호법」을 개정하여 플랫폼의 소비자 보호 책임을 확대하는 것이다.

우리나라 정부의 플랫폼 반독점 규제에 대한 접근방법은 기존 법체계의 큰 틀을 유지하고 시장지배적 지위 남용행위에 대해서는 법률 개정보다는 별도의 심사지침 마련에 무게를 둔다는 점에서 미국에 비하여 점진적인 접근방식을 취하고 있는 것으로 평가된다. 우선 규제대상이 되는 온라인 플랫폼은 총매출액이 100억원 이상이거나 중개거래 총액이 1천억원 이상인 플랫폼 중 대통령령이 정하도록 함으로써 폭넓게 정의하고 있는데, 이는 빅테크 플랫폼만을 지정플랫폼(covered platform)으로 사전에 지정하여 시장지배적 행위를 엄격하게 규율하는 미국의 접근방법과는 차이가 있다. 또한 규제대상 플랫폼에 부과되는 의무에 있어서도 미국 반독점법안의 핵심인 이해상충의 회피를 엄격하게 요구하기보다는 검색의 공정성・투명성 증대를 통해 간접적으로 경쟁중립성 지향을 요구하고 있으며, 그 밖에 부과되는 의무 또한 대체로 기존의 거래상 지위 남용 및 소비자 보호 관련 법률과 유사한 수준이다.

최근 플랫폼의 주된 폐해가 축적된 데이터와 네트워크가 상호작용을

---

31 양용현・이화령(2021)을 참조하여 작성하였다.

일으켜 다양한 영역에서 승자독식으로 치닫는 독점적 행태에서 비롯되었다는 점에서, 주요국에서는 "동일행위-동일규제" 원칙을 넘어 소수의 대형 플랫폼만을 규제대상으로 지정하여 사전적으로 규율하는 방안이 필요하다고 주장되고 있다. 이와 같은 관점에서 볼 때, 공정거래위원회의 빅테크 플랫폼 규율방안은 독점적 행태에 대한 사전 규율에 미치지는 못하는 것으로 여겨진다. 이에 대해서는 한국의 네이버와 카카오가 미국의 GAFA에 비견될 만큼 공고하지 않기 때문이라고 지적될 수 있다. 예컨대, 2010년 카카오톡 출시를 시작으로 시장에 진입한 카카오가 10여 년 만에 네이버와 비견되는 규모로 성장한 것은 오히려 경제의 역동성을 보여준다는 것이다.

한편, 이러한 공정경쟁당국의 플랫폼의 시장지배력 확대에 대한 점진적인 정책 추진에도 불구하고, 2022년 5월에 출범한 신정부의 플랫폼 자율규제 방침에 따라 당초 계획한 내용의 입법 추진은 어려울 것으로 예상된다.

2) 금융소비자보호법

정부는 2020년 3월 「금융소비자 보호에 관한 법률」(이하 금소법)을 제정하여 2021년 3월에 시행하였다. 금융상품의 경우 계약에 따라 금융소비자에게 계약상 책임을 부담하는 자는 금융회사이기 때문에 유통업자에게 매도 후 유통업자가 금융소비자에게 판매하는 재판매 형식은 인정되지 않는다. 이에 따라 금융상품의 경우 직접판매와 판매위탁이라는 2가지 방식만 인정되고, 금소법에서는 금융상품 판매를 직접판매와 대리·중개로 구분하여 규율하고 있다. 금융상품판매대리·중개업을 영위하기 위해서는 기본적으로 개별 업권법 규정에 따라 인허가 또는 등록을 하여야 하지만, 금소법의 제정으로 동일행위-동일규제의 원칙하에 금융업권별 금융상품판매·자문의 행위규제를 금소법으로 통합함으로써 사후 감독체계가 일원화되었다.

온라인 금융플랫폼의 규제방안과 관련하여 금소법이 갖는 문제는 다음의 3가지다. 첫째, 금융상품판매대리·중개업자에 대한 이해상충 규제와

불공정행위 규제에 규제공백이 존재하는 것이다(이성복, 2022). 이해상충 규제는 행위규제로 별도 규율하지 않고 대출성 금융상품 관련 등록규제에 편입되어 있어 결과적으로 대출성 금융상품을 취급하는 금융상품 판매대리·중개업자에게만 적용되고 있다. 불공정행위 규제도 포지티브 방식으로 규정하고 있어 다양한 형태로 나타날 수 있는 불공정경쟁행위를 사전에 방지하지 못하는 한계가 있다.

둘째, 비대면 채널에서는 금융소비자가 금융회사 등의 금융상품 광고행위, 정보제공, 권유·중개행위 여부를 구별하기가 어렵다는 문제와 관련되어 있다(이성복, 2022). 권유·중개행위는 판매·중개업자로 등록을 한 자에 한하여 취급이 가능하고 적합성 원칙과 설명의무 규제가 적용되는 반면, 광고행위로 판단되면 광고규제만이 적용된다. 아울러, 단순히 금융상품정보를 제공하는 것으로 판단되면 어떤 규제도 적용받지 않을 수 있게 된다. 이런 상황에서 다수의 온라인 플랫폼은 금융상품에 대한 정보를 고객에게 제공하며 금소법 적용을 받는 중개가 아닌 단순 정보제공에 해당한다고 주장하였으며, 이에 금융소비자가 위험한 금융자산을 제대로 알지 못하고 취득하여 피해가 발생할 우려도 제기되었다. 이에 2021년 9월 금융위는 온라인 금융플랫폼 서비스의 목적이 정보 제공 자체가 아니라 판매를 목적으로 하는 경우는 일반적으로 중개로 볼 수 있다고 명확히 법률 해석함으로써 온라인 플랫폼의 금융상품 관련 서비스의 상당 부분이 미등록 중개행위에 해당하게 되었고, 시정을 요구받게 되었다.

셋째, 빅테크 금융플랫폼이 금융회사와 제휴하여 소비자에게 금융상품을 제공하는 경우 소비자의 필요 및 취향에 맞는 맞춤형 지원이 가능한 반면, 소비자에게 거래상대방에 대한 오인 가능성을 유발하거나 이용자의 손해에 대한 책임소재가 불분명해지는 문제점을 제대로 다루지 못하고 있다. 이에 대하여 안영철·맹수석(2022)은 유럽법률협회(European Law Institute: ELI)의 모델법과 같이 빅테크 금융플랫폼이 금융상품 판매의 중개역할을 하는 경우 자신이 금융상품 판매의 당사자가 아니라는 사실을 이용자가 쉽게 알 수 있도록 미리 고지하도록 하고, 빅테크 금융플랫폼

이 이러한 고지를 하지 않거나 금융상품 직접판매자에게 지배적 영향을 행사하고 있다는 외관을 형성한 경우에도 당해 금융상품 직접판매자의 계약의무 불이행에 대하여 연대하여 책임을 지도록 하여야 한다고 지적하였다.

이상과 같이 현행 금소법에 의한 빅테크 플랫폼 규율은 플랫폼에서 예상되는 이해상충행위와 불공정행위에 대한 규제가 미흡할 뿐 아니라, 시장지배적 위치에 있는 빅테크 금융플랫폼에 대한 차별화된 사전적 규율

<표 4-4> 온라인 금융플랫폼 업무의 중개 해당 여부에 대한 유권해석

주요 내용	관련 사례 검토 결과
1 금융상품 정보 제공	
❶ 첫 화면에서 '결제, 대출, 보험 등'과 함께 '투자'를 제공서비스로 표시 ❷ 펀드 등 상품정보 확인 및 '청약 → 송금 → 계약내역 관리' 가능 ❸ 소비자 시각에서 모든 계약절차가 플랫폼 내에서 이루어지며, 판매업자는 화면 최하단에 가장 작게 표기 ❹ 판매실적에 따라 수수료를 수령	➡ 중개에 해당 ‣ 전반적으로 플랫폼이 판매를 늘리기 위한 서비스를 적극적으로 제공 ‣ 소비자는 금융상품 계약주체를 플랫폼으로 인지할 가능성이 높음.
2 금융상품 비교·추천	
‣ "1"의 특징(❶~❹)이 대체로 공통되며 금융상품 비교·추천서비스 제공(예: "A플랫폼이 추천하는 인기 보험")	➡ 중개에 해당 ‣ 금융상품 추천은 판매과정 중 하나인 "잠재고객 발굴 및 가입유도"에 해당
3 맞춤형 금융정보 제공	
[보험상담] ‣ 가입자가 보험상담 의뢰 시 보험대리점 소속 설계사를 연결	➡ 플랫폼이 판매업자인지에 따라 달라짐 ‣ (판매업자가 아닌 경우) 자문서비스 ‣ (판매업자인 경우) 중개
[가입 보험상품 분석서비스] ‣ 가입자가 보험상품 정보를 제공하면, 플랫폼과 제휴하는 특정 보험회사에서 그 정보에 대한 분석 결과를 제공 ‣ 분석 결과에서는 가입자가 보완해야 할 보장사항과 관련 보험상품(분석서비스 제공 보험회사의 상품)을 추천	➡ 중개에 해당 ‣ 분석에 그치지 않고 관련 상품추천 및 가입지원(보험설계 등)도 이루어지는 점을 감안

자료: 금융위원회(2021. 9. 7).

체계를 마련하는 데 부족한 면이 있다. 예컨대, 모든 플랫폼에 대하여 금융상품 중개를 폭넓게 해석하여 획일적으로 적용함으로써 당초 불공정거래와 불완전판매의 우려가 컸던 빅테크뿐만 아니라 혁신을 지향하는 다수의 핀테크의 비대면 업무도 크게 제약을 받을 수 있게 된 것으로 여겨진다.

3) 전자금융거래법(개정안)[32]

2020년 7월 금융위원회는 「디지털 금융 종합혁신방안」을 발표하여 전자금융거래법 개정을 추진하였는데, 동 개정안에는 금융플랫폼의 이용자 보호체계를 새로이 도입하고자 하였다. 전자금융거래법 개정안에 따르면 금융플랫폼을 '온라인 플랫폼'으로 정의하고 금소법상 규율대상이 되는 판매, 중개 및 광고뿐 아니라 그 외에 비교분석 및 단순 정보 제공도 포괄하는 폭넓은 개념으로 규정하고 있다.[33] 금융플랫폼에 적용되는 규제는 다음과 같은 사항이 있다.

① 금융플랫폼 거래 금융회사에 대하여 "사용자의 배상책임(민법 제756조)" 의무 적용(개정안 제27조의2제2호)

일본의 금융서비스중개 제도의 경우 소속제를 배제하여 판매사로 하여금 법적 손해배상 책임을 묻도록 하고 있는 데 반하여, 우리나라는 금융플랫폼과 연계한 금융회사가 "사용자의 배상책임"을 지도록 하였다. 이는 금융회사·전자금융업자가 전자금융보조업자에 대하여 책임을 지는

---

32 「전자금융거래법 일부개정법률안」(김병욱 의원 대표발의, 2021. 11. 4)을 기초로 작성하였다.

33 "이용자 또는 금융회사나 전자금융업자로 이루어진 둘 이상의 집단 사이에 상호작용을 목적으로 금융상품 및 서비스의 제공에 대하여 ① 금융회사나 전자금융업자(이하 금융회사 등)와 이용자 사이에 금융 상품 및 서비스에 대한 대리, 중개나 주선을 하거나, ② 금융회사나 전자금융업자로부터 요청을 받아 이용자에게 금융 상품 및 서비스에 대한 홍보나 정보제공 등을 하거나, ③ 이용자에게 금융 상품 및 서비스에 대한 비교분석, 추천 등을 하거나 또는 ④ 이와 유사한 행위로서 대통령령으로 정하는 행위를 할 수 있도록 하는 인터넷 홈페이지(스마트·모바일 기기에서 사용되는 애플리케이션, 그 밖에 이와 비슷한 응용프로그램을 통하여 가상의 공간에 개설하는 장소를 포함한다) 및 이에 준하는 전자적 시스템"으로 정의한다(전자금융거래법 일부개정법률안).

전통적인 업무위탁 감독원칙에 부합하는 접근방법이다. 그러나 우월적 지위에 있는 빅테크 플랫폼과 거래하는 금융회사에 적용하기에는 적합하지 않은 면이 있다.

② 금융플랫폼업자에 대한 행위규제 도입(제36조의3 제3항 및 제4항)

금융회사와 전자금융업자('금융회사 등') 등이 금융플랫폼을 직접 영위하는 경우 전자금융업에 대한 일반적인 행위규제를 적용한 것 외에도, 금융플랫폼 이용자가 다른 금융회사 등의 금융상품을 금융플랫폼 운영자가 제공하는 금융상품으로 오인하게 하거나, 다른 금융회사 등에 우월적인 지위를 남용하는 행위를 추가로 금지하는 규정을 두었다. 다만, 금융회사 등이 운영하는 것이 아닌 금융플랫폼에 대하여는 금융회사 등이 동 금융플랫폼과 제휴할 경우 이와 같은 금지사항을 준수케 하도록 간접 규율하는 방식을 취하고 있다. 앞서 '사용자의 배상책임'과 마찬가지로 금융회사 등보다 우월한 지위에 있는 빅테크 금융플랫폼의 부당한 행위를 규제하는 데에는 미흡한 측면이 있다.

③ 금융플랫폼업자에 대한 과징금제도 도입

금융회사 등이 운영하는 금융플랫폼업자(제46조제2항)뿐만 아니라 금융회사 등이 아닌 금융플랫폼업자(제46조의2 제1항제2호) 모두 상기 행위규제를 위반할 경우 그 위반행위와 관련된 수입의 50% 이내에서 과징금을 부과하도록 규정하고 있다. 이는 비금융회사 금융플랫품에 대한 매우 적극적인 영업행위 규제방안이라고 할 수 있지만, 행위규제의 직접적인 의무대상이 아니고 간접 규율대상인 비금융회사 금융플랫폼에 대하여 법 위반에 근거한 과징금을 부과할 수 있는지에 대해서는 실효성에 대한 논란이 있을 수 있다.

전자금융거래법 개정안은 금융플랫폼을 폭넓게 정의하여 규율하고 있지만, 일본과 같이 별도의 '업'으로 규정하지는 않기 때문에 직접 규율하는 데에는 한계가 있는 것으로 여겨진다. 우월적 지위에 있을 수 있는 빅테크 금융플랫폼을 직접적인 규제대상으로 보지 않고 거래 금융회사 등으로 하여금 우월적 지위 남용 금지준수를 관리하도록 간접 규율함으로

써 실효성이 미흡한 면이 있기 때문이다. 더구나, 간접규율 위반사항에 대하여 법적으로 과징금 부과 등의 적용이 현실적으로 가능한지도 우려된다고 하겠다. 또한 우월적 지위 남용에 대한 규정[34]도 시장지배적 위치에 있는 빅테크 플랫폼에 대한 사전적 규제로는 다소 미흡한 면이 있다.

4) 금융플랫폼 시범운영

2022년 8월 금융위원회는 제2차 금융규제혁신회의를 개최하여 금융규제샌드박스 제도에 근거한 금융플랫폼('온라인 플랫폼 금융상품 중개업')의 시범운영 방안을 발표하였다.[35] 금융상품의 비교추천서비스는 금융상품 중개에 해당되어 등록 또는 인허가가 필요하지만, 아직까지 대출상품 이외에는 온라인 플랫폼의 특성을 고려한 등록제도 등이 마련되지 않은 상태이다. 이에 소비자 편익을 위하여 예금, 보험, P2P 상품에 대한 온라인 판매중개업의 시범운영을 허용키로 한 것이다. 금융플랫폼을 바로 제도화하지 않고 혁신금융서비스 지정을 통해 시범운영하는 이유는 빅테크 플랫폼업체 등이 거대한 규모의 고객을 보유하고 있어 시장영향력이 막대하기 때문이다. 보험상품 등의 취급을 전면 허용할 경우 파급효과와 문제점 등을 예상하기 어려우므로 단계적인 시범운영이 필요하다고 본 것이다.

금융플랫폼에 대하여는 혁신금융서비스 지정 시 진입요건 및 부가조건을 반영하여 이른바 3중의 관리체계에 의한 규율을 계획하고 있다. 기존의 업무위탁규제에 맞추어 금융회사를 통한 간접규제를 실시하고, 금소법에 의한 판매중개업자에 대한 영업행위 규제를 적용함과 아울러, 플랫폼의 특성을 고려한 직접적인 규율체계의 적용이 그것이다. 플랫폼에 대

---

34 ① 정당한 사유 없이 다른 금융회사 또는 전자금융업자가 이용할 의사가 없는 용역을 제공받도록 하는 행위, ② 정당한 사유 없이 다른 금융회사 또는 전자금융업자에게 자기를 위하여 경제상의 이익을 제공하도록 하는 행위, ③ 정당한 사유 없이 다른 금융회사 또는 전자금융업자에게 금융플랫폼 운영과정에서 발생한 손해를 전가하는 행위, ④ 정당한 사유 없이 다른 금융회사 또는 전자금융업자의 경영활동에 간섭하는 행위 등으로 규정.

35 금융위원회(2022. 8. 23b).

한 직접 규율 내용으로는 불완전판매 방지를 위한 취급상품 제한, 비교·추천 알고리즘의 공정성 확보의무 부과, 그리고 플랫폼의 보험사에 대한 우월적 지위 남용 방지(특정 회사의 보험상품 판매비중을 20%로 제한하는 방카슈랑스 규제 등) 등 주로 소비자 보호와 공정경쟁을 위하여 필요한 규제를 담을 것으로 보이며, 금융시장 안정을 위한 규제도 고려하고 있는 것으로 여겨진다.

이러한 접근법은 금융플랫폼을 바로 제도화하지 않고 시범운영함으로써 유연성을 확보하는 장점이 있다. 그러나 금소법상의 판매중개에 따른 책임 등 중요한 법적 책임과 의무가 법에 직접 규율되지 않고, 혁신금융서비스 지정 시 진입요건 및 부가조건에 반영하기 때문에 금융플랫폼에 대한 규율의 실효성이 미흡할 소지가 있다. 아울러, 정부가 일반 플랫폼에 대하여 자율규제를 추진할 경우 일관성 있는 규율체계를 고려할 필요가 있다.

5) 금융복합기업집단 규제

2022년 2월 경제학 공동학술대회 금융학회 분과에서 금융업에 진출한 빅테크에 금융복합기업집단에 대한 규제를 적용하여 기관중심으로 감독하는 방안이 발표되었다(강경훈·양기진, 2022. 2). 서정호·이병윤(2021) 또한 빅테크는 금융복합기업집단에 지정되지 않더라도 관련 규제를 일부 적용하는 방안을 검토해볼 만하다고 지적한 바 있다.

이와 관련, 국제적으로도 빅테크를 금융복합그룹으로 규제할 필요성이 제기되고 있다. Bains *et al.*(2022)은 빅테크 복합기업집단(BigTech conglomerates)에 대하여 단기적으로는 공시를 확대하고, 중기적으로 행위규제(codes of conduct)를 도입하는 한편, 장기적으로는 그룹단위 감독(groupwide supervision)을 통해 기관단위 감독과 행위기반 감독을 병행하는 하이브리드 규제를 도입할 것을 주장하였는데, 이를 위하여 빅테크 복합기업집단을 포괄할 수 있도록 2012년에 제정된 금융복합그룹 감독원칙(2012 Principles for the Supervision of Financial Conglomerates)을 재정비할 것을 권고하였다. Ehrentraud *et al.*(2022) 또한 빅테크의 금융 관련

업무를 분리(segregation)하여 규제하거나, 그렇지 못하다면 금융과 비금융을 아우를(inclusion) 수 있도록 빅테크 금융그룹(big tech financial group: BTFG)에 대한 그룹 차원의 감독이 이루어져야 한다고 주장하면서 이에 대한 국제적인 지침이 마련될 필요가 있다고 지적하였다.

빅테크 플랫폼에 대하여 기관중심 규제체계가 도입된 대표적인 예는 중국의 Tencent 및 Alipay에 새로이 적용되는 금융지주회사(FHC) 제도라 할 수 있다. 한국의 경우에는 2020년 12월에 제정된 「금융복합기업집단의 감독에 관한 법률(금융복합기업집단법)」이 기관중심 건전성 규제가 확대 적용된 대표적인 사례이다. 금융복합기업집단법은 개별 업권별 감독대상에 포함되지 않는 금융복합기업집단의 그룹 차원의 위험을 효과적으로 관리하기 위하여 내부통제・위험관리 및 건전성 관리 등을 규정하고 있다. 다만, 금융복합기업집단법에는 은행업(저축은행, 여전사 등 포함), 금융투자업, 보험업 등 3개의 주요 업종 중 2개 이상에서 동시에 금융업을 인가받아 영위하고 있어야 하는 요건이 있어 현재 우리나라의 빅테크 플랫폼을 포괄하지 못하는 한계가 있다. 이에 강경훈・양기진(2022. 2)은 현행 금융복합기업집단의 법상 정의를 “사실상 금융업”을 영위하는 것으로 넓히고, 건전성 관리 중심으로 되어 있는 금융복합기업집단에 대한 규율내용에 행위규제를 추가하는 등의 개선방안을 제시하였다.

상기 방안은 빅테크 플랫폼을 금융복합기업집단이라는 기존의 규제체계의 범위를 확대하여 기관중심의 건전성 규제와 함께 사전적 행위규제를 실시하도록 함으로써 금융안정성 우려에도 보다 효과적으로 대처할 수 있는 방안으로 생각된다. 그러나 빅테크 플랫폼 문제의 본질이 비금융 기업이 사실상의 금융업을 영위하는 데에 있다기보다는, 플랫폼의 DNA-loop를 통한 시장지배적 행태이기 때문에 그룹 내 회사 간 위험의 전이, 집중 등 그룹리스크가 금융시스템의 안정성에 미치는 영향을 주된 관심사항으로 보는 금융복합기업집단법으로 규율하는 데에는 한계가 있다. 예컨대, 단일 금융플랫폼 기업으로 시장지배적 위치를 점하는 사례가 있다면 금융복합기업집단에의 해당 여부와 상관없이 반독점적 행태에 대한 규율이 적용되어야 할 것이기 때문이다. 아울러 한국의 금융플랫폼이

빠르게 성장하고 있어 시장지배력 및 공정경쟁과 관련된 사전규제를 정비할 필요성은 인정되나, 중국과는 달리 아직까지는 금융플랫폼이 금융안정을 위협하는 시스템 리스크 요인이라고 보기는 어렵다고 여겨진다.

제4절 디지털 혁신의 촉진과 리스크 관리를 위한 과제

1. 금융플랫폼 규제·감독 관련 고려사항

이제까지의 논의에서 금융플랫폼을 통한 디지털 혁신의 혜택을 유도하면서 관련 리스크를 효과적으로 관리하기 위하여 고려되어야 할 사항은 다음과 같다.

(디지털 전환에 따른 금융부문의 변화) 금융부문의 디지털 전환 및 혁신은 금융중개가 필요한 이유인 경제적 마찰(economic friction)을 완화하고, 소규모 핀테크의 활발한 진입으로 경쟁을 촉진하여 금융의 다양성 및 효율성을 크게 개선할 것으로 기대된다. 그러나 네트워크(network)와 범위의 경제(economies of scope) 효과로 인하여, 빅테크가 금융을 포괄하는 종합플랫폼기업으로 변신하며 시장집중이 심화되면서 금융산업 구조가 역기(barbell) 모양으로 양극화할 것으로 예상된다. 따라서 이러한 금융산업 구조의 양극화에 따른 불안요인이 있는지 살펴볼 필요가 있다.

(디지털 전환과 금융플랫폼화에 따른 편익과 리스크) 빅테크를 중심으로 지급서비스에서 시작되어 대출 등 자금중개로 금융플랫폼화가 빠르게 진전되는데, 빅테크의 금융플랫폼은 양면시장 구조로 데이터-네트워크-활동의 순환(DNA loop) 작용으로 집중이 심화되는 가운데 적자를 감수하면서도 이용자 확보를 위하여 공격적인 투자를 하는 특징을 가진다. 금융플랫폼화는 금융포용성이 개선되는 가운데, 소비자의 선택권이 제고되며 탐색비용이 감소하는 등의 혜택이 있다. 그렇지만 금융플랫폼은 자연독점적 성격을 가지며, 대형화된 금융플랫폼이 금융시스템의 안정성에

영향을 미칠 수 있다는 우려 등이 제기되고 있다. 이와 관련하여 플랫폼의 시장지배력 상승이 시장 효율화에 따른 결과로 소비자효용이 개선되는 한 규제대응이 불필요하다는 시카고학파 가격이론의 주장이 있지만, 최근에는 시장지배력 강화 자체가 시장의 왜곡을 가져온다는 경제구조주의의 주장에 의거하여 반박되면서 동태적인 입장에서 사회적 후생을 잣대로 사전적 규제의 필요성 또한 제기되고 있다. 아울러 금융플랫폼의 금융안정 리스크는 금융플랫폼에 레버리지와 유동성 변환에 나타나는 자금중개의 본질적인 리스크가 수반되거나, 플랫폼의 사업모델에 특징적인 상호의존성으로 인하여 전이위험 등이 큰 데에 주로 기인한다. 따라서 금융안정 리스크의 문제는 플랫폼의 자금중개 기능을 분리하여 라이선스를 받도록 하여 건전성 규제를 적용하는 규제체계가 정비되어 있는지 여부와, 특정 금융플랫폼이 금융산업에서 차지하는 중요도 및 시장지배력 정도에 달려 있다고 여겨진다. 이 밖에도 금융플랫폼은 고객접점을 여러 분야로 레버리지하여 활용하는 과정에서 개인정보 보호가 위협받을 우려가 있고, 빅테크의 명성을 신뢰하여 거래가 이루어지면서 금융상품 판매에 따른 책임소재가 불명확해지는 문제가 제기되고 있다.

따라서 금융플랫폼의 혜택은 향유하지만 플랫폼에 대한 건전성 규제의 적용과 시장집중 진전 상황에 맞추어 관련 리스크를 적절히 통제할 수 있도록 유연한 정책 대응의 조합을 마련하는 것이 필요하다. 다만, 급격한 플랫폼화 진전 시 기존 금융회사의 적응 지체로 고용불안 및 과당경쟁에 의한 금융불안이 야기될 가능성과 금융회사가 고객접점을 플랫폼에 의존하면서 대출위험에 대한 평가기능이 저하되는 문제에 대하여는 추가 고려가 필요할 것이다.

(금융플랫폼에 대한 주요국의 규제동향 및 주요 이슈) 각국은 경제 및 금융 환경의 특성에 따라 기존 규제를 보완하여 빅테크 금융플랫폼을 간접적으로 규제하거나, 빅테크에 대하여 별도로 사전에 지정하여 직접 기관단위 규제를 하는 등의 다양한 대응을 보이고 있다. 미국과 EU는 경쟁정책 차원에서 거대 플랫폼을 대상으로 하는 사전 규제를 입법 추진 중

에 있으며, 빅테크가 지급결제 등 금융서비스의 지배적인 공급자로 발전되어온 중국은 단계적 건전성 규제의 시행을 거쳐 금융지주회사(FHC) 제도를 적용하여 금융부문을 본격 분리하여 감독하는 방안을 추진하고 있다. 한편, 일본은 플랫폼경제의 이점을 살리기 위하여 플랫폼을 제도화하여 금융의 제조·판매 분리를 적극 지원하고 있으며, 2022년 5월에 출범한 우리나라의 신정부는 디지털플랫폼에 대한 자율규제 방침을 밝히고 민간 자율규제기구를 뒷받침하기 위한 범정부 플랫폼 협의체를 출범하였다.

또한 금융플랫폼의 개인정보의 집중 및 활용에 대응하여 금융회사와 동등한 개인정보 보호 규제·감독을 적용할 필요성이 있으며, 고객의 정보이동권 확보를 위하여 금융회사와 빅테크 간 정보공유의 비대칭성을 해소할 필요성이 제기되고 있다.

한편, 금융플랫폼을 금융회사 상품판매를 아웃소싱(업무위탁)한 것으로 보아 금융회사에 1차적인 사용자책임원칙을 적용하는 전통적인 간접규율방식은 1개 금융플랫폼에 복수의 금융회사가 중복하여 판매위탁하기 때문에 관리·감독의 책임소재를 명확히 하기 어렵고, 빅테크 금융플랫폼이 교섭력에서 금융회사보다 우위에 있는 현실에서 실효성에 의문이 제기된다.

모든 국가 상황에 맞는 금융플랫폼에 대한 규제 및 감독은 없으며 국가별 상황에 맞추어 적용할 필요가 있는바, 우리나라 금융플랫폼의 시장집중 진전 정도 및 기존 감독규제의 적용대상 상황 등을 보아가며 금융플랫폼의 혜택은 누리되 리스크를 효과적으로 통제할 수 있는 방안을 강구할 필요가 있다고 하겠다.

(한국의 금융플랫폼 현황 및 규제감독 방안) 네이버와 카카오의 시가총액 비중은 2019년 말 2.6%에서 2021년 7월 말에는 5.1%로 크게 상승하였으나, 2021년 말 4.2%, 2022년 10월 12일 현재는 2.4%로 정점 대비 절반 이하로 크게 줄어들면서 우리나라 빅테크 플랫폼의 경제력 집중에 대한 우려 또한 경감되고 있는 상황이다.

우리나라에서도 빅테크는 간편지급결제시장을 시작으로 점차 대출 및 보험, 자산운용시장 등으로 금융분야 업무를 확대하는 모습을 보이고 있다. 간편결제서비스의 경우 2016년 717억원에서 2021년 1조 1,111억원으로 15.5배의 비약적인 성장을 보여주었는데, 네이버와 카카오의 두 빅테크 플랫폼업체가 차지하는 시장점유 비중은 2021년에 이미 2/3에 달하는 것으로 추정되어 시장집중이 현저하게 진행된 것으로 여겨진다. 한편, 금융회사의 전체 신용대출 취급실적 중 플랫폼을 통한 대출중개 취급실적 비중은 2020년 9월 중 1.2%에서 2022년 7월 중 8.0%로 매우 빠르게 상승하였는데, 저축은행은 그 비중이 50%에 육박하고 있다. 플랫폼의 집중화 또한 빠르게 진행되고 있지만, 대출플랫폼업체 간의 경쟁으로 최근 2년간 1, 2순위가 바뀌는 등 아직까지는 시장집중 현상이 견고하거나 고착되었다고 보기는 어려운 상황이다. 보험 및 펀드는 아직까지 플랫폼에 의한 판매가 허용되지 않고 있으나, 온라인 거래의 증가 추세를 볼 때 향후 금융플랫폼에 의한 판매가 허용될 경우 시장을 빠르게 잠식할 것으로 예상된다.

한국의 금융플랫폼에 대한 규제 논의는 공정거래법 개정, 금융소비자보호법에 의한 규율, 전자금융거래법 개정 및 금융규제 샌드박스를 통한 시범운영 등의 방안이 제기되고 있으며, 최근에는 국내외적으로 금융복합기업집단 규제를 원용하여 빅테크 금융집단을 규율하는 방안이 제기되고 있다. 공정거래법 개정안은 소수의 대형 플랫폼만을 규제대상으로 지정하여 사전적으로 규율하기보다는 다수 플랫폼업체에 대한 일반적인 규율 성격을 갖고, 현행 금소법은 온라인 금융플랫폼의 특성에 맞추어 유연하게 규율하지 못하는 한계가 있으며, 전자금융거래법 개정안은 업무위탁의 간접 규제방식을 택하고 있어 실효성이 미흡할 소지가 있다. 금융규제 샌드박스 제도에 의한 금융플랫폼의 시범운영 방안은 금융플랫폼을 바로 제도화하지 않음으로써 규제의 유연성을 확보할 수 있으나, 판매책임 등 주요 법적 책임과 의무를 지정요건으로 규율하여 실효성에 한계가 있을 수 있다.

한편, 최근 IMF와 BIS의 논문에서 장기적으로 빅테크를 일종의 복합

금융그룹(또는 빅테크금융그룹)으로 규제할 필요성이 지적되며 국제적인 지침이 마련되어야 한다는 주장이 제기되고 있는데, 한국의 금융복합기업집단 규제의 경우 시장지배력 집중에 따른 문제를 규율하는 데에는 미흡한 면이 있지만 향후 규제를 수정하여 적용하는 방안을 고려할 필요가 있다.

2. 금융플랫폼 정책대응 원칙 개관

가. 금지, 분리(segregation) 그리고 수용(inclusion)

앞서 살펴본 것처럼 금융플랫폼은 금융산업의 경쟁을 촉진함으로써 소비자의 선택권을 넓히고 금융소외계층에 대하여 금융접근성을 제고하여 포용성을 개선하며, 금융회사의 디지털 전환을 촉진하는 긍정적인 효과가 있다. 반면에 두터운 고객층을 확보한 빅테크가 금융플랫폼 사업에 진입하여 범위의 경제 및 네트워크 효과로 빠르게 시장집중이 일어나며 그에 따른 독점적 폐해와 상호의존성 등에 의한 금융안정 리스크에 대한 우려 또한 지적되고 있다. 따라서 금융플랫폼의 혜택을 향유하면서 폐해를 방지하기 위한 가장 직관적이고 직접적인 접근방법으로 우선 금융플랫폼을 허용(제도화)하되 빅테크의 금융플랫폼 진입을 제한하는 방안을 고려할 수 있다. 다만, 플랫폼이 금융과 비금융의 여러 사업에 걸쳐 고객정보를 활용할 경우 소비자에게 주는 혜택이 더욱 향상될 수 있다는 점에서 빅테크의 금융플랫폼 사업 영위 자체를 금지하는 것은 바람직하지 않다. 두 번째로는 빅테크의 금융플랫폼을 허용하더라도 비금융 사업부문과는 분리(segregation)하도록 함으로써 상호의존성에 의한 금융안정 리스크를 방지하는 방안을 생각할 수 있다. 분리의 방법으로는 금융부문에 대해서 별도의 지주회사 설립 등을 통해 완전히 분리하도록 요구하는 방안과 레버리지와 유동성 변환의 자금중개(intermediation) 기능을 갖는 업무에 한하여 별도의 라이선스와 건전성 규제 의무를 부과하는 방안으로 나뉠 수 있다. 중국은 알리페이 등 빅테크의 금융플랫폼 업무 확대에 대

응하여 결제자금의 별도예치의무 등 후자의 접근방법을 취하다가, 점차 금융지주회사 규제를 적용하는 등 전자의 접근방법을 취한 것으로 여겨진다. 이러한 분리방안은 빅테크 플랫폼의 핵심 경쟁력을 약화시켜 소비자 혜택 제고와 금융혁신의 동력을 약화시킨다는 단점이 있다. 세 번째는 빅테크의 플랫폼업무 진입에 따른 혜택과 부득이한 점을 받아들이고 독점에 따른 폐해와 고객정보의 오남용 방지 및 상호의존성 등에 의한 금융안정 리스크 관리를 위해 전체 빅테크 그룹 차원에서 포괄적으로 접근(inclusion)하는 방식이다. 빅테크 플랫폼 전반에 대해서는 미국, EU 등이 추진하고 있는 대형 플랫폼에 대한 사전적 규제방안을 들 수 있으며, 금융플랫폼과 관련해서는 최근 제기되고 있는 빅테크에 대한 금융그룹감독의 적용 방안을 고려할 수 있다.

나. 비례적(proportional) 접근

금융플랫폼에 있어서 시장지배력 및 시스템 리스크 등을 감안하여 빅테크와 핀테크를 차별적으로 규제·감독하는 것이 비례적 접근방법이라고 하겠다. 빅테크의 금융플랫폼 참여 금지는 비례적 접근의 극단적인 방식이라고 할 수 있다. 독점적 행위 규제 및 금융안정 리스크 감독에서뿐만 아니라 소비자 보호와 관련해서도 교섭력이 우위에 있고 소비자에게 거래의 신뢰를 부여하는 빅테크 대형 플랫폼에 한하여 판매책임을 부과하는 방안도 일종의 비례적 접근이라고 할 수 있다. 한편, 비례적 접근을 취할 경우 빅테크의 금융플랫폼 진입에 의한 시장집중 정도 등에 따라 플랫폼에 대한 금지, 분리, 수용의 정책대응을 달리할 수 있음을 시사한다. 한국의 경우 금융플랫폼 업무가 아직까지는 간편지급결제와 대출중개에 한정하여 허용되고 있는 가운데, 간편지급결제는 빅테크의 시장집중이 두드러지고 있으나, 대출중개는 금융전문 플랫폼기업과 빅테크 간의 역동적인 시장경쟁이 진행되고 있는 상황을 고려할 필요가 있다.

다. 빅테크 금융플랫폼과 원칙중심(principle-based) 접근

고객정보를 보다 효과적으로 활용하기 위해 플랫폼 사업모델의 금융·비금융의 융합이 불가피한 점을 감안하여 빅테크의 금융플랫폼업무를 허용하고, 관련 폐해 방지 및 리스크 관리감독을 위하여 그룹 단위의 빅테크 규제감독을 추진할 경우에는 원칙중심의 접근이 필요하다. 플랫폼은 금융과 비금융의 업무경계가 모호하고 상호의존성 또한 크므로 감독당국은 규제대상이 되는 금융 관련 업무에 한하여 구체적으로 허용되는 업무와 금지되는 업무를 나열하는 규정중심(rule-based) 접근을 취하기 어렵다. 현실적으로는 빅테크의 지배회사를 대상으로 적합한 지배구조를 갖도록 하고 그룹 전반의 경영전략과 리스크 관리 및 내부통제 등에 대하여 관리책임을 부과하는 원칙중심의 감독접근을 취할 수밖에 없다. 아울러, 빅테크 금융플랫폼의 경우 금융과 비금융의 상호의존도가 높으며 태생적으로 비금융의 업무비중이 큰 점을 감안하여 비금융플랫폼을 관할하는 공정위 등 관련 정부부처와의 협력에 의한 관리감독체계를 모색할 필요가 있다.

3. 금융플랫폼 규제·감독 과제

가. 금융플랫폼 제도화 추진

금융플랫폼은 적어도 경쟁 초기에는 소비자의 편익을 제고하는 긍정적 효과가 기대되므로 그 장점을 살리는 방안이 강구되어야 한다. 한국의 금융플랫폼은 경제력 및 시장지배력 집중 문제가 있지만, 아직까지는 시장의 역동성을 저해할 정도로 우려되는 상황은 아닌 것으로 판단된다. 따라서 금융플랫폼에 대한 여러 가지 정책대응 방안에서 야기되는 문제점들을 최소화하면서, 금융플랫폼의 진전 정도에 맞춘 유연한 규제감독 방안을 준비하는 것이 필요할 것이다.

일본은 금융서비스중개업자 제도를 도입하여 금융플랫폼의 제도화를

추진하고 있는데, 우리나라의 경우에도 현 단계에서는 플랫폼이 활성화 될 수 있도록 관련 제도를 정비할 필요가 있다. 이를 위하여 현재 정부가 추진하는 금융플랫폼 시범운영을 통해 미비점을 보완한 후 금융플랫폼업을 새로이 제도화할 필요가 있다. 금융플랫폼의 제도화는 첫째, 금융플랫폼의 업무에 대하여 보다 명시적으로 실효성 있게 규제·감독하기 위하여 필요하며, 둘째, 온라인 판매중개에 따른 책임소재를 보다 명확히 하기 위하여 필요하고, 셋째, 향후 빅테크 금융플랫폼의 시장지배력 집중에 따른 문제를 모니터링하여 대응하기 위해서도 필요하다.

금융플랫폼업체의 판매중개행위를 별도로 규율할 경우 책임소재를 보다 명확히 하여 금융소비자가 피해를 구제받지 못하거나, 금융회사 또는 플랫폼업체 상호 간에 부당하게 책임을 전가하는 일이 없도록 하는 것이 필요할 것이다. 기존의 "사용자의 배상책임" 원칙이 제조사인 금융회사에 1차 책임을 물어 교섭력이 큰 빅테크 플랫폼을 규율하는 데 문제가 있다면, 일본에서 도입한 금융서비스중개업체 제도를 감안하여 판매사에도 책임을 묻는 방안이 필요하다. 이에는 제조사가 실질적으로 규율하기 어려운 빅테크에 한하여 판매사에 책임을 묻는 방안과 금융소비자 입장에서 제조사와 판매사가 연대하여 책임을 지도록 하는 방안 등을 고려할 수 있을 것이다.

나. 빅테크 플랫폼의 과도한 시장집중에 따른 폐해 예방

미국, 유럽의 사례를 볼 때 일정 규모 이상의 소수 빅테크 플랫폼사업자에 대하여는 별도의 지정절차를 거쳐 독점 및 불공정거래에 대한 엄격한 사전규제가 마련되는 것이 바람직하다고 할 수 있다. 아울러, 최근 저축은행의 대출에서 급속도로 플랫폼화가 진전되는 것을 볼 때, 독점에 따른 문제를 확인한 후에 대응방안을 마련하는 것은 늦을 수 있다.

다만, 우리나라의 빅테크 플랫폼은 아직 미국의 GAFA와 같은 시장지배적 위치에 있지는 않다고 볼 수 있으며, 중국의 Tencent 및 Ant group처럼 금융시장의 안정성을 위협할 위치에는 더욱이 있지 않다고 볼 수

있다. 2021년 7월~2022년 10월 중 네이버 및 카카오의 시가총액 비중이 절반 이하로 축소되며 빅테크에 의한 경제력 집중 우려가 줄어들고 있으며, 대출플랫폼에 있어서도 최근 2년간 1, 2순위가 교체되는 등 아직도 경쟁에 의한 시장 역동성이 뚜렷한 상황이다. 아직까지는 시장집중에 따른 직접적 규제를 적용할 필요성은 작다고 여겨지며, 지금부터 필요한 때에 적시에 규제를 시행할 수 있는 준비가 필요하다고 하겠다.

한편, 빅테크 플랫폼이 고객정보의 레버리지 과정에서 금융과 비금융을 융합하여 나타나기 때문에 금융당국 단독에 의한 규제로는 일관성을 얻기 어려울 수 있으므로 공정거래위원회와 같은 경쟁당국이 금융당국 및 개인정보보호 당국과 협력하여 방안을 마련하는 것이 필요하다. 미국 유선통신산업의 예를 보면, 초기에는 경쟁당국에 의한 불공정행위 중심의 경쟁규제가 이루어졌으나 이후 독점화되면서 전문규제기관이 신설되었던 전례에 비추어 볼 때, 빅테크 플랫폼 전문규제기관이 필요하다는 논의도 최근에 제기되고 있다(임준, 2022). 이에 더하여, 독과점 문제는 공정위의 고유 영역이지만 금융산업은 여타 산업과의 차별성이 크다는 점과 통신업체에 대한 독과점 및 불공정 문제를 담당규제기관이 직접 취급하는 점을 감안하여 금융감독기관이 금융산업의 독과점 규제를 시행하는 것이 바람직하다는 주장도 제기되고 있다(손상호, 2022). 더 나아가 현재 플랫폼에 대한 자율규제기구 지원을 위하여 기재부・과기부・중기부・공정위・방통위・개보위 등이 참여하여 구성한 플랫폼 협의체와 같이 금융플랫폼에 대하여도 관련 부처 협의체를 통하여 공동 규율방안을 마련하는 것도 생각할 수 있다.

마지막으로, 소수 빅테크 금융플랫폼으로의 과도한 시장집중을 방지하기 위한 경쟁촉진적 정책을 고려할 필요가 있다. 우리나라 금융상품 시장집중의 양상은 현재의 판매단계의 효율성 경쟁보다는 장기적으로 빅테크의 우월적 비금융 데이터가 금융상품 제조단계에서 활용되면서 나타날 가능성이 크다. 반면, 금융기관은 은산분리 규제하에서 비금융 데이터를 확보하기 위한 ICT기업 등에 대한 투자가 금지되어 있어 데이터경쟁력을 갖추기 어렵다. 금융기관과 금융플랫폼 간 유효경쟁을 통해 경제력 집중

을 방지하고 소비자선택권을 보장하여 소비자잉여가 과도하게 금융플랫폼으로 흡수되지 않도록 제한적인 은산분리 완화를 고려할 필요가 있다.

다. 금융안정을 위한 금융플랫폼 규제

빅테크 플랫폼에 대한 (자율)규제방안이 금융 안정 및 건전성 감독을 위한 금융플랫폼 규율에 미흡할 경우에는 금융당국은 순차적인 규제·감독 방안을 모색할 필요가 있다. 우선, 금융회사의 빅테크에 대한 판매 의존도를 제한하는 간접 규제방안의 마련을 고려할 수 있다. 이는 금융플랫폼의 시범운영 방안으로 제시된 방카슈랑스 규제 형태를 택하거나, 중국의 은보감회가 은행대출의 플랫폼 의존도를 제한한 비율규제 방식[36]을 취할 수 있다.

이러한 간접 규제에도 불구하고 금융회사의 빅테크 의존도가 과도하게 높아지고 경쟁당국의 규제조치가 미흡할 경우에는 금융플랫폼의 금융부문 분리(segregation)를 통하여 직접 규제하는 방안을 추진할 필요가 있을 것이다. 이러한 접근 순서는 전술한 바와 같이 중국이 채택한 방식이다. 다만, 현실적으로 빅테크 플랫폼의 금융부문 분리가 법률 제정 등의 절차로 어렵다면 금융복합기업집단에 대한 규제를 확대 적용(inclusion)하는 것도 고려할 수 있다. 이 경우 금융플랫폼을 제도화하여 금융중개업을 인가 또는 등록받도록 하고, 금융플랫폼이 일정 규모에 달한 경우 금융복합기업집단으로 지정할 수 있도록 금융복합기업집단 제도를 개정하는 방안을 고려할 수 있다. 국제적으로 빅테크 금융그룹에 대한 감독기준 관련 논의가 이루어질 경우 이를 반영하는 것도 생각할 수 있다.

---

36 ① 은행연계 온라인 렌딩에 대하여 플랫폼 등이 30% 이상 자금 충당 의무, ② 단일 플랫폼을 통한 대출은 은행의 기본자본의 25%로 제한, ③ 온라인 파트너 제휴 대출총액이 은행 전체 대출의 50% 초과 금지 등(Crisanto *et al.*, 2021).

라. 데이터 규제·감독 정비

빅테크 플랫폼의 요체가 데이터와 네트워크 효과의 상호작용인 점을 감안할 때, 데이터의 보호와 활용에 관한 법규도 빅테크 규제 관점에서 정비될 필요가 있다. 유럽에서도 PSD2에 따라 은행의 개인정보는 빅테크 등에 제한 없이 이동되는 반면, 빅테크 플랫폼업체에 대하여 정보를 은행 등에 공유토록 의무화하는 것은 미흡한 것으로 지적되고 있다. 향후 금융회사와 빅테크 플랫폼이 상호 간에 개방되고 동등한 경쟁여건을 조성하기 위해서는 고객정보의 보호와 이동, 공유에 대한 합당한 기준을 마련하고 국제적 협력을 강화할 필요가 있을 것이다.

참고문헌

강경훈・양기진, 「금융업 진출 빅테크에 대한 기관중심 감독방안에 대한 연구」, 2022년 경제학 공동학술대회 금융학회 발표자료, 2022. 2.

관계부처 합동, 「새정부 경제정책방향」, 2022. 6.

국민의힘, 『공정과 상식으로 만들어가는 새로운 대한민국(제20대 대통령선거 국민의힘 정책공약집)』, 2022.

금융감독원, 「최근 5년간 보험 모집채널별 판매현황 분석 및 시사점」, 보도자료, 2022. 8. 25.

금융연구원, 「일본 핀테크 관련법 개정의 주요 내용」, 『금융브리프』, 29권, 16호, 2020.

금융위원회, 「『디지털금융 종합혁신 방안』 발표」, 보도자료, 2020. 7. 27.

금융위원회, 「온라인 금융플랫폼의 건전한 시장질서 확립을 위해 관련 금융소비자보호법 적용사례를 전파했습니다」, 보도자료, 2021. 9. 7.

금융위원회, 「금융규제혁신: 금융회사의 플랫폼 업무 활성화 및 온라인 플랫폼 금융상품 중개업 시범운영」, 보도자료, 2022. 8. 23a.

금융위원회, 「금융규제혁신, ① 금융회사의 플랫폼 업무 활성화 및 온라인 플랫폼 금융상품 중개업 시범운영, ② 금융규제 샌드박스 내실화 추진」, 보도자료, 2022. 8. 23b.

금융위원회, 「금산분리 및 업무위탁 제도개선을 통해 금융과 비금융 간의 융합・협력을 강화하겠습니다. 「금산분리 제도개선 방향」 및 「업무위탁 제도개선 방향」 보고・논의」, 보도자료, 2022. 11. 14.

김병욱 의원 대표발의, 「전자금융거래법 일부개정법률안」, 2021. 11. 4.

박기홍, 「저축은행 개인신용시장의 하반기 리스크요인 점검과 시사점」, 『금융리스크리뷰』, 제18권 제2호, 예금보험공사, 2021.

박용규, 「확대되는 플랫폼대출 시장 현황 및 대응방안」, NICE Credit Insight, 2021.

법률신문사, 「플랫폼 기업 규제, 민관협의체로 넘어갈까?」, 2022. 6. 9.

보험연구원, 「일본의 금융서비스중개업제도 검토」, 2022.

서정호・이병윤, 『빅테크의 대출기능 현황, 영향과 정책과제』, 한국금융연구원,

KIF 정책분석보고서 2021-03, 2021.

손상호,『금융혁신 8대 과제: 규제・감독, 빅테크, 가상자산, CBDC, 가계부채, 녹색금융 등』, 한국금융연구원, 2022.

안영철・맹수석,「금융플랫폼 운영자인 빅테크 기업에 관한 법적 쟁점과 입법적 과제」,『금융법연구』, 제26권, 제2호. 2022.

양용현・이화령,「미국의 플랫폼 반독점법안 도입과 시사점」,『KDI Focus』, 제109호, 2021.

윤민섭,「금융상품 판매채널로서의 금융플랫폼」,『금융소비자연구』, 제10권 제2호, 2020.

윤민섭・고인묵・빈기범,『금융상품 온라인 플랫폼 제도화 방향 연구』, 한국금융투자자보호재단 금융위원회 용역보고서, 2019.

이병윤,「빅테크의 자금중개 서비스 확대, 의미와 과제」,『금융연구원 금융포커스』, 30권, 07호, 2021.

이보미,「빅테크의 금융서비스가 금융안정에 미치는 영향」, 한국금융연구원, KIF VIP 리포트 2020-17, 2020.

이성복,『핀테크에 의한 금융혁신 양상과 시사점』, 자본시장연구원 연구보고서 21-03, 2021.

이성복,「금융소비자 보호 정책 방향과 과제」, 2022년 KDI 금융포럼 발표자료, 2022.

이순호,「온라인 플랫폼 및 빅테크에 대한 반독점 강화정책의 해외 동향 및 국내 규제감독에 대한 시사점」,『금융연구원 금융브리프』, 제30권, 20호, 2021.

이화령 외,『공정거래 정책의 중장기 발전방안에 관한 연구』, 공정거래위원회 용역보고서, 한국개발연구원, 2021.

임준,「디지털 플랫폼의 진화와 규제방향」,『보험연구원 KIRI 리포트 포커스』, 2022.

정선영,「디지털경제와 시장독과점 간 관계」, 한국은행 BOK 이슈노트, 2022.

제20대 대통령직인수위원회,「윤석열정부 110대 국정과제」, 2022. 5.

최성일,「금융플랫폼 정책, 바람직한 방향은?」, 보험연구원 정책토론회, 2022. 4. 22

한국은행,「2021년 지급수단 및 모바일금융서비스 이용행태 조사」, 2021.

한국은행,「전자지급서비스 이용 현황」, 보도자료, 각년도.

KB금융지주 경영연구소,「일본 금융서비스중개업을 바탕으로 한 국내 온라인 중개 규제 방향 제언」, 2022. 8.

Bains, Parma, Nobuyasu Sugimoto, and Christopher Wilson, “BigTech in Financial Services: Regulatory Approaches and Architecture,” IMF NOTE/2022/002, 2022.

Borio, Claudio, Stijn Claessens and Nikola Tarashev, “Entity-based vs Activity-based Regulation: A Framework and Applications to Traditional Financial Firms and Big techs,” Occasional Paper No.19, Financial Stability Institute, 2022.

Broecker, Thorsten, “Credit-Worthiness Tests and Interbank Competition,” *Econometrica*, 58(2), 1990, pp.429~452.

Carstens, Agustín, Stijn Claessens, Fernando Restoy, and Hyun Song Shin, “Regulating Big Techs in Finance,” BIS Bulletin No.45, 2021.

Cornelli, G., J. Frost, L. Gambacorta, R. Rau, R. Wardrop, and T. Ziegler, “Fintech and Big Tech Credit: A New Database,” BIS Working Papers No.887, 2020.

Crisanto, J. Carlos, J. Ehrentraud, A. Lawson, and F. Restoy, “Bigtech Regulation: What is Going on?” FSI Insights on Policy Implementation, No.36, 2021.

Crisanto, J. Carlos, J. Ehrentraud, M. Fabian, and A. Monteil, “Big Tech Interdependencies — A Key Policy Blind Spot,” FSI Insights on policy Implementation No.44, 2022.

Croxson, Karen, Jon Frost, Leonardo Gambacorta, and Tommaso Valletti, “Platform-based Business Models and Financial Inclusion,” BIS Working Papers, No.986, 2022.

Ehrentraud, Johannes, Jamie Lloyd Evans, Amelie Monteil, and Fernando Restoy, “Big Tech Regulation: in Search of a New Framework,” FSI Occasional Papers, No.20, 2022.

Feyen, Erik, Jon Frost, Leonardo Gambacorta, Harish Natarajan, and Matthew Saal, “Fintech and the Digital Transformation of Financial Services: Implications for Market Structure and Public Policy,” BIS Papers, No.117, 2021.

FSB, “Regulatory and Supervisory Issues Relating to Outsourcing and Third-Party Relationships: Discussion paper,” 2020.

FSB, “Regulatory and Supervisory Issues relating to Outsourcing and Third-Party Relationships: Overview of Responses to the Public Consultation,” 2021.

Gambacorta, Leonardo, Fahad Khalil, and Bruno Maria Parigi, “Big Techs vs Banks,” BIS Working Papers, No.1037, Bank for International Settlements, 2022.

He, Zhiguo, Jing Huang, and Jidong Zhou, “Open Banking: Credit Market

Competition When Borrowers Own the Data," Working paper, No.168, Becker Friedman Institute, University of Chicago, 2020.

Kahn, Lina M. "Amazon's Antitrust Paradox," 126 Yale L. J. 710, 2017.

Restoy, F., "Fintech Regulation: How to Achieve a Level Playing Field," FSI Occasional Papers, No.17, 2021.

<자료>

금융투자협회 전자공시서비스(접속일: 2022. 9. 5).

나이스평가정보, 내부자료, 2022. 10. 14.

카카오페이 반기보고서(일반법인), 2022. 8. 16.

한국거래소 데이터시스템(접속일: 2022. 10. 14).

2021년 NAVER 사업보고서, 2022. 3. 4.

제5장

금융혁신과 원칙중심 소비자보호체계

강동수 · 오윤해 (한국개발연구원)

제1절 서 론

2011년부터 10여 년간 국회에 계류되어 있던 금융소비자보호법이 통과되고 시행되었다. 동법의 시행을 계기로 우리나라에도 금융소비자 보호를 위한 법체계가 정비되고, 기존에 업권별로 구분된 법체계에서는 어려웠던 동일기능-동일규제 원칙 등과 같은 종합적인 시각의 금융소비자 보호 규제를 적용할 수 있게 되었다.

최근 데이터에 기반한 기술이 빠른 속도로 발전하면서 여러 분야에서 비대면화가 진행되고 있으며, 그중에서도 금융시장에서의 변화가 가장 빠르게 나타나고 있다. 이러한 환경에서 새로운 형태의 금융서비스가 시장에 소개되고, 금융상품의 판매가 기존에 대면 환경에서 이루어지던 방식과는 다른 양상으로 이루어지고 있다. 그러나 금융소비자보호법은 이미 오래전에 준비된 법안이기에 기존의 단순한 상품 및 판매 구조와 대면 판매과정을 전제로 하여 기술됨에 따라 최근 금융시장의 변화를 담아내지 못하고 있다. 따라서 금융소비자를 실효성 있게 보호하기 어려워지고 규제 공백도 발생하고 있다.

금융당국은 최근 급속도로 이루어지는 금융의 디지털화를 반영하여 금융소비자를 보호하고자 다양한 양상의 노력을 하고 있다. 그러나 포지티

브(Positive) 방식으로 판매자의 가능한 행동 범위를 사전적으로 정의하여 미리 정해진 규칙 내에서 행동하도록 하는 기존의 국내 규제체계에서는 변화하는 금융시장에 효과적으로 대응하기 어렵다. 이에 금융소비자 보호 관련 법체계가 선진적이라고 평가되는 영국의 원칙중심주의 접근을 국내에도 도입할 필요성이 있다는 의견이 꾸준히 제기되고 있다.

본 장에서는 금융혁신이 진전되는 환경에서 기존 금융소비자 보호체계가 갖는 한계를 살펴보고, 원칙중심주의 금융소비자 보호 규제체계를 소개한다. 제2절에서는 금융 판매에서 비대면 방식이 보편화되고 플랫폼의 영향력이 확대되는 상황에서 금융소비자 보호 규제의 한계에 대해 논의한다. 또한 설문조사 및 실태조사 자료를 통하여 비대면 판매과정에서 판매자의 행위나 소비자의 상품 이해에 문제가 있음을 확인한다. 제3절에서는 EU의 소비자권리지침, 국내 온라인 설명의무 가이드라인 등 국내외 비대면 환경에서 금융소비자 보호를 강화하기 위해 이루어지고 있는 다양한 정책적 노력을 소개하고, 추가적인 정책과제를 논의한다. 제4절에서는 영국의 원칙중심주의 금융소비자 보호체계의 의의와 사례 및 함의를 자세히 소개한다. 제5절의 결론에서는 논의내용을 종합한다.

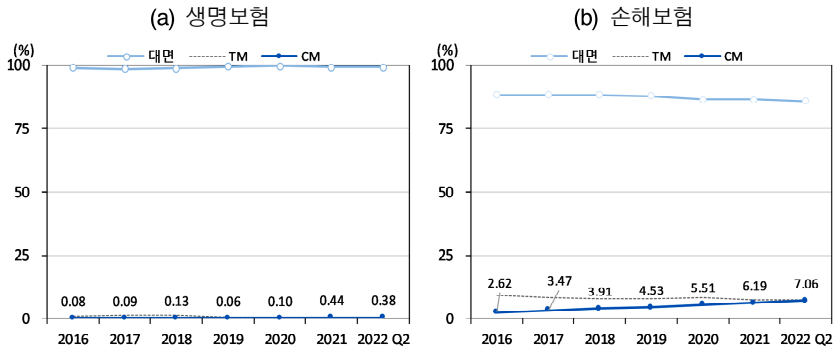
제2절 금융혁신과 금융소비자 보호 규제의 한계

1. 비대면 금융상품시장의 금융소비자 보호

가. 금융상품 판매의 비대면화

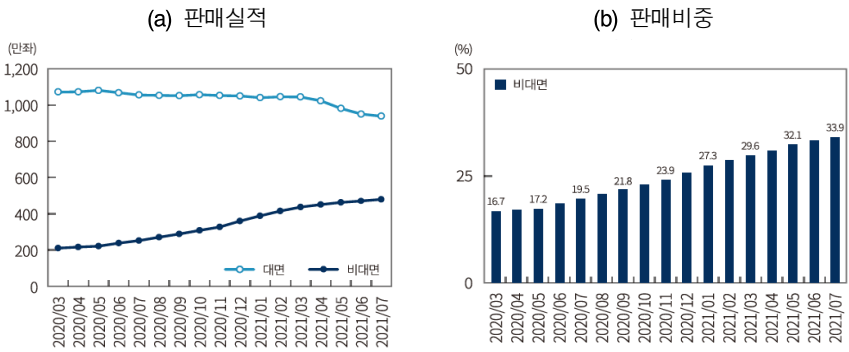
인터넷과 모바일 플랫폼이 발달하고, 다양한 규제완화가 이루어지면서 국내 금융시장에서 비대면화가 빠른 속도로 진행되고 있다. [그림 5-1], [그림 5-2]에 나타나듯이 손해보험, 공모펀드에서 비대면 판매의 비중이 지속적으로 증가하고 있는바, 2021년 금융소비자보호법의 시행 전후로 비대면 판매의 비중이 더욱 증가하는 양상도 나타난다.

[그림 5-1] 보장성 금융상품의 채널별 판매 비중



주: 보장성 금융상품의 판매채널은 크게 대면, TM(텔레마케팅), CM(사이버마케팅)으로 구분되고, 생명보험의 경우 초회보험료, 손해보험의 경우 원수보험료를 기준으로 계산된 자료임.
자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템(https://fisis.fss.or.kr/fss/fsiview/indexw.html, 접속일: 2022. 11. 1).

[그림 5-2] 공모펀드의 채널별 판매 실적과 비중



주: 개인의 공모펀드 계좌 수를 기준으로 계산된 자료임.
자료: 금융투자협회; 이성복(2021), p.4에서 재인용.

또한 비대면 판매형식 중에서도 인터넷 웹페이지보다는 모바일에서 금융상품이 판매되는 비율이 더욱 높다. 노형식 외(2022)는 온라인 설문조사를 통해 비대면(온라인과 모바일 대상)의 금융상품 구매 시도 경험을 질문하였는데,[1] 비대면으로 금융상품을 구매했거나 구매를 시도했을 때

1 비대면으로 대출성, 투자성, 보장성 금융상품을 구매하거나 이를 시도한 경험이 있는 만 19세 이상 성인을 대상으로 하여 전국 만 19세 이상 만 75세 미만의 성인 남녀 3,241명

휴대폰, 태블릿 등 모바일을 사용한 경우가 데스크탑, 노트북 등 컴퓨터를 사용한 경우보다 월등히 많았다. 이용 매체가 모바일인 경우가 78.9%, 컴퓨터 21.1%였으며, 전 연령대에서 모바일 사용 비율이 더 높았다. 또한 연령대가 높아질수록 컴퓨터 사용 비율이 약 5~10%p 높아지며, 모바일 사용 비율이 낮았다. 또한 투자성 상품(83.7%)에서 모바일 사용 비율이 가장 높았으며, 이후 대출성 상품(78.9%), 보장성 상품(74.1%) 순으로 모바일 이용 비율이 낮아졌다.

한편, 모바일 방식의 편의성이 상대적으로 더 높은 반면, 화면이 더 작고 구성도 간소화되어 있어 상품에 대한 자세한 설명이 소비자에게 전달되기는 더 어려울 가능성이 있다. 온라인펀드 판매과정을 평가한 한국금융소비자 보호재단(2022. 4. 19, pp.4~5)에 따르면, 모바일 환경에서의 판매 실태를 평가한 점수는 평균 35.1점으로 인터넷 홈페이지의 판매점수 평균 44.9점보다 더 낮았다. 판매채널 간의 이러한 차이는 적합성·적정성 원칙보다는 설명의무 및 온라인 판매 특성 부문에서 더욱 컸다.[2]

나. 비대면 금융상품 판매 관행의 문제점

유럽연합은 EC *et al.*(2019. 4)에서 비대면 금융상품시장의 환경을 파악하고자 다양한 소비자 행태조사를 실시하였다. 조사 결과, <표 5-1>에 요약된 바와 같이 비대면 환경에서 광고와 계약체결 이전 단계에서 금융회사가 소비자에게 정보를 제공하는 방식에 다양한 문제점이 있었다. 요약하면 다음과 같다. 첫째, 주요 정보가 누락되거나 소비자에게 혼란을 줄 수 있는 복잡하고 어려운 정보를 제공, 또는 비용보다 혜택을 강조하는 등 불완전한 정보 제공의 관행이 발견되었다. 둘째, 주요 사항을 간과하기 쉬운 위치에 배치하거나 모바일 기기 등과 같은 사용매체에 적합하

이 설문에 응답하였으며, 설문조사 시점은 2021년 3월 25일(금)부터 4월 5일(화)까지로 하였다(노형식 외, 2022).

2 모바일에서 상품설명서를 제공하지만, 상품설명서를 읽기가 매우 어려운 문제 등으로 인하여 낮은 판매점수가 산정되었다. 다만, 콜센터, 챗봇 등 고객 질의응답 체계에서는 모바일이 더 우수한 것으로 나타났다.

지 않은 화면을 구성하는 등, 정보의 배치에도 부적절한 관행이 있었다. 이 외에도 시간을 한정해서 판매하는 관행과 원클릭 상품 등 지나치게 간소한 판매절차가 소비자의 충동구매를 촉진시킬 수 있다는 문제점도 발견되었다. 또한 다양한 상품을 묶어서 판매하는 번들링(Bundling)이 소비자의 의사결정에 혼란을 가중할 수 있다는 문제점도 있었다. EC *et al.* (2019. 4)에 나타난 바와 같이 유럽 비대면 금융상품의 판매 관행의 문제점은 우리나라 금융상품시장에서도 유사하게 발생할 수 있다. 노형식 외(2022)는 국내 비대면 금융상품의 판매환경을 평가하였다. 평가 결과, 대출성/투자성/보험 상품별로 차이는 있었으나 전반적으로 중요한 사항이 소비자에게 충분히 전달되지 않거나, 주요한 정보가 화면상에 두드러지지 않거나 상품설명서를 다운로드해서 재확인하기 어려운 점 등의 한계점이 나타났다.

<표 5-1> 비대면 금융상품 계약체결 이전 정보제공 방식의 문제 사례

문제점		사 례
불완전 정보	주요 정보 누락	• 광고 단계에서 조건 생략, 특정 제품의 특성 생략 • 잠재적으로 오해의 소지가 있는 정보를 그대로 광고 • 금융상품 청약 등에 필요한 조건 등 정보를 누락 • 서비스 신청 단계에서 주요 정보를 고지
	복잡하고 이해하기 어려운 정보 제공	• 주로 계약체결 이전에 약관 등에서 법률 및 기술적 특수용어를 사용하는 등 소비자에게 혼란을 줄 수 있는 복잡하고 긴 정보를 제공
	비용보다 혜택을 강조	• 관련 위험이나 비용구조보다 혜택을 부각(예: 위험, 비용 문제를 '추가 정보' 형식으로만 제공)
정보의 배치	주요 정보를 간과될 수 있는 위치에 배치	• 주요 사항을 소비자가 즉시 접근할 수 없는 곳이나 웹페이지 하단 등 눈에 띄지 않는 곳에 배치 • 주요 사항을 '신청' 버튼 하단 등에 작은 글씨로 기재
	정보형식이 사용매체에 적합하지 않음 (모바일에 부적합한 화면 구성)	• 모바일 화면에 제공되는 정보가 모바일 화면 크기에 맞지 않아 소비자가 한 페이지에서 모든 정보를 관찰하기 힘듦.

자료: EC *et al.*(2019. 4), pp.42~48의 내용을 저자가 요약・정리.

다. 금융소비자 보호 규제 적용의 한계

2021년 3월부터 금융소비자보호법이 시행되면서 금융소비자를 보호하기 위한 규제체계가 공고해졌다. 그중에서도 특히 금융상품판매업자 등이 금융상품 판매 시 준수해야 하는 6대 판매원칙이 주요 규제이며, 이는 적합성 원칙, 적정성 원칙, 설명의무, 불공정 영업행위 금지, 부당권유행위 금지, 광고 규제로 구성된다. 그런데 금융소비자보호법의 초안이 준비된 후 제정에 이르기까지 10여 년의 오랜 기간이 경과되면서 규제 내용에 최근 시장의 변화양상이 충분히 반영되지 못하는 한계가 존재한다. 특히 최근 금융상품 판매가 급속하게 비대면화되고 있는데, 판매원칙은 대면 환경에서의 거래방식을 전제하여 기술되었기에 규제와 시장환경 간의 괴리가 발생할 수 있다. 금융혁신에 따라 금융상품의 비대면 판매 추세가 지금처럼 지속된다면 판매원칙 규제의 실효성은 향후에 더욱 약화될 수 있다.

설명의무와 적합성 원칙은 불완전판매를 방지하기 위한 주요 판매규제이다. 설명의무는 판매업자가 일반금융 소비자에게 계약체결을 권유하거나 소비자가 설명을 요청하는 경우 금융상품의 '중요한 사항'에 대해 일반금융소비자가 이해할 수 있도록 설명해야 하는 규제이다(법 제19조). 또한 적합성 원칙은 금융상품판매업자 등이 금융상품 계약체결을 권유하는 경우에 소비자의 정보를 파악하고 그 내용을 고려하여 해당 금융소비자에게 적합하지 않다고 인정되는 계약체결의 권유를 금지하는 내용이다(법 제17조).

그런데 설명의무와 적합성 원칙은 금융상품판매업자 등의 계약체결 권유가 존재할 때 적용된다. 따라서 소비자가 상품을 검색하고 선택하는 과정이 포함되는 비대면 환경에서는 계약체결을 권유하는 판매자의 행위가 존재하는지의 여부와 적용시점을 분명하게 구분하기 어려워 해당 규제가 실효성 있게 적용되기 어렵다.

또한 현재 설명의무와 적합성 원칙이 비대면 환경에서 적용되는 방식도 불완전판매 방지의 실효성을 감소시킨다. 현재 설명의무는 온라인상

에 업로드되어 있는 금융상품 설명서를 금융소비자가 클릭해서 저장하거나 간략히 살펴보는 방식으로 진행된다. 따라서 소비자에게 판매자의 설명이 전달되고 기록될 수 있는 대면 환경과 큰 차이가 있으며, 따라서 손해배상을 위한 설명의무의 위반을 입증하기도 어렵다. 또한 적합성 원칙도 판매자가 소비자의 정보를 파악하여 상품의 적합 여부를 판단해야 하는데, 비대면 채널에서는 상호작용이 제한적이기 때문에 판매자가 금융소비자의 정보를 정확히 파악하여 적합성을 진단하는 과정이 취약해진다(이성복, 2021, p.11).

뿐만 아니라 비대면 채널에서 상품을 검색하고 선택하는 행위의 주도권이 금융소비자에게 있기에 금융회사의 책임은 줄고 금융소비자의 책임이 커진다. 이에 금융소비자보호법의 제정으로 대면 환경에서 금융회사의 규제준수 비용이 증가한 상황에서 금융회사로 하여금 금융소비자에게 비대면 채널 이용을 유도하거나 강제할 유인도 존재한다(이성복, 2021, p.11).

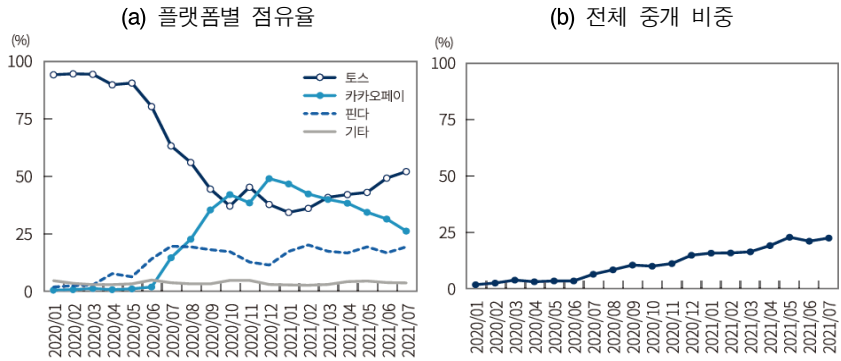
2. 금융플랫폼의 발달과 금융소비자 보호

가. 금융시장의 플랫폼화

금융상품시장의 비대면화가 가속되는 상황에서 빅테크, 핀테크 등의 플랫폼 기업의 영향력이 높아지고, 기존 금융회사도 플랫폼을 통한 상품판매를 활발히 할 것으로 예상된다. [그림 5-3]에 나타나 있는 바와 같이, 2020년 초 대출중개시장에 플랫폼이 도입되기 시작한 지 1년 반 정도가 경과한 2021년 7월 시점에는 저축은행의 개인신용대출에서 플랫폼 중개의 비중이 20%에 달하고 있다.

반면, 대출상품에서 플랫폼의 역할이 빠르게 성장한 것과 다르게 보험, 투자상품 등 여타 시장에서는 다양한 진입규제가 존재하여 플랫폼의 중개판매 역할이 제한되었고, 플랫폼화가 진전되지 못하였다. 그러나 최근 금융위원회(2022. 8. 23)는 규제샌드박스를 통해 핀테크 기업도 플랫폼에서 대출 외에 예금, 보험, P2P 등 다양한 상품을 비교·추천하는 서비스를

[그림 5-3] 저축은행 개인신용대출의 대출 비교 플랫폼별 중개실적



자료: 국회의원 윤창현 의원실; 이성복(2021, p.9)에서 재인용.

시범운영하도록 할 계획을 밝힌 바 있다. 금융위원회는 기존 금융회사도 플랫폼에서 다양한 비금융 서비스를 제공할 수 있도록 규제를 개선하는 방안을 밝혔고, 기존 금융회사도 플랫폼에서의 영향력을 높이고자 다양한 비금융 서비스를 제공하고 자사 플랫폼의 고객기반을 높이고자 노력하고 있다. 그러나 빅테크 기업은 기존에 다양한 비금융 서비스를 제공하면서 넓은 고객기반을 보유하고, 고객의 다양한 정보를 파악하고 있어 금융시장에서 빅테크 기업의 영향력이 더욱 높아질 것으로 예상된다.

나. 플랫폼의 발달과 금융소비자 보호 법체계의 한계

금융의 플랫폼화가 진전되는 과정에서는 다음과 같이 기존의 금융소비자 보호체계에 다양한 방식의 공백이 발생할 수 있다.

첫째, 광고/권유 구분 방식이 주요한 법적 쟁점이 되고 있다. 현재까지 플랫폼은 제휴형식을 통해 금융상품을 광고하고, 특히 소비자의 다양한 정보를 활용하여 맞춤 광고 서비스를 제공하였다. 그런데 해당 서비스가 광고/권유 중 어디에 해당하는지에 따라 소비자 보호를 위해 금융회사가 준수해야 하는 규제의 강도가 크게 달라지게 된다. 기존 빅테크, 핀테크에서 광고라 판단하고 비교추천서비스 등을 제공해 왔는데, 금융당국은

해당 서비스가 권유행위에 해당하므로 금융소비자보호법의 적용이 필요하다는 판단을 제시하였다(금융위원회, 2021. 9. 7, p.6). 이후 각 상품영역에서 금융상품중개업에 대한 인허가 허용 여부에 대한 규제공백이 발생하게 되자, 플랫폼 회사들은 기존에 제공해 오던 금융상품 비교추천서비스를 중단하였다. 이러한 상황에서 광고와 권유 행위를 구분하는 방식에 대한 이견이 존재하였다.

플랫폼에서는 불특정 대중에게 전통적 방식으로 동일한 내용이 게시되는 광고와 더불어 소비자의 로그인 기록이나 검색기록 등을 활용한 맞춤광고가 혼합된 형태의 서비스를 제공할 수 있다. 그런데 개인정보를 활용하는 플랫폼은 소비자가 직접 제공한 정보에 국한되지 않고 다양한 원천으로부터 정보를 수집하는 것이 가능하다. 소비자의 지리적 위치, 계정등록, 검색 히스토리 등의 웹활동을 추적하거나 모니터링할 수 있다. 또한 방대한 양의 개별 소비자데이터를 분석하여 구매 확률이 높은 소비자의 특징과 광고 전달 시점을 파악하고 대상과 시점을 특정한 맞춤광고를 전달할 수 있다.

그런데 맞춤광고의 양상에 따라 대면 창구에서 이루어지는 직원의 구두 권유보다 구매 계약 확률을 더욱 높이는 방식으로 광고를 전달할 수 있다. 따라서 이를 단순 광고로 판단하기보다는 소비자 보호 기제가 적용되는 권유행위로 판단하는 것이 필요할 수 있다. 그러나 광고의 사례와 서비스의 형태별로 판단의 기준이 상이할 수 있으므로 금융당국이 광고/권유 구분을 사전적으로 명확하게 판단하고 제시하는 것이 쉽지 않다. 때문에 다양한 사례를 축적하고 중립적인 전문가들의 다양한 의견을 수렴하여 광고/권유를 구분하는 과정이 필요할 수 있다.

둘째, 소비자 분쟁이 발생하였을 때, 금융상품을 제조하는 금융회사와 중개판매하는 플랫폼 기업 간의 배상책임 주체가 불명확할 수 있다. 기존의 일사전속주의 환경에서는 업무위탁의 개념으로 인식하여 제조사가 소비자분쟁의 최종적인 책임을 지도록 할 수 있었으나, 플랫폼이 제조사보다 상품 판매의 영향력이 커지는 환경에서는 제조사에 최종책임을 지도록 하는 것이 부적절할 것이다.

또한 플랫폼화가 진전되면서 제공되는 새로운 금융서비스는 기존 금융상품과 서비스가 통합되거나 구분되는, 즉 다양한 방식의 언번들링(Unbundling)과 리번들링(Re-bundling)이 나타날 것이고, 업무 제휴 과정에서 하나의 금융서비스에 여러 기관이 개입될 수 있다. 따라서 플랫폼 기업이 개입된 서비스에서 소비자 분쟁이 발생하였을 때 배상책임의 소재를 밝히는 것이 어려울 수 있다. 예를 들어 비금융 IT기업 A사가 데이터를 분석하여 금융상품 설계방식을 제공하고, 전통적 금융회사 B가 해당 내용을 바탕으로 금융상품을 제조한 후, 비금융 금융플랫폼 C사가 광고 및 실명확인 업무를 위탁받은 경우가 존재할 수 있다. 이러한 상황에서 금융 사고 및 분쟁이 발생하였을 때 금융상품 자체의 결함, 판매과정의 불완전 판매 여부를 구분하는 것이 쉽지 않을 수 있다(정준혁・오광식, 2021, p.139).

셋째, 플랫폼의 불공정 경쟁과 이해상충 문제가 발생할 수 있다. 빅테크 기업처럼 자본력이 있는 기업은 약탈적 가격책정 방식으로 불공정 경쟁을 할 수 있다. 다시 말해서, 빅테크 기업이 시장지배력을 높일 목적으로 처음에는 판매수수료를 시장가격보다 상당히 낮춰서 경쟁기업들을 위협한 후 경쟁사가 없어진 환경에서 다시 높은 수수료를 책정하여 시장환경을 비경쟁적으로 조성할 수 있다. 그런데 포지티브(positive) 방식에서 규정된 금융소비자보호법으로는 금융상품판매대리・중개업자의 다양한 불공정 경쟁행위를 사전에 규정하고 방지하기 어렵다(이성복, 2021, p.17). 또한 플랫폼 기업이 상품을 중개하는 과정에서 판매수수료가 높은 상품 혹은 계열사 상품을 소비자에게 더욱 적극적으로 노출하고 판매하는 등 이해상충 문제가 발생할 여지가 있다. 그러나 금융소비자보호법은 대출상품 외에는 이해상충을 방지하기 위한 규정을 포함하지 않고 있어 해당 상황에 대한 규제를 보완할 필요성이 제기된다(이성복, 2021, p.17).

3. 비대면 환경과 소비자의 취약성

비대면 환경에서는 판매자에게 소비자 보호를 위한 판매원칙을 적용하

기도 어렵고, 금융회사의 판매 관행에도 개선이 필요한 사항이 존재함을 논의하였다. 그런데 비대면 환경에서 더욱 취약해지는 소비자의 이해력과 규제 실효성의 약화가 맞물리면 더 많은 문제가 발생할 수 있다. 지금과 같이 소비자가 온라인상에 일방적으로 게시된 상품 설명서를 단순 클릭하도록 하는 방식에서는 소비자가 상품설명서를 읽지 않거나 이해하지 못하기 쉽다. 따라서 소비자의 취약성을 보완하기 위한 장치가 필요해진다.

가. 비대면 금융상품 구매 경험

노형식 외(2022)는 국내에서 비대면으로 금융상품을 구매하는 과정을 경험한 소비자를 대상으로 설문조사를 실시하였다. <표 5-2>에 나타난 바와 같이 설명의무 관련 중요 사항을 설명받았는지를 질문한 결과, 86%에 해당하는 상당수의 소비자가 중요 사항을 설명받았다고 응답하였다.

<표 5-2> 중요 사항을 설명받았는지 여부

(단위: %, 명)

구 분		설명받음	설명받지 않음	기억나지 않음	응답자 수
성별	남성	86.50	6.25	7.25	1,904
	여성	85.27	7.33	7.40	1,337
연령	20대 이하	82.32	6.40	11.28	328
	30대	86.85	5.78	7.37	882
	40대	86.25	6.27	7.48	989
	50대	86.08	7.16	6.76	740
	60대	86.42	9.93	3.64	302
구매경험 금융상품	대출상품	86.08	6.72	7.21	1,221
	투자상품	82.48	9.11	8.42	1,010
	보험상품	89.41	4.26	6.34	1,010
전 체		86.0	6.7	7.3	3,241

주: '금융상품을 구매(가입, 계약)했거나 구매하려고 시도했을 때 금융상품에 관한 중요한 사항을 설명(안내)받으셨습니까?'에 대한 대답.
자료: 노형식 외(2022), p.41 인용.

<표 5-3> 금융상품 설명서를 자세히 읽어보는 정도

(단위: %, 점, 명)

구 분		부정	보통	긍정	평균점수	응답자 수
성별	남성	37.3	25.8	36.9	3.92	1,904
	여성	44.1	24.8	31.1	3.67	1,337
연령	20대 이하	42.1	29.6	28.4	3.70	328
	30대	44.7	23.8	31.5	3.68	882
	40대	39.9	24.7	35.4	3.83	989
	50대	36.9	28.0	35.1	3.88	740
	60대	33.1	21.2	45.7	4.15	302
구매경험 금융상품	대출상품	41.0	27.3	31.8	3.73	1,221
	투자상품	43.9	24.3	31.9	3.69	1,010
	보험상품	35.4	24.2	40.5	4.04	1,010
전 체		40.1	25.4	34.5	3.81	3,241

주: 1) '금융상품을 구매(가입, 계약)했거나 구매하려고 시도할 때 금융상품 설명서를 얼마나 자세히 읽어보십니까?'에 대한 대답.
2) 7점 척도 응답(1: 자세히 읽어보지 않음. 7: 자세히 읽어봄).
3) 1, 2, 3은 부정, 4는 보통, 5, 6, 7은 긍정으로 분류.
자료: 노형식 외(2022), p.44 인용.

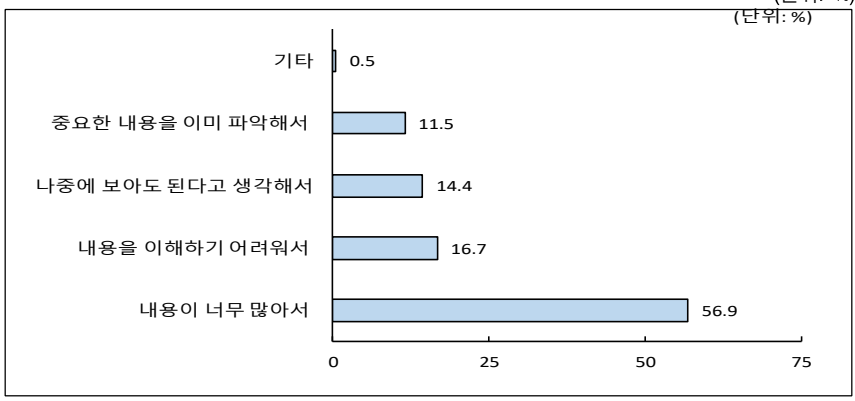
그러나 투자상품에서의 중요 사항 설명 경험은 82.5%로 다른 상품보다 더 낮게 나타났다. 또한 중요 사항을 설명받지 못하였다고 밝힌 비율도 투자상품에서 9.1%로 나타나 전체 상품 6.7%에 비해 더 높았다. 또한 연령대별로 비교하면 60대 이상에서 상품설명을 받지 못하였다고 응답한 비율이 9.9%로 다른 연령대보다 월등히 높았다. 이를 통해 비대면 환경에서 고령자의 상품구매와 투자상품 판매과정에 설명과정이 보완될 필요가 있음을 확인할 수 있다.

또한 <표 5-3>에 나타난 바와 같이 40%의 소비자가 금융상품 설명서를 자세히 읽어보지 않는다고 응답했으며, 투자상품에서는 평균보다 높은 43.9%의 소비자가 상품설명서를 자세히 읽지 않는다고 응답하였다.

[그림 5-4]에 나타나듯이 금융상품 설명서를 자세히 읽지 않은 이유로는 과반수(56.9%)가 내용이 너무 많기 때문이라고 응답하여 금융상품에 대한 설명이 소비자에게 효과적으로 전달되기 위해서는 설명서의 내용이 효율적으로 구성되는 것이 필요함을 확인할 수 있다. 또한 [그림 5-5]에

[그림 5-4] 금융상품 설명서를 자세히 읽지 않는 이유

(단위: %)

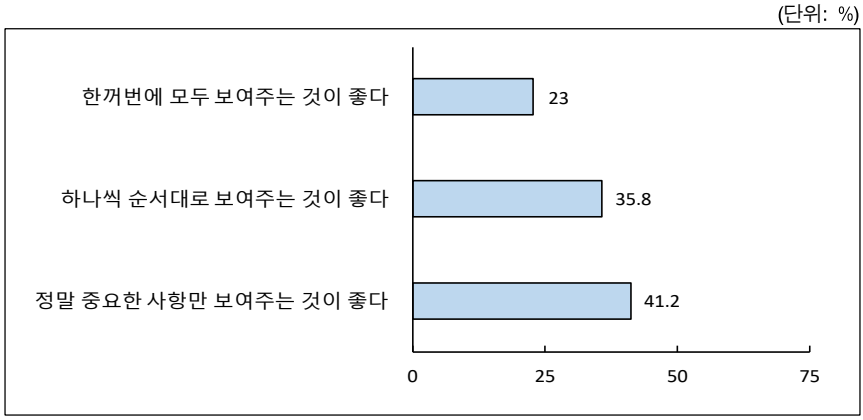


주: 1) “금융상품 설명서를 자세히 읽어보지 않으신다면 그 이유는 무엇입니까?”에 대한 응답.
2) “비대면에서 금융상품을 가입(계약)했거나 가입하려고 시도할 때 금융상품 설명서를 얼마나 자세히 읽어보십니까?”라는 질문에 대한 7점 리커트척도 중 1, 2, 3으로 응답한 경우를 대상으로 함(1,300명).

자료: 노형식 외(2022), p.44 인용.

[그림 5-5] 중요 사항 설명방식에 대한 의견

(단위: %)



주: “금융상품의 중요한 사항들을 어떻게 설명(안내)하는 것이 좋다고 생각하십니까?”에 대한 응답.

자료: 노형식 외(2022), p.48 인용.

나타나듯 소비자들이 선호하는 방식도 많은 내용을 한 번에 전달하는 것보다는 정말 중요한 사항만 보여주는 방식을 선호하는 비율(41.2%)이 가장 높았다.

나. 온라인펀드 판매 설문조사

<표 5-4>, <표 5-5>는 각각 한국금융소비자 보호재단(2021)에서 온라인 홈페이지와 모바일앱에서 펀드를 구매한 소비자의 경험을 조사한 결과이다. 온라인펀드를 구매한 소비자가 상품설명서나 약관을 자세히 읽지 않은 경우가 과반수였으며, 온라인 홈페이지에서는 50.6%의 소비자가, 모바일에서는 조금 더 많은 54.8%의 소비자가 상품설명서를 열어보기만 하였다고 응답하였다. 원금손실 위험이 있는 투자상품을 구매하는 소비자가 상품에 대한 내용을 철저히 파악할 필요가 있음에도 상품설명서를 읽거나 상품을 이해하는 정도가 취약함을 확인할 수 있다. 세부 항목별로는 여성이 남성보다, 40~50대, 저소득, 주부가 상품설명서를 자세히 읽지 않는 비율이 더 높음을 알 수 있다. 투자성향별로는 온라인에서는 위험중립형 소비자가, 모바일에서는 적극투자형 소비자가 상품설명서나 약관을 자세히 읽지 않는 빈도가 더욱 높았다.

[그림 5-6]에 나타나듯이 상품설명서를 자세히 읽지 않는 이유도 내용이 너무 많다는 것이 첫 번째 사유였으며, 내용이 이해하기 어렵다고 한 것이 두 번째 이유였다. 따라서 비대면상에 업로드된 상품설명서의 내용이 너무 많거나 소비자가 이해하기 어려운 용어나 방식으로 설명되어 있을 때, 소비자가 상품을 충분히 이해하지 못하고 구매할 수 있으며, 이러한 소비자의 취약점을 보완할 필요가 있다.

<표 5-4> 온라인펀드몰 이용 시 투자설명서나 약관 확인 여부

(Base: 온라인 이용 펀드 투자 경험자, 단위: %)

		사례 수	예, 꼼꼼히 읽어 보았습니다	예, 하지만 해당 파일이나 웹페이지를 열어보기만 했습니다
전체		(472)	49.4	50.6
성별	남성	(277)	52.0	48.0
	여성	(195)	45.6	54.4
연령	20대	(37)	64.9	35.1
	30대	(116)	49.1	50.9
	40대	(156)	45.5	54.5
	50대	(123)	48.0	52.0
	60대	(40)	55.0	45.0
직업	전문/관리/경영직	(57)	59.6	40.4
	사무직	(266)	49.2	50.8
	기술/노무/판매직	(52)	50.0	50.0
	자영업	(35)	51.4	48.6
	주부	(30)	36.7	63.3
	무직/기타	(32)	40.6	59.4
최종학력	고졸 이하	(42)	47.6	52.4
	대졸	(357)	49.6	50.4
	대학원 이상	(73)	49.3	50.7
월 가구소득	200만원 미만	(10)	20.0	80.0
	200만~299만원	(39)	38.5	61.5
	300만~399만원	(51)	39.2	60.8
	400만~499만원	(78)	39.7	60.3
	500만~699만원	(150)	50.7	49.3
	700만원 이상	(144)	61.8	38.2
투자성향	안정형	(83)	53.0	47.0
	안정 추구형	(174)	47.7	52.3
	위험 중립형	(102)	39.2	60.8
	적극 투자형	(86)	61.6	38.4
	공격 투자형	(27)	48.1	51.9

자료: 한국금융소비자 보호재단(2021), p.91.

<표 5-5> 모바일 채널 이용 시 투자설명서나 약관 확인 여부

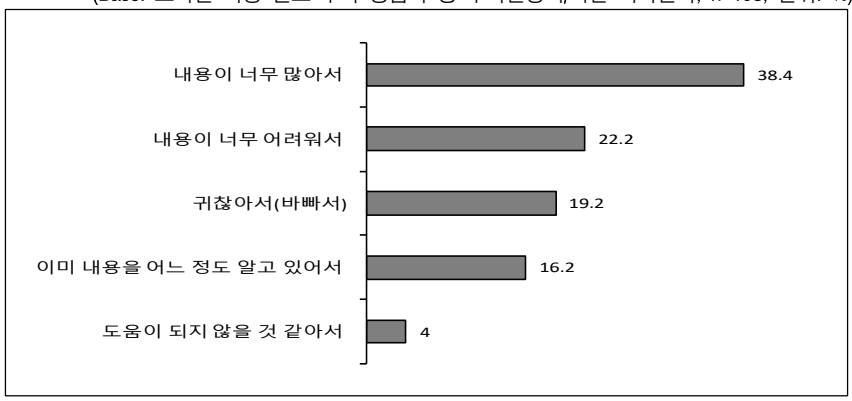
(Base: 모바일 이용 펀드 투자 경험자, 단위: %)

		사례 수	예, 꼼꼼히 읽어 보았습니다	예, 하지만 해당 파일이나 웹페이지를 열어보기만 했습니다
전체		(361)	45.2	54.8
성별	남성	(191)	47.1	52.9
	여성	(170)	42.9	57.1
연령	20대	(65)	50.8	49.2
	30대	(95)	55.8	44.2
	40대	(103)	35.0	65.0
	50대	(67)	38.8	61.2
	60대	(31)	48.4	51.6
직업	전문/관리/경영직	(38)	34.2	65.8
	사무직	(214)	50.9	49.1
	기술/노무/판매직	(31)	58.1	41.9
	자영업	(24)	45.8	54.2
	주부	(27)	14.8	85.2
	무직/기타	(21)	23.8	76.2
최종 학력	고졸 이하	(40)	45.0	55.0
	대졸	(281)	44.8	55.2
	대학원 이상	(40)	47.5	52.5
월 가구 소득	200만원 미만	(8)	37.5	62.5
	200만~299만원	(31)	58.1	41.9
	300만~399만원	(48)	39.6	60.4
	400만~499만원	(54)	37.0	63.0
	500만~699만원	(100)	50.0	50.0
	700만원 이상	(120)	44.2	55.8
투자 성향	안정형	(60)	53.3	46.7
	안정 추구형	(147)	46.3	53.7
	위험 중립형	(66)	42.4	57.6
	적극 투자형	(62)	33.9	66.1
	공격 투자형	(26)	53.8	46.2

자료: 한국금융소비자 보호재단(2021), p.99.

[그림 5-6] 모바일 채널 이용 펀드 가입 시 투자설명서나 약관을 읽지 않은 이유

(Base: 모바일 이용 펀드 투자 경험자 중 투자설명서/약관 미확인자, n=198, 단위: %)



자료: 한국금융소비자 보호재단(2021), p.100.

제3절 금융소비자 보호 강화를 위한 정책 사례 및 과제

1. 해외 정책 사례

가. EU 소비자권리지침 개정

1) 추진 배경

EU의 비대면 금융상품 판매과정의 소비자 행태조사 결과(EC *et al*., 2019. 4), <표 5-6>의 첫 번째 열에 나타난 바와 같이 불완전정보가 전달되거나 부적절한 방식으로 정보가 배치되는 문제를 확인할 수 있었다. 이에 EC *et al*.(2019. 4)에서는 <표 5-6>의 두 번째 열에 나타난 바와 같은 구체적인 개선방안을 제시하였다. 이는 모든 시장참여자를 위한 공정한 경쟁의 장을 유지하고, 소비자 보호를 위한 기존 법률을 엄격하게 시행하여 소비자가 정보에 입각한 결정을 내릴 수 있도록 정보의 품질을 개선하기 위한 것이다. 또한 모범 사례를 전파하거나 기술발전을 고려하여 미래지향적인 방향으로 정책을 설계하고 기존 규정을 개정하되, 기술개발이 소비

<표 5-6> 정보 제공 방식의 개선방안

문제점		개선방안
불완전 정보	• 주요 정보 누락 • 복잡하고 이해하기 어려운 정보 제공 • 비용보다 혜택을 강조	• 정보 제공의 모범 사례를 전파 • 공급자 지침을 만들거나 상품 제공 표준을 마련하여 주요 정보 제공 • 정보 제공 절차 초기에 중요 정보가 전달될 수 있도록 하여 소비자 의사결정 과정의 효율을 저해하지 않도록 함. • 상품정보를 간결한 용어로 눈에 띄게 표시하여 제공(법률 및 기술적인 용어와 같이 전문 용어는 팝업아이콘 등을 이용해 설명) • 상품 특성을 나타내는 관련 정보를 직관적인 아이콘 등을 사용해 제공하고 복잡한 정보를 직관적으로 축약하여 제공 • 소비자가 더 나은 의사결정을 할 수 있도록 알려주는 일종의 경고성 알림 메시지 제공(예: 넛지(nudge)) • 상품 구매 절차에 소비자가 상품 구매를 재고할 수 있는 절차 혹은 메시지를 추가하여 충동구매 조장을 억제
정보의 배치	• 주요 정보를 간과될 수 있는 위치에 배치 • 정보형식이 사용매체에 적합하지 않음(모바일에 부적합한 화면 구성)	• 주요 사항을 소비자가 빠르고 쉽게 인식할 수 있도록 텍스트보다는 그림 형태로 시각적으로 전달 • 소비자가 사용하는 모바일 기기 등 사용매체에 적합한 정보 배치

자료: EC *et al.*(2019. 4), pp.52~54, pp.89~91, pp.108~110, pp.116~117을 참고하여 저자가 요약 정리.

자 보호에 미치는 영향에 대한 지속적인 모니터링·평가의 필요성을 강조하였다. 이와 함께 기술개발과는 관계없이 포괄적인 방향으로 소비자를 보호할 수 있도록 하는 '기술중립적 정책'을 설계할 필요성 또한 지적하였다.

이에 유럽연합 집행위원회(EC)는 비대면 판매 환경에서 금융상품에 관한 정보가 제공되는 방식을 개선하는 방안으로 다음의 네 가지 핵심원칙과 구체적인 개선책을 제시하였다.

핵심원칙의 첫 번째는 ① 소비자가 중요 정보를 간과하지 않도록 눈에 띄게 표시하거나 전면에 강조하도록 하는 것이다(placing information up-

front and saliently). 두 번째는 ② 판매과정의 초기에 중요 정보를 고지하도록 하는 것이다(informed early enough in the purchasing process). 세 번째는 ③ 시각적인 요소를 활용하여 정보가 제공되는 표현방식을 개선하는 것이다(engaging presentational format). 네 번째는 ④ 소비자의 올바른 의사결정을 돕고 상품 비교가 용이하도록 '정보 제공 표준'을 마련하는 등 정보 제공 방식을 표준화하는 것이다(standardized information document). 이를 통해 소비자 의사결정을 돕고 모범 사례를 전파하는 방식 등으로 정보 제공 방식을 표준화하거나 매체에 적합한 직관적인 화면을 구성하는 것이다.

2) 추진과정

EU 집행위원회는 비대면 금융서비스 거래가 새로운 비즈니스 모델과 온라인 판매채널로 급격히 전환됨에 따라 입법체계의 명료화·현대화를 위해 비대면 금융거래지침을 폐지하고, 비대면 금융서비스 계약에 대한 소비자권리 관련 조항을 소비자권리지침으로 포함시키는 개정안을 마련하였다(EC, 2022. 5. 11, p.2). 과거 '비대면 금융거래지침(Directive 2002/65/EC)[3]'이 존재하였으나 디지털 금융환경에서는 한계가 존재함을 확인하고 폐지하였다. 이후 소비자권리지침(Consumer Rights Directive 2011/83/EU)을 비대면 금융서비스 계약에 관하여 확장하는 방식으로 개정하였다(EC, 2022. 5. 11, p.1).

3) EU 소비자권리지침 개정안의 주요 내용

소비자권리지침 개정안은 ① 비대면 소비자금융서비스 계약 체결 전 소비자 정보제공 의무(Article 16a), ② 비대면 소비자금융서비스 계약 시 청약철회권 부여(Article 16b), ③ 온라인 공정성(Article 16d) 확보 관련 사항을 포함하고 있다(EC, 2022. 5. 11, pp.2~3, pp.18~23).

정보제공 의무(Article 16a)는 비대면 금융서비스 계약 체결 전에 판매

3 비대면 금융거래지침(Directive 2002/65/EC)에서는 전화, 팩스 등 비대면 금융서비스 계약에서 소비자에 대한 계약 전 정보제공 의무, 철회권 부여 등을 규정하였다.

자가 명확하고 이해하기 쉬운 방식으로 소비자에게 정보를 제공해야 할 의무이다(EC, 2022. 5. 11, p.18). 필수정보(Article 16a(1a)~(1v))는 지리적 주소, 이메일 주소 등을 포함한 판매자의 신원 및 주요 사업, 금융서비스의 주요 특성, 소비자가 지불해야 하는 총가격(세금 및 수수료 등을 포함), 청약철회권의 유무 및 행사 조건 등을 포함하며 이외의 정보는 추가 페이지를 이용해 제공될 수 있다.

제공시점(Article 16a(3))은 비대면 계약 체결 전 소비자가 정보를 충분히 숙지하고 결정을 내릴 수 있도록 계약이 체결되기 최소 1일 전까지이며, 필수정보가 제공되어야 한다. 다만, 예외적으로 정보제공이 비대면 계약 체결 전 1일 이내에 제공된 경우에는 계약 체결 후 1일 이내까지 적절한 보전수단(durable medium)을 통해 청약철회권 행사 조건 및 절차에 대한 정보가 제공되어야 한다.

정보의 제공방식(Article 16a(4))에 대해서는, 계약 전에 소비자에게 ① 보전수단(durable medium)을 통해서 ② 읽기 쉬운 크기의 문자(characters of readable size)를 활용하여 ③ 읽기 쉬운 방식(easy to read)으로 배치되도록 하고 있다. 필수정보를 제외한 사항은 팝업 혹은 링크 등을 통해 레이어링하여 세부 정보를 제공할 수 있으며, 모든 정보가 단일 문서로 인쇄 가능하도록 제공되어야 한다. 색상이 사용될 경우, 흑백 인쇄・복사 시에도 주요 정보에 대한 이해도를 저하시키지 않는 방식으로 조치되도록 하고 있다.

또한 청약철회권(Article 16b)을 보장하여 소비자가 위약금 및 조건 없이 계약을 철회할 수 있는 기간으로 14일을 설정하도록 한다.[4] 또한 소비자가 청약철회 권리 행사를 용이하게 할 수 있도록 청약철회 버튼을 눈에 잘 띄는 곳에 배치하도록 하고 있다.[5]

---

4 청약철회 기간의 시작일은 비대면 계약체결일 혹은 소비자가 계약조건 및 정보를 수신한 날 중 빠른 일자로 한다.

5 다만, 다음과 같은 경우에는 청약철회권 적용을 제외한다: (a) 판매자가 통제할 수 없는 금융시장 변동에 따라 가격이 달라지는 소비자금융서비스(예: 외환, 단기 금융상품, 양도성 증권, 선물계약, 선도금리계약 및 암호자산 등), (b) 여행 및 수하물 보험정책(이와 유사한 1개월 미만 단기보험 정책), © 소비자가 청약철회권을 행사하기 전에 소비자의

뿐만 아니라 온라인 공정성(Article 16d)에 대한 규정을 특별규칙으로 포함하였는데, 판매자는 제안된 금융서비스계약 및 부속서비스가 소비자의 필요(needs)와 재정상황(financial situation)에 맞게 조정되었는지 여부를 소비자 스스로 평가할 수 있도록 적절한 설명을 제공해야 한다고 명시하였다. 적절한 설명에 포함되는 요소로는 ⓐ 계약 전 필수 정보의 제공, ⓑ 금융서비스계약 및 부속서비스의 핵심 속성, ⓒ 금융서비스계약이 소비자에게 미칠 수 있는 특정 영향(채무불이행, 대금지급 지연 시 등)이 있다. 라이브채팅, 챗봇, 로보어드바이저 등 온라인 수단을 활용하는 계약 시에도 위와 같은 설명을 제공해야 하며, 판매자가 온라인 수단을 활용하는 계약의 경우에는 소비자가 인적개입(human intervention)을 확보하고 요청할 권리가 보장되도록 하였다(Article 16d(2), (3)).

또한 추가적인 보호조치(Article 16e)를 규정하여 비대면 금융서비스 계약 체결 시에 판매자가 소비자의 자유롭고, 자율적이며 정보에 입각한 의사결정이나 선택을 왜곡·손상시킬 수 있는 방식으로 온라인 인터페이스의 구조, 설계, 기능 또는 운영방식을 활용하는 것을 금지하였다.

나. CFPB의 디지털 광고규제

2022년 8월 미국의 금융소비자보호국(Consumer Financial Protection Bureau: CFPB)에서는 금융회사에 디지털 마케팅을 제공하는 서비스에 대해서 소비자금융보호법을 준수하도록 하였다(CFPB, 2022. 8. 10). 기존에는 광고를 위한 시간이나 공간만을 제공하는 회사는 소비자금융보호법 Section 1002 적용을 면제하는 예외조항이 있었다. 그러나 CFPB는 이를 수정하여, 빅테크 기업들이 금융상품 홍보에 맞춤광고와 같이 정교한 기술을 활용할 때 소비자금융보호법을 준수해야 하고, 법을 위반할 시에는 빅테크 기업에 책임을 물을 수 있음을 명시하였다. 이는, 금융회사가 소비자의 행동분석을 통해 잠재 고객을 발굴하는 과정에서 빅테크의 다양

명시적 요청에 따라 양 당사자가 완전히 이행한 계약.

한 정보가 활용되는데, CFPB가 마케팅 제공회사가 콘텐츠 전략 개발(development of content strategy)에 실질적으로 관여하는 것으로 해석한 데 따른 것이다.

다. 영국, 호주의 행동경제학적 접근

행동경제학은 인간이 불완전한 합리성(bounded rationality)을 가지고 행동편향(behavioral bias)이 존재함을 인식하고 소비자의 행동을 연구한다. 영국, 호주, 싱가포르에서의 금융감독기관은 행동경제학 관련 부서를 마련하여 소비자의 행동편향을 관찰하고 정책에 반영하고 있다. EC *et al.* (2019. 4)에서도 다양한 행동경제학적 실험을 통해 소비자의 구매행동과 이해력 등을 파악하였으며, 이는 EC가 소비자권리지침을 작성하는 데 기본 자료로 활용되기도 하였다.

영국 감독당국의 행동경제학 관련 부서(BIT(Behavioural insight team), 2019)에서는 다양한 실험으로 소비자의 이해를 높이는 방식과 기술을 식별하고자 하였다. 예를 들어 약관 중 중요하거나 특이한 내용들을 질문과 대답의 형식과 같은 FAQ 형식으로 구성하는 방식이 상품에 대한 소비자의 이해를 높일 수 있으며, 아이콘이나 별도의 링크를 제시하기보다는 스크롤 형식으로 약관을 바로 읽도록 하는 방법을 제시하기도 하였다.

2. 국내 정책 사례 — 설명의무 가이드라인

주요 금융 관련 연구기관과 금융협회로 구성된 설명의무 가이드라인 상시개선 협의체는 2022년 8월 온라인 판매현장에서 금융상품 설명이 합리적으로 이루어질 수 있도록 3개 분야, 7개 원칙으로 구성된 「온라인 설명의무 가이드라인」을 마련하여 제시하였다. 온라인 설명의무 가이드라인은 <표 5-7>에 제시된 바와 같이 ① 금융상품 설명화면 구성, ② 소비자 이해 지원, ③ 이해 여부 확인 등 3개 분야, 7개 원칙으로 구성된다(금융위원회, 2022. 8. 12a).

<표 5-7> 온라인 설명의무 가이드라인 주요 원칙

분야	원칙	준수방안
① 화면 구성	1. 중요 사항 명확하게 제시	• 금소법상 중요 사항임을 표기 • 상품유형별 중요 사항 우선 설명
	2. 불이익사항과 권리사항 강조	• (예) 강조색 사용, 팝업창 활용
	3. 쉽게 이해할 수 있도록 화면 구성	• 설명서 단순 게시 지양 • (예) 진행단계 표시, 그림·표 활용
② 이해 지원	4. 상담채널 접근성·편의성 제고	• (예) 설명단계와 연계하여 상담 제공
	5. 정보탐색 도구 제공	• (예) 계산기, 용어사전, 상품가이드
③ 이해 여부 확인	6. 설명화면을 충분히 읽을 수 있도록 구성	• (예) 일정 시간 후 다음 버튼 활성화
	7. 이해 여부 확인방식의 실효성 제고	• 이해 여부 확인절차를 독립적으로 분리

자료: 금융위원회(2022. 8. 12a), p.1.

해당 가이드라인에서는 금융소비자의 이해를 지원하기 위해 상담채널의 접근성과 편의성을 높이고 정보탐색도구를 제공하도록 하고 있다. 또한 소비자의 금융상품에 대한 이해도를 높이고, 이해 여부 확인방식의 실효성을 확보할 수 있도록 이해 여부 확인과 관련하여 다음의 '원칙 6'과 '원칙 7'을 제시하는 점도 주요 특징이다. 이러한 접근은 일부 금융회사가 금융상품에 대한 설명의 소비자 이해 여부 확인을 단순(전체)동의 방식으로 이행하고, 소비자들이 상품의 중요 사항에 대해 이해하지 못한 상태로 구매절차 진행을 위해 서명하는 경우를 시정하기 위한 것이다(금융위원회, 2022. 8. 12a, p.13).

그중에서도 '원칙 6'은 금융소비자가 설명화면을 충분히 읽을 수 있도록 화면을 구성하도록 한다. 구체적으로는 건너뛰기 방지, 일정 시간 경과 후 버튼 활성화, 설명화면 중간체크 등으로 소비자가 상품 내용을 이해하기 전에 계약체결 단계로 바로 진입하는 행태를 방지하는 것이다.

또한 '원칙 7'은 금융상품에 대한 설명을 이해하였는지의 여부를 확인하는 방식의 실효성을 높이는 방안이다. 구체적으로는 설명 이해 여부를 확인하는 절차를 다른 동의절차 등과 구분하고, 답변 가능한 질문을 통

해 이해 여부를 확인할 시에는 특정 답변을 유도하지 않도록 하는 것이다(금융위원회, 2022. 8. 12a, p.15).

이렇게 소비자 이해를 확인하기 위한 절차의 원칙을 마련한 것은 EC의 소비자권리지침보다 한층 더 적극적인 방식으로 소비자의 상품설명에 대한 이해를 높이고자 노력한 것이다. 따라서 금융소비자 보호의 실효성을 높일 수 있는 방안으로서 긍정적으로 평가될 수 있다. 다만, 소비자의 이해를 확인하는 과정에서 계약단계의 속도를 늦추게 되는 면에서는 소비자의 불편을 초래할 수 있다. 따라서 소비자의 불편을 최소화하기 위해 실제 실무에서 해당 원칙을 구현하는 과정에서는 금융감독당국과 금융회사가 소비자의 이해 여부와 불편에 대한 상호작용의 피드백을 꾸준히 확인하고 반영하는 등의 노력이 필요할 것이다.

3. 추가 과제

가. 권유행위의 구분

금융위원회는 「금융소비자보호법 FAQ 답변(1차)」(2021년 2월 18일)에 권유행위를 “특정 소비자”에게 “특정 금융상품”의 청약의사를 표시하도록 유인하는 행위로 해석하였다. 그러나 실무적으로는 특정 행위가 권유에 해당하는지를 사전적으로 명확하게 구분하는 것이 쉽지 않다. 소비자가 상품을 검색하고, 결과값으로 여러 상품리스트가 제시된 경우 권유행위가 없는 것처럼 보여도 특정 상품이 상단에 노출되거나 검색과정에 소비자의 특정 정보가 요구/활용되는 경우에는 판매자의 권유 의도가 있었다고 해석할 수도 있다. 반면에 금융위원회(2021. 2. 18)의 해석과 같이 소비자가 로그인 정보를 제공하거나, 상품을 검색하는 것만으로 권유행위를 수락했다고 해석하는 것도 무리가 있다.

비대면 채널에서 금융회사의 서비스가 광고행위, 정보제공, 권유・중개행위 중 어디에 속하는지에 따라 적용되는 판매원칙이 달라지므로 소비자 및 감독당국이 광고/권유/정보제공 행위를 구분할 수 있도록 하는 것

은 매우 중요하다. 권유·중개행위에는 적합성 원칙과 설명의무 규제가 적용되고, 광고행위에 대해서는 광고규제만이, 단순한 정보제공에는 어떠한 규제도 적용되지 않는다(이성복, 2021, p.11). 따라서 다양한 사례를 축적하고 상시적인 협의체의 운영 등을 통해 금융당국은 광고/권유 구분의 모호성을 해결하기 위한 노력을 지속해야 한다.

한편, 비대면 금융서비스 제공과정에서 금융소비자에게 직접 금융상품 권유 수락 또는 구매 의사를 묻는 절차를 신설하는 것이 설명의무, 적합성 규제의 이행 여부와 시점을 결정하는 데 규제의 불확실성을 해소할 수 있을 것이라는 의견도 제시된다(이성복, 2021). 금융회사 등에서는 소비자의 자연스러운 검색 흐름을 방해할 수 있다는 점에서 해당 방식을 꺼릴 수도 있지만, 소비자에게 초래되는 불편사항은 기술적인 방법을 통해 최소화할 수 있을 것으로 판단된다.

한편 비대면 환경에서, 특히 디지털화가 진전되어 새로운 금융 상품 및 서비스가 시장에 출현하는 상황에서는 권유행위의 존재 여부를 구분하는 것이 더욱 어려워질 것으로 판단된다. 또한 판매자가 설명의무와 적합성 원칙을 준수하고 이행하는 수준도 대면 환경에 비해 비대면 환경에서는 불완전하기 쉽다. 이러한 측면에서 권유행위에 대한 판단을 가능하면 넓게 해석하는 접근이 소비자 보호를 위해 필요할 것으로 판단된다. 그러나 금융시장에서 비대면 판매가 차지하는 비중은 점차 더 증가할 것이므로, 불완전하고 모호한 정의와 해석을 유지하는 것이 더욱 부담이 될 수 있다. 따라서 설명의무 적용에 권유행위가 전제되도록 하는 접근을 유지할 것인지에 대한 근본적인 고민도 필요하다.

나. 적합성 원칙의 실효성 확보

국내외에서 비대면 환경에서의 금융소비자 보호를 강화하기 위한 정책적 노력을 지속하고 있으며 설명의무 영역에서는 어느 정도 정책적인 진전이 있었다. EU의 소비자권리지침 개정내용(EC, 2022. 5. 11)도 온라인상에서 상품에 대한 설명이 제시되는 방식과 시점에 대한 논의를 다루고

있다. 또한 국내 설명의무 가이드라인 상시개선 협의체에서도 상세한 설문조사 및 실태조사와 함께 온라인상에서 금융상품에 대한 설명이 적절히 제시되고 소비자의 이해를 높이기 위한 방안을 상세히 논의하고 있다.

그러나 비대면 환경에서 적합성 원칙의 실효성을 높이기 위한 정책은 아직 부족하다. 한국금융소비자 보호재단(2022. 4. 19, p.3)에 따르면, 2021년 기준 국내 금융회사의 PC/모바일의 비대면 펀드 판매에서 적합성 원칙 준수 관행이 개선될 필요가 있는 것으로 확인되었다. 일부 증권사는 소비자의 투자성향을 분석하기 이전에 추천펀드를 제공하거나, 측정된 투자성향보다 위험한 상품에 가입하려 하는 소비자에 투자성향을 재분석하도록 유도하고 있었다. 향후 마이데이터 서비스가 보편화되고 금융플랫폼이 발전하면서 금융상품의 비교추천서비스가 더욱 발달할 것으로 예상되므로, 비대면 환경에서 적합성 원칙의 실효성을 높이기 위한 정책적 노력이 필요하다.

다. 개인정보 보호 강화

금융의 플랫폼화가 진전되어 마이데이터 서비스가 확대되고 다양한 맞춤광고가 제시되는 과정에서 금융회사와 플랫폼기업은 소비자의 다양한 정보를 수집하게 된다. 그런데 활용정보의 종류와 양이 많아지면서 소비자가 본인의 정보가 어떻게 이용 수집되고 있는지를 이해하기 어려워질 수 있다. 또한 소비자의 정보수집에 대한 경쟁이 과열되면서 금융회사와 플랫폼이 실제 소비자가 제공받는 금융서비스를 구현하는 데 필요한 수준보다 훨씬 더 과도한 수준으로 소비자의 개인화된 정보를 공유·수집할 가능성이 높다. 따라서 금융혁신이 진전되는 과정에서 소비자의 개인정보를 보호하는 내용이 소비자보호체계 안에서 다뤄질 필요가 있다.

<표 5-8>은 EC *et al.*(2019. 4)에서 소비자 맞춤광고와 같이 기업이 개인정보를 이용하는 판매관행을 평가한 것이다. 해당 내용과 같이 국내에서도 금융회사가 소비자의 개인정보를 활용하여 세분화된 맞춤광고를 진행할 때, 소비자가 개인데이터 활용에 대한 내용을 충분히 인지할 수 있

도록 명확히 고지하도록 해야 하며, 소비자 개인정보를 활용하여 불공정한 가격차별이 발생하지 않도록 해야 할 것이다.

<표 5-8> 소비자 맞춤광고 관련 판매관행의 법규 준수 평가

판매관행	평 가
광고단계(Advertising)	
타기팅 (Targeting)	• 광고에서 사용되는 소비자 타기팅이 다양한 유형으로 관찰되고 있으며, 광고에서 타기팅이 활용되는 경우에는 타기팅에 사용된 '수단'이 중요한 평가 요소임. • 소비자 타기팅이 개인 데이터를 기반으로 하는 경우 일반개인정보보호법(General Data Protection Regulation: GDPR)이 적용되며, 이 경우 소비자에게 개인 데이터의 활용에 대해 고지해야 하고 이를 위반할 경우 사실의 누락으로 인한 오인유발 행위이므로 불공정 관행으로 간주될 수 있음(UCPD article7(2), GDPR article 13).
개인화 (Personalisation)	• 소비자 맞춤형 개인화에 사용되는 수단에 관한 평가에서는 개인화가 어떻게 이루어지고, 어떤 요소를 기반으로 하느냐에 따라 달라짐. • 개인 데이터를 기반으로 하는 경우 GDPR을 적용받으며, 이 경우 소비자에게 개인 데이터의 활용에 대해 고지할 의무가 있고 이를 위반할 경우 사실의 누락으로 인한 오인유발 행위이므로 불공정 관행으로 간주될 수 있음(UCPD article7(2), GDPR article 13).
계약 이전 단계(Pre-contractual)	
가격차별 (Price Discrimination)	• 소비자에 대한 가격차별 행태는 주로 소비자 신용(consumer credit), 모기지(mortgage), 여행보험(travel insurance), 당좌계좌(current account)에서 발견됨. • 소비자의 특성에 따라 가격차별이 있는 경우 그 자체로 불공정한 관행이며, 가격결정구조(pricing structure)가 명확하게 식별되지 않을 경우에 발생하게 됨. • 가격은 공급자에 의해 자유롭게 결정되나 소비자는 가격구조의 근거 기준을 제공받아야 함. • 가격구조에 대한 정보 부족은 사실 누락에 의한 오인유발행위로 간주될 수 있으며(UCPD article 7(4)(c)), 금지되어야 함. • 기존 구제수단: 공급자는 가격구조에 대해 정보를 제공할 의무가 있음.
특정 소비자 세분화 타기팅 (Specific Consumer Segment)	• 가상화폐에서 특정 상품에 친숙한 소비자를 대상으로 타기팅을 하는 형태의 관행이 관찰된 바 있음. • 이는 타기팅이 수행되는 방식 및 소비자의 개인정보가 마케팅 활용 목적으로 사용됐다는 것을 알렸는지에 따라 데이터 보호 관련 문제가 발생할 수 있는 잠재적 요인임.

자료: EC *et al.*(2019. 4), p.108.

라. 디지털 취약계층을 위한 정책지원

디지털 취약층의 금융접근성을 높이기 위한 정책이 필요하다. 금융시장의 디지털화가 가속되면서 은행 점포가 급격히 축소되고 있으며, 비대면 환경에서만 가능한 서비스가 출시되거나 더 유리한 상품이 제시되는 양상도 나타난다. 국내 은행의 점포는 2019년 중 57개가 감소한 데 비해, 2020년 중에는 304개가 감소하였다(금융위원회, 2022. 2. 24, p.1). 이러한 환경에서 모바일 금융앱이나 인터넷 금융앱을 이용하는 고령자가 급증하고 있다. 2021년 연말 기준, 5대 은행의 60대 이상 모바일뱅킹 가입자 수는 857만명으로, 이는 2019년의 525만명에 비해 63.1% 증가한 수준이다(금융위원회, 2022. 2. 24, p.1). 그런데 고령층은 모바일 환경에서 제공되는 상품설명을 이해하기가 더욱 어렵고, 행동편향 등으로 금융회사의 부적절한 판매방식에 취약할 수 있다. 이에 금융위원회(2022. 2. 24)는 금융회사에 고령자모드 등과 같이 고령층에 친화적인 모바일 금융앱 구성지침을 제시한 바 있다. 은행점포 축소로 인한 디지털 취약층의 불편을 최소화하고, 비대면 환경에서도 고령층 등의 디지털 취약층이 상품을 충분히 이해하고 구매할 수 있도록 하는 정책이 지속적으로 마련될 필요가 있다.

마. 행동경제학적 접근 확대

판매자와 소비자의 상호작용이 원활하지 않은 비대면 환경에서는 소비자들이 상품설명서를 읽고 이해하는 과정이 취약하여, 일방적으로 구성된 상품설명서를 단순 게시하거나 저장하도록 하는 방식은 복잡하고 원금손실위험이 있는 금융상품을 판매하는 과정에서 소비자를 충분히 보호하기 어려울 수 있다. 또한 금융회사가 소비자의 행동편향을 악용할 경우 왜곡된 상품을 판매하거나 금융계약을 제시하여 경제적 비효율을 초래할 수 있다(Heidhues and Koszegi, 2018). 따라서 소비자의 반응과 이해방식을 꾸준히 모니터하여 상품판매 및 감독 과정에 반영하는 행동경제학적 접근이 국내에 도입될 필요가 있다.

제4절 원칙중심적 금융소비자 보호체계

1. 규정(rules) 대 원칙(principles)

우리나라의 금융법체계는 규정중심적(rule-based) 성격이 강하다. 우리나라의 금융법은 권역별로 금융업을 정의하고 금융업자의 업무 범위를 나열하며 금융업자의 인허가 요건과 감독방식을 규율하는 체계로서, 금융행위에 대하여 합법성과 위법성을 법률로 정하는 방식을 따른다.[6]

규정중심적 금융법체계는 규제의 목적을 달성하기 위해 금융시장 참여자가 준수해야 할 행위 기준을 세부적으로 제시하는 방식이다. 즉, 허용되는 행위 유형을 사전에 결정해 두고 사실관계에 관한 판단만을 규제기관에 위임한다. 해야 할 행위와 하지 말아야 할 행위를 법규에 명시함으로써 금융시스템의 안정, 금융업의 건전경영, 금융소비자 보호 등의 목적을 추구하는 것이다. 법규에 합법적 행위와 불법적 행위를 명시하여 법적용상의 불확실성을 줄일 수 있다는 점은 규정중심적 체계의 최대 장점이다. 그러나 규정중심적 금융법체계는 법률의 자구해석에 매몰되게 하는 성격으로 인하여 형식적인 규제준수에 얽매이게 하고 당초 목적 달성에는 소홀한 결과를 초래할 수 있다.[7] 그리고 상세한 규정이 반드시 의도한 결과로 연결되는 것은 아니다.[8] 반면, 상세한 규정이 규제목표를 달성하는 데 효과적인 분야도 있다.[9]

경제환경은 끊임없이 변한다. 디지털 전환 시대의 금융시장은 더욱 그러하다. 지속적인 혁신에 의해 새롭게 등장하는 금융 상품 및 서비스와

---

6 우리나라는 「은행법」, 「보험업법」, 「자본시장법」 등 금융규제법의 목적 조항 등에 산발적으로 규정되어 있는 것을 제외하고는 원칙에 관한 명시적인 규정을 두고 있지 않다(정순섭, 2009).

7 Coglianese *et al.*(2004)은 규정이 기업으로 하여금 법의 정신을 회피하면서 그 문언만을 준수할 수 있는 방법을 찾도록 할 수 있다고 지적한다.

8 영국에서 개인연금상품 판매규제에 대한 상세한 규정을 제정하였음에도 불구하고 부실판매가 다수 발생하였던 전례가 있다.

9 상품설명서의 정보제공방법을 상세히 규정하는 것이 이에 해당한다(이중기, 2007).

업무, 그리고 비즈니스모델은 기존의 규정중심 법률체계와 충돌한다. 새로운 현상이 법적 적용상 불확실성에 직면하면 자연스럽게 혁신활동도 주춤할 수밖에 없다. 합법과 불법 여부를 판단할 수 없는 비법적인 영역이 증가하게 되면, 결국 규제의 목적과 법정신이 무엇이었는지에 대한 질문으로 돌아가게 된다.[10] 이는 금융혁신 과정에서의 탄력성, 유연성, 시의적절성 등의 관점에서 볼 때 원칙중심적 규제가 규정중심적 규제보다 효과적일 수 있음을 시사한다.

원칙중심주의 규제란 규제대상자로 하여금 규제기관이 제시하는 결과와 영업 목표 및 과정을 부합시키는, 최선의 방식을 결정하도록 하는 시스템(FSA, 2007)이다. 즉, 규제목적 달성을 위한 구체적 행위 기준이 아니라 해당 규제를 통해 얻고자 하는 결과 그 자체만을 원칙으로 정하고, 결과를 달성하기 위한 방법이나 프로세스를 시장참여자에게 위임하는 결과지향적인 방법이다.[11] 규제목적을 달성하기 위한 수단으로서 원칙과 결과지향적인 상위 규정(principles and outcome-focused, high-level rules)에 대한 의존도를 높이고 세목적인 규정(prescriptive rules)에 대한 의존도를 낮추는 것이다(정순섭, 2009). 예를 들어, 원칙(상위 규정)에서는 금융회사가 소비자를 공정하게 대우해야 한다[12]는 결과를 제시할 뿐, 동 목적을 달성하기 위한 구체적인 행위는 금융회사가 스스로 행위기준을 정하고 실행하도록 하는 것이다. 또한 금융회사 등이 스스로 규제준수방법을 정하도록 함으로써 규제준수비용을 낮출 수 있게 된다.

원칙중심적 규제체계라고 해서 규제당국이 원칙만 제시하고 모든 행위규범을 시장에 위임하는 것은 아니다. 오히려 연성법률(soft law)로서 가이드라인을 제시하고 규제당국이 주기적으로 감시, 점검, 평가하며 이에

---

10 Dworkin(1977)에 따르면, 규정은 서로 상충하는 속성을 지닌 A라는 규정과 B라는 규정이 있는 경우 A가 적용되거나 또는 B가 적용되거나 그렇지 않으면 A나 B가 모두 적용되지 않는 속성을 지닌다.

11 Dworkin(1977)에 따르면, 원칙은 서로 상충하는 속성을 지닌 A라는 원칙과 B라는 원칙이 있는 경우 하나의 원칙이 다른 원칙을 배제하는 것이 아니라 서로 상충하는 원칙의 최적화(optimization) 지점을 찾는 속성을 지닌다.

12 *FCA Handbook*의 행위 중 'Principle 6'의 내용이다.

대한 준수 여부를 판정하는 등의 역할을 한다. 다만, 결과 달성을 위한 구체적인 행위는 피규제자가 스스로 정하기 때문에 자율성과 함께 위반 가능성 및 행위의 불확실성도 커질 수밖에 없다. 따라서 규제당국의 의도가 성공적인 성과로 이어지기 위해서는 원칙을 준수하려는 피규제자의 동의와 의지가 매우 중요한 체계이다.[13]

최근 원칙중심적 규제체계에 관한 논의가 가장 왕성한 분야가 금융소비자 보호이다. 금융혁신이 급속도로 진행되는 상황에서 금융소비자 보호에 관한 현행 법규가 많은 도전을 받고 있기 때문이다. 본 장의 제2절부터 제4절에서 살펴본 내용은 규칙주의적 금융소비자 보호체계가 직면한 구체적인 문제점을 보여준다. 금소법상의 중개·대리라는 법률용어만으로는 실생활에서 발생하는 수많은 판매 관련 행위를 효과적으로 규율하기 어렵다. 물론 현행 금소법은 규정중심적 체계의 관점에서도 수많은 문제점을 안고 있다. 고객정보 유출사건, DLF 불완전 판매 등 금융사고에 떠밀려 충분히 다루어지지 않은 채 입법됨에 따라 내용도 미흡하고 포괄성도 부족하며, 개별 업권법과의 조화라는 측면에서의 문제도 존재한다(이성복, 2022). 따라서 규정중심적 관점에서도 금소법의 보완이 필요하다.

그렇지만 디지털경제로 이행하는 과정에서 금융혁신을 촉진시키는 가운데 금융소비자 보호를 강화하기 위해서는 규제의 목적과 결과를 보다 명확하게 하고 그 결과를 달성하기 위하여 시장참여자의 동참을 적극적으로 이끌어낼 필요가 있다는 점에서 원칙중심적 금융소비자 보호방안을 검토하고 이를 규제체계에 반영할 필요가 있을 것이다. 다음 소절에서는 최근 영국에서 추진되고 있는 원칙중심적 규제체계의 사례를 살펴본다.

---

13 원칙과 규정은 서로 상반되는 개념이 아니라 넓은 스펙트럼의 연속선상에 존재하는 상대적인 개념으로 이해하는 것이 타당하다(Cunningham, 2007; 정순섭, 2009).

2. 영국의 New Consumer Duty

가. 영국 원칙중심규제의 개요

영국의 원칙중심규제는 Principles, Rules, Guidance 등 세 가지 유형의 법규범을 통해 규제의 안정성과 합리성을 추구한다. 추상적인 법규인 Principles과 Rules를 통해 규제의 합리성을 확보하고 구체적인 예시인 Guidance를 통해 규제의 안정성을 도모하는 구조이다(김정훈, 2019).

FSA Handbook은 영업행위에 대해 11개의 원칙(Principle)을 두고 있다.[14] Principle은 규제의 목적을 직접 기술하므로 추상적이고 가치지향적인 단어들로 구성된다. Principles를 위반했을 경우 감독당국의 제재대상이 될 수 있으나, 민사상 손해배상의 책임을 부과하지 않는다.

Rules는 Principles를 달성하기 위한 시장참여자의 구체적인 의무사항을 기술한다. Rules는 Principles와 유사하게 추상적인 단어를 사용하지만, 위반 시 감독당국의 제재나 민사상 손해배상책임도 부과될 수 있다.

마지막으로 Guidance는 구체적인 상황에서 어떻게 Rules를 적용할 것인지에 대한 예시이다. 금융회사가 Guidance를 위반하더라도 감독당국의 제재대상도 아니고 민사적으로 손해배상의 책임을 지지 않는다.[15] 다만, Guidance를 위반했을 경우, 감독당국은 Principles 또는 Rules를 위반했는지 판단을 해야 한다. Guidance를 위반하지 않았더라도 감독당국은 Rule을 위반하였다고 판단하여 제재할 수 있다. 만약 Guidance를 준수했을 경우에는 상위 규정을 준수한 것으로 의제된다.

동일한 규정이라도 집행전략에 따라 규제의 결과는 확연한 차이를 보

---

14 영국은 「금융서비스 및 시장법(Financial Services and Markets Act(FSMA) 2000)」을 제정하여 4대 법정 목적과 7대 최선규제원칙을 제시하면서 원칙중심규제를 본격화하였다. 그리고 2005년 12월 FSA의 청장인 John Tiner는 "상세한 규정이 아니라 원칙에 기초한 접근방법(More Principle-based Approach)을 취할" 것을 선언한 바 있다. 현재 FCA Handbook은 영업행위에 대하여 11개의 "Principles"를, 금융회사에 대해 7개의 "Principles"를, 상장에 대해 6개의 "Principles" 등을 규정하고 있다(이중기, 2007).

15 Financial Conduct Authority, "FCA Handbook Enforcement Guide 2.9."(접속일: 2022. 10. 29).

일 수 있다. 집행전략은 준수중심(compliance-focused) 집행과 제재중심(deterrence-focused) 집행으로 나뉜다(Reiss, 1984). 전자는 규제위반을 예방하는 데 중점을 두는 반면, 후자는 규제위반자에 대한 징벌을 통해 규제의 준수율을 제고하고자 한다. 영국의 원칙중심규제의 집행전략은 준수중심의 방법론에 기초하고 있다. 글로벌 금융위기 이전에는 증거에 기반한 개입(evidence-based intervention)이라는 극단적인 형태의 준수중심 전략을 시행했었다. 즉, 명백하고 구체적인 잘못이 밝혀졌을 때에만 감독당국이 개입하는 방식이었다. 그러나 약한 사후제재로 인하여 금융산업에 대한 신뢰가 하락하였다는 문제가 제기됨에 따라 적극적인 개입(proactive intervention)으로 선회하였다. 즉, 감독당국이 금융회사의 영업상 문제점을 사전에 감시하고 포착된 위반사항에 대하여 재발방지 차원의 벌금을 부과하는 등 적극적으로 개입하게 된다. 다만, 적극적인 개입이라는 방식이 규정을 상세하게 기술하고 그 규정상 위반을 적발하는 방식을 취한 것이 아니라, 원칙이라는 상위 목표를 준수하는지에 중점을 두었다.[16]

나. 금융소비자 보호 강화의 배경

현재 적용되는 금융소비자 보호와 관련된 영국의 기존 원칙은 FCA Handbook에 명시된 'Principle 6'와 'Principle 7'이다.

Principle 6: 금융회사는 고객의 이익을 존중하고 고객을 공정하게 대우해야 한다(A firm must pay due regard to the interests of its customers and treat fairly).

Principle 7: 금융회사는 고객의 정보요구를 주목하여 명확하고 공정하며 오해받지 않도록 고객과 소통해야 한다(A firm must pay due regard to the information needs of its client, and

16 실제로 적극적 개입전략을 택한 이후 원칙의 위반을 제재근거로 삼는 건수의 비중이 높아졌다(Gilad, 2011).

communicate information to them in a way which is clear, fair and not misleading).

그런데 현행 체계로는 금융소비자를 충분히 보호할 수 없다는 반성이 제기되었다. FCA의 소비자보호·경쟁국장인 Sheldon Mills는 "좋은 재무적 결정을 하는 것이 소비자의 재무적 행복(financial well-being)과 신뢰에 매우 중요하다. 그러나 소비자는 너무나 자주 좋은 결정을 위해 필요한 정보를 얻지 못하고 그들이 기대하는 혜택을 제공하는 금융상품과 서비스를 공급받지 못하고 있다. 우리는 금융회사에 높은 기준을 제시하고 고객의 이익에 부합하도록 행동하게 하며 고객이 올바른 금융상품과 서비스를 얻을 수 있도록 시스템을 바꾸어야 한다"고 지적하였다.[17]

그동안 금융소비자는 다양한 형태의 피해에 노출되어 왔다. 예를 들어, 금융회사가 소비자에게 정보를 불투명하게 제공함으로써 금융상품을 이해하기 어렵게 하거나 평가를 방해하는 등 소비자의 행동편향을 착취하는 경우도 있고, 고객이 위험에 대해 충분히 이해하지 못하는 부적합한 상품을 판매하기도 하였다. 금융상품을 판매한 이후에는 금융회사에 대한 접근을 차단 또는 중단하고 다른 금융상품으로 전환하지 못하도록 방해하는 등 소비자에게 스트레스를 주고 해결하는 데 장시간이 소요되게 하였다.

이에 영국은 적극적인 금융소비자 보호체계로 이행할 것을 천명하면서 이를 『새로운 소비자의무』(A new Consumer Duty, 이하 'Duty')라고 명명하였다. Duty를 통해 FCA는 금융소비자 보호에 관한 금융회사의 사고방식(mindset)을 근본적으로 전환하고자 하였다. 새로운 소비자보호체계에서 금융회사는 소비자가 좋은 선택을 할 수 있도록 지원하고 역량을 강화하는 가운데, 모든 단계에서 예측 가능한 손해를 회피할 수 있게 하는 데 집중하며, 금융회사는 소비자가 이해할 수 있는 정보를 제공하고 목적에 부합하는 상품 및 서비스를 제공해야 한다. Duty를 통해 FCA는 금융회사가 고객을 대하는 문화 자체를 바꿀 것을 기대한다. 금융회사의

17 FCA(2021a).

경영 중심에 고객을 두고 최고경영진에게 이의 이행책임을 부여하는 것이다. FCA는 이러한 고객중심적 경영을 통해 고객의 수요에 부합하는 금융 상품과 서비스를 개발하도록 혁신을 촉진하고, 금융회사 간 건강한 경쟁환경을 조성할 수 있다고 믿고 있다(FCA, 2021c).

다. Consumer Duty의 내용

1) 원칙(Principle)

새로운 의무(Duty)는 원칙(Principle), 공통규칙(Cross-cutting rules), 결과(Outcomes)로 구성된다. 새로운 원칙으로서 기존의 'Principle 6'와 'Principle 7'보다 강화된 'Principle 12'를 제시하였다.[18]

> Principle 12: 금융회사는 소매고객에게 좋은 결과를 제공해야 한다(A firm must act to deliver good outcomes for retail clients).

2022년 7월에 최종적으로 확정된 'Principle 12'는 금융회사가 고객이 "좋은 결과"를 얻도록 선제적(pro-actively)으로 행동할 것을 요구한다. 당초 'Principle 12'에 대한 합의를 도출하기 전에 "좋은 결과(good outcomes)"와 "최선의 이익(best interests)"이라는 개념이 경합하였는데,[19] FCA는 의견수렴 과정을 거쳐서 "좋은 결과"로 확정한 것이다. "좋은 결과(good outcomes)"가 최종적 목표로 선택된 이유는 Duty를 통해 기대되는 변화가 금융회사로 하여금 고객의 결과에 꾸준히 집중하게 하고 고객의 이익에 부합하는 행동을 하는 가운데, 결정을 내리는 주체가 고객이라는 점을 명시하기 위함이다. 또한 선관의무(fiduciary duty)와의 혼동을 방지하기 위한 의미도 있다. 금융회사가 고객에게 "좋은 결과"를 제공해야 한다고 해서 고객이 모든 위해로부터 보호되는 것을 의미하는 것은 아니다.

---

18 Principle 12가 적용되는 경우 Principle 6과 7은 적용하지 않는다(FCA, 2022b, FG22/5 1.19).

19 FCA(2021b) CP21/13에서 제시한 Option 1(A firm must act to deliver good outcomes for retail clients)과 Option 2(A firm must act in the best interests of retail clients) 중에서 Option 1이 채택되었다(FCA, 2021c, CP21/36 5.20).

그리고 금융회사의 능력 밖에 있는 무제한의 의무를 요구하는 것도 아니며 소비자책임의 원칙을 배제하는 것도 아니다.[20] 다만, 금융회사가 선제적으로 행동하여 고객이 좋은 결과를 얻도록 사고하고 고객의 이익을 금융회사 행위의 중심에 두도록 요구한다. 그리고 금융회사가 고객을 자신과 같이 생각하여 대우하는지, 고객이 상품과 서비스로부터 원하는 결과를 얻고 있는지 자문해 볼 것을 촉구하는 의미이기도 하다.

2) 공통규칙(Cross-cutting Rules)

공통규칙은 원칙에서 명시한 고객에게 "좋은 결과"를 도출하기 위한 금융회사의 행위를 규정한다. 공통규칙의 내용은 다음과 같다. "금융회사는 ① 고객에게 선의(good faith)로 행동해야 하고, ② 고객의 예측 가능한 피해(foreseeable harm)를 회피해야 하며, ③ 고객이 재정적 목적(financial objectives)을 추구하도록 지원해야 한다."

공통규칙의 핵심은 금융회사에 무한(open-ended)의무[21]를 지우는 것이 아니라 금융회사의 행위, 상품과 서비스를 통해 고객이 해를 입지 말아야 하고 또한 해를 피할 수 있게 행동해야 한다는 것이다. 이에 따라 예측 불가능한 위험이나, 고객이 합리적으로 이해하고 받아들일 수 있는 위험은 고객에 대한 의무에서 면제된다.[22] 그렇지만 초기에는 예측할 수 있었으나 사후에 예측 가능하도록 변화한 위험에 대해서는 금융회사가 적절한 조치를 취해야 하는 의무가 부과된다.[23]

3) 네 가지 결과(Outcomes)

원칙에서 명시한 "좋은 결과"는 다음의 네 가지 부문에서의 결과를 의미한다. 즉, ① 금융 상품과 서비스의 거버넌스(governance of products and services), ② 가격과 가치(price and value), ③ 소비자 이해(consumer

---

20 FCA(2021c), CP21/36 Chapter 5.

21 무한의무란 고객의 결과를 결정하거나 또는 영향을 미치거나 고객의 잠재적 손해를 방지하는 데 있어 금융회사의 능력 밖 범위에 대한 의무를 말한다.

22 FCA(2021c), CP21/36 6.24.

23 FCA(2021c), CP21/36 6.26.

understanding), ④ 소비자 지원(consumer support) 등이다.

첫 번째 결과는 금융 상품 및 서비스가 고객의 수요에 부합하게 설계되고 그러한 고객에게 판매되어야 한다는 것이다. 이는 적합성(fit for purpose)과 연관된 것으로 고객에게 적합하지 않은 상품이 유통될 때 위험이 발생한다는 문제의식에 기초한다. 첫 번째 결과에 대하여 업계에서는 적합성이 강조될 경우 금융소외 현상이 발생할 것을 우려하였다. 즉, 저소득자 등 취약한 고객을 배제하고 우량고객의 수요에만 부응할 가능성을 제기하였다. 또한 적합성의 점검에 주관적 요소가 있는 만큼 혁신을 제약할 여지가 있다고 주장하였다. 그러나 FCA는 적합성이 경쟁과 혁신에 긍정적이라는 입장이다. 시장이 우려하는 결과가 있을 수 있으나, 고객이 좋은 결과를 얻을 수 있는 혁신이 촉진되는 등 편익이 크다고 확신하였다.

두 번째 결과는 금융회사가 불공정하거나 비싼 가격 또는 불필요한 서비스의 추가 등으로 고객에게 손해를 입히거나 상품 및 서비스의 이용목적을 좌절시키는 상황을 막고 고객의 종합적인 편익 대비 합리적인 가격(공정가치)을 제시해야 한다는 것이다. 지불한 금액에 비하여 가치를 느끼지 못할 때 고객은 피해를 경험한다. 업계에서는 공정가치가 주관적이어서 권역별로 측정이 보다 구체적이어야 하고 공정가치 산정 시 비용도 충분히 고려해야 함을 지적하였다. FCA는 모든 고객에게 동일한 가격을 부과해야 하는 것은 아니라고 하였다. 공정가치는 가격 이상의 의미이고 반드시 낮은 가격을 의미하지는 않는다. 부가적인 편익을 제공하는 혁신적 금융상품은 더 높은 가격에 판매되어도 된다. 오히려 유효경쟁이 부재하면 공정가격을 제시하기 어렵다. 따라서 FCA는 Duty가 혁신을 방해하는 것이 아니라는 입장이다. FCA는 제조업자가 설계단계에서 상품의 공정가치를 측정하고 판매업자가 판매시점에서 수수료가 공정가치를 대표하는지 측정함으로써 고객의 입장에서 합리성이 있는지 확인할 것을 요구한다.

세 번째 결과는 소비자가 금융 상품 및 서비스의 내용과 위험에 대해 인지하고 재무적 결정을 내리는지를 금융회사가 이해해야 한다는 것이

다.[24] 우선 금융회사는 소비자가 금융 상품 및 서비스에 관하여 충분한 정보에 기반하여 재무적 결정을 할 수 있도록 소비자를 지원해야 한다. 금융회사가 소비자와 소통할 때 소비자가 필요로 하는 내용을 중시해야 하는데, 특히 소비자가 취약한(vulnerable) 고객일 경우에 더욱 그러하다. 고객이 상품의 복잡성, 재무적 활용도, 고객의 취약성, 소통의 의미 등에 대해 알 수 있도록 소통해야 한다.[25] 그리고 금융상품의 내용이 바뀔 때, 판매 이후에도 중요 정보를 제공해야 한다. 소통이 효과적이기 위해서는 소비자가 이해할 수 있는 수준이어야 하는데, FCA는 소통요건으로 ① 고객의 정보수요에 부합해야 하고, ② 소통의 대상이 되는 평균적 고객이 이해할 수 있도록 해야 하며, ③ 고객이 효과적으로 적기에, 적절한 정보를 가지고 결정할 수 있도록 지원해야 하는 것을 제시하였다.

네 번째 결과는 소비자가 재정적 목표를 달성할 수 있도록 금융회사가 지원하는 것이다.[26] 소비자가 금융 상품 및 서비스를 제대로 활용하고 향유할 수 없으면 공정가치에 부합한다고 볼 수 없다. 예를 들어, 고객에 대한 민원접수서비스(helplines)의 미흡, 특정 채널만을 이용한 소통, 온라인으로 중요 정보를 확인하기 곤란, 판매의 사후보다 사전에 집중된 서비스, 제3자가 개입된 경우 손을 떼는 행위, 전화, 시스템, 웹채트 등으로 소통하기 어려운 경우 등을 잘못된 소비자 지원 사례로 꼽는다. 사실 금융회사는 초기 응대를 잘못할 경우 나중에 더 큰 해결비용이 들기 때문에 좋은 고객서비스를 지원할 유인이 있다. 따라서 금융상품에 대한 주기적인 모니터링을 실시하여 고객의 수요에 부응하고 있는지, 특히 취약고객에 손해가 가지 않는지 등을 점검해야 한다. 또한 금융상품은 가입

---

24 FCA(2021c)는 세 번째 결과를 당초 'communications outcome'에서 'consumer understanding outcome'으로 바꾸었다. 보다 원칙중심적이고 결과를 중시하는 접근법임을 명시하기 위함이다.

25 예를 들어, 7명 중 한 명의 성인은 9~11세 또는 그 이하의 이해력을 보유하고 있음을 고려해야 한다는 것이다.

26 FCA는 네 번째 결과를 당초 'customer service outcome'에서 'consumer support outcome'으로 변경하였다. 소비자 지원의 목적은 소비자가 예상한 대로 상품과 서비스를 이용하고 자신의 이익을 위해 행동하는 데 비합리적인 제약(비합리적인 추가비용 포함)이 없도록 회사가 제공해야 하는 지원 기준을 제시하는 데 있다는 인식 때문이다.

만큼 종료도 쉬워야 한다.

라. 금융회사의 임무

Duty는 금융회사의 문화와 행위를 변화시켜서, 금융회사가 소비자의 결과에 지속적으로 주목하고 소비자가 효과적인 결정을 하도록 고객에 우선한 경영을 할 것을 요구한다. 소비자의 이익을 금융회사의 문화와 목적의 중심에 두어야 하며, 조직 전반에 각인시켜야 하는 것이다.

FCA는 금융회사의 문화를 구성하는 요소로 목적, 리더십, 사람, 거버넌스 등 네 가지를 들고 있다.[27] 금융회사의 목적은 Duty와 일치해야 한다. 리더십은 금융회사의 경영진이 능력이 있고 책임감이 강한 가운데, 고객에게 좋은 결과를 제공하겠다는 확약을 의미한다. 그리고 금융회사의 직원들이 금융회사의 목적이 고객에 좋은 결과를 제공하는 데 맞추어져 있음을 이해하고, 고객에게 좋은 결과를 제공할 수 있도록 훈련되어야 한다. 마지막으로 거버넌스는 고객에게 좋은 결과를 제공하는 데 있어 문제가 어디서 발생하는지 확인하고, 문제 발생 시 시정이 가능하도록 경영과 업무프로세스를 수립할 것을 요구한다.

이사회는 금융회사가 Duty의 취지에 부합하도록 고객에게 좋은 결과를 제공하는지를 주기적(최소 1년에 한 번)으로 점검해야 한다. 고객에게 좋은 결과를 제공할 수 있도록 전략, 거버넌스, 리더십, 인사 등의 정책이 수립되어야 하고, 모든 직원에 대한 보상도 이와 연계되어 있어야 한다. 그리고 고객의 성과가 위험관리와 감사의 핵심이어야 한다.

FCA는 금융회사에 개별적인 책임성과 개개인의 행위 기준을 Duty가 요구하는 의무사항과 일치시킬 것을 요구한다. 이사회 내에 이사회의장이나 대표이사 외에 Duty를 담당하는 책임자가 있어야 하고, 이는 가급적 사외이사(비집행이사)가 담당하는 것이 바람직하다. 이사회는 회사가 고객에게 좋은 결과를 제공하고 있는지 최소한 일 년에 한 번 점검하고

---

27 FCA FG22/5 10.6.

평가해야 한다. 점검보고서에는 금융 상품 및 서비스가 Duty에 부합하는지에 대한 평가 결과를 포함해야 하고 특별히 나쁜 결과를 얻었던 고객 그룹이 있는지, 원인과 영향이 무엇이었는지도 담아야 한다. 이사회는 보고서에서 확인된 위험과 나쁜 결과에 대한 시정조치에 동의한 후 점검보고서를 승인해야 한다. 동 점검보고서는 사후적으로 Duty의 준수 여부를 판단하는 근거가 될 수 있다.

마. 지향점 및 전망

영국은 새로운 의무(Duty)의 도입으로 금융회사가 고객을 대하는 문화를 바꿀 것을 기대한다. 금융회사의 중심에 고객을 위치시키고 최고경영진에게 이의 이행에 대한 책임을 부여하는 것이다. Duty하에서 금융회사는 고객의 수요에 부합하는 금융 상품과 서비스를 개발하도록 혁신을 촉진하고, 금융회사 간 건강한 경쟁환경이 조성될 것으로 기대한다.

Duty의 성공은 감독과 제재에 달려 있다. 소비자단체는 Duty의 도입을 지지하면서도 금융회사의 위반 시 사적제재(private right of action)의 강화가 필요하다고 주장한다. 영국의 금융업계도 대체적으로 지지를 표명하지만, 의도치 않은 결과에 대해 우려를 표명하고 있다. 기존의 영업행위 원칙의 적용과 철저한 감독을 통해 보다 낮은 비용과 적은 위험으로 유사한 결과를 도출할 수 있다는 주장이다. 그리고 금융회사는 Duty라는 원칙중심적 규제체계의 근본적인 한계로 인하여 감독체계의 불확실성이 크고 궁극적으로 혁신을 저해하며 규제비용이 상승할 것이라는 부정적 결과를 전망하기도 한다. 상품의 질이 하락하고 금융회사의 위험기피를 증가시켜 제공되는 금융상품이 축소되어 결과적으로 소비자의 선택폭이 좁아지고 불만이 증가하며 소송이 남발할 수 있다는 것이다.

그럼에도 불구하고 FCA는 Duty가 기존의 체계보다 금융혁신을 촉진하기에 더 적합한 방식이라는 입장을 고수하고 있다. 이전보다 빠르고 적극적인 감독으로 손해를 신속히 대응하여 축소할 수 있기 때문에 경쟁에 대한 부정적 효과로 금융혁신이 저해될 수 있다는 업계의 지적에는

동의하지 않는다. Duty의 부과로 소비자의 신뢰가 상승하고 금융회사 간 건강한 경쟁이 가능하게 되어 금융회사와 소비자 모두에게 이익이 되고 새로운 사업을 유입시켜 국내 및 국제적 성장을 촉진할 수 있을 것으로 기대하고 있는 것이다.

3. 우리나라에의 적용 가능성

가. 금융회사 영업행위와 원칙중심규제

통상 규정중심규제는 불특정 다수의 시장참가자에게 공통 규정을 적용하는 것과 같은 행위규제에 적합하다고 할 수 있다. 특히 사전에 정해진 규정에 대한 해당 여부를 판단하고 행정상의 불이익처분을 할 경우에 유용하다. 이러한 경우에 원칙중심적으로 대응한다면 규제당국은 자의적이라는 비판도 받을 수 있게 된다. 그리고 원칙중심규제를 불특정 다수의 일반 시장참가자나 일상적인 감독대상이 아닌 자에게 적용하는 것은 곤란하다.

반면, 원칙중심규제는 금융회사의 경영관리와 내부통제에 보다 유효하다. 금융회사의 경영은 정성적인 특성이 강하여 사전적으로 획일적인 기준을 제시하기 어렵다. 개개의 금융회사가 자율적인 노력을 기울이는 것이 필요하다.

그렇지만 일본금융청(2007)이 밝히고 있듯이 규정중심규제와 원칙중심규제가 양자택일적인 것은 아니다. 오히려 상호보완적인 것이라는 인식 아래 각각의 감독기법이 유효한 분야에서 최선의 형태로 조합함으로써 전체로서의 규제의 실효성을 높일 수 있다. 이중기(2007)는 영국의 FSA가 제시한 원칙중심규제의 개념과 그 적용방식, 장점과 문제점을 기술하면서 우리나라의 규정중심규제의 문제점 해결에 대한 대안으로서 원칙중심규제를 고려할 수 있다고 주장하였다. 그리고 정순섭(2009)은 법리적, 문화적 한계 때문에 우리나라에서 원칙중심규제를 전면적으로 실현하기보다는 불이익처분이 존재하지 않는 특정 범위에 한정하여 실현할 것을

제안하였다. 김용재(2017)는 자본시장법에서의 원칙중심체계로의 전환 필요성을 주장하였다. 금융투자상품은 포괄주의로 전환하였으나 업무행위 규제는 더욱 상세하고 정교하게 규정하여 금융혁신 및 금융시장의 역동성을 저해하고 있다면서 자본시장법을 원칙중심체계로 수정하자는 것이다. 이러한 주장과 사례에 근거하여 판단할 때, 원칙중심규제는 금융소비자 보호에 매우 적합할 가능성이 높다.

나. 내부통제장치의 실효성 강화

원칙중심규제는 금융기관 및 임원에게 허용되는 자율성이 높게 보장되는 체계로서 그만큼 경영에 대한 책임성이 강하게 요구된다. 금융회사의 임원은 원칙이 의도한 규제의 결과를 이해해야 하고 그러한 규제의 결과 도출을 위해 자신의 재량을 어떻게 융통성 있게 발휘할 것인가를 고려해야 하며, 규제의 결과를 도출하기 위해 도입한 조치를 영업이나 준법감시(compliance)에서 실천해야 하고 실천한 조치가 당초 원칙이 의도한 규제결과를 도출하였는지 여부 및 그 정도를 측정해야 한다(이중기, 2007). 이러한 일련의 과정이 금융회사의 내부통제시스템이다.

내부통제장치는 기본적으로 자기통제의 영역이지만, 자기통제의 실패에 대해서 정부에 의한 시정명령, 제재의 부과 등이 실시된다는 측면에서 내부와 외부의 통제가 서로 상호작용을 이룬다고 볼 수 있다. 예를 들어, 금소법 제16조에서는 “내부통제기준을 마련해야 한다”고 정하고, 시행령에서 조직과 절차를 중심으로 내부통제기준에 포함되어야 하는 사항을 정하며, 금융위원회 고시인 감독규정에서 내부통제기준의 세부 필수사항을 정한다. 이에 따라 개별 금융회사는 각 업권별 협회가 제시한 표준내부통제기준을 참고하여 자신의 실정에 맞는 내부통제기준을 정하여 운영한다. 즉, 내부통제기준은 구속력이 낮은 연성규범적 성격을 지닌다.

우리나라는 금융회사에 대한 내부통제시스템을 도입한 지 20년이 넘었지만, 아직까지 횡령, 배임, 고객정보 유출, 불완전 판매 등 내부통제의 문제에 따른 사고가 끊이지 않고 있는 실정이다.[28] 그 원인으로는 지배구

조법이 영업행위규제보다는 건전성 규제에 초점을 맞추고 있고[29] 지나치게 형식적인 내부통제 규제체계를 유지하고 있기 때문임이 지적된다. 그리고 아직 논란의 여지는 있지만 규정중심체계의 문제점과 원칙중심체계의 수용 여부에 대하여 내부통제제도의 사례에서 쟁점이 되고 있는 것이다.[30] 따라서 금융회사에 대해 "합리적인 내부통제시스템의 구축 및 성실한 운영의무"를 부여하여 금융회사의 내부통제가 통합체계로서 실질적으로 기능할 수 있도록 해야 한다는 주장이 제기되고 있다(정준아, 2022).

다. 제재의 강화

1) 공적제재의 명확화

앞서 지적한 바와 같이 집행전략은 원칙중심주의 금융소비자 보호체계의 성과를 결정짓는 핵심요소이다. 효과적인 집행을 위해서는 제재와 관련된 제도의 설계가 중요하다. 제재란 금융당국의 검사를 포함한 감독행위에 의하여 적발한 법규위반을 근거로 법령의 규정에 따라 금융기관 또는 그 임직원에 대하여 금융위원회 또는 금융감독원장이 취하는 불이익 조치를 의미한다(한국개발연구원, 2022).

원칙중심체계에서 규제당국의 공적제재는 상대적으로 제한적이다. 예를 들어, FSA는 위험중심집행정책(risk-based enforcement policy)을 채택

---

28 우리나라의 금융회사에 대한 내부통제제도는 1997년 외환위기 이후 금융회사의 부실화의 주요 원인이 지배구조에 있기 때문이라는 IMF의 지적에 따라 2000년 은행법, 증권거래법, 보험업법 등에 내부통제기준 마련 및 준법감시인제도를 도입되면서 시행되기 시작하였다. 이후 글로벌 금융위기 이후 금융회사의 지배구조에 대한 전 세계적인 규제강화 추세에 맞추어 2015년 「금융회사 지배구조에 관한 법률」이 제정되었다. 다만, 법에서 내부통제에 대한 개념을 정하지 않고 있고 시행령에서 "내부통제가 실효성 있게 이루어질 수 있도록"이라는 문구를 사용함에 따라 실효성이 내부통제장치의 판단기준으로서의 역할을 하고 있다.

29 「지배구조법」은 제1조에서 금융회사의 건전 경영, 금융시장의 안정, 금융소비자 보호를 목적으로 규정하고 있는데, 이는 금융규제의 일반적 목적과 유사하다.

30 실효성에 대한 해석을 둘러싸고 2018년에 판매된 해외금리연계 DLF상품 판매에 대해 법원이 우리은행과 하나은행에 상반된 해석을 하는 등 혼란이 존재하고 있다. 법원은 우리은행의 사례에 대해서는 규정중심적으로 해석한 반면, 하나은행의 사례에 대해서는 원칙중심적 입장에서 판정하였다.

하여 사소한 사항보다는 중대한 원칙이 침해되었거나 금융회사가 산업 또는 시장의 안정성을 위협하는 위험을 인수한 경우에만 제재를 부과한다. 그런데 우리나라에서는 행정상 화해의 가능성이 인정되지 않고 금전적 제재의 가능성이 낮은 등 오히려 규정중심적인 미국보다도 더욱 엄격한 집행구조를 가진 것으로 평가할 수 있다(정순섭, 2009). 따라서 현행 공적제재는 원칙중심체계와의 정합성이 높다고 보기는 어려울 것이다.

원칙중심체계에서의 제재는 불확정개념의 사용이라는 본질적 문제가 존재한다. 예를 들어, "중대한 손실 초래"라는 표현은 불확정개념을 내포하고 있다. 이는 입법기술상 당연한 것이지만, 하위 규범에서까지 불확정개념을 사용하는 것은 제재의 예측 가능성을 낮추는 요인으로 작용한다. 또한 불확정개념의 사용은 감독당국의 입장에 따라 제재의 내용이 달라질 수 있다는 문제가 있다. 예를 들어, 국민적 공분이 높은 사안의 경우 감독당국에 대한 사회적 압력이 가해질 수 있으며, 이는 불확정개념의 해석에도 영향을 미칠 수 있다.

우리나라의 금소법은 금융회사의 법 위반에 대해서는 이미 명확한 절차를 규정하고 있다. 금소법 제32조는 금감원장이 금융소비자 보호실태를 평가하고 공표하도록 규정하고 있다. 아울러 금융소비자와 금융회사 간 분쟁이 발생하면 금감원에 설치된 분쟁조정위원회를 통해 조정안을 제시하고 권고함으로써 재판상 화의의 효과를 갖도록 하는 제도를 운영 중이다. 금소법 제6장은 법 위반에 대한 감독 및 처분에 대해서도 자세히 규정하고 있다. 그러나 제재의 요건을 무엇으로 해야 할지, 제재의 대상을 기관, 임원, 직원 중 누구에게 해야 할지, 제재의 양형을 어떻게 부과할지, 제재기관으로서 금융위와 금감원장의 관계를 어떻게 정립해야 할지, 제재심의위원회를 어떻게 구성해야 할지 등에 관하여 아직도 논란의 여지가 많다. 이러한 문제점은 원칙중심적 체계에서만의 문제는 아니고 규정중심적 체계인 현재도 개선이 필요한 사항이지만, 원칙중심적 체계로의 전환 시에는 더욱 복잡한 문제를 초래할 수 있다는 점에서 선결해야 할 쟁점이라고 하겠다.

2) 사적제재의 강화

금융소비자 보호가 원칙중심규제로 이동하게 되면 금융당국의 사전적 행정 집행과 함께 금융회사의 내부통제와 사후책임도 중요하게 된다. 특히 금융소비자 보호는 구체적 피해자로서 금융소비자라는 사인(私人)이 존재하기 때문에 피해자에 의한 사적집행이 사후책임 추궁에 있어서 유력한 수단이 된다. 금소법이 인정하는 사적 구제수단으로는 손해배상(제44조, 제45조), 청약철회(제46조), 위법계약해지(제47조) 등이 있다. 그런데 이들 구제수단은 통상적인 민법의 원칙과 유사하고, 과소집행의 위험에 따른 억제효과가 낮으며 규정중심적 규제의 성격을 지닌다.

따라서 금소법에도 소비자기본법상의 단체소송에 준하는 제도를 도입하고 징벌적 손해배상을 도입하며 금융회사 내부통제기준 중 일부에 대해서는 대외적 구속력을 인정하는 방안을 고려할 필요가 있다. 우선 단체소송과 관련해서, 소비자기본법은 소비자단체에 한하여 금지청구권 및 행위청구권을 부여하고 있다. 광고규제 위반, 불공정한 거래 조건 및 방법의 사용, 개인정보 침해 등 금소법 위반사항에 대해서 단체소송을 허용하고 단체소송을 제기할 수 있는 적격단체에 대한 지정을 금융당국이 정할 수 있도록 하는 방안을 검토할 만하다.[31]

다음으로 악의 또는 중과실에 의한 피해에 대해서 피해의 3배 범위에서 징벌적 손해배상을, 그 외의 경우에는 법정손해배상을 도입하여 사적집행의 유인을 제고할 필요가 있다. 징벌적 손해배상은 금융회사가 다수의 소비자에게 피해를 가하는 경우, 실제로 손해배상을 청구하는 소비자는 일부에 불과하기 때문에 사업자에게 이득이 된다면 위법행위가 지속될 우려가 있다는 논거에 기반한다. 우리나라에서는 손해배상의 범위를 손해액의 3배 이내로 설정하고 있기 때문에 규모가 크지 않아서 징벌로서의 억제효과가 크다고 보기는 어렵지만, 소비자의 관심 제고와 금융당

31 단체소송과 유사한 구제방법이 집단소송이다. 그런데 집단소송은 다수의 소액피해자가 하나의 집단(class)을 형성하여 소송하는 것으로, 하나의 판결로 동종의 다수의 피해자들이 구제받는다는 의미가 있다. 자본시장법에 증권사기에 대한 집단소송이 법제화되어 있는데, 금소법 피해는 개별적이라는 특성으로 인하여 집단소송에 적합하다고 보기 어렵다(한국개발연구원, 2022).

국의 개입을 이끌어내는 데 효과적일 수는 있다. 이미 개인정보법을 비롯하여 다수의 법률에서 징벌적 배상제도의 도입이 확대되고 있다는 점에서 입법상 어려움이 크지 않을 것으로 보인다.

마지막으로 내부통제기준의 대외적 구속력을 높이기 위한 방안을 사적 제재라는 관점에서 고려해 볼 필요가 있다. 내부통제기준의 제정은 금융당국의 가이드라인에 따라 각 금융회사가 정하도록 되어 있지만, 원칙에 부합하고 이를 구체화하는 금융회사별 금융소비자 보호방침을 대외적으로 공표하게 하고, 이를 자기구속의 기반으로 하여 위반 시 금소법 위반에 준하여 제재하는 방법이다. 이는 원칙이 가지는 연성규범으로서의 속성에 따른 비구속적 성격을 극복하기 위한 방안으로서 미국의 연방거래위원회(FTC)가 동 방식을 활용하고 있다.

라. 함의

법 적용의 형식적 명확성을 선호하는 우리나라에서 원칙중심적 규제는 친숙한 제도가 아니다. 그러나 급변하는 금융혁신에 부응하고 소비자 보호에 대한 강화된 수요에 부응하기 위해서 기존의 규정중심적 규제로는 한계에 봉착해 있음을 인식해야 한다. 다만, 규정에서 원칙으로 이행하는 과정에서 많은 저항과 시행착오가 예상되는 만큼 제도 변화를 위한 공감대를 형성할 필요가 있다.

금융소비자 보호에 있어 원칙중심적 규제로의 전환은 규제의 완화가 아니라 강화를 의미한다. 규제를 폐지하는 것이 아니고 규제를 내부화하여 과정이나 형식보다 결과에 집중함으로써 규제의 실효성을 담보하는 것이 주목적인 것이다. 따라서 규제의 강도 변화에 대한 사회적 수용성이 제도의 전환에 있어 매우 중요하다.

원칙중심주의적 금융소비자 보호의 수용은 그에 상응하는 내외부 통제장치와 제재전략의 전환도 요구된다. 금융회사의 준법감시 및 내부통제장치에 대한 이사회 및 최고경영진의 책임성 강화가 필요하며, 공적제재와 사적제재에 대한 대대적인 정비도 요구된다. 무엇보다도 원칙중심규

제를 수용하려는 법원의 태도가 우리나라에서의 적용 가능성을 결정짓는 요인이 될 것이다.

제5절 결 론

과거 몇 년간 디지털화로 인하여 금융시장에서 상품의 양상과 판매방식이 크게 변화하였다. 그러나 향후에도 기술발전은 더욱 빠르게 이루어질 것이다. 또한 금융당국이 혁신금융을 촉진하고자 하는 정책이 진행되면서 마이데이터를 통한 비교추천서비스가 보편화되고 금융플랫폼에서 다양한 금융상품을 중개·판매할 수 있게 되었다. 따라서 금융시장에서 소비자들은 새로운 금융 상품과 서비스를 더욱 새로운 방식으로 이용할 수 있게 될 것으로 예상된다.

그러나 그 변화의 과정에서 소비자들이 상품을 이해하지 못하고, 판매자들이 소비자들의 편향성을 이용하여 본인들에게 유리한 방식으로 유도하고, 금융소비자 보호의 규제체계가 시장의 변화속도를 따라가지 못하는 모습이 반복될 가능성이 높다. 따라서 금융당국의 정책적 노력이 더욱 적극적인 방식으로 이루어질 필요가 있다.

기술 변화에 소비자들이 빠르고 충분하게 적응하도록 지원하고 판매자들의 행위에 대한 다양한 안전장치가 마련될 필요가 있다. 다양한 기술이 적용된 새로운 광고방식에서 권유행위로 규제될 필요가 있는 영역을 구분해야 하고, 적합성 원칙 준수와 관련하여 시장을 빈번하게 모니터링하고 규제가 실효성 있게 적용될 수 있는 방식을 확인해야 한다. 소비자의 민감한 정보가 과도하게 이용되지 않고, 소비자가 이용 내역을 충분히 인지할 수 있도록 개인정보 보호가 이루어져야 하며, 디지털 변화에 취약한 소비자를 배려하는 정책이 제공되어야 한다. 감독당국이 행동경제학적 접근을 통해 소비자의 편향성을 확인하고 이를 보완하는 방식으로 판매환경이 구현되도록 적극적인 역할을 해야 한다.

보다 근본적으로는 시장 변화에 빠르게 대처하고, 소비자 시각에서 최

종적으로 좋은 결과를 유도하기 위해서는 영국과 같이 국내 금융소비자 보호에도 원칙중심주의적 규제체계가 도입될 필요가 있다. 전면적인 법체계를 변화시키는 것은 쉽지 않고 오랜 시간이 필요할 수 있다. 그러나 빠르게 변화하는 디지털 환경에서 금융소비자를 안전하게 보호하기 위해서는 금융회사의 내부통제장치를 적극 이용하는 방식을 통해서라도 원칙중심적 금융소비자 보호체계의 긍정적인 특징이 국내 금융시장에서도 구현되도록 해야 할 것이다.

참고문헌

금융위원회, 「금융소비자보호법 FAQ 답변(1차)」, 정책자료, 2021. 2. 18.

금융위원회, 「금융소비자보호법 적용대상 여부 판단 관련 온라인 금융플랫폼 서비스 사례 검토결과」, 보도자료(별첨), 2021. 9. 7.

금융위원회, 「어르신들의 편리한 금융생활을 지원하기 위해 「고령자 친화적 모바일 금융앱 구성지침」을 마련했습니다.」, 보도자료, 2022. 2. 24.

금융위원회, 「온라인 설명의무 가이드라인」, 보도자료, 2022. 8. 12a.

금융위원회, 「온라인 판매에 효과적인 금융상품 설명방안 마련」, 보도자료, 2022. 8. 12b.

금융위원회, 「(금융규제혁신) ❶ 금융회사의 플랫폼 업무 활성화 및 온라인 플랫폼 금융상품 중개업 시범운영 ❷ 금융규제 샌드박스 내실화 추진」, 보도자료, 2022. 8. 23.

김용재, 「원칙중심규제의 도입을 위한 출발점으로서 자본시장법 제37조의 개정 필요성」, 『금융법연구』, 제14권, 제1호, 2017, pp.3~31.

김정훈, 「원칙중심규제: 왜, 어떻게 해야 하는가? 영국의 경험으로부터 얻는 시사점」, 『은행법연구』, 제12권, 제2호, 2019, pp.241~272.

노형식 외, 『온라인 판매과정에서의 효과적인 설명의무 이행방안』, 한국금융연구원 용역보고서, 2022.

이성복, 『비대면 금융상품 수요 증가에 따른 금융상품시장 변화와 금융소비자 보호 강화 방향』, 자본시장연구원 이슈보고서 21-32, 2021.

이성복, 「금융소비자 보호 정책 방향과 과제」, 2022년 KDI 금융포럼 발표자료, 2022.

이중기, 「딱딱한 법집행을 부드럽게: "상세한 규정에 기한 규제"에서 "원칙에 기한 규제로"」, 『증권법연구』, 제8권, 제1호, 2007, pp.339~372.

일본금융청, 「平成19事務年度金融商品取引業者等向け監督方針」, 2007.

정순섭, 「원칙중심규제의 논리와 한계」, 『상사판례연구』, 제22권, 제1호, 2009.

정준아, 「금융회사의 내부통제제도에 관한 연구 — 규제체계의 문제점과 입법적 개선을 중심으로」, 『경제법연구』, 제21권, 제2호, 2022, pp.251~287.

정준혁 · 오광식, 『금융의 디지털화에 따른 금융기관 업무 위탁제도 개선에 관한

연구』, 금융감독원 연구용역보고서, 서울대학교 금융법센터, 2021.

한국개발연구원, 『소비자중심적 금융소비자 보호제도 구축방안연구』, 금융위원회 용역보고서, 2022.

한국금융소비자 보호재단, 『2020 펀드 투자자 조사 결과』, 2021.

한국금융소비자 보호재단, 「2021 온라인 펀드판매 채널 평가 결과」, 보도자료, 2022. 4. 19.

Behavioural Insight Team, "Best Practice Guide: Improving Consumer Understanding of Contractual Terms and Privacy Policies: Evidence-based Actions for Businesses," 2019.

CFPB(Consumer Financial Protection Bureau), "CFPB Warns that Digital Marketing Providers Must Comply with Federal Consumer Finance Protections," Press release, 2022. 8. 10.

Coglianese, Cary, Elizabeth K. Keating, Michael. L. Michael, and Thomas J. Healey, "The Role of Government in Corporate Governance," *NYU Journal of Law & Business* 219, 2004.

Cunningham, Lawrence A., "A Prescription to Retire the Rhetoric of Principles-Based Systems in Corporate Law, Securities Regulation, and Accounting," *Vanderbilt Law Review* 1411, 2007.

Dworkin, Ronald, *The Models of Rules I*, Harvard University Press, 1977.

EC (European Commission), "Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL, amending Directive2011/83/EU concerning financial services contracts concluded at a distance and repealing Directive2002/65/EC," COM/2022/204 final, 2022. 5. 11. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A52022PC0204, (접속일: 2022. 10. 6)

EC (European Commission), Consumers, Health, Agriculture and Food Executive Agency, J. Suter, W. Landzaat, A. Natriaj, E. Lykogianni, M. Nunu, A. Eckhardt Rodriguez *et al*., "Behavioural Study on the Digitalisation of the Marketing and Distance Selling of Retail Financial Services: Final Report," Publications Office; 2019. 4.

EC *et al.*, "Behavioural Study on the Digitalisation of the Marketing and Distance Selling of Retail Financial Services(Final Report)," 2019. 4.

Financial Conduct Authority, "FCA to introduce new Consumer Duty to drive a fundamental shift in industry mindset," 2021a.

Financial Conduct Authority, “A new Consumer Duty,” CP21/13, 2021b.

Financial Conduct Authority, “A new Consumer Duty: Feedback to CP21/31 and Further consultation,” CP21/36, 2021c.

Financial Conduct Authority, “A new Consumer Duty,” PS22/9, 2022a.

Financial Conduct Authority, “Final non-Handbook Guidance for firms,” FG22/5, 2022b.

Financial Conduct Authority, “FCA Handbook Enforcement Guide 2.9.”(접속일: 2022. 10. 29).

Financial Supervisory Authority, “Principles-based Regulation-Focusing on the Outcomes That Matter,” April 2007.

Gilad, Sharon, “Institutionalizing Fairness in Financial Markets: Mission Impossible?” *Regulation & Governance,* 309(317), 2011.

Heidhues, Paul and Botond Koszegi, “Behavioral Industrial Organization,” *Handbook of Behavioral Economics: Applications and Foundations,* 1(1), 2018, pp.517~612.

Reiss, Albert J., “Selecting Strategies of Social Control over Organizational Life,” in Keith Hawkins and John M. Thomas, *Enforcing Regulation*, Kluwer-Nijhoff, 1984.

<웹사이트>

금융감독원, 금융통계정보시스템(https://fisis.fss.or.kr/fss/fsiview/indexw.html, 접속일: 2022. 11. 1).

Financial Conduct Authority, *FCA Handbook: PRIN 2.1 The Principles.* https://www.handbook.fca.org.uk/handbook.

제6장

디지털 금융에서의 규제체계 재정립[1]

정 순 섭 (서울대학교)

본 장에서는 디지털 금융에서의 규제체계 재정립을 위한 기본방향을 살펴본다. 제1절에서는 연구의 목적과 배경을 개관하고, 제2절에서는 기술과 금융의 결합과정을 정리하고, 전통적인 금융규제의 특징을 금융시장의 변화에 적용하여 새로운 과제를 도출한다. 제3절에서는 금융시장의 디지털 전환과정에서 발생하는 금융시장 변화과정을 정리하고, 이러한 변화에 대한 평가를 시도한 후, 새로운 변화와 전통적인 법개념과의 충돌을 정리한다. 제4절에서는 탈중개화와 빅테크·핀테크로 불리는 비금융업자의 금융업 진출을 중심으로 금융규제의 대상으로서의 금융회사의 제도적 의의를 살펴본다. 제5절에서는 금융의 디지털화 과정에서 발생하는 금융업 규제와 인프라의 의미를 재검토한다. 구체적으로 금융업으로 규제할 대상을 확정하는 기준을 살펴본다. 제6절에서는 금융의 디지털화에 따라 발생하는 다양한 위험을 일반적 위험과 법적 위험으로 나누어 분석한다. 제7절에서는 이상의 분석과 전망에 기초하여 현재의 변화가 일시적 현상인지를 평가하고, 금융규제의 기본원칙을 정리한다. 제8절 결론에서는 이상의 논의를 정리하고 결론을 제시한다.

1 본 장에서의 논의는 정순섭, 「기술발전과 금융규제법의 전망」, 『BFL』, 제107호, 2021, pp.6~28; 정순섭, 「블록체인과 금융」, 『BFL』, 제108호, 2021, pp.6~34를 수정·보완한 것임을 밝혀둔다.

제1절 서 론

전통적으로 금융은 기술과 긴밀한 관련을 맺으면서 발전해 왔다.[2] 파생상품으로 상징되는 현대 금융거래는 금융경제학의 이론적 성과와 함께 정보통신기술의 발전에 기반한 것이다. 특히 2008년 글로벌 금융위기 이후 기술과 금융의 결합을 의미하는 '핀테크(fintech)'가 일상적인 용어가 되었다.[3,4] 전자금융(electronic finance)과 디지털 금융(digital finance) 그리고 핀테크는 거의 동일한 의미로 사용되고 있지만 엄밀하게는 구분되는 용어이다.

핀테크는 은행, 자본시장, 보험, 지급 등 금융의 모든 분야에 영향을 미치고 있다. 그러나 이러한 발전이 금융시스템 위험을 촉발할 수 있다는 우려와 함께 금융소외나 정보보호와 같은 문제를 심화시키거나 새로운 위험을 발생시킬 가능성도 부정할 수 없다. 특히 플랫폼기업의 금융업 진출은 금융시장에서의 경쟁상 편익 창출 가능성과 함께 플랫폼의 내재적 독점력에 따른 경쟁제한 문제도 새로이 제기되고 있다.[5] 따라서 핀테크 규제는 혁신과 경쟁의 촉진과 동시에 그로부터 발생하는 위험의 관

---

2 "기술은 금융기관의 수익, 비용, 위험, 경쟁력과 위치에 중요한 의미를 가진다. 기술은 증권거래의 방식, 시장의 투명성, 결제활동과 거래소산업의 구조에 영향을 미친다. 기술은 지급시스템과 금융산업에서의 전략적 결정 및 통화정책구조를 변화시킨다. 금융감독과 규제는 새로운 리스크와 새로운 리스크 관리방법에 맞게 변화되어야 한다."(Balling and Lierman, 2002, p.1). 그러한 관계는 과거 150년간 지속되었다고 평가되고 있다(Arner, Barberis, and Buckley, 2016, pp.1276~1306).

3 '핀테크'라는 용어 자체는 1993년 씨티가 설립한 '금융서비스기술컨소시엄(Financial Services Technology Consortium)'의 창설과 함께 사용되기 시작했다(Zimmerman, 2016). 우리나라에서는 2014년부터, 일본에서는 2015년경부터 본격적으로 사용되었다(금융위원회, 2014. 12. 30; 이순호, 2014, pp.14~15; 西村あさひ法律事務所(編), 2017, p.830).

4 Arner, Gibson, and Barberis(2020), pp.431~453; Morishita(2020), pp.454~478; 神田秀樹/神作裕之/みずほフィナンシャルグループ(編)(2017), pp.830~968 등.

5 특히 빅테크(big tech)의 금융업 진출이 가지는 경쟁상 편익과 위험은 중요한 과제가 되고 있다. 최근의 논의로는 Financial Conduct Authorioty(2022) 참조. 빅테크는 "확립된 기술플랫폼과 광범위한 고객네트워크를 가진 대규모 기술 기업"으로서 핀테크기업의 세부 유형에 속하며 기술기업의 한 종류이다(Financial Stability Board, 2020, p.5). 다만, 본장에서 경쟁법 문제는 연구의 범위에 포함하지 않는다.

리라는 두 가지 과제에 노출된다.[6]

기술발전이 금융에 미치는 영향은 단순히 새로운 금융상품이나 거래방식의 추가에 그치지 않고, 금융규제의 패러다임 자체를 변화시키는 단계로 진화하고 있다. 나아가 핀테크는 금융을 넘어서 지속가능발전 등에도 기여할 것으로 평가된다.[7] 본 장은 금융시장의 현황을 정리한 후 전통적인 금융규제의 적용 가능성을 평가하여 새로운 규제체계를 전망하는 것을 목적으로 한다.

본 장은 7부분으로 구성된다. '제2절 의의와 구조'에서는 디지털 금융의 발전을 기술과 금융의 결합이라는 관점에서 정리하고, 전통적인 금융규제에서 전제하고 있는 금융시장구조와 비교하여 그 특징을 요약한다. '제3절 금융시장 변화와 법제도'에서는 금융의 요소별 분해와 기능별 재결합을 포함한 금융시장 변화과정에서 발생하는 전통적인 법개념과의 충돌을 정리한다. '제4절 금융규제 대상으로서 금융회사의 제도적 의의'에서는 특히 금융규제 대상으로서 금융회사의 제도적 의의를 금융의 탈중개화와 비금융회사의 금융업 진출을 중심으로 살펴본다. '제6절 금융 변화와 위험관리'에서는 법적위험의 관리수단을 특히 규제샌드박스와 새로운 기술의 위험관리에의 접목을 중심으로 정리한다. '제7절 금융규제 패러다임의 전환'에서는 이상의 분석과 전망에 기초하여 현재의 변화가 일시적인 현상인지를 평가하고, 금융규제의 기본원칙을 정리한다. '제8절 결론'에서는 이상의 논의를 정리하고 결론을 제시한다.

---

6 Ringe and Ruof(2020), pp.604~605.

7 Castilla-Rubio, Zadek, and Robins(2016).

제2절 의의와 구조[8]

1. 의의

가. 개념

본격적인 논의에 앞서 전자금융(electronic finance)과 디지털 금융(digital finance) 그리고 핀테크의 의미를 정리할 필요가 있다. 전자금융은 기업들이 정보통신기술을 이용하기 시작한 초기단계에 주로 사용되었고,[9] 디지털 금융은 금융 분야의 일반적인 디지털화를, 그리고 핀테크는 기술혁신과 기술발전을 더욱 강조하는 용어이다.[10]

기술과 금융의 결합을 의미하는 핀테크의 발전에는 다양한 요소가 작용하였다.[11] 기술적 요소로는 컴퓨터 처리능력의 향상, 빅데이터 처리기술의 발전, 스마트폰이나 클라우드컴퓨팅의 보급 등을 들 수 있다. 인적 요소로는 2008년 글로벌 금융위기 이후 금융업계로부터 IT 등 다른 업계로의 우수 인재의 유출, 어려서부터 휴대전화와 같은 디지털 기기나 인터넷에 익숙한 세대가 사회인으로서 경제활동에 본격적으로 참여하게 된 것 등이 중요하다.

금융규제의 관점에서는 2008년 글로벌 금융위기 이후의 규제강화도 핀테크의 발전에 영향을 미친 것으로 평가된다. 특히 2008년 이후 규제강화에 따른 비용 증가는 금융시장 참여자들에게 새로운 분야로의 진출을 촉진한 것으로 평가된다.[12] 핀테크의 발전은 금융소비자의 수요를 충족하

---

8 정순섭, 「기술발전과 금융규제법의 전망」, 『BFL』 제107호, 2021, pp.7~10에 기초하였다.

9 전자금융거래법은 '전자금융거래'를 "금융회사 또는 전자금융업자가 전자적 장치를 통하여 금융 상품 및 서비스를 제공(이하 "전자금융업무"라 한다)하고, 이용자가 금융회사 또는 전자금융업자의 종사자와 직접 대면하거나 의사소통을 하지 아니하고 자동화된 방식으로 이를 이용하는 거래"라고 정의한다(제2조 제1호).

10 Gomber, Koch, and Siering(2017), pp.541~542. 주로 언론보도를 중심으로 핀테크의 의미를 분석한 것으로는 Zavolokina, Dolata, and Schwabe(2016), pp.1~19 참조.

11 西村あさひ法律事務所(2017), pp.830~831.

는 새로운 상품과 서비스 그리고 거래방법을 제공하면서 동시에 기존 금융법의 근본적인 변화를 요구하고 있다.

이하에서는 현재 진행 중인 기술과 금융의 결합 과정을 정리하고, 전통적인 금융규제의 특징을 요약한 후, 이를 금융시장의 변화에 적용하여 새로운 과제를 도출하고자 한다.[13]

나. 범위

핀테크는 금융업의 모든 분야에 영향을 미친다. 은행업은 물론 증권이나 파생상품, 보험, 지급, 자산운용 등도 그 범위에 포함된다. 빅데이터, 인공지능, 통신 등 비금융업과의 결합을 통하여 새로운 금융업무를 만들기도 한다.

개별 금융상품이나 금융업에서 나아가 분산원장기술과 같이 국가 단위로 운영되어 온 지급결제제도나 자본시장 인프라와 같은 금융시장 인프라에 디지털 기술을 활용하려는 시도도 나타나고 있다. 예컨대 블록체인에 기반한 중앙은행디지털화폐(Central Bank Digital Currency: CBDC)나 스테이블코인의 도입은 지급결제제도의 변화로 연결된다. 증권형 디지털 자산을 정면으로 인정하게 될 경우 증권의 발행 및 결제제도의 기술적 기반으로 블록체인기술을 도입하게 되는 것이다.[14]

특히 금융규제법상 중요한 변화는 금융의 요소별 분해와 기능별 재결합, 금융업자 없는 금융업모델, 개별 업자에 의한 인프라 기능의 제공 등 종래에는 생각할 수 없었던 거래방법이나 서비스의 제공을 가능하게 하는 기술의 변화이다. 이런 관점에서 핀테크는 단순한 거래법적 또는 규

---

12 Arner, Barberis, and Buckley(2017a), p.6.

13 핀테크와 관련된 입법사항을 논의한 것으로, 국회입법조사처(2020); 금융결제원 금융결제연구소(2018); 정순섭(2020. 9. 30)이 있다.

14 본 장에서 디지털 자산은 국내에서는 「특정금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률」상 가상자산을 의미한다. 디지털 금융에 관한 규제체계의 일반적 논의를 목적으로 하는 본 장에서는 디지털 자산의 법률문제의 구체적 쟁점에 대해서는 논의하지 않는다. 상세한 논의는 정순섭(2021b), pp.13~32 참조.

제법적 논의를 넘어서 금융규제 패러다임 자체의 변화로 연결될 수 있다.

2. 핀테크의 발전과 금융법제의 개편

가. 편익과 전망

새로운 기술발전이 금융에 미칠 수 있는 긍정적 기능은 '파괴자로서의 혁신'에서 비롯된다.[15] 이러한 편익은 금융소비자, 금융회사 그리고 금융감독당국의 관점으로 나누어 살펴볼 수 있다. 금융소비자 관점에서는 종래 금융서비스 제공자들이 기술적 한계나 경쟁상 유인 부족 등으로 공급할 수 없던 다양한 상품이나 거래를 효율성과 안정성을 갖춘 판매조직을 통하여 제공할 수 있다.[16] 단순성과 편의성을 갖춘 저비용, 탈중개화한 금융서비스를 제공하면서 경쟁을 제고할 수도 있다. 금융회사 관점에서는 상품과 고객 기반을 확장하면서 운영비용을 낮출 수 있다. 금융감독당국의 입장에서는 핀테크의 적용으로 감독정보의 수집과 분석의 효율성을 크게 개선할 것으로 기대되고 있다.

나. 위험과 한계

새로운 기술의 도입은 금융에 다양한 위험도 수반한다.[17] 역시 금융소비자와 금융회사 그리고 금융감독당국의 관점에서 접근할 수 있다. 금융소비자 관점에서는 정보보호나 금융보안은 물론 전통적인 금융소비자 문제도 발생시킨다. 전통적인 금융소비자 문제는 상품의 구조나 내용 또는 거래방법에 관한 정보의 비대칭에서 비롯된 다양한 문제를 말한다. 금융회사 관점에서는 추가적인 규제비용은 물론 기존 상품이나 고객군 방어

---

15 Athanassiou(2018), pp.2~6.

16 금융소외, 소비자 의사결정, 대리인비용, 준법비용을 포함한 오래된 문제에 대한 새로운 해법의 제시라고 설명한다. Zetzsche, Buckley, Barberis, and Arner(2017), p.36.

17 Athanassiou(2018), pp.7~11.

에서 나아가 새로운 수요에 부응하기 위한 문화충격도 중요하다. 금융감독당국도 새로운 상품이나 거래를 제공하는 참여자의 시스템적 영향은 물론 정보보호와 사이버보안을 포함한 규제위험에 노출된다.[18]

또한 본질상 국경을 초월하는 핀테크의 특징을 고려할 때, 글로벌한 전개에 대한 국내적 규제의 한계도 더욱 분명해질 것이다. 이러한 문제에 대응하기 위하여 우리나라를 포함하여 많은 국가에서 자국법의 해당 국가 영역 밖에서의 효력을 인정하는 금융규제의 역외적용을 정면으로 도입하는 입장을 채택하고 있다.[19]

다. 법적 위험

본 장의 관심인 법률문제도 마찬가지이다.[20] 핀테크는 종래의 금융규제가 예상하는 전형적인 금융거래구조와는 다를 수 있다. 그 결과, 금융규제의 적용 범위가 불명확해져 거래위축효과를 수반하는 법적 위험을 발생시킨다.[21] 이러한 문제는 대부분 금융시장의 발전속도를 입법을 중심으로 한 법률이 따라잡지 못하는 시차에 따른 것으로서[22] 입법적, 사법적, 행정적 수단을 통한 해소가 시도되고 있다.

나아가 엄격한 업종별 구분과 기관별·상품별 규제에 기초한 현재의 금융규제체계의 근본적 변화를 요구한다. 새로운 기술에 기반하여 전통적인 금융기능을 수행하는 상품이나 거래가 등장할 경우 기존 금융규제는 무력화되거나 그러한 등장을 가로막는 장애물이 되기도 한다.[23]

---

18 특히 2008년 금융위기 이후 소비자 보호와 시스템 안정을 포함한 금융규제의 강화 추세임을 지적한 것으로는 Zetzsche, Buckley, Barberis, and Arner(2017), pp.36~38 참조.

19 예컨대, 전자금융거래법 일부개정법률안(의안번호 13137, 발의연월일: 2021. 11. 4, 김병욱 의원 대표발의) 제4조(역외적용 등); 전자금융거래법 일부개정법률안(의안번호 5855, 발의연월일: 2020. 11. 27, 윤관석 의원 대표발의), 제4조(역외적용 등). 금융규제의 역외적용이 가지는 법적 의미에 대해서는 정순섭(2017b), pp.604~606 참조.

20 Athanassiou(2018), pp.1~17; Fenwick, Uytsel, and Ying(2020); Madir(2021), pp.1~21.

21 金融取引の多様化を巡る法律問題研究会(2017), pp.1~74.

22 특히 기존 규제체계에 대한 혁신의 파괴적인 영향을 '규제혼란(regulatory disruption)'이라고 한다. Cortez(2014), p.177.

23 정순섭(2021a), p.9.

다양한 종류의 '페이'라는 이름의 지급수단들이 처음 등장했을 때 전통적인 금융규제법 중 어느 법률의 적용대상인지를 파악하는 데 많은 시간과 비용을 소모했던 것은 그리 오래된 일이 아니다. 이런 문제는 지급이라는 금융기능에 기초한 금융규제에서는 처음부터 발생하지 않았을 것이다.

라. 금융법제 개편

현재 각국은 이러한 변화에 대응하여 기술친화적인 금융법제를 구축하기 위한 노력을 진행하고 있다.[24] 영국,[25] EU,[26] 호주[27] 그리고 일본[28]은 선도적으로 그 방안을 논의하고 있다.

금융규제법의 관점에서 최근 논의의 특징은 국제적인 경쟁력 확보가 직접 강조되고 있다는 점이다. 물론 이러한 접근에는 국가별로도 차이가 있다. 특히 영국은 이러한 관점을 강조하고 있다.[29] 룩셈부르크는 혁신의

---

24 Ehrentraud, Ocampo, Garzoni, and Piccolo(2020).

25 [중앙은행] Bank of England(2019); Kalifa(2021); Van Steenis(2019). 쟁점 정리로는 Linklaters(2021) 참조.
[의회] House of Commons Treasury Committee(2022).
[정부] UK Treasury(2022. 6); UK Treasury(2022. 1); UK Treasury(2021. 11); UK Treasury(2020. 10); UK Treasury(2020. 3); UK Treasury(2019. 7).

26 European Commission(2021 1. 20); European Commission(2020a); European Commission, Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937, COM (2020) 593 final 2020/0265 (COD); European Commission(2020b); European Commission (2020c); European Commission(2020d); European Commission(2020e); European Commission (2020a. 4. 3); European Commission(2020b 4. 3); European Commission(2020a. 9. 24); European Commission(2020b. 9. 24); European Commission(2019a. 12. 19); European Commission(2019b. 12. 19). 현재 국내에서 가장 많은 관심의 대상이 되고 있는 암호자산 시장규칙안은 2022년 10월 29일 현재 최종 입법단계가 진행 중이다.

27 The Senate Select Committee on Financial Technology and Regulatory Technology(2020. 9); The Senate Select Committee on Australia as a Technology and Financial Centre(2021. 4). 동 위원회는 2차례에 걸쳐 Issues Paper와 Second Issues Paper를 발표했다. 이 위원회는 2021년 3월 18일 명칭을 Select Committee on Australia as a Technology and Financial Centre로 변경하였고 같은 해 10월 최종보고서를 제출하였다. The Senate Select Committee on Australia as a Technology and Financial Centre, Final Report, October 2021.

28 최근 발표된 것으로는 金融庁(2022. 1. 11); 金融庁(2022. 6. 22)이 중요하다.

강화를 금융안정 유지의 한 측면으로 보고 있지만, 독일은 명확한 위임 근거가 없으면 포괄적인 면제조치를 취할 수 없다는 입장이다.[30]

우리나라의 금융혁신지원특별법도 "혁신적인 금융서비스의 개발과 발전을 촉진"하고 "금융서비스 관련 일자리 창출을 도모"하는 것을 직접적인 입법목적으로 규정한다(제1조). 전통적인 금융규제의 관점과 함께 다양한 법규제의 정비에서 특히 고려해야 할 사항이다.

3. 금융규제의 구조와 내용

기존 금융규제의 구조와 내용을 결정하는 핵심적인 특징으로는 첫째, 기관별・상품별 규제, 둘째, 금융업자중심규제, 셋째, 업규제와 인프라규제의 혼재의 3가지로 정리할 수 있다.

첫째, 기관별・상품별 규제는 금융업종별 구분과 금융상품의 제조 중심, 그리고 자금공급 위주의 3가지로 나타난다. 특히 이러한 규제는 판매조직의 다양한 분화발전을 가로막고, 금산분리와 같은 전통적인 금융규제논리를 새로운 사업모델에 무차별적으로 적용함으로써 결국 금융규제로 인해 고객과의 접점으로부터 멀어지게 하는 결과를 초래하고 있다.

둘째, 금융업자중심규제는 모든 금융업에 중개기관인 금융업자의 존재를 전제로 금융규제를 형성하는 것이다.[31] 그 결과, 중개기관의 역할이 없는 P2P금융에 대해서도 기존 금융의 틀 내로 수용하려는 시도가 나타난다. 또한 핀테크에서는 기술기업과 금융업자의 상호 지분 보유 등을

---

29 Kalifa(2021). 고용창출과 기업자금조달, 금융포용에의 기여 등이 배경이 되고 있다. Zetzsche, Buckley, Barberis, and Arner(2017), p.34, p.43. 금융행위청은 규제상 결정을 할 때 혁신과 경제적 경쟁력을 고려해야 한다. Financial Conduct Authority(2017. 12), p.6 ("We do not have a remit to promote the UK's or an individual firm's competitiveness in global financial markets. However, effective competition that increases efficiency and productivity is likely to make UK financial markets and firms an attractive proposition internationally").

30 Zetzsche, Buckley, Barberis, and Arner(2017), pp.57~58. 그 외의 국가에 대해서는 Zetzsche, Buckley, Barberis, and Arner(2017), pp.67~68 참조.

31 정순섭(2021a), pp.9~10.

통한 상호 협력이 불가피해진다. 따라서 전통적인 금산분리규제의 적용 범위가 문제된다.

셋째, 업규제와 인프라규제의 혼재는 금융상품이나 금융거래의 제조와 판매를 위한 기반구조가 되어야 할 기능과 그에 기초하여 이루어지는 금융업 규제가 혼재됨으로써 새로운 업종별 구분의 장벽을 만들고 있다.[32] 종래 금융시장 인프라는 효율성과 안전성의 관점에서 국가 또는 공공 단위로 독점적으로 운영되거나 특수한 법적 지위가 인정되는 것이 원칙이다. 이러한 전통적인 규제원리는 변화된 금융시장에 맞게 수정·보완되어야 한다. 그렇지 않으면 오히려 금융의 효율성과 안전성을 저해하는 장애요인으로 작용하게 될 것이다.[33]

4. 기술발전과 금융 변화: 고객과의 접점의 이동

금융과 기술의 결합은 금융시장에 제조와 판매를 포함한 금융거래의 전 과정에 거스를 수 없는 변화를 발생시키고 있다. 이러한 변화는 금융규제원리에도 중대한 영향을 미치기 시작했다.

고객과의 접점이 전통적인 기관과 상품을 기반으로 한 금융업자에서 벗어나 고객과의 접점 자체가 이동하는 현상이 현실화되고 있다.

제3절 금융시장 변화와 법제도[34]

1. 의의

금융시장에서는 일반상품시장에서와 마찬가지로 "제조와 판매의 분리"가 진행되어 왔다. 그 결과, 금융시장에서도 제조가 유통에 지배당하는

---

32 정순섭(2021a), pp.9~10.
33 정순섭(2021a), p.10.
34 정순섭,「기술발전과 금융규제법의 전망」,『BFL』제107호, 2021, pp.11~15에 기초하였다.

현상이 시작된 지 이미 오래되었다. 특히 펀드의 경우 대형 판매업자에 의한 중소형 집합투자업자에 대한 지배의 가능성은 단순한 우려가 아닌 현실적인 문제가 되어 왔다. 이러한 관점에서 펀드 분야에서 금융규제상 중요한 관심은 판매수수료나 계열사 펀드 판매 비중, 소규모 펀드의 통폐합 등을 통한 판매채널의 규제에 있었다고 평가할 수 있다.[35] 보험 분야에서도 대형 보험대리점의 등장은 판매에 의한 제조의 지배라는 현상에 대한 우려를 확인할 수 있다. 보험판매규제 위반에 대한 손해배상책임을 보험대리점이 직접 부담하도록 해야 한다는 논의는 이러한 현상에서 출발한 것이다.[36]

디지털 기술의 발전은 여기서 한 단계 더 나아가 금융거래의 요소별 분해와 재결합이라는 새로운 현상을 현실화하고 있다. 특히 디지털 플랫폼의 금융상품 판매는 그 내재적인 독점력에 의하여 이러한 문제를 양과 질의 양면에서 크게 확대할 수 있다는 우려도 제기되고 있다. 다만, 이러한 변화를 위한 시도가 금융시장에서 처음 나타난 것은 아니고 온라인펀드판매회사의 도입 사례를 유사한 시도로 생각할 수 있다. 다만, 이 경우는 현재 논의되는 플랫폼과는 유효구매자의 범위나 규모에서 비교할 수 없을 정도로 큰 차이가 있다.

금융상품에 관한 제조와 판매의 분리, 유통의 제조 지배에 대한 우려 그리고 금융기능의 요소별 분해와 재결합은 현재 시점을 기준으로 금융법상 가장 중요한 문제라고 할 수 있다. 이러한 과정을 통하여 금융기능이 점점 더 다양화하면서 금융업무의 분화와 동시에 금융과 비금융의 결합이라는 새로운 시도도 나타나기 시작하였다. 이러한 변화는 금융상품 거래단계에서 고객과의 접점을 이동시키고, 그러한 기능은 결국 전통적인 법개념과의 충돌을 발생시킨다.

이하에서는 첫째, 금융시장의 디지털 전환 과정에서 발생하는 제조와 판매의 분리, 금융의 요소별 분해와 기능별 재결합을 포함한 금융시장

---

35 계열사 펀드 판매 비중은 2013년에 50%를 한도로 도입된 후 현재 그 한도는 25%로 규정되어 있다(금융투자업규정 제4-20조 제1항 제10호 마목).

36 김창호(2019. 1. 18), pp.18~19.

변화 과정을 정리하고, 둘째, 그 과정에서 발생하는 고객과의 접점 변화를 확인한 후, 셋째, 새로운 변화와 전통적인 법개념과의 충돌을 정리한다.

2. 금융상품 거래과정의 변화

가. 판매 주도의 금융업

현재 금융시장은 오픈뱅킹(open banking)[37]과 금융기능의 다양화에 따라 판매 주도의 금융업으로 재편되고 있다. 이러한 변화는 여신, 자산운용, 위험관리 등 기존 금융업의 기능에 변화를 초래하고 있다.[38] 특히 빅테크 플랫폼기업에 의한 예금, 대출, 증권, 보험, 지급수단 등의 판매가 종합적으로 이루어지게 될 경우 더욱 명확해질 것으로 판단된다. 특히 지급 분야는 이미 빅테크 플랫폼기업의 역할이 두드러지고 있다.[39]

첫째, 여신전문금융업법상 재화나 용역의 구매대금 지급수단인 선불전자지급수단이나 신용카드를 단순 송금수단으로 활용하려는 시도가 나타나고 있다. 선불전자지급수단을 송금수단으로 활용하는 사업모델은 비바리파브리카의 토스 서비스를 시작으로 카카오페이나 네이버페이 등 다양한 서비스로 발전했다.[40] 신용카드 회사들도 개인 간 송금서비스나 부동산 임대차 계약에 따른 월세를 임차인이 임대인에게 신용카드로 납부하는 서비스와 같이 신용카드의 단순 송금기능을 활용하기 위한 노력을 하고 있다.[41,42]

둘째, 국내에도 실물카드 또는 스마트폰 없이도 얼굴만으로 간편하게

---

37 정순섭(2019b), pp.4~5. 일반적인 논의로는 BIS Representative Office for the Americas (2020. 12) 참조.

38 특히 은행에 미치는 영향은 European Banking Authority(2018. 7. 3); 加藤貴仁(2020), pp.96~113 참조.

39 정순섭(2019a), pp.195~235. 상세한 논의로는 Athanassiou(2018), pp.55~74; Regnard-Weinrabe and Finlayson-Brown(2021), pp.23-63; UK Treasury(2020. 7) 참조.

40 이규림(2020), pp.40~51.

41 금융위원회・금융감독원(2021. 2. 18).

42 금융위원회・금융감독원(2020. 12. 22).

결제(Face Pay)할 수 있도록 하는 서비스가 허용되었다. 전자금융거래법상 접근매체 발급에 해당하는 안면인식정보 등록 시 실명확인이 필요하나, 신청인이 정한 본인확인 절차를 거쳐 등록할 수 있도록 규제특례를 적용한 것이다.[43] EU도 지문만으로 결제할 수 있는 신용카드 개발사업을 진행하고 있다.[44]

셋째, 전통적으로 지급업무는 은행이나 송금업자를 통한 송금이나 은행 간 자금이체를 의미했다. 먼저 종래 지급업무의 확대는 주로 수행주체를 중심으로 논의되었다. 전통적으로 은행에 한정되었던 지급업무를 비은행 금융회사나 비금융회사로 확대하려는 움직임이 그것이다. 이러한 분야에서 우리나라는 「전자금융거래법」상 전자지급업무나 「정보통신망 이용촉진 및 정보보호 등에 관한 법률」상 통신과금서비스, 「외국환거래법」상 외화이체업무, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」("자본시장법")상 자금이체업무 등의 사례에서 확인할 수 있듯이 다른 나라에 비해 상대적으로 유연한 입장을 취해 왔다. 은행법상 지급업무의 법적 지위에 대한 논의 부족에 따른 것으로 생각되지만, 현시점에서 지급업무를 은행의 배타적 고유업무로 볼 것인지의 논의를 다시 하기는 어려울 것으로 판단된다.[45] 다음으로 현 단계에서 중요한 것은 지급업무 자체의 범위가 확대되는 것이다. 단순히 '지급수단'이 아니라 '업무' 그 자체가 다양화되는 것이다. EU PSD2[46]에서 명시한 계좌정보업무(AIS)와 지급지시전달업(PIS)(Annex I, 7-8), 일본의 은행법상 전자결제등대행업자(2조 17항), 그리고 전자금융거래법 개정안상 종합지급결제사업자(안 36조의5)와 지급지시전달업(안 2조 2호의6)은 대표적인 사례이다.

---

43 금융위원회(2019. 10. 2).

44 CORDIS EU research results(2021. 4. 9).

45 정순섭(2017b).

46 Directive (EU) 2015/2366 of the European Parliament and of the Council of 25 November 2015 on payment services in the internal market, amending Directives 2002/65/EC, 2009/110/EC and 2013/36/EU and Regulation (EU) No 1093/2010, and repealing Directive 2007/64/EC.

나. 금융의 요소별 분해와 기능별 재결합

판매 주도의 금융업은 금융의 요소별 분해와 기능별 재결합이라는 근본적인 변화의 산물이라는 평가도 가능하다. 특히 빅테크 플랫폼은 전통적인 금융업을 제조와 판매 등 기능별로 분화시킨 후 선호하는 사업모델에 따라 그 기능별 요소를 재결합하는 과정을 진행하고 있는 것으로 평가된다. 여기서 금융상품의 제조는 예금이나 대출 또는 보험상품과 같은 계약의 체결과 이행을, 그리고 판매는 그러한 계약의 중개나 대리를 말한다. 전통적으로 은행이나 보험회사는 이러한 기능을 모두 포함한 서비스를 예금, 대출 또는 보험 등의 형식으로 제공해 왔다. 그러나 이러한 서비스는 제조와 판매 등의 기능별로 그 요소를 분화하여 금융상품종합판매와 같은 새로운 서비스로 재결합할 수 있게 된 것이다.[47]

과거의 금융 분야에서도 이러한 기능별 분화와 재결합이 불가능하지는 않았지만, 재결합 후의 새로운 서비스를 효율성과 안전성을 갖추어 제공할 수 있는 기술적 기반이 부족하였다. 당시에는 통신사나 편의점과 같은 전국적인 영업망을 갖춘 일반사업자들에게서 그러한 역할을 기대하기도 했다. 그러나 현재 빅테크 플랫폼은 이러한 요소를 갖추어 기능별로 분화된 금융서비스를 재결합하여 제공할 수 있는 기술적 기반을 갖춘 것으로 평가된다.

3. 고객과의 접점의 이동

이러한 변화는 결국 고객과의 접점을 이동시켰다. 고객 접점은 전통적으로 은행이나 금융회사의 창구를 중심으로 형성되었다. 그러나 은행 영업점 구조의 변화, 인터넷전문은행이나 로보어드바이저 서비스의 등장, 스마트폰을 이용한 다양한 지급수요의 충족 등을 고려할 때 경쟁력 있는 금융상품 판매채널은 온라인으로 이동할 것으로 예상된다. 금융규제의

---

47 이러한 변화의 과정을 이해하기 쉽게 설명한 것으로, Nomakuchi(2021), pp.47~57.

중점은 고객과의 접점을 중심으로 이동할 수밖에 없다.

이러한 변화가 가지는 의미는 온라인펀드 판매와 보험CM 채널을 통하여 평가할 수 있다. 다만, 이러한 사례와 현재 진행 중인 변화는 채널의 종류와 취급상품의 범위 그리고 업무방법 등에서 명확하게 일치하지는 않으므로 정확한 비교는 어렵다.

4. 전통적인 법개념과의 충돌

가. 문제

이러한 변화는 전통적인 법개념에 기초하고 있는 금융규제의 적용 범위를 불명확하게 만들었다. 네이버통장과 판매업무겸영모델을 대상으로 살펴본다.

나. 금융규제 대상으로서 판매와 법률상 중개

1) 의의

금융규제법상 규제대상으로서의 판매는 기능에 기초한 개념이다. 기능으로서의 판매는 법률상 위탁매매, 중개, 대리의 개념을 기초로 구성된다. 금융규제법상 규제대상으로서의 판매기능을 정의할 때에는 위탁매매, 대리 및 중개 개념의 관계를 명확히 정리할 필요가 있다. 법률개념에 익숙하지 않은 논자들은 경제학에서 말하는 '중개(intermediation)'와 법률상 '중개(brokerage)'를 혼동하여 논의하는 경우도 발견된다.

네이버통장으로 알려져 있는 증권회사의 RP형 CMA 통장 개설서비스는 [계좌개설 업무와 실명확인 업무의 위탁]을 [금융투자상품에 대한 투자광고]와 결합한 것이다.[48] 현행법상 업무위탁 개념과 권유와 광고의 구분을 기초로 사업모델을 구성한 것이다. 실질적 효과는 '판매'이지만, 자

48 이희진(2020. 10. 14).

본시장법 투자중개업 및 금융소비자 보호에 관한 법률(「금융소비자보호법」)상 금융상품판매업에 해당하는지 여부가 불확실하다.

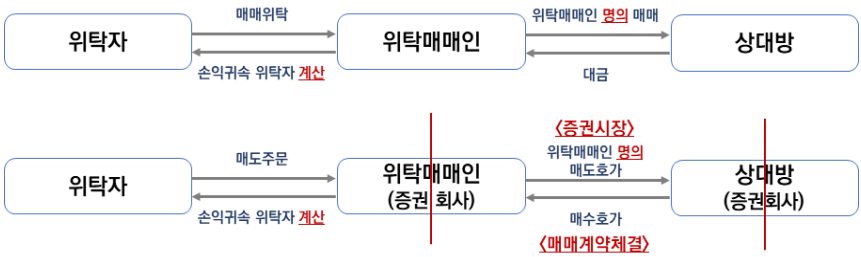
자본시장법상 증권회사의 [계좌개설 업무와 실명확인 업무의 위탁]은 허용된다(42조, 동 시행령 45조, 금융투자업규정 4-3조 이하). 자본시장법상 투자중개업은 "누구의 명의로 하든지 타인의 계산으로 금융투자상품의 매도·매수, 그 중개나 청약의 권유, 청약, 청약의 승낙 또는 증권의 발행·인수에 대한 청약의 권유, 청약, 청약의 승낙을 영업으로 하는 것"(6조 3항)을 말한다. 투자중개업은 상법상 위탁매매로서 계약의 당사자가 되거나 계약을 중개 또는 대리하는 행위를 대상으로 한다. 그리고 금융소비자보호법상 금융상품판매업은 "이익을 얻을 목적으로 계속적 또는 반복적인 방법으로 하는 금융상품직접판매업과 금융상품판매대리·중개업"(2조 2호 가목·나목)을 말한다. 금융상품직접판매업은 "자신이 직접 계약의 상대방으로서 금융상품에 관한 계약의 체결을 영업으로 하는 것" 또는 자본시장법상 투자중개업을 말한다. 금융상품판매대리·중개업은 "금융상품에 관한 계약의 체결을 대리하거나 중개하는 것을 영업으로 하는 것"을 말한다. 금융상품판매업은 모두 직접 계약의 당사자가 되거나 중개 또는 대리하는 것을 말한다.

2) 위탁매매·중개·대리

가) 위탁매매

상법상 위탁매매는 "자기명의로써 타인의 계산으로 물건 또는 유가증권의 매매를 영업으로 하는 것"을 말한다(상법 101조). 자본시장법은 금융투자상품에 대한 위탁매매 영업을 하는 자를 투자중개업으로 규제하고 있다. 금융소비자보호법은 금융상품직접판매업으로 규율한다(2조 2호 가목). [그림 6-1]에서 보는 바와 같이 거래소가 개설한 증권시장에서의 매매는 증권회사인 회원에 한정되므로 투자자를 위탁자, 증권회사를 위탁매매인으로 하는 위탁매매구조를 이용하여 구성한다.[49]

[그림 6-1] 위탁매매의 법적 구조

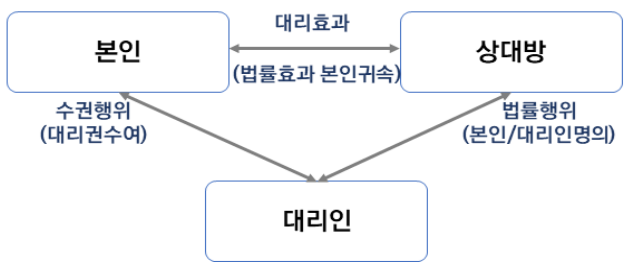


자료: 저자 작성.

나) 대리

대리인이 본인 당사자로부터 대리권을 수여받아 본인 또는 대리인의 명의로 제3자와 일정한 금융거래를 하고 그 법률효과는 직접 본인 당사자에게 귀속하는 경우를 대리라고 한다. 자본시장법은 금융투자상품에 대한 대리를 영업으로 하는 자를 투자중개업으로 규정하고 있다. 금융소비자보호법은 금융상품판매중개·대리업으로 규율한다. 그러나 금융소비자보호법상 투자중개업자가 금융투자상품을 대상으로 수행하는 금융상품판매대리업은 금융상품직접판매업에 해당한다(2조 2호 가목).[50]

[그림 6-2] 대리의 법적 구조



49 김홍기(2020), p.204.

50 대리의 법적 구조는 실무상 중개대리상을 포함하여 다양한 형태로 발전할 수 있다. 본 연구에서의 대리에 관한 설명은 판매의 법적 구조가 법률상 위탁매매, 중개, 대리의 구조를 취하고 있는 것임을 밝히는 것을 목적으로 하므로 민법상 대리에 관한 설명에 한정하였다.

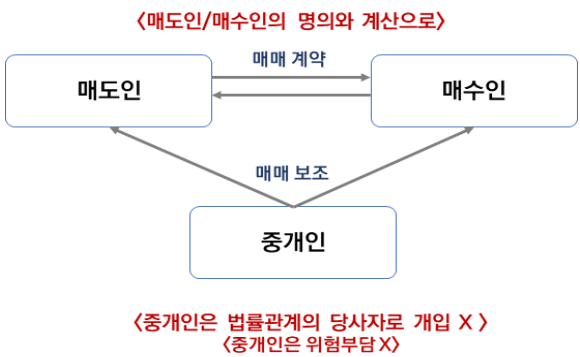
다) 중개

상법상 중개는 타인 간의 상행위 체결을 중개하는 행위(상법 93조)로서 거래가 성립되도록 노력하는 사실행위에 그치고 해당 거래의 당사자나 대리인으로 개입하지 않는다.[51] 중개는 불특정 다수인을 대상으로 한다는 점에서 특정인을 대상으로 하는 중개대리상(상법 87조)과, 상행위를 대상으로 하는 점에서 민사상 중개와 구별된다. 자본시장법은 금융투자상품에 대한 중개를 영업으로 하는 자도 투자중개업으로 규정하고 있다. 금융소비자보호법은 금융상품판매중개·대리업으로 규율한다. 그러나 금융소비자보호법상 투자중개업자가 금융투자상품을 대상으로 수행하는 금융상품판매중개업은 금융상품직접판매업에 해당한다(2조 2호 가목).[52]

문제를 어렵게 하는 것은 중개의 개념 범위가 위탁매매나 대리에 비하여 불명확하다는 점이다. 위탁매매나 대리의 경우 위탁매매인이나 대리인이 법률상 당사자로서 거래에 참여한다는 점에서 단순한 사실행위에 불과한 중개와 달리 그 범위를 명확히 정할 수 있다. 그러나 단순한 조력이나 보조를 내용으로 하는 중개의 범위는 불명확할 수밖에 없다.

국내에는 "중개는 당사자의 중간에서 당사자 쌍방과 교섭하여 계약이

[그림 6-3] 중개의 법적 구조



51 송옥렬(2021), p.159.

52 금융소비자보호법상 판매업 구조와 관련하여 투자중개업자를 직접판매업으로 규제하는 것에 대해서는 입법론상 재검토가 필요하다는 의문도 제기될 수 있다.

체결되도록 조력하는 활동”이므로 “단순히 거래에 필요한 정보를 제공하거나, 거래의 기회를 제공하는 정도의 행위”나 “당사자 간에 이루어진 합의를 문서화하는 단계에서 계약서의 작성만을 대행해주는 행위”는 중개가 아니라는 견해가[53] 일반적이다. 그러나 “거래당사자에게 단지 거래의 정보만을 제공하거나 거래의 기회만을 부여하는 자”를 상법상의 중개로 보지 않지만 민사중개의 일종으로 보는 입장도 존재한다.[54] 부동산실무에서는 공인중개사의 업무로서 부동산 거래 중개업무와 부동산정보 전시업무를 구분하고 있다.[55]

3) 기능으로서의 판매와 법적 구조

상법상 위탁매매나 대리 그리고 중개는 당연히 규제대상 기능으로서의 금융상품 판매에 해당한다. 그러면 금융규제법상 규제대상으로서의 판매에 이러한 제보중개인이나 지시중개인도 포함된다고 볼 것인가. 현행법상 규제대상 기능으로서의 판매는 “금융소비자의 계약체결의사 형성에 직접적이고 중대한 영향을 미치는 경우만”을 포함한다고 볼 수 있다. 자본시장법이나 금융소비자보호법은 ‘투자권유’나 ‘권유’라는 개념으로 이러한 요소를 명확히 하고 있다. 그러나 투자권유나 권유와 같은 개념요소가 없거나 희박한 형태도 금융규제법상 판매의 한 유형으로 규제할 것인지는 검토할 필요가 있다. 입법론으로는 이러한 유형을 플랫폼중개업과 같은 새로운 규제단위로 신설하여 규제할 것인지를 논의할 때 고려할

---

53 김홍기(2020), p.199; 송옥렬(2021), p.163; 이철송(2018), p.488.

54 “거래당사자에게 단지 거래의 정보만을 제공하거나 거래의 기회만을 부여하는 자를 독일에서는 Nachweismakler(提報仲介人)라 부르며, 상법상의 중개로 보지 아니라고 민사중개의 일종으로 보고 있다. 일본에서도 이를 지시중개인(Nachweismakler의 번역어)이라 부르며, 통설은 상법상의 중개로 보지 아니한다.” 이철송(2018), p.488.

55 서울특별시부동산중개수수료 및 실비의 기준과 한도 등에 관한 조례[시행 1984. 5. 3.] [서울특별시조례 제1884호, 1984. 5. 7. 제정]
제2조(수수료)② 부동산 중개업자가 중개대상물에 대하여 필요한 자료의 전시의뢰를 받아 일정한 장소에 전시하였을 경우에는 전시를 의뢰한 자로부터 ‘별표2’의 한도액 범위안에서 전시수수료를 받는다.
③ 부동산 중개업자는 부동산 거래 중개업무와 부동산정보 전시업무를 겸업하고 있을 경우에는 동일한 물건에 대하여 제1항의 수수료와 제2항의 수수료를 이중으로 받을 수 없다.

수 있을 것이다.

다. 판매조직의 구성 방식

1) 문제의 의의

금융플랫폼은 대출모집인, 투자권유대행인, 보험모집인 등 자격을 동시에 갖추고 각각의 규제에 따르는 방식으로 판매업무의 겸영구조를 구축할 수 있다. 현행법상 빅테크 플랫폼이 이러한 판매업무를 할 수 있는지는 각 금융업법상 규제에 따라 다르다.

첫째, 자본시장법상 집합투자증권의 판매는 투자매매업자와 매매계약을 체결하거나 투자중개업자와 위탁판매계약을 통하여 이루어진다(184조 5항 본문). 플랫폼이 매매계약이나 위탁판매계약을 체결하기 위해서는 투자매매업자나 투자중개업자가 되어야 한다. 그 밖에 자본시장법상 투자권유대행인으로 등록하는 방법도 있지만, 자본시장법은 개인의 등록만 허용한다(51조 1항 전단).

둘째, 보험업법상 보험의 판매를 위해서는 보험설계사나 보험중개사를 제외하고는 보험대리점으로 등록해야 한다. 그러나 보험업법은 금융기관 보험대리점을 제외하고 금융위원회 검사대상 기관의 등록을 허용하지 않고 있다(보험업법 87조 2항 5호; 동 시행령 32조 1항 3호). 여기서 제한되는 기관에는 전자금융업자도 포함된다.

셋째, 여신전문금융업법상 신용카드모집인은 플랫폼도 요건을 갖추어 등록하면 가능하다(14조의3).[56]

현재 금융상품판매조직 규제는 금융소비자보호법과 자본시장법이나 보험업법과 같은 개별업법으로 이원화되어 있다. 금융소비자보호법상 금융상품판매중개대리업은 대출성 상품과 공제에 대해서만 등록요건을 규정하고 있어 예금성 상품, 공제를 제외한 보장성 상품 그리고 투자성 상품에 대해서는 동법상 등록이 불가능하다(금융소비자보호법 12조 3항・6

56 여신전문금융업법상 신용카드의 판매조직과 관련하여 새로이 등장하고 있는 '모집업무 제휴'에 관한 법적 지위의 명확화 등에 관한 논의도 필요하다.

항; 동 시행령 6조; 동 감독규정 6조). 이러한 입장은 금융상품판매조직에 관하여 자본시장법이나 보험업법과 같은 개별업법상 규제를 금융소비자보호법상 규제에 우선하게 하려는 취지로 이해된다(12조 1항 1호). 그러나 금융소비자보호법의 구조와 내용을 고려할 때 이렇게 해석할 수 있는지는 의문이다.

2) 금융플랫폼의 비교추천행위

가) 문제의 의의

종래 플랫폼사업자들은 비교추천이라는 형식으로 대출과 보험 등 다양한 금융상품에 관한 판매업무를 취급해 왔다. 그러나 금융소비자보호법의 시행과 함께 이러한 업무는 모두 동법상 금융상품 판매에 해당하는 것으로 판단되어 중지되었다.[57] 이하 거래구조와 금융위의 검토 결과를 구체적인 유형별로 살펴본다.

나) 금융상품 정보 제공[58]

대상 거래구조는 첫째, 플랫폼 첫 화면에서 '투자'를 해당 앱에서 제공하는 서비스로 표시하고, 둘째, '투자' 서비스에서 '펀드, 연금보험, 저축보험' 각각의 상품정보 확인 및 '청약 → 송금 → 계약내역 관리'가 가능한 경우로서, 셋째, 플랫폼은 판매업자로부터 판매실적에 따라 수수료를 수령하는 경우이다.

금융위원회는 첫째, 플랫폼이 전반적으로 판매에 적극적으로 관여한다고 볼 수 있는 점과, 둘째, 소비자는 계약주체를 플랫폼으로 인지할 가능성이 높은 점을 근거로 중개로 판단하였다.

위 첫째 근거와 관련하여 플랫폼을 거쳐 체결된 계약이 늘어날수록 플랫폼이 판매업자로부터 받는 수수료 수입이 증대한다는 점과 정보 제공

---

57 금융위원회・금융감독원(2021. 9. 7).

58 금융위원회・금융감독원(2021. 9. 7), pp.4~5.

뿐만 아니라 판매에 필요한 전자인증, 계약체결을 위한 송금 및 계약 내역 정보열람 서비스 등도 제공된 점이 고려되었다. 또한 플랫폼이 판매 이익을 목적으로 상품정보 제공 등 판매과정에서 소비자 판단에 영향을 미칠 수 있는 만큼 법적 책임을 확보할 필요가 있는 점도 강조되었다.

위의 둘째 근거와 관련하여 소비자가 플랫폼에서 '투자' 서비스를 제공한다고 인지한 상태에서 모든 계약절차가 플랫폼 내에서 이루어지는 점과, 특히 상품목록에서 상품명이 아닌 상품의 특성을 표시하고 해당 상품의 정보제공 화면에서도 상품명을 눈에 띄지 않게 표시하고 있어 소비자가 플랫폼을 판매업자로 인지 가능한 점이 고려되었다. 대상 거래구조에서는 판매업자 표시가 있지만, 사회통념상 보통의 주의력을 가진 일반인이 명확히 인지할 수 있을 것이라 예상하기는 어려운 것으로 판단되었다.

다) 금융상품 비교・추천[59]

금융위원회는 일정한 요건을 충족하는 보험과 신용카드의 추천에 대하여 중개로 판단하였다.

보험 추천은 첫째, 플랫폼 첫 화면에서 '보험'이 해당 앱의 제공 서비스 중 하나로 표시되고, 둘째, '보험' 서비스에서 해당 플랫폼이 추천하는 인기 보험을 유형에 따라 분류하여 표시하고, 특정 상품 선택 시 상품정보가 제공되는 서비스를 말한다.

신용카드 추천은 첫째, 가입자의 플랫폼 이용내역(결제내역 등)이나 가입자가 신용카드 가입을 위해 입력한 개인정보(사용 중인 카드 등) 등 플랫폼 가입자의 정보를 토대로 적합한 신용카드를 추천(예: ○○○을 위한 신용카드 Top 10)하면서, 둘째, 플랫폼 내에서 카드에 관한 구체적 정보를 제공한 후, 카드 신청 시 해당 카드사 모바일 화면으로 연결하거나 플랫폼 내에서 신청절차도 모두 진행하는 서비스를 말한다.

금융위원회는 첫째, 금융상품 추천은 판매과정의 하나로 볼 수 있고,

---

59 금융위원회・금융감독원(2021. 9. 7), pp.6~7.

둘째, 특히 의무보험이나 신용카드는 그 구조가 단순한 만큼 플랫폼이 판매에 미치는 영향이 상대적으로 큰 측면이 있음을 근거로 중개로 판단하였다.

라) 맞춤형 금융정보 제공[60]

플랫폼 첫 화면에서 '보험'을 해당 앱의 제공 서비스 중 하나로 표시하면서 '보험' 서비스 중 하나로 '보험상담, 가입 보험상품 분석서비스'를 제공한 사례로서 모든 서비스가 플랫폼 내에서 제공되었다.

보험상담은 판매목적이 없음을 강조하며 가입자가 보험상담을 의뢰할 경우 보험대리점 소속 설계사를 연결하는 구조이다.

가입 보험상품 분석서비스는 가입자가 보험상품 정보를 제공하면, 플랫폼과 제휴하는 1개 보험회사에서 그 정보에 대한 분석 결과를 제공하는 것이다. 분석 결과에서는 가입자가 보완해야 할 보장사항과 관련 보험상품(분석서비스 제공 보험회사의 상품)을 추천하는 구조이다.

보험상담에 대해서는 플랫폼이 판매업자가 아닌 경우에는 자문서비스에 해당하는 것으로, 그리고 플랫폼이 판매업자인 경우에는 중개에 해당하는 것으로 판단하였다.

4) 판매업 규제단위의 재검토

최근 정부는 하나의 플랫폼에서 대출뿐 아니라 예금, 보험, P2P 등 다양한 상품을 비교·추천받을 수 있는 서비스의 시범운영을 혁신금융서비스 심사의 형식으로 추진하기로 했다.[61]

이와 관련하여 일본의 금융서비스중개업 제도는 국내에도 시사점이 있다. 예금 등 중개업무, 보험중개업무, 유가증권 등 중개업무, 대금업법상 대부중개업무의 어느 하나를 영업으로 하는 것을 말한다(금융서비스의 중개에 관한 법률 11조 1항).[62] 등록제를 원칙으로 하여 1개의 등록으로

---

60 금융위원회·금융감독원(2021. 9. 7), pp.8~9.

61 금융위원회(2022. 8. 23).

62 종래의 「금융상품의 판매 등에 관한 법률」의 제명을 「金融サービスの提供に関する法律」

모든 중개업이 가능하다. 종류별로 등록대상을 선택하여 등록하며, 전자금융서비스중개업무도 함께 등록할 수 있다. 금융서비스중개업의 경우 전속제는 폐지하여 실질적인 판매겸영효과를 높이고 있다.[63] 그러나 대리가 아닌 중개이므로 금융서비스중개업자에게 계약체결권한은 없다. 그리고 이용자재산의 수입도 금지된다. 판매대상은 중개 시 고도의 설명을 요하지 않는 금융서비스에 한정되고, 보증금공탁의무 등을 부과하여 위험을 관리한다.[64] 고객의 혼란을 우려하여 기존 법상 중개업과 같은 분야에서 금융서비스중개업의 등록을 받을 수 없게 했다. 예컨대 보험업법상 보험모집인(보험대리점)은 금융서비스의 제공에 관한 법률에 기반한 보험중개업무를 동시에 행할 수 없다. 한편, 보험대리점이 보험중개업무 이외의 예금 등 중개업무, 유가증권 등 중개업무, 대금업대부중개업무를 하는 것은 가능하다.[65]

국내법상 빅테크 플랫폼에 어느 범위의 판매업을 허용할 것인가. 첫째, 자본시장법상 투자중개업은 엄격한 진입요건을 충족해야 한다. 개인으로 한정되어 있는 투자권유대행인을 법인으로 확대할 것인지가 쟁점이 된다. 둘째, 보험업법 등 판매업은 개별업법별로 허용 여부가 다르다. 특히 보험대리점은 금융회사의 경우 일정한 자격을 가진 금융회사에 한정되어 허용되고 있다. 이를 확대할 것인지가 쟁점이다. 셋째, 일본과 같은 종합금융판매업을 허용할 것인지도 문제이다. 종합금융판매업을 경영할 수 있는 자의 범위와 자격요건, 그리고 어느 법률에 규정할 것인지에 대해서는 논의가 필요하지만, 금융상품 전체를 대상으로 하는 종합판매업 자체는 허용되어야 한다.[66]

로 변경하였다. 金融サービスの利用者の利便の向上及び保護を図るための金融商品の販売等に関する法律等の一部を改正する法律(2020년 법률 제50호, 2020.6.12. 공포).

63 다만, 일본의 경우 전속제를 유지하려는 경우 금융서비스중개업을 할 수 없다. 金融庁(2020. 3), pp.3~4.

64 金融審議会,(2019. 12. 20), p.22.

65 金融審議会(2019. 12. 20), p.24.

66 이에 관한 초기 단계의 논의로는 정순섭・서희석・안수현(2008. 10) 참조. 모든 금융상품을 대상으로 한 금융상품종합판매업의 도입을 주장한 이 보고서의 결론은 현재의 시장상황에서는 오히려 효율성과 안전성을 확보할 수 있는 형태로 적용될 수 있을 것으로

제4절 금융규제 대상으로서 금융회사의 제도적 의의[67]

1. 문제의 의의

전통적인 금융규제는 중개기관인 금융회사를 중심으로 구축되어 왔다. 최근의 기술발전은 이러한 접근에 변화를 야기하고 있다.

첫째, 탈중개화이다. 블록체인은 중개기관이 없는 금융업 모델의 가능성을 처음으로 제시했다는 점에서 금융규제법상 중대한 의미를 갖는다.[68] 탈중개화는 다양하게 나타나고 있다. P2P보험은 보험회사, 증권형 크라우드펀딩은 증권거래소와 인수인 그리고 은행을, P2P 대출플랫폼은 은행과 다른 대출기관을, 로보어드바이저는 전통적인 금융자문업자를 탈중개화하고 있다.[69] 그 결과, 여신과 투자 그리고 자문 등 금융서비스 제공자와 그 이용자 사이의 직접연결 현상이 발생한다.

둘째, 빅테크나 핀테크로 불리는 비금융업자의 금융업 진출도 같은 관점에서 살펴볼 필요가 있다. 특히 금산분리와 위험관리가 중요하게 대두된다.

2. 탈중개화

보험 분야에서의 핀테크 적용 기술인 인슈어테크(InsurTech)는 비교사이트, 보험중개의 디지털화, 보험의 cross sells, P2P보험, on- demand 보험, 보험업무의 디지털화, 빅데이터 분석 및 보험 소프트웨어, IoT, 빅데이터 및 블록체인의 활용 등으로 발전하고 있다.[70] 금융규제의 기본구조에 직접적인 영향을 미치는 것은 P2P보험이다.[71] 금융위는 P2P(Peer-to-Peer) 보

본다.

67 정순섭, 「기술발전과 금융규제법의 전망」, 『BFL』 제107호, 2021, pp.15~19에 기초하였다.

68 Witzig and Salomon(2019), pp.18~48.

69 IOSCO(2017. 2), p.7; Madir(2021), pp.3~4.

70 吉澤卓哉(2020), pp.1~32.

험을 "동일 위험을 보장받는 그룹에 대해 실적에 따라 적립금을 환급하는 상품"으로 정의하면서, 이를 활성화하기 위해 혁신서비스 지정과 제도개선을 병행할 계획을 발표하였다.[72] 최근 발표에 따르면, 소액단기전문보험업에 한해 P2P보험 허용 여부를 검토하기로 했다.[73] 소액단기전문보험업 특화 모집인 제도 도입, 자본규제의 한시적 유예 등 규제 완화도 검토된다. 현재 국제적으로 진행되는 P2P보험의 구조는 보험중개업자모델, 보험회사모델, 플랫폼제공자(Platform provider)모델로 구성된다.[74] 특히 플랫폼제공자모델에서는 보험회사가 직접 보험업에 관여하지 않는 모델로서 영국의 Teambrella나 중국의 TongJuBao가 대표적인 사례로 소개되어 있다.[75]

이와 관련하여 P2P보험이 보험법 및 보험업법상 보험에 해당하는지 여부가 문제된다. 일본에서는 영국의 Teambrella를 대상으로 "보험업법은 보험자가 존재하지 않는 상호구조제도를 염두에 두고 있지 않"으므로 보험업법의 적용대상이 아니라는 견해가 있다.[76] 국내에서는 "상호 부조라는 제도의 배경과 구성원 스스로 경영주체가 된다는 점에서, P2P보험은 상호보험의 이상적(理想的) 형태로 볼 수도 있고 일응 유사성을 갖는다"고 하고, "계약 측면에 있어서는 상법 제664조에 의거한 상법 보험편의 준용 여부 검토가 필요할 수 있다"는 견해가 있다.[77]

현행법상 금융규제 대상으로서의 금융업자는 금융상품의 제조나 판매 또는 양 기능을 모두 수행한다. 이러한 기능을 수행하는 당사자가 없는 경우 금융규제모델은 작동할 수 없다. 그러나 판매비용을 포함한 사업비

---

71 김규동(2018. 4. 9), pp.9~16; 김헌수・권혁준(2018); 삼정KPMG경제연구원(2021); Abramowicz (2019), pp.195~212; Braun and Schreiber(2017); International Association of Insurance Supervisors(2018); International Association of Insurance Supervisors(2018. 11); International Association of Insurance Supervisors(2017. 2. 21); OECD(2018); OECD(2017); Marano and Noussia(2020); 吉澤卓哉(2020), 주 58.

72 금융위원회(2021. 3. 2).

73 이새하(2020. 11. 25).

74 김화중(2019), pp.9~10.

75 김화중(2019), p.10.

76 吉澤卓哉(2020), p.77.

77 김화중(2019), p.7.

나 위험관리비용이 없거나 최소화될 수 있는 거래구조를 안정성을 갖추어 제공할 수 있다면 금지할 이유가 없다.

다만, 탈중개화와 관련하여 탈중개화금융(decentralized finance: Defi)의 현실적 의미에 대해서는 신중한 접근이 필요하다. 다수의 당사자가 참여하는 의사결정 구조에서 참여자 간에 정보의 비대칭이 전혀 존재하지 않는 완전히 분산된 형태가 가능한지는 의문이다.[78] 물론 DAO(decentralized autonomous organization) 등에 대한 회사법을 포함한 조직법상 취급에 대해서는 추가적인 검토가 필요한 것은 당연하다.[79]

3. 비금융기관의 참여

가. 의의

핀테크의 발전은 비금융기관의 금융업 진출의 계기가 되고 있다.[80] 국내에서도 통신사업자나 전자금융업자와 같은 전통적인 의미의 금융업자가 아닌 기업이 직접 인터넷전문은행을 설립한 것은 이러한 변화를 상징한다. 이러한 현상은 앞으로도 더욱 가속화될 것으로 예상된다. 빅테크의 금융업 참여는 직접 참여형뿐만 아니라 기존 금융업자와의 업무제휴를 통해서도 이루어진다. 미국의 신용카드 기반의 결제업자인 Square가 결제업무의 고객인 사업자에 대한 융자와 예금상품의 제공을 목적으로 산업금융회사(industrial loan company)를 설립한 것도 유명한 사례이다.[81] 이 방식을 선택한 이유는 예금을 취급하지 않는 등 일정한 요건을 충족하는 산업금융회사를 지배하는 자는 은행지주회사법상 은행지주회사로 규제되지 않기 때문이다. 이와 관련하여 미국에서도 은행지주회사법상

---

78 Aramonte, Huang, and Schrimpf(2021. 12), pp.21~36.

79 호주의 연방의회 보고서도 DAO 기업의 회사법상 취급을 검토할 것을 권고하고 있다. The Senate Select Committee on Australia as a Technology and Financial Centre(2021. 10), Recommendation 4 6.36. 간단한 소개로, 정순섭(2021b), p.12.

80 古閑由佳(2017), pp.25~34.

81 加藤貴仁(2020), pp.96~113.

금산분리규제에 관한 논의가 있었다.[82]

나. 공정경쟁과 금산분리

이러한 변화는 금융업과 비금융업 간의 경쟁과 함께 금산분리 문제를 발생시킨다. 국내에서는 이미 정보공유의 범위와 관련하여 빅테크와 전통적인 금융업자들 사이의 이해관계의 조정이라는 관점이 현실화되었다.[83] 빅테크 또는 핀테크의 금융업 진출은 기관 단위의 공정한 경쟁이라는 관점과 함께 동일 행위에 대한 동일 규제라는 기능별 규제의 역할이 더욱 중요해진다.[84] 특히 제조와 판매의 분리현상이 강화됨에 따라 판매에 관한 기능별 규제의 관점이 더욱 중요해질 것이다.[85]

금산분리 문제는 인터넷전문은행의 동일인 주식보유한도와 관련한 인터넷전문은행에 관한 법률 제정 과정에서 집중적인 논쟁의 대상이 되었다.[86] 이어서 일반은행을 포함한 금융회사에 비하여 인터넷전문은행의 대주주 자격을 완화하는 내용의 개정에 대해서도 금산분리의 관점에서 많은 논의가 이루어졌다.[87] 핀테크와 금산분리의 문제는 국제적으로도 논의

---

82 대표적으로, U.S. General Accounting Office(2012. 1). 관련 논의에 대한 소개는 加藤貴仁(2020), 주 67, pp.98~99 참조.

83 금융위원회・금융감독원(2020. 9. 10); 금융위원회(2020. 7. 21).

84 Crisanto, Ehrentraud, Fabian, and Monteil(2022. 7. 5); Crisanto, Ehrentraud, and Fabian(2021. 3. 16); Ehrentraud, Evans, Monteil, and Restoy(2022. 10. 3); Zetzsche, Buckley, and Arner (2021), pp.317~339.

85 Restoy(2021. 2).

86 인터넷전문은행 설립 및 운영에 관한 특례법[시행 2019. 1. 17.][법률 제15856호, 2018. 10. 16. 제정]. 동법상 인터넷전문은행의 비금융주력자의 동일인 주식보유한도는 일반은행의 4%를 훨씬 완화한 34%이다(5조, 은행법 16조의2 1항). 관련 논의로는, 국회정무위원회(2017. 2. 20); 고명규(2019), pp.467~496; 김병태(2018), pp.191~230; 이채진(2018), pp.83~110.

87 인터넷전문은행의 대주주 자격을 "기존의 금융회사 수준으로 지나치게 엄격하게 규정하고 있어 정보통신기술 기업 등 산업자본의 인터넷은행 진출을 열어준다는 법률 취지에 부합하지 않는다는 지적이 있음"을 고려하여 "금융회사와 달리 각종 규제 위반의 가능성에 노출된 산업자본의 특수성을 고려하여 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 위반과 관련된 요건을 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」상의 불공정거래행위 및 특수관계인에 대한 부당한 이익제공의 금지규정 위반과 관련된 요건으로 대주주에 대한 승인요건을 한정"하는 개정이 이루어졌다. 인터넷전문은행 설립 및 운영에 관한 특례법

의 대상이 되고 있다.[88]

다. 진입규제의 개편

공정경쟁과 금산분리의 문제를 해소하는 방안으로 금융업 진입규제를 자본시장법상 금융투자업과 같이 허가나 인가 또는 등록 업무단위를 세분화하는 방법도 논의될 필요가 있다. 미국 통화감독청이 도입한 특별목적 국법은행(special purpose national bank)을 사례로 들 수 있다. 이에 따르면 신인업무 이외의 업무를 행하는 특별목적국법은행은 예금수취, 어음지급, 대출이라는 3가지 핵심 은행업무 중 하나를 취급해야 한다.[89] 이 핵심업무 이외에 특별목적국법은행이 할 수 있는 업무는 국법은행에 허용되는 업무로 제한된다. 핀테크 기업은 이 은행 인가를 받아 예금보험에 가입하지 않고 대출과 지급 업무를 할 수 있다.[90] 일본의 은행법은 우리나라와 달리 환거래만을 하는 은행도 은행법상 은행으로 규제한다(동법 2조 2항).[91]

국내에서도 전자금융거래법 개정안[92]에서 제안하고 있는 종합지급결제사업자(안 36조의5)에 대해서도 그 취급규모가 일정 기준을 초과하는 경우에는 은행법상 예금과 대출 업무를 제외한 환거래만을 할 수 있는 은행업 인가 단위를 신설하는 방법으로 은행규제의 틀 내로 수용할 수 있다. 입법론으로는 미국의 특별목적은행이나 일본의 은행법상 환거래전문은행을 도입할 수 있다. 동일 기능에 대한 동일 규제를 통하여 공정경쟁

[시행 2020. 5. 19.][법률 제17294호, 2020. 5. 19. 일부개정]. 김병태(2020), pp.49~90; 반대의견으로는 경실련 외(2019. 11. 20).

88 Ford(2019. 4. 5); Thakor(2020), pp.1~13.

89 12 CFR 5.20(e)(1). Murphy(2017), pp.359~408; Upton(2018), pp.1392~1437; Zaring(2020), pp.1397~1472.

90 Office of the Comptroller of the Currency(2018. 7); Office of the Comptroller of the Currency(2016. 12).

91 정순섭(2021b), 주 68, p.18.

92 전자금융거래법 일부개정법률안(의안번호 5855, 발의연월일: 2020. 11. 27, 윤관석 의원 대표발의).

을 추구하면서 금산분리의 우려도 해소할 수 있는 것이다.

전통적인 금산분리규제는 은행과 산업의 결합을 통한 ① 이해상충, ② 위험의 전파, ③ 경제력의 집중의 세 가지를 근거로 한다.[93] 핀테크에 의한 은행의 소유나 은행에 의한 핀테크의 소유는 포트폴리오의 다양화를 통한 은행의 위험관리에 기여할 수 있고,[94] 재무적 기초가 자회사인 은행 자산에 구속되는 지주회사보다 그 수익구조가 자회사인 은행의 취약성에 상호 연계되어 있지 않은 일반사업회사가 '힘의 원천'으로서 우월하다는 주장도 있다.[95] 그러나 금산분리의 근거인 이해상충이나 위험의 전파와 같은 부정적 효과를 부정할 수는 없다. 한편, 은행에 대한 규제를 통하여 그 주주인 일반사업회사에 대한 업무규제로 연결될 가능성도 있다. 특히 국내에서는 금산분리원칙의 또 다른 적용 형태인 금융복합기업집단의 감독에 관한 법률에 대해 이러한 관점에서의 우려가 강하게 제기되었다.[96] 그러나 예금이나 대출과 같은 금융상품의 제조가 아닌 순수한 판매기능만을 수행하는 경우에는 전통적인 금산분리원칙을 그대로 적용할 수는 없다. 특히 금융상품의 제조에 수반되는 자금의 수취나 공급 기능이 배제될 경우 그러한 우려는 원천적으로 제거할 수 있다. 따라서 순수한 금융상품 판매기능만을 수행할 경우에는 금산분리원칙 및 그에 기초한 금융복합기업집단감독도 예외를 인정하는 것이 타당하다.

제5절 금융업 규제와 인프라의 혼재[97]

1. 문제의 의의

금융업을 위한 인프라와 그에 기초하여 이루어지는 금융업 규제는 엄

---

93 정순섭(2017b), p.62.

94 Macey and O'Hara(2003), p.96.

95 Baradaran(2012), p.414.

96 정순섭(2021. 2. 26).

97 정순섭, 「기술발전과 금융규제법의 전망」, 『BFL』 제107호, 2021, pp.19~20에 기초하였다.

격히 구분되어야 한다. 핀테크는 금융회사들의 전통적인 정보수집 경로와 대상 정보를 스마트폰이나 그 밖의 사회관계망 서비스, 클라우드 등 다양한 경로와 새로운 유형의 속성정보나 이차정보를 포함하여 획기적으로 확대시킨다.[98]

정보보호법상 이러한 변화가 허용될 경우 개별 금융회사의 정보수집과 분석 능력을 크게 증가시킨다. 따라서 금융규제에서 정보가 가지는 의미는 재평가되어야 한다. 또한 이러한 변화는 전통적인 금융시장 인프라의 구성과 기능에 대해서도 변화를 야기한다.

지급결제 제도나 자본시장 매매체결·청산·결제 제도를 불문하고 모든 인프라는 정보의 집중과 관리에 기초한다. 따라서 기존 금융시장 인프라의 구조와 기능에도 일정한 변화가 불가피하다.

2. 정보와 금융의 결합

정보산업으로서의 금융업에서 정보는 인프라이다. 따라서 금융정보 관련 업무는 모든 금융업의 기본요소로 허용되어야 한다.[99] 예컨대 오픈뱅킹은 정보제공기관과 정보수령기관 그리고 정보주체라는 3당사자 구조에서 전통적으로 정보제공기관이 지배해 온 정보를 정보주체의 주도 아래 공유하는 구조이다.

EU, 영국, 일본의 사례를 보면 정보수령기관이 이러한 정보에 기초하여 제공하는 서비스가 계좌정보처리업이나 지급지시전달업과 같은 새로운 금융업에 해당하면 별도 금융규제의 대상으로 한다. 그러나 정보수령기관이 본래의 업무를 수행하기 위해 이 정보를 이용하는 것은 그 본래 업무의 일부일 뿐 새로운 금융규제의 대상으로 할 수 없다.

그러나 「신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률」(“신용정보법”)상 본인신용정보관리업은 “정보수령기관이 정보제공기관으로부터 정보를 제공

---

98 Brummer and Yadav(2019), pp.235~307; Madir(2021), p.3.

99 관계부처 합동(2019. 1. 16); 고학수·임용 편(2019).

받아 본인에게 제공하는 행위 자체"를 새로운 금융업으로 규제한다(2조 9호의2; 동 시행령 2조 21항). 그 정보를 본인신용정보관리회사가 "금융관계법률에 따라 허가·인가·등록 등을 받아 영업 중인 금융회사"인 경우 "해당 법령에서 허용된 고유·겸영·부대업무에 이용하는 경우"도 마찬가지이다(신용정보법 시행령 11조 6항 4호). 이러한 접근은 금융업의 핵심요소인 정보의 수집과 가공을 별도의 규제단위로 만드는 결과가 된다.

3. 디지털 인프라의 제공[100]

가. 의의

현행법상 금융시장 인프라는 특정한 기술적 기반을 요건으로 규정하지 않는 체제이다. 따라서 기술발전에 따른 금융시장 인프라의 디지털화가 가능하다. 특히 지급결제제도와 전자지급거래 인프라, 자본시장 인프라로서의 증권 발행, 매매체결, 청산 및 결제 기능의 기술적 기반이 변화할 가능성을 염두에 두고 논의할 필요가 있다.

특히 지급결제제도와 자본시장 인프라를 포함한 금융시장 인프라의 법적 구조와 법률문제에 대한 정확한 이해에 기초한 제도 설계가 필요하다.[101] 효율성과 안전성이라는 조직원리의 관점에서 공공분야에서 독점적으로 운영되어 온 금융시장 인프라도 분산원장기술을 적용함으로써 참여자를 기반으로 다양하게 발전할 수 있다. 물론 여전히 기존 시스템에 비하여 속도 등의 측면에서 한계가 있지만, 현재의 기술발전 속도를 고려하면 충분히 극복할 수 있을 것으로 본다.

---

100 본 절에서의 논의는 정순섭, 「블록체인과 금융」, 『BFL』 제108호, 2021, pp.32~34에 기초하였다.

101 Athanassiou(2018), pp.149~179. cf. D'Silva, Filkova, Packer, and Tiwari(2019. 12. 15)(국가단위의 생체인증시스템과 실시간 지급제도플랫폼을 제공).

나. 지급결제제도

분산원장기술은 지급결제제도와 관련하여 많은 논의가 이루어졌다.[102] 분산원장기술이 지급과 이전 방법의 효율성, 범위 그리고 선택지를 증가시킬 잠재력이 있음을 인정하고 있다.[103] 현재의 코레스뱅크를 통한 국제 송금구조의 비효율성은 잘 알려진 사실이다.[104] CBDC의 강력한 효용의 하나로 국제 송금구조의 개선을 드는 것도 같은 논의이다.[105]

다. 자본시장 인프라

1) 문제의 범위

증권 발행은 물론 매매체결과 청산 그리고 결제제도 전반에 걸쳐 블록체인의 활용 가능성이 논의되고 있다.[106] 문제는 자본시장 인프라로서의 매매체결과 청산 그리고 결제제도에서는 지급결제제도와 마찬가지로 효율성과 함께 안전성에 대한 고려가 불가피하다. 국내에도 블록체인을 이용하여 부동산을 거래하는 시스템의 운영 사례가 나타났다.[107] 그러나 블

---

102 Committee on Payments and Market Infrastructures(2017. 2); Mills *et al.*(2016); Shabsigh, Khiaonarong, and Leinonen(2020a. 6). 실험내역에 대해서는 Shabsight *et al.*(2020a. 6)의 "Annex I. List of DLT Experiments and Research in Payments and Settlements,"(p.10) 참조.

103 Opinion of the European Central Bank of 12 October 2016 on a proposal for a directive of the European Parliament and of the Council amending Directive (EU) 2015/849 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing and amending Directive 2009/101/EC (CON/2016/49), OJ C 459, 9.12.2016, p.4 [1.1.2.]("The ECB recognises that the technological advances relating to the distributed ledger technology underlying alternative means of payment, such as virtual currencies, may have the potential to increase the efficiency, reach and choice of payment and transfer methods.").

104 2019년 현재 과거 7년간 코레스 뱅킹 관계가 20% 이상 축소되었다. Committee on Payments and Market Infrastructures(2019. 5. 27). 상세한 논의는 Federal Reserve System(2015. 1. 26) 참조.

105 Auer, Haene, and Holden(2021. 3. 19).

106 Athanassiou(2018), pp.149~179; European Securities and Markets Authority(2017. 2. 7); IOSCO(2017. 2); Pinna and Ruttenberg(2016. 4).

107 금융위원회(2019. 12. 19)(분산원장 기반 부동산 유동화 유통 플랫폼 서비스(카사코리아 등)). 일본에서의 유사한 논의로는 成本治男(2020. 1. 15) 참조.

록체인에 기반한 자본시장 인프라 자체의 등장을 위해서는 거래의 속도와 비용구조를 포함한 효율성 문제 외에도 자본시장법과 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률」("전자증권법")[108] 등 입법적으로 정비할 과제가 많다.

2) 매매체결과 청산

자본시장법상 금융투자상품의 매매체결 및 청산 제도도 특정한 기술적 기반을 전제로 한 것은 아니다. 거래소가 개설한 금융투자상품시장에서의 장내 금융투자상품을 대상으로 한 매매체결의 경우 투자자와 회원(투자매매업자나 투자중개업자) 사이의 위탁매매와 매매를 규정하고 있다. 금융투자상품에 대한 청산은 면책적 채무인수에 기초한 다자간 상계구조를 규정할 뿐 역시 특정한 기술적 기반을 전제하고 있지 않다. 다만, 자본시장법상 매매체결 기능을 수행하는 거래소와 다자간매매체결회사, 청산기관은 엄격한 규제대상으로서 다양한 법률상 의무의 대상이 되므로 공개형 블록체인구조를 도입하기는 어려울 것으로 본다.

3) 결제

증권결제제도는 발행제도와 연관되어 있다. 증권의 국내법상 증권발행제도는 실물 발행과 예탁 그리고 전자등록의 3가지로 구성된다. 전자증권법[109]의 시행(2019. 9. 16) 이후 상장법인은 전자등록의 방식으로 증권을 발행해야 한다. 상법상 주식회사의 주식, 사채, 그 밖의 유가증권 발행은 실물발행이나 전자등록방식을 염두에 두고 있을 뿐 특정한 기술적 기반을 전제한 것은 아니다. 자본시장법도 증권의 정의에서 특정한 기술적 기반을 전제하고 있지 않고, 전자증권법도 전자등록의 기술적 기반을 한정하고 있지 않다. 따라서 기술적 타당성이 확인되는 경우 블록체인에 기반한 증권의 발행 및 결제 구조를 만드는 것도 가능하다.

---

108 [시행 2019. 9. 16.][법률 제14096호, 2016.3.22, 제정].
109 [시행 2019. 9. 16.][법률 제14096호, 2016.3.22, 제정].

참고할 수 있는 외국 입법례로는 독일과 미국이 대표적이다.[110] 독일은 암호증권을 포함하는 전자증권제도의 도입을 위한 「전자증권도입에 관한 법률(Gesetz über elektronische Wertpapiere)」이 2021년 5월 연방의회를 통과하여 시행(2021. 6. 10)되었다. 미국 통일상법전(Uniform Commercial Code: UCC)은 2022년 8월에 디지털 자산을 수용하는 개정을 하였다. 디지털 자산을 규율하는 제12편을 신설하고(제12편 지배가능전자기록(controllable electronic records)), '제8편 투자증권'을 일부 개정하여 금융자산 성격의 디지털 자산 관련 사항을 추가하였다. 또한 '제1편 총칙'에서 '교환수단으로 사용되는 전자기록'을 화폐의 정의에 추가하였다.

국내에서는 비상장 증권에 대하여 현행 전자등록제도상 계좌관리기관이 관리하는 계좌부를 블록체인 방식으로 구성하는 방안이 논의되고 있다. 최근의 발표를 참고하면 단기적으로는 계좌관리기관이 관리하는 계좌부와 분산원장을 병행하면서 양자 간의 관계를 '미러링'이라는 방식을 활용하여 일치시키는 방식을 제안하고 있는 것으로 추측된다.[111] 다만, 동 발표문에서는 "상장 시 기존 전자증권형태로 전환 불가피"라고 하여 상장증권에는 블록체인에 기반한 증권 발행을 허용하지 않는 취지로 설명하고 있다. 정확히 이해되지 않는 설명이지만, 전자증권법 개정 전에는 고려해볼 수 있는 방안으로 생각된다. 그러나 블록체인기술을 증권결제제도에 이용할 경우의 법적 구조를 독일이나 미국의 사례를 정밀 분석하여 검토할 필요가 있다. 다만, 어떤 경우에도 새로운 기술발전을 증권결제 등 실무에 활용하는 것을 법률에 의하여 원천적으로 금지하는 접근은 명확한 이론적 및 실무적 근거가 제시되지 않는 한 취하지 않는 것이 타당하다.

이와 관련하여 첫째, 전자증권법상 계좌관리기관은 엄격한 규제의 대상으로서 다양한 법률상 의무의 대상이 되므로 공개형 블록체인구조를 도입하기는 어려운 점, 둘째, 전자등록기관-계좌관리기관-투자자로 구성

---

110 정대익(2021), pp.5~45; 최지웅(2022), pp.79~98.
111 김갑래(2022. 9), p.15.

되는 이원구조를 전자등록기관-투자자의 일원구조로 변경하는 것은 법률 자체를 개정할 사항인 점, 셋째, 특히 주식의 경우 의결권 행사 및 각종 조세 부과와 관련하여 가장 높은 수준의 투명성을 요구하는 점 등이 제도 설계상 중요한 기준이다.[112]

제6절 금융 변화와 위험관리[113]

1. 문제의 의의

핀테크의 발전에 따라 발생하는 다양한 위험에 대해서도 논의가 이루어지고 있다. 먼저 일반적 위험으로는 첫째, 금융시스템 위험에의 영향,[114] 둘째, 금융포용,[115] 셋째, 금융소비자 보호, 특히 사기나 그 밖의 부정거래의 가능성,[116] 적정 정보관리체제나 금융그룹 내에서의 정보공유규제를 포함한 정보보호,[117] 다섯째, 금융보안문제,[118] 여섯째, 자금세탁, 범죄수익 은닉, 공중협박자금 등 금융범죄의 문제가 있다.

---

112 정순섭(2021b), p.34.

113 정순섭, 「기술발전과 금융규제법의 전망」, 『BFL』, 제107호, 2021, pp.20~24에 기초하였다.

114 Financial Stability Board(2017. 6. 27), p.1; Working Group established by the Committee on the Global Financial System and the Financial Stability Board(2017. 5. 22), p.1. 유럽 시장을 대상으로 시스템위험을 크게 증가시키지 않는다는 평가가 있다. Franco, Garcia, Husetović, and Jessica Lassiter(2020. 5).

115 지급수단이 가지는 금융거래 및 모든 경제활동의 출발점으로서의 의의를 고려할 때 특히 지급수단의 금융포용 측면에서의 가치는 중요한 의미를 가진다. Committee on Payments and Market Infrastructures and World Bank Group(2020. 9). 특히 핀테크의 발전이 금융소외 현상의 해소에 기여할 것이라는 기대는 국제적인 정책어젠다에도 포함되어 있다. UN(2020), pp.40~41; Global Partnership for Financial Inclusion(2020. 10); Lichtfous, Yadav, and Fratino(2018. 11), pp.68~75; Scott(2016. 2). 이러한 측면에서 디지털 자산 또는 가상자산이 일정한 역할을 할 것이라는 기대는 지금도 계속되고 있다. 그러나 핀테크의 발전과 관련하여 디지털 취약계층을 중심으로 한 금융소외 현상의 가능성이 크게 우려되고 있다. Toronto Centre(2019. 12); 이효정(2017. 8).

116 Barefoot(2020a); Barefoot(2020b); Barefoot(2019a); Barefoot(2019b); Malady(2016), pp.389~401.

117 Lux and Shackelford(2020. 5).

118 De Miranda and Kerrigan(2021), pp.242~266; Hirsch(2020), pp.77~121.

이러한 위험을 특히 법적 관점에서 살펴보면 새로운 기술발전에 따른 시장의 발전을 입법을 중심으로 하는 법률이 적시에 따라가지 못함으로써 발생하는 법적 위험으로 구체화된다.[119] 이러한 위험의 관리방법으로는 행정적, 사법적, 입법적 해결이 있다. 행정적 해결은 금융당국을 포함한 행정청에 의한 적극적 유권해석과 비조치의견서 등을 포함한다. 이는 신속성은 확보할 수 있지만 법원을 구속하지 못하는 등 한계가 있다. 사법적 해결은 법원의 판결에 의한 것이다. 상당한 수준의 구속력은 확보할 수 있지만 수동적 해결수단으로서의 한계가 있다. 입법적 해결은 가장 완전한 해결책이지만 사회적 합의에 많은 시간과 비용이 필요하다. 현재 법적 위험의 관리를 위해서는 규제샌드박스가 활용되고 있고, 새로운 기술을 접목하는 방안이 논의되고 있다.

2. 법적 위험의 관리

가. 규제샌드박스

1) 의의

핀테크의 발전에 수반되는 법적 위험의 해소를 위해 규제기관과 핀테크 간의 소통이 강조된 것은 새로운 특징 중 하나이다. 적어도 2015년 이후 룩셈부르크와 영국 그리고 호주를 시작으로 각국은 이러한 노력을 제도화하기 시작했다.[120] 우리나라도 예외는 아니다. 이러한 소통의 제도화는 규제샌드박스와 이노베이션허브라는 두 가지 형태로 나타난다.

규제샌드박스는 "시장참가자들이 기존의 규제입법에 명확히 반영되어 있지 않은 새로운 상품이나 거래방식을 도입하고자 할 경우 보다 완화된 규제환경에서 이를 시험적으로 운영해 볼 수 있는 규제공간"을 말한다.[121]

---

119 정순섭(2017b), pp.168~170.

120 Zetzsche, Buckley, Barberis and Arner(2017), pp.38~43.

121 정순섭(2017a), p.6; Baker & McKenzie(2020); Bromberg, Godwin, and Ramsay(2020), pp.547~568; Cornelli, Doerr, Gambacorta, and Merrouche(2020. 12. 9); Lim and Low(2021), pp.340~364; Parenti(2020); Ringe and Ruof(2020), pp.604~629.

그에 비해 이노베이션허브는 “규제구조, 인허가나 등록요건, 규제 및 감독상 기대의 준수의 맥락에서 기업들이 규제기관에 질의를 하여 핀테크 관련 쟁점에 대한 명확화나 구속력 없는 지침을 구하는 특정한 구조”를 말하는 것으로서 “지식과 비공식적인 지침의 교환플랫폼”이라고 표현된다.[122] 현재 미국, 일본, 유럽, 홍콩, 말레이시아, 싱가포르, 호주, 한국 등이 채택하고 있다.

우리나라의 금융규제샌드박스는 금융혁신지원특별법에 따라 2019년 4월 1일부터 시행되었다.[123] 2021년 2월 18일 현재 총 139건의 서비스가 혁신금융서비스로 지정되어 테스트를 진행하고 있다.[124] 금융혁신지원특별법상 혁신금융사업자가 지정기간 내에 영위하는 혁신금융서비스에 대해서는 사업 또는 사업자의 인허가・등록・신고, 사업자의 지배구조・업무 범위・건전성・영업행위 및 사업자에 대한 감독・검사와 관련이 있는 금융관련법령의 규정 중 지정 시 특례가 인정되는 규정은 적용하지 않는다(17조).

2) 과제

금융규제샌드박스의 운용 과정에서 확인된 문제 중 논의를 요하는 것은 규제특례기간과 적용대상 규제의 범위, 현행 규제와의 관계, 사업모델의 보호이다.

첫째, 규제특례기간은 2년을 한도로 하고 최장 2년간 연장할 수 있다(4조 1항, 10조 4항). 문제는 지정기간 내에 제도개선이 이루어지지 않으면 혁신금융사업자가 혁신금융서비스 운영을 통해 사업으로서의 타당성과 안전성이 입증되더라도 사업이 중단될 수 있다는 점이다. 현행법상 혁신금융심사위원회는 혁신금융서비스 지정기간 만료 이후 혁신금융서비스를 지속적으로 제공하기 위하여 필요하다고 인정하는 경우 금융위원회

---

122 Parenti(2020), p.20.

123 [시행 2019. 4. 1.][법률 제16183호, 2018. 12. 31. 제정]. 입법경과와 법적 구조에 대해서는 박정원(2019), pp.112~130 참조.

124 대표적인 사례 소개는 대한민국 정부(2021), pp.98~147 참조.

및 관련 행정기관에 법령의 제·개정을 권고할 수 있다(13조 5항). 이를 고려하여 사업으로서의 타당성과 안전성이 입증된 서비스에 대해서는 혁신금융사업자가 규제개선을 요청할 수 있고, 이에 따라 금융위원회나 관련 행정기관의 장이 금융관련법령의 정비를 결정한 경우 지정기간이 연장되어 사업을 지속할 수 있도록 금융혁신지원특별법상 근거를 신설하였다(10조의2).[125]

둘째, 적용대상 규제의 범위이다. 현재 금융혁신지원특별법상 특례가 적용되는 규제는 "사업 또는 사업자의 인허가·등록·신고, 사업자의 지배구조·업무범위·건전성·영업행위 및 사업자에 대한 감독·검사와 관련이 있는 금융관련법령의 규정 중 지정 시 특례가 인정되는 규정"이다(17조). 주로 신청의 대상이 되는 것은 인허가나 등록과 같은 진입규제 자체가 없는 경우, 거래의 수단이나 방법과 같은 영업행위규제에 새로운 기술이 반영되어 있지 않은 경우, 금융관련법령이 아닌 법령의 적용이 문제시되는 경우 등으로 구분할 수 있다. 또한 현재의 실무는 이 규제의 범위에 대출모집인의 전속제한과 같은 행정지도나 실명 확인 방법의 범위와 같은 유권해석도 포함하고 있다. 이러한 실무는 행정지도의 법적 구속력을 인정하고, 법령 해석 문제도 규제특례의 대상으로 하고 있어[126] 금융혁신지원특별법의 "금융관련법령의 규정"에 포함되는지 의문이 제기될 수도 있다. 그러나 행정지도의 폐지나 법령 해석의 변경에 소요되는 절차를 절감할 수 있는 실무상 장점이 있는 것은 확실하다. 이 경우에는 일반적인 법령에 비해 제도정비도 훨씬 간소하게 이루어질 수 있을 것이다.

셋째, 근본적인 문제로 규제샌드박스는 현행 규체체계와 원칙을 전제로 한 접근이다. 따라서 현행 금융규제에서 우려하는 위험에서 출발하여 새로운 기술발전을 평가할 수밖에 없다.[127] 이는 금융혁신지원특별법 자체가 현행 규제를 출발점으로 하는 점에서 예상 가능하지만 불가피한 현상이다. 따라서 기존 금융규제법상 진입규제에서의 요건 심사와 본질적

---

125 [시행 2021. 7. 21.][법률 제18117호, 2021. 4. 20. 일부개정].
126 정순섭(2021a), p.22.
127 정순섭(2021a), p.22.

인 차이를 찾기 어렵다는 지적도 있을 수 있다. 결국 새로운 기술발전을 완전히 수용할 수 있는 새로운 규제원칙과 절차를 도입할 필요가 있다.[128]

넷째, 혁신금융사업자로 지정된 사업모델을 경쟁관계에 있는 다른 사업자들이 모방할 가능성에 대해서는 많은 우려가 제기되었다.[129] 금융혁신지원특별법상 배타적 운영권은 혁신금융사업자가 지정기간 만료 이후에 금융관련법령에 따라 해당 혁신금융서비스를 계속 영위하기 위하여 지정기간 만료 이전에 금융관련법령에 따른 인·허가 등을 신청하여 받은 경우 혁신금융서비스를 배타적으로 운영할 권리를 말한다(21조 1항, 23조 1항). 그러나 규제샌드박스는 금융규제에 대한 특례조치를 본질로 한다는 점에서 일반적인 금융업 인허가나 등록을 받았다고 특별한 법률상 보호를 할 수 없는 것과 마찬가지로 혁신금융사업자 지정만으로는 법적 보호가 이루어지기 어렵다. 다만, 특허법이나 부정경쟁방지법 등 일반법을 통한 사업모델의 보호는 해당 법률상 요건을 충족할 경우 가능하다.[130]

나. 레그테크, 섭테크, 리걸테크

레그테크는 금융규제의 수범주체의 관점에서 금융규제의 내용을 확인하고 그 준수 여부를 점검하는 기술적 장치를 말한다.[131] 중앙은행과 레그테크,[132] 인공지능과 레그테크,[133] 소비자 보호와 레그테크[134] 등 다양한

---

128 정순섭(2021a), pp.22~23.

129 정순섭(2021a), p.23.

130 Stankovic(2021), pp.420~438.

131 Arner, Barberis, and Buckley(2017a); Arner, Barberis and Buckley(2017b), pp.371~413; Barefoot and Alliance for Innovative Regulation(2020. 7); Barefoot(2020a); Schizas, McKain, Zhang, Ganbold, Kumar, Hussain, Garvey, Huang, Huang, Wang and Yerolemou(2019); 加毛明(2020), pp.114~130. 국내 논의로는 윤대균(2020); 조창훈(2017), pp.65~79.

132 Gurung and Perlman(2018. 11. 16).

133 Daldaban(2019), pp.59~110.

134 Barefoot(2020c).

분야에서 논의가 이루어지고 있다. 섭테크(Supervisory technology, suptech)는 "감독지원을 위한 감독당국에 의한 혁신기술의 사용"을 말한다.[135] 섭테크는 감독당국에 의한 보고와 규제절차의 디지털화를 보조하여 금융회사의 위험과 규제준수의 보다 효율적이고 주도적인 감시를 가능하게 한다. 이를 통하여 감독당국은 기존의 감독수단을 획기적으로 개선하고 강화된 수단들을 개발할 수 있을 것으로 평가되고 있다. 리걸테크는 변호사를 포함한 법률업무 종사자들의 업무프로세스를 대상으로 하는 개념으로서, 특히 법률가의 역할과 관련하여 논의가 이루어지고 있다.[136] 법무자동화[137] 또는 로펌의 구조[138]에 미치는 영향도 함께 논의되고 있다.

2020년 금융감독원도 섭테크(Suptech)를 통한 감독업무 혁신과 레그테크(Regtech) 가속화를 금융감독의 디지털 전환을 위한 기본방향으로 발표하였다.[139] 그리고 보이스피싱과 대출사기, 사모펀드규제, 외환규제 등의 분야에 이러한 기술을 적용하려는 시도가 이루어지고 있다.[140]

제7절 금융패러다임의 전환[141]

1. 금융시장의 현상 분석과 전망

가. 현상 분석

첫째, 금융의 요소별 분해와 재결합의 관점에서 ① 금융의 요소별 분

---

135 Broeders and Prenio(2018. 7). 이를 세대별로 구분한 것으로는 Di Castri, Hohl, Kulenkampff and Prenio(2019. 10) 참조.

136 Corrales, Fenwick and Haapio(2019), pp.1~15; Fenwick and Vermeulen(2019), pp.253~272.

137 Sjöberg(2019), pp.173~187.

138 Kronblad and Pregmark(2019), pp.123~146.

139 금융감독원(2020. 4. 21).

140 금융감독원(2019. 3. 29); 금융감독원(2019. 6. 19a); 금융감독원(2019. 6. 19b).

141 본 절은 정순섭, 「기술발전과 금융규제법의 전망」, 『BFL』, 제107호, 2021, pp.24~28에 기초하였다.

해와 재결합은 기존 금융규제가 기초하고 있는 기본개념과 충돌한다. 금융시장은 이미 업종별 구분의 한계를 넘어섰고, 제조와 판매의 역할을 취사선택하여 결합하기 시작했다. ② 그럼에도 현행 금융규제는 여전히 금융상품의 제조를 중심으로 형성되어 있다. ③ 자금공급기능과 무관한 단순한 판매는 현행 금융규제법에서는 부수적인 기능으로 분류되어 있다. 이러한 인식을 확인할 수 있는 사례로는 금융소비자보호법을 들 수 있다. 금융소비자보호법은 금융상품의 판매조직과 판매원칙에 관한 기능별 규제법으로 입법된 것이다. 그러나 금융상품 판매조직의 대부분은 여전히 기존 업종별 규제법에서 규제하고 있다.

둘째, 금융규제상 금융업자의 제도적 의의라는 관점에서 P2P금융에서 보는 바와 같이 거래구조에 따라서는 금융회사에 해당하는 중개기관이 부재하는 경우도 예상할 수 있다. 그러나 현행 규제는 여전히 금융회사를 출발점으로 금융규제를 형성하고 있다. 오히려 P2P금융을 기존 금융규제의 틀 내로 수용하여 상품화하려는 움직임이 일반적이다.

셋째, 금융업과 인프라의 관계와 관련하여 정보의 기능에 기초한 규제체계가 필요하지만 국내에서는 엄격한 금융업 규제 단위로 인식하고 있고, 새로운 기술발전에 기반한 디지털 인프라의 등장 가능성을 사전적으로 억제하는 규제를 적용하고 있다.

나. 일시적 현상

현재 진행 중인 새로운 기술발전의 금융접목을 일시적인 현상으로 볼 경우 금융규제상 근본적인 패러다임의 전환은 불필요하다. 오히려 시장불안을 초래하거나 기존 질서를 혼란스럽게 하여 위험을 증폭시키게 될 것이다. 이러한 문제는 금융시장의 중요한 변화에 대해서는 항상 제기되는 것이다. 과거 은행, 증권, 보험의 엄격한 업종별 구분에 기초한 규제체계를 동일한 기능에 대한 동일한 규제라는 기능별 규제로의 전환을 검토할 때에도 제기되었다. 당시에는 업종별 경계 구분이 모호해지는 상황을 일시적 현상으로 볼 것인지가 문제되었다.

핀테크 혁신이 전 세계적으로 확대되고 있는 점, 기술이 결합하는 금융산업의 범위가 전 금융으로 확대되고 있는 점, 이용 가능한 정보규모의 확대가 핀테크산업의 발전을 촉진하고 있는 점 등을 고려할 때 기술과 금융의 결합이라는 금융시장의 변화는 단순한 일시적인 조정이나 과장(transitory hype)이 아니라 되돌릴 수 없는 지속적인 경향으로 파악된다.[142] 이러한 전망에 대해 금융규제법은 적극적으로 대응해야 한다.

2. 기본원칙

가. 세 가지 접근

핀테크에 대한 각국의 접근은 규제불개입과 현행 규제의 적용, 사안별 유연성의 허용, 규제샌드박스와 같은 시험운영의 허용, 새로운 규제체계의 도입의 4가지로 구분할 수 있다.[143] 우리나라는 규제샌드박스를 통한 시험운영방식을 채택하였다. 핀테크에 특화된 새로운 규제체계를 도입한 입법례는 아직 없다.

첫째, 규제불개입과 현행 규제의 적용은 2015년 이전 중국과 같이 신속한 성장을 가능하게 하지만 많은 부작용이 수반될 수 있다.[144] 증권형 크라우드펀딩에 대한 규제를 도입한 국가들은 대부분 전통적인 증권발행 규제를 완화하고 있다.[145] 새로운 지급수단에 대한 규제도 같은 방식을 취하는 경우가 많다.[146] 이 모델을 채택하면 규제샌드박스와 같은 특례장치가 필요 없다.

둘째, 사안별 유연성의 허용은 일정 수준 이상으로 규모가 확대될 때

---

142 Zetzsche, Buckley, Barberis and Arner(2017), p.95. 상세한 논의는 Moosa(2022), pp.18~32.

143 각 접근방법에 관한 구체적인 소개와 평가는 Zetzsche, Buckley, Barberis and Arner(2017), pp.43~47 참조.

144 구체적인 설명은 Zetzsche, Buckley, Barberis and Arner(2017), pp.47~58 참조.

145 미국의 JOBS법이나 우리나라의 자본시장법상 온라인 소액투자중개업자 및 이를 통한 증권 발행에 대한 규제가 대표적이다.

146 2007년 이후 EU의 지급업무지침이나 일본의 자금결제에 관한 법률, 우리나라의 전자금융거래법 개정 움직임이 대표적이다.

까지는 규제기관이 개입하지 않는 구조이다.[147] 미국의 비조치의견서나 특별목적국법은행 인가의 도입을 예로 들 수 있다. 다만, 이는 유연성은 있으나 법적 확실성에는 한계가 있다.

셋째, 규제샌드박스는 일정한 조건 아래 제한적인 범위의 시험운영을 허용하는 방식이지만, 경우에 따라 지나치게 신중한 접근으로서 기술발전에 따른 혁신의 속도를 따라잡기에는 역부족이라는 평가도 있다.[148] 따라서 핀테크 환경에 적합한 새로운 규제상 접근방법에 기초한 기본원칙의 수립이 필요하다.

나. 기본원칙 1: 전통적인 금융규제 목적과 혁신의 논리

핀테크의 발전과 관련하여 가장 우선적으로 고려할 사항은 금융시스템 위험 방지와 금융소비자 보호라는 전통적인 금융규제 목적 및 혁신과 경제성장 간의 관계이다. 영국 등에서 핀테크 규제에 관하여 특히 국제경쟁 측면을 강조하는 것은 주목된다. 현재 각국에서 핀테크 규제에 대해 고민하는 문제의 본질은 혁신과 경제성장이라는 핀테크의 산업기능과 전통적인 금융규제의 관계 설정이 어려운 데 있다. 물론 산업정책적 측면을 강조하여 전통적인 금융규제 목적을 가볍게 볼 수는 없다. 오히려 레그테크나 섭테크의 수용을 통한 금융규제의 디지털화를 통하여 금융시장의 국제경쟁력을 높인다는 관점에서 접근할 필요가 있다.

정보제공모델에 기초한 전통적인 금융소비자 보호는 금융상품판매조직과 금융소비자의 이해상충, 금융상품판매조직의 유인구조, 그리고 정보제공수단의 한계로 인하여 한계가 있을 수밖에 없다. 금융규제의 디지털화를 통하여 건전성 규제와 영업행위 규제라는 금융규제의 효율성을 개선할 수 있을 것이다.[149]

---

147 구체적인 설명은 Zetzsche, Buckley, Barberis and Arner(2017), pp.58~64 참조.
148 구체적인 설명은 Zetzsche, Buckley, Barberis and Arner(2017), pp.64~91 참조.
149 Barefoot(2020d).

다. 기본원칙 2: 판매기능을 중심으로 금융규제 재편

구조적인 관점에서 금융시장에서 진행 중인 고객접점의 이동에 따라 판매기능을 중심으로 한 경제적 실질에 기초한 금융규제의 구조적, 통합적, 기능적 재편이 필요하다. 이를 통해 첫째, 현재의 금융규제를 지급, 여신, 수신, 투자, 자산운용이라는 기능적 관점에서 구분하여 각각 별도의 법적 규제의 대상으로 하고, 둘째, 판매기능을 중심으로 제조기능을 보완적인 기능으로 구성하여 금융소비자와의 접점에서 핵심적인 규제가 작동될 수 있게 하며, 셋째, 금융업자를 중심으로 하는 전통적 금융규제의 틀을 벗어나 새로운 기술발전이 금융업에 진출할 수 있는 통로를 완전히 개방하는 규제구조가 가능해질 수 있을 것이다.

이러한 변화에 대한 금융규제상 1차적인 대응은 금융규제모델을 포괄화하는 것이다. 이를 위한 대안으로는 기능별 규제의 완전한 도입과 판매기능의 종합적 규제로의 전환이 필요하다. 특히 판매기능의 종합적 규제로의 전환이 요구된다.[150] 전속개념의 폐지, 온오프라인 구별의 폐지, 취급상품 범위의 제한 폐지 등이 주요 내용이 될 것이다. 금융플랫폼에 대한 규제단위 설정의 의미도 있다. 현재 보험 분야에서 진행되고 있는 제조와 판매의 분리는 2008년 당시의 제판분리에 대한 보험업계의 전반적인 반응과 비교하여 금융규제의 발전방향과 관련하여 의미가 크다. 은행법을 포함한 금융업 인허가 및 등록 단위를 자본시장법상 진입규제와 같이 세분화하여 대형화·종합화와 소형화·전문화를 동시에 지향할 수 있는 제도적 기반을 제공할 수 있어야 한다.

이를 위해 기존의 금융규제법상 법률개념도 새로운 환경에 맞게 수정·보완해야 한다. 예컨대 권유와 광고의 개념 구분은 경우에 따라 규제 자체를 우회하는 새로운 통로의 원인이 된다. 권유와 광고의 개념은 하나로 통합하여 동일한 규제의 대상이 되어야 한다. 자본시장법상 투자중개업의 기본구조인 위탁매매, 중개, 대리의 개념도 기술의 발전을 수용하

---

150 정순섭·서희석·안수현(2008. 10).

여 변경되어야 한다. 이러한 법률 개념의 요소를 분해하여 재결합하려는 시도에 대해서도 계약의 당사자가 누구인지라는 형식적 기준이 아니라 금융소비자의 관점을 중심으로 판단해야 한다. 계약체결 및 실명확인 업무의 위탁이 그 자체로 분리된 기능이 아니라 광고와 동일한 네트워크를 통하여 절차적으로 통합될 경우에는 투자중개업으로 판단해야 한다. 동일한 경제적 기능이 발생할 경우에는 투자중개업으로서의 진입규제는 면제하더라도 최소한 동일한 영업행위규제는 적용되어야 한다.

라. 기본원칙 3: 금융규제의 디지털화

절차적인 관점에서 금융규제의 디지털화이다. 금융의 디지털화는 금융규제 자체의 디지털화를 요구한다.[151] 이러한 금융규제 분야에서의 기술수용을 촉진하기 위해 정보 수집과 분석의 양면에서 정보의 제공방법과 주기, 책임소재를 분명히 정립해야 한다. 금융규제 자체는 기술의 종류를 불문하고 기술중립적이고 수용적인 태도로 반영해야 한다.[152] 그리고 규제샌드박스를 포함한 법적 위험 관리수단의 제도화도 강조되어야 한다.

마. 기본원칙 4: 금융업과 인프라 규제의 관계 명확화

금융업과 인프라 규제의 명확한 구분 및 기술적 기반에 관한 중립성이 강조되어야 한다. 정보의 수집과 가공을 포함한 정보업무는 모든 금융업의 필수적인 구성요소로 이해되어야 한다는 점에서 모든 금융업자에게 허용되어야 하며, 별도의 진입장벽은 기술과 금융의 접목을 가로막는 장애물이 될 것이다. 전통적으로 금융시장 인프라를 국가 또는 공공분야에서 독점하고 엄격한 규제의 대상으로 해온 것은 기술적 한계와 그에 따른 효율성과 안전성, 특히 위험관리의 필요성을 강조한 것이다.

---

151 Zetzsche, Buckley, Barberis and Arner(2017), pp.31~103.
152 Omarova(2020), pp.75~124.

그러나 앞으로의 기술발전은 블록체인기술 등을 이용한 분산원장의 채용 등을 통하여 효율성과 안정성을 갖춘 기능의 다양화를 실현하게 될 것이다. 특정 기관의 금융시장 인프라 기능 독점에 대해서도 기능상 필요한 경우는 유지되어야 하지만, 기술적 한계에 따른 경우는 과감하게 폐지해야 한다. 자본시장 인프라 중에서 매매체결과 청산 기능은 법률상 그 독점적 지위가 이미 폐지되었다.

3. 금융규제의 내용과 절차

가. 실질

1) 원칙중심규제의 강화

금융혁신에 대한 규제상 접근은 2008년 글로벌 금융위기를 전후하여 변화를 겪었다.[153] 종래에는 제한적 접근과 허용적 접근 또는 규정중심규제와 원칙중심규제를 구분하면서 허용적 접근과 원칙중심규제를 강조해 왔다. 그러나 2008년 이후 금융규제는 위기방지를 위한 금융시스템 규제를 강조한다. 그 결과, 거시건전성 규제와 함께 그림자금융과 같은 규제의 사각지대를 찾아내고 규제의 대상으로 포함하는 작업을 지속해 왔다.

그러나 우리나라에서는 금융위기 전후를 불문하고 전통적인 엄격한 한정적 열거주의와 규정중심주의의 규제가 유지되어 온 결과, 여전히 규제완화 또는 원칙중심규제의 도입 그리고 금융회사의 자율경영을 요구하는 목소리가 높다.[154]

우리나라에서는 규제완화, 원칙중심규제 그리고 금융회사의 규제비용 감소를 같은 의미로 논의하는 경우가 많이 발견된다. 그러나 원칙중심규제를 단순한 규제의 소멸이 아닌 금융회사 스스로의 역량으로 규제준수 방법을 정하도록 하는 전환과정이라고 보면 문제의 핵심은 분명해진

---

153 Zetzsche, Buckley, Barberis and Arner(2017), pp.47~49.

154 곽관훈(2012), pp.199~228; 김용재(2018), pp.159~186; 김정훈(2019), pp.241~272; 성희활(2018), pp.131~161.

다.[155] 원칙중심규제는 결코 단순한 규제의 완화라고 할 수 없다. 특히 문제되는 것은 원칙중심규제에 따른 원칙적 내용의 규제를 위반한 경우의 제재 가능성이다. 우리나라에서는 전통적인 죄형법정주의 및 법치행정주의의 관점에서 어렵거나 불가능하다는 생각이 강할 것으로 판단된다.[156] 그러나 그 위반에 대한 제재가 불가능할 경우 원칙중심규제를 일반적인 규제기준으로 도입하기는 어렵다. 반드시 외부적인 제재가 수반될 필요가 없는 규제의 범위에 한정하여 그 도입 여부를 검토할 수 있다고 보는 것이 타당할 것이다.

핀테크의 등장 이후 적절한 규제상 접근으로서 원칙중심규제는 여전히 유효하다. 특히 기존의 금융규제가 예상하지 못한 새로운 거래방법이 등장하는 핀테크에서는 내부통제에 기반한 금융회사의 준법구조 강화에 비례하여 직접적인 공적규제는 완화되어야 한다.[157]

2) 금융회사의 의무에 기반한 통제구조의 도입

금융법상 금융회사의 내부통제를, 공적규제와 자율규제를 포함한 외부적 규제를 금융회사의 내부통제에 기초한 내부적 규제로 전환하기 위한 전제조건으로 보면 그 의미는 더욱 명확해진다.[158] 금융회사의 모든 문제를 내부통제 위반으로 볼 수는 없다. 그러나 금융회사의 금융상품 제조와 판매의 모든 과정에서 준수해야 할 핵심 규제의 준수 여부를 내부적으로 확인할 수 있는 장치의 구축에 관한 책임은 명확히 이행되어야 한다.

특히 기술의 발전에 따라 지속적으로 출현하는 새로운 상품과 거래 또는 거래방법을 개별적인 규제대상으로 하는 것은 규제비용에 비하여 충분한 효과를 달성하기 어렵다. 오히려 그러한 시도는 오히려 금융혁신을 가로막는 장애가 될 것이다. 따라서 앞으로의 금융규제는 금융회사의 권

---

155 정순섭(2009), pp.37~72.
156 정순섭(2009), pp.31~32.
157 정순섭(2021a), p.27.
158 정순섭(2010), pp.87~104.

한이나 업무 범위에 대한 직접적 통제구조가 아니라, 금융회사 및 그 임직원에게 높은 수준의 주의의무와 충실의무를 부과하고 그 위반에 대한 엄격한 책임법리에 기초한 통제구조로 변화될 수밖에 없다.[159] 그러한 변화의 과정에서 내부통제는 핵심요소이다. 규제의 준수방법은 금융회사가 스스로 결정하되, 그 위반에 대한 책임은 분명히 묻는 것이다.

나. 절차

법적 위험의 관리를 위하여 규제샌드박스의 상시화, 금융규제 및 내부통제에의 기술 접목, 특히 레그테크와 섭테크의 활용이 주목된다. 그 활용을 위해서는 기준과 절차의 제시와 함께 책임의 소재와 범위를 입법으로 명확히 할 필요가 있다.

제8절 결 론

핀테크는 금융법상 다양한 법률문제를 발생시키고 있다. 본 장에서는 핀테크라는 이름으로 진행 중인 변화가 지속된다는 것을 전제로 전통적인 금융규제의 적용상 한계를 평가하여 새로운 규제체계를 생각할 단계가 되었음을 밝혔다.

특히 첫째, 금융의 요소별 분해와 기능별 재결합은 금융시장 변화 과정에서 전통적인 법개념과의 충돌을 발생시킬 수 있는 점, 금융의 탈중개화와 비금융회사의 금융업 진출에 따라 기존 금융규제, 특히 진입규제의 한계와 함께 금산분리와 같은 전통적 금융규제원리에 대한 새로운 관점에서의 접근을 요구한다는 점, 금융시장 인프라에 대한 새로운 관점의 필요성 등을 강조하였다. 특히 법적 위험의 관리수단으로서 샌드박스의 개선과제와 레그테크 및 섭테크의 중요성도 고려할 필요성을 제

159 정순섭(2021a), p.27, 각주 115; 이와 같은 의무에 기반한 통제구조는 신탁법상 수탁자의 권한 확대를 위한 법리적 기초가 되었다.

기하였다.

앞으로 금융규제의 기본원칙으로는 기능별 접근의 중요성, 판매를 중심으로 한 규제체계의 재편, 금융규제의 디지털화와 금융업과 인프라 규제의 관계 명확화를 강조하였다. 이와 함께 핀테크의 발전과 관련한 원칙중심규제와 내부통제 그리고 법적 위험관리수단으로서의 샌드박스와 기술과 규제의 결합에 대한 논의의 필요성도 제시하였다.

끝으로 금융규제상 규제단위의 설정을 위한 기본 단위로서 중개를 포함한 다양한 법개념이 활용되고 있다. 금융규제상 규제단위의 설정을 위한 기본 단위가 반드시 일반적으로 널리 인정되고 있는 엄격한 법개념의 해석에 한정될 필요는 없다. 그러나 법적 분석을 위한 기본틀로서의 법개념에 대한 정확한 이해는 금융규제법상 규제단위를 이해하기 취한 출발점이 되어야 한다. 이러한 신중한 태도는 특히 급속히 변화하는 시장환경을 배경으로 효율성과 건전성을 가진 규제체계를 설계해야 하는 현재의 시점에 더욱 엄격하게 준수되어야 할 것으로 생각한다.

참고문헌

경실련/금융정의연대/민변 민생경제위원회/주빌리은행/참여연대 경제금융센터/청년지갑트레이닝센터/한국파산회생변호사회, 「인터넷은행 등 대주주 자격 완화 반대 의견서」, 2019. 11. 20.

고명규, 「인터넷전문은행 특례법의 법적 쟁점에 관한 연구」, 『법학연구』, 제19권 제2호, 2019, pp.467~496.

고학수・임용 편, 『데이터오너십 — 내 정보는 누구의 것인가?』, 서울, 박영사, 2019.

곽관훈, 「금융시장의 규제변화: 원칙중심규제의 도입 가능성」, 『상사판례연구』, 제25집 제3권, 2012, pp.199~228.

관계부처 합동, 「혁신성장전략투자 — 데이터・AI경제 활성화 계획('19~'23년)」, 보도자료, 2019. 1. 16.

국회입법조사처, 『제21대 국회 주요 입법정책 현안 II』, 서울: 국회입법조사처, 2020.

국회정무위원회, 『「인터넷전문은행 설립」 관련 공청회 자료집』, 2017. 2. 20.

금융감독원, 「금융감독원의 레그테크・섭테크 혁신 — ① 보이스피싱과 대출사기 문자, 이제 기술로 잡아낸다」, 보도자료, 2019. 3. 29.

금융감독원, 「금융감독원의 레그테크・섭테크 혁신 — ② AI(인공지능)가 사모펀드 약관 심사를 지원한다」, 보도자료, 2019. 6. 19a.

금융감독원, 「레그테크를 활용한 「위규 외국환거래 방지시스템」 구축 추진」, 보도자료, 2019. 6. 19b.

금융감독원, 「「금융감독 디지털 전환 TF」 Kick-off 회의 개최」, 보도자료, 2020. 4. 21.

금융결제원 금융결제연구소, 「핀테크 혁신을 위한 전자금융업 제도・산업 개편 금융위원회 연구용역보고서」, 2018.

금융위원회, 「2014년도 금융혁신 추진성과 및 향후계획」, 보도참고자료, 2014. 12. 30.

금융위원회, 「혁신금융서비스 지정 관련 참고자료」, 2019. 10. 2.

금융위원회, 「혁신금융서비스 지정 관련 참고자료」, 2019. 12. 19.

금융위원회, 「금융회사, 빅테크, 핀테크와 금융산업 발전방향'을 주제로 현장과

학계의 의견을 수렴했습니다」, 보도자료, 2020. 7. 21.

금융위원회, 「보험산업 신뢰와 혁신을 위한 정책방향: 2021년 보험산업 금융위 업무계획」, 보도자료, 2021. 3. 2.

금융위원회, 「금융규제혁신 ❶ 금융회사의 플랫폼 업무 활성화 및 온라인 플랫폼 금융상품 중개업 시범운영 ❷ 금융규제 샌드박스 내실화 추진」, 보도자료, 2022. 8. 23.

금융위원회・금융감독원, 「디지털 금융혁신 및 빅테크-금융사간 "상호윈윈" 논의의 장인 「디지털 금융 협의회」를 출범하였습니다」, 보도자료, 2020. 9. 10.

금융위원회・금융감독원, 「'20.12.22. 금융위원회, 혁신금융서비스 15건 지정」, 보도자료, 2020. 12. 22.

금융위원회・금융감독원, 「'21.2.18. 금융위원회, 혁신금융서비스 2건 지정」, 보도자료, 2021. 2. 18.

금융위원회・금융감독원, 「온라인 금융플랫폼의 건전한 시장질서 확립을 위해 관련 금융소비자보호법 적용사례를 전파했습니다」, 보도자료, 「금융소비자보호법 적용대상 여부 판단 관련 온라인 금융플랫폼 서비스 사례 검토 결과」, 별첨, 2021. 9. 7.

김갑래, 「증권형 토큰 규율체계 정비방안」, 2022. 9.

김규동, 「P2P보험의 특징 및 활용」, 한국보험연구원 kiri리포트, 2018, pp.9~16.

김병태, 「인터넷전문은행의 입법적 규제방향: 은산분리와 추가인가에 대한 제언」, 『경희법학』, 제53권 제2호, 2018, pp.191~230.

김병태, 「인터넷전문은행법의 주식보유와 대주주 적격성 심사에 관한 고찰」, 『은행법연구』, 제13권 제2호, 2020, pp.49~90.

김용재, 「자본시장법상 원칙중심규제 도입의 필요성 및 방향」, 『증권법연구』, 제19권 제1호, 2018, pp.159~186.

김정훈, 「원칙중심규제: 왜, 어떻게 해야 하는가? 영국의 경험으로부터 얻는 시사점」, 『은행법연구』, 제12권 제2호, 2019, pp.241~272.

김창호, 『독립법인보험대리점(GA)의 현황 및 개선과제』, 국회입법조사처 입법・정책보고서 Vol. 26, 2019. 1. 18.

김헌수・권혁준, 『보험산업의 블록체인 활용: 점검 및 대응』, 보험산업연구원, 2018.

김홍기, 『상법강의 제5판』, 박영사, 2020.

김화중, 「인슈어테크와 법적 쟁점 — P2P 보험의 출현과 제도적 시사점을 중심으로 —」, 『연세 글로벌 비즈니스 법학연구』, 제11권 제2호, 2019.

대한민국 정부, 『규제샌드박스 시행 2년 주요 사례』, 국무조정실 규제조정실, 2021, pp.98~147.

박정원, 「금융혁신지원특별법 제정안 시행(2019.4.1.)에 즈음하여 — 법률 주요내용, 제정 및 집행경과를 중심으로」, 『BFL』, 제95호, 2019, pp.112~130.

삼정KPMG경제연구원, 「보험업, 제판분리 가속화와 소비자 지향형 모집 채널 경쟁력 시대」, Issue Monitor 제138호, 2021.

성희활, 「4차 산업혁명의 시대에서 「네거티브규제 패러다임」에 따른 금융규제체계의 재구축 방안 연구」, 『법과정책』, 제24권 제1호, 2018, pp.131~161.

송옥렬, 『상법강의 제11판』, 홍문사, 2021.

윤대균, 「레그테크 개요 및 관련 기술 동향」, KISA Report VOL. 9, 2020.

이규림, 「간편송금의 법적 구조와 과제: 선불전자지급수단을 중심으로」, 『BFL』, 제99호, 2020, pp.40~51.

이새하, 「보험금 남으면 돌려주는 소액전문 P2P보험 나온다」, 『매일경제』, 2020. 11. 25.

이순호, 「핀테크(Fintech) 활용을 통한 금융포용 확대 움직임과 시사점」, 『주간금융브리프』, 제23권 제47호, 2014.

이채진, 「인터넷전문은행 규제체계에 관한 소고」, 『홍익법학』, 제19권 제1호, 2018, pp.83~110.

이철송, 『상법총칙·상행위법』, 박영사, 2018.

이효정, 「디지털 금융 이용정도와 시사점」, 서울경제신문 백상경제연구원, 2017. 8.

이희진, 「제2 '네이버통장' 없게 … 소비자 오인방지책 마련 [첫발 뗀 금융소비자보호]」, 『세계일보』, 2020. 10. 14.

정대익, 「독일 전자증권법의 주요내용에 대한 검토」, 『금융법연구』, 제18권 제3호, 2021, pp.5~45.

정순섭, 「원칙중심규제의 논리와 한계」, 『상사판례연구』, 제22집 제1권, 2009, pp.37~72.

정순섭, 「금융회사 내부통제의 금융법상 지위: 규제의 내부화·민영화의 관점에서」, 『선진상사법률연구』, 제49호, 2010, pp.87~104.

정순섭, 「기술발전과 금융규제: 이른바 '규제샌드박스(regulatory sandbox)'의 한국법상 구상과 가능성」, 『BFL』, 제85호, 2017a.

정순섭, 『은행법』, 지원출판사, 2017b.

정순섭, 「현금없는 사회의 법적 과제: 법화의 강제통용력을 중심으로」, 『은행법연구』, 제12권 제1호, 2019a, pp.195~235.

정순섭,「오픈뱅킹과 지급결제」,『증권금융』, Vol. 344, 2019b.

정순섭,『디지털 금융혁신 관련 법령분석과 향후 입법・정책과제』, 국회입법조사처, 2020. 9. 30.

정순섭,「금융그룹감독에 관한 법적 연구: 금융복합기업집단의 감독에 관한 법률을 중심으로」, 2021년 한국상사법학회 동계학술대회 "상사법의 최신 입법과 과제" 발표자료, 2021. 2. 26.
(http://www.korcla.net/Notice01/popup.asp?idx=190, 접속일: 2021. 4. 30)

정순섭,「기술발전과 금융규제법의 전망」,『BFL』, 2021년 5월호(제107호), 2021a, pp.6~28.

정순섭,「블록체인과 금융」,『BFL』, 2021년 7월호(제108호), 2021b, pp.6~34.

정순섭・서희석・안수현,『금융상품판매전문업 도입방안 연구』, 서울대학교 금융법센터, 2008. 10.

조창훈,「국내 레그테크의 시장성 검토 및 도입 시 고려사항」,『전자금융과 금융보안』 제8호, 2017, pp.65~79.

최지웅,「디지털자산과 증권결제제도: 독일과 미국의 입법례를 중심으로」,『BFL』, 제115호, 2022, pp.79~98.

加藤貴仁,「銀行とFinTech 企業の関係に関連する規制の新たな展開の可能性」,『金融法研究』, 第36号, 2020, pp.96~113.

加毛明,「イギリスにおけるRegTech実現への取組み―規制上の報告のデジタル化(Digital Regulatory Reporting) プロジェクト」,『金融法研究』, 第36号, 2020, pp.114~130.

古閑由佳,「我が国における FinTechの展望と非金融機関の関わり」,『金融法研究』第33号, 2017, pp.25~34.

吉澤卓哉,『インシュアテックと保険法: 新技術で加速する保険業の革新と法の課題』, 保険毎日新聞社, 2020.

金融審議会,「決済法制及び金融サービス仲介法制に関するワーキング・グループ 報告」, 2019. 12. 20.

金融庁,「金融サービスの利用者の利便の向上及び保護を図るための金融商品の販売等に関する法律等の一部を改正する法律案 説明資料」, 2020. 3, pp.3~4.

金融庁,『金融審議会資金決済ワーキング・グループ報告』, 2022. 1. 11.

金融庁,『金融審議会市場制度ワーキング・グループ中間整理』, 2022. 6. 22.

金融取引の多様化を巡る法律問題研究会,「金融規制の適用範囲のあり方」,『金融研究』, 第36巻 第2号, 2017, pp.1~74.

西村あさひ法律事務所(編),『ファイナンス法大全(下)〔全訂版〕』, 商事法務, 2017.

成本治男,「トークンを活用した不動産投資の可能性と法的枠組み」, 2020. 1. 15. (https://www.mlit.go.jp/totikensangyo/content/001330170.pdf, 접속일: 2021. 7. 3)

神田秀樹/神作裕之/みずほフィナンシャルグループ(編),『金融法講義 新版』, 岩波書店, 2017, 西村, pp.830~968.

Abramowicz, Michael, "Blockchain-Based Insurance," in Philipp Hacker, Ioannis Lianos, Georgios Dimitropoulos and Stefan Eich (eds.), *Regulating Blockchain: Techno-Social and Legal Challenges*, Oxford University Press, 2019, pp.195~212.

Aramonte, Sirio, Wenqian Huang, and Andreas Schrimpf, "DeFi Risks and the Decentralisation Illusion," *BIS Quarterly Review*, December 2021, pp.21~36.

Arner, Douglas W., Evan Gibson, and Jànos Barberis, "FinTech and its Regulation in Hong Kong," in Douglas W. Arner, Wai Yee Wan, Andrew Godwin, Wei Shen, and Evan Gibson (eds.), *Research Handbook on Asian Financial Law,* Edward Elgar, 2020, pp.431~453.

Arner, Douglas W., Jànos Barberis, and Ross P. Buckley, "The Evolution of FinTech: A New Post-Crisis Paradigm?" *Georgetown Journal of International Law,* Vol. 47, 2016, pp.1276~1306.

Arner, Douglas W., Jànos Barberis, and Ross P. Buckley, "FinTech and RegTech in a Nutshell, and the Future in a Sandbox," CFA Institute Research Foundation, 2017a.

Arner, Douglas W., Jànos Barberis, and Ross P. Buckley, "FinTech, RegTech, and the Reconceptualization of Financial Regulation," *Northwestern Journal of International Law & Business,* Vol. 37, 2017b, pp.371~413.

Athanassiou, Phoebus L., "Digital Innovation in Financial Services: Legal Challenges and Regulatory Policy Issues," Alphen aan den Rijn, the Netherlands: Kluwer Law International B.V., 2018.

Auer, Raphael, Philipp Haene, and Henry Holden, "Multi-CBDC Arrangements and the Future of Cross-border Payments," BIS Paper No.115, 19 March 2021.

Baker & McKenzie, "A Guide to Regulatory Fintech Sandboxes Internationally," 2020.

Balling, Morten and Frank Lierman, "Technology and Finance: Challenges for Financial Markets, Business Strategies and Policy Makers," Routledge, 2002.

Bank of England, “New Economy, New Finance, New Bank: The Bank of England’s Response to the van Steenis Review on the Future of Finance,” Bank of England Report, June 2019.

Baradaran, Mehrsa, “Reconsidering the Separation of Banking and Commerce,” *George Washington Law Review,* Vol. 80, 2012.

Barefoot, Jo Ann, “Regulation Innovation: Failures and Costs of Consumer Financial Protection Regulation,” M-RCBG Associate Working Paper No.111, Mossavar-Rahmani Center for Business & Government, Harvard University, 2019a.

Barefoot, Jo Ann, “Regulation Innovation: Using Digital Technology to Protect and Benefit Financial Consumers,” M-RCBG Associate Working Paper No.110, Mossavar-Rahmani Center for Business & Government, Harvard University, 2019b.

Barefoot, Jo Ann, “Digital Technology Risks for Finance: Dangers Embedded in Fintech and Regtech,” M-RCBG Associate Working Paper Series No.151, Mossavar-Rahmani Center for Business & Government, Harvard University, 2020a.

Barefoot, Jo Ann, “Digitizing Finance: Fintech As A Solution For Consumer Financial Health and Inclusion,” M-RCBG Associate Working Paper Series No.149, Mossavar-Rahmani Center for Business & Government, Harvard University, 2020b.

Barefoot, Jo Ann, “Digitizing Financial Regulations: Regtech as a Solution for Regulatory Inefficiency and Ineffectiveness,” M-RCBG Associate Working Paper No.150, 2020c.

Barefoot, Jo Ann, “Modernizing Consumer Financial Regulation for the Digital Age,” M-RCBG Associate Working Paper No. 152, 2020d.

Barefoot, Jo Ann and Alliance for Innovative Regulation, “A Regtech Manifesto; Redesigning Financial Regulation for the Digital Age,” July 2020.

Regnard-Weinrabe, Ben and Jane Finlayson-Brown, “Adapting to a Changing Payments System,” in Jelena Madir (ed), *FinTech: Law and Regulation,* 2nd ed, Edward Elgar, 2021.

BIS Representative Office for the Americas, “Enabling Open Finance through APIs: Report by the Consultative Group on Innovation and the Digital Economy (CGIDE) established at the BIS Representative Office for the Americas,” December 2020.

Braun, Alexander and Florian Schreiber, “The Current InsurTech Landscape: Business Models and Disruptive Potential,” Institute of Insurance Economics I.VW-HSG, University of St. Gallen, 2017.

Broeders, Dirk and Jermy Prenio, “Innovative Technology in Financial Supervision (suptech) ― the Experience of Early Users,” FSI Insights on policy implementation No.9, Financial Stability Institute, July 2018.

Bromberg, Lev, Andrew Godwin, and Ian Ramsay, “Sandboxes and bridges ― the impact of Fintech on regulatory convergence and coordination in Asia,” in Douglas W. Arner, Wai Yee Wan, Andrew Godwin, Wei Shen, and Evan Gibson (eds.), *Research Handbook on Asian Financial Law*, Edward Elgar, 2020, pp.547~568.

Brummer, Chris and Yesha Yadav, “Fintech and the Innovation Trilemma,” *Georgetown Law Journal,* Vol. 107, 2019, pp.235~307.

Castilla-Rubio, Juan Carlos, Simon Zadek, and Nick Robins, “Fintech and Sustainable Development: Assessing the Implications,” The UNEP Inquiry, 2016, pp.11~49.

Committee on Payments and Market Infrastructures, “Distributed Ledger Technology in Payment, Clearing and Settlement ― An Analytical Framework,” February 2017.

Committee on Payments and Market Infrastructures, “New correspondent banking data ― the decline continues,” 27 May 2019.

Committee on Payments and Market Infrastructures and World Bank Group, “Payment Aspects of Financial Inclusion: Application Tools,” September 2020.

CORDIS EU research results, “Results in Brief: New smart card with fingerprint sensor drastically reduce online and physical transaction fraud,” Record number: 429578, 9 April 2021.

Cornelli, Giulio, Sebastian Doerr, Leonardo Gambacorta, and Ouarda Merrouche, “Inside the Regulatory Sandbox: Effects on Fintech Funding,” BIS Working Paper No.901, 9 November 2020.

Corrales, Marcelo, Mark Fenwick, and Helena Haapio, “Digital Technologies, Legal Design and the Future of the Legal Profession,” in Marcelo Corrales, Mark Fenwick and Helena Haapio (eds.), *Legal Tech, Smart Contracts and Blockchain*, Springer, 2019, pp.1~15.

Cortez, Nathan, “Regulating Disruptive Innovation,” *Berkeley Technology Law Journal*, Vol. 29, 2014.

Crisanto, Juan Carlos, Johannes Ehrentraud, and Marcos Fabian, “Big Techs in Finance: Regulatory Approaches and Policy Options,” FSI Briefs No. 12, 16 March 2021.

Crisanto, Juan Carlos, Johannes Ehrentraud, Marcos Fabian and Amélie Monteil, “Big tech interdependencies – a key policy blind spot,” FSI Insights No. 44, 5 July 2022.

Daldaban, Ihsan Ibrahim, “RegTech and SupTech for RoboAdvisers: Alternative Regulatory Methods for Enhancing Compliance,” *Asper Review of International Business and Trade Law,* Vol. 19, 2019, pp.59~110.

De Miranda, Patricia L. and Charles Kerrigan, “Cybersecurity and Blockchain” in Jelena Madir (ed.), *FinTech: Law and Regulation,* 2nd ed, Edward Elgar, 2021, pp.242~266.

Di Castri, Simonem, Stefan Hohl, Arend Kulenkampff and Jermy Prenio, “The Suptech Generations,” FSI Insights on policy implementation, Financial Stability Institute, No. 19, October 2019.

D'Silva, Derryl, Zuzana Filkova, Frank Packer, and Siddharth Tiwari, “The Design of Digital Financial Infrastructure: Lessons from India,” BIS Paper No. 106, 15 December 2019.

Ehrentraud, Johannes, Denise Garcia Ocampo, Lorena Garzoni, and Mateo Piccolo, “Policy Responses to Fintech: A Cross-country Overview,” FSI Insights on Policy Implementation No. 23, Financial Stability Institute, January 2020.

Ehrentraud, Johannes, Jamie Lloyd Evans, Amélie Monteil and Fernando Restoy, “Big tech regulation: in search of a new framework,” FSI Occasional Papers No. 20, 03 October 2022.

European Banking Authority, “Report on the Impact of Fintech on Incumbent Credit Institutions’ Business Models,” 3 July 2018.

European Commission, *Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937, COM(2020) 593 final 2020/0265 (COD).*

European Commission, *Consultation on an EU framework for markets in crypto-assets*, 19 December 2019a.

European Commission, *Consultation Document: Digital Operational Resilience Framework for Financial Services: Making the EU Financial Sector More Secure*, 19 December 2019b.

European Commission, *COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE COUNCIL, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF THE REGIONS on a Digital Finance Strategy for the EU*, COM(2020) 591 final, Brussels, 24.9.2020, 2020a.

European Commission, *ANNEXES to the Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937,* COM(2020) 593 final, Brussels, 24.9.2020, 2020b.

European Commission, *Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on a pilot regime for market infrastructures based on distributed ledger technology*, COM/2020/594 final, Brussels, 24.9.2020, 2020c.

European Commission, *Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on digital operational resilience for the financial sector and amending Regulations (EC) No 1060/2009, (EU) No 648/2012, (EU) No 600/2014 and (EU) No 909/2014*, COM/2020/595 final, Brussels, 24.9.2020, 2020d.

European Commission, *COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE COUNCIL, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF THE REGIONS on a Retail Payments Strategy for the EU*, COM/2020/592 final, Brussels, 24.9.2020, 2020e.

European Commission, Consultation on a Retail Payments Strategy for the EU, 3 April 2020a.

European Commission, *Consultation on a New Digital Finance Strategy for Europe/ FinTech Action Plan,* 3 April 2020b.

European Commission, Consultation on a New Retail Finance Strategy ― Summary of Responses, 24 September 2020a.

European Commission, Consultation on a New Digital Finance Strategy ―Summary of Responses, 24 September 2020b.

European Commission, *Establishment of a European single access point (ESAP) for financial and non-financial information publicly disclosed by companies (targeted consultation),* 20 January 2021.

European Securities and Markets Authority, "Report: The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets," ESMA50-1121423017-285, 7 February, 2017.

Federal Reserve System, "Strategies for Improving the U.S. Payment System," January 26, 2015.

Fenwick, Mark and Erik P. M. Vermeulen, "The Lawyer of the Future as "Transaction Engineer": Digital Technologies and the Disruption of the Legal Profession," in Marcelo Corrales, Mark Fenwick, and Helena Haapio (eds.), *Legal Tech, Smart Contracts and Blockchain*, Springer, 2019, pp.253~272.

Fenwick, Mark, Steven Van Uytsel, and Bi Ying (eds.), *Regulating FinTech in Asia: Global Context, Local Perspectives*, Springer, 2020.

Financial Conduct Authority, *FCA Mission: Our Approach to Competition*, December 2017.

Financial Conduct Authority, The Potential Competition Impacts of Big Tech Entry and Expansion in Retail Financial Services, Discussion Paper DP22/5, October 2022.

Financial Stability Board, "Financial Stability Implications from FinTech: Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention," 27 June 2017.

Financial Stability Board, BigTech Firms in Finance in Emerging Market and Developing Economies: Market Developments and Potential Financial Stability Implications, 12 October 2020.

Ford, Cristie, "The Banking/Commercial Separation Doctrine in Comparative Perspective," April 5, 2019. <SSRN: https://ssrn.com/abstract=3506371>.

Franco, Lavinia, Ana Laura García, Vigor Husetović, and Jessica Lassiter, "Does Fintech Contribute to Systemic Risk? Evidence from the US and Europe," ADBI Working Paper No.1132, May 2020.

Global Partnership for Financial Inclusion, *G20 2020 Financial Inclusion Action Plan*, October 2020.
(https://www.gpfi.org/sites/gpfi/files/sites/default/files/G20%202020%20Financial%20Inclusion%20Action%20Plan.pdf, 접속일: 2021. 5. 1).

Gomber, Peter, Jascha-Alexander Koch, and Michael Siering, "Digital Finance and FinTech: Current Research and Future Research Directions," *Journal of Business Economics,* Vol. 87, 2017, pp.541~542.

Gurung, Nora and Leon Perlman, "Use of Regtech by Central Banks and its Impact on Financial Inclusion: Evidence from India, Mexico, Nigeria, Nepal and the Philippines," November 16, 2018, pp.1~70. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=3285985 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3285985.

Hirsch, Dave, "Blockchain and Information Security," in Matthias Artzt and Thomas Richter (eds.), *Handbook of Blockchain Law: A Guide to Understanding and Resolving the Legal Challenges of Blockchain Technology*, Thomas Richter, 2020, pp.77~121.

House of Commons Treasury Committee, "Future of Financial Services Regulation," First Report of Session 2022–23 Report, together with formal minutes relating to the report Ordered by the House of Commons, 13 June 2022.

International Association of Insurance Supervisors, "FinTech Developments in the Insurance Industry," 21 February 2017.

International Association of Insurance Supervisors, "Issues Paper on Increasing Digitalisation in Insurance and its Potential Impact on Consumer Outcomes," November 2018.

International Association of Insurance Supervisors, "Issues Paper on Index-based Insurances, particularly in Inclusive Insurance Markets," 2018.

IOSCO, *Research Report on Financial Technologies (Fintech)*, February 2017.

Kalifa, Ron, "Kalifa Review of UK Fintech," 26 February 2021.

Kronblad, Charlotta and Johanna E. Pregmark, "Beyond Digital Inventions — Diffusion of Technology and Organizational Capabilities to Change," in Marcelo Corrales, Mark Fenwick and Helena Haapio (eds.), *Legal Tech, Smart Contracts and Blockchain*, Springer, 2019, pp.123~146.

Lichtfous, Marco, Vivek Yadav, and Valentina Fratino, "Can Blockchain Accelerate Financial Inclusion Globally?" Inside Magazine issue 19, Deloitte, November 2018, pp.68~75.

Lim, Byungkwon and Charles Low, "Regulatory Sandboxes," in Jelena Madir (ed.), *FinTech: Law and Regulation*, 2nd ed, Edward Elgar, 2021, pp.340~364.

Linklaters, *Financial Regulation Horizon Report*, 2021.

Lux, Marshall and Matthew Shackelford, "The New Frontier of Consumer

Protection: Financial Data Privacy and Security," M-RCBG Associate Working Paper No.135, Mossavar-Rahmani Center for Business & Government, Harvard University, March 2020.

Macey, Jonathan R. and Maureen O'Hara, "The Corporate Governance of Banks," *Economic Policy Review,* Vol. 9, 2003.

Madir, Jelena, "Introduction-What Is Fintech?" in Jelena Madir (ed.), *FinTech: Law and Regulation,* 2nd ed, Edward Elgar, 2021, pp.1~21.

Malady, Louise, "Consumer Protection Issues for Digital Financial Services in Emerging Markets," *Banking & Finance Law Review,* Vol. 31, 2016, pp.389~401.

Marano, Pierpaolo and Kyriaki Noussia (eds.), *InsurTech: A Legal and Regulatory View*, Springer, 2020.

Mills, David, Kathy Wang, Brendan Malone, Anjana Ravi, Jeff Marquardt, Clinton Chen, Anton Badev, Timothy Brezinski, Linda Fahy, Kimberley Liao, Vanessa Kargenian, Max Ellithorpe, Wendy Ng, and Maria Baird, "Distributed Ledger Technology in Payments, Clearing, and Settlement," Finance and Economics Discussion Series 2016-095, Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board, 2016.

Moosa, Imad A., *Fintech: A Revolution or a Transitory Hype?*, Edward Elgar Publishing, 2022, pp.18~32.

Morishita, Tetsuo, "Recent Developments of Japanese Laws and Regulations on FinTech," in Douglas W. Arner, Wai Yee Wan, Andrew Godwin, Wei Shen, and Evan Gibson (eds.), *Research Handbook on Asian Financial Law*. Edward Elgar, 2020, pp.454~478.

Murphy, J. Parker, "More Sense than Money: National Charter Option for FinTech Firms is the Right Choice," *North Carolina Journal of Law & Technology,* Vol. 18, 2017, pp.359~408.

Nomakuchi, Takao, "A Study on the Unbundling and Rebundling Strategy of FinTech Companies ― For Coping with the Era of IoT ―," *Journal of Strategic Management Studies*, Vol. 13, 2021, pp.47~57.

OECD, "Technology and Innovation in the Insurance Sector," 2017.

OECD, "Financial Markets, Insurance and Pensions: Digitalisation and Finance," 2018.

Office of the Comptroller of the Currency, "Exploring Special Purpose National

Bank Charters for Fintech Companies," December 2016.

Office of the Comptroller of the Currency, "Comptroller's Licensing Manual Supplement: Considering Charter Applications From Financial Technology Companies," July 2018.

Omarova, Saule T., "Technology v. Technocracy: Fintech as a Regulatory Challenge," *Journal of Financial Regulation*, Vol. 6, 2020, pp.75~124.

Pinna, Andrea and Wiebe Ruttenberg, "Distributed Ledger Technologies in Securities Post-trading — Revolution or Evolution?" Occasional Paper Series, No. 172, European Central Bank, April 2016.

Parenti, Radostina, "Regulatory Sandboxes and Innovation Hubs for FinTech: Impact on innovation, financial stability and supervisory convergence," European Parliament, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, 2020.

Restoy, Fernando, "Fintech Regulation: How to Achieve a Level Playing Field," FSI Occasional Papers No 17, February 2021.

Ringe, Wolf-Georg and Christopher Ruof, "Regulating Fintech in the EU: the Case for a Guided Sandbox," *European Journal of Risk Regulation*, Vol. 11(3), 2020, pp.604~629.

Schizas, Emmanuel, Grigory McKain, Bryan Zhang, Altantsetseg Ganbold, Pankajesh Kumar, Hatim Hussain, Kieran James Garvey, Eva Huang, Alexander Huang, Shaoxin Wang and Nikos Yerolemou, "The Global RegTech Industry Benchmark Report," Cambridge Centre for Alternative Finance, 2019.

Scott, Brett, "How Can Cryptocurrency and Blockchain Technology Play a Role in Building Social and Solidarity Finance?" United Nations Research Institute for Social Development Working Paper 2016-1, February 2016.

The Senate Select Committee on Financial Technology and Regulatory Technology, Interim Report, September 2020.

The Senate Select Committee on Australia as a Technology and Financial Centre, Second Interim Report, April 2021.

The Senate Select Committee on Australia as a Technology and Financial Centre, Final Report, October 2021.

Shabsigh, Ghiath, Tanai Khiaonarong, and Harry Leinonen, "Distributed Ledger Technology Experiments in Payments and Settlements," Fintech Note, International Monetary Fund, June 2020a.

Shabsigh, Ghiath, Tanai Khiaonarong, and Harry Leinonen, “Annex I. List of DLT Experiments and Research in Payments and Settlements,” in “Distributed Ledger Technology Experiments in Payments and Settlements,” Fintech Note, International Monetary Fund, June 2020b.

Sjöberg, Cecilia Magnusson, “Legal Automation: AI and Law Revisited,” in Marcelo Corrales, Mark Fenwick and Helena Haapio (eds.), *Legal Tech, Smart Contracts and Blockchain*, Springer, 2019, pp.173~187.

Stankovic, Mirjana, “Patentability of FinTech Inventions,” in Jelena Madir (ed.), *FinTech: Law and Regulation,* 2nd ed, Edward Elgar, 2021, pp.420~438.

Thakor, Anjan, “Fintech and Banking: What Do We Know?” *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 41, 2020, pp.1~13.

Toronto Centre, “Supervising Fintech to Promote Financial Inclusion,” December 2019.

U.S. General Accounting Office, “Bank Holding Company Act: Characteristics and Regulation of Exempt Institutions and the Implications of Removing the Exemptions,” GAO-12-160, January 2012.

UK Treasury, Financial Services Future Regulatory Framework Review Call for Evidence: Regulatory Coordination, July 2019.

UK Treasury, Financial Services Future Regulatory Framework Review: Phase II Consultation, Consultation Paper CP 305, October 2020.

UK Treasury, Financial Services Future Regulatory Framework Review: Proposals for Reform, Consultation Paper CP 548, November 2021.

UK Treasury, Financial Services Future Regulatory Framework Review: Response to the Call for Evidence on Regulatory Coordination Financial Services Future Regulatory Framework Review, March 2020.

UK Treasury, *Payments Landscape Review: Call for Evidence*, July 2020.

UK Treasury, The Future Regulatory Framework Review: Central Counterparties and Central Securities Depositories Response to the consultation, July 2022.

UK Treasury, The Future Regulatory Framework Review: Central Counterparties and Central Securities Depositories, January 2022.

UN, The Sustainable Development Goals Report 2020, 2020. (https://unstats.un.org/sdgs/report/2020/The-Sustainable-Development-Goals-Report-2020.pdf, 접속일: 2021. 5. 1.)

Upton, Elizabeth J., “Chartering Fintech: The OCC’s Newest Nonbank Proposal,” *George Washington Law Review,* Vol. 86, 2018, pp.1392~1437.

Van Steenis, Huw, “Future of Finance: Review on the Outlook for the UK Financial System: what it Means for the Bank of England,” Bank of England, 2019.

Witzig, Pascal and Victoriya Salomon, “Cutting out the Middleman: A Case Study of Blockchain-technology Induced Reconfigurations in the Swiss Financial Services Industry,” in Daniel Kraus, Thierry Obrist, and Olivier Hari (eds.), *Blockchains, Smart Contracts, Decentralised Autonomous Organisations and the Law*, Edward Elgar, 2019, pp.18~48.

Working Group established by the Committee on the Global Financial System and the Financial Stability Board, “FinTech Credit ― Market Structure, Business Models and Financial Stability Implications,” 22 May 2017.

Zaring, David, “Modernizing the Bank Charter,” *William & Mary Law Review* Vol. 61, 2020, pp.1397~1472.

Zavolokina, Liudmila, Mateusz Dolata, and Gerhard Schwabe, “FinTech ― What’s in a Name?” Thirty Seventh International Conference on Information Systems, Dublin, Ireland, 11~14 December 2016, pp.1~19.

Zetzsche, Dirk A., Ross P. Buckley, Janos N. Barberis, and Douglas W. Arner, “Regulating a Revolution: From Regulatory Sandboxes to Smart Regulation,” *Fordham Journal of Corporate and Financial Law*, Vol. 23, 2017.

Zetzsche, Dirk, Ross Buckley, and Douglas Arner, “The Rise of TechFins: Regulatory Challenges,” in Jelena Madir (ed.), *FinTech: Law and Regulation,* 2nd Ed, Edward Elgar, 2021, pp.317~339.

Zimmerman, Eilene, “The Evolution of Fintech,” *New York Times*, April 6, 2016.

제7장

금융혁신과 금융개혁

강 동 수 (한국개발연구원)

제1절 금융혁신의 정책적 함의

본 장에서는 지난 30년간의 금융정책을 금융개혁과 금융혁신의 관점에서 살펴보고, 디지털 금융시대에서의 금융개혁 방향을 제시하고자 한다.

1990년대 초반은 1980년대 후반 거시경제의 안정과 성장의 토대 위에 우리나라가 본격적으로 세계화를 추진하기 시작한 시기이다. 그러나 국내 금융시스템이 국제적 정합성을 갖추진 못한 상태에서 금융시장의 개방으로 1997년 말 외환위기를 맞았다. 위기 이전에 자체적인 금융개혁의 시도가 있었으나, 내적인 합의를 도출하지 못하고 IMF 구제금융을 받고 나서야 금융개혁안이 입법되어 새로운 시스템으로 이행하였다. 이후 5년간 금융부실을 정리하는 구조조정을 실시하였다. 이러한 금융 개혁 및 구조조정의 결과, 2008년 글로벌 금융위기 과정에서 우리나라는 금융시장 내 시스템 리스크는 비교적 잘 방어하였다. 그러나 외환부문의 취약성이 노출되면서 거시건전성 감독이 강화되는 계기가 되었다. 아울러 2010년 G20 서울회의를 계기로 국제적인 관점에서의 금융시스템 개혁이 시도되면서 큰 틀에서의 금융개혁은 완성 국면을 맞이하였다.

글로벌 금융위기 이후 전 세계적으로 경제정책의 관심이 성장보다는 분배로 이동되는 추세가 진행되었다. 신자유주의적 효율성의 추구에 따

른 부작용으로 경제의 지속가능성 문제가 핵심 화두로 제기되었다. 과도한 사익추구와 위험감수가 시스템의 안정성을 해치는 동시에 계층 간 소득분배를 악화시켰기 때문이다. 소득분배를 개선하기 위한 노력은 모든 정부의 중점 정책과제였으나, 기술의 진보와 자본주의 시스템이 갖는 본질적 특성으로 인하여 좀처럼 개선되기 어려운 사안이었고 이에 따라 포용성이 정책의 전면으로 부상하였고, 금융정책도 이러한 추세를 반영하기 시작하였다.

일반적으로 금융의 포용성은 금융서비스에 대한 접근성을 의미하지만, 우리나라에서는 경제적 약자에 대한 배려라는 측면이 강하다. 우리나라에서는 이미 금융시스템의 전산화와 온오프라인 네트워크가 발달되어 있고 정책적으로도 금융서비스 비용에 대한 가격차별화가 크게 허용되지 않기 때문에 금융서비스에 대한 접근성이 문제가 되지 않는다고 할 수 있다. 글로벌 금융위기 이후 부각된 경제적 약자는 신용위험이 높거나 신용사고가 발생하여 금융활동이 어려워진 개인과 자영업자, 중소기업 등이다. 서민금융, 신용회복 지원, 신용보증 확대 등이 금융포용성을 대표하는 서비스가 된다. 이명박 정부에서 본격화되어 박근혜 정부에서 체계화되고 문재인 정부에서 정책의 본류가 되었다고 할 수 있다(이계문, 2019, p.86).

그러나 금융의 포용성에 중점을 두는 정책은 금융정책의 본류라고 하기 어렵다. 오히려 재정정책의 세부 과제로 분류하는 것이 적절하다고 할 수 있다. 우선 서민금융과 중소기업 보증을 위한 자금의 원천이 주로 재정에 의해 조달되고 민간 금융시장이 적극적으로 동참할 유인이 상대적으로 약하기 때문이다. 무엇보다도 금융의 본질적 기능인 위험의 평가 및 인수라는 관점에서 볼 때 금융포용성은 실재할 것으로 예상되는 위험을 적극적으로 회피·관리하기보다 위험을 포용할 것을 요구하는 등 금융포용성이 금융의 효율성 추구와 상충되는 측면이 존재한다. 이러한 문제로 인하여 서민금융은 금융정책 관점에서 재정정책의 보조적 지원수단으로 인식된 측면이 강하다(원승연, 2014. 11. 26; 박주완 외, 2016). 또한 중소기업신용보증은 대표적인 정책금융으로서 금융의 효율성, 나아가서

경제의 효율성이라는 관점에서 지속적으로 도전을 받고 있다(박창균, 2021. 5. 18).

서민금융과 함께 2015년 이후 금융정책의 중심으로 부상한 정책이 금융혁신이다. 1990년대 이래 금융의 경쟁력 강화가 금융개혁의 핵심 목표였으나, 우리나라의 금융경쟁력은 답보상태에 머물고 있었다(구자현, 2018. 1. 2; 기획재정부, 2019. 10. 19). 이를 타개하기 위한 돌파구로 인터넷전문은행의 도입이 추진되었다. 아울러 사모펀드의 입지를 확대하고 대체금융의 영역에 있던 핀테크에 대하여 금융당국은 전향적인 입장을 취하기 시작하였다. 때마침 시장에서는 전자결제수단이 확산되었고, 유럽을 중심으로 개인의 데이터를 적극 활용하려는 시도가 법·제도적으로 활발하게 추진되었다.

디지털 기술에 기반한 금융혁신은 가상자산의 대중화와 함께 정책적으로 관심을 받게 된다. 디지털 금융은 정부 전체의 상위 정책어젠다라기보다 금융위원회 차원의 과제로 시작하였으나, 디지털 전환 등 4차 산업혁명이라는 추세적 흐름에 맞추어 핵심 정책으로 부상한 것이다. 기존에 존재하지 않았던 서비스와 이를 기초로 한 파생서비스의 출현은 여러 시행착오와 부작용을 낳게 되지만, 금융혁신은 경제의 전환과 성장, 그리고 금융의 효율성 추구와 경쟁력 제고라는 근본적인 흐름과 맞닿아 있는 만큼 전향적인 수용으로 정책기조를 설정할 수밖에 없을 것이다. 나아가서 기존의 법·제도를 본질적으로 개편하면서까지 새로운 국면으로의 전환을 적극적으로 이끄는 노력이 필요하다는 입장도 지지를 얻고 있다고 하겠다.

IT기술을 활용한 금융혁신이 금융의 본류를 차지할 경우, 금융시스템에 대한 안정성과 금융소비자 보호에 대한 개념은 새롭게 정립될 필요가 있다. 기존의 금융법 및 감독체계는 금융정책당국이 금융회사를 활용하여 금융안정성과 금융소비자 보호를 추진하는 구조이다. 즉, 금융업이 정의되고 금융업자의 업무 범위가 설정되며 금융당국의 인허가를 받은 금융회사는 허용된 업무를 수행하는 방식이다. 만약 금융거래에 있어서 시스템의 안정성이나 소비자 및 투자자 보호상 문제가 발생하면 금융회사

가 일차적으로 책임을 지고 손실을 부담하게 하는 방식이다.

그러나 IT가 금융과 융합하면서 금융업무가 세분화되고, 또 세분화된 공정이 재결합하면서 기존의 법률로는 정의하기 어려운 금융업무가 탄생하고, 그러한 업무를 수행하는 회사를 금융회사로 규정하기가 애매한 상황이 발생하게 되었다. 민간의 창의가 제도를 위협하는 상황이 발생한 것이다. 그런데 창의와 혁신에 기반한 새로운 시도는 분명 금융의 효율성을 제고할 수 있는 계기라는 점에서 적극적인 수용이 요구된다고 하겠다. 다만, 새로운 시스템으로의 이행과 그러한 시스템에서의 안정성, 시장참여자 보호 등에 대한 과제를 파생시킨다는 점에서 디지털 금융혁신은 금융정책 전반에 대한 심대한 도전과제이다. 결국 금융혁신은 정부의 의도와는 관계없이 그 자체로 금융개혁의 특성을 내포하고 있다. 민간 주도의 혁신활동과 정부 차원의 금융제도 개편과의 조화는 향후 금융개혁 방향의 핵심과제라고 할 수 있다.

본 장의 이하에서는 지난 30여 년간의 금융정책을 금융개혁의 관점에서 평가하고, 지금까지 금융개혁 성과가 부진하였던 원인을 논하기로 한다. 이를 바탕으로 금융혁신과 금융소비자 보호가 향후 금융개혁의 추진방식이자 목표임을 제안하고, 구체적인 금융개혁 방안과 그 과정에서 요구되는 선결과제, 이행과정에서의 관리방법을 제시하고자 한다.

제2절 금융정책의 연혁

1. 역대 정부 금융정책

본 절에서는 1990년대 초반 김영삼 정부부터 2022년 문재인 정부까지의 금융정책을 고찰하기로 한다. 각 정부는 출범 당시에 제시한 금융정책 비전이 있었으나, 시간이 지나면서 새로운 경제상황을 맞아 당초의 정책을 수정·보완하기도 하였다. 그러나 대체적으로 각 정부는 집권기간 동안 금융정책을 비교적 일관되게 추진하였다. 정권별로는 정책의 기

조가 크게 상이하여 핵심과제가 달라지기도 하였으나, 금융정책에 있어서는 세계경제의 흐름이나 금융의 발전상황을 반영하여 진화된 측면이 있다고 하겠다.

가. 김영삼 정부

김영삼 정부의 금융정책은 1994년 1월 11일 경제운영방향에서 밝힌 「신경제 5개년계획」에 잘 요약되어 있다. 금융정책의 방향을 금융기관의 공공성보다는, 경제규모가 커지고 복잡해지며 국제화가 신속히 진전되는 추세에 맞추어 금융 전반의 제도와 관행이 국제적 정합성을 갖도록 개혁하는 것으로 설정하였다.

구체적인 개혁방향으로는 첫째, 금리자유화를 통해 금리의 자금수급 조절기능을 제고하는 한편, 금융기관의 내부경영을 자율화하여 책임경영을 확립하고자 하였다. 둘째, 정책금융을 축소하고 부실채권을 정리하며 금융기관에 대한 여신규제를 축소 또는 폐지함으로써 금융기관의 자금운용 자율성을 제고하고자 하였다. 셋째, 통화관리의 간접규제방식을 정착시켜서 통화운용의 효율성을 높이고, 넷째, 금융감독기능을 강화하여 금융의 공정한 경쟁질서와 함께 건전성 및 안정성을 확보하고자 하였다. 다섯째, 금융기관을 전문화, 대형화하고 금융산업의 업무영역을 합리적으로 조정하여 금융구조를 선진화하고 국제경쟁력을 제고하고자 하였다. 마지막으로 외환 및 자본 시장의 개방화와 국제화를 촉진하는 가운데, 금융실명제[1] 실시에 따른 부작용을 최소화하고자 하였다(경제기획원, 1994. 1. 11).

좌승희(1996)는 김영삼 정부의 「신경제 5개년계획」이 경제발전의 원동력이었으며, 금융실명제와 부동산실명제를 시작으로 금융·재정 개혁을

---

1 김영삼 정부는 집권 후 6개월이 지나기 전인 1993년 8월 12일에 금융실명제를 긴급재정경제명령으로 발표하였다. 금융실명제는 금융기관에서 금융거래를 할 때에 가명 혹은 무기명에 의한 거래를 금지하고 실명임을 확인한 후에만 금융거래가 이루어지도록 하는 제도이다. 금융실명제는 1997년 12월 31일 「금융실명 거래 및 비밀보장에 관한 법률」이 공포되면서 입법적 지위를 부여받았다.

지속하며 많은 성과를 달성하였다고 평가하였다. 경쟁적 시장경제체제를 구축하기 위한 규제완화와 공정경쟁질서 정책을 통하여 선진 시장경제질서의 기틀을 마련했으며, 부작용 완화를 위해 적절한 규제완화 정책대응으로 개혁 속에서도 경제 활성화를 달성한 점은 높이 평가된다는 것이다. 그러나 경쟁촉진 차원의 경제규제 개혁이 충분히 이뤄지지 못해 규제완화 정책이 경제정책의 핵심으로 자리 잡지 못하였다고 주장하였다. 자율화·규제완화 개혁의 경우 피부로 느끼기에 미흡하다며, 과거의 정부 주도 경제운영 관행으로 인해 민간 시장질서의 자율조절기능에 대한 신뢰가 미흡하고, 민간 시장질서에 대한 부정적, 비논리적인 국민여론이 지속적으로 정부의 가부장적 역할을 강요하고 있다고 평가하였다. 또한 금융의 실질적인 자율화에는 미치지 못하였다는 비판이 있다. 이는 금융산업을 경제발전 혹은 산업정책의 수단으로 보는 관점으로 인해, 고부가가치 종합정보산업으로서의 금융업의 독립적인 역할이 부각될 수 없었기 때문이다.

1990년대 초반 이후 기업의 수익성이 지속적으로 하락하는 가운데 금융시장의 급속한 개방은 금융기관의 고위험 경영을 용인하였고, 이는 세계경기 하강과 함께 부실의 누적으로 나타나게 되었다. 그리고 우리나라의 금융시스템이 구조적으로 변화해야 한다는 요구가 제기되었다. 1997년 초 금융개혁위원회(이하 '금개위')가 대통령직속특별위원회로 설치되었고, 금개위는 금융산업의 국제경쟁력 강화, 이용자 편의를 중시하는 금융제도 구축, 금융체제 안정성과 금융기관의 건전성 제고를 목표로 금융개혁 방안을 발표하였다(금융개혁위원회, 1998).

주요 금융개혁 내용은 3단계로 나누어 발표되었다. 1단계는 금융혁신을 촉발하기 위한 제도개선으로서, 금융산업 경쟁여건의 강화를 위한 금융기관 업무영역 확대, 금융기관의 지배구조를 개선하여 책임경영체제 확립, 금리 및 수수료의 자유화로 공정경쟁여건 조성, 여신한도관리제를 폐지하고 동일계열 여신한도제를 도입하는 등 은행 여신관리제도 개선, 금융업의 해외직접투자 확대 등이다.

2단계는 금융기관의 진입자유화와 퇴출원활화를 포함한 금융개혁과

미래형 금융제도 구축을 위한 통화감독체제의 개편과 금융기반 구조를 확충하는 데 중점을 두었다. 금융산업에의 진입을 자유화하기 위하여 설립 기준을 완화하고 소유구조를 개선하며 금융지주회사의 설립을 제안하였다. 적기시정조치를 도입하고 금융기관에의 간 인수·합병을 통한 자율적인 구조조정을 유도하며 금융기관에 대한 청산·파산 제도를 정비하고자 하였다. 당시 가장 쟁점이 되었던 중앙은행과 금융감독제도를 개혁하는 내용을 담았다. 통화신용정책의 중립성을 확보하고 한국은행의 자율성을 보장하는 한편, 금융기관에 대한 감독을 총괄하는 금융감독위원회를 설치하고 그 산하에 금융감독원과 예금보험기구를 설치하며 증권·선물거래위원회를 별도로 설치할 것을 제안하였다.

3단계는 금융개혁을 지속적으로 확산하고 경제발전에 능동적으로 부응하기 위한 금융개혁 방안을 제시하였다. 금융기관의 민영화, 정책금융기관의 시장실패 보완, 유사 정책금융기관의 통폐합 등 금융패러다임을 시장지향적으로 바꿔야 함을 지적하였다. 장기국채시장의 육성, 물가지수연계 국채의 발행 등 장기금융시장의 활성화와 기업금융의 선진화, 국제금융중심지 육성, 남북경협에 대비한 금융체제 정비 등 중장기 과제도 제시하였다.

그러나 김영삼 정부의 금융정책은 1997년 말 우리나라가 IMF로부터 구제금융을 받는 외환위기로 인하여 총제적인 난국을 맞이하게 되었다. 통화신용과 금융감독 제도 및 기구 개편을 둘러싸고 관련 부처 및 기관 간 대립과 이들과 유관한 국회의 상임위 간 이해관계의 충돌로 금융개혁안을 자력으로 입법하지 못하고 1997년 11월 21일 정부는 IMF에 구제금융을 신청하였다. 역설적으로 IMF 관리체제가 시작된 직후, 1997년 12월 31일에 금개위가 제안하였던 주요 금융개혁안, 예를 들어 「한국은행법」, 「금융감독기구 설치에 관한 법률」 등이 개정 또는 신규 입법되었다. 내부적으로 작성했던 개혁안을 내부적인 역량으로 추진하지 못하다가 외부적인 압력에 의해 실행하게 된 것이다.

장하성(1998)은 김영삼 정부의 금융산업 구조개편과 금융개혁이 완결되지 못하였다고 평가하였다. 금융산업 발전에 대한 관심에도 불구하고

결과적으로 금융산업이 위기에 처하게 된 것은 정부의 금융시장에 대한 직접적인 개입과 정경유착으로 인한 관치금융의 폐해를 개혁하지 못했기 때문으로 보았다. 임기 말에 시도했던 금융개혁은 늦은 시기에 추진되어, 정부가 관련 기관의 기득권 싸움을 방치하고 금융관료들의 부처이기적인 반발을 이기지 못해 성공을 거두지 못하였다고 진단하였다.

나. 김대중 정부

외환위기의 와중에 당선된 김대중 대통령은 당선인 시절부터 금융개혁에 관한 실질적 영향력을 행사하기 시작하였고 임기 내내 경제개혁과 금융구조조정에 매진하였다고 할 수 있다.

김대중 정부의 금융정책은 1998년 4월에 발표된「한국경제 구조조정 종합대책」중 금융산업 구조조정 방안으로 정리된다(한국개발연구원, 1998). 금융구조조정의 기본방향은 신속하고 과감한 개혁으로 금융시장을 조기에 정상화하고 국제기준의 시장경제원칙을 준수하며 금융기관의 책임경영을 확립하여 금융부실의 재발을 방지하는 한편, 금융기관의 여신심사기능에 의한 기업구조조정 촉진과 신용질서 및 금융의 안정성 유지를 위한 조치를 병행하는 것이다. 추진전략으로 시장기능을 통한 구조조정을 본격화하는 가운데, 공적지원을 자구노력과 연계함으로써 자발적인 구조조정을 촉진하고자 하였다. 정책의 최우선 순위를 금융산업 구조조정에 두고, 회생 가능성이 희박한 부실기업은 조기에 정리하고자 하였다. 금융업 중에서는 은행의 정상화를 먼저 추진하고 이후 비은행 금융기관을 본격적으로 정리하는 투트랙 방식을 채택하였다. 이 과정에서 발생하는 예금자의 피해와 불편을 최소화하기 위한 예금자보호조치와 금융권역 간 시스템 리스크 전이를 방지하기 위한 정책이 시행되었으며, IMF 관리체제에서도 중앙은행의 최종대부자 기능이 효과적으로 수행될 수 있도록 협의하는 내용을 담았다.

구체적으로 제일, 서울은행을 조기에 매각하고 은행의 경영개선조치로서 BIS비율 8% 이하 은행에 대해 경영정상화조치 징구, 부실은행의 청

산, 합병 추진, 부실채권정리기금을 통한 은행의 부실자산 정리와 은행에 대한 구조조정이 마무리되는 시점부터 비은행 구조조정에 착수하는 세부 계획을 담았다. 또한 구조조정 비용을 추정하고 재원조달 방안을 구체화하였고, 외환수급을 안정화하기 위한 외자유입 촉진정책과 함께 외국환관리법을 외국환거래법으로 전환하여 자본자유화 확대에 대응하도록 하였다.

기업구조조정은 금융구조조정과 밀접히 연결된 과제이다. 외환위기의 근본원인이 기업의 수익성 악화 및 채무변제능력 상실에서 비롯되었고, 부실기업을 적기에 정리하고 부실의 가능성을 축소하는 것이 금융구조조정의 시작이자 목표이기 때문이다. 부실기업 정리, M&A 활성화, 외국인 투자의 유치 등 당면한 과제와 함께 기업의 책임경영을 유도하기 위한 회계제도의 선진화, 소수주주 권한 강화를 위한 증권거래법, 상법 등의 개정, 내부통제제도 강화 등도 제안되었다.

김대중 정부의 금융개혁 추진내역에 관해서는 다수의 기록물을 통해 확인할 수 있다(한국개발연구원, 1998; 한국개발연구원, 2000; 김형기・김애경, 2005). 당시 경제적으로 사상 유례를 찾을 수 없는 시련에 직면하여 비교적 신속하게 외환위기를 극복하고 금융은 물론 기업경영의 선진화를 이룰 수 있었다. 비록 외환위기는 우리나라가 원했던 사건은 아니었지만 경제의 발전과 개혁에 있어 크게 기여하였다고 평가된다.[2] 국민적 단합과 정치적 리더십은 물론 미리 준비되었던 금융개혁에 대한 청사진도 이러한 성공에 크게 기여하였다고 평가된다. 내부의 힘으로 추진하지 못하였으나 사전에 준비된 계획으로 인하여 구조조정에서 가장 중요한 자원인 시간을 절약할 수 있었고 조기에 국민적 합의를 이끌어 낼 수 있었기 때문이다.

김대중 정부의 금융개혁에 대한 평가는 대체적으로 후하다. 금융구조조정은 공적자금에 의한 부실금융기관 정리 및 부실채권 축소, 자본확충 등 금융기관의 건전성 제고를 통해 금융시스템을 회복시킴으로써 경기회

---

2 1997년 12월 IMF 구제금융을 위한 정책이행각서에 서명하면서 IMF 캉드쉬 총재는 외환위기를 위장된 축복(blessing in disguise)이라고 말한 바 있다(『한경뉴스』, 1998. 12. 2).

복의 토대를 마련하였다(안영상, 2000; 신상기, 2001; 이상제・김우진, 2003). 부실금융기관의 퇴출은 시장참여자의 위험 인식을 제고하고 시장의 신뢰 회복 및 안정에 기여했으며, 금융산업의 경쟁력을 강화하였다. 국회재정경제위원회(2002)는 김대중 정부가 시행한 재벌구조개혁이 재벌그룹에 특유하였던 불공정 및 경쟁제한적 행태를 제거하고 재무 면에서 취약한 계열기업을 정리시키는 방향으로 진행하여 관련한 부분을 개선한다는 점에서는 긍정적으로 평가하였다.

긍정적 평가에도 불구하고 구조조정에 의한 개선 내용이 표면적이고 실질적으로 미흡하였으며, 새로 도입된 선진제도 관행이 미정착하였다는 평가도 있다(안영상, 2000; 김형기・김애경, 2005). 금융기관 건전성이 상당히 개선되었으나, 기업의 이자상환 능력 부족으로 실질적인 효과가 나타날 때까지 추가적이고 지속적인 개혁이 필요하다는 것이다(안영상, 2000). 김형기・김애경(2005)은 김대중 정부의 경제개혁이 기존 발전모델에서 새로운 대안적 발전모델의 구축으로 나아가지는 못하였다고 덧붙이기도 한다. 경제위기 발생 이전의 '고비용-저효율' 구조에서 '저비용-저효율 구조'로 전환되었지만 고효율 구조가 창출되지 못했고, 질적 구조개혁에 성공하지 못했으며, 결과적으로 거액의 공적자금을 투입하고도 기업부실과 금융부실은 상당히 남아 있다는 것이다. 신상기(2001)는 외환, 금융 위기 이후 이와 같은 외형적 성과에도 불구하고 비용과 성과 면에서 비용부담원칙 및 책임의 문제와 정부 기관의 정책 부재와 경영진 문제 등 많은 문제점들이 노출되고 있다고 평가하였다.

다. 노무현 정부

김대중 정부의 금융정책이 이미 발생한 부실에 대한 정리에 중점을 둔 금융구조조정에 있었다면, 노무현 정부의 금융정책은 금융시스템의 구조개혁에 중점을 두었다고 할 수 있다. 금융과 기업의 구조조정이 일단락된 시점에서 집권한 노무현 대통령은 국제적인 관점에서의 금융시스템 개편에 동참하는 정책을 추진하였다. 내부적으로 신용카드사 부실과 이

에 따른 구조조정이라는 대응과 부동산 버블화에 따른 가계부채의 급증에 대한 여신규제 강화도 실시되었고, 임기 말 미국의 서브프라임모기지 사태로 금융불안이 발생하였으나, 임기 중 국내 금융시장은 비교적 평온한 상황이었기 때문에 금융시스템의 선진화라는 금융정책 어젠다가 추진될 수 있었다고 할 수 있다.

노무현 정부의 금융정책은 2003년 3월 27일에 발표된 「새정부의 경제운용 방향」과 「재경부 소관과제 추진계획」에 정리되어 있다. 금융시장을 효율적으로 개편하여 금융산업의 경쟁력을 제고한다는 목표 아래 금융법체계와 증권·선물시장 운영체계의 개편을 핵심과제로 선정하였다. 우선 금융법 체계를 '설립·업무영역', '금융거래', '자산운용 등 감독', '퇴출 및 구조조정'의 4대 기능별로 개편하는 방안을 추진하였다(재정경제부, 2003. 3. 27). 이는 영국이 2000년 「금융서비스 및 시장법」(Financial Services and Markets Act 2000)을 제정하여 금융 관련 법률을 단일화한 데 영향을 받았다고 할 수 있다. 그리고 금융법 체계를 개편하는 과정에서 법 형식뿐만 아니라 내용전반을 선진국 수준으로 정비하고자 하였다. 금융의 효율성 제고, 투자자보호 강화 등 선진금융제도를 확립하는 방향으로 제도개선을 추진하는 한편, 금융산업 전반에 걸쳐 중복되거나 불필요한 규제를 철폐하고 규제의 투명성을 제고함으로써 우리나라를 국제금융센터로 발전시킬 수 있는 기틀을 마련하자는 것이다.

당시 증권·선물시장의 운영체제는 거래비용이 많이 들고 이용자 편의성이 떨어진다는 문제[3]가 있다는 지적에 따라 증권시장을 활성화하고 국제 간 시장경쟁에 대비하기 위한 시장운영체제의 효율성 개편을 추진하였다. 거래소의 소유구조를 회원제에서 주식회사제로 전환하고자 하였으며, 시장 간 유사·중복되거나 분산된 기능을 통합하고자 하였다. 통합자율규제기구를 신설하여 시장규제와 감시기능의 이관을 추진하였다. 3개

3 증권거래소, 코스닥, 부산선물거래소 등 3개의 거래소로 분리·운영된 결과, 청산, 결제 및 전산체제가 시장별로 달라서 금융기관의 결제부담이 증가하고 전산투자의 중복 등 비효율성이 컸다. 그리고 시장별로 운영주체가 분리되어 현선물을 연계한 불공정거래 감시기능도 미흡하였다.

거래소를 통할하는 지주회사를 설립하여 각 거래소를 자회사로 편입하고자 하였다.

노무현 정부에서 추진된 금융정책은 시장 중심의 간접규율체계를 확립해 나가는 등 금융발전에 진일보한 측면이 있다. 대표적인 성과는 「자본시장통합법」과 「금융중심지 조성 및 발전에 관한 법」을 제정한 것이다(한재준, 2017; 송원섭, 2018). 전자는 경쟁을 촉진하고 금융혁신을 도모하기 위한 제도적 노력으로 풀이하였으며, 후자는 노무현 정부 이후에도 금융중심지정책을 지속적으로 추진하는 제도적 기반이 되었다고 평가했다. 그러나 「자본시장통합법」은 당초 금융법 체계의 통합에서는 후퇴한 법안이라고 할 수 있다. 은행, 보험업 등 권역별 법률을 모두 포괄하여 금융법안을 통합하는 데 있어서 현실적 한계가 존재하였기 때문에 증권, 투자신탁 등 자본시장 유관업무 관련 법률을 「증권거래법」을 중심으로 통합하는 데 그쳤기 때문이다.

국제금융센터로 발전하기 위한 시도도 법률안의 공포만 이루어졌을 뿐 실질적인 진전을 이루었다고 할 수는 없다. 송원섭(2018)은 금융시장이 급속하게 개방되면서 외국계 금융회사의 영향력이 확대되고 국제금융시장과의 연계성이 강화되면서 대외적 위험성 및 취약성도 커졌다는 점, 자산운용업무를 중심으로 한 금융허브의 육성이나 금융회사의 국제화는 가시적인 성과를 내지 못한 점을 한계로 지적하였다.

송원섭(2018)은 정부가 개방 및 자율에 초점을 둔 정책기조의 기본 틀을 유지하면서도 금융시스템의 공정성과 투명성 제고를 위해 규제를 강화하는 시기였다고도 언급하며, 부동산 문제를 DTI, LTV 등을 통한 간접규제를 강화함으로써 해결하고자 노력하였음을 지적하였다. 그러나 주택수요의 확대와 저금리에 의한 유동성 등으로 인해 정책적인 목적을 달성하는 데 한계가 있었다고 평가한다. 그리고 집권 초기 신용카드 부실정리 이외에 추가적인 구조개혁의 성과는 크지 않았으며, 결과적으로 부동산가격 폭등과 가계부채 증대를 초래했다는 부정적인 평가도 역시 존재한다(국가미래연구원, 2014). 김기원(2008)은 신용불량자가 속출하고 금융소외자를 위한 새로운 제도를 적극적으로 모색하지 않았다고 평가하

였다.

노무현 정부의 금융정책은 금융시스템 개혁이라는 관점에서 절반의 성공에 그쳤다고 할 수 있다. 외환위기 이후 금융구조조정의 성과를 이어받아 구조적 개혁에 착수하였으나, 당초 계획에는 미달하는 성취를 얻었다. 그리고 금융시스템의 안정성 측면에서 사전적, 선제적으로 금융불안을 차단하거나 예방하는 체계를 갖추지 못하였고, 이는 2008년 글로벌 금융위기의 발생 시 우리나라 금융시스템의 취약성으로 드러나게 된다. 한편, 금융발전의 의미와 경제에서 금융부문이 담당해야 하는 역할에 관한 뚜렷한 비전이 없었다는 평가도 있다(송원섭, 2018).

라. 이명박 정부

재무관료가 정책의 핵심주체로서 역할을 하였던 이명박 정부는 집권 초기 상당히 이른 시점에 금융정책의 방향을 천명하였다. 금융위원회에서 2008년 4월 23일 「금융규제개혁 추진방안」을 발표하였다. 노무현 정부에 비하여 매우 전향적인 방향으로 규제완화를 실시하는 내용을 담고 있다. 새로운 금융규제개혁을 규제당국 주도가 아니라 민간 주도로 전환하고, 시장과 산업 전체의 파이(pie)를 키우는 규제개혁을 선언하였다. 양적인 규제 수의 감축보다는 질적인 개선, 그리고 법령이나 감독규정상의 명시적인 규제완화에 그치지 않고, 감독과 검사상의 행태 등 보이지 않는 규제개혁에도 중점을 두었다. 금융산업의 경쟁력 강화가 사회적으로 관심이 컸던 쟁점이었던 만큼, 공감대를 형성해 가면서 규제개혁을 추진하고 규제완화에 상응하여 사후 감독체계를 강화하며 금융질서 문란자에 대한 엄격한 제재 등 시장규율을 확립하고자 하였다.

금융위원회(2008. 4. 23)는 구체적인 추진전략으로 제로베이스에서 규제를 전면 재검토하고 국제적 정합성 제고에 초점을 두었다. 은행, 증권, 보험 등 3대 권역을 유지하되, 업권 간 규제차이가 크지 않은 기능은 우선적으로 통합하며 칸막이식 규제를 기능별로 통합하기로 하였다. 수요자 주도로 규제의 존치 필요성 여부를 심사하고, 존치되는 규제에 대해

서 주기적으로 재심사하여 변화하는 금융환경에 적기에 대응할 수 있는 개혁체계를 구축하고자 하였다.

세부 추진과제는 다음과 같다. 첫째, 증권사와 자산운용사의 신규진입을 확대한다. 둘째, 금융회사의 상품개발 및 영업행위의 자율성을 확대한다. 셋째, 금융회사의 해외진출 규제를 완화한다. 넷째, 금산분리 등 사회적 쟁점규제의 개혁을 추진한다. 다섯째, 온라인원스톱 민원 처리시스템을 구축한다. 여섯째, 금융부문의 리스크 관리체계를 강화하고 시장규율을 확립한다.

대대적인 금융규제 완화 및 금융활성화 정책의 추진계획에도 불구하고, 계획을 발표한 지 5개월여 만에 발발한 글로벌 금융위기는 상기한 계획을 이행하기 어렵게 하였다. 금융정책 방향의 정신이 사라진 것은 아니었지만, 시스템 위기의 국면에서 규제완화보다는 규제강화로 선회할 수밖에 없었기 때문이다. 이는 국제적인 규제체계의 재구축 흐름에 영향을 받은 바가 크다고 하겠다.

글로벌 금융위기 발생 1년 후인 2009년 12월 17일 바젤위원회는 금융규제 개편방안 초안을 발표하였다. 동 방안은 은행의 자본규제를 강화하고 레버리지비율과 유동성비율 규제를 도입하며 은행의 경기순응성을 완화하기 위한 충당금제도, 리스크의 포괄범위 확대 등을 포함하였다. 2010년 11월 12일 G20 서울정상회의에서는 바젤위원회의 금융규제 개편방안을 포괄적인 글로벌 금융개혁 프로그램으로 확장하여 바젤Ⅲ라는 합의로 승인하였다.[4] 전반적인 은행의 자본 및 유동성 규제를 강화하는 동시에 시스템적으로 중요한 금융기관(SIFI)에 대한 규제·감독 강화, 장외파생상품시장의 인프라 개선, 회계기준 단일화, 신용평가회사 감독 강화 등의 내용을 담고 있다.

G20 서울정상회의 이후 우리나라는 은행 예대율 직접규제 도입, 은행

---

4 2010년 11월 서울정상회의 이전에 G20은 2008년 11월 워싱턴, 2009년 4월 런던, 2009년 9월 피츠버그, 2010년 6월 토론토에서 정상회의를 개최하여 바젤위원회가 제안하고 금융안정위원회(FSB)가 마련한 금융규제 개혁방안에 대한 의견을 수렴하였고 서울정상회의에서 최종안을 승인하였다.

및 금융지주회사의 원화유동성비율제도 개선, 금융회사의 유동성 리스크 관리기준 제정 등 금융회사의 유동성 및 유동성 리스크를 관리하기 위한 규제를 강화하였다. 그리고 G20 서울정상회의 직전인 2010년 6월 13일에는 거시건전성을 제고하기 위한 3종세트인 선물환포지션제도, 외화대출 관리 강화, 외환건전성 관리를 위한 은행부과금제도를 도입하였고, 조기경보 시스템과는 별도로 극단적인 위기상황을 상정한 스트레스테스트를 주기적으로 실시하기로 하였다. 한편, 금융회사의 리스크 부담에 상응하는 보상체계를 구축하기 위한 「건전한 보상원칙」 및 「건전한 보상원칙 이행기준」과 「모범규준」을 마련하였다.

이명박 정부의 금융정책은 적극적이고 신속한 위기대응으로 금융시장을 안정시키는 데 성공하였다는 평가를 받는다(송원섭, 2018). G20 주도의 글로벌 금융개혁을 포괄적으로 수용하고 선도하기 위한 개혁 기조를 강화하였으며, 2008년의 외화유동성 문제를 극복하고 기업구조조정을 통한 건전성 중심의 제도개혁도 지속적으로 추진하였다(채희율, 2011).

그러나 금융위기 발생 이후 경기대응에 집중하여 국가채무, 가계부채, 공기업 부채의 급격한 증대라는 구조적 문제를 남겼다는 평가가 존재한다. 미소금융, 녹색금융, 기술금융 등 정책금융 시행과정에서 정부가 신용공급량에 부정적인 영향을 미쳤다는 것이다(국가미래연구원, 2014; 한재준, 2018). 정책효과가 의문시되고 시장경제 원칙을 손상하며 인센티브를 왜곡하였다는 비판도 있다(조성봉・이병기 외, 2011; 송원근・유진성 외, 2011).

한편, 산업으로서 금융부문의 글로벌 경쟁력이 뚜렷하게 제고되지 못했다고 평가받는데, 글로벌 경쟁력을 갖춘 금융회사가 출현하지 않았던 점과 전반적인 금융제도의 국제화 수준도 미흡했다는 점 등이 지적된다(송원섭, 2018). 이명박 정부의 출범 초기에는 시장친화적 금융시스템 구축을 지향하였으나, 글로벌 금융위기 이후 금융당국의 시장개입 빈도와 강도가 높아진 후 금융정책의 뚜렷한 방향성이 없었으며 사실상 금융중심지정책은 후퇴했다는 평가도 있다(한재준, 2017; 송원섭, 2018).

종합하면, 이명박 정부는 시장 중심의 금융시스템 구축이라는 비전을

가지고 금융정책을 추진하였으나, 임기 초반에 발생한 글로벌 금융위기로 인하여 정책의 진로가 크게 바뀌었다고 할 수 있다. 금융경쟁력 강화라는 당초의 취지가 무색해지고 금융안정성 강화를 위한 금융시스템 개혁이라는 전 세계적 조류를 거스를 수 없었기 때문이다. 또한 신자유주의에 입각한 경제정책이 비판을 받게 되면서[5] 금융업의 자율성 추구에도 제동이 걸리게 되었다. 오히려 미소금융이나 햇살론 등 서민금융 지원 강화가 금융정책의 중심으로 부상하게 되었다. 이러한 포용성 중심의 기조는 이후 10년간 금융정책의 중심이 된다.

마. 박근혜 정부

박근혜 정부의 금융정책은 정권 차원보다는 금융위원회 차원에서 추진된 측면이 강하다. 대선공약이나 인수위보고서에 적시된 금융정책은 서민금융 활성화와 금융소비자 보호로 한정되었기 때문이다. 박근혜 정부의 기치는 창조경제인데, 이를 지원하기 위한 금융정책 차원의 대응이 창조금융이고 이러한 취지에서 금융위는 2013년 11월 27일에 『금융업 경쟁력 강화 방안』을 발표하였다. 여기에서 금융위가 약 6개월간 업계의 의견을 수렴한 결과 "10-10 value-up"이라는 슬로건을 제시하였다. 즉, 향후 10년간 금융업의 부가가치 비중을 10% 수준으로 제고한다는 비전으로서, 금융업이 창조경제를 추동하는 동력이자 그 자체로 창조경제의 핵심산업으로 부상하겠다는 계획이다.

금융위원회(2013. 11. 27)에 따르면, 구체적으로 3대 미션과 9대 목표가 제시되었다. 3대 미션은 경쟁과 혁신 촉진으로 금융의 파이 확대, 금융과 실물의 융합성장으로 창조금융 활성화, 국민재산의 안정적 보호 등이다. 첫 번째 미션인 경쟁과 혁신 촉진을 위해서 금융권 유효경쟁 환경의 조성, 100세 시대 신금융수요 창출, 금융업 외연확대(금융한류)가 목표로

---

5 『조선일보』, 금융연구원・조선일보 공동기획, 「[경제기사야 놀~자] 월가 시위는 왜 일어났고 어떤 의미를 갖나요?」, 2011. 11. 25.
(https://www.chosun.com/site/data/html_dir/2011/11/24/2011112402568.html)

제시되었다. 두 번째 미션인 금융과 실물의 융합성장을 위해서는 기술·지식재산금융 활성화, 자본시장의 역동성 제고, 기업금융서비스 역량 혁신을 목표로 하였다. 세 번째 미션인 국민재산의 안정적 보호를 위해서 금융소비자의 보호 강화, 금융시장의 안정기반 확립, 금융소외계층의 접근성 제고 등을 목표로 삼았다.

금융위 차원의 금융정책은 2014년 2월 25일 「경제혁신 3개년계획」에 반영된다. 「경제혁신 3개년계획」에는 금융소비자 권익 강화를 위한 금융소비자보호원 신설, 금융소비자보호법 제정, 개인정보보호 강화 등과 역동적인 혁신경제를 지원하기 위하여 기술금융 촉진, 벤처·창업 자금생태계 선순환 유도, M&A시장 활성화 등이 포함되었다. 또한 국민행복기금 채무조정, 영세자영업자 바꿔드림론 등 서민금융 강화와 현장체감형 금융규제 완화와 기술평가시스템 구축 등 유망서비스업에 대한 금융지원 강화가 담겼다(금융위원회, 2014. 2. 25).

박근혜 정부 초창기 금융정책은 이전 정부에 비하여 범위나 심도에 있어서 정책 전반의 중심정책으로 자리 잡고 있다고 보기 어렵다. 박근혜 정부 출범 이전에 국내외적으로 금융부문에 대한 개혁이 장기간 실시되어 왔고, 이미 정책의 관심이 효율성을 중시하는 금융보다는 포용성을 중시하는 재정으로 이전되었기 때문이다. 이에 따라 금융정책은 최고위 정책당국자의 관심에서 벗어나 금융실무부서의 정책으로 격하된 성격이 짙다. 그렇지만 금융부문에서의 문제의식과 금융선진화를 위한 다양한 의견수렴은 계속되었다고 할 수 있다. 그 대표적인 사례가 2015년에 금융위가 주도한 금융개혁회의이다.

금융개혁회의는 창조경제를 뒷받침하고 새로운 부가가치를 창출하기 위해 3대 전략, 6대 핵심과제, 18개 세부과제를 설정하였으며, 15차례의 회의를 통해 60개 실천과제 중 52개 세부과제를 심의하였다. 3대 전략은 자율책임 문화 조성, 실물지원 역량 강화, 금융산업 경쟁 제고이다(금융위원회, 2015. 12. 23).

자율책임 문화 조성을 위하여 금융감독당국을 코치가 아니라 심판으로 전환하고 감독·검사·제재를 개선하며, 금융회사의 보수적인 관행을 혁

신하여 금융사의 자율책임을 정착한다. 예를 들어 금융사고 방지를 위해 내부통제를 강화하고 불완전판매 행위에 대한 책임을 강화하며 금융소비자 보호실태 평가제도를 도입한다.

실물지원 역량을 강화하기 위해서는 기술금융을 확충하고 자본시장의 기능을 강화한다. 특히 거래소를 구조개혁하여 주식・파생상품시장의 역동성을 높이고 거래소시장 간 경쟁을 강화하고 전자증권제도 도입, 기업고시제도 선진화 등을 추진한다. 또한 사모펀드와 모험자본을 획기적으로 육성하기 위하여 사모펀드에 대한 규제를 개선하고 사모사채시장을 활성화하며 중소기업 특화증권사를 육성한다.

금융산업 경쟁 제고를 위해서는 핀테크를 육성하고 인터넷전문은행을 도입하며 빅데이터를 활성화하기로 한다. 또한 금융규제의 큰 틀을 전환하여 칸막이 규제를 완화하기로 한다. 예를 들어, 복합점포를 활성화하고 보험상품 판매채널을 정비하며 금융상품자문업을 활성화하고 증권사와 보험사의 지급결제 참여를 확대하는 내용이 포함되었다. 개인종합자산관리계좌(ISA)를 도입하고 해외 SOC사업에 대한 국내금융회사의 참여를 확대하며 외환제도를 개혁하는 방안도 발표되었다.

2015~16년 중의 금융개혁회의는 금융구조조정과 금융시스템 개혁이 마무리된 시점에서 새로운 금융변화를 도모하는 하나의 돌파구로서 역할을 하였다고 평가할 수 있다. 금융위가 사실상 주도하여 보수적인 금융관행을 혁신하려고 하였고 자본시장과 사모펀드시장을 활성화하며 금융시장 내 경쟁체제를 구축하려고 하였다. 핀테크에 대한 수용과 인터넷전문은행의 인가, 빅데이터의 활용성 검토를 통해 새로운 혁신의 돌파구를 마련하고자 하였다. 즉, 정보통신이 금융에 접목되는 추세를 선제적으로 받아들임으로써 국제적 금융혁신의 흐름에도 주목을 한 것이다. 금융정책이 최상위 정책당국자의 관심 범위 밖에 있었지만, 금융담당부처가 스스로 금융혁신의 단초를 발굴하고 지원하였다는 점은 이후 금융발전에 있어 금융당국이 주도적 역할을 하는 데 주효하였다고 할 수 있다.

그러나 금융개혁회의가 구체적이고 실제적인 성과로 이루어졌다고 보기는 어렵다. 김영도(2017)는 다양한 금융개혁 과제를 위한 포괄적 접근

을 시도했으나 전반적인 성과 체감도는 불분명하다고 지적하고, 금융 관련 관행을 개선하기 위해서는 지속적인 사후 관리가 중요하다고 주장하였다. 금융개혁의 추진과제로 내세운 실물지원 기능 강화, 금융산업 경쟁력 제고, 국민의 금융편익 확산, 자율책임 문화 정착은 금융개혁 과제일 뿐만 아니라 지속적인 정책 아젠다임을 강조하였다. 한재준(2017)은 기술금융에 대하여 기술신용대출 초기에는 지나친 양적 확대라는 문제도 발생하였다고 평가하며, 본래 기술금융목표의 달성보다는 금융기능을 왜곡시킬 우려가 있다는 점을 제기하였다. 그리고 서민금융상품의 부실률이 점차 증가하고 있는 것으로 파악되며, 서민금융 공급 확대 등 일부 과제는 시행 초기가 아닌 향후에 문제가 현실화될 가능성이 있다는 문제도 제기되었다(김영도, 2017).

바. 문재인 정부

문재인 정부의 금융정책은 포용정책을 지원하는 수단적 성격이 짙다. 2017년 12월 28일 금융위원회에서 발표한 「사람중심의 혁신성장을 지원하는 금융」이라는 정책방향에서 알 수 있듯이 문재인 정부는 금융정책을 그 자체로서의 역할보다는 다른 정책을 지원하기 위한 하위적 수단으로 인식하고 있다고 평가할 수 있다. 동 정책은 첫째, 서민과 금융소비자의 권익이 보장되는 포용적 금융의 확대, 둘째, 생산적 분야로의 자금이동을 지원하는 생산적 금융 강화, 셋째, 수요자 중심 금융 상품과 서비스로 금융소비자의 혜택 증가, 넷째, 가계부채 안정과 시장질서 확립으로 건전한 금융시스템의 유지 등을 목표로 한다.

우선 서민금융과 금융소비자 권익이 금융정책의 대표과제로 부상한 것이 문재인 정부의 성격을 잘 대변한다고 할 수 있다. 취약차주에 대한 지원을 강화하기 위해 최고금리를 인하하고 연체 전 원금상환을 최대 3년까지 유예하며 미소금융에 대한 금리를 우대하는 조치가 실시되었다. 금융소비자의 편익을 확대하기 위한 보험금 통합조회의 도입이나 실손보험 개편, 예금보험금 신속지급 등 세부적인 개선이 이루어졌다. 그러나 이러

한 정책들은 정권 차원에서 주도하는 정책이라기보다 개별 부처 차원의 일상적 정책이라고 할 것이다. 다만, 2018년 12월 21일에 발표된 서민금융 지원체계 개편안은 금융위가 기존의 서민금융 유관기관을 서민금융진흥원으로 통합하여 서민자금 공급체계를 개편하고 신용회복지원제도를 개선하며 서민금융 전달체계를 개선하고 안정적인 재원을 확보한, 서민금융정책의 종합편이라는 성격을 띤다.

생산적 분야로 자금을 이동하기 위한 정책도 금융정책이라기보다 산업정책이나 중소기업지원정책적 성격이 짙다. 문재인 정부에서 중소기업청은 중소벤처기업부로 격상되었고, 중기부는 창업벤처기업 지원, 중견기업 육성 등에 매진하였다. 금융위는 기업구조혁신펀드 조성이나 사회적 경제기업에 대한 금융지원 등 중소기업금융에 대한 역할은 크게 축소되었다고 할 수 있고, 크라우드펀딩도 투자소득공제 확대가 핵심이었다는 점을 감안할 때 기재부 세제실이 핵심적인 결정권자라고 하겠다. ISA 세제 확대, IRP에 대한 납입액 세액공제 등도 금융위가 제안하였으나, 기재부의 역할이 지대한 분야이다.

문재인 정부의 금융정책은 당초 계획보다는 집권기 중에 벌어진 경제사회적 사건에 의해 큰 변화를 맞이하게 된다. 2019년의 DLF 불완전판매, 사모펀드 환매중단 사태로 인하여 금융소비자 보호에 대한 경각심이 부각되었다. 이에 따라 2011년부터 논의되었으나 금융감독기구의 개편을 둘러싼 이견으로 입법이 지연되던 금융소비자보호법 제정이 급물살을 타게 되고, 2020년 3월에 동법이 제정되었다.

그리고 IT의 발전 및 금융과의 융합, 데이터 산업의 부상 등 디지털 전환이 금융을 추세적으로 변화시키는 동력으로 작용하고 있었다. 이미 박근혜 정부에서 금융위가 자체적으로 추진하기 시작하였던 핀테크 육성, 빅데이터 활성화 등의 정책이 전 세계적 흐름[6]에 맞추어 문재인 정부에서는 금융혁신 지원과 데이터의 활용성 제고로 체계화되었다. 기존의 부

6 EU에서 2016년 「개인정보보호법」(GDPR) 제정, 2018년 「지급결제서비스법」(PSD2)의 개정으로 개인정보의 주권 및 활용성에 대한 환경이 마련되었고, 이는 싱가포르, 일본 등에도 확산되었다.

분적 규제 개선에서 종합적 발전전략 제시로 정책의 기조가 변경된 것이다. 이를 위해 2018년 12월 31일 금융혁신지원법을 제정하여 신금융서비스의 실험근거를 마련하였고 핀테크의 활성화 및 금융권의 경쟁과 혁신을 촉진하고자 하였다. 한편, 2020년 1월 「개인정보보호법」, 「정보통신망법」, 「신용정보법」 등 데이터3법의 개정안이 마련되었는데, 특히 「신용정보법」은 마이데이터사업을 추진하는 근거가 되었다.[7] 이로써 핀테크와 빅테크 등 기술기업이 금융업에 진출하기 위한 통로가 확대되었으며, 지급결제시스템에서의 규제완화와 체계화가 진행되어 금융부문에서의 구조적 변화, 즉 금융서비스의 제조와 판매의 분리, 금산분리, 금융시스템에 대한 규제감독체계 변화의 요구가 촉발되고 있다.

2020년 초 발발한 코로나 감염병에 따른 보건위기는 경제사회 전반의 디지털화를 크게 재촉하는 계기로 작용하고 있다. 대면활동에 제약이 생기면서 디지털 기술을 활용한 온라인거래가 급격히 증가하고 있다. 금융부문에서도 비대면 금융거래가 확산되고 있으며, 이를 둘러싼 기술기업과 금융회사 간 경쟁이 격화되고 있다. 이는 향후 금융산업의 지형이 급속도로 재편될 전조현상이라 할 수 있다.

이병윤(2018)은 금융당국이 제시한 금융혁신 과제에 대해 우리 금융산업은 금융안정이 달성되는 가운데, 금융쇄신, 생산적 금융, 포용적 금융, 금융산업 경쟁을 촉진할 수 있을 것이지만, 우리나라 금융산업 자체의 낮은 경쟁력을 끌어올리기 위한 청사진이 잘 보이지는 않는다고 평가하였다. 이영섭(2020)도 문재인 정부의 금융정책은 포용금융에서는 긍정적으로 평가됐으나 혁신금융에서는 다소 미흡하다고 지적하였다. 문재인 정부의 금융정책은 혁신금융, 금융안정, 포용금융의 세 축으로 압축되는데, 이는 창조금융, 튼튼한 금융, 따뜻한 금융으로 압축되는 박근혜 정부의 금융정책과 용어만 다를 뿐 별 차이가 없다고 평가했다. 또한 포용금

---

7 마이데이터는 개인의 자기정보 결정권을 확인하고 개인데이터의 활용과 관리에 대한 통제권을 개인에게 부여하는 체계이다. 데이터를 효과적으로 수집, 저장, 활용할 수 있도록 메타데이터로 표준화하고 개인이 자신의 목적에 맞게 메타데이터 내 신용정보를 조회, 이동, 전송할 수 있게 한다.

융 확대, 데이터3법 통과는 긍정적이지만, 낮은 수준의 개혁, 단기적 시계, 금융의 수단화 등은 여전히 지속되는 문제이며, 금융산업의 자체 경쟁력을 강화하기 위한 금융정책을 발견하기 어렵다고 비판하였다. 종합하면, 금융정책 자체의 뚜렷한 비전이 없이 여타 포용정책과 혁신정책의 지원수단으로서의 인식이 강했던 시기로 평가된다.

2. 금융정책의 특성 및 한계

<표 7-1>은 지난 30여 년간의 금융정책의 비전과 주요 내용을 요약하고 있다. 전반적인 금융시스템이 완비되지 않은 상황에서 김영삼 정부는 금융자율화를 비전으로 삼고 고도성장 경제에서 금융이 실물경제를 지원하던 역할에서 벗어나 금융시장이 자체적으로 작동하도록 가격결정 역량을 제고하고 금융업이 경쟁력을 갖춘 산업으로 발전하기 위한 토대를 구축하고자 하였다. 아울러 한국은행의 역할 재정립, 금융감독기능 개편, 예금보험제도, 부실정리제도 등 금융제도에 대한 전면적인 재설계도 추진되었다. 그러나 김영삼 정부가 추진하였던 금융정책은 김대중 정부에서 대부분 구현되었다. 외환위기라는 환경 속에서 갈등과 대립이 심한 쟁점이 외부적 힘에 의해 조정되면서 선진 금융시스템의 토대가 마련된 것이다.

김대중 정부의 금융개혁이 하드웨어적 측면이 강했다면, 노무현 정부는 소프트웨어적 금융선진화를 시도하였다. 권역별 칸막이에 따른 규제차익을 해소하고자 통합금융법 제정을 시도하였고, 금융감독을 합리화하기 위한 미시적 규제개혁도 추진되었다. 그러나 기존의 규제감독 틀에서 벗어나 의미 있는 성과를 내지 못한 채, 자본시장 부문에서만 규제 정비가 이루어졌다.

기업친화적 경제시스템을 만들기 위해 금융규제를 대폭 완화하겠다는 비전을 내세웠던 이명박 정부는 집권 초기에 글로벌 금융위기가 발생하면서 오히려 규제를 강화하는 방식으로 정책을 전환하였고, 이는 이명박 정부의 주요한 성과가 된다. 국제적으로 은행, 자본시장 등에서의 건전성

<표 7-1> 역대 정부의 금융개혁 내용

역대 정부	비전	금융정책
김영삼 정부	금융자율화	○ 금융실명제(1993.8.12) ○ 신경제 5개년 금융개혁(1994.1.1) - 3단계 금리자유화 - 금융상품 규제완화 - 정책금융 축소: 국책은행 민영화 - 여신관리제도 개선 - 금융산업 선진화 ○ 금융시스템 구축 - 신용평가제도 활성화 - 도산3법 제도 개선 - 예금자보호제도 도입 - 부실채권정리기금 설치 ○ 금융개혁위원회(1997.1) - 시장안정·산업구조조정 대책(1997.11.19) ○ 외환위기(1997.11) - IMF 구제금융 신청
김대중 정부	금융 구조조정	○ 금융시스템 개편(1997.12.31) - 통합금융감독시스템 - 구조개혁기획단 ○ 구조조정 종합대책(1998.5.20) - 공적자금 조성 - 은행·비은행 구조조정 - 외환수급 안정화 - 기업구조조정(빅딜, 워크아웃) - 부실채권 정리 ○ 2단계 금융구조조정(2000.9.25) - 2차 공적자금 조성 - 기업구조조정(기촉법, CRV) - 제2금융권 구조조정 - 2단계 은행구조조정(금융지주, 은행통합 등)
노무현 정부	금융 투명성·공정성 제고	○ 금융감독규제 합리화(2003.12.26) - 금융사 자금운용 자율성 제고 및 업무영역 확대 - 제2금융권 건전성 규제 개선 - 자본시장 활력 제고 ○ 신용카드사 부실(2003~04) - 가계대출, 신용불량자 대책 - 개인회복지원제도 ○ 제로베이스 금융규제개혁(2005.11.21, 2006.2.13) - 금융지주회사법, 은행법 부수업무지침, 증권보험사신탁업 겸영, 신용정보법, 금투상품 개념 확대 등 ○ 자본시장통합법 제정(2006.2.17)

<표 7-1>의 계속

역대 정부	비전	금융정책
이명박 정부	시장친화적 금융시스템	○ 새로운 금융규제개혁(2008.4.24) - 금융규제개혁심사단 - 증권사·자산운용사 신규진입 확대 - 보험사 자율성 확대 - 금융사 해외진출 규제완화 - 국책은행 역할 재정립 ○ 글로벌 금융위기(2008.9) - 금융소외자지원대책(2008.7.24) ○ Basel Ⅲ(2009.12.17) - 자본·유동성·SIFI 규제 ○ 거시건전성 감독 강화(2010.6.13) - 거시건전성 3종 세트 ○ 금융중심지 조성·발전(2011.09.27, 2014.10.1)
박근혜 정부	창조금융	○ 금융경쟁력 강화(2013.11.27) - 기술·지식재산금융 활성화 - 자본시장 역동성 강화 - 사모펀드제도 개편 - 금융권 경쟁환경 조성 - 금융소외계층 접근성 제고: 국민행복기금, 서민금융진흥원 ○ 경제혁신 3개년계획(2014.3.14) - 성장사다리펀드, 클라우드펀딩 - PEF 운용규제 완화 ○ 금융개혁회의(2015~16) - 감독검사제재 개선 - 기술금융 확충 - 자본시장기능 강화 - 핀테크 육성 - 금융규제의 큰 틀 전환
문재인 정부	포용금융	○ 포용적 금융 확대(2017.12.28) - 생산적 금융 강화 - 수요자 중심 금융상품·서비스 확대 - 서민금융지원체계 개편 ○ 서민금융지원체계 개편(2018.12.21) ○ 금융혁신 - 데이터경제 활성화(2018.11.22) - 금융혁신지원법(2018.12.31) - 금융결제인프라 혁신(2019.2.25) - 금융소비자보호법(2020.3.24) ○ 코로나 위기(2020~현재) - 민생금융안정패키지(2020.3.20) - 가계부채관리방안(2021.4.29)

규제를 강화하는 데 리더십을 발휘하였고, 외환부문에서의 거시건전성 감독수단을 개발하여 이후 10여 년 동안 대외부문의 충격이 국내로 전이되는 영향을 효과적으로 제어하는 데 기여하였다.

금융업을 국제적으로 경쟁력 있는 산업으로 육성하려는 시도는 이미 김영삼 정부에서 시작되었고, 노무현 정부에서 동북아 금융중심지 조성이 추진되었으며, 이명박 정부와 박근혜 정부에서도 정책적 노력을 기울였으나, 가시적인 성과를 거두지 못하였다. 박근혜 정부에서는 금융정책의 비중이 현저히 축소되었고, 글로벌 금융위기 여파로 추진되기 시작한 서민금융이 강조되었다. 창조경제 활성화를 위한 기술금융과 자본시장 역동성 강화 조치가 추진되었으나, 국민적 관심이 높았던 정책은 아니라고 하겠다. 금융에 대한 신뢰와 기대가 그다지 높지 않았기 때문이다.

세계적으로 금융위기 이후 금융소비자 보호에 대한 인식이 높아지고 IT와 금융이 융합하는 현상이 두드러지면서 금융정책의 관심도 이전되었다. 박근혜 정부에서는 정권보다는 금융위원회 차원의 과제로 이러한 전 세계적 조류에 대응하기 위한 노력을 추진하였고, 문재인 정부에서 성과를 맺기 시작하였다. 문재인 정부는 금융의 역할에 대해서 큰 관심을 보이지 않은 가운데, 포용정책을 추진하는 수단으로서 금융정책을 활용한 측면이 크다. 다만, 사모펀드 환매, 개인정보 유출 등의 사건으로 인하여 금융소비자 보호에 대한 국민적 관심이 커지면서 금융소비자보호법이 제정되는 등 행위감독이 본격화되었다는 점과 IT와 금융의 융합을 통해 금융의 역량을 제고하려는 금융혁신이 추진된 점은 이후 금융정책 방향을 인도하는 역할을 하였다고 평가할 수 있다.

지금까지 우리나라의 금융정책은 정부가 주도하고 시장참여자가 이에 순응하는 방식으로 진행되어 왔다고 할 수 있다. 경제발전 초창기에 한정된 자본을 생산력이 높은 분야로 배분할 필요성이 높았고, 금융업의 시스템적 중요성으로 인하여 규제가 중요한 산업이기 때문에 정부의 주도권이 합리화되었다고 할 수 있다.

재무부, 재경원, 재경부, 금융위원회로 이어지는 금융당국은 정부 내에서도 가장 유능한 인력으로 구성된 부서였고, 거시와 미시적 권한도 강

력하였기 때문에 그에 상응하는 책임감도 컸다고 평가된다. 반면, 중대한 금융사건을 전후하여 실시된 위기대응정책은 그 파급력으로 인하여 정책결정이 폐쇄적일 수밖에 없어서 금융당국은 일반국민이나 시장에 소통이 미흡하거나 고압적이라는 인상을 주는 부처였던 것도 사실이다. 요약하면, 그동안 금융당국은 엘리트 집단으로서 책임감으로 무장된, 그러나 때로는 실패를 인정하지 않는, 권위적이고 가부장적인 스타일을 보여왔다고 하겠다.

실제로 외환위기 직전의 위기대응을 제외하고 대부분의 국면에서는 이들의 헌신적인 노력이 성과라는 측면에서 성공적인 결과로 이어졌다고 할 수 있다. 단기적인 위기대응의 성공에도 불구하고 중장기적인 금융산업 및 시장의 발전은 제한적이었다고 볼 수 있다. 위험의 관점에서 규제를 설계하고 가부장적인 관점에서 자원을 배분하는 방식은 시장의 창의와 혁신보다는 시장의 정책순응을 유도한 측면이 크기 때문이다. 금융의 발전 정도가 미약한 상황에서 규제완화는 자칫 금융사고로 이어질 가능성이 높기 때문에 보호를 앞세운 인허가 및 규제가 금융당국의 기본기조로 자리 잡았다. 정치적인 압력에 의한 금융의 자원배분이 결정되는 경우는 시장의 효율성과는 무관하고 금융이 거시경제의 경기조절 수단 또는 재정의 보완으로서의 역할을 하기도 하였다.

금융정책의 결정 및 집행에서 정부가 주도적인 역할을 한 만큼, 금융개혁의 방식도 하향식(top-down)으로 진행된 측면이 강하다. 형식적으로는 민간의 이해당사자 및 전문가가 주축이 된 위원회 또는 TF라는 회의체를 통해 의견수렴을 하였으나, 회의체의 의장을 금융당국 최고책임자가, 그리고 명시적 또는 실질적 간사 역할을 금융당국의 실무진이 담당하였다는 측면에서 금융개혁의 주도권은 금융당국에 있었다고 볼 수 있다.[8] 그리고 회의체가 제안한 금융개혁 방안도 실제 법률의 입안과정에서 변경되거나 수용되지 않았던 사례도 다수 있었고, 특히 금융개혁의 이행

8 금융개혁의 주도 주체가 금융당국이 아니었던 사례는 1997년 금융개혁위원회가 유일하다. 금융개혁위원회는 대통령령으로 설치되어 청와대 경제수석실이 주도하여 위원 전원이 민간 위원으로만 구성된 회의체였다.

과정에서 금융당국의 판단이 절대적이었음을 감안할 때 금융개혁의 성격은 하향식이었다고 볼 수 있다.

금융개혁이 하향식이었다고 해서 개혁의 방향이 잘못되었다거나 성과가 없었다고 평가하는 것은 아니다. 오히려 정책판단의 시간이 충분하지 않고 이해당사자의 이견이 첨예하게 대립될 경우에는 금융당국의 가부장적인 책임감과 과단성 있는 추진력이 장기간의 정책숙성보다 바람직할 경우도 많았기 때문이다. 그러나 금융의 발전방향이 사전적으로 예측되지 않는 가운데 선진국의 사례를 벤치마킹하는 것이 아니라 우리나라 현실에 부합하는 시스템을 찾아내는 것이 중요해진 선도경제에서의 금융정책은 과거보다 열린 방식의 금융정책 설계가 요구된다고 하겠다.

제3절 디지털 시대에서의 금융개혁

1. 금융개혁의 함의

디지털 전환이 기업과 산업, 나아가서 경제 전반의 경쟁력을 결정하는 시대가 도래하였다. 금융부문에서도 디지털 전환의 정도가 금융회사 및 금융시스템의 효율성과 금융산업의 국가경쟁력의 척도가 되고 있다. 그리고 다른 어떤 분야보다도 금융에서 디지털 전환이 빠르게 진행되면서 기존 금융서비스의 양상을 변화시키고 있다. 이러한 상황에서 금융시스템의 대변혁은 디지털 기술과 금융을 접목시키려는 금융혁신에 의해 좌우된다고 하겠다.

지금까지의 금융개혁은 금융서비스의 질을 높이고 서비스의 범위를 확대시키기 위하여 정책당국이 주도하여 제도설계와 규제완화를 선제적으로 실시하고 금융시장 참여자가 이에 적응하는 방식이었다. 그러나 앞으로의 금융개혁은 IT기술에 기반한 기업이 금융업에 진출하여 기존에 존재하지 않았거나 존재하였더라도 현저히 낮은 가격으로 서비스를 제공함으로써 금융의 효용성을 높이는 방식으로 금융혁신을 추동하는 상황에서

정책당국이 이러한 혁신적 시도를 얼마나 적극적이고 능동적으로 수용 또는 촉진하면서 금융시스템의 안정을 도모할 수 있는가에 달려 있을 것이다. 즉, 기술의 발전과 이에 따른 새로운 비즈니스모델의 출현은 경제발전의 동력이자 금융시스템을 위협하는 위험요인인바, 혁신의 수용과 그에 따른 부작용에 시스템적으로 대응하는 것이 금융개혁의 과제가 되는 것이다.

금융혁신은 시스템적 변화와 위험을 동반함과 아울러 금융규제감독의 또 다른 관점인 금융소비자 보호의 방식에도 심대한 영향을 미치게 된다. 제6장에서 살펴본 바와 같이 금융상품 유통에 있어 새로운 판매채널이 등장하고 비대면 거래가 증가하게 되면 현행 금융소비자 보호 규제가 정의하지 못하거나 규율하지 못하는 영역이 증가하게 될 것이다. 금융판매의 행위에 있어서도 분리(unbundling)와 재결합(rebundling)이 진행되면서 금융소비자 보호 법제의 적용에 대한 해석이 애매해지는 경우가 속출하여 금융소비자 보호에 대한 경직적 적용은 금융혁신을 저해하는 요인으로 작용할 수도 있다.

금융시스템에 대한 건전성 감독과 소비자 보호 차원의 행위감독은 금융경쟁력 제고를 위한 금융혁신과 밀접한 관련이 있다. 이러한 상황에서 정책당국이 금융혁신에 대한 수용 정도를 정하고 그에 따른 영향이 금융시스템에 미치는 결과를 상정하여 향후 금융시스템에 대한 비전을 정립하는 것이 금융개혁의 주요 어젠다가 될 것이다.

2022년 8월 23일 금융위원장은 제2차 금융규제혁신회의에서 규제혁신의 지향점을 소비자로 설정하였다. “소비자를 위한 혁신”이란 플랫폼 비즈니스가 초래할 부작용에 대한 적절한 보완장치를 마련함으로써 소비자 편익을 극대화함을 의미한다고 하였다.

소비자를 위한 혁신이 추진되기 위해서는 금융행위의 중심을 금융회사가 아니라 소비자에게 두는 시각의 변화에서 출발해야 한다. 소비자가 좋은 결과, 즉 편익을 얻는 것이 최종 목표가 되어야 하고 이를 위해 금융회사가 공정하게 경쟁하고 혁신해야 하는 것이다.[9] 금융회사는 소비자의 수요를 충족시킬 수 있도록 상품과 서비스를 설계하고 소비자가 필요

로 하는 정보를 정확하고 충분히 제공하는 경쟁을 함으로써 소비자의 이익을 효과적으로 지원할 수 있다. 이는 공급자인 금융회사의 역량 강화를 통한 금융 상품 및 서비스의 질 제고를 통해 소비자가 수동적으로 혜택을 받는 구조와는 본질적으로 다른 구조를 의미한다. 즉, 금융서비스의 출발점이 공급이 아니라 수요가 되고, 수요 충족을 위한 금융회사 간 경쟁의 장을 만들고, 소비자의 관점에서 위험을 규율하는 체제로의 이양을 전제하는 것이다. 이러한 과정에서 시장참여자 간 이해관계의 충돌에 대해 충분히 협의하고 공감대를 형성하는 것이 필요하다. 금융회사, 빅테크, 핀테크 간의 공정한 경쟁을 통해 지속적인 혁신을 유도하려는 규제개혁도 결국 소비자의 편익에 지향점을 두어야 할 것이다.

2. 금융개혁의 관점 변화

지금까지 정부 주도의 하향식 금융개혁이 나름의 성과를 거두었음에도 불구하고 우리나라 금융정책에 대한 시장의 평가는 긍정적이라고 하기 어렵다. 무엇보다도 여러 차례의 금융개혁에도 불구하고 금융시스템, 금융당국, 금융산업, 금융회사 등이 시장으로부터 신뢰를 얻지 못하고 있기 때문이다. 이는 부분적으로 금융당국의 가부장적 태도로 인하여 시장과의 소통이 미흡하고, 시장의 창의를 적절히 수용하지 못하였기 때문으로 보인다. 시장참여자의 자율은 시장규율의 확립과 밀접한 관련이 있는데, 우리나라에서는 아직도 자기책임의 원칙보다는 위기에 대한 정부의 대응능력과 책임론이 중시되는 것도 금융당국의 가부장적 행태가 발현되는 원인이라고 하겠다.[10] 그럼에도 경기대응이나 신용공급 관리에 있어 금융

---

9 2022년 7월 영국의 FCA가 확정하여 제시한 'A New Consumer Duty'의 기본정신과 동일하다(Financial Conduct Authority, 2022).

10 세계경제의 흐름이나 상위 정책기조의 변화에 영향을 받아 금융당국이 적극적으로 금융규제를 완화하기도 하였다. 그러나 금융회사의 과도한 수익성 추구와 시장참여자의 위험수용 행태로 인하여 시차를 두고 대형 금융사고가 발생하여 경제 전반이 혼란에 처하고 금융당국이 사회적으로 지탄과 책임을 지는 상황이 발생하였기 때문에 금융당국이 보수적인 입장을 견지할 수밖에 없었다는 측면이 존재한다.

당국이 보인 개입적인 방식의 지도는 금융의 공급자와 수요자의 불만을 초래하기도 하였다.

금융당국이 신뢰를 얻지 못하면 개혁에의 동참과 양호한 성과를 담보하기 어렵다. 중장기적 개혁에 대한 기조에도 불구하고 경기흐름에 따라 정치권의 개입요청에 휘둘려 금융당국이 과도한 개입을 하게 되면 개혁의 진정성과 일관성이 훼손되어 시장참여자의 지지를 얻기 힘들다. 예를 들어, 금융회사의 경쟁력을 강화하기 위해서 금융상품의 개발역량과 금융상품의 가격, 즉 금리와 수수료 등에 있어 금융회사에 자율성을 부여하는 것이 금융개혁의 방향이라고 하자. 경기가 어려운 가운데 금융회사의 수익성이 높을 경우 정치권과 언론은 금융당국이 금융서비스의 가격, 예를 들어 금리인하를 요구하고 금융당국은 금융개혁의 방향에 역행하여 금융서비스 가격에 대하여 직간접으로 개입하였던 사례가 다수 있었다. 이러한 금융서비스 가격에 대한 개입은 궁극적으로 금융혁신을 저해하고 금융산업의 경쟁력을 약화시키는 근본원인이 된다.

금융당국의 금융회사의 상품개발 및 가격결정에 대한 개입, 그리고 그에 따른 금융에 대한 신뢰 부족은 금융시장 참여자 및 관계자들의 거대한 담합의 결과로 볼 여지도 있다. 자금수요자가 금융서비스 가격을 낮출 것을 요구하면 정치권은 이러한 국민의 의사를 금융당국에 전달하고 금융당국은 다시 금융회사의 경영에 개입하며 금융회사는 이를 수용하게 된다. 금융서비스에 대한 적절한 가격을 받지 못하면 금융회사는 적정마진을 확보하지 못하여 양질의 서비스를 제공하지 못하거나, 제조단계에서의 저조한 수익성을 판매단계에서의 수익창출로 만회하려 하고 결과적으로 금융소비자의 이익을 침해하게 된다. 금융서비스에 대한 만족도가 낮은 금융소비자는 금융서비스 가격 인하를 요구하는 악순환이 발생하는 것이다. 즉, 금융서비스 가격에 대한 부적절한 개입은 질의 하락을 초래하고 이것이 금융에 대한 신뢰의 하락으로 이어진다는 점에서, 금융업을 하나의 독립된 산업이자 금융서비스를 민간 서비스로 인식하지 않고 경제발전의 지원수단으로 여기거나 금융서비스의 효용성을 인정하지 않는 데서 신뢰의 부족과 금융의 비효율 문제가 배태되었다고 하겠다.

따라서 금융개혁은 금융에 대한 시각 및 관점의 변화에서 출발해야 한다. 금융은 경제활동 및 정책의 지원수단이 아니라 금융업이 그 자체로 경쟁력을 추구하는 산업이고, 금융회사는 서비스에 상응하는 가격을 수취하는 민간 기업이다. 금융회사가 시스템적 위험을 과도하게 가중하지 않거나 공정한 경쟁을 저해하고 소비자의 권익을 침탈하지 않는 한, 정부 또는 여론의 금융회사에 대한 개입은 자제되어야 한다. 임시변통을 위한 개입은 일시적인 효과를 얻을 수 있을지 몰라도 금융시스템의 효율성과 신뢰를 훼손하기 때문이다.

단지 정책당국이 개입을 자제하는 것만으로 금융회사와 금융시스템 전반에 대한 신뢰가 회복될 수 있는가? 금융회사의 속성과 과거 행태에 비추어 볼 때, 금융회사에 대한 규제완화는 또 다른 부작용을 초래하여 현재보다 신뢰를 더 하락시킬 수도 있을 것이다. 따라서 정부의 개입적 규율을 대체할 시장의 규율, 즉 금융회사 간 경쟁을 높임으로써 양질의 서비스를 소비자가 체감할 수 있도록 시스템을 정비할 필요가 있다. 소비자가 금융서비스의 효용을 체감해야 그에 상응하는 가격을 지불하면서도 금융에 대한 신뢰를 보낼 수 있기 때문이다.

IT와 금융의 융합은 금융시장 내 경쟁도를 높이는 기회가 되고 있다. 신기술이 금융서비스에 도입되어 새로운 사업자가 보다 만족도가 높은 금융서비스를 낮은 가격에 제공할 수 있게 되기 때문이다. 그리고 금융상품의 제조와 판매가 분리되고 디지털 금융혁신은 금융상품의 판매시장, 특히 소매시장에서의 경쟁이 가속화되는 전기를 맞고 있다. 기존 금융회사가 수익을 얻었던 판매부문에서의 경쟁도 상승은 판매수수료 인하로 이어질 수 있다. 즉, 금융소비자는 가격 하락이라는 직접적인 수혜를 입을 수 있게 된다. 이때 금융당국이 금융소비자를 적극적으로 보호하는 정책을 도입하게 되면 금융소비자의 금융에 대한 신뢰는 높아질 수 있다. 아울러 판매시장에서의 경쟁도 상승은 제조시장에서의 상품개발에 대한 경쟁압력으로 작용할 수 있다. 전통적인 금융회사의 입장에서도 판매부문에서의 시장잠식을 제조부문에서 만회해야 해서 이는 수요자의 선호에 부합하는 상품의 개발로 이어지게 될 수 있다. 금융상품 판매시장에서의

경쟁이 제조시장에서의 경쟁으로 연결됨에 따라 금융회사, 나아가서 금융산업의 경쟁력이 높아지고 경제의 후생도 제고되는 전기를 맞게 될 것이다.

종합하면, 금융에 대한 신뢰가 부족한 상황에서 신뢰를 회복하면서 금융시스템의 효율성을 높이기 위해서는, 우선 금융의 디지털혁신을 활용하여 판매부문의 경쟁도 제고와 금융소비자 보호를 위한 정책을 병행하고, 판매시장에서의 경쟁을 다시 제조시장에서의 경쟁으로 연결하는 전략이 필요하다고 판단된다. 이러한 시장활성화 과정에서 정부는 혁신을 추동하고, 혁신에 따른 소비자 보호와 시장안정성 기제를 설정하는 방식으로 금융개혁을 추진할 것이 요청된다. 상기한 방식의 금융개혁은 기존 정부 주도의 하향식 금융개혁과 대비하여 시장경쟁에 기반한 상향식(bottom-up) 금융개혁의 성격을 띤다고 하겠다.

3. 금융개혁의 목표와 비전

디지털 시대에서 금융개혁의 목표는 경제혁신을 선도하고 성장잠재력을 제고하는 데 있다. 금융은 경제시스템 내에서 시간적 그리고 횡단면적으로 자원을 배분하는 수단이므로 금융의 효율성은 결국 경제의 효율성을 의미한다. 또한 경제 내 자원배분이 효율적이라는 것은 생산성이 높은 부문에 자원이 집중되어 성장이 높아짐을 의미한다. 즉, 금융의 효율성 제고는 바로 성장잠재력의 제고라는 등식이 성립할 수 있는 것이다.

코로나 보건위기와 그에 따른 전례 없는 확장적 통화 및 재정 정책이 실시되어 전 세계적인 인플레이션이 발생하였고, 국제질서가 경제안보의 관점에서 변화하면서 세계화에 따른 공급망이 지역별 블록화와 글로벌 분업구조의 재편으로 전환되는 시점에서, 우리나라는 성장에 큰 위협을 받고 있다. 내부적으로도 출산율의 급감, 생산가능인구의 감소세 전환, 급속한 고령화 등 인구구조의 변화는 노동투입의 양과 질 하락에 따른 장기성장세 둔화를 예고하고 있다. 이러한 상황에서 성장을 높이기 위해서는 자원배분의 효율성과 혁신에 따른 생산성 향상을 도모하는 수밖에

없고, 디지털 전환의 성공은 성장의 필요조건이자 충분조건이 된다. 그리고 금융의 디지털화는 금융부문의 혁신이자 경제 전반의 혁신을 견인한다.

금융의 효율성을 강조하는 것이 반드시 경제의 다른 가치, 예를 들어 포용성과 배치되는 것은 아니다. 오히려 효율성을 높임으로써 생겨나는 추가적인 자원이 포용성 제고에 사용될 수 있다는 점에서 효율성은 포용성과 보완의 관계에 있다고 봄이 타당하다. 과거 신자유주의적 효율성 추구가 글로벌 금융위기의 원인이 되었다는 주장이 있으나, 이는 효율성 자체가 문제가 아니라 효율성으로 위장된 탐욕과 과도한 위험추구의 결과 때문이었다고 할 수 있다. 정확한 정보에 기초하여 적정하게 위험을 관리하려고 노력한 것이 아니라 잘못되거나 조작된 정보를 활용하여 시장참여자를 착취하였던 금융전문가의 약탈적 행위가 근본원인이었던 것이다. 이는 명백하게 효율성과는 무관한 행위이다.

금융실패가 효율성 추구의 폐기로 이어지는 것은 또 다른 실패의 원인이 될 수 있다. 오히려 공정한 효율성을 회복하려는 노력이 요구된다. 공정한 효율성은 시장참여자가 합리적으로 판단할 수 있을 정도로 정보가 정확하고 풍부하게 유통되는 가운데, 금융회사는 수요자의 중장기적 이익을 대변하면서 자신의 서비스에 대한 적정한 대가를 요구하고, 수요자는 자신의 결정에 책임을 지는 시스템에서 기대할 수 있는 가치이다. 그리고 금융당국은 공정한 효율성이 구현될 수 있도록 시스템을 구현하는 것이 정책의 목표가 되어야 한다. 따라서 현시점에서의 금융개혁은 금융당국과 금융 공급자 및 수요자 모두가 공정하고 효율적이며 안정적인 금융시스템을 재구축하는 것을 비전으로 삼아야 할 것이다.

4. 금융개혁의 수단 및 방식

가. 금융혁신과 금융소비자 보호

상향식 금융개혁의 핵심수단은 금융혁신과 금융소비자 보호이다. 디지

털 금융의 확산과 금융소비자 보호에 대한 관심이 그 어느 때보다 고조되고 있는 현시점은 상향식 금융개혁을 추진할 수 있는 절호의 기회이다. 시장이 주도하는 변화라는 점에서 정부의 역할이 수동적이라고 비추어질 수 있겠지만, 오히려 금융시스템 전반에 대한 규칙의 설정과 규제감독 방식의 전환이라는 점에서 그 파급력은 과거 어느 금융개혁보다 강력하다고 할 수 있다. 금융상품과 금융업무에 대한 재정의를 통해 금융업과 금융회사를 중심으로 구축된 현행 감독체계를 개편한다면 금융의 본질적인 변화를 이끌어낼 수 있기 때문이다. 다만, 금융의 발전과 이행이 결정된 궤도로 진행되는 것이 아니라 기술의 도입, 비즈니스의 진화, 소비자의 반응, 정책의 수립 등이 상호작용을 하는 가운데 시행착오와 규제의 강도에 따라 혁신 및 개혁 정책에 완급이 발생하고, 이러한 정책 변화가 금융혁신 추진상 불확실성과 제약요인으로도 작용할 수 있을 것이다. 이러한 관점에서 상향식 금융개혁은 개방형, 소통형, 진화형으로 추진될 수밖에 없다. 그리고 이는 추격경제를 넘어 선도경제에서의 경제발전 및 정책수립과 부합된다고 하겠다.

나. 추진방식

1) 제조와 판매의 분리

마이데이터 등 정보의 활용과 지급서비스에서 시작하여 금융업무의 분리와 재결합을 통한 새로운 금융서비스의 제공으로 확산되고 있는 금융혁신이 금융판매채널에 대한 감독, 즉 금융소비자 보호와 결합되면 금융회사의 업무는 상품의 제조업무와 판매업무로 나뉘는 현상이 가속화된다. 특히 소매금융시장은 기존의 직접제조 금융회사는 물론이고 중개·대리를 전문으로 하는 금융회사, 그리고 중개·대리업자는 아니지만 실질적으로 판매과정에 개입하는 빅테크, 핀테크 등 기술기업이 유통시장에서 경쟁하는 구도가 형성된다. 소매금융시장에서의 제조와 판매의 분리현상은 일반제조업 재화시장에서의 그것과 유사하게 된다. 다만, 우리나라에서는 금산분리라는 금융규제의 대원칙과 금융업에 대한 인허가제

도로 인하여 일반재화와 금융서비스 간에는 일정 수준 차이가 존재한다. 그럼에도 제조와 판매의 분리가 새로운 혁신의 유발, 소비자의 편익 증대, 금융시장 내 경쟁 제고 등의 관점에서 유익한 효과가 큰 만큼 금융업의 특수성을 지나치게 강조할 근거는 희박하다고 판단된다.

제판분리는 다양하게 정의될 수 있다. 광의로는 금융회사가 금융상품 판매에 있어 비전속 채널을 활용하거나 별도의 자회사가 담당하도록 분리하는, 약한 형태의 통합(tapered integration)을 포괄한다. 보험사가 은행 채널을 통해 보험상품을 판매하는 방카슈랑스, 법인보험대리점(GA)을 활용한 판매 등이 이에 해당한다. 협의로는 독립적인 기업이 금융상품의 제조와 판매를 개별적으로 수행하는 것을 의미한다. 보험회사가 상품제조 기능만을 수행하고, 판매는 독립된 외부 유통회사에 아웃소싱하는 수직적 분화(vertical disintegration) 방식이다.[11]

일반적으로 회사가 특정 기능을 아웃소싱하는 이유는 비용의 효율성을 개선하고 핵심 기능에 특화하기 위한 목적이 가장 크다. 그런데 우리나라의 금융회사는 앞서 살펴본 바와 같이 핵심 고유기능인 금융상품의 제조부문에서 높은 수익성을 확보하기가 어렵다. 오히려 외부개입에 의하여 제품가격이 영향을 받는 상황에서 판매부문에서의 수익성 제고를 도모하였고, 이에 따라 판매채널의 경쟁력이 곧 금융회사의 경쟁력으로 인식되는 경향이 강하다. 실제로 지점이나 대리점의 수가 많거나 중개회사에 대한 영향력을 크게 행사하는 금융회사의 수익성이 높고 시장지배력이 크다. 이러한 상황에서 주요 금융회사가 판매채널에 대한 통제력을 상실할 수도 있는 제판분리에 적극적인 태도를 보이기는 어렵다.

그럼에도 금융회사는 소매금융시장에서의 제판분리를 이제 불가피한 현실로 받아들일 수밖에 없는 상황이다. 디지털 금융혁신이 금융회사의 선택 여지를 좁히고 있기 때문이다. 과거에는 금융상품판매전문업의 도입이 지나친 행정지도이고 금융업에 역효과를 낼 것이라는 우려도 존재하였으나(전우현, 2009), 금융소비자보호법이 시행되어 불완전판매의 여

11 일반적으로 금융회사는 제조와 판매를 수직적으로 결합(vertical integration)하여 수행한다.

지가 제도적으로 축소되는 상황에서 정책적으로도 제판분리를 긍정적으로 받아들일 필요가 있다. 영국이 강화된 원칙중심적 소비자보호체계인 “A new Consumer Duty”를 도입하면서 FSA가 강조하였듯이, 적극적인 소비자 보호를 위한 금융회사의 의무 강화는 금융회사의 혁신을 추동하고 금융회사 간 경쟁을 제고하여 고객에게 좋은 결과를 제공할 수 있다.

2) 판매에서의 경쟁

판매부문에서 금융회사 간 경쟁이 소비자에게 유익한 결과로 이어지기 위해서는 소비자 보호에 대한 규제체계의 전환이 필요하다. 무엇보다도 금융회사가 소비자를 중시하는 방식으로 경영을 해야 한다.

지금까지의 관행은 금융회사가 금융상품의 기획 및 제조 부문에서의 공정가격 부과상 어려움을 판매부문으로 전가하였던 측면이 크다. 즉, 금리와 수수료 산정에서 위험과 수익을 적절하게 반영하지 못하였기 때문에 판매과정에서 소비자의 이익을 침해하는 방식으로 초과이윤을 거두면서 최종이윤을 보장받는 식이었다. 소비자 보호에 대한 의식이 낮았고 오히려 소비자의 무지나 정보비대칭을 이윤창출의 수단으로 삼았던 것이다. 고위험상품의 불완전판매, 고금리 보험상품의 해지 및 전환 요구, 고객이 불리한 상품에 대한 계약해지 절차의 복잡화 등을 통해 소비자에게 손실을 강요하는 시스템이 묵인된 것이다.

2020년 금소법의 제정으로 이러한 행위가 불법으로 규정되어 소비자 보호가 크게 강화된 것은 사실이지만, 현행 금소법은 규정중심체계의 특성으로 인하여 금융회사가 형식적이고 수동적으로 규제를 준수하는 측면이 강하다. 금융회사의 보다 적극적인 소비자 보호를 촉구하기 위해서는 원칙중심체계로의 전환이 필요하다. 즉, 금융회사가 고객의 편익을 최우선에 두도록 금융회사와 고객의 목적을 동일시하는 방식으로 경영문화를 설정해야 한다. 즉, 금융회사가 자신에게 하는 것과 동일하게 금융 상품과 정보를 판매 사전 및 사후 등 전 단계에 걸쳐 제공하고, 소비자가 적절한 판단을 할 수 있도록 지원해야 한다. 당연히 금융상품의 가격은 소비자가 그 가치를 체감하기에 합리적인 수준으로 결정되어야 한다. 또한

금융회사가 고객이 직면할 수 있는 예측 가능한 위험에 적절히 대응할 수 있도록 해야 한다.[12] 종합하면, 금융회사는 직접적으로 수익을 극대화하는 기업이 아니라, 고객의 편익을 극대화하는 과정에서 자신의 적정이윤을 추구하는 기업으로 인식해야 하고, 이러한 인식이 금융회사의 문화로 자리 잡아야 금융회사에 대한 소비자 신뢰가 높아질 수 있는 것이다.

금융회사가 소비자 보호에 충실하기 위해서는 규제체계의 전환과 함께 규제 위반에 대한 제재 등과 같은 집행제도의 확립도 필요하다. 우선 원칙중심주의 규제체계가 도입되기 위해서는 금융회사의 내부통제체계가 실효성을 갖도록 설계되어야 한다. 이때 이사회와 최고경영진이 의무를 다하도록 책임성을 강화하는 방향으로 「금융회사 지배구조에 관한 법률」도 개정되어야 할 것이다. 원칙중심체계에서의 성공은 일차적으로 금융회사의 자율적이고 자발적인 소비자 보호 노력에서 출발한다는 점을 상기할 때, 금융회사가 의사결정의 단계마다 소비자의 이익을 배려하는 노력을 제도화하고, 이를 사후민원 발생 시에 입증할 수 있는 근거로 제시해야 할 것이다.

집행의 실효성이 확보되려면 공적제재와 사적제재가 강화될 필요가 있다. 원칙중심체계에서도 현실적으로는 공적제재가 선도적인 역할을 하고 사적제재는 금융회사의 규제준수 노력과 제재의 구속력 강화 차원에서 병행되어야 할 것이다. 공적제재가 실효성을 가지기 위해서는 분쟁조정위원회와 제재심위원회가 중립적이고 객관적으로 운영되어야 하고 조정비용을 낮추기 위한 방안, 예를 들어 편면적 구속력[13]의 도입을 적극 검토할 필요가 있다. 또한 사적제재 수단으로서 단체소송제,[14] 징벌적 손해

---

12 고객이 직면하게 될 모든 위험, 즉 예측 불가능한 위험까지 금융회사가 감당하라는 것이 아니다. 그리고 금융회사는 고객에게 위험에 대해 충분히 알리는 것이고, 최종적인 재무적 책임은 고객에게 있다.

13 편면정 구속력이란 금융소비자가 금융소비자분쟁조정위원회의 조정안을 수용할 경우, 조정의 다른 당사자인 금융회사가 해당 조정안을 수용할 의무를 부여하는 제도이다.

14 단체소송제는 규제기관이 지정한 단체만이 민사소송으로 금지의 소를 제기할 수 있는 제도이다. 대표당사자가 동종의 피해자들을 대표하여 소송하고 그 판결의 효과가 배후의 동종 피해자에게 미치는 대표소송제와는 다르다. 증권 관련 소송은 대표소송이 적합하지만, 금융소비자 보호에 관해서는 단체소송이 보다 적합하다고 볼 수 있다.

배상제도 등의 도입도 검토해야 할 것이다.

규제의 강화와 함께 시장구조의 설계도 중요하다. 재무적 결정에 대한 최종 편익을 향유하고 책임을 부담하는 자는 결국 소비자이다. 따라서 소비자는 마땅히 충분한 정보에 기반하여 결정을 내려야 한다. 그런데 현재 금융상품의 판매 수수료에 대한 정보가 충분하다고 볼 수 없는데, 그 원인은 수수료라는 항목에 다양한 서비스가 복합되어 있어서 개별 서비스의 편익과 비용을 비교하기 어렵기 때문이다. 즉, 제판분리 이후에도 판매를 구성하는 세부 서비스별 가격이 구분되고, 이에 대한 복수의 제공자 간 가격비교가 가능하도록 시장을 구성할 필요가 있는 것이다. 예를 들어, 금융상품의 가격을 제조와 판매 가격으로 분리하고 판매가격 중 유통사가 수취하는 수수료를 별도로 공시하도록 시장을 나누는 것이다. 판매는 정보제공, 광고, 모집, 권유, 대리 등 다양한 단계의 업무로 구성되는데, 계약을 중개・대리하는 절차별 서비스의 가격을 분리할 수 있다면 서비스 경쟁을 통해 가격을 낮출 수 있는 여지가 생긴다. 소비자는 자신에게 필요한 서비스를 구성할 수 있다. 세분화된 시장이 고객의 이해도를 낮추고 불필요한 정보로 인한 문제가 발생할 수도 있지만, 필요하다면 고객은 자신의 입장을 대변할 수 있는 독립투자자문업자(independent financial advisor)를 고용함으로써 최선의 선택을 할 수도 있다. 즉, 판매시장에서 공급자인 금융회사와 수요자인 소비자 간에 최선의 매칭이 이루어지도록 시장을 설계하고 정보를 제공하는 방식으로 판매시장에서의 경쟁이 효율성을 담보하는 성과를 거둘 수 있는 것이다.

3) 제조에서의 경쟁

판매시장에서의 경쟁은 단순히 판매가격의 합리화에 그치는 것이 아니다. 판매시장에서 다양한 서비스 제공자가 경쟁을 하게 되면 소비자가 필요로 하는 금융상품에 대한 요구를 파악할 수 있게 되고, 이는 기존 금융상품의 조합을 넘어 새로운 금융상품의 제조를 추동하기 때문이다. 이때 새로운 금융상품의 개발, 즉 금융혁신에 대한 가치를 충분히 인정하는 것이 중요하다. 상품개발에 대한 전향적인 심사, 혁신적 상품에 대한

지적재산권 인정, 심사주기의 단축 등 인허가단계에서의 규제완화가 병행될 필요가 있다. 무엇보다도 개발된 상품의 가격산정에 있어서 외부의 비합리적인 개입을 차단하여 유통업자에게 공정가격으로 제공될 수 있도록 제조시장에서의 경쟁을 유지하는 것도 중요하다.

다. 금융안정성 확보

금융혁신의 전제조건은 금융안정성 확보이다. 금융혁신을 통한 금융효율성의 편익이 지속적으로 가능하기 위해서는 금융안정이 뒷받침되어야 하기 때문이다. 그런데 금융혁신과 금융안정 간에는 부의 상관관계가 존재할 가능성이 높다. Beck *et al.*(2016)은 32개 국가 2,000여 개의 은행을 대상으로 실증분석한 결과, 높은 금융혁신 활동이 은행의 높은 성장과 함께 취약성도 키우는 것으로 나타났다. 그런데 금융혁신과 금융회사의 성과 및 금융안정의 관계는 시장구조와 규제환경에 큰 영향을 받는다. 즉, 규제상황에 따라 금융혁신이 추구하는 규제차익이 달라서 금융혁신의 수준을 결정하는 내생성이 존재하는 것이다. 다만, 금융회사 간 경쟁이 심해져서 금융혁신이 비용절감을 위한 경영혁신 및 시장 변화에 따른 신상품 개발로 발현되면 경쟁에 따른 혁신이 금융안정을 이끄는 선순환을 의미하게 된다(Carletti, 2010).

이종건(2019)에 따르면, 우리나라에서는 금융혁신 활동에 관한 지출액이 낮았음에도 은행의 성장성 제고에 기여하였으나, 수익성과 안정성에는 큰 도움이 되지 못한 것으로 추정되었다. 그리고 금융시스템의 취약성이 혁신적인 금융상품의 출현 때문이 아니라 규제나 감독시스템에 존재할 가능성이 높다고 주장하였다. 이는 규제 개선을 통해 금융회사의 혁신활동이 뒷받침되어야 함을 의미한다. 즉, 금융혁신이 금융안정을 제고하기 위한 전제조건으로 금융 규제 및 감독 제도가 시장친화적으로 개혁되어야 한다. 그리고 그 방향은 상품혁신이 시장혁신으로, 다시 제도혁신으로 이어지는 상향식(bottom-up) 접근방식으로 세부 규제를 개선하는 방식으로 진행되어야 금융혁신이 금융회사의 수익성과 함께 안정성, 나

아가서 금융시스템의 안정성 제고에도 기여하게 된다. 아울러 금융혁신의 속도는 투자자 보호와 금융안정에 대한 파급효과를 감안하여 조절하는 것이 요구된다.

제4절 금융개혁의 필요조건

1. 금융에 대한 시각 재정립

역대 정부의 금융개혁 중에서 외환위기 직후 금융 개혁 및 구조조정만이 큰 성공을 거두었던 것으로 평가된다. 개혁을 할 수밖에 없었던 강요된 환경에서 생존 차원의 시스템 재건이 국민적 공감대를 얻을 수 있었기 때문이다. 외환위기 직전의 혼란스런 이해관계의 대립이 일거에 사라지고 고통스러운 구조조정의 과정을 견뎌내야 한다는 사회적 분위기가 조성되면서 평상시에는 상상하기 어려운 부실은행의 폐쇄, 대규모 감원, 강화된 감독제도의 수용이 이루어진 것이다.

그러나 이후에 추진되었던 수차례의 금융개혁은 소기의 성과를 얻지 못하였거나, 개혁이라는 명칭을 사용하기 어려운 수준의 규제조정 수준에 그치고 말았다. 2011년 저축은행 부실사태로 계기로 발족된 금융감독혁신TF는 금융 정책 및 감독에 대한 본질적인 문제점을 지적하고 획기적인 금융감독제도의 개편을 시도하였으나, 금융감독의 세부 규제방안을 강화하는 선에서 마무리되었다(국무총리실, 2011. 9. 2). 2015년 금융개혁회의는 다수의 세부적인 규제완화를 안건으로 다루었으나, 결국 자본시장의 본질적인 구조개편보다는 금융투자업자에 대한 시장규제의 완화로 귀결된 측면이 강하다. 이렇게 상대적으로 미흡한 성과를 거둔 이유는 금융개혁 어젠다에 대한 국민적 공감대를 얻는 데 실패하였기 때문이다. 금융에 대한 국민의 신뢰가 낮은 가운데 금융개혁에 대한 기대도 크지 않았다. 최고정책당국자의 금융사고에 대한 분노에 기반하였거나 금융당국, 금융전문가 또는 금융업 종사자의 선제적인 문제의식에 기반하여 추

진된 개혁이다 보니 일반국민의 관심을 끌어내지 못하였다.

사실 금융위기와 같은 대형 사건이 발생하지 않은 평상시에 시스템의 유지 및 발전 차원에서 선제적인 구조조정이나 개혁을 추진하는 것은 쉬운 일이 아니다. 절박한 상황에 직면해야 어쩔 수 없이 받아들이는 것이 개혁이다. 그렇다면 평상시의 구조개혁은 접근법을 달리할 필요가 있다. 정부가 유능하고 많은 정보를 가지고 있어서 좋은 결정을 내릴 수 있다고 하더라도 너무 앞서서 구조개혁의 내용을 확정하고 통보하는 방식은 국민적 수용성이 낮다. 다소 시간이 걸리더라도 충분히 자료를 제공하고 논의하며 시장과 교감함으로써 국민적 공감대를 얻는 것이 선결되어야 한다.

이러한 차원에서 금융에 대한 정치권, 정부, 언론, 국민적 인식의 변화가 요구된다. 금융업이 국가경영을 위해 동원되는 수단이라는 인식에서 벗어나야 한다. 금융회사는 자율적인 결정을 내리는 민간의 기업이지, 정부의 역할을 지원, 보조하는 기관으로서의 역할을 수행해야 한다는 기대에서 탈피해야 한다. 금융회사의 본연의 업무는 자금의 만기를 중개·전환하는 것이다(Diamond and Dybvig, 1983). 즉, 단기여유자금을 장기투자자금으로 전환하고 이 과정에서 발생하는 불확실성과 정보비대칭성을 평가·관리하는 것이 주요 기능이라는 인식에 공감해야 한다. 금융회사의 공적 역할이 필요하다면 이는 규제와 감독체계로 관리되는 것이 바람직하다. 그럼에도 미진한 부분이 있거나 시장실패의 영역이 존재한다면 재정정책을 통해 보완하는 방식이 적절하다. 정부가 지나치게 민간의 영역에 자의적으로 개입하는 것은 금융 시장이나 산업의 발전에 도움이 되지 않는다. 금융시장의 효율성과 금융산업의 경쟁력이 낮아지면 결국 그 피해는 국민 모두가 부담해야 한다는 점을 인식하여 단기적인 수요에 조급함을 보이지 않도록 정치권, 정부, 언론, 국민 모두가 노력해야 할 것이다.

2. 법 적용의 유연화

금융혁신은 본질적으로 새로운 상품과 서비스의 출현, 그리고 업무공정의 효율화를 의미한다. 새롭다는 것은 기존의 규제체계를 적용하기에 애매한 부분에서 새로운 기술의 도움을 받은 변화, 즉 확인되지 않은 위험을 동반한 시도일 가능성이 높다. 법률적으로는 합법도 아니고 불법도 아닌, 비법적 영역에 속한다. 비법의 문제라면 단기적으로는 금융당국의 유권해석에 따라 합법 여부가 결정되고 궁극적으로는 입법을 통해 공식적으로 수용되는 절차를 거치게 된다.[15]

금융혁신의 법적인 수용성을 높이기 위해서는 규정중심 규제체계를 원칙중심 규제체계로 전환하는 것이 유리하다. 현재 우리나라의 금융법은 규정중심체계로서, 행위와 업무의 합법과 불법을 명확히 구분하고 있는 반면, 합법도 아니고 불법도 아닌 행위와 업무에 대해서는 사전적으로 확실한 방향을 제시하지 못하는 경우가 빈발하고 있다. 이에 따라 높은 불확실성으로 인하여 혁신이 적극적으로 이루어지지 못하고 있거나, 사후적인 부적합 판정으로 혁신적 시도가 중도에 좌절되기도 한다. 이러한 문제에 효과적으로 대응할 수 있는 규제방식이 원칙중심적 체계이다. 규제의 목적과 결과에 집중하여 행위나 과정, 절차의 합법성 여부를 판정함으로써 규정이 정의하지 못하는 행위 등에 대한 최적화가 가능하기 때문이다.[16]

원칙중심적 규제체계를 수용 또는 이행하는 데 있어서는 수많은 난관이 존재한다. 우선 시장참여자가 합의할 수 있는 수준의 원칙을 설계해야 한다. 이는 앞서 언급한 금융에 대한 시각, 금융회사의 역할을 재정립하는 데에서 출발한다. 금융회사는 공익보다는 사익을 추구하는 시장경제의 일원이지만, 시스템적으로 중요한 기능을 담당하는 만큼 적절한 수준의 규제를 통해 안정성을 확보해야 할 것이다. 또한 소비자의 편익을

---

15 「금융혁신지원법」상의 규제샌드박스와 같이 혁신적 시도를 일정 기간 동안 합법으로 인정한 후 검증을 거쳐 상시법으로 입법할 수 있다.

16 자세한 내용은 제6장 제5절을 참고하라.

자신의 존재가치와 동일시하려는 가운데 서비스에 상응하는 공정가격을 제시하고 서비스의 전 주기 동안 소비자가 만족할 수 있도록 지원해야 한다. 반면, 소비자도 스스로의 결정에 책임을 지는 주체로서 시장규율을 받아들여야 할 것이다. 이때 금융회사의 시스템 안정 및 소비자 보호와 소비자의 시장규율은 상충되는 원칙이 아니다. 오히려 모두를 종합적으로 최적화해야 하는 공통원칙이라고 이해해야 한다.

원칙이 정립되면 원칙을 구현하는 세부 규칙을 정한 후 금융회사 등이 자체적으로 규제준수를 위한 기준을 마련하고, 행정 및 감독 당국, 법원 등이 사례를 중심으로 행위의 합법성에 대한 기준을 정립하는 것이 요구된다. 금융회사의 규제준수가 일차적으로 중요한데, 이는 실효성 있는 내부통제장치의 마련과 규제위반 시에 적용되는 공적, 사적 제재수단 등 집행전략이 마련되어야 한다. 다만, 실효성 있는 내외부 통제장치를 도입하는 데 있어서 우리나라가 현실적으로 받아들일 수 있는 정도와 속도를 감안하여 규제개혁 일정을 수립해야 할 것이다.

금융은 고도의 전문성이 요구되는 분야이니만큼 행정 및 감독 당국의 역량과 판단이 매우 중요하다. 세부 규정의 합법성에 대한 궁극적인 판정이 원칙에의 부합 여부인데, 이에 대한 일차적 판정은 감독당국의 몫이다. 금융회사의 행위와 그에 대한 자체점검 자료를 기반으로 판정을 하는 것이 기본이겠지만, 일정 수준 감독당국의 재량권 행사는 불가피하다. 다만, 판정의 공정성과 객관성을 제고하기 위하여 분쟁조정제도를 합리적으로 설계해야 한다.

아울러 감독당국의 판정 및 조정 업무가 법원에서 인용되는 것이 제도의 안정성 차원에서 필수적이라고 할 수 있다. 우리나라의 법체계가 규정중심주의에 기반하기 때문에 법원이 원칙중심체계를 수용하기 어려운 것이 현실이다. 그러나 경제사회적 변화가 원칙중심체계를 요구하는 만큼, 법조계에서의 전향적인 판단이 금융규제개혁 부문에서 대단히 중요하다. 금융법규가 기본적으로 행정법의 성격을 띠고 있어서 최종적인 합법성은 법원의 판단영역이고 관련한 민사소송에서 법원의 판단이 절대적이라는 점을 감안하면, 법원의 금융에 대한 인식전환이 없이는 금융개혁

이 성공적으로 추진되기 요원하다. 경제사회의 변곡점에서 법원이 결정적인 역할을 하였다는 점을 상기할 필요가 있다.[17]

3. 금융구조조정 과정에서의 고용조정

금융혁신은 주로 고객과의 접점, 즉 채널의 변화를 유발한다. 대면채널인 지점이나 영업점포가 감소하고 채널의 비대면화 및 디지털화가 진전된다. 그리고 금융상품의 판매 및 투자와 관련한 정보수집, 통계처리, 평가 등의 업무 중 상당 부분이 금융회사 밖으로 아웃소싱되고 고객에 대한 지원서비스도 사람에서 AI 등으로 대체된다. 금융회사는 다양한 전산기업, 통신기업, 핀테크업체 등과 협업을 하게 되면서 자체인력을 축소하게 된다.

이렇게 금융혁신은 금융회사의 직접고용을 감축하는 요인으로 작용한다. 사실 금융회사의 인력구조조정은 오랫동안 지속되어 왔다(권순원, 2014; 금융·보험산업 인적자원개발위원회, 2017). 그럼에도 불구하고 향후 금융회사의 고용은 빠르게 감축될 전망이다. 금융회사의 고용이 감소하더라도 금융업에 종사하는 인원이 줄어드는 것은 아니다. 금융회사로부터 금융업 유관기업으로 고용이 이전하여 금융업 종사자 수에는 큰 변화가 없다(금융감독원, 2021. 6. 18).

금융혁신에 따라 금융회사의 고용조정이 불가피하다는 사실은 금융혁신 과정이 험난함을 예고한다. 빅테크의 소매금융시장 진출에 있어 대형 금융회사는 '기울어진 운동장'이라는 규제차익의 존재와 높은 인건비에 따른 고정비 부담을 경쟁에서의 열위요인으로 꼽는다. 기술기업은 플랫폼의 형성과 데이터 구축에 높은 비용이 들지만, 일단 사업이 정착하는 단계에서는 추가 매출에 따른 변동비용이 크지 않아서 규모의 경제를 실

17 미국의 도산법 역사를 살펴보면, 채무자친화적인 구조조정이 가능하도록 법 개정이 이루어진 데에는 법원의 역할이 컸다. 1798년부터 1898년까지 7차례에 걸쳐 도산법을 개정하려는 노력이 실패로 돌아갔으나, 연방법원의 경제적 실익을 반영하는 판결로 연방도산법(Chandler Act)이 제정되었다(김동현 외, 2021).

현하기에 용이하다. 반면, 대규모 인력을 투입하여 노동집약적으로 경영하고 전통적인 판매채널에 대한 의존도가 높은 기존 금융회사는 비용 경쟁력이 낮다. 금융회사가 자회사의 형태로 비대면 디지털 금융을 확장하는 데에도 어려움이 있다. 기술기업의 경우 공격적인 적자경영에 익숙한 반면, 금융회사의 경영은 보수적이기 때문이다. 상당 기간 손실이 발생하더라도 지속적으로 자본을 유치하여 매출증대 경영을 지속할 수 있는 기술기업에 비하여 금융회사는 자본 및 자산 규제로 인하여 장기이익을 위해 단기손실을 용인하지 못하는 보수적 수익경영 문화가 정착해 있다. 이는 기존의 금융회사가 금융혁신에 적극적일 수 없는 내적 제약요인이 된다.

금융회사가 보유한 대면의 네트워크와 다수의 인력은 금융혁신의 시대에 부담으로 작용할 수 있다. 변화를 도모하는 데 있어서 오히려 제약요인이 된다면 그러한 자산은 좌초자산(stranded assets)적 성격을 띤다고 할 수 있다. 신생기업이 새롭게 시스템을 구축하는 것이 효율성이나 경쟁력 측면에서 오히려 우수할 수 있다는 것이다.[18]

이러한 상황에서 금융혁신이 성과를 내기 위해서는 금융회사의 경영진과 임직원이 고용구조조정에 대한 전향적인 태도를 보여야 한다. 금융혁신이 거스를 수 없는 추세라는 점을 공감하고 고용의 유연성을 제고하려는 노력이 변화하는 환경에서의 필수조건임을 인식해야 한다. 금융회사는 규제산업으로서의 기득권 유지 요구나 '기울어진 운동장'이라는 규제의 시정 요구만으로는 디지털 시대에서의 변화에 생존하기 어려울 것이다. 금융당국도 금융혁신 과정에서 고용조정이 최대의 현실적 쟁점이라는 인식하에 이를 염두에 둔 정책의 완급조절과 사전적 예고에 주의를 기울여야 한다. 즉, 금융개혁은 노동개혁과 연계되어야 함을 인식해야 한다.

---

18 자동차산업, 유통업, 금융업 등에서 신생기업의 기업가치가 기존 거대 기업의 기업가치를 압도하는 사례가 많이 목격된다.

4. 금융개혁에 대한 인내

통상 개혁은 비용을 단기에 지불하고 수익이 중장기적으로 발생하는 특성을 지닌다. 특히 금융개혁의 경우에는 수익이 확률적으로 체감되는 경향이 크기 때문에 비용만 지불하고 수익을 확정적으로 기대하기가 어렵다. 이러한 특성으로 인하여 금융개혁은 사전에 공감대를 얻기 어렵고 사후적으로 지지를 받기가 쉽지 않다. 더구나 금융에 대한 국민적 신뢰가 낮은 상황에서, 특별한 금융사고가 발생하지 않은 가운데, 단지 추세적 변화에 적극적으로 대응한다는 관점에서의 금융개혁은 개시와 지속에 어려움이 있고, 그 결과 개혁의 성과가 미흡한 것으로 귀결되는 경향이 있다.

디지털경제 시대에서도 금융혁신을 선제적으로 촉진시키기 위해서는 리더십이 중요하다. 리더십은 개혁을 추동하고, 개혁과정에서의 스트레스를 인내하는 원동력이다. 명확한 비전을 제시하고 개혁과정에서 발생할 수 있는 시행착오를 견디며 개혁의 스트레스를 해소하고 저항에 대하여 개방된 소통으로 개혁의 동력을 유지할 수 있게 하는, 명확한 리더십이 전제되어야 성과를 낼 수 있다. 금융개혁에 대한 고통관리야말로 금융개혁 내용 자체보다도 중요한 성공요인인 것이다.

과거와 달리 개혁의 과정은 모범답안을 이행하는 것이 아니다. 후발추격 경제에서는 선진 사례를 도입하고 이행하는 것만으로도 금융개혁이 성과를 낼 수 있었으나, 선도경제에서의 개혁은 정부가 시장참여자와 같이 만들어가는 과정이다. 개혁이 점진적이고 상향식으로 이루어질 수밖에 없다. 금융당국은 리더보다는 간사의 역할을 맡아 개혁을 위한 포럼을 운영하고, 포럼에 참여하는 다양한 이해관계자의 의견을 조율하는 합의방식이 앞으로의 금융개혁에 적합한 모델이라고 하겠다.

이미 금융위원회의 개혁이나 규제혁신회의는 이러한 형식을 따르고 있다. 다만, 개혁의 논의에 있어 예정된 시나리오를 일방적으로 제시하기보다는 의견을 수렴하는 노력, 수렴된 결과에 대한 청문절차를 강화하는 방식의 소통리더십을 보이는 것이 필요하다.

제5절 결 어

지금까지의 금융정책이 시스템 구축과 경제충격에 대한 대응이라는 관점에서 실시되었다면, 지금은 금융혁신과 같은 내부의 변화가 금융시스템의 재편과 경제발전의 동력으로 이어지도록 금융정책을 추진할 필요가 있다. 그리고 디지털 경제로의 전환과정에서 데이터의 활용성이 높아진 가운데, IT기술과 금융이 융합되는 금융혁신은 단순히 새로운 금융상품의 출현이라는 의미를 넘어 기존의 금융권역별 구분에 의한 금융산업구조가 근본적으로 변화하고 금융의 경제사회적 역할이 한층 강화되는 계기가 되고 있다. 따라서 금융부문에서 발생하고 있는 내적 혁신을 금융시스템의 개혁적 성격에 주목하여 우리나라 금융의 대대적인 변화로 연결시키는 정책이 필요하다.

과거의 금융개혁 방식이 정부가 주도한 하향식이었다면 디지털 시대에서의 금융개혁은 시장이 중심이 되는 상향식으로 추진하는 것이 우리나라의 실정이나 세계적 추세에 부합한다. 우리나라도 이제 추격경제의 단계를 넘어 선도경제에서 선진국과 경쟁을 하는 입장에 있고, 디지털 전환은 정해진 궤도가 아니라 예측하기 어려운 진화의 경로로 발전하는 만큼 시장에서의 기술발전이 시스템과 적절하게 조화되는 것이 중요하다. 이때 정부는 권위적인 리더십을 발휘하기보다는 시장의 창의와 도전에 걸림돌로 작용하는 규제를 개혁하는 지원자로서의 역할이 요청된다. 다만, 금융공급자의 과도한 사익추구를 견제하고 금융소비자의 권익을 보호하면서 시스템의 안정성을 유지하는 기능은 여전히 정부의 핵심역할이 되어야 한다.

이러한 점을 감안할 때 금융개혁의 핵심수단은 금융혁신과 금융소비자 보호라고 하겠다. 금융혁신을 통해 금융업무의 분리와 재결합이 활성화되어 다양한 금융서비스가 출시되고 금융 상품 및 서비스의 제조와 판매가 분리되며 금융상품의 소비자 접점의 다양화를 유도하되, 이러한 금융혁신의 결과가 금융소비자에게 유익한 결과로 귀착되도록 금융소비자 보

호체계를 개편해야 할 것이다. 현재의 규정중심 소비자보호체계로는 금융혁신과의 정합성이 낮기 때문에 적극적인 정책추진을 위해서 원칙중심적 규제로의 전환을 시도해야 한다. 특히 금융서비스 판매부문에서 강화된 소비자 보호는 경쟁을 통해 소비자 편익의 증가와 함께 고품질의 금융상품 개발압력으로 이어지게 되어 제조시장에서의 혁신을 추동하게 될 것이다. 이렇게 금융업무 단계에서의 금융혁신이 금융소비자 보호와 결합하게 되면, 오랫동안 추진해왔음에도 불구하고 아직도 성취하지 못하고 있는 금융산업의 경쟁력을 강화시킬 수 있는 현실적 방법이 되는 것이다.

금융업은 대표적인 규제산업이고 금융의 시스템적 중요성으로 인하여 정부의 역할은 아무리 강조해도 지나치지 않다. 역량 있고 책임감 있는 금융당국이 금융의 발전에 있어 주도적인 역할을 해왔지만, 금융을 선진화하는 가운데 가부장적인 성격의 리더십으로 시장과 국민의 신뢰를 얻는 데 미흡하였다는 지적도 있다. 정부는 정답을 제시하고 이를 구현하려는 부담감에서 벗어나, 정답을 찾기 위해 수많은 이해당사자의 노력과 의견을 청취하고 합의된 방안을 함께 구현하려는 소통의 리더십을 발휘할 것이 요청된다.

참고문헌

경제기획원, 「94년도 경제운영방향」, 정책해설자료, 1994. 1. 11.

구자현, 「금융 분야 국가경쟁력 강화 방안」, 2018. 1. 2. (https://newsroom.koscom.co.kr/3467).

국가미래연구원, 『역대 정부의 경제활성화 대책에 대한 비교 및 평가』, 2014. (https://www.ifs.or.kr/bbs/board.php?bo_table=research&wr_id=148)

국무총리실, 「관계부처 합동으로 금융감독 혁신 방안 마련」, 보도자료, 2011. 9. 2.

국회재정경제위원회, 『외환위기 이후 기업구조 조정의 평가 및 과제』, 정책연구용역보고서 2002-2, 2002.

권순원, 「금융산업 구조조정과 고용안정 방안」, 한국노동연구원 『월간노동리뷰』, 2014년 9월호, 2014, pp.21~33.

금융감독원, 「일자리 창출을 위한 금융 분야 대응방안」, 보도자료, 2021. 6. 18.

금융개혁위원회, 『금융개혁백서』, 1998.

금융·보험산업 인적자원개발위원회, 『산업인력 현황 보고서: 금융·보험 ISC』, 2017.

금융위원회, 「금융규제개혁 추진방안」, 보도자료, 2008. 04. 23.

금융위원회, 「『금융업 경쟁력 강화 방안』 발표」, 정책해설자료, 2013. 11. 27.

금융위원회, 「『경제혁신 3개년 계획』 담화문 참고자료」, 보도자료, 2014. 2. 25.

금융위원회, 「금융개혁회의의 경과와 향후계획」, 보도자료, 2015. 12. 23.

금융위원회, 「새해부터 달라지는 금융제도-사람중심의 혁신성장을 지원하는 2018년 금융 모습-」, 보도참고자료, 2017. 12. 28.

기획재정부, 「2019년 세계경제포럼(WEF) 국가경쟁력 평가 결과」, 보도자료, 2019. 10. 19.

김기원, 「호황론과 파탄론의 거리 — 노무현 정권 경제정책의 평가와 반성」, 『황해문화』, 제58호, 2008, pp.37~63.

김동현 외, 『도산사건의 실증적 연구와 법원의 역할: 개인도산사건을 중심으로』, 연구총서 2021-06, 사법정책연구원, 2021.

김영도, 「금융개혁 정책과 평가」, 구조정책세미나 '지난 4년간의 구조개혁, 성과와 반성' 2017년 4월 정책세미나 발표 자료, 2017.

김형기・김애경, 「1997~1998년 한국경제의 위기와 경제개혁: 평가와 정책과제」, 『경제발전연구』, 제11권 1호, 2005, pp.51~77.

박주완・강만수・배진성, 『서민금융 지원의 성과와 과제: 햇살론을 중심으로』, 신용보증재단중앙회 2016-03, 2016.

박창균, 「중소기업 정책금융의 현황과 과제」, 자본시장연구원 세미나, "변혁기의 정책금융 역할과 과제 정책포럼", 발표자료, 2021. 5. 18.

송원근・유진성 외, 「이명박 정부 정책평가 및 선진화 과제(하)」, 한국경제연구원 연구보고서, 2011(1-2), 2011, pp.1~566.

송원섭, 『새정부 금융정책의 올바른 방향은 무엇인가: 비주류경제학적 분석의 필요성』, 금융경제연구소, 2018.

신상기, 「제4장 금융 구조개혁의 평가와 과제」, 『김대중 정부의 4대 개혁: 평가와 과제』, 서울사회경제연구소, 서울: 여강출판사, 2001, pp.139~217.

안영상, 「금융구조조정의 성과 및 향후과제」, 『경제운영에 관한 정책과제연구(II)』, 한국개발연구원, 2000.

원승연, 「금융정책의 정치적 왜곡과 과제」, 한국금융연구센터 정책심포지엄, 발표자료, 2014. 11. 26.

이계문, 「포용금융을 뒷받침하는 정책서민금융」, 『나라경제』, 2019년 05월호, Vol. 342, 2019.

이병윤, 「문재인 정부 1년, 금융정책의 성과와 과제」, 한국금융연구원 주간금융브리프, 제27권 제9호, 2018, pp.3~13.

이상제・김우진, 「국민의 정부 5년: 금융, 기업 구조개혁 종합평가」, 한국금융연구원, 2003.

이영섭, 「문재인 정부의 금융정책 평가」, 2020 정기학술대회 및 특별 정책심포지엄, '문재인 정부의 금융정책에 대한 점검', 발표자료, 2020.

이종건, 「금융혁신과 금융안정」, 『한국경제포럼』, 제12권 3호, 2019, pp.111~149.

장하성, 「제3장 금융제도」, 『김영삼 정부의 국정평가 및 차기정부의 정책과제』, 나라정책연구회, 서울: 현대정보문화사, 1998, pp.315~339.

재정경제부, 「새정부의 경제운용 방향」, 정책해설자료, 2003. 3. 27.

전우현, 「금융상품판매전문업 도입론의 재검토와 그 대안」, 『법학논총』, Vol. 26, No. 3, 2009, pp.201~232.

『조선일보』, 금융연구원・조선일보 공동기획, 「[경제기사야 놀~자] 월가 시위는 왜 일어났고 어떤 의미를 갖나요?」, 2011. 11. 25 (https://www.chosun.com/site/data/html_dir/2011/11/24/2011112402568.html).

조성봉・이병기 외,『이명박 정부 정책평가 및 선진화 과제(상)』, 한국경제연구원 연구보고서 2011(1-1), 2011, pp.1~581.

좌승희,「경제개혁의 평가와 과제」,『정책토론회 논문집 1996』, 한국개발연구원, 1996, pp.43~66.

채희율,「한국 금융정책 및 감독의 과거, 현재, 미래」,『KIF 금융리포트』, 제2011권 7호, 2011, pp.49~93.

『한경뉴스』,「'98 경제백서 - IMF 1년」, 1998. 12. 2. (https://www.hankyung.com/news/article/1998120202301)

한국개발연구원,『경제위기극복과 구조조정을 위한 종합대책』, 1998.

한국개발연구원,『2000 경제운영에 관한 정책과제연구(II)』, 2000.

한재준,「외환위기 이후 각 정부의 금융산업정책 형성 배경과 평가」, 금융학회 2017년 6월 '정책심포지엄', 발표자료, 2017.

한재준,「신정부 양대 금융정책과 향후 과제」,『한국경제학회 한국경제포럼』, 제11권 제3호, 2018, pp.67~89.

Beck, Thorsten, Tao Chen, Chen Lin, and Frank M. Song, "Financial Innovation: The Bright and the Dark Sides," *Journal of Banking and Finance*, Vol. 72, 2016, pp.28~51.

Carletti, Elena, "Competition, Concentration and Stability in the Banking Sector," OECD Competition Committee Roundtable, 9, 2010.

Diamond, Douglas and Philip Dybvig, "Bank Runs, Deposit Insurance and, Liqudity," *Journal of Political Economy*, 91(3), 1983.

Financial Conduct Authority, "A new Consumer Duty," PS22/9, 2022.

■ ABSTRACT

Financial Innovation and Reform in the Era of Digital Transformation

Dongsoo Kang *et al.*

Since the financial sector restructuring after the 1997 crisis and the international financial reform after the 2008 global financial crisis completed with a well stabilized system, the main policy attention has shifted towards financial innovation. In general, financial innovation refers to a series of deregulation or redesigning to enhance the convenience of financial services, strengthening the competitiveness of the financial industry. In contrast, financial innovation in the era of digital transformation is characterized by more specific and practical attempts to drive profound changes in financial services than the general financial innovation. With the convergence of ICT and finance, transaction costs are drastically reduced, and the processes constituting financial services are subdivided into detailed tasks which are combined and synthesized to new services, Such a new type of services are sometimes not subject to or even contradicting to the existing financial regulatory system.

The so called unbundling and rebundling of financial services in the process of financial innovation have brought about a large legal gray zone in financial activities, That is, newly attempted activities are not clearly judged as lawful because of its absence of the stipulated financial codes so as to be often unduly checked. Also, financial innovation where platform and data-based technology companies enter the financial markets makes the boundaries of the financial industry blurred (Big Blur) and shifts customer contact points with non-financial firms, weakening an intermediary function of traditional financial ones. Ultimately, innovation to converge ICT and finance requires changes in the

financial markets, industry, and system itself so that financial authorities confronts with a situation in which they must decide switching to a new system. In this sense financial innovation in the era of digital transformation is not just deregulation in the existing sphere, but means a reform and redesign of regulations at the micro and macro level.

When digital finance becomes commonplace, the financial regulatory system will also face serious challenges. For example, virtual assets are not underpinned with a clear legal foundation but are traded like securities and geared with leverage, mimicking conventional banking and brokerage in the name of innovation. The ICT companies, which are ambiguous to be classified as financial firms under the current system, function as service providers in the financial markets, or even pursue a decentralized finance platform where financial service intermediary firms do not necessarily exist. Thus, it is not so early that policymakers set the agenda for financial innovation which is fulfilling and harmonizing with policy objectives such as consumer welfare and protection, financial industry competitiveness as well as systemic stability.

This study examines the development of financial innovations related to recent digital transformation and resulting emergence of new tasks and services, and proposes the direction of financial policies focusing on regulatory and supervisory challenges and reforms. It proposes detailed policy suggestions on how to regulate electronic payment industry and security token markets. It then deals with regulatory and supervisory issues on systemic stability and consumer protection in the prevalence of digital platform. It also argues the divergence of production and sales of financial services in the digital transformation and consequently long-time controversial debates over banking and commerce separation. Finally, it discusses a legal framework and financial policy approaches consistent with regulatory paradigm shift in the digital transformation.

KDI 신간안내

RECENT KDI PUBLICATION

디지털 지급결제 시장의 개방이 금융소비자에게 미치는 영향과 정책과제



황순주

연구보고서 | 크라운판 | 165쪽 | 정가 6,000원

디지털 금융의 기본법인「전자금융거래법」개정안 중 핵심은 지급결제를 빅테크와 비은행 금융회사에 개방하는 것이다. 본고는 디지털 지급결제 시장을 빅테크와 비은행 금융회사 등에 개방함에 따라 금융소비자에게 어떤 기대효과와 우려요인이 발생하는지, 금융소비자를 보호하면서도 디지털 금융 혁신을 유도하기 위해서는 정책적으로 어떻게 대응해야 하는지 연구하였다.

디지털 기반 성장을 위한 디지털 전환 정책과제



한재필 · 구자현 외

연구보고서 | 크라운판 | 361쪽 | 정가 10,300원

세계적인 팬데믹 상황에서 생활양식의 신속한 전환이 가능했던 것은 1990년대 인터넷의 확산 이후 지속적으로 발전해 온 디지털 기술 덕분이다. 디지털 전환은 사회의 급격하고도 전반적인 변화이면서 동시에 기업의 행태에 큰 변화를 야기하였다. 이에 따라 본 연구에서는 기업, 정부정책, 규제, 일자리, 교육, 글로벌 환경의 여섯 가지 차원에서 디지털 전환을 위한 과제와 디지털 사회로의 안정적인 이행을 위한 정책방향을 고찰하고 있다.

한국 사회자본의 특성과 그 형성에 관한 연구: 호혜적 사회규범을 중심으로



황수경

연구보고서 | 크라운판 | 186쪽 | 정가 5,800원

본 보고서는 사회구성원이 공유하는 가치 규범의 측면에서 우리나라 사회자본의 마모 과정과 위험 요인들을 보여주고 있다. 특히 우리 사회의 호혜적 사회규범이 훼손되고 이기적인 개인주의가 확산하고 있는 작금의 상황을 반전시키려면 정책 방향에서 획기적인 전환이 필요하다고 지적하고 있다.

온실가스 감축정책이 산업부문별 경쟁력에 미치는 영향



김현석

정책연구시리즈 | 크라운판 | 117쪽 | 정가 2,000원

본 연구는 그간 시행된 주요 온실가스 감축정책이 산업경쟁력에 미치는 영향을 파악하고자 기획되었다. 명령통제식인 에너지·온실가스 목표관리제와 시장 메커니즘에 기반한 온실가스 배출권거래제에 초점을 두고, 두 제도의 시행기간(2011~19년) 동안 탄소집약적인 제조업 부문이 경험한 경쟁력 영향을 실증적으로 파악하고자 했다.

청년층의 지역 간 이동에 관한 연구: 대학 진학을 중심으로



한요셉

정책연구시리즈 | 크라운판 | 92쪽 | 정가 2,000원

본 보고서는 청년층 지역 선택의 결정요인을 신뢰할 만한 방법론을 통해 분석하고, 한 걸음 더 나아가 구조모형적 접근을 통해 정책 효과를 시뮬레이션하여 구체적인 방향을 제시함으로써 기존의 연구들과 차별화되는 결과를 제시하고 있다. 과거에 있었던 청년층 진학 및 취업에 대한 외생적 변화로부터 어떤 선택의 변화가 있었는지를 면밀하게 분석한 결과는 청년층 지역 선택의 요인들을 식별해내고 있다.

법정최고금리 인하의 영향 분석 및 정책제언



김미루

정책연구시리즈 | 크라운판 | 92쪽 | 정가 2,000원

본 연구에서는 법정최고금리 인하에 따른 2금융권 대출 신청률, 대출 승인율, 금리 인하 차주 비율, 소비자 잉여 및 금융기관 이윤 변화 등을 추정한다. 본 연구의 분석 결과는 법정최고금리를 인하할 때 벤치마크 결과를 제공함으로써, 법정최고금리 인하 시 정부가 보완대책으로 고려해야 할 잠재적 금융소비자의 규모 및 잠재적으로 배제되는 대출금액의 크기에 대한 정보를 제공한다.

개방경제하에서 재정정책의 효과: 자본수지와 구축효과를 중심으로



최우진

정책연구시리즈 | 크라운판 | 71쪽 | 정가 2,000원

본 보고서는 개방경제하에서의 재정정책 효과를 국가패널을 통하여 분석한다. 특히 최근에 제기된 자본유출입이 구축효과의 규모를 결정하는 중요한 변수이며, 이에 따라 전체적인 재정승수가 결정된다는 주장에 대하여 고찰한다. 42개국의 국가패널 자료를 통한 분석 결과, 자본유입이 있는 경우가 자본유출이 있는 경우보다 재정승수가 더 높음을 확인하였다.

연구보고서 2022-04

디지털 전환에 따른 금융의 혁신과 개혁 방안

인 쇄 2022년 12월 13일
발 행 2022년 12월 16일

저 자 강동수 외
발행인 조동철
발행처 한국개발연구원
등 록 1975년 5월 23일 제6-0004호
주 소 세종특별자치시 남세종로 263
전 화 (044) 550-4114
팩 스 (044) 550-4310

ⓒ 한국개발연구원 2022
ISBN 979-11-5932-767-4

값 9,500원

* 잘못된 책은 바꿔드립니다.