



빅테크 금융플랫폼 기반 비즈니스의 회사·금융법적 검토

2021년 11월 18일(목)

한국외대 법학전문대학원 안수현
한국외대 법학전문대학원 윤승영

I. 회사법적 쟁점

들어가는 말

- ▶ 빅테크 기업의 대표 주자인 카카오그룹도 대기업과 마찬가지로 2021년 8월 카카오뱅크를, 2021년 11월 카카오페이 상장을 마무리하여 상장 계열사가 2개에서 5개로 늘어났고, 카카오모빌리티 및 카오엔터테인먼트의 기업공개(IPO) 추진 중
 - 과거 대기업들은 복잡한 지분 관계로 인해 지주회사 설립 후에도 소유구조가 단순화되지 못했고, 순환출자로 지배력을 이어오던 기업들이 선택한 대안 중 하나가 ‘자회사 상장’ 이었음
 - 반면에, 카카오 그룹은 비교적 이러한 소유구조 및 지배구조 이슈가 없음에도 불구하고 대기업들의 소위 “쪼개기 상장”을 추진하고 있는 상황
 - 최근 카카오의 사실상 지주회사인 ‘케이큐브홀딩스’의 공정위 신고 누락 의혹과 더불어 카카오의 ‘자회사 상장’이 지배구조 측면에서 관심이 대상이 되고 있음
 - 혁신의 정의: “묵은 풍속, 관습, 조직, 방법 따위를 완전히 바꾸어서 새롭게 함 ”

금융플랫폼 거버넌스

- ▶ 인공지능과 블록 체인과 같은 최근의 기술발전은 계층적이고 정형화된 일반적인 기업지배구조에서 플랫폼 모델에 기반한 더 수평적이고 개방적인 거버넌스를 가속화하고 있음(Mark Fenwick et al. 2020; Wulf Kaal et al. 2018)
 - 플랫폼과 플랫폼 경제에 대해 다수의 선행연구가 있으나, 구체적인 개념 정의는 여전히 불분명
 - 선행연구들에서는 일반적으로 플랫폼 기업들의 핵심 기술을 설명하고 관련 예를 제시함으로써 광범위하게 정의하고 있음
- ▶ 거버넌스 관점에서 빅테크 금융플랫폼의 특징
 - 두 개의 서로 다르지만 상호의존적인 그룹 간의 교환을 촉진함으로써 가치를 창출
 - 네트워크 디지털 기술을 활용하여 경제 교류, 정보 전송 또는 인적 연결을 촉진

기업집단 경영의 회사법적 쟁점

▶ 그룹의 이익을 추구하는 과정에서 특정 자회사에 손해가 발생하는 경우의 문제

- 미국은 100% 자회사를 통하여, 독일은 계약콘체른을 통하여 자회사 주주의 이해관계를 변경시킴으로써 이 문제를 해결
- 상장자회사 주주들의 이해관계를 유지하면서 그룹경영의 정당성을 인정받기는 어려움(송옥렬, 경제법연구 2019)

▶ 지주회사 이사의 의무

- 자회사의 구체적인 내부통제시스템의 구축·운용의 감독은 일반적으로 모회사 이사회에 일정한 재량이 인정

▶ 지주회사 이사의 책임

- 지주회사 이사의 부당한 지시로 자회사에 손해가 발생한 경우 지주회사 이사의 책임을 법인격이 다른 자회사에 대해 확장 시킬 수 있는지 여부
 - **현행법상 업무집행지시자 책임 규정을 근거로 인정할 수 있다는 견해 (김신영, 상사법연구 2018)**

모·자회사 동시 상장의 문제

- ▶ 상장 모회사가 지분을 보유중인 자회사를 신규로 상장하는 방식은 미국이나 일본 등 해외 자본시장에선 매우 드문 사례임
 - 일본 경제산업성이 발표한 자료에 따르면 2018년 12월 기준 전체 상장사 가운데 모·자회사 동시 상장 비율은 일본(6.1%), 미국(0.5%), 영국(0%), 프랑스(2.2%), 독일(2.1%)로 나타남
 - 참고로 우리나라의 경우 상호출자제한집단(자산총액 10조원 이상) 가운데 상장회사가 2개 이상인 집단에 속한 상장사는 208개고, 이는 국내 상장사 전체(2457개)의 8.47%에 이르는 규모

모·자회사 동시 상장 문제

- ▶ 일본 최대 통신사 NTT는 2020년 44조원이 넘는 자금을 투입해 자회사 NTT도코모의 지분을 모두 사들여 완전 자회사로 전환한 뒤 상장폐지를 하였는데, 이는 일본 공개매수 사상 최대규모
 - 2020년 9월말까지 공개매수 등을 통해 자회사 지분을 100% 매수한 뒤 상장폐지를 단행한 일본의 상장기업은 15곳이었음
 - 소니와 이토추상사도 금융 자회사인 소니파이낸셜홀딩스와 편의점 자회사인 패밀리마트 지분 100%를 확보하는데 4000억엔과 5800억엔씩을 투입한 바 있음
- ▶ 모·자회사 동시 상장은 주주간 이해상충의 문제, 회사기회 유용의 문제, 이사의 충실의무 위반의 문제 등이 있고, 모회사의 기업가치를 훼손해 소액주주에게 피해를 줄 우려가 큼
 - 우리나라는 이러한 소액주주의 피해를 구제할 제도적 장치가 미비하고, 주주간 이해관계 상충에 대한 인식 부족으로 모·자회사의 동시 상장이 지속적으로 추진되고 있는 것으로 평가

미국의 사례: Pfizer Inc./Zoetis, Inc 사례

- ▶ IPO 이전에는 Zoetis의 이사회는 모두 Pfizer의 집행임원인 5인으로 구성되었음
 - 물적분할(split-off) 당시에 Zoetis의 이사회 5명 중 4명이 사임하였고, 이후 회사는 2명의 사외이사를 선임하였음
 - 물적분할 이후에 Zoetis는 2명의 새로운 사외이사를 선임하였음
- ▶ IPO가 완료된 후, Zoetis는 4명의 새로운 이사를 선임하였는데, 그 중 3명은 사외이사였고, 나머지 한 명은 CEO임
 - Zoetis 이사회에 남아있는 Pfizer의 CFO는 NYSE 상장규정에 따라 물적분할이 완료 된지 3년이 경과하기 전에는 사외이사 자격을 갖출 수 없음

General Electric Co./Synchrony Financial 사례

- ▶ IPO 이후에도 Synchrony는 GE가 동사의 보통주식 50% 이상을 보유하고 있기 때문에 NYSE 상장규정에 의해 여전히 “피지배회사”로 분류됨
 - Synchrony 감사위원회는 전원 사외이사로 구성되었지만, 이사추천위원회, 지배구조위원회, 경영발전위원회, 및 보수위원회에 속한 각 1인의 이사는 NYSE 상장규정에 따른 사외이사 요건을 충족한 것으로 나타났음
 - 사외이사 자격요건을 충족한 6명의 이사중 5인의 이사는 GE의 전·현직 임원이었음

모·자회사 동시 상장 의 회사법상 검토 쟁점

- ▶ 모·자회사 주주총회 승인
- ▶ 자회사 상장에 대한 모회사 이사회 의 승인
 - 경영판단의 원칙
 - 공모가 산정위원회(Pricing Committee)
 - 충실의무 관련 쟁점
- ▶ 자회사 이사회 승인
- ▶ 자회사 상장 이후 의 회사법적 쟁점
 - 지배주주로서의 모회사의 신인의무
 - 완전공정성 기준(Entire Fairness Standard)
 - 이해관계 없는 이사의 승인 및 주주총회 승인
- ▶ 자회사의 사업기회유용 쟁점

이해상충, 충실의무 및 회사기회유용의 문제

- ▶ 모회사가 자회사의 상당한 지분을 보유하고 있는 경우 이해상충 거래, 충실의무 위반, 그리고 회사기회유용의 문제가 모·자회사의 관계를 악화시킬 수 있음
 - 모회사가 자회사의 지배주주인 경우, 모회사는 자회사의 소수주주들에게 신인의무를 부담
 - 따라서 모회사가 자회사의 사업상 기회를 유용하는 것은 엄격히 금지됨
 - 모회사가 자회사와 계약 협상을 진행하거나 기존의 계약을 수정하는 경우, 이해상충 거래 또는 충실의무 위반의 문제가 발생할 여지가 큼
- ▶ 이사들이 모·자회사 이사회 구성원이 될 경우, 양사 모두 이윤을 창출할 수 있는 사업기회를 검토하거나, 모·자회사간의 거래를 분석할 때 언제든지 이해상충 및 충실의무 위반의 문제가 발생할 수 있음

이해상충, 충실의무 및 회사기회유용의 문제

- ▶ 자산을 분할하는 많은 경우에 모·자회사는 이러한 위험을 해결하기 위해 다음과 같은 절차를 마련하고 있음
 - 전원 사외이사들로 특별위원회를 구성하여 모·자회사간의 거래를 심의하고 승인함
 - 가능한 사업기회를 모·자회사에게 공개하기 위한 규정을 마련
 - 모·자회사간의 새로운 사업관계를 고려하는 절차를 규정
- ▶ 자회사의 IPO는 모회사와 자회사의 이사로 겸직하고 있는 이사들에게 충실의무 위반이 될 수 있기 때문에, 기업들은 정관에 문제가 될 여지가 있는 결정을 한 이사들의 책임을 제한하는 특별 조항을 포함시키고 있음
 - 예를 들어, 정관에 회사의 사업기회를 배분하는 절차를 마련하고 이를 따르는 이사들에게는 신인의무 위반에 대한 소송에서 이사들의 책임을 면제하는 조항

II. 금융법적 쟁점

빅테크와 금융플랫폼

▶ 금융플랫폼의 개념

- 금융플랫폼이란 금융회사와 이용자 등 서로 다른 둘 이상의 집단간 금융상품·서비스를 제공하여 가치를 창출하는 생태계를 의미
 - 윤관석의원 대표발의 『전자금융거래법[의안번호 5855]』개정안 제2조 제23호의 ‘금융플랫폼’ 정의

“금융플랫폼”이란 이용자 또는 금융회사나 전자금융업자로 이루어진 둘 이상의 집단 사이에 상호작용을 목적으로 금융상품 및 서비스의 제공에 대하여 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 행위를 할 수 있도록 하는 인터넷 홈페이지[스마트·모바일 기기에서 사용되는 애플리케이션(Application), 그 밖에 이와 비슷한 응용프로그램을 통하여 가상의 공간에 개설하는 장소를 포함한다] 및 이에 준하는 전자적 시스템을 말한다.

가. 금융회사나 전자금융업자와 이용자 사이에 금융상품 및 서비스에 대한 대리, 중개나 주선을 하는 행위

나. 금융회사나 전자금융업자로부터 요청을 받아 이용자에게 금융상품 및 서비스에 대한 광고, 홍보나 정보제공 등을 하는 행위

다. 이용자에게 금융상품 및 서비스에 대한 비교분석, 추천 등을 하는 행위
라. 가목부터 다목까지와 유사한 행위로서 대통령령으로 정하는 행위

빅테크의 금융플랫폼을 통한 금융업 진출의 영향

- ▶ 다량의 데이터·고도의 데이터 처리·분석기술을 보유한 빅테크 기업이 금융플랫폼을 기반으로 금융업에 진출할 경우 통상적인 플랫폼의 특징·영향이 발휘될 가능성이 큼
 - 플랫폼의 특징은 크게 ①네트워크 효과, ②고매몰비용·저한계비용, ③승자독식·독점, ④데이터로 지목할 수 있음
 - 네트워크효과란 어떤 사람이 상품·서비스에 대한 소비가 다른 사람의 소비에 영향을 받는 현상을 의미하며, 통상 플랫폼 참여자가 많을수록 참여자의 효용 뿐만 아니라 플랫폼 가치도 증대
 - 고매몰비용·저한계비용이란 플랫폼은 데이터 저장·처리에 필요한 기술개발·서버 구축 등 초기비용은 매우 높으나 이후 데이터 처리 등과 관련된 한계비용은 매우 낮은 것을 말함
 - 승자독식·독점은 네트워크효과와 비용·구조면에서 플랫폼비즈니스에 먼저 진입한 자에게는 유리하게 적용하며, 자연적으로 승자독식과 독점을 야기
 - 플랫폼의 핵심 수익원은 데이터가 되며 플랫폼의 성패도 데이터의 추출·수집·분석·이용·판매·독점 능력에 좌우
 - 이를 위해서는 데이터 통합관리가 매우 중요해짐
 - 금융에서 집중(concentration)과 시장지배력(dominance)이 심화될 것으로 예상

빅테크의 금융플랫폼 규율필요성

- ◆ 금융플랫폼은 금융소비자의 후생을 증대 시키고, 공급자에게 새로운 기회를 제공하는 금융혁신의 이점이 있지만 그에 반해 거래플랫폼의 ① 시장지배력 집중, ② 소비자 피해(특정 플랫폼 포착, 데이터등) 및 ③ 금융시스템 불안 등의 리스크 내재(금융감독원 금융이슈 리포트 21-09)
- ◆ 플랫폼 기업이 라이선스 없이 금융회사와의 제휴를 통해 금융서비스를 제공하는 경우 책임소재 불분명
- ◆ 핀테크를 통해 Aggregator로서 지위를 강화하거나 자회사를 통해 자체 금융서비스를 확대할 경우 규제 필요성 높음
- ◆ 장기적으로 빅테크의 금융서비스 기반이 기존 금융기관 외에 P2P업체 등의 전문 핀테크 중개기능을 강화 또는 자회사 내지 자체자금을 활용하는 형태의 직접적인 금융서비스 제공방식이 확대될 것으로 전망
- ◆ 특히 높은 시장지배력으로 인해 빅테크로 인한 지급결제실태나 불공정한 대출로 인한 금융소비자의 피해, 금융정보의 왜곡, 사이버리스크등 시스템 안정성 및 신뢰도에 미칠 영향이 큼

국내외 빅테크 금융플랫폼 규율 접근방식

▶ 해외 규율 접근방식

- 기관중심(entity-based)감독과 행위중심(activity-based) 감독의 혼합(BIS 최근 보고서 입장) 제시
 - 행위중심규제는 기관중심규제를 대체할 수 없고, 보완만 가능하다는 입장
 - 유럽의 Digital Markets Act(DMA)는 ‘gate keeper’로 규제, 미국은 ‘지정플랫폼(covered platform)’으로 규율하는 법안 제출
 - 원칙에 기초한 규제- 비례적, 단계적, 위험에 상응한 규제
 - 공적 유틸리티 이론을 적용하여 강화된 위험관리, 감독을 부과하는 방안(중국)

▶ 국내 규율 접근방식

- 빅테크의 플랫폼 영업규율 체계 마련
 - 금융플랫폼이 제조, 판매, 광고와 관련된 명확한 정보를 제공하도록 투명성확보 장치 마련(2020.9.24 2차 디지털 금융협의회)
 - 금융회사와 핀테크, 빅테크간 공정한 경쟁과 혁신을 촉진하는 규제의 ‘상향평준화’ 목표로 제도 개선(2020.12.10 5차 디지털금융협의회)
- ‘동일 기능, 동일 규제’ 원칙 적용 표명
 - 2021.3 금융소비자보호법에 따라 플랫폼에서 하는 금융상품 추천에 대해 광고가 아닌 판매중개로 규율

빅테크 금융플랫폼 규제 체계 주요내용과 한계

▶ 금융소비자보호법

- 금융상품 판매대리-중개업 등록제도
 - 금융플랫폼은 금융상품 판매대리 중개업의 지위를 갖는 비즈니스모델을 주로 시행(보험판매:보험판매대리점 등록, 대출:대부중개업 또는 대출모집인으로 등록)
 - 금융상품 판매대리-대리중개업자의 광고 규제 강화로 금융플랫폼도 강화된 광고규제를 받음

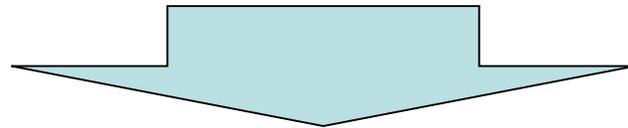
▶ 전자금융거래법 개정안(윤관식의원안)

- 종합지급결제사업자 지정(상법에 따른 주식회사일 것, 200억 이상으로 대통령령으로 정하는 금액 이상의 자기자본을 갖출 것, 이용자의 보호가 가능하고 하려는 업무에 대한 충분한 전문인력과 전산설비 등 물적 시설을 갖추고 있을 것, 그밖에 위험관리능력 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 기준을 갖춘 경우)
- 금융플랫폼 운영에 관한 이용자 보호체계 마련(금융상품의 광고, 중개 등을 하는 금융플랫폼에 대하여 손해배상책임, 금융플랫폼 금지행위, 신의성실원칙 위배행위, 금융상품서비스 오인행위, 우월적 지위 남용행위 금지 등 금융플랫폼의 영업행위 규율체계 마련)
- 국내·외 빅테크 금융산업 진출에 대한 관리감독체계 마련
- 이용자 예탁금의 보호

빅테크 금융플랫폼 규제 체계 주요내용

▶ 신용정보법

- 직접 금융플랫폼을 타겟으로 한 규정을 두고 있지 않음
- 그러나 빅테크의 금융플랫폼을 기반으로 시장지배력 및 금융시장 안정에 영향을 미칠 가능성, 즉 네트워크효과-데이터 집중을 방지 내지 제한하는 장치를 두고 있음
 - 예: 가명정보의 도입, 정보활용 동의제도 내실화, 개인정보자기결정권 도입 등이 해당



빅테크의 금융플랫폼 영업은 금융상품·서비스의 중개시를 제외하고는 현재 금융규제를 받지 않음

현행 빅테크의 금융플랫폼 규율체계 평가

- ▶ 현재 규율수준은 빅테크 금융플랫폼의 네트워크효과 및 데이터 집종의 가속화에 의한 시장지배력 및 금융시장 안정 저해를 효과적으로 예방하기에 충분하지 않음
 - 전통기업은 규모의 경제를 꾀하는 것과 달리 플랫폼기업은 비금융기업과 금융기업간의 연계 내지 플랫폼간 연계를 통한 데이터 집중 및 네트워크효과를 목표로 하고 있는데 이러한 비즈니스 방식과 네트워크기반의 데이터집중이 금융시장에 미치는 영향을 고려한 규율로는 미비한 상태
 - 즉 현행 금융규제는 데이터집중과 네트워크효과에 기반한 개별 영업행위 규율에 포커스를 두고 있음
 - 반면, 마이데이터, 마이페이먼트, 종합지급결제사업제도 추진 등으로 빅테크기업들은 신용정보관리, 지급지시 및 은행의 예적금수취를 제외한 모든 금융서비스 제공이 가능하지만 낮은 자기자본요건으로 진입 인센티브로 작동
 - 금융서비스를 제공하는 빅테크기업들은 엄격한 건전성규제도 요구되지 않음
 - 빅테크기업이 주로 활용하는 지급결제지시업무, 대출상품의 소개, 비교 및 중개업무에 진입규제와 개별영업행위규제가 적용되지만 규제부담이 크다고 하기는 어려움. 반면 집중위험과 평판위험은 더 커질 개연성이 있음

현행 빅테크의 금융플랫폼 규율체계 평가-계속

- ▶ 중장기적으로 빅테크의 금융서비스 기반이 기존 금융기관 이외에 ① P2P 업체 등의 전문 핀테크 중개기능 강화할 경우, ② 자회사와 자체자금을 활용하는 형태의 직접적인 금융서비스 제공을 확대할 경우, ③ 플랫폼위의 플랫폼 등 플랫폼 간 연계가 심화될 경우에 경쟁 심화, 시장지배력 및 비금융부문 리스크 전이 등을 통해서 금융안정에 다양한 리스크를 유발할 가능성이 큼
 - 플랫폼기업의 경우 비금융기업과 금융기업간의 연계 내지 플랫폼 간의 연계로 개별 회사의 손실이 타 금융회사의 손실로 전이되어 금융안정을 위협할 개연성이 우려되는 상황
 - 플랫폼 기업들은 단기간 다수의 고객을 확보함에 따라 대체로 규모가 크고, 타인 자본활용도가 높아 레버리지 규모가 크며, 타 금융회사간 연계성이 높고, 빅데이터, 클라우드 등 복잡한 알고리즘을 통해 서비스를 제공하기 때문에 복잡성이 큼(이효섭, 빅테크와 금융회사의 규제격차로 인한 금융리스크 분석, 2021)

새로운 규율체계 모색- (1) 고려요소

- ▶ 최근 규모와 범위가 모두 확대되는 경향을 고려해 위험을 감소시키는 방안 모색 필요
- ▶ Negative effect v. Network effect
 - 부정적 효과에 포커스를 두기보다는 네트워크 효과에 초점을 두고 규율하는 것이 바람직
 - DNA(Data, Network, AI) 효과 및 영향에 따른 사업규모 정도를 고려
 - 금융상품 판매에서 나아가 제조 및 시장인프라 분야(예:결제, 시장조성)에 참여 범위와 정도, 확대가능성을 고려
- ▶ 은행·금융지주회사 수준으로 규율할 필요가 있는지
 - 현재 빅테크의 금융플랫폼은 중개만 하는 비즈니스가 중심인데 비해 은행은 금융상품 제조와 판매 모두 하는 비즈니스라는 차이 있음
 - 그러나 금융플랫폼은 판매, 중개를 통해 네트워크 확대와 데이터 확보 등 거래집중에 포커스 있고 상호연결성이 심화되는 경향
 - 특히 사업회사와 은행이 공동으로 고객에게 서비스를 제공하는 경우 일반사업회사의 비즈니스모델이 은행의 건전성에 영향을 미칠 우려가 있음(Wilmarth, 2007)

새로운 규율체계 모색- (2) 방안

▶ 동일기능·동일 규제 원칙의 충실한 적용

- 진입, 영업행위 규제 측면에서 전통적인 금융회사와 동등한 수준의 규제가 적용되도록 충실한 적용 요구

▶ 지배구조 규제도 전통적인 금융회사 수준의 규율 모색

▶ 금융그룹감독법 적용확대 모색

- 금융그룹감독법은 동일 기업집단에 속한 금융회사가 둘 이상의 금융업(여수신, 금융투자, 보험 등)을 영위하고 해당 금융회사들의 자산총액이 5조원이상인 금융그룹 중 감독의 실익이 있다고 판단되는 금융그룹을 감독대상으로 지정하여 소속금융회사간 자본중복 이용, 내부거래, 위험집중에 따른 손실가능성을 고려하여 자본적정성을 평가 및 점검
- 금융그룹 감독법을 적용할 경우 빅테크 규제체계 정비를 현행 행위규제 외에 별도로 규모가 커지기 전까지 마련할 필요가 없다는 점에서 규제부담을 추가로 가하지 않는 이점이 있지만, 비금융기업의 금융기업에의 영향 및 수직적 플랫폼 내지 플랫폼 상호간의 연계로 인한 금융시장 안정에 미치는 영향은 대응이 느리다는 단점 있음

새로운 규율체계 모색- (2) 방안 -계속

- ▶ ‘시스템적으로 중요한 금융플랫폼 내지 인프라’로 규율 모색
 - 유사한 방안으로 은행·은행지주회사의 경우 ‘금융체계상 중요한 은행·은행지주회사·금융기관’으로 지정하여 추가자본적립의무 부과, 금산법에 따른 정상화·부실정리계획제도 적용하는 것을 참고
 - 시스템적으로 중요한 플랫폼 내지 인프라 규율 시 과제 및 고려사항
 - 금융인프라로 규율할 경우 현행 법체계상 이를 규율하는 법제를 별도로 마련할 필요가 있는지 검토 선행이 필요
 - 한편, 금융플랫폼을 규율하는 법안을 제·개정하는 경우 소규모 핀테크 사업자에게 부담을 줄 여지를 해소하고 혁신을 촉진할 수 있도록 ‘시스템적으로 중요한 금융플랫폼’과 ‘일반플랫폼’을 구분하여 규율을 차별화하는 것이 바람직
 - ‘시스템적으로 중요한 금융플랫폼’의 경우 금융시스템과 상호연관성이 크고 다수의 네트워크 참가자, 자본, 대규모 거래량·거래금액 등 금융안정에 미치는 영향이 큰 경우 효과적인 위험관리의무, 이해상충방지시스템 구축 등 기업차원의 강화된 장치 마련을 의무화

Q&A

감사합니다.

003