

디지털사회 법제연구(Ⅲ) - P2P 대출 규제체계 구축을 위한 비교법제 연구

서승환 · 이지은



**디지털사회 법제연구(Ⅲ)
- P2P 대출 규제체계 구축을 위한
비교법제 연구 -**

**Legal Research for Digital Society(III)
- A Comparative Legal Study for Building Up the Regulatory System
of P2P Lending -**

연구책임자 : 서승환(한국법제연구원 부연구위원)
Sur, Seung Whan
공동연구자 : 이지은(루프펀딩 변호사, 법학박사)
Lee, Ji Eun

2017. 11. 15.

요 약 문

I. 배경 및 목적

▶ 연구의 배경

- 정보통신기술(ICT)이 각 산업 영역은 물론 사회 전반에 걸쳐 ‘디지털 사회’(Digital Society)를 주도함에 따라 금융 분야에서는 핀테크라는 새로운 산업 내지 현상이 등장하여 금융 산업의 혁신이 기대되나 금융 산업은 대표적인 규제산업인 만큼 적절한 제도적 설계가 필요함
- 핀테크 영역 중 P2P 대출 부문의 경우 최근 전 세계적으로 급격하게 성장하고 있는 추세이고 향후 전체 금융시장에서 의미 있는 정도로 자리매김할 것이 예상되며 무엇보다 기술과 혁신을 통해 ‘금융소비자에 의한, 금융소비자를 위한’ 새로운 금융 서비스라는 의미가 있음
- 우리나라 역시 최근 P2P 플랫폼을 통한 대출 규모가 급속도로 커짐에 따라 금융위원회가 2016년 11월 「P2P대출 가이드라인」을 제정하였고, 입법예고를 거쳐 2017년 8월 29일부터 대부업법 시행령 및 감독규정을 시행하고 있음

▶ 연구의 목적

- 본 연구는 P2P 대출 산업이 가장 활성화된 주요국가의 대체금융(alternative finance) 및 P2P 대출 산업의 현황을 간략히 살펴보고 각 국가의 규제 체계를 고찰하여 비교하는 것을 기본적인 방법으로 함
- 이를 통해 우리나라 P2P 대출 규제 체계를 점검하고 향후 개선방향을 제시하는 것을 주된 목적으로 함

II. 주요 내용

▶ P2P 대출의 의의

- P2P(Peer-to-Peer) 대출은 ‘다수의 자금수요자와 공급자를 온라인 플랫폼으로 연결하여 대출을 실행하는 구조’를 의미함
- 기존의 전통적인 신용기관인 은행, 대부업체 등이 각각 법령이 허용하는 방식으로 자금을 조달하여 여신을 발생시키는 반면, P2P 대출은 온라인 플랫폼을 통해 금융 소비자를 연결하여 대출을 발생시킨다는 점에서 프로세스상의 변화가 생김
- P2P 대출 서비스는 인터넷 및 모바일 기술의 혁신을 금융 분야에 적용함으로써 기존의 신용정보 평가시스템을 바탕으로 두되 다양한 방식으로 채무자의 신용정보를 보다 정확하게 측정할 수 있다는 점과 대출 중개비용 및 수수료를 낮출 수 있다는 점에서 혁신성이 인정됨
- P2P 대출은 온라인 플랫폼이 중개인으로서 기능할 뿐 금융 소비자가 서로 금융거래의 주체가 되는 만큼 금융시스템 내부에서 금융소비자의 비중이 커질 수 있다는 점에서 로버트 실러 교수가 언급한 ‘금융의 민주화’를 강화한다고도 볼 수 있음

▶ P2P 대출 산업의 현황

- 온라인 플랫폼을 통한 대체 금융(alternative finance) 시장은 크게 P2P 대출, 크라우드펀딩, 마이크로 파이낸싱 영역으로 구분할 수 있고, 이 중 P2P 대출 시장이 가장 빠르게 성장하는 분야임
- 거래가치 기준 P2P 대출 규모 상위 5개 국가는 중국, 미국, 영국, 독일, 프랑스이고 이 중 미국, 영국, 독일의 P2P 산업 현황을 살펴봄

- 미국의 경우 일반 개인이 다른 개인 내지 소상공인과 온라인 플랫폼을 통해 대출을 발생시키는 협의의 P2P 대출뿐만 아니라 기관이 온라인 플랫폼을 통해 자금을 제공하는 형태인 광의의 P2P 대출(소위 ‘Marketplace Lending’)이 발달함
- 영국의 경우 중소기업의 자금조달 수단으로 대체금융 중 특히 P2P 기업대출 분야의 시장점유율이 증가하고 있다는 점과 P2P 대출 영역에 기관투자자의 참여가 증가하고 있다는 점, 영국의 P2P 대출 및 크라우드 펀딩 플랫폼 사업자의 90% 이상이 자국의 현행 규제체계가 적절하고 충분하다는 인식을 가지고 있다는 점을 주요 특징으로 꼽을 수 있음
- 독일의 경우 P2P 대출 플랫폼과 크라우드 펀딩 플랫폼이 비교적 균형 있게 발전하고 있고, 우리나라의 P2P 대출 사업 모델과 비슷한 유형을 보인다는 점에서 의의가 있음

▶ 해외 주요국의 P2P 대출 규제체계

- 미국의 경우 증권거래위원회(SEC)의 증권법적 규제와 소비자금융 및 은행 관련 규제의 적용을 받는 등 상당히 복잡한 규제 체계를 지니고 있다고 할 수 있으나 향후 규제비용을 줄이고 시장의 성장에 기여할 수 있는 규제 체계를 수립하기 위한 노력을 기울이고 있다는 부분에 주목할 필요가 있음
- 영국의 경우 P2P 대출이 증권형 크라우드펀딩에 비해 위험이 적다고 판단하여 투자형 크라우드펀딩과 대출형 크라우드 펀딩을 별도로 규율하고 있다는 점과 규제체계의 수립에 있어 민관 협력이 원활하고 규제에 대한 만족도가 높다는 점에서 의의를 지님
- 독일의 경우 기존의 금융규제 체계 속에서 P2P 대출을 규율하되 2015년 「소액투자자보호법」을 제정하여 크라우드펀딩과 관련한 적합한 규범체계를 수립해 나가고 있다는 점에서 시사점이 있음

Ⅲ. 기대효과

▶ P2P 대출 및 크라우드 펀딩과 관련한 중장기적인 규제 전략 수립

- 우리나라 대체금융 시장에 대한 점검을 통하여 중장기적인 규제 전략을 수립할 수 있는 기초 연구자료로 활용할 수 있음
- 현재 국회에 P2P 대출과 관련된 입법안이 발의되어 있는 만큼 P2P 대출에 대한 근거자료로 활용될 수 있음

▶ P2P 대출 관련 개별 법률의 제정 필요성 검토

- 우리나라의 현행 P2P 대출업의 구조 및 규제체계의 문제점은 실제 영업의 중심인 P2P 대출 플랫폼에 대한 규제가 부족하다는 점과 투자자 보호가 미흡하다는 점, 현실과 규제의 불일치가 발생한다는 점 등이 지적됨
- 개인 차주의 보호를 위주로 설계된 현행 대부업법 만으로는 실질적인 대주인 개인 투자자의 권리를 보호하기에 미흡한 측면이 있음
- 향후 P2P 대출 영역이 우리나라 금융 시장의 혁신을 가져오고, 금융소비자의 편익을 증가시키는 등 적극적인 진흥이 필요하다고 판단되는 경우 개별 입법을 통해 적합한 규제체계를 수립하는 것이 필요하다고 생각됨

▶ 주제어 : 대체금융, 온라인 플랫폼, 크라우드 펀딩, P2P 대출, 핀테크

Abstract

I. Backgrounds and Purposes

▶ The Rise of Peer-to-Peer Lending over the World

- As information technologies lead to ‘Digital Society’ or the 4th industrial revolution, new phenomenon of FinTech has emerged and is expected to innovate each sector of financial industry.
- Recently peer-to-peer lending or marketplace lending, which is of great significance in the context of the fact that P2P lending is the financial method ‘by the people and for the people’, has been growing rapidly with various business models based on different regulatory and financial system of each country.
- Financial Services Commission, the regulatory and supervisory body of Korean government made guideline, rules and regulations for P2P lending in response to the market growth of that.

▶ Comparative Analysis of Regulatory Regime on P2P Lending

- This report presents current status and prospect of P2P lending industry in major countries and considers the regulatory regime of each jurisdiction.
- Furthermore, the study aims to review the regulatory system of P2P lending in Korea and to suggest improvements of that.

II. Main Contents

▶ Meaning of Peer-to-Peer Lending

- The terminology of ‘peer-to-peer(P2P) lending’ financial platform originates in the file-sharing computer services such as Napster, Kazaa, and BitTorrent.
- There seems to be two major points of innovation in P2P lending, which mainly intermediates loans between financial customers: i) improvement of credit assessment system through various new information technologies ii) reduction of lending cost via on-line platform.
- It might be said that P2P lending causes financial customers play more effectively in the financial world and intensifies ‘financial democracy’ which is urged by Robert Shiller, a professor of economics at Yale University and Nobel Prize laureate of 2013.

▶ Landscape of P2P Lending Industry & Regulation

- According to HICO Capital Partners, a research and investment institute of Netherlands, alternative finance is classified into three categories: P2P lending (or Marketplace lending), Crowdfunding, and Microfinancing.
- The global top 5 countries of P2P lending in transaction volume are China, United States, United Kingdom, Germany, and France.
- Major countries of P2P lending have their own business models or regulatory framework and each jurisdiction is developing the appropriate environment for developing alternative finance.

III. Expected Effects

▶ Building Up the Regulatory Strategy Plan of P2P Lending

- This study might be a basis to use for building up the long-term regulatory strategy plan on alternative finance including P2P lending and crowd-funding.
- As a few bills relating to P2P lending are proposed in the 20th National Assembly of Rep. of Korea, this report is expected to be a meaningful reference.

▶ A Review of Feasibility on Separate Statute

- The current regulatory regime on P2P lending is to be said ‘minimum regulation’ without significant amendments of financial laws.
- If policy-makers make the decision of promoting alternative finance, or more specifically P2P lending, an enactment of a separate new statute is recommended.

- ▶ Key Words : Alternative Finance, On-line Platform, Crowdfunding, P2P Lending, Fintech, Marketplace Lending

요 약 문	3
Abstract	7

제1장 서론 / 15

제1절 연구의 목적	17
1. 연구의 배경	17
2. 연구의 목적	19
제2절 연구의 범위와 방법	20
1. 연구의 범위	20
2. 연구의 방법	22

제2장 P2P 대출의 개념과 현황 / 25

제1절 P2P 대출의 개념 및 의의	27
1. P2P 대출의 개념	27
2. P2P 대출의 의의	28
제2절 P2P 대출 산업의 현황	29
1. 주요 국가의 P2P 대출 산업 현황	29
2. 우리나라의 P2P 대출 산업 현황	35
제3절 우리나라의 현행 P2P 대출 규제체계	36

제3장 해외 주요국의 P2P 대출 규제체계 / 41

제1절 규제체계의 의의	43
--------------------	----

1. 규제와 규제전략	43
2. 규제 수단	44
3. 금융규제의 기본 체계	45
제2절 미국의 P2P 대출 규제체계	45
1. 미국의 P2P 대출 플랫폼의 사업구조	45
2. P2P 대출과 관련된 투자자 보호 측면의 규제	48
3. P2P 대출과 관련된 소비자금융 관련 규제	53
제3절 영국의 P2P 대출 규제체계	57
1. 대출형 크라우드펀딩의 별도 규제	57
2. 규제 입법의 도입 배경 및 연혁	59
3. P2P 대출 관련 규제체계	65
4. P2P 대출 규제체계에 대한 평가	76
5. 소 결	84
제4절 독일의 P2P 대출 규제체계	84
1. 독일 금융감독기구의 핀테크 프로젝트	84
2. 크라우드펀딩의 규제체계	86
3. 크라우드펀딩의 구조	87
4. 독일 소액투자자보호법(Kleinanlegerschutzgesetz)의 주요 내용	90
5. 소 결	93

제4장

우리나라 P2P 대출 규제체계의 개선방향 / 95

제1절 현행 규제체계에 대한 분석	97
1. 대부업법에 의한 규제	97
2. 크라우드펀딩에 대한 규제	98

제2절 P2P 대출 규제체계의 방향성 100

- 1. P2P 대출 관련 별도 입법의 제정 필요성 100
- 2. P2P가이드라인 및 P2P대출법안과 관련된 의문점 및 이슈 104

제5장 결 론 / 111

참고문헌 117

korea
legislation
research
institute

제1장 서론

제1절 연구의 목적

제2절 연구의 범위와 방법

제1장 서론

제1절 연구의 목적

1. 연구의 배경

우리나라는 지난 2001년 국가경제자문회의에서 21세기를 이끌어 나갈 차세대 기술로 정보기술(Information Technology; IT), 생명공학기술(Bio Technology; BT), 나노기술(Nano Technology; NT), 우주항공기술(Space Technology; ST), 환경공학기술(Environmental Technology; ET), 문화컨텐츠기술(Cultural Technology; CT) 6종류를 채택하여 육성하고 있다.¹⁾ 이 중 정보기술(IT)은 통신기술과 융합하여 21세기 초반부의 변화와 혁신을 이끌어 나가고 있는 기술로서 각 산업 영역은 물론 사회 전반에 걸쳐 ‘디지털 사회’ (Digital Society)를 주도하고 있다. 인공지능(AI), 알고리즘(Algorithm), 빅 데이터(Big Data), 사물인터넷(Internet of Things) 등 새로운 정보통신기술(ICT)이 다양한 산업 영역에 접목됨에 따라 우리 사회는 더욱 급격하게 변하게 될 것이라 예측하기도 한다. 일례로, 스위스계 다국적 투자은행인 UBS는 제4차 산업혁명이 진행됨에 따라 국가를 넘어선 즉시적인 연결성이 높아지면서 노동시장, 교육 시스템, 인프라, 규제 시스템에서 유연성을 갖추지 못한 국가는 낙오자가 될 것을 예상한 바 있다.²⁾

1) 김윤중, “6대 미래유망기술(6T) 분야 연구생산성 분석 및 시사점”, ISSUE PAPER 2010-16, 한국과학기술기획평가원, 2010. 11.

2) UBS, Extreme automation and connectivity: The global, regional, and investment implications of the Fourth Industrial Revolution, UBS White Paper for the World Economic Forum Annual Meeting 2016, 2016.01 참조.

‘디지털 사회’로의 전환은 금융 영역에서도 예외 없이 진행되고 있으나 금융 산업은 정보통신, 에너지, 공공시설(Public Utilities) 등과 함께 대표적인 규제산업으로 꼽히는 만큼 규제가 혁신을 저해한다는 비판이 지속적으로 있어 왔다. 그러나 새로이 등장하는 산업의 규모가 커지고 사회에 미치는 영향력이 커질수록, 특히 금융 사고나 정보보안 사고 등으로 인해 소비자에게 피해가 발생하는 경우에는 국가가 다양한 형태로 이에 개입한다. 따라서 기술의 혁신과 새로운 기술의 접목이 사회적 편익으로 이어질 수 있으려면 소위 ‘스마트한 규제’라고도 불리는 적절한 제도적 설계가 필요하다. 제도가 너무 느슨하게 설계되면 규제의 공백으로 인한 여러 가지 문제가 발생할 수 있는 반면, 규제가 과도해서 유연성을 갖추지 못하면 새로운 기술이 사회에 적용되어 유입되는 것에 큰 제약이 가해질 수 있기 때문이다.

정보통신기술(ICT)이 금융 영역에 접목되면서 등장한 새로운 현상 내지 산업인 핀테크(FinTech)는 현재로선 초기 단계라고 할 것이어서 그 사회적 파급력을 예측하긴 아직 이르다고 보여진다. 핀테크 영역 중 P2P 대출(Peer-to-Peer Lending) 부분의 경우 각 국가마다 차이가 있음에도 불구하고 최근 전 세계적으로 급격하게 성장하고 있는 추세이나 전체 금융시스템에서 차지하는 비율은 아직까진 크지 않다. 그러나 몇몇 보고서는 P2P 대출의 미래를 상당히 긍정적으로 평가하기도 한다. 영국계 다국적 회계 법인으로서 세계 최대 회계 법인으로 꼽히는 프라이스워터하우스쿠퍼스(PricewaterhouseCoopers; PwC)는 2015년도 보고서에서 미국 시장에서 2014년 현재 P2P 플랫폼을 통한 대출 규모는 대략 55억 달러 정도이나 2025년도에는 1,500억 달러 이상으로 성장할 것으로 예측하였다. 모건 스탠리 리서치(Morgan Stanley Research)는 플랫폼을 통한 대부(marketplace lending) 시장의 규모가 2020년도에는 2,900억 달러에 다다를 수 있다고 예상하였고,³⁾ 벤처 캐피탈 회사인 파운데이션 캐피탈(Foundation Capital)의 찰스 몰도우(Charles Moldow)는 2025년까지 당해 시장이 1조 달러에 이를 것으로 내다봤다. 특히 몰도우는 미국 시장에서

3) Morgan Stanley Research, Can P2P Lending Reinvent Banking?, Morgan Stanley, June 2015.
<https://www.morganstanley.com/ideas/p2p-marketplace-lending> (검색일자: 2017. 11. 15.).

2년 만기 국채금리와 무담보 단기대출 금리의 차이가 1970년대 후반부터 지속적으로 커져왔음을 지적하며 은행은 그러한 금리의 마진(spread)을 통해 이윤을 취해 2008년 금융 위기 이후 대출의 규모가 줄었음에도 이익은 유지할 수 있었다고 주장하며 기술과 혁신의 산물인 플랫폼을 통한 대출은 ‘금융소비자에 의한, 금융소비자를 위한’ 새로운 세대의 금융서비스임을 강조하였다.⁴⁾

우리나라 역시 최근 P2P 플랫폼을 통한 대출 및 크라우드펀딩 규모가 급속도로 커짐에 따라 금융위원회가 2016년 11월 「P2P대출 가이드라인」을 제정하였고, 2017년 2월 대부업법 시행령 개정안의 입법예고를 거쳐 2017년 8월 29일부터 대부업법 시행령 및 감독규정을 시행하고 있다. 또한 이익단체이자 일종의 자율규제기관 역할을 수행하는 한국P2P금융협회가 2016년도에 출범하여 2017년 11월 현재 60여개 회원사에 이르고 있다. 회원사의 누적 대출액은 2017년 10월 현재 1.5조 규모이다.

2. 연구의 목적

금융을 뜻하는 영어 ‘finance’의 라틴어 어원은 ‘종료, 완성’(end) 혹은 ‘목적, 목표’(goal)를 의미하는 ‘finis’이다. 금융을 좁은 의미로 정의하면 “돈(화폐)을 빌리고 빌려주는 것 또는 그 행위”라고 할 수 있지만,⁵⁾ 금융을 라틴어 어원과 관련지어 더욱 넓게 바라보면 “어떠한 목표나 목적을 이루기 위해 자금을 융통하는 특정한 구조를 만드는 것”이라고 할 수 있다. 이는 목표를 이루고 그것을 지속시키기 위해 필연적으로 요구되는 자산의 관리를 포함한다. 이러한 맥락에서 금융은 개인이나 사회의 목적을 이루기 위해 기능하는 지원프로세스로 인식될 수 있다.⁶⁾

4) Charles Moldow, A trillion dollar market by the people, for the people: How marketplace lending will remake banking as we know it, Foundation Capital, 2016. 8., https://foundationcapital.com/wp-content/uploads/2016/08/TDMFinTech_whitepaper.pdf. (검색일자: 2017. 11. 15.).

5) 정찬형/최동준/도제문, 『은행법강의』 제3판, 박영사, 2015, 3면.

6) 로버트 쉐러, 『새로운 금융시대』, 알에이치코리아, 2013, 36면 참조.

20세기 초반에 이미 널리 인식되기 시작한 금융자본주의⁷⁾ 체제 하에서 주택을 구매하고, 학교나 도로를 건설하고, 회사를 운영하는 등의 목적을 이루기 위해서 금융은 상당히 강력한 힘을 발휘해왔다. 세계화의 물결과 함께 그러한 힘은 더욱 강력해져서 2008년 글로벌 금융위기 당시에는 실물경제의 위기가 아닌 금융경제의 위기로부터 지구촌 전체가 혼란에 빠지기도 하였다. 지난 서브프라임 모기지 사태에서 애초에 금융이 도와주려던 목적은 ‘신용등급이 낮은 저소득층에게 집을 마련해준다’라는 다소 이상적인 목표였다. 그러한 목적을 실현하기 위해 ‘주택담보대출-대출채권판매-자산유동화-금융상품판매’ 라는 일련의 전통적인 금융 지원프로세스가 동원되었고, 시장의 실패와 규제의 실패가 맞물려 20세기 초반의 대공황에 버금가는 글로벌 금융위기로 이어졌다. 미국 연방 준비제도 이사회(FRB) 의장을 지낸 폴 볼커는 금융위기가 진행 중이던 2009년 당시 한 컨퍼런스에서 ‘사회를 발전시킨 금융 혁신은 자신이 아는 한 현금자동인출기(ATM) 뿐’이라고 언급하기도 하였다.⁸⁾ 그러나 ICT(Information & Communication Technology) 기술의 발전으로 인한 디지털 사회로의 전환이 진행됨에 따라 금융(Finance)과 기술(Technology)이 결합한 핀테크(FinTech) 산업이 등장하고 있고, 이는 사회의 새로운 혁신으로 이어질 것으로 기대된다.

제 2 절 연구의 범위와 방법

1. 연구의 범위

빅데이터, 인공지능, 사물인터넷으로 대표되는 4차 산업혁명의 핵심적인 부분은 첨단 정보통신기술(ICT)로 인해 업무의 프로세스가 바뀌고, 생활의 프로세스가 변화하는 것이라 여겨진다. 가령, 기존의 자동차는 엔진을 중심으로 하는 기계장치가 주된 부분이었으나 정보통신기술(ICT)의 발달로 인해 이제 자동차는 전자장치가 주된 부분이 되어 무인

7) George W. Edwards가 1938년도에 저술한 The Evolution of Finance Capitalism을 통해 널리 알려진 개념으로 저자는 자본주의의 성질이 ‘individual capitalism’에서 ‘security capitalism’으로 변모했음을 피력한다.

8) The Wall Street Journal, Paul Volker: Think more boldly, 2009년 12월 14일자 기사.

자동차를 운행할 수 있는 수준에 이르렀다. 이로 인해 자율주행이라는 새로운 생활상의 프로세스 변화가 발생하고, 이에 따른 새로운 교통규제 체계가 요구된다. 다른 예를 들면, 디지털 가상화폐의 대표 격인 비트코인의 경우 블록체인 기술을 통해 기존의 중앙집중원장(Centralised Ledger)에서 상호분산원장(Mutual Distributed Ledger)으로 장부를 관리하는 방식에 근본적인 변화가 생긴다.⁹⁾

위의 예에서 볼 수 있듯이 다양한 정보통신기술이 발전하여 각 분야에 적용됨에 따라 진행되는 디지털 사회의 특징 중 하나는, 모든 분야가 그러한 것은 아니지만, 기존의 연속적 프로세스(sequenced process)가 네트워크 프로세스(network process)로 전환된다는 점이다. 이렇듯 업무나 생활의 프로세스가 변환되면 그와 밀접하게 연결되어 있는 규제 체계가 전환되어야 하는데, 디지털 사회에서 발생하는 중요한 규범적 문제는 정보통신기술이 각 산업영역과 사회분야에 적용됨에 따라 구성되는 새로운 프로세스에 필연적으로 수반되는 ‘새로운 규제 체계의 정립’이라고 생각한다. 규제를 경제적 규제(economic regulation)가 중심이 되는 산업 영역별 규제와 각 영역을 아우르는 사회적 규제(social regulation) 및 공정거래 규제로 구분하고, 산업 영역별 규제(sector-specific regulation)를 가로축으로, 각 산업 영역을 아우르는 사회적 규제 및 공정거래 규제를 세로축으로 상정해볼 수 있다. 전체 규제를 이렇게 바라보면 가로축의 산업 영역별 규제와 세로축의 일반적 규제가 합쳐져 ‘규제 매트릭스’를 구성하는 것으로 파악할 수 있다.¹⁰⁾ 디지털 사회로의 전환과 함께 발생하는 규제법의 일차적인 문제는 사회 전반에 걸쳐 정보통신기술이 적용됨에 따라 발생하는 현상을 인식하고, 전체 ‘규제 매트릭스’를 구성하는 각각의 모듈을 수정하여 새로운 규제체계를 정립하는 일이라고 생각된다. 그러한 일차적인 문제를 해결해나감과 동시에 진행되어야 하는 이차적인 문제는 빠르게 변화하는 사회 및 행정현실에 부합하는 새로운 행정법 체계의 수립이다. 독일 행정법의 아버지인 오토 마이어가 약 100여 년 전에 ‘독일 행정법’ (Deutsches Verwaltungsrecht)을 저술하면서 정립한 행정

9) 블록체인에 관한 상세한 내용은 정승화, “블록체인 분산원장 도입을 위한 법적 과제”, 한국법제연구원, 2016 참조.

10) 서승환, 『합의제 독립규제기관의 민주적 정당성에 관한 연구-금융규제기관을 중심으로』, 서울대학교 박사학위논문, 2014, 40면.

법 체계형성 방식을 생각해보면 현재의 우리에게 주는 시사점이 크다고 보여진다. 오토 마이어가 방대한 각 행정영역의 법령을 중심으로 1차적인 일반·추상화 작업을 진행하였고, 각 연방주의 상이한 행정법령을 비교하며 2차적인 일반·추상화를 수행하여 독일 행정법의 기틀을 다졌다면,¹¹⁾ 현재의 우리는 4차 산업혁명이 진행됨에 따라 전체 ‘규제 매트릭스’를 구성하는 각각의 모듈을 수정하고 새로운 규범체계를 정립하는 작업을 수행하면서 동시에 행정법 내지 규제법의 체계를 지속적으로 수정해 나가는 작업이 필요하다고 볼 수 있다.

본 보고서는 그러한 수행의 일환으로 정보통신기술이 금융 영역에 적용됨에 따라 일어나는 혁신적인 현상인 핀테크, 그 중에서도 P2P 대출 영역에서의 규제체계 정립에 관한 고찰이다. 금융과 ICT 기술이 융합되면서 등장한 핀테크 영역에 대한 적용 규제는 크게 i) 금융규제, ii) 온라인 규제, iii) 개인정보보호 규제 세 가지 범주로 구분할 수 있을 것이다.¹²⁾ 본 보고서는 그 중 금융규제 영역에 대한 고찰에 한정한다. 또한 금융규제 영역에 대한 고찰에 있어 P2P 대출에 대한 주요 국가의 규범체계를 비교하고 분석하여 우리의 규범체계를 평가하고 개선점을 제시하는 것을 기본적인 범위로 한다.

2. 연구의 방법

앞서 언급한 바와 같이 P2P 대출 시장은 전 세계적으로 급속하게 성장해왔고, 향후 전체 금융 시스템에서 의미 있는 정도로 자리매김할 것이 예상된다. 우리나라의 경우 역시도 P2P 대출 시장이 급격하게 커지고 있는 만큼 이에 대한 규제 체계를 정비하여 금융 소비자를 보호하고, 금융시스템의 안정을 기하되 P2P 대출 시장이 안정적으로 성장할 수 있는 규제 전략과 규범 체계가 요구된다. 이를 위해서는 우선적으로 여러 국가의 성공적인 P2P 대출 산업에 대한 이해가 필요하고, 그러한 산업을 규율하는 규범체계에 대한 비교법적 고찰이 필요하다. 이에 본 보고서의 기본적인 방법론은 비교법적 고찰이다.

11) 박정훈, 『행정법의 체계와 방법론』, 2005, 14면.

12) 원종현, “핀테크의 도입과 규제환경”, 『ie 매거진』 22(4), 2015.12, 14면.

비교법적 고찰을 수행함에 있어 P2P 대출산업이 발달한 주요국 중 금융 중심지라고 할 수 있는 미국, 영국, 독일의 법제를 살펴보았다. 비교법적 고찰 부분은 미국의 경우 서승환 박사와 이지은 박사가 공동으로 작성하였고, 영국의 경우 이지은 박사가 작성하였으며, 독일의 경우 서승환 박사가 작성하였다. 우리나라 P2P 대출 규제체계를 기술하고 분석함에 있어서는 서울대학교 법학전문대학원 정순섭 교수, 금융위원회 이한진 서기관의 설명을 참고하였다. 또한 디지털 사회 및 제4차 산업혁명과 관련하여 정보통신기술이 사회 전반에 걸쳐 프로세스의 변화를 일으키는 부분은 고려대학교 이석주 교수의 설명을 토대로 하였다.

제2장

P2P 대출의 개념과 현황

제1절 P2P 대출의 개념 및 의의

제2절 P2P 대출 산업의 현황

제3절 우리나라의 현행 P2P 대출 규제체계

제2장

P2P 대출의 개념과 현황

제1절 P2P 대출의 개념 및 의의

1. P2P 대출의 개념

대출이란 ‘이자를 받을 목적으로 금전을 대여하는 행위’이다. 실무상으로는 대출, 대부, 융자라는 용어를 사용하나 그 의미는 동일하고, 그 법적 성질은 금전소비대차계약이다.¹³⁾ 대출은 기원전 메소포타미아 시대에 개인 간의 은 및 보리 등의 소비대차까지 거슬러 올라갈 만큼 그 역사가 오래되었으나 대출의 기본적인 구조는 ‘원금, 이자, 기간’으로 여전히 동일하다. P2P(Peer-to-Peer) 대출은 ‘다수의 자금수요자와 공급자를 온라인 플랫폼으로 연결하여 대출을 실행하는 구조’를 의미한다.¹⁴⁾ 은행, 여신전문금융기관, 대부업체 등 기존의 금융기관이 대출을 실행하는 것과 달리 P2P 대출은 온라인 플랫폼을 통해 개인 간의 대출을 중개해주고 수수료를 수취하는 특징을 지닌다.¹⁵⁾

P2P 대출은 인터넷을 통하여 개인과 개인이 직접 파일을 공유하는 P2P(Peer-to-Peer) 개념이 금융과 접목된 것으로 개인 내지 금융소비자 간의 직접적인 대출거래이다. 이러한 P2P 대출은 앞서 언급한 연속적 프로세스(sequenced process)에서 네트워크 프로세스(network process)로의 변화를 보여주는 단적인 예라고 할 수 있다. 기존의 대출에서는 은행, 대부업체 등 전통적인 금융기관이 각각 법령이 허용하는 방식으로 자금을 조달하여

13) 정찬형/최동준/도제문, 앞의 책, 260면 참조.

14) 금융위원회공고 제2017-29호.

15) 서영미, “국내외 P2P 대출중개업 관련 규제 동향 및 시사점”, 금융투자협회, 2015. 8. 1면.

여신을 발생시키는 반면, P2P 대출에서는 금융기관이 온라인 플랫폼을 통해 금융소비자 간의 네트워크를 연결해주고 대출을 증개하는 기능을 하게 되는 것이다. 인터넷과 모바일 기술을 통하여 ‘대출’이 발생하는 프로세스상의 변화가 생김에 따라 ‘대출’을 규율하는 전통적인 규제체계에 수정이 가해져야 하나 각국의 금융규제 체계가 상이한 만큼 P2P 대출에 대한 여러 국가의 규율방식은 다양하다.

2. P2P 대출의 의의

(1) 혁신성

최초의 P2P 대출 서비스는 2005년도에 설립된 영국의 조파(Zopa)라는 회사에 의해 탄생하였다. 이후 미국, 유럽, 호주, 아시아 국가에서 다수의 P2P 대출 회사가 등장했고, 금융시스템의 한 부분으로 자리잡아가고 있다. P2P 대출은 인터넷 기술의 혁신을 금융 분야에 적용함으로써 기존의 신용정보 평가시스템에 더하여 채무자의 신용정보를 보다 정확하게 측정할 수 있도록 한다는 점과 대출 중개비용 및 수수료를 낮춘다는 점에서 그 혁신성이 인정된다.¹⁶⁾

(2) 민주성

P2P 대출의 가장 큰 특징은 은행이나 대출업자 같은 전통적인 금융기관을 통하는 것이 아닌 금융소비자 간의 거래를 통해 대출이 발생한다는 점이다. 국제통화기금(IMF)의 2005년도 세계 금융 안정성 보고서(Global Financial Stability Report)는 금융시장의 리스크가 정부 및 기업 부문에서 가계부문으로 직접적으로 혹은 간접적으로 이전됨에 따라 가계부문이 금융 시스템의 ‘최종 충격 흡수자’ (Shock Absorber of Last Resort)가 되었음을 지적한다.¹⁷⁾ 이렇듯 가계부문이 금융 시스템의 ‘최종 충격 흡수자’가 되는 상황에서 금융소비자 간의 대출거래는 금융소비자의 비용을 줄이고, 편익을 증가시킨다는 측면에서 로버트 실러 교수가 지적하는 ‘금융의 민주화’를 강화한다고도 볼 수 있을 것이다.

16) 손영화, “P2P 대출에 대한 합리적인 규제”, 『한양법학』 제27권 제3집, 2016. 8, 137면.

17) International Monetary Fund, Global Financial Stability Report, 2005.04, pp. 4-5.

지난 2008년 글로벌 금융위기 당시 미국의 서브프라임 모기지 관련 금융상품은 다양한 채널을 통해 전 세계로 유통되었다. 미국의 경기가 둔화되고, 주택 가격이 폭락하면서 다양한 서브프라임 모기지 관련 금융상품에 문제가 생겼고, 글로벌 금융시스템이 붕괴될 위기에 다다르기도 했으나 주요 국가의 정부와 중앙은행이 공조를 통해 금융시스템을 복구하였다. 그러나 그 과정에서 전 세계의 금융소비자는 상당히 고통스러운 피해를 입기도 했다. 금융위기 당시 폴 크루그먼 교수는 미국의 은행은 다시 예전처럼 “지루한 은행(boring)”으로 돌아가야 한다고 주장하기도 했고,¹⁸⁾ 조셉 스티글리츠 교수는 ‘부자의 은행과 가난한 자의 은행은 구분해주어야 한다’¹⁹⁾는 견해를 피력하기도 했다. P2P 대출은 기본적으로 가난한 자가 활용하는 ‘금융구조’이고, 과거의 물물교환에도 비유될 만큼 지루한, 그러나 다양한 온라인 및 모바일 기술을 통해 지루하지 않을 수 있는, ‘금융구조’이다. P2P 대출은 온라인 플랫폼이 중개인으로서 기능할 뿐 금융소비자가 서로 금융거래의 ‘主體’가 되는 만큼 금융시스템 내부에서 금융소비자의 비중이 커질 수 있다고 본다.

제2절 P2P 대출 산업의 현황

1. 주요 국가의 P2P 대출 산업 현황

지난 2007~2008년 글로벌 금융위기 이후부터 2016년 말까지 전 세계 주요 은행이 벌금 및 과징금 등으로 지출한 금액은 대략 미화 3,210억 달러로 추정된다. 보스턴 컨설팅 그룹(Boston Consulting Group; BCG)은 이를 보다 엄격해진 규제의 집행에 기인하는 것으로 파악한다.²⁰⁾ 이렇듯 기존의 금융기관에 대한 규제가 강화되어 기존의 금융기관에서 소외되는 금융소비자가 발생함에 따라 소위 ‘대체금융’(alternative finance) 시장이 급속도로 성장하는 현상이 이어졌고, 대체금융 분야에서 가장 두각을 나타내는 영역은 온라인 플랫폼을 통한 P2P 대출 부분이다.

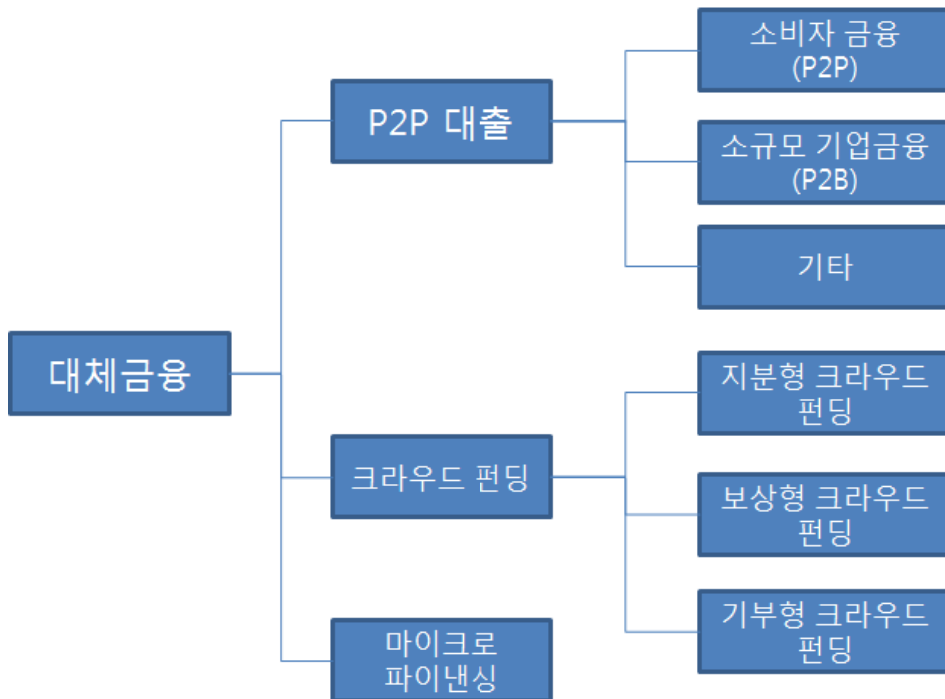
18) Paul Krugman, Making Banking Boring, New York Times 2009년 4월 9일자 기사.

19) 서울대학교 ‘위기 방지형 거시금융체제의 모색’ 세미나, 2009. 10. 27. (서승환, 『합의제 독립규제기관의 민주적 정당성에 관한 연구 - 금융규제기관을 중심으로』, 서울대학교 박사학위논문, 2014, p. 178에서 재인용).

20) The Boston Consulting Group, Global risk: Staying the course in banking, March 2017.

대체금융(alternative finance) 시장을 구분함에 있어 네덜란드의 HJCO Capital Partners는 다음과 같이 정하고 있다. 우선 대체금융 시장은 크게 P2P대출 분야, 크라우드 펀딩 분야, 마이크로 파이낸싱 분야로 나누어 볼 수 있다. 세 영역은 기본적으로 두 가지의 공통점을 가지고 있다. 첫째는 플랫폼을 통해 금융이 발생한다는 점이고, 둘째는 자금을 제공하는 자가 자금의 최종수요자를 알 수 있다는 점이다. 세 분야의 각각의 특징을 살펴보면, 첫째로 P2P 대출의 경우 자금의 공급자인 개인 및 기관이 은행이나 전통적인 중개 기관을 통하지 않고 온라인을 통해 개인 내지 중소기업에 대출을 발생시킨다. 둘째로 크라우드펀딩은 통상 대출의 형태로 개인에게 자금을 빌려주는 P2P대출과 달리 특정한 사업이나 프로젝트에 자금을 공여하기 위하여 불특정 다수로부터 자금을 모집하는 특징을 지닌다. 셋째로 마이크로 파이낸싱 분야는 대체로 은행제도가 발달하지 않은 국가 내지는 지역에서 저소득층에게 금융 지원을 하기 위해 생겨난 제도로서 마이크로 파이낸싱 기관이 금융소비자에게 대출을 발생시킨다는 특징을 가진다. HJCO Capital Partners에 따른 대체금융 영역의 구분은 아래와 같다.²¹⁾ 이 중 본 보고서의 주된 고찰의 대상은 P2P 대출 영역이고, 그 중에서도 소비자 금융과 소규모 기업금융 분야이다.

21) HJCO Capital Partners, When finance meets internet: The marketplace lending industry, Alternative Investment Research, January 2016, p.7-8.



출처: HJCO Capital Partners

<그림 1> 대체금융 영역의 구분

전 세계 P2P 대출 시장을 주요 국가 별로 살펴보면 중국이 가장 급속도로 성장하고 있는 시장으로 2011년 말 대략 50개 정도의 P2P 플랫폼 제공자에 불과했으나 2016년 말 현재 4,000개가 넘는 플랫폼 사업자가 존재하고, 그 규모는 약 미화 934.3억 달러에 이를 것으로 추정된다.²²⁾ 중국 다음으로 P2P 대출 시장이 빠르게 성장하고 있는 나라는 미국과 영국, 독일, 프랑스이다. 리서치 기관인 스타티스타(Statista)에 따르면, 거래가치(Transaction Value) 기준 상위 5개국의 P2P 대출 규모는 다음과 같다.²³⁾

22) Prableen Bajpai, The rise of Peer-To-Peer(P2P) Lending, Nasdaq 2016년 9월 27일자 기사.

23) <https://www.statista.com/outlook/338/100/marketplace-lending/worldwide#market-arpu> (검색일자: 2017. 11. 15.).

<표 1> 주요 국가의 P2P 대출 규모

국가명	거래가치 규모 (미화 백만 달러)
중국	55,909
미국	25,682
영국	3,092
독일	351
프랑스	292

출처: Statista, 2017

중국의 경우 금융시장 및 금융규제 체계의 특이성으로 인해 별도의 분석 및 고찰이 필요할 것으로 보인다. 프랑스의 경우 영국 및 독일에 비해 유럽의 금융 중심지로서의 비중은 크지 않다고 할 수 있어 고찰의 대상에서 제외한다. 이에 위의 주요 5개국 중 미국, 영국, 독일의 P2P 대출 산업을 살펴보기로 한다.

(1) 미국

앞서 언급한 대체금융 시장에 대한 구분과 달리 온라인 대체금융(online alternative finance) 모델에 대한 별개의 구분 역시 존재한다. 투자금융 영역에서 ‘대체금융’(alternative finance)이란 용어는, 학문적으로 그에 대하여 합의된 바는 없으나, 전통적인 주식 및 채권에 대한 투자에 대비하여 상품이나 통화와 같은 자산에 투자하는 대체투자(alternative investment)를 의미하는 개념으로 사용되기도 한다. 캠브리지 대학 대체금융 센터(Cambridge Centre for Alternative Finance)와 시카고대학 기업가정신 및 혁신에 대한 폴스키 센터(Polsky Center for Entrepreneurship and Innovation)가 진행한 공동연구 보고서는 아메리카 대륙의 온라인 대체금융 시장을 아래와 같이 구분한다. 당해 보고서 구분 방식의 특징은 미국, 캐나다, 멕시코, 칠레, 브라질, 콜롬비아, 아르헨티나, 페루 등 아메리카 대륙의 실재 온라인 플랫폼에 대한 자료를 수집하고, 각각의 특징을 바탕으로 이를 유형화하여 온라인 대체금융 모델을 수립하였다는 점이다.²⁴⁾

24) Tania Ziegler/E. J. Reedy/Annie Le/Bryan Zhang/Randall S. Kroszner/Kieran Garvey, The 2017 americas

<표 2> 온라인 대체금융 모델

구분	대체금융 모델	정의
투자기반 모델	Marketplace/ P2P 소비자 대출	개인 내지 기관이 개인소비자에게 대출을 제공하는 형태
	대차대조표 소비자 대출	플랫폼 회사가 직접 개인소비자에게 대출을 제공하는 형태
	Marketplace/ P2P 기업 대출	개인 내지 기관이 기업에 대출을 제공하는 형태
	대차대조표 기업 대출	플랫폼 회사가 직접 기업에 대출을 제공하는 형태
	Marketplace/ P2P 담보 대출	개인 내지 기관이 개인소비자 혹은 기업에 담보대출을 제공하는 형태
	부동산 크라우드 펀딩	개인 내지 기관이 지분 혹은 후순위채권 형태로 부동산에 대한 금융을 제공
	지분형 크라우드 펀딩	개인 내지 기관이 회사의 지분에 투자하는 형태
	기타	이익 공유 형태, 채무증권 형태 등 개별 영역으로 구분할 정도의 표본 크기에 미치지 못하는 유형
非투자기반 모델	보상형 크라우드 펀딩	특정 개인이나 프로젝트, 회사에 자금을 제공하고 非금전적 보상 내지 물품을 받는 형태
	기부형 크라우드 펀딩	기부자가 자선행위 등을 수행하는 개인이나 프로젝트, 회사에 자금을 제공하나 금전이나 물품의 보상을 기대하지 않는 형태

출처: Ziegler et al., The 2017 Americas Alternative Finance Industry Report

엄밀한 의미의 P2P(Peer-to-Peer) 대출은 일반 개인이 다른 일반 개인 내지 소상공인과 온라인 플랫폼을 통해 대출을 발생시키는 것을 의미한다. 그러나 미국 시장에서는 이러한

협회의 P2P 대출뿐만 아니라 기관이 온라인 플랫폼을 통해 자금을 제공하는 형태가 상당히 발달해 있다. 이러한 맥락에서 미국 시장에서는 ‘Marketplace Lending’이란 용어가 보편적이고, 협회의 P2P 대출은 ‘Marketplace Lending’의 하위개념이라고 볼 수 있다. 본 보고서에서는 ‘Marketplace Lending’을 광의의 P2P 대출로 파악하여 논의를 진행하기로 한다.

미국 대체금융 시장의 특징은 첫째로 투자기반 온라인 대체금융 모델에 비해 非투자기반 대체금융 모델의 발전이 미미하다는 점이다. 둘째로 투자기반 대체금융 모델 중에서도 광의의 P2P 대출(Marketplace Lending) 및 플랫폼 회사가 직접 개별 소비자 및 기업에 대하여 대출을 발생시키는 형태가 발달한 데 비하여 크라우드 펀딩의 발달은 상당히 제한적이라는 부분이다. 셋째로 전체 대체금융 시장의 61% 정도를 차지하는 광의의 P2P 개인 대출의 발달이다.²⁵⁾

(2) 영국

캠브리지 대학 대체금융 센터(Cambridge Centre for Alternative Finance)와 자선재단인 네스타(Nesta)에서 공동으로 발간한 2015년도 영국 대체금융 산업 보고서는 영국 대체금융 시장의 특징 및 연구결과에 관하여 다음의 7가지를 들고 있다. 첫째는 중소기업의 자금조달 수단으로 대체금융 중 특히 P2P 기업대출의 시장점유율이 증가하고 있다는 점이다. 당해 보고서는 2015년도 한 해 동안 소규모 기업이 은행으로부터 신규대출을 발생시킨 금액의 대략 13.9% 정도에 해당하는 금액이 P2P 기업대출을 통해 조달되었다고 집계했다. 둘째는 P2P 대출 영역에 기관투자자의 참여가 증가하고 있다는 부분이다. P2P 개인대출의 경우 32%, P2P 기업 대출의 경우 26% 정도가 기관투자자에 의해 자금이 조달된 것으로 보았다. 셋째는 기부형 크라우드 펀딩이 가장 빠르게 성장하는 모델이라는 점이다. 2015년도 해당 영역은 500% 가량 성장한 것으로 연구진은 파악하고 있다. 넷째는 가장 인기 있는 투자 내지 대출 분야로 부동산을 꼽을 수 있다는 점이다. 다섯째로 부동

25) Ibid., pp. 56-57.

산 크라우드 펀딩을 제외한 지분투자형 크라우드 펀딩이 기부형 크라우드 펀딩 다음으로 크게 성장한 분야라는 점이다. 여섯째로 연구진이 수행한 설문에서 영국의 P2P 대출 및 크라우드 펀딩 업계 플랫폼 사업자의 90% 이상이 영국의 현행 규제체계가 적절하고도 충분하다고 답변하였다는 부분이다. 일곱째로 플랫폼 사업자는 향후 대체금융 시장의 가장 큰 리스크로 플랫폼의 사기 내지 부정행위를 꼽고 있다는 점이다.²⁶⁾

(3) 독일

독일의 온라인 대체금융 시장은 영국을 제외하고 유럽에서 가장 큰 규모로 성장하고 있다. P2P 대출 플랫폼과 크라우드 펀딩 플랫폼이 비교적 균형 있게 발전하고 있는 것으로 보인다. 독일 역시 P2P 소비자 대출이 전체 온라인 대체금융 영역에서 가장 큰 부분을 차지하고, P2P 기업 대출을 비롯하여 지분형 크라우드펀딩, 보상형 크라우드펀딩, 기부형 크라우드펀딩, 부동산 크라우드펀딩 역시 일정 규모 이상으로 발전하는 양상을 보인다.²⁷⁾

2. 우리나라의 P2P 대출 산업 현황

크라우드연구소의 『2017년 10월 말 기준 P2P금융 성장 보고서』²⁸⁾는 우리나라 P2P 금융시장이 2017년 10월 말 현재 누적대출액 총 2조 21억 원을 기록하고 있고, 2017년 12월 말에는 누적대출액이 2.3조원까지 성장할 것으로 예상하였다. 당해 보고서는 2017년 10월말 기준 P2P금융의 평균 수익률은 15.04%로 조사되었고 지속적으로 증가되는 추이를 보인다고 적시하고 있다. P2P 대출의 각 분야 별 비중을 살펴보면, 신용대출이 19.29%, 담보대출이 80.71%를 차지하고 있고, 우리나라 P2P금융사는 175개사로 10월 한 달간 총 8개사가 진입한 반면 폐업 업체 수는 6개사로 나타났다.

26) Bryan Zhang/Peter Baeck/Tania Ziegler/Jonathan Bone/Kieran Garvey, Pushing boundaries: The 2015 UK alternative finance industry report, Cambridge centre for alternative finance and Nesta, February 2016, p. 11.

27) Bryan Zhang/Tania Ziegler/John Burton/Kieran Garvey/Robert Wardrop/Alexis Lui/Alexander James, Sustaining momentum: The 2nd european alternative finance industry report, Cambridge centre for alternative finance, September 2016, p. 55.

28) 크라우드연구소는 매 월 우리나라 P2P금융 동향에 관한 보고서를 “P2P금융 성장 보고서”란 이름으로 발간함. <https://post.naver.com/crowdinst> (검색일자: 2017. 11. 15.).

한편 2016년 설립된 P2P 대출플랫폼 운영회사의 자율규제단체인 한국P2P금융협회(이하 ‘P2P협회’라고 함)에 가입한 회원사는 60여개 회사이며, P2P 협회의 공시자료에 의하면, 2017년 10월 말 기준 회원사의 총 누적대출액은 1.57조 원에 달한다.²⁹⁾ 우리나라 P2P 대출 시장의 특징을 분석한 자료를 살펴보면, 대략 다음과 같은 세 가지 점을 꼽고 있다. 첫째는 부동산 PF 및 부동산담보 대출 규모가 절반 이상을 차지한다는 점이다. 둘째는 P2P 대출 업체가 급격하게 증가함에 따라 연체율과 부실률 역시 급등하는 추세라는 점이다. 셋째는 연체율 및 부실률의 급등에 따라 온라인 플랫폼 업체 및 개인투자자의 리스크 관리 노력의 필요성이 커진다는 점이다.³⁰⁾

제3절 우리나라의 현행 P2P 대출 규제체계

우리나라 현행법 체계상 수신(受信)이 없는 여신(與信)은 기본적으로 「여신전문금융업법」과 「대부업 등의 등록 및 금융이용자 보호에 관한 법률」의 규율을 받는다. 이 중 다른 금융기관으로부터 자금을 차입하거나 사채를 발행하는 등 타인의 자본으로 자금을 조달하여 대출업을 수행하는 금융기관은 「여신전문금융업법」의 적용을 받고,³¹⁾ 자기자본으로 대출업을 영위하는 금융기관은 「대부업 등의 등록 및 금융이용자 보호에 관한 법률」의 적용을 받는다. P2P 대출은 실제 자금을 최종적으로 부담하는 자를 업자로 규제하지 않으면서, 중간에서 그 중개 내지 주선행위를 하는 자들만 업자로 규제한다는 것이 규제 취지이다.

29) <http://p2plending.or.kr/public> (검색일자: 2017. 11. 15.).

30) 김규림, “최근 P2P금융의 급성장과 시사점”, 자본시장포커스, 2017-19호, 2017.

31) 여신전문금융업법 제47조(자금조달방법) ① 여신전문금융회사는 다음 각 호에서 정한 방법으로만 자금을 조달할 수 있다.

1. 다른 법률에 따라 설립되거나, 금융위원회의 인가 또는 허가를 받거나, 금융위원회에 등록된 금융기관으로부터의 차입
2. 사채(社債)나 어음의 발행
3. 보유하고 있는 유가증권의 매출
4. 보유하고 있는 대출채권의 양도
5. 그 밖에 대통령령으로 정하는 방법

P2P 대출은 최종적으로 대출의 형태로 자금을 부담하게 되나 이를 증권의 형태로 보게 되면 증권규제의 적용대상이 되어 전통적인 발행·공시 규제 등 상당히 강력한 규제를 받게 된다. 그러한 증권규제를 회피하기 위해서는 P2P 대출 구조의 법적 성격을 증권이 아닌 대출의 형태로 보고 대부업법을 통해 규율해야 한다는 것이 현재 금융당국의 입장이다.

우리 대부업법은 제2조 정의규정에서 대부업을 상당히 포괄적으로 정하고 있다. 해당 조문은 대부업을 “금전의 대부(어음할인·양도담보, 그 밖에 이와 비슷한 방법을 통한 금전의 교부를 포함한다. 이하 “대부”라 한다)를 업(業)으로 하거나 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 자로부터 대부계약에 따른 채권을 양도받아 이를 추심(이하 “대부채권 매입추심”이라 한다)하는 것을 업으로 하는 것을 말한다. 다만, 대부의 성격 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 경우는 제외한다.”라고 규정하고 있고, 대부업법 제3조³²⁾에서는 대부업 또는 대부중개업을 영위하려는 자는 시·도지사에게 등록하도록 하고 있다. 이에 따라 P2P 대출 참가자가 영업을 위하여 돈을 빌려주는 경우 대부업자에 해당하여 미등록 대부업자로 처벌받을 우려가 있다.

실제 이루어지고 있는 P2P 대출은 온라인 플랫폼이 중심인 만큼 이러한 상황을 해결하기 위하여 대부업자 내지 대부회사를 만들어서 실제 대출은 대부업자가 하도록 하고, 온라인 플랫폼은 대출을 중개해주는 형식을 취한다. 그런 다음 실제 최종적으로 자금을 부담하는 자에게 대부채권을 양도하는 구조를 만든다. 그러나 우리 대부업법은 불법추심을 근절하기 위하여 특정한 금융기관 등 법령으로 정해놓은 일정 상대방에게만 대부채권을 양도할 수 있도록 규정하고 있다.³³⁾ 해당 규정에 따라 온라인 플랫폼을 통해 실제 최종적

32) 대부업 등의 등록 및 금융이용자 보호에 관한 법률 제3조(등록 등) ① 대부업 또는 대부중개업(이하 “대부업 등”이라 한다)을 하려는 자(여신금융기관은 제외한다)는 영업소별로 해당 영업소를 관할하는 특별시장·광역시장·특별자치시장·도지사 또는 특별자치도지사(이하 “시·도지사”라 한다)에게 등록하여야 한다. 다만, 여신금융기관과 위탁계약 등을 맺고 대부중개업을 하는 자(그 대부중개업을 하는 자가 법인인 경우 그 법인과 직접 위탁계약 등을 맺고 대부를 받으려는 자를 모집하는 개인을 포함하며, 이하 “대출모집인”이라 한다)는 해당 위탁계약 범위에서는 그러하지 아니하다.

33) 대부업 등의 등록 및 금융이용자 보호에 관한 법률 제9조의4(미등록대부업자로부터의 채권양수·추심 금지

인 자금을 부담하는 상대방에게 대부채권의 양도는 금지된다. 따라서 실제 취하는 구조는 이른바 ‘대출참여’(Loan Participation)라는 금융구조이다. 그 법적 형식은 채권을 양도하는 것이 아닌 원리금을 수취할 수 있는 권리만을 양도하는 것이다.

P2P 대출의 이러한 법적 구조에 따라 금융위원회는 2017년 2월 9일 「대부업 등의 등록 및 금융이용자 보호에 관한 법률 시행령 일부개정령안」을 입법예고하였다. 당해 시행령 일부개정령안은 “다수의 자금수요자와 공급자를 온라인 플랫폼을 통해 연결하여 대출을 실행하는 구조의 ‘P2P(Peer-to-Peer) 대출’을 영위하는 대부업자에 대한 법령상 감독 근거를 명확히 하여 P2P 대출의 투자자 및 이용자를 보호하고 P2P 대출업의 건전한 발전을 도모하는 한편, 그 밖의 법령 운용과정에서 나타난 미비사항을 정비하려는 것”임을 개정 이유로 제시하고 있다. 당해안은 이러한 맥락에서 우선적으로 P2P 대출 관련 업자에 대한 법령상 정의규정을 도입하여 온라인 플랫폼을 통해 P2P 대출을 중개하는 업체를 “온라인대출정보중개업자”로, 온라인대출정보중개업자가 ‘대출참여’(Loan Participation) 구조를 통해 실제 P2P 대출을 발생시키기 위하여 연계하는 대부업자는 “온라인대출정보연계대부업자”로 규정하였다. 이와 함께 기존의 대부업자가 대부업을 영위하기 위하여 시·도지사에게 등록하도록 하는 것과 달리 온라인대출정보연계대부업자의 경우 전문적 감독이 필요하다고 판단하여 금융위원회에 등록하도록 하였다. 또한 온라인대출정보연계대부업자가 보유하고 있는 대부채권 전부의 원리금 수취권을 매각한 경우에는 이를 총자산한도 산정 시 자산에서 제외하도록 하였다.³⁴⁾

이와 함께 우리나라의 P2P 대출 시장이 급격하게 성장하고 투자자의 피해 사례가 발생함에 따라 금융당국은 2016년 7월 제5차 금융개혁 추진위원회에서 ‘P2P 대출 규율방안’을 논의하였고, P2P 대출 T/F를 구성하여 「P2P 대출 가이드라인」 제정방안을 발표하여 2017년 2월 27일부터 시행하였다. 행정지도 형태인 「P2P 대출 가이드라인」은 온라인대

등) ③ 대부업자 또는 여신금융기관은 제3조제2항제2호에 따라 등록된 대부업자, 여신금융기관 등 대통령령으로 정한 자가 아닌 자에게 대부계약에 따른 채권을 양도해서는 아니 된다.

34) 금융위원회공고 제2017-29호.

출정보중개업자가 은행, 저축은행, 대부업체 등 금융회사와 연계 영업을 함에 있어 확인해야 할 사항을 규정하고 있다. 동 가이드라인의 주요 내용은 투자자 보호를 위한 투자한도의 설정, 투자금의 별도 관리, 영업행위 준수사항, 투자광고, 정보공시 등이다. 또한 한국P2P금융협회가 자율규제 방식으로 가이드라인 준수 여부를 점검하도록 하였다.³⁵⁾

35) 금융위원회, “안전한 P2P 대출, 가이드라인 준수에서 시작합니다. - 『P2P 대출 가이드라인』 2.27일부터 시행” 금융위원회 보도자료, 2017.2.27.

제3장 ● 해외 주요국의 P2P 대출 규제체계

제1절 규제체계의 의의

제2절 미국의 P2P 대출 규제체계

제3절 영국의 P2P 대출 규제체계

제4절 독일의 P2P 대출 규제체계

제3장

해외 주요국의 P2P 대출 규제체계

제1절 규제체계의 의의

1. 규제와 규제전략

규제를 의미하는 ‘Regulation’, ‘Regulierung’의 라틴어 어원은 ‘규범, 척도, 표준’ 등을 뜻하는 ‘regula’이다. 규제를 다양하게 정의내릴 수 있지만, 아이퍼트(Eifert)는 법적 의미의 규제를 모든 규범적 규율작용을 의미하는 것으로 파악하고 있다. 이러한 맥락에서 규제법은 사인의 규율 활동을 포함하는 국가의 총체적인 규범정립 및 관리감독을 의미한다.³⁶⁾ 이에 반해 규제를 정의함에 있어 행정작용으로서의 성질에 초점을 맞추어 정의내려야 한다고 보는 견해 역시 존재한다. 이 견해에 따르면, 국가의 ‘개입’이라는 요소를 중심에 두고 규제를 정의 내리는데 “행정주체가 사적활동에 대하여 공익이라는 목적달성을 위하여 개입하는 것”을 의미한다.³⁷⁾

국가는 규제를 수행함에 있어 다양한 방식과 수단을 활용할 수 있고, 특정한 정치적 혹은 정책적 목적을 위해 여러 가지 방법을 선택할 수 있다. 규제전략이란 기본적으로 그러한 수단과 자원을 조합하는 방식을 말한다.³⁸⁾ 통상 법규의 형식으로 나타나는 규제는 정치적 혹은 정책적 목적을 바탕으로 하는 규제 전략에 따라 제정된다고 볼 수 있다. 비유컨대, 법규의 형식으로 나타나는 규제가 수면 위로 드러난 빙산의 일각이라면, 그

36) Matthias Ruffert, § 7 Begriff, in: Fehling/Ruffert (Hrsg.), *Regulierungsrecht*, Tübingen 2010, S.336.

37) 이원우, 『경제규제법론』, 홍문사, 2010, 11면.

38) Baldwin/Cave/Lodge, *Understanding Regulation: Theory, Strategy, and Practice*. 2. ed., Oxford 2011, pp. 105-106.

아래에는 규제전략이 존재하고, 그 기저에는 정책적 목적이나 방향성이 있다고 볼 수 있다.³⁹⁾

2. 규제 수단

특정한 정책의 방향성이나 규제 목표가 정해지고 나면, 다양한 규제 수단 내지 규제 수단의 조합을 통해 규제 전략을 구체화하게 된다. 각 영역별 규제 수단은 각각의 특성에 따라 상이할 수 있으나 이를 일반·추상화해서 유형화할 수 있을 것이다. 가령, 거닝햄(Gunningham)과 그라보스키(Grabosky)는 환경정책을 수행해나가기 위한 규제수단으로 다음과 같은 6가지 유형을 제시한다. 명령 및 통제 규제(Command and Control Regulation), 자기규제(Self-regulation), 자율주의(Voluntarism), 교육 및 정보 전략(Educational and Information Strategy), 경제적 수단(Economic Instruments), 자유 시장 환경보호주의(Free Market Environmentalism).⁴⁰⁾ 이러한 특정 영역에 대한 규제수단과 달리 전반적인 규제 수단 역시 일반·추상화하여 유형화할 수 있다. 발드윈(Baldwin), 케이브(Cave), 랫지(Lodge)는 다음과 같은 7가지 유형의 규제수단을 제시한다. 1) 명령 및 통제(Command and Control), 2) 인센티브(Incentives), 3) 시장 활용적 통제(Market-harnessing control), 4) 공시(Disclosure), 5) 직접적 행위 및 디자인 해법(Direct action and design solutions), 6) 권리 및 책임 규범(Rights and Liabilities Laws), 7) 공적 보상 및 사회보험(Public Compensation and Social Insurance).⁴¹⁾

39) Martin Eifert, § 19 Regulierungsstrategien, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle, Grundlagen des Verwaltungsrechts. Bd. 1. 2. Aufl., München 2012 참조.

40) Gunningham/Grabosky, Smart Regulation: Designing environmental policy, Oxford 1998, pp. 38-91.

41) Baldwin/Cave/Lodge, op. cit., pp. 134-136.

3. 금융규제의 기본 체계

금융규제의 역사는 기본적으로 금융 스캔들의 역사라고 해도 과언이 아니다. 과거 17세기 신성로마제국 시대부터 이미 금융위기는 존재했고, 위기를 해결하기 위해 금융기관이나 정부, 국제결제은행(BIS) 혹은 국제통화기금(IMF) 같은 국제기구가 개입하기도 했다. 그러한 위기를 거치며 축적된 경험과 지식은 고스란히 금융규제의 체계로 형성되었다.⁴²⁾

현재의 금융 규제의 기본적인 목적은 금융시스템의 안정성과 금융소비자 보호이다. 금융소비자 보호는 다시 건전성규제와 영업행위규제로 구분할 수 있고, 영업행위규제는 특히 도매금융시장 보다는 소매금융시장에 더욱 초점이 맞추어져 있다. 금융규제의 전통적인 중추적 수단은 규범을 정하고(regulation), 그 규범이 준수되는지를 모니터하고(monitoring), 금융기관의 다양한 행태 및 상황을 감독(supervision)하는 명령 및 통제(command and control) 방식과 공시(Disclosure) 방식이다.⁴³⁾ 이와 함께 각 나라별로 혹은 영역별로 자율규제(self-regulation) 방식을 활용하기도 한다.

제2절 미국의 P2P 대출 규제체계

1. 미국의 P2P 대출 플랫폼의 사업구조

미국의 P2P 대출⁴⁴⁾ 플랫폼은 상당히 다양한 운영모델이 있으나 크게 두 가지 모델로 구분할 수 있다. 첫째는 온라인 플랫폼이 대출을 중개하는 것이 아닌 직접 차주에게 대출을 발생시키는 모델(Direct Lender Model)이다. 둘째는 온라인 플랫폼이 예금수취기관을

42) 금융위기의 역사에 대한 상세한 내용은 Kindleberger/Aliber, *Manias, Panics, and Crashes: A history of financial crises*, 5th ed. Hoboken 2005 참조.

43) Goodhart/Hartmann/Llewellyn/Rojas-Suárez/Weisbrod, *Financial Regulation: Why, how and where now?*, London 1998.

44) 미국의 P2P 대출 사업 모델은 앞서 언급한 바와 같이 엄밀한 의미의 (협의의) ‘peer-to-peer’ 대출이라기보다는 광의의 P2P 대출인 ‘marketplace lending’으로 파악하여야 하나 전체 보고서의 용어의 통일을 위하여 ‘P2P 대출’이란 용어를 사용한다.

통해 차주에게 자금을 대출하면 P2P 대출플랫폼이 이를 투자자에게 매각하는 모델 (Platform Lender Model)이다. 온라인 P2P 대출 모델이 갖는 공통적인 특징으로는 신속성, 단기소액대출이 주를 이룬다는 점, 자동화된 온라인 프로세스를 통해 대출이 발생한다는 점, 자금조달의 출처가 개인투자자와 기관투자자를 포함하여 다양하다는 점, 데이터 및 정보기술 기반의 시스템을 활용한다는 점 등을 꼽을 수 있다.⁴⁵⁾ 온라인 플랫폼이 직접 차주에게 대출을 발생시키는 모델의 경우 일반적으로 플랫폼 운영자는 각 주의 인가를 받아야 하므로 각 주의 규제를 적용받되 연방 은행감독기구의 규제 대상은 아니나 금융 소비자보호청(Consumer Financial Protection Bureau; CFPB)의 감독 대상이 될 수 있다.⁴⁶⁾ 이에 반해 직접대출이 아닌 대출을 중개하는 본래적 의미의 P2P 대출플랫폼 모델은 대출을 발생시키는데 참여하는 것이 아닌 유통하는데 참여할 뿐이므로 각 개별 주의 인가 필요하지 않다. 다만, P2P 대출플랫폼 운영자가 증권의 형태로 투자자에게 채권을 매각하는 경우 대출플랫폼 운영자는 연방 증권법 규제의 적용을 받는다.⁴⁷⁾

대출을 중개하는 형태의 P2P 대출플랫폼에 있어 일반적인 대출 프로세스를 살펴보면 다음과 같다.⁴⁸⁾

- ① 플랫폼 웹사이트에 대출이 올라가기 전, 잠재적 차주가 플랫폼에 신청을 올리고
- ② 플랫폼은 신청과 관련된 신용보고서를 취득하여 다른 정보(대출 특징)와 함께 신청된 대출에 대한 리스크 등급을 책정하고, 위 리스크 등급과 관련된 이자율을 결정한다.
- ③ 신청이 받아들여지면, 투자자들이 그들의 리스크/수익 특성에 맞춘 특정한 대출 혹은 모든 대출을 열람할 수 있도록 대출신청이 플랫폼 웹사이트에 게시된다.

45) U. S. Department of the Treasury, Opportunities and challenges in online marketplace lending, May 10, 2016, pp. 5-6.

46) Ibid.

47) Ibid.

48) Morrison & Foerster, Practice Pointers on: P2P Lending Basics: How it Works, Current Regulations and Considerations, Morrison & Foerster, LLP. 2016, p. 1.

- ④ 대출을 실행할 수 있는 충분한 투자자들이 모집된 경우(단일 대출은 투자자들이 포트폴리오를 다변화하고 다수의 투자자들에게 채무불이행 리스크를 분산시킬 수 있도록 여러 개로 분할되는 것이 허용), 대출이 연방예금보험공사(Federal Deposit Insurance Corporation; FDIC)의 적용을 받는 대출은행(originating bank)을 통해서 실행된다.
- ⑤ 대출은행은 이후 위 대출채권과 관련된 채권증서(note)를 플랫폼에게 매각하고 동시에 플랫폼은 투자자가 대출하기로 약속한 원금에 비례하는 금액의 채권증서(note)를 각 투자자에게 매각한다. 플랫폼이 발행하는 채권증서는 각 차주마다 특정되며, 일부 채권증서는 연방증권거래위원회(Securities and Exchange Commission; SEC)에 등록하여야 한다.
- ⑥ 플랫폼이 발행한 채권증서(채무자지급채권증서 ‘borrower payment dependent notes’라고도 함)는 대출채권으로 담보되며, 투자자들은 원채무자가 대출금을 상환하는 경우에만 플랫폼으로부터 상환받을 수 있다는 것을 의미한다.
- ⑦ 플랫폼은 대출에 대한 수수료를 수취한다.

위에서 살펴본 바와 같이 P2P 대출플랫폼은 대주와 차주를 중개하는 업무를 수행하나 P2P 대출플랫폼의 차주의 자금은 P2P 플랫폼 운영회사의 대차대조표에 계상되는 것이 아니고 P2P 플랫폼회사의 재산과 별도로 관리되는 계좌에서 관리되므로 P2P 플랫폼의 도산에 영향을 받지 않는다. P2P 대출은 차주 입장에서는 기존 은행보다 낮은 금리의 자금조달이 가능하고, 온라인 플랫폼에 대한 접근이 쉽고, 표준적으로 명시된 대출조건을 공시를 통해 플랫폼의 투명성이 확보되며, 대출신청자에 대해 기술적 수단을 사용해 신속한 평가, 리스크 등급 및 이자율을 부여할 수 있어 효율적 의사결정이 가능하다는 장점이 있다. 또한, 투자자(대주) 입장에서는 최저 25달러에서 시작하는 투자로도 (전통적으로 기관투자자들에게만 유보된) 고수익 투자처에 대한 접근이 가능해졌다는 점, (투자 전 각 채권에 대해 점검하고, 채무이행현황을 실시간으로 점검) 어떤 채권에 투자할지를 선택하

는데 투명성과 자율성이 있다는 점, 승인된 대출에 대한 신용 프로파일 자료 등에 대한 쉬운 접근이 가능하다는 등의 장점이 있다.⁴⁹⁾

P2P 대출과 관련된 투자자(대주) 측면의 리스크는 고리대금업 및 추심관련 규제, 부실 광고 및 차별대우 금지 등 기존 차주보호를 위한 규제가 적용될 뿐만 아니라, 차주와 관련된 신용리스크, 이자율리스크, 유동성리스크 및 규제리스크 등이 있다. 특히 P2P 플랫폼의 리스크 스코어링 모델의 비효율성, 인터넷 대출과 관련된 증가되는 사기위험, P2P 대출 플랫폼의 짧은 운영 연혁, P2P 대출플랫폼의 자금 조달처가 다양하지 않은 점, P2P 대출의 많은 거래의 축진이 저금리에 의존한다는 점, P2P 대출 플랫폼이 (전통적 대출과 달리) 실행한 대출채권에 대해 자체 회계장부에 기록하지 않는다는 점, P2P 대출플랫폼이 차주가 채무를 불이행하는 경우 투자자에 대해 지급할 의무가 없다는 점 등이 문제될 수 있다.⁵⁰⁾

2. P2P 대출과 관련된 투자자 보호 측면의 규제

(1) 연방증권거래위원회의 증권법적 규제

P2P 대출 플랫폼의 자금조달 측면은, 다시 말해 대출채권을 유통시키는 부분은 연방증권거래위원회 규제의 적용을 받는다. 2008년 11월 연방증권거래위원회는 Prosper Marketplace, Inc가 발행한 채권증서(loan note)가 미등록 증권이라는 점에 기하여 Prosper에 대한 업무중지명령(cease and desist order)을 내렸다.⁵¹⁾ 당해 처분에서 연방증권거래위원회는 대략 2006년 1월부터 2008년 10월 14일까지 Prosper가 발행한 채권증서(loan note)를 증권거래법(Securities Act of 1933)상의 증권으로 보아 동법 제5조 (a) 및 (c)를 위반함으로써 인해 동법 제8A조에 따른 업무중지명령을 내렸다. 당해 처분서에서 연방증권거래위원회는 Prosper가 발행한 채권증서(loan note)의 증권여부를 판단함에 있어 연방대법원의

49) Morrison & Foerster, op. cit., p. 2.

50) Morrison & Foerster, op. cit., pp. 2-3.

51) Cease-and-Desist Order, Securities Act of 1933 Release No. 8984, 94 SEC Docket 1913 (November 24, 2008).

SEC v. W. J. Howey Co. 판결⁵²⁾과 Reves v. Ernst & Young 판결⁵³⁾에서 활용된 기준을 적용하였다. 연방증권거래위원회는 Prosper가 활용한 금융수단이 Howey 판결에서 실시한 투자계약(investment contract)의 정의에 포섭되고, Prosper가 발행한 채권증서(note)는 Reves 판결에 따라 증권으로 보아야 한다는 점을 들어 증권거래법 제2조(a) (1)항 상의 증권에 해당한다고 보았다. 특히 Reves 판결은 모든 채권증서(note)가 증권이라는 추정에서 시작하여 열거된 非증권 채권증서 및 그와 “강한 동종 유사성” (strong family resemblance)이 있는 경우 외에는 모든 채권증서는 증권이라는 원칙을 확립하였다. 나아가 당해 판결은 “strong family resemblance”에 대한 아래의 4단계의 판단기준을 확립하였다: ① 매수인, 매도인의 동기, ② 분배 계획, ③ 일반 투자자의 합리적 기대, ④ 다른 규제 체계의 존재. 이러한 기준의 정확한 적용이 다소 모호하고 사실관계에 따라 달라질 수 있으나 연방증권거래위원회는 다음과 같은 점을 들어 Prosper의 채권증서(loop note)를 증권으로 보았다: ① 대주들은 그들의 자금에 대한 기대수익에 대한 동기부여가 있었고, ② Prosper 대출은 일반 대중에게 이루어졌고, ③ 합리적 투자자라면 위 대출이 투자일 것으로 기대했을 것이며, ④ P2P 대출플랫폼에서 제시된 투자자들에 대한 리스크를 감소시킬 다른 규제 체계가 없음.

연방증권거래위원회의 이러한 조치의 결과로 미국의 P2P 대출 플랫폼의 대출채권 유통과 관련된 부분은 증권법적 규제에 편입되었다. 이는 전 세계에서 상당히 엄격한 증권 규제체계를 구축하고 있다고 평가받는 미국에서 P2P 대출 플랫폼 산업에 대한 부담으로 작용하였다고 볼 수 있다. 이에 따라 미국 내부의 논의는 그러한 부담을 완화하고 효율성을 증진시키는 방향으로 진행되었다고 파악된다.

미국 증권법의 집행기관인 연방증권거래위원회(Securities and Exchange Commission; SEC)의 위 처분을 통해 미국의 P2P 대출 플랫폼에 대한 투자자보호 측면에 대한 기본적인 규제의 틀은 증권법 규제체계를 중심으로 형성되었다고 볼 수 있다. 이에 관하여 버스

52) 328 U.S. 293 (1946).

53) 494 U.S. 56 (1990).

타인(Andrew Verstein)은 P2P 대출 시장은 전통적인 증권 시장과 상이하기 때문에 연방 증권거래위원회의 규제가 P2P 대출 산업에 적합하지 않다는 주장을 하였다. 그에 대한 논거로는 형식적 등록, 의무적 공시, 사적 집행(private enforcement)의 어려움, 차주(借主) 보호장치의 미비, 증권법 규제 대상 회사와 비대상 회사 간 규제 부담의 현저한 차이 5가지를 들며, 금융소비자보호청(Consumer Financial Protection Bureau; CFPB) 중심의 새로운 규제체계를 제안하였다.⁵⁴⁾ 다른 한 편, 미국 연방감사원(Government Accountability Office; GAO)은 P2P 대출과 관련하여 연방증권거래위원회와 주 증권당국, 주 은행규제당국, 연방예금보험공사, 금융소비자보호청 등의 관할이 중복되고 규제체계가 복잡하다는 점을 지적하며 향후 연방차원의 P2P 대출에 대한 규제 접근방식을 다음과 같이 제시하였다.⁵⁵⁾

첫 번째 접근방식은 투자자(대주) 보호는 연방 및 주의 증권규제기관을 통해 수행하되 차주에 대한 보호는 주로 금융소비자보호청을 비롯한 금융규제기관을 통해 수행하도록 하는 방법이다. 두 번째 접근방식은 금융소비자보호청(CFPB) 중심의 접근방식으로서 금융소비자보호청이 투자자 및 차주 보호를 모두 담당하는 방법이다. 이러한 접근은 증권규제 대신 P2P 대출과 P2P 대출에 대한 투자를 ‘소비자금융상품’으로 보고, 금융소비자보호청이 투자자와 P2P 대출플랫폼과의 관계를 규율하는 것이 첫 번째 접근방식과 가장 큰 차이를 보이는 부분이다.⁵⁶⁾ 당해 보고서에서 연방감사원은 차주 및 대주(투자자)보호, 유연성, 효율성 등과 관련하여 두 가지 접근방식의 장점과 단점을 고찰하였으나 양 모델 중 어느 것이 보다 적합한 규제체계인지에 대해서는 구체적 언급을 하지 않았고, 증권규제를 통해 투자자를 보호하는 규율시스템은 유지되었다.

54) Andrew Verstein, The misregulation of Person-to-Person lending, 45 U.C. Davis Law Review 445-530, November 2011.

55) GAO, Person-to-Person Lending: New Regulator Challenges Could Emerge as the Industry Grows, GAO-11-613, Washington D.C. July 2011.

56) Ibid., pp. 42-55.

(2) JOBS법 제3장의 등록 면제조건

중소기업 및 신생기업에 대한 투자의 활성화를 위하여 2012년 4월 제정된 Jumpstart Our Business Startups Act (일명 ‘JOBS’법)은 기존의 증권규제법 체계 속에서 크라우드펀딩의 등록 면제 및 간소화된 절차와 관련된 예외규정을 신설함으로써 P2P 대출을 포함하여 크라우드펀딩 산업의 진흥을 도모하였다. 크라우드펀딩과 관련하여 ‘JOBS’법의 핵심적인 내용은 투자자로부터 미화 백만 달러 이하의 투자자금을 모집하는 경우 일정한 요건을 충족시키는 것을 전제로 증권신고서 제출의무를 면제하는 것이다.⁵⁷⁾ 면제 요건은 크게 네 가지로 구분할 수 있고, 구체적인 내용은 다음과 같다.

첫 번째는 발행인의 발행금액에 대한 제한이다. 거래일 기준 12개월 전까지 크라우드펀딩 면제조항에 기하여 판매된 것을 포함하여 발행인에 의해 모든 투자자에게 판매된 총액이 1백만 달러 이하여야 한다.⁵⁸⁾

두 번째는 투자 한도액의 제한이다. 거래일 기준 12개월 전까지 크라우드펀딩 면제조항에 기하여 판매된 것을 포함한 투자자에게 판매한 총액이 i) 투자자의 연간 소득액 혹은 총 자산액이 10만 달러를 초과하지 않는 경우, 2,000 달러 혹은 투자자의 연간 소득액 혹은 순자산의 5%를 초과하지 않는 금액 중 큰 금액을 기준으로, ii) 투자자의 연소득 혹은 순자산이 10만 달러 이상인 경우, 투자자의 연간수입 혹은 순자산액의 10%를 초과하는 금액 중 큰 금액을 기준으로, 이를 초과하지 않아야 한다.⁵⁹⁾

세 번째는 중개업체의 등록 의무이다. 거래가 면제 요건을 충족하는 등록 브로커 혹은 펀딩 포탈을 통해 이루어져야 한다.⁶⁰⁾

네 번째는 발행인이 면제요건에 규정된 특정한 정보 및 다른 요건을 충족하여야 한다.⁶¹⁾

57) 한정미 외, 『중소기업 투자활성화를 위한 크라우드 펀딩 법제화 방안 연구』, 중소기업청 연구용역보고서, 2013. 9. p. 25.

58) 15 U.S.C.A. § 77d(a)(6)(A).

59) 15 U.S.C.A. § 77d(a)(6)(B).

60) 15 U.S.C.A. § 77d(a)(6)(C).

61) 15 U.S.C.A. § 77d(a)(6)(D).

(3) 연방증권거래위원회의 시행규칙

연방증권거래위원회는 Jumpstart Our Business Startups Act (‘JOBS’법) 제3장을 집행하기 위한 시행규칙인 ‘Regulation Crowdfunding’을 2015년 10월 제정하였고, 최종 시행규칙은 일부 규정을 제외하고는 2016년 5월 16일부터 발효되었다. 당해 규칙은 크라우드펀딩의 면제요건, 발행인의 의무, 중개인의 의무, 부가적인 펀딩 포털(funding portal)의 의무 등에 관한 전반적인 규율체계를 담고 있다.

온라인 P2P 대출과 관련된 주요 규정을 살펴보면 모집자금 한도에 있어 Rule 100(a)⁶²⁾는 면제 조항에 따라 발행인이 12개월 동안 투자자들에게 107만 달러까지 판매할 수 있음을 규정한다. 발행인은 크라우드펀딩 공모에 있어 다른 면제 공모를 고려해볼 수 있다. 한도액의 계산에 대한 매매대금 산정과 관련, 발행인의 전신 혹은 발행인과 공동 규제를 받는 법인이 판매한 액수도 발행인이 판매한 금액에 포함하여 계산한다. 다음으로 개인투자한도에 있어 연방증권거래위원회는 개인투자자의 투자한도에 대해 특정한 공모가 아니라, 크라우드펀딩 공모 12개월에 걸친 개인에 의한 모든 투자에 적용되는 누적한도로 제한하였다. 투자자는 투자한도의 제한을 받는데, 1) 투자자의 연 소득 혹은 순자산이 10만 7천 달러 미만인 경우, 2,200 달러 혹은 투자자 연간소득의 5% 중 큰 금액, 2) 투자자의 연 소득 및 순자산이 모두 10만 7천 달러 이상인 경우, 투자자의 연간 소득 또는 순자산의 10%를 한도로, 10만 7천달러를 초과하지 않도록 제한된다. 발행자는 투자자가 발행인의 모집에 참여하는 결과에 따른 투자한도 제한을 초과하거나 초과할 수 있다는 것을 알고 있지 않다는 전제하에 투자한도에 대한 중개자의 계산에 의존한다.

중개인을 통한 모집에 있어 발행인은 등록된 브로커-딜러 혹은 펀딩 포털(funding portal)을 통한 모집에 한하여 거래를 수행할 수 있다. 모집은 대중이 정보에 접근할 수 있도록 중개인의 플랫폼을 통해서만 수행될 수 있다. 여기서 “플랫폼”이란 증권법 (Securities Act of 1933) 제4조 (a) (6)에 따라 증권의 모집 혹은 판매와 관련된 거래를 중개하는 등록 브로커 또는 등록된 펀딩 포털을 통한 인터넷 또는 이와 유사한 전자커뮤

62) 17 C.F.R. § 227.100(a).

니케이션 매개체로 정의된다. 적격 모집인과 관련하여 크라우드펀딩에 관여할 수 있는 자격은 모든 발행자에게 적용되지 않는다. 해당 조문⁶³⁾에 기하여, ① 미국 개별주 내지 자치령, 혹은 워싱턴 D.C. 법률에 기하여 설립되지 않은 발행자, ② 증권거래법(Securities Exchange Act of 1934)상 보고의무를 지는 경우, ③ 투자회사법(Investment Company Act of 1940)상 정의된 투자회사 또는 투자회사법 제3조(b) 또는 제3조(c)에 정의된 “투자회사”의 정의에서 예외가 되는 회사들, ④ 법률 혹은 규정에 의해 연방증권거래위원회가 부적합하다고 판단한 발행자 등은 발행인이 될 수 없다.

끝으로 공시요건과 관련하여 당해 규칙은 증권법 제4조(6)에 따른 모집에 의해 요청되는 공시사항을 정하고 있다.⁶⁴⁾ 크라우드펀딩을 통해 모집을 하는 발행인은 다음과 같은 공시요건을 충족하여야 한다. Form C에 따른 최초 발행 공시, 주요한 변경사항을 보고하기 위한 Form C의 수정(Form C/A), Form C-U에 따른 정기적 업데이트와 연간 보고 의무 등이다. 연간 보고는 Form C-AR 형식, 연간보고의 종료는 Form C-TR을 사용하여야 한다.⁶⁵⁾

3. P2P 대출과 관련된 소비자금융 관련 규제

P2P 대출의 투자자보호 관련 규제체계는 기본적으로 증권규제를 중심으로 형성되어 있는 한편, 이와 함께 P2P 대출의 법률관계는 각각의 사업모델에 따라 소비자금융 및 은행관련 규정의 적용을 받는다. 가령, 온라인 플랫폼과 연계된 은행의 경우 당해 은행이 ‘제3자 서비스 제공업자’(a third-party service provider)로서 연방 건전성 규제기관인 연방 예금보험공사(FDIC), 연방준비제도이사회(FRB), 전국신용조합관리청(National Credit Union Administration; NCUA), 통화관리청(Office of the Comptroller of the Currency; OCC)의 감독 대상이 된다.⁶⁶⁾ 또한 온라인 플랫폼 사업자는 다양한 소비자 보호 법률의

63) 17 C.F.R. § 227.100(b).

64) 17 C.F.R. § 227.201.

65) 크라우드펀딩을 통한 모집에 있어 발행인의 공시의무에 관한 상세한 내용은 SEC, Regulation Crowdfunding: A small entity compliance guide for issuers, May 13, 2016 참조. (<https://www.sec.gov/info/smallbus/secg/rcconplianceguide-051316.htm> 검색일자: 2017. 11. 15.).

66) GAO, Financial Technology: Information on subsectors and regulatory oversight, GAO-17-361, Washington D.C.

적용 대상이 되어 금융소비자보호청(Consumer Financial Protection Bureau, CFPB) 및 연방거래위원회(Federal Trade Commission; FTC)의 감독을 받는다. 미국의 P2P 대출과 관련한 연방 법령 및 규제기관, 주요 규제 내용을 개관하면 다음과 같다.

법령	관련 규정의 내용	연방규제기관
은행서비스회사법 (Bank Service Company Act)	온라인플랫폼과 연계하여 ‘제3자 서비스 제공업자’로서 1차적인 대출자 역할을 하는 은행에 대한 연방 은행규제기관의 감독 권한을 부여	연방준비제도이사회 통화관리청 연방예금보험공사
전자자금이체법 (Electronic Fund Transfer Act, Regulation E)	소비자은행계좌의 전자자금이체와 관련하여 소비자에 권리를 부여함과 동시에 전자자금이체의 조건에 관한 공시를 요하고, 인증되지 않은 이체에 대한 소비자의 책임을 제한하며, 제반 절차를 정함	통화관리청 연방준비제도이사회 연방예금보험공사 전국신용조합관리청 연방거래위원회 금융소비자보호청
공평대출기회법 (Equal Credit Opportunity Act, Regulation B)	인종, 종교, 국적, 성별 등에 따라 여신기관이 대출 신청자를 차별하는 것을 금지하고 신용정보의 수집 및 평가에 관한 가이드라인을 정하며 대출신청자에 대한 여신기관의 조치에 관하여 통지의무를 부여함	통화관리청 연방준비제도이사회 연방예금보험공사 전국신용조합관리청 연방거래위원회 금융소비자보호청 연방증권거래위원회
공정신용보고법 (Fair Credit Reporting Act, Regulation V)	소비자의 신용보고서 수집에 대하여 허용 가능한 목적을 요하고, 신용정보제공자가 신용정보기관에 정확한 보고를 할 것을 요구하며, 신용보고서상의 정보에 기하여	통화관리청 연방준비제도이사회 연방예금보험공사 전국신용조합관리청 연방거래위원회

법령	관련 규정의 내용	연방규제기관
	대출신청자에 불이익조치를 취한 신용기관에 공시의무를 부여함과 동시에 정보유출 방지 프로그램을 실행할 것을 요함	금융소비자보호청 연방증권거래위원회
진실대부업법 (Truth in Lending Act, Regulation Z)	금융소비자가 대출비용을 이해하고 선택 가능한 옵션을 비교할 수 있도록 하고, 대출 및 대출거래의 조건에 대한 의미 있는 공시를 요구함	금융소비자보호청 통화관리청 연방준비제도이사회 연방예금보험공사 연방거래위원회 연방증권거래위원회
도드-프랭크법 상의 불공정거래행위 (UDAAP)	불공정 · 기망 · 남용행위 (unfair, deceptive, or abusive acts or practices)의 금지	금융소비자보호청 연방준비제도이사회 연방예금보험공사 통화관리청 전국신용조합관리청
연방거래위원회법 제5조 (Section 5 of the Federal Trade Commission Act)	불공정행위의 금지 (unfair or deceptive acts or practices; UDAP)	연방거래위원회 연방준비제도이사회 연방예금보험공사 통화관리청 전국신용조합관리청
그램-리치-블라일리 금융현대화법 제5편 (Title V of the Gramm-Leach-Bliley Financial Modernization Act, Regulation P)	금융기관이 소비자에 대한 비공개개인정보를 관계없는 제3자에게 공개하는 경우 이를 제한하고, 금융기관 간 정보공유행위를 소비자에게 통지하도록 하며, 관계없는 제3자에 대한 정보공유의 거부권 행사가능성을 통지하도록 함	연방거래위원회 연방준비제도이사회 연방예금보험공사 통화관리청 전국신용조합관리청

출처: GAO, Financial Technology: Information on Subsectors and Regulatory Oversight

온라인 P2P 대출 플랫폼이 은행과 제휴하여 대출서비스를 제공하는 본래적 의미의 P2P 대출 사업모델의 경우 온라인 플랫폼은 대출실행 및 서비스행위의 업무수탁자로 볼 수 있고,⁶⁷⁾ 금융소비자보호청(Consumer Financial Protection Bureau; CFPB)은 불공정, 기만 혹은 남용적 행위 내지 관행(Unfair, Deceptive, or Abusive Action or Practice; UDAAP)에 있어 플랫폼 사업자와 은행에 대한 규제권한을 가진다. 이와 함께 연방거래위원회(Federal Trade Commission; FTC) 역시 소비자보호와 관련하여 온라인플랫폼에 대한 규제권한을 가진다.⁶⁸⁾ 다른 한 편, P2P 대출 플랫폼에 대한 규제에 있어 사법부 역시도 판례⁶⁹⁾를 통해 규제체계를 정립해 나가고 있다고 할 수 있다. 가령, 대출의 성격이나 사업 운영의 구조에 따라 온라인 플랫폼은 “진정 대출자(true lender)”로 인정될 수 있고, 온라인 플랫폼과 연계된 은행 역시도 ‘진정 대출자’로 인정될 수 있다. 그러한 경우 온라인 플랫폼 및 연계은행은 대부업 내지 은행업과 관련된 주법 및 연방법에 적용을 받게 된다.

미국의 경우 P2P 대출에 대한 규범체계가 연방과 주의 규제기관 및 사법부의 판례를 통해 정립되어 나가는 과정에 있다고 볼 수 있다. 미국 재무부는 2016년도에 P2P 대출 시장 참가자 및 규제기관의 권고를 바탕으로 보고서⁷⁰⁾를 발간한 바 있고, 통화감독청(Office of the Comptroller of Currency; OCC)은 금융기술혁신에 관한 백서⁷¹⁾를 발간하였다. 이처럼 미국의 온라인 P2P 대출에 대한 규제체계는 여전히 생성 중에 있으나 연방 및 주의 복잡한 금융규제 체계 속에서 향후 규제비용을 줄이고 시장의 성장에 기여할 수 있는 규제 체계를 수립하기 위한 노력을 기울이고 있다는 부분에 주목할 필요가 있다고 생각된다.

67) Dodd-Frank Act of 2010 §§ 1001 et seq.

68) 15 U.S.C. 45.

69) Consumer Financial Protection Bureau v. CashCall, Inc., et al., CV 15-7522-JFW (C.D. Cal. August 31, 2016); Madden v. Midland Funding, LLC, 786 F.3d 246 (2nd Cir. 2015).

70) U.S. Department of the Treasury, Opportunities and challenges in online marketplace lending, Washington D.C. May 2016.

71) Office of the Comptroller of the Currency, Supporting responsible innovation in the federal banking system: An OCC perspective, Washington D.C. March 2016.

제3절 영국의 P2P 대출 규제체계

1. 대출형 크라우드펀딩의 별도 규제

영국은 P2P 대출이 증권형 크라우드펀딩에 비해 상대적으로 위험이 적다고 판단하여 보다 완화된 규제를 하고, 증권형 크라우드펀딩과 대출형 크라우드 펀딩을 별도로 규율하고 있다. 이처럼 대출형 크라우드펀딩인 P2P 대출에 대한 규제체계를 별도로 마련한 것은 주요국 중 영국이 유일하다. P2P 대출플랫폼은 쉽고 빠르게 현금을 원하는 차주와 돈을 투자하고자 하는 대주를 직접 연결시켜주는 것으로 전통적 은행과는 차이가 있다. P2P 대출은 차입과 상환으로 구성된 대출행위로 이루어지고 다른 크라우드펀딩 유형⁷²⁾과는 다른 특성을 가지면서 별도의 시장을 형성해왔다.⁷³⁾

영국 금융감독기구인 금융행위규제청(Financial Conduct Authority; FCA)은 증권형 크라우드펀딩을 쉽게 이익실현이 되지 않는 증권(non-readily realizable securities)에 대한 투자로 보았다. 이는 증권형 크라우드펀딩을 통한 투자가 일반적으로 설립 초기 회사에 대한 투자이거나 투자실패의 확률이 높기 때문에 고위험으로 분류하는 한편, P2P 대출은 일반적으로 3-5년간 개인에 대한 대출로 낮은 부실률을 보이기 때문이었다. 증권형 크라우드펀딩은 자본손실의 위험성이 크기 때문에 금융행위규제청은 이러한 내재적 위험을

72) FCA는 투자형과 대출형 P2P간 특성을 다음과 같이 정리하였다. 1) 자금의 상환: P2P대출과 관련, 투자자들은 현재 계좌 또는 예금계좌에 대한 즉시 접근을 통한 대출금 반환청구를 구할 수 없다. 투자자들은 일반적으로 장기대출인 대출 조건하에서 상환을 기다리거나 다른 투자자들에게 대출채권을 양도해야 한다. 투자형 크라우드 펀딩에 대해서는 투자상품을 매각해야 한다. 2) 자본 리스크: 투자형 크라우드 펀딩 플랫폼의 투자자들은 자본 리스크(최초 투자금보다 회수할 수 있는 금액이 적을 수 있는 리스크)에 노출되어 있다. 3) 유동성 리스크: 투자형 및 대출형 크라우드 펀딩 플랫폼 투자자들 모두 유동성 리스크에 노출되어 있다. 4) 투자자보상기금(Financial Compensation Scheme)의 적용 여부: FSMA의 적용을 받는 영국의 모든 투자자에게 적용되는 법적 보상 기금으로 크라우드펀딩 플랫폼을 통해 이루어지는 예금 및 투자의 차이를 고려할 때, 크라우드펀딩 플랫폼에 대한 투자자들은 플랫폼을 통한 자본투자의 자본금손실 혹은 차주의 채무불이행에 대한 손해에 대한 보상을 청구할 수 없다(<https://www.fca.org.uk/consumers/crowdfunding> 검색일자: 2017.11.15.).

73) Chris Rogers, Chris Clarke, Mainstreaming social finance: The regulation of the peer-to-peer lending marketplace in the United Kingdom, *The British Journal of Politics and International Relations*, Vol 18 Issue 4, June 2016, pp. 930-945; FCA, *The FCA's regulatory approach to crowdfunding (and similar activities)*, CP13/13, October 2013, P. 6.

이해하거나 금전적 손실을 감당할 수 있는 투자자(전문투자자, 자문 받은 개인 투자자, 기업금융 특은 벤처캐피탈 관련 개인 고객, 전문 혹은 고소득 투자자)에 한해 투자할 수 있도록 하였다. 또한 증권형 크라우드펀딩에 대한 투자자문을 받지 않은 개인 고객은 ‘적합성 원칙’을 통과해야 하며, 개인의 투자 한도는 본인 순 투자가능자산의 10%를 초과할 수 없다.

종래 P2P 대출은 공정거래청(Office of Fair Trade; OFT)의 소비자금융으로 규제되었고, 금융행위규제청(FCA)은 P2P 대출플랫폼을 통한 개인 차주의 대출행위를 ‘비상업적’(non-commercial)이라고 보아 이에 소비자대출법(Consumer Credit Act 1974; CCA) 상의 계약 관련 규제를 적용하지 않으면서 기존 P2P 대출플랫폼 역시 별도의 대출중개인으로 등록을 요구하지 않았다. 다만, P2P플랫폼이 채권관리 및 추심행위를 하는 경우 이에 대한 허가는 요구하였다.⁷⁴⁾ 이후 2014년 3월 크라우드펀딩 규칙(Detailed Rules for the FCA Regime for Consumer Credit, Policy Statement, PS14/3)이 제정됨에 따라 P2P 대출의 감독권이 2014년 4월부터 공정거래청(OFT)에서 금융행위규제청(FCA)으로 이관되었다. 이에 따라 2014. 4. 이전 공정거래청 허가를 받은 P2P플랫폼 운영회사는 금융행위규제청의 임시허가(interim permission)를 받고 주요 규칙을 준수하며 정식 승인(full authorization)을 기다리면서 운영할 수 있고, 2014. 4. 이후 시장에 진입한 P2P업체는 금융행위규제청 규정을 모두 준수하여야 하며, 임시 승인의 장점을 누릴 수 없게 되었다.⁷⁵⁾ 또한 금융행위규제청은 P2P 투자에 대해 2016. 4.부터 도입된 혁신금융개인종합자산관리계좌(Innovative Finance Individual Savings Account; IFISA)를 통한 세금혜택을 받을 수 있도록 하고, 금융행위규제청의 승인을 받은 업체들은 P2P 대출상품에 대해 개인소액면세계좌인 ‘IFISA’의 혜택을 받을 수 있게 되었다. 이하에서는 영국이 별도의 P2P 대출규제 입법을 도입한 배경과 규제의 발전과정, 입법 체계 및 주요 내용을 살펴보도록 한다.

74) P2P 대출플랫폼은 공정거래청(OFT)으로부터 채권관리 허가를 받도록 되었다.

75) FCA, A review of the regulatory regime for crowdfunding and the promotion of non-readily realisable securities by other media, Financial Conduct Authority, February 2015.

2. 규제 입법의 도입 배경 및 연혁

(1) 금융의 사회적 기능과 관련된 대안적 금융수단

영국은 전통적으로 기업의 대형은행에 대한 대출의존도가 높아 중소기업 대출시장의 91%를 대형은행이 점유해왔으며, 기업의 대안적 자금조달 수단의 부재가 어려움으로 지적되어 왔다.⁷⁶⁾ 또한 글로벌 금융위기 이후 금융기관이 보다 엄격해진 건전성 규제를 적용한 결과 중소기업의 자금난은 더욱 심화되어 왔다. 다른 한편 글로벌 금융위기의 원인에 대한 분석을 통해 기존의 금융기관, 관료 및 규제당국, 정치인들이 공익에 충실하기보다 대형 금융기관 중심의 이익을 옹호함으로써 광범위한 규제 포획이 이루어졌고 특정상품 및 금융의 공급과잉 등으로 글로벌 금융위기가 초래되었을 수 있다는 비판과 반성이 있었다.⁷⁷⁾

2009년 금융행위규제청(FSA)의 수장인 터너(Adair Turner)는 이러한 문제의식을 토대로 글로벌 금융위기 이후 기존 금융규제 시스템이 사회적으로 유용한 금융의 기능인 ‘예금자를 생산적 투자로 연결하여 자본을 효율적으로 사용하고 자본과 거래의 흐름을 원활하게 하는’ 역할을 수행하고 있는지에 대한 의문을 제기한 바 있다⁷⁸⁾. 이와 동일한 맥락에서 금융의 역할이 ‘창업을 위한 투자 및 궁극적으로 고용을 창출하는 것’이 금융의 본질인지에 대한 논쟁이 점화되어 영국 규제당국을 중심으로 기존 금융기관의 역할과 한계에 대한 재고가 이루어졌다.⁷⁹⁾ 이러한 맥락에서 영국 감독당국은 P2P금융이 금융의 사회적 기능인 중소기업의 자금난 해소와 기업의 투자 및 고용창출 활성화에 기여할 수 있는 대안적 금융수단이 될 수 있을 것이라는 기대를 가지게 되었다.

76) Grant Thornton, Alternative Lending: A regulatory focus on the SME market, Grant Thornton Financial Services Group 2015, p. 4.

77) Chris Rogers, Chris Clark, op. cit., p. 934.

78) Adair Turner, Mansion House Speech: Speech by Adair Turner, Chairman, FSA, London 2009 (http://www.fsa.gov.uk/pages/library/communication/speeches/2009/0922_at.shtml) (검색일자: 2017. 11. 15.).

79) Phillip Inman, Mark Carney: Banks need to reconnect with society, The Guardian 2013. 8. 8. 일자 기사.

(2) P2P 업계의 자율규제 및 금융규제에 대한 요청

상위 4개 업체(Funding Circle, Market Invoice, Ratesetter, Zopa)가 주를 이루는 P2P 업계는 규제의 도입이 소비자의 입장에서 P2P 대출에 대해 정상적이고 신뢰할 수 있는 금융방식으로 인식되는 계기가 될 수 있으므로 적절한 규제의 도입을 요청해왔다. 규제에 대한 논의가 처음 시작되었을 당시 P2P 대출시장의 99.8%를 차지하던 상위 3개사(Funding Circle, RateSetter, Zopa)는 규제 도입에 원칙적으로 찬성하는 입장이었다. 이어 2011년 8월 P2P 대출업체들은 자율규제단체인 P2P금융협회(Peer-to-Peer Finance Association; P2PFA)⁸⁰)를 설립하고, 운영원칙(Operating Principle)을 마련하였다. 협회의 운영원칙(Operating Principle)은 ① 명확성과 투명성과 관련된 구체적 공시 항목에 따른 부실채권, 채권회수율, 장부의 전면공개, 차주 및 대주에 대한 정확한 정보제공, ② 리스크관리와 관련한 신용위험관리, 자금세탁방지 및 사기방지, 고객자금관리, IT시스템관리, 장부 및 서류보관, 추심절차, 질서 있는 청산 절차, ③ 지배구조 및 통제, ④ 협회에 대한 정보제공 의무 등을 규정하고 있다. 운영원칙(Operating Principle)의 주요 내용은 소비자를 위한 운영 리스크 부보를 위한 자본 유보금(capital reserve) 상한 설정, 대주를 위한 신용 리스크 평가의 건전성 기준 마련, 사기방지 조치의 준수 의무, 고객민원에 대한 적절한 처리 의무, 회사의 운영 중지시 질서 있는 청산(orderly run-down of any firm that cease to operate)을 규정하였다.⁸¹⁾

80) 영국의 P2P금융협회(P2PFA)는 회원의 자격요건으로 다음 사항을 요구한다. ① 전자플랫폼을 통해 영국 내에서 채무에 기반을 둔 소매금융서비스에 종사할 것, ② 소비자 및 법인고객에 대한 대출자금공급을 위해 대출자의 자금을 사용할 것, ③ 가능한 경우 소매금융 소비자로부터 수취한 대출자금의 안전성확보, ④ 차주와 대주간 직접 대출계약을 체결하는 방식을 채택하여 운영, 신용위험 및 운영 리스크 관리에 대한 높은 기준을 설정하고 보여줌, ⑤ 고도의 투명성과 모든 고객에 대한 명확하고 균형 있고, 공정한 정보제공, ⑥ P2PFA의 운영원칙(Operating Principle)에 대한 전적인 준수가 필요하다. (<https://p2pfa.org.uk/membership-criteria/> 검색일자: 2017. 11. 15.).

81) <https://p2pfa.org.uk/operating-principles/> (검색일자: 2017. 11. 15.).

(3) 금융당국의 규제 도입

2012년 1월 영국 금융당국은 P2P산업이 아직 규모가 작고 혁신적 시기에 규제를 너무 빨리 도입하는 것은 바람직하지 않다는 입장을 보였으나, 2013년 10월 금융행위규제청은 2014년 4월부터 공정거래청(OFT)이 수행하던 소비자대출 관련 규제권을 이관 받는 내용의 크라우드펀딩에 대한 검토보고서(Consultation Paper on crowd funding, CP 13/13)를 발표하였다. 이후 금융행위규제청은 2014년 2월 기존의 소비자금융보호규칙을 P2P 대출에 통합하여 개정안(Detailed Rules for the FCA Regime for Consumer Credit, Policy Statement, PS14/3)을 마련했다. 이는 영국 최대 P2P업체 3개사가 대주와 차주의 모든 자금이 플랫폼 자체의 장부와 분리되는 ‘고객분리계좌(client segregated account)’ 모델을 채택함에 따른 것으로 적절한 것으로 평가되었다.

2014년 3월 금융행위규제청(FCA)은 P2P 플랫폼의 기존 소비자보호기준을 담은 규정을 마련했는데 이는 기존 영국의 주요 P2P 플랫폼이 옹호해 온 자율규제프로그램과 상당히 유사한 내용이었다. 또한 2014년에 발간된 보고서(The FCA’s Regulatory Approach to Crowdfunding over the Internet, and the Promotion of Non-readily Realizable Securities by Other Media, Policy Statement, PS14/4(2014))를 통해 ‘사업 및 금융 리스크에 대한 관리 및 감시를 건전하게 할 수 있도록’ 규제적 자본의 최소한을 보유하도록 하였으나, P2P 플랫폼 업체를 포함한 다수의 응답자가 위 한도가 너무 높다고 보았거나 다른 계산방식을 채택하도록 하는 의견을 제출함에 따라 건전성 기준을 새롭게 도입하는 회사들에게 지나치게 복잡하지 않은 건전성 규제를 강조하면서 P2P 대출회사에 대한 자본요건을 낮추는 쪽으로 방향을 선회하였다.

금융행위규제청의 이러한 입장은 과도한 규제에 대한 업계의 우려사항을 반영한 것이었고, 또한 P2P 대출플랫폼이 거래를 하지 않게 되더라도 대출채권이 계속 관리될 수 있도록 플랫폼이 갖춰야 할 새로운 규제체계는 당시 P2P 대주들이 이미 시행하고 있던 관행을 반영한 것이었다. 금융행위규제청은 P2P 대출 플랫폼이 ‘이익과 규제비용에 대한

균형'을 맞추는 '균형적 체계'의 일부로 이러한 조치들을 취하는데 '합리적 단계'를 거치도록 요구한 것으로, 반드시 준수해야 하는 법적 의무를 부과하는 것이 아니라 'P2P 플랫폼 운영사가 그들이 수행하는 비즈니스 모델과 소비자의 필요에 부응할 수 있는 시스템과 통제체계를 설계'하도록 허용해준 것이다.⁸²⁾ 특히 금융행위규제청은 P2P 대출플랫폼의 모든 커뮤니케이션이 '공정하고, 명료하고, 오인하지 않도록' 하는 '공시에 기초한 체계(disclosure-based regime)'를 통해 이루어져야 함은 분명하지만, 특정한 공시 형식이나 어떠한 내용의 공시가 이루어져야 한다는 형식과 내용에 대해 규제하는 것은 아니며, 이는 각 비즈니스모델이 시장마다 상이하기 때문이라고 밝혔다.⁸³⁾ 또한 공시에서 특정 용어의 사용이 금지되는 것이 아니므로 회사가 오도를 하는 경우가 아니라면, '보장되는' 혹은 '안전한' 등의 용어를 사용하는 것도 가능하다. 따라서 P2P 대출업에 대해 명문화된 규제가 부재하므로, 이러한 규제체계가 영국 P2P 플랫폼에 대한 실제 관행을 억압하지는 않는다고 보았다. 영국 금융행위규제청(FCA)의 P2P 대출 관련 규제의 발전 연혁을 개략적으로 살펴보면 다음과 같다.

82) FCA, The FCA's Regulatory Approach to Crowdfunding over the Internet, and the Promotion of Non-readily Realizable Securities by Other Media, Policy Statement, PS14/4, Financial Services Authority, 2014, p. 28.

83) Ibid., p. 31.

- ① 2013. 10. FCA는 Consultation Paper 13/3을 통해 대출형 및 투자형 크라우드 펀딩에 대한 규제 제안을 발의
- ② 2014. 4. 1. FCA가 공정거래청(Office of Fair Trading)에 속하던 소비자금융 규제를 이관 받고 Policy Statement 14/4를 통해 크라우드펀딩과 관련된 새로운 규칙(The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media, Feedback to CP13/13 and final rules) 발의
- ③ 2014. 10. 1. FCA가 임시 허가(interim permission)을 받은 회사로부터 정식 승인신청 접수
- ④ 2015.2. FCA는 크라우드펀딩 및 'non-readily realizable securities'의 장려에 대한 규제체계 검토보고서(A review of the regulatory regime for crowdfunding and the promotion of non-readily realizable securities)를 발표하고, 급성장하는 시장에 대한 지속적 감시를 시행
- ⑤ 2016. 3. FCA는 대출형 크라우드펀딩 플랫폼의 고객자금의 분리에 대한 최종규칙을 담은 Policy Statement PS16/3을 발표
- ⑥ 2016. 4. FCA의 전체 소비자금융 규제가 발효되어 기존 임시 허가(interim permission) 체계가 대체됨
- ⑦ 2016. 7. 8. FCA는 2016. 9. 8.까지 FCA의 크라우드펀딩 규제에 대한 실행 후 검토보고서에 대한 요청(call for input to the scheduled post-implementation review of the FCA's crowdfunding rules)을 발표
- ⑧ 2016. 12. FCA는 검토요청에 대한 답변의 중간발표(Feedback Statement, Interim feedback to the call for input to the post-implementation review of the FCA's crowdfunding rules, FS16/13)를 통해 제기된 문제점들을 반영한 새로운 규정에 대한 자문보고서(consultation)을 발표할 것을 예고
- ⑨ 2017. 4. 1. 대출형 크라우드펀딩 플랫폼의 최저자본금요건이 20,000파운드에서 50,000파운드로 증액됨
- ⑩ 2019 FCA가 소비자대출법(CCA) 행위(Conduct) 요건에 대한 검토를 완료하고 규칙에 기반한 대안을 마련하기로 함

(4) 금융행위규제청의 규제 도입에 대한 평가 - 건설적 규제 포획

P2P 대출은 1) 터너가 언급한 ‘자본과 거래의 흐름을 원활하도록’ 하는 역할을 수행하고, 2) ‘예금자를 생산적 투자와 연결시키는’ 전통적 금융 중개의 기능으로 대주와 차주 간 금전이전을 하는 기능을 수행하고,⁸⁴⁾ 3) ‘이자율 결정에서 대중의 조달역할 (crowdsourcing of interest rate decision making)’로서 P2P 대출의 차입 비용은 과거 소수 은행 엘리트에게 향유되던 발견차익이 아니라 광범위한 고객의 결정에 기해 결정되며(크라우드 펀딩의 이자율 결정방식은 일종의 역 경매(reverse auction system)에 가까움⁸⁵⁾) 금융의 새로운 기능체계를 소개했다. 따라서 예금주의 예금을 가지고 어떤 일을 하는지가 공시되지 않는 전통적 은행의 과점 체계와는 달리 ‘자금의 점진적 탈 중앙집권화’⁸⁶⁾의 일부로, P2P플랫폼은 대주-차주간 관계를 협상에 의해 결정하므로 기술적 인프라를 통해 일반인들에게 대출결정을 할 수 있도록 네트워크화된 정보를 제공함으로써 자금의 흐름을 촉진하는 매개체적 역할을 했다.

영국의 P2P 플랫폼을 선도해 온 회사들을 중심으로 구성된 P2P금융협회(P2PFA)의 자율규제 및 업계 관행이 금융행위규제청(FCA)이 새로 제정한 공식적 규제와 광범위한 유사성을 보이고, P2P 규제 도입 요청이 업계로부터 시작되었음을 근거로 이를 학문적 개념의 규제 포획(regulatory capture)⁸⁷⁾으로 볼 가능성도 있다. 그러나 P2P 대출시장은 일반

84) 영국은행의 통계(Bank of England(2014) ‘Trend in Lending’)에 따르면 금융위기 이후 영국의 기업대출은 2007년 월 평균 74억 파운드의 비율에서 마이너스 11억 파운드로 떨어졌고, 개인대출의 경우 신용카드 및 기타 무담보대출을 포함한 개인대출의 성장세는 2010년 1.8%, 2011년 -0.8%, 2012년 0.3%에서 2013년 11월 3.3%로 늘어났으나 이는 2007년의 4.9%와 2008년의 5.1%에는 많이 미치지 못하였다. 특히 재정축진을 공급하기 위해 은행의 3천7백5십억 파운드의 우량채권을 구입한 양적 완화 프로그램에도 불구하고, 2008년부터 개인이나 중소기업의 차입은 어려움이 있고 이들은 투자와 자금수요에도 불구하고 어려움을 겪고 있다. P2P 대출플랫폼을 통해 2013년 개인과 기업에게 4억8천만 파운드를 중개하였고, 2014년에는 P2P를 통한 기업대출은 7억4천9백만 파운드에 달하며 개인의 경우 5억4천7백만 파운드에 달하였다. 특히 2014년 Nesta의 연구(NESTA, Understanding Alternative Finance: The UK Alternative Finance Industry Report 2014, NESTA, p.28)에 따르면, P2P 대출을 이용한 기업의 1/3은 다른 어디에서도 자금을 조달하기 어려웠다고 한다.

85) 2015. 9.까지 Funding Circle은 대출자들로 하여금 원하는 이자율을 제시하고 차주가 제안된 여러 대출 조건 중 최적 이율을 선택할 수 있도록 하였으므로, 결과적으로는 개인 간 협상을 통해 현재 시장의 차입비용을 반영하는 대중의 자금조달을 거쳐 이자율이 결정되어졌다.

86) Nigel Dodd, *The social life of money*, Princeton University Press 2014.

87) 일반적으로 규제포획은 보다 광범위한 이익(the “have-nots”)을 희생하면서 ‘특정한 이해당사자(the “haves”)에

적 규제포획이 이루어지는 시장에 비해 규모가 작고 성숙되지 않아 이를 일반적 규제포획이라고 보기 어렵고, 새로운 기술을 이용한 금융기법 및 혁신이 기존 금융기관과는 차이가 있다. 특히 P2P 규제입법이 업계에 대해 ‘공식적 적법성(formal legitimacy)’을 부여함으로써 주요 감독당국이 인정한 금융의 사회적으로 유용한 목적 달성에 기여하였다⁸⁸⁾고 볼 수 있어 이는 건설적 규제 포획으로 볼 수 있다. 실제 P2P 대출이 중소기업의 자금 조달에 대한 대안적 금융으로서 효용을 보였고, 금융당국이 금융의 사회적 가치에 대한 재평가를 통해 P2P 대출을 금융혁신에 기한 사회적으로 유용한 금융수단으로 육성하려는 의지를 가지고 도입하였기에 기존 금융기관의 과점에 기한 지대추구적 규제 포획과는 차별화된 ‘건설적’ 규제 포획으로 볼 수 있을 것이다.⁸⁹⁾ 특히 영국 정부는 이러한 혁신적 금융수단이 중소기업의 성장 및 생존에 중요한 역할을 할 것이라고 보고 대안적 자금조달수단으로 크라우드펀딩의 육성을 지원하여 왔으며, 의회 역시 P2P 대출 및 크라우드펀딩 플랫폼이 영국 주류은행과 경쟁하면서 이에 대한 대안으로 기능함으로 영국 소매금융 시장을 개선시킬 수 있는 가능성을 가지고 있으며, 이러한 금융회사의 등장은 경쟁을 촉진시키고, 대주, 차주, 소비자 및 투자자의 선택의 폭을 넓혀준다’고 보았다.⁹⁰⁾

3. P2P 대출 관련 규제체계

(1) 금융서비스 및 시장법(FSMA)의 규제 체계

금융행위규제청은 「금융서비스 및 시장법」(Financial Services and Market Act; FSMA)에 기하여 금융서비스를 포괄적으로 규제하고 있고, 동법 제19조는 일반적 금지조항으로 영국 내에서 허가 받지 않은 자 혹은 허가 면제가 인정된 자 이외에는 규제 대상 행위를

대해 특권을 부여(privileging of narrower interest)’한다. Walter Mattli, Ngaire Woods, In whose benefit? Explaining regulatory change in global politics. in: Walter Mattli, Ngaire Woods (eds.), The Politics of Global Regulation, Princeton University Press 2009, pp. 1-43.

88) Rob Aitken, Fringe finance: Crossing and contesting the borders of global capital, London 2015.

89) Chris Rogers, Chris Clark, op. cit., p. 935.

90) Parliamentary Commission for Banking Standards, Changing banking for good, House of Commons, London June 2013, paragraph 57.

하지 못하도록 규정하고 있다. 동법 제23조 내지 제25조에서는 각종 예외 및 형사처벌에 관하여 규정하고 있고, 회사가 동 조항을 위반한 경우에 대한 시정조치도 규정하고 있다. 당해 법률의 규제대상 업무는 특정 투자자 및 상품에 대해 특정행위를 업으로 하는 것을 말하고, 이를 개괄적으로 규정하면서 구체적 범위 및 내용은 재무부명령인 ‘Regulated Activities Order - The Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) Order 2001, S.I. 2001/544 (RAO)’⁹¹⁾를 통해 특정상품 및 특정행위의 내용을 규정한다. 이와 관련하여 행위 규제의 구체적 내용은 금융행위규제청 규정집(FCA Handbook)⁹²⁾에 상세하게 규정한다. 당해 규정집은 모든 인허가 업체가 준수하여야 하는 업무행위원칙(Principle for Business)을 정하고, 구체적 규제내용을 각종 규칙(sourcebook)으로 정한다. 규정집의 규범은 원칙적으로 구속력이 인정되고, 위반 시 각종 행정처분이 부과된 규칙(rule)과 법적 구속력이 없는 규칙운동에 관한 지침(guidance)으로 나눌 수 있다.⁹³⁾

(2) 영국 P2P 대출 규제의 개요

P2P 대출은 기본적으로 「금융서비스 및 시장법」(FSMA)상 새롭게 정의된 규제행위로 개인 차주에 대해서는 「소비자대출법」(Consumer Credit Act) 및 이와 관련된 규정집(FCA Handbook)이 적용된다. 금융행위규제청은 P2P 대출에 관한 별도의 웹페이지에서 이에 적용되는 매뉴얼 및 규정집(sourcebook)을 제공하고 있다.⁹⁴⁾ 영국 금융감독당국은 P2P 대출에 대해 주식형 크라우드펀딩보다 완화된 별도의 규제를 채택하였고, P2P 플랫폼을 통한 대출을 다른 투자와 같이 취급하기는 하지만, P2P 투자자(대주)는 투자자보호기금(Financial Services Compensation Scheme; FSCS)의 보호를 받지 않는다.⁹⁵⁾ 다만 금융행

91) 이하 “재무부령(RAO)”라 한다.

92) 이하 “규정집(FCA Handbook)”이라 한다.

93) 左光 敦(さみつ あつし), P2P렌딩의仕組みと法規制: 英国のP2Pレンディング規制を中心に, Discussion Paper No. 2017-J-3, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan 日本銀行金融研究所, 2017, pp. 20-21.

94) FCA, Loan-based crowdfunding platforms: Summary of our rules, (First published: 11/05/2015 Last updated: 07/06/2016) <https://www.fca.org.uk/firms/project-innovate-innovation-hub/loan-based-crowdfunding-platforms-summary-our-rules> (검색일자: 2017. 11. 15.).

95) 이는 P2P 대출플랫폼이 직접 대출을 실행하는 대주가 아니라 중개자에 불과하므로 이에 따른 FSCS 적용여부

위규제청은 공시원칙에 입각하여 투자자들이 정확한 정보를 제공받고 투자결정을 내릴 수 있도록 공정하고, 명백하고 오도하지 않도록 요구하였다. 이와 관련된 금융행위규제청의 2가지 주요 규정으로 투자자를 위한 ‘영업행위규정’(Conduct of Business Sourcebook; COBS), 차주를 위한 ‘소비자신용규정’(Consumer Credit Sourcebook; CONC)이 각각 적용되며, 기타 금융상품광고와 관련된 규제도 적용될 수 있다. 이후 금융행위규제청의 P2P 대출관련 규제는 향후 혁신적 사업 추진과 관련된 리스크를 감안하여 규제방향이 달라질 수 있다.

1) 재무부령(RAO)상 규제되는 P2P 대출 플랫폼의 업무

재무부령(RAO) 제36H조는 P2P 대출플랫폼과 관련된 규제의 기본 조항⁹⁶⁾으로 대주와

에 대한 논쟁의 출발은 P2P대출플랫폼회사들의 영업 행위에 대한 오해에서 비롯된 측면도 있다고 보이며(Chris Rogers, Chris Clarke, *op. cit.*, p. 936), FCA가 P2P 대출플랫폼을 FSCS의 부보 대상에 포함시키지 않은 것은 중요한 정책적 결정으로 추가적 규제비용이 너무 크다는데 있었다(FCA, PS14/4, (2014), p. 18).

96) Operating an electronic system in relation to lending

36H. –(1) Where the condition in paragraph (2) is satisfied, operating an electronic system which enables the operator (“A”) to facilitate persons (“B” and “C”) becoming the lender and borrower under an article 36H agreement is a specified kind of activity.

(2) The condition is that the system operated by A is capable of determining which agreements should be made available to each of B and C (whether in accordance with general instructions provided to A by B or C or otherwise).

(3) The following are specified kinds of activities if carried on by A in the course of, or in connection with, the carrying on by A of the activity specified by paragraph (1) (a) presenting or offering article 36H agreements to B and C with a view to B becoming the lender under the article 36H agreement and C becoming the borrower under the article 36H agreement, (b) furnishing information relevant to the financial standing of a person (“Y”) with a view to assisting in the determination as to whether another person should (i) enter into, as the lender, an article 36H agreement with Y, or (ii) assume the rights of the lender under an article 36H agreement under which Y is the borrower, (c) taking steps to procure the payment of a debt due under an article 36H agreement, (d) performing duties, or exercising or enforcing rights under an article 36H agreement on behalf of the lender, (e) ascertaining whether a credit information agency (within the meaning given by article 89A(6)) holds information relevant to the financial standing of an individual or relevant person, (f) ascertaining the contents of such information, (g) securing the correction of, the omission of anything from, or the making of any other kind of modification of, such information, or (h) securing that a credit information agency which holds such information (i) stops holding the information, or (ii) does not provide it to any other person

(4) An “article 36H agreement” is an agreement between one person (“the borrower”) and another person (“the lender”) by which the lender provides the borrower with credit (within the meaning given by article 60L) and in relation to which the condition in either paragraph (5) or (6) is satisfied.

(5) The condition in this paragraph is that the lender is an individual or relevant person.

(6) The condition in this paragraph is that the borrower is an individual or relevant person

차주를 매칭하여 개인 간의 대출계약을 체결하는 것이 가능하도록 전자적 시스템을 운영할 수 있는 P2P 대출플랫폼을 규정하고 있다(동조 제1항 및 제2항). 구체적으로 재무부령(RAO) 제36H조 제3항에서 규제하는 P2P 대출 플랫폼의 행위는 (a) 차주에 대한 계약체결권유, (b) 대주가 차주와 계약을 체결하는 것에 대한 판단을 돕기 위한 차주의 신용정보를 대주에게 제공하는 것, (c) 상환기일이 도래한 채권 회수, (d) 대주를 대신하는 계약상 권리행사, (e) 신용정보회사가 개인 등에 대해 정보를 보유하고 있는지 판단하는 것, (f) 정보제공확인, (g) 정보의 수정, 삭제 등 변경을 할 수 있도록 하는 것, (h) 신용정보기관에 (i) 정보보유증지, (ii) 정보의 제3자 제공금지 등이다. P2P플랫폼 운영회사들은 계약 체결, 자금 상환, 채권 관리, 추심을 포함한 완전한 대출서비스를 제공하는 것으로 넓은 의미에서 대출 관계를 중개함에 있어 전자적 시스템을 사용하며, 대주와 차주를 위해 계약과 관련된 제반 사항들을 판단할 수 있어야 한다.⁹⁷⁾

재무부령(RAO) 제36H조에 규정된 금융행위규제청의 규제를 받는 P2P계약(이하 ‘36H 계약’이라 함)은 대주가 개인(혹은 이와 유사한 2-3인의 조합, 비법인)이거나, 차주가 개인인 경우 대주의 신용공여액이 25,000파운드 이하인 것이 규제대상이다. 그러나 차주의 자금조달이 사업목적이 아닌 경우 신용공여액과 무관하게 규제대상이다(동조 제4항, 제5항 및 제6항). 다시 말해 36H 계약은 ① 대주가 개인인 경우(동조 제5항), ② 대주가 개인 혹은 법인이든 관계없이, 차주가 개인인 경우에는 ㉠ 25,000파운드 이내(제6항 (a)호)의 차입, 또는 ㉡ 차주의 사업자금이 아닌 경우(생활자금, 모기지 자금 등 기타 용도)(제6항 (b)호)에 해당된다. 다만, ㉢의 경우에도, 계약의 성격에 따라 차주의 개인사업자금 용도의 대출이더라도 금융행위규제청(FCA)규정 준수에 대한 차주의 서약이 있거나, 대주가 차주의 개인사업에 이용되지 않음을 알거나 알 수 있던 경우에는 36H 계약이라고 본다

(a) the lender provides the borrower with credit less than or equal to £25,000, or

(b) the agreement is not entered into by the borrower wholly or predominantly for the purposes of a business carried on, or intended to be carried on, by the borrower.

(7) Paragraphs (5) and (6) of article 60C (exempt agreements: exemptions relating to the nature of the agreement) apply for the purposes of paragraph (6)(b).

97) Emily Reid, James Black, The future for peer-to-peer (P2P) lending: the proposed regulatory framework for lending platforms, *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, Vol.29 No.1, January 2014, p. 37.

(동법 제36H조 제7항, 제60조 제5항 및 제6항). 따라서 36H 계약은 P2P(개인 대 개인), B2P(법인 대 개인), P2B(개인 대 법인)간 체결된 계약에 한정되며, B2B간 온라인 플랫폼을 이용한 대출계약은 규제대상이 아니다.⁹⁸⁾

2) 규정집(FCA Handbook) 상 P2P 대출 플랫폼에 대한 규제

「금융서비스 및 시장법」(FSMA) 및 그 하위규정인 재무부령(RAO) 규제를 보다 구체화한 규범은 금융행위규제청 규정집(FCA Handbook)에 정해져 있다. 규정집(FCA Handbook)상 P2P 대출과 관련된 기본적인 규제는 다음과 같다.

① 영업행위 원칙(Principle for Business(이하 ‘PRIN’))

P2P 대출플랫폼 운영회사들이 모든 경우에 준수해야 하는 기본적 의무를 담고 있다.

② 기본 준수조건(Threshold Conditions(이하 ‘COND’))

P2P 대출플랫폼 운영회사가 승인을 받고 승인조건 유지를 위한 최소한의 법률적 요건 및 이에 대한 가이드라인을 제공하고 있다. P2P 대출플랫폼의 「금융서비스 및 시장법」상 허가요건은 다음과 같다.⁹⁹⁾

98) 예를 들어, 자선단체(Charities)와 선임된 대리인(Appointed Representatives)과 같은 경우, 금융행위규제청(FCA)의 승인을 받을 필요가 없다. FSMA2000(Exemption)Order 2001(S.I. 2001/1201)의 부속 44(A1)에 규정된 자선단체(Charities; 제3조)의 경우 36H 계약과 관련된 행위 제한 규정이 적용되지 않는다. 또한 선임된 대리인(Appointed Representatives)은 금융행위규제청(FCA)이나 건전성규제기구(PRA)로부터 직접 승인을 받고 회사를 위해 규제되는 행위를 할 수 있는 회사를 말하는 바, FSMA2000(Appointed Representative) Regulations 2001(SI 2001/1217) 2(1)에 의하면, 36H 규제행위를 수행할 수 있는 인가를 받은 회사의 대리인(appointed representative)로 행위 하는 경우, 규제의 적용을 받지 않는다. 한편, 위에서 본 재무부령(RAO) 제36H조에 따른 계약의 정의상 금융행위규제청(FCA)의 규제대상인 P2P계약은 B2P계약을 포함하지만, 규정집(FCA Handbook) 용어해설(Glossary)에 규정된 ‘P2P agreement’의 정의는 B2P를 포함하지 않는 부분에서 오해의 소지가 있을 수 있다 (<https://handbook.fca.org.uk/handbook/glossary/G3218.html>). 소비자대출규정(Consumer Credit Sourcebook; CONC) 상 ‘P2P계약’은 36H계약의 하위개념으로 규정집(FCA Handbook)의 다른 부분에서 정의된 개념보다 협소한 개념이다. 이는 소비자대출규정(CONC)이 차주를 위한 보호를 규정하고 있음에 반하여, 고위경영, 시스템 및 통제 규정집(Senior Management Arrangement, Systems and Controls sourcebook; SYSC), 투자사업에 대한 임시건전성 규정집(Interim Prudential Sourcebook for Investment Businesses ;IPRU (INV)) 12, COBS, CASS, SUP, DISP은 일반적으로 개인이 상대방자사인 대출계약에 적용되며, 투자자가 개인인 경우 추가적 보호요건이 적용된다 (Emily Reid, Julia Black, op. cit., p. 38).

99) FCA, A review of the regulatory regime for crowdfunding and the promotion of non-readily realizable securities by other media, Financial Services Authority, February 2015, p. 6.

㉠ 적절하고 상세하게 작성된 예상사업(및 관련 리스크), 예산 및 자원(인력, 시스템 및 자본)을 담은 규제관련 사업계획서의 제출, ㉡ 적절한 비재무적 자원(금융규제와 관련된 적절한 지식 및 경험을 가진 경영진)을 보유할 것, ㉢ 지원서 제출 시 적정한 재무적 요건을 갖추고 있을 것(이러한 요건을 충족하기 위한 미래의 자금조달 계획으로는 부족함), ㉣ 회사가 승인을 받는 경우 어떻게 운영될 것인지를 보일 수 있는 현재 운영하거나 적절한 단계에 있는 웹사이트(사용자 인터페이스 및 기능이 사용자에게 제공된다는 것을 보일 수 있는 시범 운영되는 웹사이트, 앱이나 스크린 샷)를 보유할 것, ㉤ 금융행위규제청 승인요건 및 지원하고자 하는 허가요청서를 이해하고, 완전한 신청서를 작성할 것(회사가 운영하고자 하는 규제대상 행위의 개요를 포함)이 요청된다. 이와 같이 금융행위규제청의 승인을 받은 P2P 대출플랫폼 운영회사는 대출중개, 채권관리 및 추심업무를 하거나 대주로서 규제되는 대출계약의 당사자로 참여할 수도 있으나, 이와 관련된 별도의 허가가 필요한 경우 이를 신청하여야 한다.

③ 감독 매뉴얼(Supervision Manual; SUP)

금융행위규제청과 P2P 대출플랫폼 운영회사에 대한 감독과 관련된 요건을 규정하고 있다.

④ 고위경영진, 시스템 및 통제규정집(Senior Management Arrangement, Systems and Controls Sourcebook; SYSC)

P2P 대출업을 승인받은 회사들이 준수해야 할 이해관계상충, 업무위탁, 회계장부 및 자금세탁방지 등과 관련된 상위규정 등을 기술한 다. 특히 P2P 대출플랫폼회사의 도산 시 청산계획 및 대출채권관리 등과 관련해 SYSC 4.1.8 AR에서 규정하고 있다.

⑤ 고객자산규정집(Client Asset Sourcebook; CASS)

CASS 7은 고객자금보관과 관련된 가이드라인을 제공하며, CASS 7.10.7 A-7.10.8은 CASS 7을 P2P 대출플랫폼에 적용하는 것과 관련된 것이다.

⑥ 투자업의 건전성에 대한 임시규정집(Interim Prudential Sourcebook for Investment Businesses; IPRU(INV))

IPRU(INV) 12는 대출 P2P 플랫폼 운영회사에 대한 건전성 및 통지요건 등을 규정하고 있다.

⑦ 영업행위규정(Conduct of Business Sourcebook; COBS)

‘지정투자업’(designated investment business)을 영위하는 회사에 대해 적용하는 규정. P2P 대출플랫폼을 운영하는 회사의 경우는 지정투자업을 하는 회사의 정의에 포함된다.

⑧ 분쟁해결, 민원규정집(Dispute Resolution: Complaints Sourcebook; DISP)

금융회사가 제공하는 금융서비스와 관련된 민원의 회사 내부의 처리 및 신속한 해결과 최소한의 요건으로 해결되도록 하는 법률상 규제인 금융옴브즈만 서비스(Financial Ombudsman Service; FOS)의 운영과 관련된 규칙과 가이드라인을 담고 있다.

⑨ 불공정계약조건규제가이드(Unfair Contract Terms Regulatory Guide; UNFCOG)

금융행위규제청이 소비자계약과 관련된 불공정 조건을 규제하는 방향과 2015년 소비자권리법(Consumer Rights Act 2015)에 대한 접근방향을 규정한다.

3) 소비자대출규정집 (Consumer Credit Sourcebook; CONC)

개인 혹은 이와 동등한 자(2-3인으로 이루어진 조합이거나 비법인 사단)가 차주이고, 특정한 예외 규정이 없다면 규제되는 P2P 대출계약에 해당된다. 또한 투자자(대주)가 개인(혹은 이와 동등한 자)에게 업으로(기관투자자의 경우 이에 해당) 대출을 해주는 경우, 소비자대출법(CCA)의 전면 적용을 받고 금융행위규제청의 대주와 관련된 규제의 적용을 받는다. 차주가 대출을 업무로 행하는 것이 아니라도 규제되는 대출계약에 해당될 수도 있다. 다만, 이 경우 소비자대출법(CCA)상의 ‘비상업계약’(non-commercial agreement)에 해당되어 금융행위규제청의 승인이 필요하지 않을 수 있다.

비상업적 대출이라고 하더라도 P2P 플랫폼 운영 회사는 차주에 대한 주요 리스크를 포함하여 대출계약 체결 전 적절하고 충분한 설명을 제공해야 하며(CONC 4.3), 차주의 신용도에 대한 평가를 하고(CONC 5.5), 채무의 지연, 불이행 및 추심과 관련된 규정의 준수(CONC 7.17-7.19), 차주에 대한 14일의 철회권을 제공(CONC 11.2)하여야 한다. 또한, P2P 계약의 광고는 투자 전 소비자들에게 리스크를 평가할 수 있도록 공정, 명료하며 오도하지 않는 방식으로 제공하여야 하며, P2P 대출계약과 관련된 차주 및 예비 차주에 대한 광고 등의 규칙 및 가이드라인이 적용된다(CONC 3.7A).

(3) 영국의 P2P 규제 입법체계를 정한 CP13/13 및 PS 14/4의 주요 내용

1) 건전성 요건(Prudential Standard)

P2P 대출플랫폼은 사업의 영속성을 확보하기 위해 최소한의 건전성요건을 갖추어야 하고, 건전성 요건을 갖추기 위한 3년간의 경과 기간을 둔다(CP 13/13 Section 3.30 내지 3.33). 구체적으로 ① 최소자본금 및 ② 대출액에 따른 추가자금이 요구되며, ①은 2017. 3. 31.까지 2만파운드이며, 그 이후로는 5만파운드로 증액되며, ②의 경우, 대출잔액 5천만 파운드까지는 대출잔액의 0.3%, 대출잔액 5천만 파운드에서 5억 파운드 사이인 경우에는 대출잔액의 0.2%, 5억 파운드를 초과하는 경우는 0.1%를 확보하여야 한다고 최초 제안되었다. 회사가 하나 이상의 건전성 요건의 적용을 받는 경우(예를 들어 이미 회사가 금융행위규제청(FCA) 혹은 건전성규제기구(Prudential Regulation Authority; PRA)의 규제를 받는 경우), 더 높은 기준의 적용을 받도록 한다. 그러나 이러한 건전성 요건이 너무 높다는 업계의 수정 요청을 받아들여 ②의 경우, 대출잔액 총액기준 5천만파운드까지는 이의 0.2%, 대출잔액 총액기준 2억5천파운드까지는 이의 0.15%, 대출잔액 총액기준 2억5천파운드부터 5억파운드까지는 이의 0.1%, 대출잔액 5억파운드를 넘는 부분은 이의 0.05% 등으로 최소자본요건을 갖추도록 건전성 요건이 낮추어졌다(PS 14/4). 또한 금융행위규제청은 대출액의 총 가치가 15% 이상 증가한 경우 건전성 요건을 재점검하도록 하였다.

2) 고객자금보관

고객자금을 보관하는 대주들은 고객자산규정집(Client Assets Sourcebook; CASS)의 적용을 받는다. 일부 회사들은 고객의 자금을 보관하는 범위 내에서 이미 고객자산규정집(CASS)의 요건의 적용을 받고 있었으며, 회사는 수탁자(trustee)로서 고객자금을 보관하며, 이에 대한 안전장치를 마련하여야 한다. 금융행위규제청(FCA)이 P2P 대출플랫폼에 대해 반영하고자 한 금융행위규제청(CASS)의 주요 요건은 회계장부작성 및 내부 조정을 위한 적절한 조직요건을 갖출 것과 청산계획서(CASS Resolution Pack)를 포함한다. 따라서 회사들은 사기, 오용 및 부실한 회계장부관리 등으로부터 고객의 권리를 보호할 수 있는 적절한 조직 요건을 갖추어야 한다.

법률상 신탁의 경우, 계약상 고객 자금으로부터 보관수수료를 부담하므로, 이는 고객이 맡긴 자금 전액을 돌려받는 것과는 차이가 있다. 고객으로부터 담보가 설정된 자금을 수령하여 차주에게 전달하는 경우, 실제 수령한 자금액에 한해서만 분리보관을 해야 하지만, 담보모델을 운영하는 회사들의 경우 역시 고객의 자금을 짧은 기간 보관하더라도 고객자산규정집(CASS)은 적용된다. 플랫폼운영사의 파산 시 회사가 보유한 자금의 반환과 관련, 고객자산규정집(CASS) 7A(고객자금분배규칙)과 같이 회사가 보유한 금전을 돌려주기에 부족한 경우, 파산관재인에 의해 계산된 바와 같이 고객에게 균분(pro rata) 반환되며 파산관재인 보수 역시 회사가 보유한 고객자금에서 균분 부담된다.

3) 고객자금 - 파산 시 혹은 1차 분쟁

플랫폼 운영자들은 플랫폼 파산 시 대출채권 관리를 위한 프로그램을 만들어야 한다. 고객자산규정집(CASS)은 도산 시에 적용되며, 금융행위규제청(FCA)은 플랫폼에 보관 중인 차주가 상환하였으나 투자자에게 지급되지 않은 자금이 관련된 투자자에게 반환되기 위해 파산한 플랫폼을 위한 파산관재인에 의해 지급되어야 한다고 보았다. 파산 이후 수령한 자금의 경우, 파산 전 플랫폼의 자금과는 분리되어야 하며 투자자에게 바로 반환하여야 한다. 만약 회사가 적절한 도산 시 절차상 보호가 있다면, 차주에게 수령한 수수료에 기초하여 투자자에게 자금을 반환하면 된다.

4) 고객자금 - 제3자의 도산 시

제3자(고객의 자금을 보유한 은행 등)의 도산은 2차 분배사항으로 분류된다. 회사는 은행 도산의 결과 부족해진 금액을 투자자에게 반환하거나 손실액을 계산하여 각 고객에게 반환하면 된다. 이러한 경우 도산기관이 은행인 경우 투자자들은 금융보상기금(Financial Services Compensation Scheme; FSCS)의 적용을 받을 수 있다.

5) P2P 플랫폼 운영회사의 도산 시 고객 보호

금융행위규제청(FCA)은 회사의 운영중단 시 채권이 계속 관리될 수 있는 장치를 마련하는 규정을 제안하려고 한다. 이러한 경우, 금융행위규제청(FCA)은 고객의 자금이 고객자산규정집(CASS)에 따라 투자자들에게 분배되는 것, 고객자금규칙에 따라 지속적으로 상환 받을 수 있는 새로운 고객은행계좌가 마련될 것, 새로운 대출이 금지되며, 기존 계약 조건에 따라 기존 대출은 유효할 것, 회사가 기존 대출을 관리할 수 있도록 하고, 적절한 투자자에 대한 상환 및 지연상환에 대한 관리 등을 계속할 수 있도록 할 것을 요구한다.

6) 철회권

Distance Marketing Directive(이하 ‘DMD’)는 격지에서 체결되는 (고객과 공급자 혹은 중개자가 동시에 대면해서 체결되지 않는) 비대면 금융서비스계약 대부분에 적용되며, 이유를 묻지 않고 벌금 등을 부과하지 않는 권리를 가진다(CASS 7.3). 다만, 위 철회권은 상품가격이 회사 통제 밖에 있어 금융시장에서 결정되는 투자와 관련된 비대면계약에는 적용되지 않는다. 따라서 2차 유통을 포함하지 않는 P2P 대출플랫폼의 경우에는 철회권이 인정된다. 이러한 준칙을 준수하기 위해 소비자(consumer)¹⁰⁰⁾들은 플랫폼에 대해 14일 동안 대출을 취소하거나 그들의 자금을 인출할 수 있는 권리를 가진다(CASS 7.3).

100) 재무부령(RAO) 제36J조에 의하면, 소비자(consumer)는 제36H조에 의한 P2P 대출플랫폼으로부터 서비스를 제공받는 개인 차주 혹은 대주로서, 제36J조에 따른 대출계약을 체결한 자를 말한다.

7) 공시 규정(Disclosure Rules)

소비자에게 공시된 정보는 금융 광고 규정(financial promotion rule)을 따라야 한다. 결과적으로, 예금이자율과 대출플랫폼의 이자율을 비교하는 현재 관행은 금지되며, 결과적으로 투자의 성격 및 리스크에 대한 보다 적절한 기술이 요구된다(COBS 2.2, COBS 14.3). FCA는 구체적인 공시양식이나 사항을 강제하는 것은 현재 시장에서 비즈니스모델이 매우 다양하므로 적절하지 않다고 보아 회사로 하여금 투자의 성격 및 리스크, 고객에게 필요한 정보를 고려하여 적절하고 정확한 정보를 전달하도록 요구하는 원칙만 규정하였다. 다만, 회사들은 그들의 비즈니스 모델 및 대출금이 지연되거나 채무불이행이 되는 경우 대출에 대한 평가를 하는 방식 등에 대한 정보를 제공하여야 한다. RAO 및 Financial Promotion Order가 Article 36H 계약에 적용되므로, 웹사이트 및 대출 상세조건은 이러한 규정의 적용을 받는 금융상품광고(financial promotion)로 본다. 과세와 관련, 회사들은 고객이 납세의무를 알 수 있도록 충분한 설명을 제공하여야 하며, 다른 투자상품과 비교하여 순 소득을 알 수 있도록 해야 한다.

8) 분쟁해결 및 금융 옴부즈만에 대한 접근

금융행위규제청의 금융옴부즈만(Financial Ombudsman Service)을 포함한 분쟁해결관련 규정이 P2P 대출플랫폼에 적용된다. 금융행위규제청은 업계의 요청을 받아들여 투자자들의 민원제기권을 부여하되, 1차적으로는 회사에 대해 제기하고 이후 필요하다면, 금융옴부즈만을 이용하도록 하였다.¹⁰¹⁾ 분쟁해결에 대한 규정은 민원이 신속하고 공정하게 처리된다면, 특정한 절차를 거쳐야 하는 것이 아니다.

9) 보고 요건

금융행위규제청(FCA)은 회사로 하여금 그들의 재무상태, 보유한 고객의 자금, 민원, 매 분기별 주선한 대출의 세부사항을 보고하여야 한다. 즉, 건전성 및 재무상황(prudential

101) Detailed rules for the FCA regime for consumer credit: Including feedback on FCA QCP 13/18 and 'made rules', Policy Statement, PS14/3, Financial Services Authority, February 2014, Annex K of Appendix 2.

and financial position), 25% 이상의 대출잔액 총 가치의 변동 시 통지(notification of change in total value of loans outstanding of 25% or more), 증권 및 대형회사들을 위한 고객자금상태(client money position for CASS medium and large firms), 투자자의 민원제기 현황, 직전분기에 주선한 대출에 대한 정보(information on loans arranged over the previous quarter) 등을 보고하여야 하며, 이는 P2P 대출플랫폼을 운영하는 모든 회사들에게 2014. 10. 1.부터 적용된다.

4. P2P 대출 규제체계에 대한 평가

(1) 개요

금융행위규제청(FCA)은 2015. 2. 크라우드펀딩 규제체계에 대한 평가보고서(Review of the regulatory regime for crowdfunding and the promotion of non-readily realizable securities by other media)를 통해 P2P 대출규제 도입 이후의 규제체계의 평가를 시행하였으며, 2016. 12. 크라우드펀딩 규제 시행 이후 관련 업계 등으로부터 받은 중간 의견에 대한 검토보고서를 통해 현재 규정에 대한 변화 및 명확화가 필요한 사항에 대한 이슈를 정리하여 발표하였다.

(2) 크라우드 펀딩에 공통된 우려사항

증권형 크라우드펀딩 및 대출형 크라우드펀딩에 공통된 우려사항으로 ① 투자자들이 복잡하고 불투명한 상품 권유에 기해 크라우드펀딩 플랫폼간 혹은 크라우드펀딩 플랫폼과 다른 자산 상품 등을 비교하기 어렵다는 점, ② 투자자들이 플랫폼을 통한 투자 리스크와 수익을 평가하기 어렵다는 점, ③ 금융광고가 ‘분명하고, 공정하고, 오도하지 않을 것(clear, fair and not misleading)’이란 요건을 언제나 충족하는 것은 아니라는 점, ④ 일부 회사들의 복잡한 구조로 인하여 운영 리스크나 이해상충금지가 적절히 관리되지 못할 수 있다는 점에 대한 지적이 있었다.

(3) P2P 대출 플랫폼 규제 실행 이후 검토 및 평가

1) FCA 임시허가를 받은 P2P 대출 플랫폼에 대한 우려사항

FCA의 임시허가를 받은 P2P대출플랫폼에 대해서 주요 우려사항은 다음과 같았다. ① 투자자들에 대한 일정 요건이 적절히 공시되지 않고 투자자들이 충분히 이해하지 못할 수 있다는 점, 예를 들면 P2P대출플랫폼이 증개하는 대출에 대해 P2P대출플랫폼이 명시적인 보장을 제공하는 것처럼 Provisional fund의 용도가 투자자들에 대한 잠재적 리스크를 적절히 반영하지 못할 수 있는 것, ② 플랫폼 파산시 대출채권의 만기까지 성공적으로 회수를 할 수 있는 청산계획에 대한 계획이 적절하지 않는 것, ③ 고객자금 사용기준을 개선하도록 일부 회사들에 대한 개선을 촉구한 것 등이 있었다.

2) 업계 지속성장 가능성과 관련된 우려

업계 등 설문조사결과, P2P대출 분야의 지속 성장성에 대한 가장 큰 리스크로 상위 P2P플랫폼 운영사들의 도산 가능성이라고 지적되었고, FCA는 향후 P2P시장의 발전을 위해 보다 복잡한 모델에 대한 추가적인 규제 및 잠재적 소비자 손해에 대한 투자한도를 설정하는 것을 고려하고 있다.

3) 신용 리스크 및 규제차익의 문제

P2P대출 투자자에 대한 신용리스크가 증가하고, 플랫폼에서 공급하는 상품들 중 만기 불일치 상품이 있어 이러한 상품들에 대해서는 예금기간보다 길게 대출하는 은행업과 유사한 신용 리스크가 있다고 보았다. 특히 이러한 대출상품이 은행예금과 같다고 광고함에 따른 위험도 지적되었다. 다만, P2P대출업계와 투자자들은 은행과 비교한 규제차익에 대해서는 구조적인 만기변형이 일어나지는 않는 것으로 보았으며, 이는 P2P플랫폼은 은행과 같이 통화를 발권하지도 않고 시스템적으로 중요하지 않기 때문이다. 다만, 투자자들은 P2P대출플랫폼이 투자원금을 회수하기 위해 불분명하거나 불공정하거나 오도하는 설명에 대한 보증을 제공하는 인상을 주거나 즉시회수가 가능하다고 보장하는 것으로 보인다는 답변을 제공하였다.

또한 증권형 크라우드펀딩과 P2P대출간의 금융광고 규제 간 차이에 대한 점에 대해 FCA는 P2P대출이 ‘예금’ 상품으로 기술되는 것은 적절하지 않으며, FSMA 21조는 일정 요건이 충족되지 않은 금융광고를 금지하며, 회사들은 이러한 법률적 요건을 충족하지 않고 투자권유를 할 수 없다. 증권형 크라우드펀딩과 관련된 규정을 P2P대출 플랫폼에도 적용되어야 하는지에 대해 대부분의 응답자들은 둘 간의 차이가 있다는 점을 인정하면서 P2P대출이 보다 단순하고 지속가능하며 투자자의 이해도 더 높다고 보았고, 리스크 경도에 대한 적절한 공시를 확보하는 쪽이 더 나은 것으로 응답했다. 이러한 응답결과는 투자자들이 P2P대출에 대한 리스크에 대해 충분히 인지하고 있는 것으로 보인다. 다만, 보다 복잡한 사업모델에 대해 투자자가 리스크를 정확하게 알지 못하면 추가적 규정 변경 가능성이 있을 수 있다.

금융행위규제청(FCA)은 2014년부터 발효한 규제에 대한 시장의 답변에 기초하여 시장의 규모가 증가하고, 회사 구조가 복잡해졌을 뿐만 아니라 사업 모델이 보다 복잡해지고 규제되는 행위 하에 서로 비슷한 내용을 가지게 되어 업계의 회신을 토대로 승인절차 및 감독행위의 일부로 P2P회사의 사업 모델을 점검하도록 했다. 따라서 소비자의 손해가 예상되는 경우, 금융행위규제청(FCA)은 규제 차익 가능성이 있는 부분을 줄이거나 없애는 노력을 계속하기로 하였다.

4) 광고규제와 관련된 이슈

금융행위규제청(FCA)은 회사의 고위경영진과 면담, 웹사이트 감시 및 매월 경영정보(Management Information, MI)를 제공받는 방식으로 투자 상품의 성격 및 자산운용이 적절하게 되는지 등에 대한 금융상품 광고가 명료하고, 공정하고, 오도하지 않는지를 포함한 소비자에 대한 적절한 보호가 이루어지는지에 대한 정기적 리뷰를 통해 이를 감독해 왔다. 또한, P2P대출업에 대해서는 규제의 목적과 관련된 지배구조, 경영진 및 5개의 회사에 대한 리스크를 잘 평가하기 위해 추가적인 예측을 위한 감독목적의 방문을 실시하였다. 이러한 방문을 통해 신용리스크와 자금세탁방지 및 적합성원칙(Know Your Customer; KYC)에 대한 점검이 이루어졌으며, 모든 회사들이 개인 및 기업에 대한 대출

에 관심 있는 개인들로 하여금 최종적으로 대출이 이루어지는 차주에 대한 리스크를 평가할 수 있는 것을 담보할 수 있는 것에 중점을 두었음을 확인했다. 특히, FCA는 플랫폼들이 잠재적 투자자 모두에게 투자여부 결정을 내리는데 관련된 모든 정보를 공개하고 있는지를 주요하게 보았다.

금융행위규제청(FCA)은 P2P플랫폼 웹사이트와 광고규제에 대해서 선제적 모니터링을 실시하면서 ① 주요 리스크에 대한 적시없이 장점만 강조한 설명, ② 불충분하고 선별적 정보제공을 통해 잠재적으로 오도하거나 투자에 대해 비현실적으로 낙관적인 정보를 제공하는 것, ③ 주요한 정보의 부실기재(예를 들어 자본감소가 없다고 보아 리스크 경고의 효과가 감소되거나 실적정보에 비해 관련 리스크의 경고가 축소되어 보이는 경우) 등을 포함(①내지 ③은 COB 4.5.2 R)하여 ④ P2P 대출을 예금 및 은행과 비교함으로써 대출 자금이 안전하다는 인상을 주는 광고, ⑤ 투자에 대한 과세와 관련된 부족한 정보제공, ⑥ 대주의 측면에서 대표 연간수익율(Representative Annual Percentage Rate; APR)의 비공개 혹은 누락, ⑦ 차주의 재정상황과 관련된 리스크를 적절히 적시하지 않고 차입의 이익에 대한 강조가 균형을 잃은 광고(COB 14. 3. 2 R, COB 14. 3. 7A G, CONC 3, CONC 4.3)¹⁰²⁾와 관련된 이슈를 파악하였다. 따라서, FCA는 잠재적 투자자들에 대한 커

102) **General rule** COBS 4.5.2R01/11/2007RP

A firm must ensure that information: (1) includes the name of the firm; (2) is accurate and in particular does not emphasize any potential benefits of relevant business or a relevant investment without also giving a fair and prominent indication of any relevant risks; (3) is sufficient for, and presented in a way that is likely to be understood by, the average member of the group to whom it is directed, or by whom it is likely to be received; and (4) does not disguise, diminish or obscure important items, statements or warnings.

Providing a description of the nature and risks of designated investments COBS 14.3.2 R 01/11/2007 RP

A firm must provide a client with a general description of the nature and risks of designated investments, taking into account, in particular, the client's categorisation as a retail client or a professional client. That description must: (1) explain the nature of the specific type of designated investment concerned, as well as the risks particular to that specific type of designated investment, in sufficient detail to enable the client to take investment decisions on an informed basis; and (2) include, where relevant to the specific type of designated investment concerned and the status and level of knowledge of the client, the following elements: (a) the risks associated with that type of designated investment including an explanation of leverage and its effects and the risk of losing the entire investment; (b) the volatility of the price of designated investments and any limitations on the available market for such investments; (c) the fact that an investor might assume, as a result of transactions in such designated investments, financial commitments and other additional obligations, including contingent liabilities, additional to the cost of acquiring the designated investments; and (d) any margin requirements or similar obligations, applicable

뮤니케이션, 특히 금융광고와 관련, 공시기준이 기대에 미치지 못하므로 현재 규정에 대한 계속적 감독과 함께 구체적 내용과 공시시점을 담은 명시적 규칙을 논의할 예정이며 이를 통합하여 2017년 최종 규칙을 마련하여 발표할 목표를 가지고 있다.

5) 새로운 유형의 비즈니스 모델과 관련된 리스크

금융행위규제청(FCA)은 이와 관련, ① 클라우드 펀딩 및 P2P대출회사의 장기생존에 대한 우려, ② 너무 많은 업체가 시장에 포화되어 장래 통합될 가능성 및 목적에 부합하는 정리계획 수립의 필요성(특히 ISA상품에 자금이 포함된 경우)이 있음, ③ 회사의 신용 리스크 증가를 초래할 수 있는 신용 및 심사(underwriting) 기준을 완화하는 상업적 압박 및 이해관계의 충돌, ④ 일부 회사들의 부적절한 통제가 부실한 실사 혹은 부적절한 금융 광고를 야기할 수 있음, ⑤ 채무추심시스템(debt recovery system)이 모든 회사에 적합한 것은 아닐 수 있음, ⑥ 플랫폼운영회사들이 신생 업체이므로 리스크 관리에 경험이 부족할 수 있음, ⑦ 플랫폼에 대한 사이버공격가능성, ⑧ 2차 유통시장과 관련된 회사의 경우, 내부자거래나 시장남용행위(market abuse)가 가능할 수 있음, ⑨ 은행서비스의 부족이 지급서비스 회사의 경우 회사에 대한 과도한 의존을 초래할 수 있음 등의 우려사항이 업계에서 지적되어, 규제당국은 이에 대한 지속적 감독을 수행하기로 했다.

to designated investments of that type.

P2P agreements OBS 14.3.7A G06/04/2016RP4

Examples of information a firm should provide to explain the specific nature and risks of a P2P agreement include:

- (1) expected and actual default rates in line with the requirements in COBS 4.6 on past and future performance;
- (2) a summary of the assumptions used in determining expected future default rates;
- (3) a description of how loan risk is assessed, including a description of the criteria that must be met by the borrower before the operator of the electronic system in relation to lending 6 considers the borrower eligible for a P2P agreement;
- (4) where lenders have the choice to invest in specific P2P agreements, details of the credit worthiness assessment of the borrower carried out;
- (5) whether the P2P agreement benefits from any security and if so, what;
- (6) a fair description of the likely actual return, taking into account fees, default rates and taxation;
- (7) an explanation of how any tax liability for lenders arising from investment in P2P agreements would be calculated;
- (8) an explanation of the operator of the electronic system in relation to lending's 6 procedure for dealing with a loan in late payment or default;
- (9) the procedure for a lender to access their money before the term of the P2P agreement has expired; and
- (10) an explanation of what would happen if the operator of the electronic system in relation to lending 6 fails, including confirmation that there is no recourse to the Financial Services Compensation Scheme.

6) 고객에 대한 공정대우 문제

기관투자자와 일반 개인투자자간 차이에 대한 검토결과, 경매시점 등과 관련하여 명시적이거나 수단적인 부분에서 대출에 대한 조기, 독점 혹은 효율적으로 독점적인 접근이 허용되는 부분, 대출플랫폼이 제공하는 차주에 대한 보다 많은 정보제공, 시장분야별로 시장 부분에 대한 대출제한 옵션의 제공 등 기관투자자들에 대한 부적절한 예들이 발견되었다. 금융행위규제청(FCA)은 고객에 대한 공정대우 및 이해상충에 대해 일부 회사들이 적절하지 못한 관리를 한다는 우려가 있으므로 향후 소비자보호에 중대한 해악이 발생된다고 생각되는 경우 개입할 예정이다.

7) P2P 대출과 경쟁 촉진

금융행위규제청(FCA)은 P2P 대출이 대출시장에서 차지하는 비중이 상대적으로 낮으므로 전통적 선도주자에 대해서 미치는 직접적 영향은 적지만, 중소기업 대출과 같은 특정 분야에 있어서 빠른 성장을 보이며 이는 전통적 대주들과 경쟁이 촉진되는 효과가 있다고 평가하였다. FCA는 P2P대출이 소비자의 이익을 위해 효율적 경쟁을 촉진시키고자 하는 운영 목적이 있으며, 크라우드펀딩, 특히 P2P 대출이 소비자 및 소규모 기업 대출에 대해 유용한 경쟁을 통한 압력을 행사할 가능성이 있다고 본다. 또한 금융행위규제청(FCA)은 ‘Innovative ISA’를 통해 많은 투자자들이 유입될 것으로 예상되며, 투자자들이 이익을 위해 현금 ISA와 주식 ISA와 경쟁할 것으로 보았다.

8) 규제의 명확화와 관련된 이슈

비상업계약(non-commercial agreement)의 정의 혹은 차주의 사업의 소유주나 대주에 의해 체결되지않은 소비자사용계약(consumer hire agreement)의 정의는 소비자대출계약(Consumer Credit Agreement(CCA))하에 있고, 규제되는 신용계약의 형식과 내용은 소비자대출법(CCA)의 2차 규정에 반영되어 있다. 금융행위규제청(FCA)은 당해 규정을 검토하고 2019년까지 정부에 대해 보고서를 제출할 예정이다. 거주형 모기지계약(residential mortgage contract)에 대해서 투자자들이 영업행위로서 대출을 하는 것이 아니라면 일정한 FCA규정이 적용되지 않음에 대한 우려사항이 지적된 바 있어, 금융행위규제청(FCA)

은 투자자나 대주가 영업으로 이를 영위하지 않고 플랫폼이 주거용 모기지계약 대출을 중개하는 경우에 대한 표준 모기지 대출 기준을 적용할 수 있도록 제안하였다.

9) 소셜 미디어와 관련된 금융광고 규제

금융행위규제청(FCA)은 2014년 8월 소셜미디어의 사용이 FSMA 2000에서 규정한 금융광고에 해당하는지 여부 및 금융광고규제의 적용을 받는지는 법률해석의 문제라고 보았다. 금융광고규제의 적용을 받기 위한 요건 중 하나인 ‘영업으로’ 이러한 커뮤니케이션을 하는지에 대한 해석은 Perimeter Guidance Manual(PERG)의 8.5장이 적용되며, PERG 8.5.3G는 창립 전 소규모회사의 경우 혹은 회사를 위한 자금모집을 하는 경우인 일반적 크라우드펀딩에 대한 것이었다. 2015년 하반기에 ‘social media and consumer communication’을 발간하여 최종적 규정을 제정하도록 하였고, 금융행위규제청(FCA)은 소셜미디어를 통한 금융상품광고에 대한 가이드라인(Social Media and Communication: the FCA’s supervisory approach to financial promotions in social media, finalized guidance 15/4, March 2015)을 발표하였으며, Smarter Consumer Communications(Smarter consumer communications, feedback statement 16/10, October 2016)도 이에 적용된다. 금융행위규제청(FCA)은 이 분야에 대해 여러 실험과 연구를 할 것이며, 업계와 새로운 혁신적 접근과 관련된 토론도 환영한다는 입장이다.

10) P2P 대출 플랫폼의 도산과 관련된 이슈

P2P 대출플랫폼의 청산계획(wind-down plan)과 관련하여 플랫폼의 파산 시 대출금상환이 지속적으로 관리되어 투자자의 자금이 플랫폼의 파산과 무관하게 보호될 수 있도록 하는 청산계획을 수립하도록 요구하였고, 플랫폼 파산 시 단순한 대출채권 관리를 넘어서 이에 대한 추가적 보완조치가 이루어질 수 있도록 규정강화를 할 예정이다.

11) P2P 대출 플랫폼을 통한 대출자금을 재투자하는 경우의 이슈

금융행위규제청(FCA)은 일부 P2P 대출플랫폼에서 대출금 투자가 다른 대출플랫폼으로 투자되는 것을 허용하는 경우가 있고, 이러한 회사는 대출을 집중하는 기능을 하는

것이지 대출금을 모집하는 것이 아니므로, 규제 목적에 부합하지 않는다고 지적하였다. 또한 플랫폼 간 교차투자의 경우에 대해서도 한 플랫폼의 도산 시 다른 플랫폼의 도산으로 리스크가 직접적으로 전이될 수 있으므로 이러한 교차투자에 대한 제한 요건을 추가적으로 도입하는 것을 고려하고 있다.

나아가 금융행위규제청(FCA)은 2017. 2. 28. P2P 대출회사 CEO에 보낸 서한(2017. 2. 28)¹⁰³⁾을 통해 P2P 대출로 회사들이 자금을 대출받고 이 자금을 다시 대출하는 경우, 재무부령(RAO) 제6조 내지 제9조의 예외에 해당되거나, 이를 업무로 실행하는 경우가 아니라면, 제5조 제1항 (a)호에서 금지하는 ‘예금 수취’(accepting deposit)¹⁰⁴⁾에 해당될 수 있고, 예금을 수취할 수 있도록 허가 받지 않은 차주가 이를 실행하는 경우, 법률 위반 및 형사 처벌의 대상이 될 수 있음을 경고하였다. 다시 말해, 재무부령(RAO) 제6조 내지 제9조에서 법으로 정한 예외가 규정되어 있고, FSMA의 Carrying on Regulated Activities by way of Business(BWOB) Order 2001은 ‘특정한 경우’에 예금을 수령하는 경우에는 이를 업무로 한다고 보지 않지만 어떤 경우가 허용되는 ‘특정한 경우’에 해당되는지는 그 행위의 빈도 및 그들을 서로 구별하는 특성이 있는지에 따라 달라질 수 있을 것이다(Article 2(2) BWOB Order). 이러한 예외는 차주가 다른 자들에게 대출할 목적으로 반복적으로 P2P 대출플랫폼을 통해 대출금을 빌리는 경우에는 해당되지 않을 것이다.

따라서 금융행위규제청(FCA)은 이 경우 P2P플랫폼을 이용한 차주들이 FSMA 원칙 6 (고객에 대한 공정한 대우, Treating Customers Fairly) 및 2E(적정성, Suitability) 및 2F(사업모델, Business Model) 규제요건을 위반하고 있을 수 있음을 밝혔다. 따라서, FCA는 P2P회사들이 업무를 수행함에 있어 ① 예금수취를 중개하는 행위를 중단할 것, ② 향후 플랫폼이 승인되지 않은 차주의 예금수취를 중개하지 않는다는 것을 확인하기 위한 조치

103) 금융행위규제청이 대출형 크라우드펀딩 사업자에 보낸 2017년 2월 28일 자 서한.

<https://www.fca.org.uk/publication/correspondence/dear-ceo-letter-crowdfunding-lending-businesses.pdf> (검색일자: 2017. 11. 15.).

104) The Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) Order 2001(2001 No. 544)

Article 5 Accepting deposits (1) Accepting deposits is a specified kind of activity if (a) money received by way of deposit is lent to others;

를 고려하고, ③ 적절한 허가 없이 차주가 플랫폼을 통해 이미 예금을 수취한 경우에 대한 후속 조치에 대해 평가 및 답변을 요청하였다.

5. 소 결

이상 P2P 대출과 관련한 영국의 입법 연혁과 주요 내용 검토 결과 금융행위규제청은 P2P 업계의 선제적 규제요청을 받아들여 여러 개의 검토보고서(consultation paper)와 이에 대한 업계의 회신(feedback)을 취합하여 점진적으로 이에 대한 입장을 정리하였고, 이러한 방식을 통해 업계와 전문가의 충분한 의견수렴을 거쳐 업계의 자율규제를 바탕으로 P2P시장의 발전에 따라 나타나는 문제점을 파악하고, 소비자보호와 금융 혁신을 조화할 수 있도록 기존 「금융서비스 및 시장법」(FSMA)의 금융규제원칙과 P2P규제를 통합한 모범사례로 볼 수 있다.

제4절 독일의 P2P 대출 규제체계

1. 독일 금융감독기구의 핀테크 프로젝트

독일 금융감독기구 바핀(BaFin)은 금융의 디지털화를 상당히 중요한 변혁으로 인식하고, 이미 상당한 정도의 발전을 거듭하고 있는 핀테크 영역에 대한 규제를 심도 있게 다루고 있다. 이에 2015년 3월 새로이 독일 금융감독기구의 수장으로 취임한 펠릭스 후펠드(Felix Hufeld) 원장은 2015년도 연례보고서에서 핀테크 기업에 대한 규제의 원칙과 접근 방식에 관하여 다음과 같은 입장을 표명하였다. 첫째는 핀테크 기업을 디지털화의 전형으로 인식하고, 핀테크 회사가 금융시장 전체에 다양성과 혁신을 불러일으킨다는 기본적인 관점이다. 둘째는 유럽의 금융 중심지인 독일 금융시장의 건전성과 안정성을 보장하기 위하여 만들어진 금융규제 체계 안에서 핀테크 기업 역시 사업 모델에 따라 규제 및 감독의 대상이 되어야 한다는 점이다. 셋째는 빠르게 변화하고 발전하는 핀테크 시장의 특성을 고려하여 금융감독기구 역시 개별 사업 모델에 대한 이해를 바탕으로 규제의 유연성

을 갖추되 현재의 규제 체계에 어떻게 편입시킬 수 있는지 확인해야 한다는 부분이다. 넷째는 독일 금융감독기구는 여러 제언에도 불구하고 규제 샌드박스(regulatory sandbox) 도입의 의사가 없다는 점이다. 다섯째는 규제 및 감독 요건의 완화이다. 가령, 독일 은행법(Kreditwesengesetz)은 사업 유형에 따라 완전한 은행업 인가를 받지 않고도 은행업무의 일부를 수행할 수 있도록 하고 있고, 이에 따라 은행업무의 일부를 수행하는 핀테크 회사는 완화된 규제의 적용을 받는다. 여섯째는 핀테크 회사가 금융 시장 뿐만 아니라 금융감독기구, 금융소비자에게 있어 디지털화의 촉매제 역할을 수행한다는 인식이다.¹⁰⁵⁾

이와 같은 인식에 기반하여 독일 금융감독기구는 독일 핀테크 프로젝트를 추진하였고, 당해 프로젝트는 규제당국이 핀테크 회사를 적절하게 감독하되 핀테크 회사가 규제당국의 규제 및 지침 등을 보다 잘 이해할 수 있도록 하는 것을 목적으로 하였다. 또한 감독기구 내부에 핀테크 분야를 담당하는 전담부서를 두어 핀테크 영역의 진흥을 촉진하도록 하였다. 독일 금융감독기구가 분류하는 핀테크 기업의 기본적인 사업 모델은 다음과 같다.¹⁰⁶⁾

- 대체결제수단
- 자동화된 포트폴리오 관리
- 블록체인
- 클라우드펀딩
- 클라우드투자
- 클라우드대출
- 인슈어텍(Insurtech)
- 로보어드바이저
- 시그널 트레이딩 및 자동주문

105) BaFin, 2015 Jahresbericht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Bonn 2016, S. 39ff.

106) BaFin, 2016 Jahresbericht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Bonn 2017, para. 5.1.

- 자본 투자 정보서
- 가상통화

독일 금융감독기구(BaFin)가 분류하고 있는 크라우드펀딩(Crowdfunding; Schwarmfinanzierung)은 기부형 크라우드펀딩(Standenbasiertes Crowdfunding), 보상형 크라우드펀딩(Gegenleistungsbasiertes Crowdfunding), 투자형 크라우드펀딩(Crowdinvesting), 대출형 크라우드펀딩(Crowdlending) 4 종류의 모델이다. 이 중 본 보고서의 대상이 되는 핀테크 사업 모델은 대출형 크라우드펀딩 내지 크라우드 대출이다.

2. 크라우드펀딩의 규제체계

독일 금융감독기구는 2012년 9월 새로이 등장한 금융 형태인 크라우드펀딩에 대한 입장을 밝혔다. 독일 최초의 크라우드펀딩 플랫폼이 언제 등장했는지는 자료마다 약간의 차이가 있으나 독일 금융감독기구(BaFin)의 외르크 베그너(Jörg Begner)는 ‘감독법 관점에서의 크라우드펀딩’이라는 글에서 독일 최초의 크라우드펀딩 플랫폼이 2011년 가을에 등장했음을 언급하며 기존의 독일 금융규제 체계 속에서 개별 프로젝트 및 플랫폼의 운영방식에 따라 크라우드펀딩 플랫폼사업을 영위하기 위해서는 독일 금융감독기구의 허가를 받아야 한다는 견해를 공식적으로 표명하였다. 이와 함께 크라우드펀딩 플랫폼 역시도 일정한 경우 증권투자설명서법(Wertpapierprospektusgesetz; WpPG) 내지 자산투자법(Vermögensanlagengesetz; VermAnlG)상의 투자설명서에 관한 의무를 부담함을 명시하였다.¹⁰⁷⁾ 이는 크라우드펀딩에 대한 독일의 규제방식이 기본적으로 진입규제와 공시규제라는 것으로 이해할 수 있다.

독일 금융감독기구의 기본적인 관점은 앞서 언급한 바와 같이 기존의 독일 금융 규제 및 감독 체계 속에 핀테크 분야를 편입시키는 접근 방식이라고 이해할 수 있다. 이에 따

107) Jörg Begner, Crowdfunding im Licht des Aufsichtsrechts, BaFin, 2012.09.05. https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2012/fa_bj_2012_09_crowdfunding.html (검색일자: 2017. 11. 15.).

라 온라인 플랫폼이라는 새로운 형태의 금융 방식이 어떠한 행위를 하는가에 따라 기존의 금융 규제가 적용된다. 다시 말하면, 독일의 경우 핀테크, 그 중에서도 크라우드펀딩이라는 새로운 금융 현상에 대해 기존의 금융 규제를 적용하는 것부터 시작하였다.

우선적으로 진입규제를 살펴보면, 독일 은행법 제32조 제1항은 독일 내에서 은행업 내지 금융서비스업을 영위하거나 상업적 방식으로 당해 업무를 수행하고자 하는 자는 독일 금융감독기구(BaFin)의 서면 허가를 받도록 하고 있다. 또한 온라인 플랫폼이 지급결제 서비스를 제공하고자 하는 경우 지급결제서비스감독법(Zahlungsdienste-aufsichtsgesetz; ZAG) 제8조 제1항에 따라 독일 금융감독기구(BaFin)의 서면 허가를 받아야 한다. 이처럼 온라인 플랫폼이 직접 그러한 은행업 내지 금융서비스업의 업무를 수행하고자 한다면 기존의 금융기관과 동일한 허가를 받아야 하지만 크라우드펀딩 플랫폼은 금융소비자와 금융공급자를 연결하여 중개하는 역할을 담당하므로 허가를 필요로 하지 않거나 일부 허가를 요할 뿐이다.

다음으로 공시규제를 살펴보면, 온라인 플랫폼이 투자상품이나 증권을 중개하는 경우 증권투자설명서법(Wertpapierprospektusgesetz; WpPG) 내지 자산투자법(Vermögensanlagengesetz; VermAnlG)에 따라 투자설명 의무(Prospektpflicht)를 진다. 다른 한 편 대출형 크라우드펀딩의 경우 원본상환청구권의 분할채권을 인터넷 플랫폼을 통해 공모 청약할 시 이는 자산투자법(VermAnlG) 제1조 제2항이 규정하고 있는 투자상품에 해당하여 역시 투자설명 의무를 부담한다.

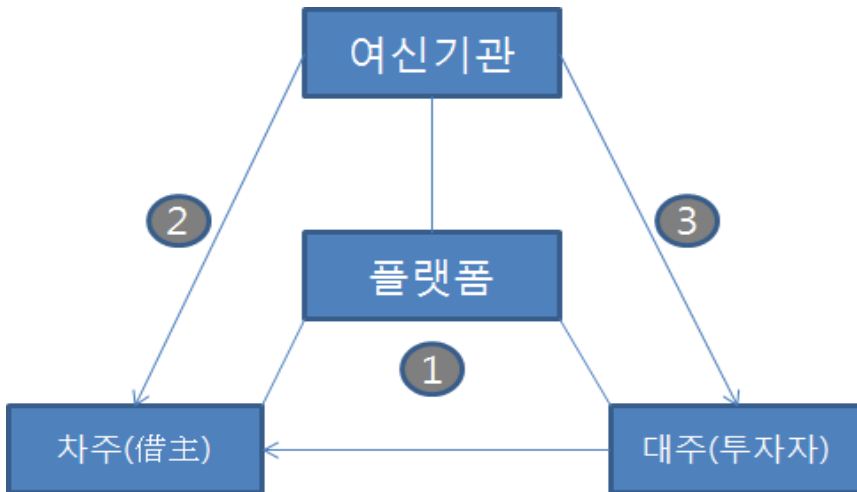
3. 크라우드펀딩의 구조

(1) 대출형 크라우드펀딩

독일의 금융규제법 체계 속에서 대출형 크라우드펀딩 플랫폼이 실질적인 대주(貸主)와 차주(借主)를 연결하여 대출을 중개하기 위해선 온라인 플랫폼이 직접 은행법 제32조 제1항에 따른 허가를 받거나 허가를 받은 여신기관을 통해 대출을 발생시켜야 한다. 그러나

대출형 크라우드펀딩 플랫폼이 직접 은행법 제32조 제1항 상의 허가를 받고 운영하는 사례는 현재 독일에 존재하지 않는다.¹⁰⁸⁾ 따라서 독일의 대출형 크라우드펀딩 플랫폼은 허가를 받은 여신기관을 통하여 실질적인 대주와 차주를 연결하여 대출을 중개하는 형태이고, 다음과 같은 두 가지 모델이 가장 일반적이다.¹⁰⁹⁾

첫 번째 모델은 온라인 플랫폼이 또 다른 중개기관 없이 여신기관을 통하여서만 대출을 중개하는 방식이다. 당해 방식에 따르면 다음과 같은 세 단계의 프로세스를 거쳐 대출이 발생한다. ① 차주가 플랫폼에 대출(투자)과 관련한 자신의 의사를 제공하면 대주(투자자)는 자신이 자금을 제공할 프로젝트를 선택한다. ② 실제 자금을 제공할 대주(투자자)가 충분한 경우 플랫폼은 차주와 여신기관 간에 대부계약의 체결을 중개한다. ③ 대부계약의 당사자인 여신기관은 대부계약으로부터 발생한 원리금상환청구권을 분할채권의 형태로 실질적인 대주(투자자)에게 채권매매계약을 통해 다시 매각함으로써 채권을 양도한다.

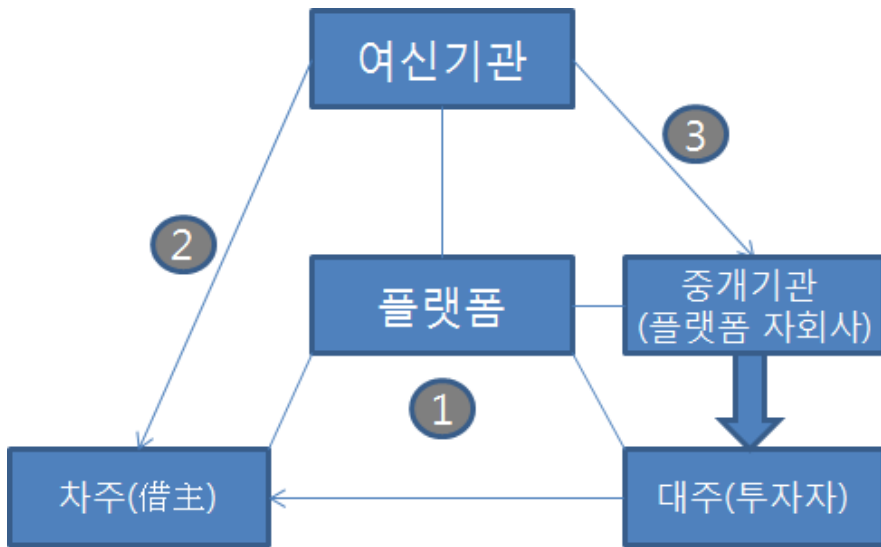


출처: BaFin

108) European Crowdfunding Network, Review of Crowdfunding Regulation 2017: Interpretations of existing regulation on concerning crowdfunding in Europe, North America and Israel, Brussels 2017, p. 238.

109) 대출형 크라우드펀딩의 일반적인 사업 모델은 독일 금융감독기구(BaFin)가 공시한 자료를 참고하여 정리함. https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/FinTech/Crowdfunding/Crowdlending/crowdlending_artikel.html (검색일자: 2017. 11. 15.).

두 번째 모델은 첫 번째 모델과 유사하나 여신기관 이외에 온라인 플랫폼이 지분 100%를 소유하는 자회사 형태의 중개기관이 추가적으로 등장한다는 점에서 차이를 보인다. 위에서 살펴본 ①, ② 과정에서는 차이가 없으나 ③ 여신기관이 실제 자금 제공자에게 채권을 양도하는 과정에서 온라인 플랫폼의 자회사인 중개기관이 여신기관으로부터 원리금상환청구권을 1차적으로 인수하여 이를 다시 실제 대주(투자자)에게 공여한다는 점에서 차이를 보인다.



출처: BaFin

(2) 투자형 크라우드펀딩

독일의 투자형 크라우드펀딩(Crowdinvesting)은 대출형 크라우드펀딩에 비해 비교적 간단한 구조를 띄고 있다. 자금의 제공자와 자금의 수요자가 온라인 플랫폼을 통해 의사를 교환하고 다양한 형태의 금융수단을 활용하여 투자가 이루어진다. 온라인 플랫폼이 어떤 서비스를 제공하는가에 따라 독일 은행법(Kreditwesensgesetz; KWG), 지급결제서비스감독법(Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz; ZAG), 자본투자법(Kapitalanlagegesetzbuch; KAGB), 증권거래법(Wertpapierhandelsgesetz; WpHG) 등에 따른 허가를 받아야 한다. 이와 함께

다양한 공시규제의무를 진다. 간단하게 말하면 투자상품의 유통 채널이 온라인 플랫폼으로 바뀌었을 뿐 큰 변화는 없었다. 그러나 2015년 7월 소액투자자보호법(Kleinanlegerschutzgesetz; KASG)이 제정되면서 투자형 크라우드펀딩에 대한 규제는 상당한 변화를 겪게 되었다. 당해 법률의 주요 내용은 항을 바꾸어 설명하기로 한다.

4. 독일 소액투자자보호법(Kleinanlegerschutzgesetz)의 주요 내용

(1) 제정 배경

독일의 재생에너지 기업 프로콘(Prokon)은 전통적인 자본조달 수단인 주식 및 채권이 아닌 소위 ‘이익 참여형 대출’ 구조를 활용하여 투자자에게 연 6~8%의 이익을 보장하는 형태로 약 75,000명의 투자자로부터 대략 14억 유로의 자금을 조달하였으나 프로콘의 이익 구조에 관한 다수의 회의적인 애널리스트 보고서가 발표됨에 따라 투자자가 자금을 회수하는 등 도산 위기에 처하였다.¹¹⁰⁾ 이 밖에 부동산 투자회사인 S&K 그룹 임원이 투자 사기 혐의로 형사처벌을 받는 등 소위 ‘회색 자본시장’ (grauer Kapitalmarkt)에서의 투자자 보호 문제가 독일 금융시장의 주요 이슈로 대두됨에 따라 독일 연방 재무장관 볼프강 쇼이블레(Wolfgang Schäuble)와 연방 법무장관 하이코 마스(Heiko Maas)는 2014년 5월 22일 소액투자자보호를 위한 계획을 발표하고 입법을 추진하였다.¹¹¹⁾

당해 계획은 기본적으로 두 가지 방향에서 소액투자자보호를 위한 조치를 접근하고 있다. 첫째는 소액투자자보호제도의 개선을 위한 방향성이다. 이를 위해 규제의 사각지대와 규제회피 가능성을 찾아내어 제거하는 것, 금융상품의 투명성을 강화하고 그 리스크를 공개하는 것, 금융상품의 정보에 대한 투자자의 접근을 개선하는 것, 금융상품의 판매에 대한 추가적인 안전장치를 구축하는 것, 감독수단을 확대하는 것이 주된 골자이다. 둘째는 소비자정책의 이행을 위한 추가적 조치에 대한 방향성이다. 이는 법원 외의 분쟁조정

110) Jeevan Vasagar, German wind farm group Prokon files for insolvency, Financial Times 2014년 1월 23일자 기사.

111) BaFin, Verbraucherschutz: BMF und BMJV legen Aktionsplan vor und schnüren Massnahmenpaket, BaFin Journal, Juni 2014.

을 강화하는 것이나 금융감독기구의 감독목표로서 집단적 소비자보호에 관한 법률상의 근거를 명확히 하는 것 등을 포함한다.¹¹²⁾

(2) 소액투자자보호법의 구성 및 내용

소액투자자보호법은 총 13개의 조문으로 구성된 비교적 간결한 법률이다. 이 중 효력 발생에 관한 규정인 제13조를 제외한 나머지 12개의 조문은 모두 각각 금융 관련 법률의 내용을 변경하는 조문이다. 각 조문의 표제를 살펴보면 다음과 같다.

제1조 금융감독법의 변경 (Änderung des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes)

제2조 자산투자법의 변경 (Änderung des Vermögensanlagegesetzes)

제3조 증권거래법의 변경 (Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes)

제4조 증권투자설명서법의 변경 (Änderung des Wertpapierprospektgesetzes)

제5조 증권취득 및 인수법의 변경 (Änderung des Wertpapiererwerbs- und
Übernahmegesetzes)

제6조 자산투자-판매투자설명서 명령의 변경 (Änderung der Vermögensanlagen-
Verkaufsprospektverordnung)

제7조 증권서비스-행위 및 조직 명령의 변경 (Änderung der Wertpapierdienstleistungs-
Verhaltens- und Organisationsverordnung)

제8조 상법의 개정 (Änderung des Handelsgesetzbuchs)

제9조 상법 시행법률의 개정 (Änderung des Einführungsgesetzes zum
Handelsgesetzbuch)

112) BaFin, a.a.O., S. 14ff.

제10조 자본투자법의 개정 (Änderung des Kapitalanlagebuches)

제11조 영업법의 개정 (Änderung der Gewerbeordnung)

제12조 금융감독법에 따른 비용 배분에 관한 명령의 변경 (Änderung der Verordnung über die Umlegung von Kosten nach dem Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz)

제13조 효력 발생 (Inkrafttreten)

클라우드펀딩이라는 새로운 금융 형태가 등장하고 그것의 규모 및 사회적 영향력이 커짐에 따라 독일의 입법자는 위에서 보이는 바와 같이 기존의 금융 규제 체계에 수정을 가하는 선택을 하였다. 수정에 대한 기본적인 방향은 금융시장의 혁신을 저해하지 않으면서도 투자자, 특히 개인 투자자를 보호하는 것으로 볼 수 있다. 수정의 방식은 소액투자자 보호법(Kleinanlegerschutzgesetz)이라는 법률의 제정이지만 이는 새로운 법률을 제정하는 것이 아닌 기존의 금융 규제 관련 법률을 하나하나 수정하는 것이다. 이 중 가장 중대한 수정이라고 볼 수 있는 부분은 자산투자법(Vermögensanlagegesetz)의 변경이다. 독일의 자산투자법(Vermögensanlagegesetz)은 기본적으로 증권화되지 않은 투자상품의 공개 모집을 규율하는 법률이다. 동법 제1조는 법률의 적용범위와 개념을 정하고 있는 규정으로 제1항에서 “이 법은 내국에서 공모되는 투자상품(Vermögensanlagen)에 적용된다”는 것을 명시하고, 제2항에서는 “이 법률이 의미하는 투자상품”을 열거하고 있다. 소액투자자보호법을 통한 개정으로 자산투자법 제1조 제2항이 규정하는 투자상품의 종류는 참여형 대출(partiarische Darlehen)과 후순위 대출(Nachrangdarlehen), 이익참가권(Genusrechte)등을 포함하게 되어 새로운 금융수단에 대한 국가의 규제와 감독의 범위를 확장하고 있다.

소액투자자보호법의 제정 이전에도 자산투자법은 예외를 인정하여 동법 제2조에 해당하는 자산투자의 방식에 대하여는 동법 제5a조부터 제26조까지의 규정을 적용하지 않도록 하였다(단, 동법 제18조 제2항 및 제3항, 제19조 제1항 제3호 및 제4호는 예외). 이로 인해 특히 자산투자법 제6조의 공시의무가 면제되었다. 소액투자자보호법은 자산투자법

제2a조부터 제2d조를 신설하여 크라우드펀딩(제2a조), 사회적 프로젝트(제2b조), 공익 프로젝트 및 종교단체(제2c조), 취소권(제2d조)에 관하여는 일정한 요건을 충족하는 경우 각각 동법 제5a조부터 제26조까지의 규정 중 일부 규정을 적용하지 않도록 하였다.

(3) 평가

소액투자자보호법 제정 이후 대략 2년여의 시간이 지난 시점에서 크라우드펀딩 규제에 대한 독일 내부의 평가는 엇갈린다. 한 편으로는 현재의 규제가 크라우드펀딩의 혁신을 저해한다는 측면에서 너무 과도하다는 입장이다. 이러한 견해는 주로 크라우드펀딩 협회와 같은 업계의 입장이라고 보여진다. 독일연방 크라우드펀딩 연합회(Bundesverband Crowdfunding)는 소액투자자보호법에 대한 연합회의 평가 및 입장을 밝히며 7가지의 핵심 사안에 대한 견해를 밝힌 바 있다. 연합회의 주된 주장은 자산투자법(VermAnlG)상 크라우드펀딩의 공시의무를 보다 완화하고, 개인투자자의 한도를 높이며, 신생기업에 대한 자본조달을 용이하게 할 수 있는 새로운 주식회사 형태인 ‘AG Light’를 도입하자는 것이다.¹¹³⁾ 이에 반해 가령 연방법무부의 소비자보호 전문가위원회의 경우 크라우드펀딩에 대한 규제를 더욱 강화하여야 한다는 입장이다. 당해 위원회의 일러(Andreas Oehler) 교수는 온라인 플랫폼을 통한 금융상품의 판매는 이를 특별히 취급할 이유가 없고, 일반적인 금융상품과 동일하게 규제하여야 함을 역설하며 크라우드펀딩 플랫폼이 독일 금융감독기구의 감독을 받아야 함을 강조한 바 있다.¹¹⁴⁾

5. 소 결

핀테크 영역에 대한 독일의 입법자 및 규제·감독기관의 대응 방식은 상당히 체계적이고 안정적인 접근방식이라고 여겨진다. 본 절의 모두에서 언급한 독일 금융감독기구(BaFin)의 연례보고서에서 드러나는 바와 같이 핀테크 산업이 금융시스템 및 사회 전반에

113) Bundesverband Crowdfunding, BVCF-Stellungnahme zum Kleinanlegerschutzgesetz, <https://www.bundesverband-crowdfunding.de/kasg-evaluation> (검색일자: 2017.11.15.).

114) SVRV, Crowdfunding ordentlich regeln!, Pressemitteilung Nr. 3/2016, 2016.07.06.

걸쳐 혁신을 불러일으킨다는 기본적인 관점을 가지고, 핀테크라는 새로운 금융현상과 개별 사업모델에 대한 구체적인 이해를 바탕으로 이를 기존의 규제 체계에 편입시키며 현재의 규제체계를 수정해 나간다는 것이 독일 금융감독기구의 기본적인 입장이다. 독일의 입법자 역시 핀테크 영역에서 가장 두드러지는 분야 중 하나인 크라우드펀딩과 관련하여 새로운 특별법을 제정하기보다는 기존의 금융규제 법률을 하나하나 세밀하게 수정해 나가는 입장을 취하였다.

본 보고서의 주된 고찰 대상인 P2P 대출, 즉 대출형 크라우드펀딩에 있어 독일은 온라인 플랫폼이 직접 은행법(Kreditwesensgesetz)상 허가를 받거나 허가를 받은 여신기관을 통해서만 대출을 발생시킬 수 있도록 하고 있다. 독일에서 실제로 온라인 플랫폼이 은행법상 허가를 받은 사례는 없고, 허가를 받은 여신기관을 통해 대출을 발생시키되 실질적인 대주는 대출채권이 아닌 그 분할채권의 형식인 원리금수취권을 매수한다는 측면에서 우리나라의 P2P 대출 형태와 상당히 유사하다.¹¹⁵⁾

이에 반해 투자형 크라우드펀딩의 경우 원칙적으로 이를 자산투자법(Vermögensanlagengesetz) 상의 규제체계에 편입시키고, 일정한 요건을 충족시키는 경우 일반적인 투자상품의 공개모집에 비해 보다 완화된 규제를 적용하는 방식을 채택하였다. 따라서 투자형 크라우드펀딩 역시도 온라인 플랫폼이 어떠한 투자상품을 어떻게 판매하는지에 따라 그 기능에 초점을 맞추어 동일한 규제 내지는 보다 완화된 규제가 적용된다.

115) 독일의 대출형 크라우드펀딩에 있어 플랫폼 운영자의 법적 성격, 플랫폼·대주·차주·여신기관·중개기관 간의 법률관계에 대한 상세한 내용은 최문희, “독일의 핀테크의 현상과 규제 - 대출형 크라우드에 대한 법적 쟁점을 중심으로”, 『강원법학』 49, 2016, 137-144면 참조.

제4장 우리나라 P2P 대출 규제체계의 개선방향

제1절 현행 규제체계에 대한 분석

제2절 P2P 대출 규제체계의 방향성

제4장

우리나라 P2P 대출 규제체계의 개선방향

제1절 현행 규제체계에 대한 분석

1. 대부업법에 의한 규제

P2P 대출이라는 새로운 금융구조가 등장하고, 그러한 금융구조를 활용하는 시장이 급성장함과 동시에 이와 관련한 국내·외의 금융사고가 발생함에 따라 여러 국가가 이에 대한 규제체계를 마련하여 시행하고 있다. 우리나라의 경우 투자자를 보호하되 시장의 자율성을 확보함으로써 혁신적인 성장을 도모하기 위하여 대부업법 시행령에 감독근거를 두고, 구체적인 명령 및 통제(command and control)는 자율규제기관인 협회에 대한 가이드라인 형태의 행정지도로 하고 있다.

「대부업 등의 등록 및 금융이용자 보호에 관한 법률」의 기본적인 목적과 취지는 대부업자와 여신금융기관의 불법적인 채권추심행위 및 이자율 등을 규제함으로써 대부업의 건전한 발전을 도모하는 한편 금융이용자를 보호하는 데 있다. 이에 따라 대부업법의 기본적인 내용은 대부업자로서 등록을 하고(제3조), 대부계약서를 강제하고(제6조), 대부업자의 이자율을 제한하며(제8조), 광고를 제한하는(제9조 이하) 등 영업행위규제가 중심이다. 이와 함께 총자산한도(제7조의3)를 규정하고, 재산상태 등을 보고하거나 금융감독원이 검사(제12조)하도록 하는 등 건전성규제 방식 역시 일부 포함되어 있다.

P2P 대출에 대한 규제를 대부업법을 통해 수행하는 것에 대한 기본적인 문제점은 ‘대출참여’(Loan Participation)라는 금융구조를 대부업법 시행령으로 법제화하는 것이 실질

에 부합하지 않는다는 점이다. P2P 대출은 금융소비자가 대출계약을 체결하고 온라인 플랫폼은 그것의 중개만을 담당한다는 것이 핵심인데, 현재의 규제방식은 온라인 플랫폼이 대출회사와 연계하여 중개를 하고, 대부업법의 적용을 받는 100% 대부자회사가 실제 대출의 주체가 되는 형태로 대부업법의 규제를 받을 수밖에 없다. 특히 P2P 대출 규제의 핵심은 투자자보호, 즉 실질적 대주의 보호이겠지만, 기존 대부업법상 규제체계는 차주의 권리 보호가 중심이 되므로 P2P 대출의 실제와 기존 전통적 금융규제 체계상의 괴리로 인해 P2P 대출채권에 대한 투자자보호의 사각지대가 있다고 볼 수 있다.

우리나라 P2P 대출 시장은 최근 급속도로 성장하고 있다. 한국 P2P협회 40개 회원사의 누적 취급액은 2016년 8월 기준 2,266억 원이었으나 2017년 2월 기준 6,275억 원 규모로 성장했다. 전체 금융시스템에서의 비중은 미미하나 최소한 서민금융시장에서의 위상은 지속적으로 높아지리라 예상된다. 이러한 상황에서 실질에 부합하지 않는 대부업법 및 가이드라인 형식의 행정지도 방식의 규제보다는 실질에 부합하는 개별 법령에 의한 규제가 적합하다고 생각된다.

2. 크라우드펀딩에 대한 규제

크라우드 펀딩은 “자금수요자가 자신의 프로젝트나 사업을 인터넷 및 SNS를 통하여 공개 및 홍보하고, 불특정 다수 각자로부터 소액을 지원받아 원하는 금액의 자금을 모집하는 행위”를 말한다.¹¹⁶⁾ 크라우드펀딩의 기원은 18세기 아일랜드 소설가 조나단 스위프트(Jonathan Swift)가 농촌 저소득층을 대상으로 한 소액 자금대출 프로그램(Irish Loan Fund)이라고 알려져 있다.¹¹⁷⁾ 크라우드 펀딩의 유형은 구분 방식에 따라 약간의 차이를 보이기도 하나 대체로 기부형(보상형), 대출형, 투자형(증권매매형) 3 가지로 나누거나,¹¹⁸⁾ 기부형, 보상형, 대출형, 지분투자형 4가지로 구분한다.¹¹⁹⁾ 본고에서는 4유형론을 따르기로 한다.

116) 윤민섭, “자금조달 수단으로서 Crowdfunding에 관한 법적 연구”, 『기업법연구』 제26권 제2호, 2012.6.30., 189면.

117) 고운승, “크라우드 펀딩 운용상의 문제점과 개선방안에 관한 연구”, 『e-비즈니스연구』 제17권 제4호, 2016.9., 4면.

118) 윤민섭, “투자형 크라우드펀딩의 제도화를 위한 입법적 제언 - 금액제한, 발행증권의 종류, 발행인의 자격제한을 중심으로”, 『증권법연구』 제14권 제1호, 2013.04., 194면.

크라우드 펀딩의 첫 번째 유형인 기부형의 경우, 그 법적 성질이 민법상 증여에 해당하기 때문에 특별한 규제가 없으나 모집금액이 1천만 원 이상일 경우 『기부금품의 모집 및 사용에 관한 법률』에 따라 사전 모집등록의무(법 제4조), 사후 공개의무 및 감사보고(법 제14조), 검사(법 제9조) 등의 제약이 있다. 두 번째 유형인 선구매형 내지 보상형의 경우 금전 제공에 대한 대가가 현물일 경우 큰 문제가 없으나 대가에 금전이 포함되어 있는 경우 자본시장법상 투자계약증권¹²⁰⁾에 포섭되기 때문에 엄격한 증권규제의 대상이 된다. 세 번째 유형인 대출형의 경우 기본적으로 민법상 금전소비대차에 해당하기 때문에 금융규제법의 대상이 되지 않으나, 자금 제공자나 모집자가 반복적으로 이를 수행할 경우 대부업법 내지 유사수신행위규제법의 규제대상이 될 수 있다. 네 번째 유형인 지분투자형의 경우 기존에는 자본시장법상 지분증권 내지 투자계약증권에 해당하여 엄격한 규제대상이 되었으나 2015년 7월 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 개정안」이 통과되고 2016년부터 시행되어 완화된 규제를 적용받고 있다.¹²¹⁾

현행 자본시장법은 투자형 크라우드펀딩의 진흥을 위해 완화된 규제를 적용하면서도 투자자보호라는 목적을 위해 여러 가지 제도적 장치를 두고 있다. 동법 제9조 제27항은 투자형 크라우드펀딩 업자, 즉 ‘온라인소액투자중개업자’를 “온라인상에서 누구의 명의로 하든지 타인의 계산으로 다음 각 호의 자가, 대통령령으로 정하는 방법으로 발행하는 채무증권, 지분증권, 투자계약증권의 모집 또는 사모에 관한 중개를 영업으로 하는 투자중개업자”라고 규정하고, 동법 제117조의3 부터 제117조의16 까지 특례규정을 두었다.

특례규정의 주요 내용은 다음과 같다. 첫째, 기존의 금융투자업자가 금융투자업인가를 받아야 하는 것과 달리 온라인소액투자중개업자는 등록만으로 인가를 받은 것으로 보고,

119) 성희환, “지분투자형 크라우드펀딩(Crowdfunding)의 규제체계 수립에 대한 연구”, 『증권법연구』 제14권 제2호, 2013.08., 395면.

120) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제4조 제6항 이 법에서 "투자계약증권"이란 특정 투자자가 그 투자자와 타인(다른 투자자를 포함한다. 이하 이 항에서 같다) 간의 공동사업에 금전등을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속받는 계약상의 권리가 표시된 것을 말한다.

121) 위의 글, 395-397면 참조; 윤민섭, “개정자본시장법상 투자형 크라우드펀딩의 투자자보호장치와 시사점”, 『소비자정책동향』 제63호, 2015.9.18., 1-2면 참조.

자본금기준을 낮추는 등 진입규제를 완화하였다. 둘째, 증권신고서 등 공시규제를 완화하였다. 셋째, 발행인 규제를 통한 투자자보호를 꾀하였다.

제2절 P2P 대출 규제체계의 방향성

1. P2P 대출 관련 별도 입법의 제정 필요성

(1) P2P 대출 가이드라인 및 P2P 대출 관련 입법발의 현황

우리나라는 자본시장법상 증권형 크라우드펀딩을 온라인소액투자중개업자(제9조 제27항)로 보고 이를 규율하는 법제를 이미 도입하였으나, P2P 대출플랫폼운영회사에 대해서는 이를 규율하는 별도의 입법이 마련되지 않고 있다. 다만, 2016. 7. 금융위원회 및 금융감독원 등 감독당국은 이러한 P2P 대출과 관련된 규율방안을 고민함에 있어 ① 현상유지, ② 기존 크라우드펀딩 규제체계에 포섭, ③ 별도 입법 제정, ④ 가이드라인 제정 방안 중 투자자보호와 핀테크 육성을 조화할 수 있는 ④ 가이드라인을 마련하는 것으로 정리하여 2017. 2. 27.부터 ‘P2P 대출 가이드라인’을 적용하고 있다. 이는 P2P 대출 플랫폼을 운영하는 회사에 대한 규제가 중심이 된다. 현행 P2P 가이드라인의 주요 내용은 ① 투자자의 투자한도 설정- 연간 1업체 기준의 차입한도 및 개인, 소득요건을 갖춘 개인투자자, 법인 및 전문투자자(개인)의 투자한도를 구분, ② 투자금의 분리관리-P2P업체 명의의 투자금 보관 및 예탁금지, P2P업체 파산 등에 의한 영업중지시 투자금의 투자자우선지급, ③ 정보공시-투자, 차입에 대한 필요 최소한 정보제공 및 제공 전 관련사항 확인의무를 P2P업체에게 부과¹²²⁾하고 P2P금융협회를 통한 투자자정보 표준안 마련 및 P2P업체 비교공시 마련, ④ 영업행위 준수(P2P업체 및 연계 금융사가 직접 P2P대출 투자자나 차입자

122) 투자자제공 정보-차입자 신용도, 자산부채현황, 소득, 직장정보, 연체기록, 대출목적, 상환계획 등 제공하며, 담보대출의 경우, 별도 한도를 설정하지 않되 담보(등기부등본, 감정평가서 등)에 대한 정보를 플랫폼에 공시하도록 함. P2P업체의 누적대출액, 대출잔액, 연체율 등을 플랫폼에 월별 공시하도록 함. 차입자제공 정보-차입자의 P2P대출 이용시 전체 부담금액(대출이자, 수수료 등) 명확히 제공하며, 상환방식, 연체이자, 추심절차 등에 대한 정보제공.

로 참여하는 것) 및 광고규제(유사수신행위에 저촉되지 않는 원금보호, 확정수익 등의 오인소지가 있는 문구 금지) 등으로 볼 수 있다.

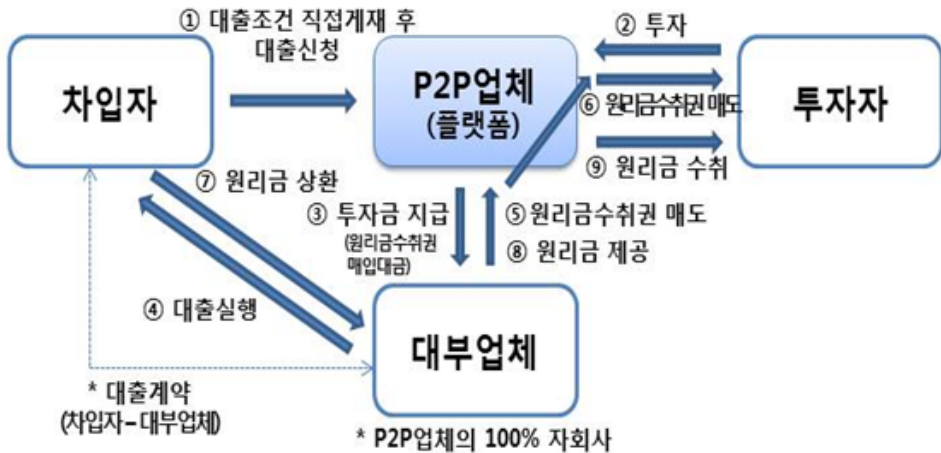
다른 한편, 국회에서는 2017. 7. 20. 민병두 의원이 대표 발의한 ‘온라인대출중개업에 관한 법률(안)(이하 ‘민병두 의원안’이라 함)’(의안번호 8120)이 제출되어 계류 중이다. 민병두 의원안은 P2P 대출플랫폼을 온라인대출중개업자로 정의하고, 온라인대출이라는 개념을 신설하여 대출플랫폼이 차주와 대출계약을 체결할 수 있는 근거를 마련하여, P2P 대출의 실재를 반영하여 단일 입법을 시도하고자 한 의의가 있다. 동 법안의 주요 내용으로는 제9조에서 P2P계약의 필수적 기재사항과 계약 조건에 대한 설명 및 교부의무, 제11조의 온라인대출관련 준수사항(영업행위 규제인 정보제공, 차별금지, 광고규제 등), 제13조의 투자권유제한, 제14조의 투자자정보제공 등, 제16조의 투자금 별도예치, 제18조의 투자자에 대한 손해배상, 제20조의 차입자의 대출한도, 제21조의 투자자의 투자한도, 제5장의 온라인대출중개업협회, 제6장의 감독 및 처분 규정 등을 규정하고 있다.

(2) 국내 P2P 대출업의 구조 및 규제체계와 관련된 문제점

현재 국내 P2P 대출플랫폼 운영회사들의 일반적 사업구조는 자회사인 대부업체와 연계한 원리금수취권 매입형의 구조를 취하는데,¹²³⁾ P2P플랫폼 사업을 수행하지 않는 별도 자회사를 대부업법상 대부업체로 등록하고 자회사는 대부업협회 가입, 대부업 교육 및 대부업자의 광고규제 등의 대부업 규제를 받고, 개인정보의 수집처리에 대한 개인정보보호법, 거래기록의 보존 등과 관련된 전자상거래법, 추심 등과 관련된 신용정보법의 적용도 받는다. 이 구조는 플랫폼에서 투자자(대주)에게 모은 자금을 가지고 차주에게 대출을 실행하고 이를 계속적, 반복적으로 실행하는 경우 투자자들이 대부업법상 대부업체로 등록을 하여야 하는지에 대한 우려가 있어, 대출플랫폼회사가 100% 출자한 대부업 허가를 받은 자회사를 통해 대출을 실행하여 대부업법 위반에 대한 문제의 소지를 피하고자 한 것이다. 따라서 대부분의 P2P플랫폼 운영회사들은 전자상거래법에 따른 통신판매업자로

123) 금융위원회, 금융감독원, “P2P가이드라인 제정방안” 2016. 11. 4면.

등록하고 영업을 하면서, 대출을 실행하는 자회사는 대부업과 관련된 규제를 받고 있는 복잡한 구조를 가지고 있다. 즉, 이러한 구조는 P2P플랫폼의 주요 영업인 대주와 차주간의 중개영업은 모회사에서 이루어지나, 실제 대출은 대부업 영업허가가 필요하므로 대부업 자회사를 설립할 수밖에 없는 법적 한계를 감안하여 만들어진 것으로, 현행법상 대부업법이 적용되는 대부업체가 규제의 중심이 되기에 실제 영업의 중심인 P2P 대출플랫폼에 대해서는 규제가 부재하는 현실과 규제의 불일치가 있다는 점에서 바람직하지 않다.



출처: 금융위원회

문제는 P2P 대출플랫폼 업무의 핵심이 투자자(대주)에게 적절한 투자상품을 심사하여 대주인 투자자와 차주 간 대출을 중개하고 대출채권계약에 따른 원리금수취권을 수령하여 분배하고, 채권을 추심 및 관리하는 업무를 수행하는 것이므로, 모회사인 P2P업체에서 이러한 업무가 실제 이루어지는 한편, 투자자들(대주)에게 모집한 금전으로 대출을 실행하는 대부 자회사는 차주와 직접 대출계약을 체결하고 이에 필요한 담보 설정의 법적 주체가 되고 대부업법상 규제되는 핵심 영업은 대출행위가 되므로, 자회사인 대부업체가 P2P업체인 모회사에게 업무위탁계약을 통해 대출상대방인 예비 차주의 발굴 및 계약체결 중개, 채권추심 및 관리, 투자자들에 대한 원리금 수취권 분배 등과 관련된 업무를

위탁하는 구조로 설계할 수밖에 없다. 이러한 업무위탁 구조는 P2P 대출플랫폼 회사가 주된 영업을 하고, 대부업 규제상 대출실행을 위해 만든 특수목적회사(SPC)의 성격을 가진 대부업 자회사가 오히려 현행 법적 규제 측면에서는 업무 위탁자가 되어야 하는 반대의 상황이 발생한다.

대부업체는 본인의 대출실행과 관련된 담보 설정 비용 등을 지출할 뿐만 아니라, P2P 업무수행과 관련된 업무위탁 수수료를 모회사에게 지급하여야 하고 실질적 대주인 투자자들에게 대출계약에 따른 원리금 수취권을 원래 대출계약과 동일한 조건으로 양도하여야 하므로 자체적 영업이익의 확보가 어렵고 장기적으로는 자본잠식이 불가피할 것이다. 이 경우 대부업 자회사에 대한 지속적인 모회사의 증자가 필요할 것이며 이 역시 바람직한 상황이 아니다. 또한 개인 차주들의 보호를 위주로 설계된 대부업법만으로는 실질적 대주인 투자자들의 권리 보호 목적을 달성하기 어렵다. 또한 P2P 가이드라인에서 요청한 고객자산에 대한 신탁계약 등의 체결도 모회사(자회사에게 대출금융도로 송금할 모집 투자금을 일시 보관하고, 대출 자회사로부터 수령한 원리금을 투자자에게 분배하기까지 보관)와 자회사(대출플랫폼을 수익자로 하여 대출 원리금을 보관) 각자가 금융기관과 신탁계약을 체결하는 구조¹²⁴⁾로 설계됨이 불가피하여 그 구조가 복잡하고 이중적 수수료 부담이 있게 된다.

124) 현재 P2P업체가 P2P 가이드라인에 따라 신탁계약을 체결한 은행(수탁자)과의 신탁업무협약서는 다음과 같은 구조로 설계되어 있다. 먼저, i) 위탁자로서 P2P 대출의 플랫폼업체(신탁계약 I의 위탁자)는 투자약정에 따라 투자자에 대하여 보유하는 투자금교부채권을 수탁자에게 신탁하고(이하 그에 따른 금전채권신탁거래기본약관 및 동 특약을 포괄하여 “신탁계약 I”이라 한다), P2P 대출의 대부업체를 수익자로 지정하며, 투자자가 투자약정에 따라 교부하는 투자금을 신탁계약 I을 통하여 관리하고자 한다. 또한, 위 당사자들은 투자자가 새로이 확정되어 추가될 때마다 그에 따른 투자금교부채권을 계속하여 신탁계약 I의 목적물로 추가하고자 한다. 한편, ii) 위탁자로서 P2P 대출의 대부업체(신탁계약 II의 위탁자)는, 차주로부터 지급받는 대출원리금의 입금계좌(회수금집금계좌) 예금반환채권을 수탁자에게 신탁하고(이하 그에 따른 금전채권신탁거래기본약관 및 동 특약을 포괄하여 “신탁계약 II”라 하고, 신탁계약 I 및 신탁계약 II를 포괄하여 “신탁계약”이라 한다), P2P 대출의 플랫폼업체를 수익자로 지정하며, 차주가 대출약정에 따라 상환하는 대출원리금이 입금되는 예금계좌를 신탁계약 II를 통하여 관리하고 해당 금원을 투자자에게 지급하는 구조이다.

2. P2P가이드라인 및 P2P대출법안과 관련된 의문점 및 이슈

(1) 행정지도의 한계 및 이중규제

P2P가이드라인은 행정지도에 해당되며, 행정지도는 구속력을 가지고 있지 않을 뿐만 아니라 현재 대부업법 등의 기존 금융규제 체계의 적용을 배제하는 것이 아니고, 대부업자와 모회사인 P2P업체 간 업무위수탁 등을 통한 복잡한 법률적 구조가 P2P업의 현실을 반영하지 못하고 있는 P2P 대출과 관련된 근본적 규제 사각지대에 대한 문제를 해결해줄 수 없다.

금융위원회는 P2P가이드라인의 준수를 확인하기 위해 P2P업체와 연계된 금융회사에 대해 자산관리자(대출업체, 원리금분배, 추심 등)에 대해 대부업법 시행령 개정¹²⁵⁾¹²⁶⁾을 통해 금융위 등록을 하고, 금융감독원의 감독대상이 되도록 한다고 예고하였지만, 현행 대부업법은 실제 P2P 대출회사 영업의 특성을 반영하고 있지 못하는 한계가 있으므로 이러한 행정지도를 통한 P2P 대출에 대한 감독의 실효성 및 타 법령과의 관계를 고려한 P2P업의 발전에 대한 전략적 고민이 필요하다고 생각된다. 현재 금융위원회는 거의 모든 P2P 대출플랫폼 회사들이 자회사인 대부업체와 같은 공간에서 구분 없이 사업을 영위함에 따라 대부업법상 금감원 업무검사(제12조 제7항)의 결과에 따라 대부업자에 대해 시정 명령 등의 부과가 가능하며, 영업정지(제13조 제1항)까지도 가능하므로 P2P가이드라인의

125) 대부업법 시행령 개정안-제2조의12를 다음과 같이 신설한다.

제2조의12(그밖의 금융위원회 등록이 필요한 대부업자등) ① 법 제3조제2항제6호에서 "대통령령으로 정하는 자"란 다음 각호의 어느 하나에 해당하는 자(이하 "온라인대출정보연계대부업자"라 한다)를 말한다.

1. 대부채권으로부터 발생하는 원금과 이자의 수취만을 목적으로 하는 권리를 취득하려는 자(이하 이 영에서 "투자자"라 한다)와 대부를 받으려는 자(이하 이 조에서 "차입자"라 한다)를 온라인에서 중개하는 업자(이하 "온라인대출정보중개업자"라 한다)의 중개 행위와 연계하여 금전을 대부하는 업을 영위하려는 자
2. 그밖에 제1호의 투자자에 준하는 자와 차입자를 온라인에서 중개하는 자의 중개 행위와 연계하여 금전을 대부하는 업을 영위하려는 자로서 건전한 영업이 가능하다고 금융위원회가 정하는 자

126) 현행 대부업법 시행령 제2조의4(금융위원회 등록이 필요한 대부업자등) 법 제3조제2항제6호에서 "대통령령으로 정하는 자"란 다음 각 호에 해당하는 자의 정보를 온라인에서 게재하는 자와 연계하여 대부업을 하려는 자를 말한다.

1. 대부채권으로부터 발생하는 원금과 이자의 수취만을 목적으로 하는 권리를 취득하려는 자(이하 "자금제공자"라 한다)
2. 대부를 받으려는 자

실효성을 확보할 수 있다는 입장인 것으로 보인다. 하지만, 행정지도는 법적 구속력이 없는 권고적 효력만 가질 뿐만 아니라, P2P 대출 플랫폼 운영회사들은 P2P 대출업의 법적 불확실성 및 중복 규제(법인격 없는 임의단체에 불과한 한국P2P금융협회(이하 ‘P2P협회’라 함)) 및 대부업법상 법정 단체로 대부업자회사의 가입이 강제되는 대부업법 제18조의 2의 대부업 및 대부중개업협회 가입에 따른 이중가입 문제 등과 관련된 부담이 있다.

(2) 업계 자율규제의 전제인 P2P협회의 공신력 확보 및 민관협력을 통한 입법

영국의 P2P 대출 입법 발전과정에서 큰 역할을 담당한 자율규제단체인 P2PFA의 활약과 이에 대한 감독당국의 신뢰를 통해 모범적인 민관협력 하에 건설적 P2P 대출관련 입법이 이루어진 것에 대비하여, 우리나라 역시 P2P협회에 의한 자율규제의 중요성이 커지고 있다. 즉, 우리나라 금융감독당국은 P2P가이드라인 및 P2P투자관련 유의사항과 관련된 보도자료 등을 통해 P2P협회의 가입을 장려하는 등 P2P업계의 자율규제와 관련된 금융감독업무의 위탁을 전제하고 있는 것처럼 보인다.

다만, 현재 법정단체가 아닌 P2P협회가 업계를 대표할 수 있는 업체로 구성된 것인지, 다른 금융업협회에 상응하는 지배구조 및 운영의 적정성을 확보하고 있는지, 연체율, 부실율 등의 공시가 투자자들에게 알기 쉽게 제공되고 있는지 등에 대한 의문이 있고,¹²⁷⁾

127) P2P협회는 현재 법인이 아닌 임의단체로, 175개에 달하는 P2P회사 중 60여개 회사만 가입되어 있으며, 협회 가입은 의무사항이 아니다. 또한, 종래 기존 금융업 협회의 경우 규모 등에서 업계를 대표할 수 있는 우량한 회원회사들 위주로 구성되어 있으나, 현재 P2P협회의 임원 회사(예를 들어 회장사인 미드레이트의 경우 누적 대출액 기준으로 약 71억원 정도로 10위권인 펀듀(누적대출액 약 710억원)의 1/10 규모)의 경우는 반드시 이와 같은 요건을 충족하는 것으로 보이지 않는다. 특히, 최근 펀듀의 협회 제명과 관련, 이는 P2P협회의 정관상 총회의 결의 사항(이하 정관 제10조 3항)에 해당하는 것으로 보이나, 언론 보도 등에 따르면 펀듀는 P2P협회의 이사회 결의로 제명되었다. 이러한 점에 비추어보면 협회 스스로 정관 준수 및 절차적 적법성 확보에 대한 중요성의 인식이 높지 않은 것으로 보이는 문제가 있다.

(P2P협회정관 제10조 제3항: ③ 회원이 다음 각 호의 하나에 해당되는 행위를 할 경우 이사회는 해당 회원에 대한 제명의 안건을 총회에 상정할 수 있으며, 총회의 일반결의를 통해 해당 회원을 제명할 수 있다. 다음 각 호의 사유로 인하여 총회 결의에 의하여 제명된 회원은 다시 협회의 회원으로 가입할 수 없다.

1. 협회의 명예나 신용을 훼손하였을 경우
2. 협회의 명의를 도용하거나 협회의 명의를 사칭하여 행위한 경우
3. 법률에 반하거나 비윤리적인 방식으로 사업을 운영하여 피투피(P2P) 금융업계 전체에 악영향을 미친 경우
4. 회계감사에 대한 사무국 규정에 따라 회계감사 결과 의견거절, 부적절, 시정명령 등의 의견을 받았음에도 불구하고 개선조치를 하지 않은 회원

업계를 대표하는 자율규제 단체로서 사단법인화가 되기 위한 전제 요건으로 P2P협회의 업무수행의 적정성, 공신력에 대한 점검 및 감독이 먼저 이루어질 필요가 있다. 이는 협회가 아직 법인이 아니므로, 법인설립인가 심사과정에서 금융감독당국에 의한 점검이 필요할 것으로 보인다. 즉, 감독당국은 P2P협회의 신뢰성을 제고할 수 있는 지배구조 및 운영에 대한 점검을 실시하고 이후 업계 자율규제에 관한 권한 및 일부 감독권한을 위탁하는 것이 바람직할 것으로 보인다.

영국의 P2P 대출과 관련된 입법 연혁 및 현황을 고려하여, 업계의 의견수렴 및 현황에 대한 정확한 파악 및 의견교환을 토대로 규율체계를 마련함이 바람직하다. 영국의 경우, P2P 대출플랫폼은 대주(투자자)와 차주간의 대출계약을 중개하는 것을 주요 업무로 함이 명확하게 정리되고 개인투자자(대주)의 P2P플랫폼을 통한 대출행위를 ‘비상업행위’로 보아 대부업 관련 규제의 적용을 면제하였고, 플랫폼을 대출중개업 허가를 요한다고 보지 않았고, 기본적 P2P 대출법제도 이와 같은 단순한 구조 하에 설계되었기에 우리나라와 같이 자회사인 대부법인에 의한 대출실행이 불필요하므로 이에 따른 대출채권에 대한 원리금수취권의 양도 및 투자자의 대출참가 등의 구조가 단순화되어 처리되므로 이에 따른 법적 불확실성이 해소된 것으로 보인다. 국회에 계류 중인 민병두 의원안의 경우, 온라인대출중개업자의 대출실행과 관련된 근거규정이 마련되어 대부업 자회사의 별도 설립 등이 불필요하다는 점에 대한 부담은 덜었으나, 기존 대부업법의 적용을 배제하는 것이 아니므로 개인 투자자들이 P2P플랫폼을 통한 대출을 하는 경우, 대부업자로서 등록이 필요한지 등과 관련된 기존 대부업법상 제기될 수 있는 의문 등은 해소되지 않고 있다.

(3) 대출한도 및 투자한도와 관련된 시장 왜곡의 문제

현행 P2P가이드라인 및 민병두 의원안에서 제시된 P2P 대출과 관련된 투자자보호 등에 대한 입법 취지는 큰 의미가 있다. 특히 P2P 대출플랫폼에 대한 영업행위, 공시규제

5. 기타 이사회가 합리적인 이유가 있다고 판단하는 경우)

한편, P2P협회의 업체별 공시내역을 살펴보면, 업체별 월별 공시가 어떤 순서로 이루어졌는지 정확하게 알기 어렵고, 연체 및 부실업체 별 순위도 파악하기 어렵게 되어 있는 문제가 있다.

등을 통한 규제가 필요하다. 다만, 차주(민병두 의원안의 ‘차입자’)가 제공한 정보를 플랫폼이 확인할 의무를 두더라도, 차주가 본인의 대출신청과 관련된 정확한 정보제공이 선행되어야 하므로 차주의 대출신청관련 정보제공의무도 규정할 필요가 있을 것으로 보인다.

투자자보호 방안 중 하나로 제시된 P2P가이드라인 및 민병두 의원안의 투자한도제한과 민병두 의원안의 대출한도 규제에 대해서는 상당한 우려가 있다. 이러한 규제는 현재 P2P업의 현황을 고려하지 못하고 있을 뿐만 아니라, P2P플랫폼을 통한 법인 간 대출을 규제하지 않고, 중소기업대출이나 부동산 투자 등에 기관투자자들의 활발한 진입을 통해 P2P업의 성장을 견인하고 있는 영국의 사례 등에 비추어볼 때 직접적 투자한도(즉, 대출한도)를 제한하거나 대출한도(민병두 의원안 제20조에서는 차입자의 대출한도 규제라고 표현되어 있으나 이는 차주의 ‘차입한도’ 제한이 보다 정확한 표현으로 보인다.)를 제한하는 것은 향후 대안적 금융시장의 발전을 심각하게 저해할 수 있다는 상당한 우려가 있다. 실제 P2P 가이드라인 시행을 통한 투자한도 제한 이후 P2P 대출시장의 성장속도는 급격하게 감소하였을 뿐만 아니라,¹²⁸⁾ P2P투자제한을 통하여 부실률이 낮아진 것도 아니고 오히려 업체별 투자한도 제한으로 인한 시장에서 검증된 업체를 역차별하고, 투자자들에게 강제 분산투자를 유도하여 도리어 부실업체에 투자한 투자자의 손실이 더욱 커지는 부작용을 초래했다는 지적도 타당해 보이는 측면이 있다.¹²⁹⁾

민병두 의원안 제20조의 대출한도(차주의 차입한도) 제한은 중국의 P2P대출규제와 관련된 입법례¹³⁰⁾를 참조한 것으로 보이나, 영국 및 미국 등의 경우 개인 차주 및 개인 대주

128) P2P가이드라인 시행 후 3개월이 지난 이후 2017년 6월까지 P2P 금융 누적 대출액은 월 평균 1,158억 원 정도씩 급증하는 추세였다가 7월부터 460억원 수준으로 급감했는데 증가율로 따져도 2016년 7월부터 올해 6월까지 1년 동안 월 평균 15.5%로 늘어난 대출액은 7월 들어 4.0% 수준으로 급감했다(이원우, “정부 등쌀에 P2P금융성장 멈춰”, ‘가이드라인 부작용’, 미디어펜, 2017. 8. 9. 일자 기사).

129) 신규식, “[핀테크를 만나다] P2P가이드라인 시행...P2P금융시장 어떻게 변할까”, 이데일리, 2017. 6. 3.일자 기사.

130) 인터넷 대출정보 중개기구 업무활동관리 집행방법

제17조 인터넷대출 금액은 소액위주이어야 한다. 중개기구는 자신의 위험관리능력에 근거하여 동일 차입자가 동일한 중개기구 및 다른 중개기구에서의 차입금액 상한을 통제 관리하여 대출액 집중 위험을 예방하여야 한다. 동일한 개인의 동일한 중개기구로부터의 차입금액 상한은 20만원(약 33백만원)이며, 동일 법인 또는 기타조직의 동일 중개기구로부터의 차입금액 상한은 100만원(약 164백만원)임. 동일한 개인이 서로 다른 중개기구로부터 차입할 수 있는 금액은 총 100만원(약 164백만원)을 초과하지 못하며, 동일 법인 또는 기

(투자자)를 보호하기 위한 영업행위 준칙 등에 대한 규제만이 있을 뿐, 대출한도(차입한도)규제나 법인간(B2B) 대출 등은 규제대항에서 제외되어 있어 기관투자자 및 법인 차주 등에 대한 차입제한은 규제에서 제외된다.

특히 민병두 의원안의 대출한도(차입한도) 제한의 경우, 법인의 차입한도가 연간 10억원에 불과¹³¹⁾하므로, 현재 우리나라 P2P 업계의 현황상 부동산 PF 담보대출이나 브릿지론의 형태로 이용되는 경우, 한 차주 업체가 한 프로젝트에 필요한 평균대출액이 2-30억 규모의 대출이므로 현재 행하고 있는 부동산 PF관련 대출과 관련 P2P시장의 영업을 실질적으로 불가능하게 만드는 입법으로 보인다. 현재 우리나라는 2017년 8월말 기준의 P2P 대출 누적대출액이 약 1조 3,300억원 수준(P2P금융협회 회원사 54개사 기준, 전체 P2P대출시장 규모는 약 1.7조 추정)에 달하고 이 중 전체 누적대출액 대비 부동산PF(건축자금) 대출 비중이 약 33%(약 4,470억원)로 부동산PF 대출상품 투자가 활발한 것으로 나타나 있다. 우리나라와 마찬가지로 영국에서도 부동산을 대상으로 한 크라우드펀딩은 단일 투자분야 중 가장 인기로 2015년 기준 누적 대출액이 6억9백파운드(약 8,890억원)에 달하여, 영국P2P기업대출의 41%를 차지하고 있으며, 중소 개발회사들에 대한 대출이 시행되고 있고 혁신금융개인종합자산관리계좌(Innovative Finance ISA)의 도입을 통해 2016년에는 시장규모가 훨씬 증가할 것으로 예상되었다. 우리나라의 부동산PF에 대한 P2P 대출은 주로 빌라나 소규모 근린시설 등을 건축하는 용도 등에 사용되고 기존 금융권에서 대출이 어려워 사채 등으로 자금을 조달해오던 차주들에 대해 P2P플랫폼을 통해 투자자금을 대출할 수 있게 된 것으로 P2P회사가 정확하게 차주의 신용 리스크를 분석하고 담보를 확보하여 투자자들에게 손해가 없도록 관리한다면 부동산 P2P도 충분히 사회적 효용을 가지는 대안적 금융수단으로 활용될 수 있다고 생각된다.

타조직은 총 500만 위안(약 822백만 원)을 초과하지 못한다.

(금융감독원 저축은행감독국 P2P감독대응반, “중국의 P2P대출(인터넷대출) 규제 도입현황 및 시사점”, 2016. 10. 에서 재인용).

131) 민병두 의원안에 따르면 차입자별 한도는 개인이 1억, 소상공인(개인, 법인) 5억, 일반법인 10억으로, 제20조 제1항 단서에서는 “차입자의 특성 및 담보제공 여부 등에 따라 대출한도를 달리 정할 수 있다고 규정”한다. 이는 금융위원회가 각 호의 한도를 초과하여 결정하는 것이 허용된다고 해석될 수도 있으나 이는 불확실한 해석이다.

직접적인 투자한도 혹은 대출한도 제한은 기존 형성된 P2P시장의 현실을 도외시하고, 향후 기관투자자들의 P2P시장, 특히 부동산 PF 등에 대한 대출참여를 제한하여 새로운 대안적 금융시장의 발전을 저해하는 것으로 생각된다. 특히 P2P 대출플랫폼의 업무의 핵심은 우량한 대출상품을 선정하여 투자자가 대출 참가여부, 즉 투자여부를 결정하는데 필요한 정보를 제공하는 것이므로 P2P 대출과 관련된 투자대상인 개별 대출채권과 관련된 충분한 리스크 설명과 공시의무 규제 등 영업행위 규제로 충분한 투자결정에 필요한 투자자보호가 이루어질 수 있고, 고객자산과 P2P플랫폼의 자산을 분리보관하고 P2P플랫폼의 영업 중단 시에도 미상환 대출채권의 계속적 관리 의무와 잔여자산에 대한 투자자에 대한 우선반환의무 및 이와 관련된 수단을 마련한다면, 선진국 수준의 충분한 리스크 관리 수단이 확보된 것으로 볼 수 있다.

korea
legislation
research
institute

제5장 결론

제5장

결론

현행 P2P대출에 대한 규제 체계가 성립되기 이전에 규제체계에 대한 논의의 핵심은 이것을 대부업법을 통해 규제할 것인가, 아니면 자본시장법을 통해 규제할 것인가였다. 본 보고서는 이에 대한 논의를 다시 점검하고, 외국의 규제체계를 비교·검토하여 우리나라 P2P대출 규제체계에 대한 개선방향을 도출하는 것을 기본적인 목적으로 하였다.

첫 번째는 현재의 대부업법 규제체계로의 편입을 통한 규제방식의 타당성이다. 앞서 살펴본 바와 같이 영국이나 독일과 같은 유럽 국가는 대출형 크라우드펀딩과 투자형 크라우드펀딩을 구분하여 규제한다. P2P 대출에 있어 사업모델에 따라 증권법적 규제와 은행법적 규제 및 대부업법 규제 등이 혼재되어 있는 미국의 경우 증권법적 규제가 상당부분 존재하지만 이는 ‘은행법의 증권화’¹³²⁾ 경향이 강한 미국 금융시장 및 규제체계의 독특한 구조에 기인하는 것이라고 여겨진다. 다시 말해, 대출의 영업모델은 ‘대출 후 보유’ 모델과 ‘대출 후 유통’ 모델로 구분할 수 있는데,¹³³⁾ 미국의 P2P 대출 플랫폼은 주로 ‘대출 후 유통’ 모델을 채택하고 있고, 대출채권을 유통함에 있어 이를 증권으로 보아 증권법적 규제를 하고 있다. 반면, 영국의 경우 P2P 대출을 새롭게 정의내린 별도의 규제행위로 보아 「금융서비스 및 시장법」(Financial Services and Markets Act; FSMA)상 증권형 크라

132) ‘은행법의 증권화’라는 용어는 헤이디 슈너(Heidi Mandanis Schooner) 교수가 미국 금융 산업에 대한 규제 체계가 전반적으로 은행규제와 증권규제로 이루어져 있음을 지적하고, 현대 미국의 은행규제가 채택한 기능적 규제 방식은 증권법적 개념임을 역설하며 사용한 개념이다. Heidi Mandanis Schooner, Functional regulation: The securitization of banking law, in Patricia A. McCoy ed., Financial modernization after Gramm-Leach-Bliley, Matthew Bender & Company 2002, pp. 189-197.

133) 정순섭, 『은행법』, 지원출판사, 2017, 9면 참조.

우드펀딩에 비하여 보다 완화된 별개의 규율을 하고 있다. 독일 역시도 투자형 크라우드 펀딩과 대출형 크라우드펀딩을 구분하면서 대출형 크라우드펀딩의 경우 여신기관이 1차적으로 대출을 발생시키고, 실질적인 대주(투자자)에게는 분할채권의 형태로 원리금수취권만을 양도하는 법적 형식을 취하면서 우리나라와 가장 유사한 구조로 P2P 대출을 규율한다. 이러한 외국의 입법례를 살펴볼 때 우리나라는 독일의 경우와 같이 여신기관의 원리금수취권 매도를 증권의 모집으로 보지 않고 가장 약한 형태의 규제방식을 선택하였다고 볼 수 있다. 이는 P2P 대출 시장이 태동기인 점을 감안할 때 대부업법 시행령 및 감독규정의 개정을 통해 감독 근거를 마련하고, 행정지도 형태인 가이드라인을 제정하여 협회의 자율규제방식을 유도하였다는 측면에서 단계적으로 최소한의 규제를 채택한 것은 적절하였다고 생각된다. 그러나 온라인 플랫폼을 통한 P2P 대출 시장의 규모가 전 세계적으로 급속하게 성장하고 있는 점을 감안할 때 투자자보호 등 중장기적인 규제 전략을 마련하는 것이 필요하다고 생각된다.

두 번째는 향후 P2P 대출에 대한 규율을 증권 및 파생상품에 대한 규제체계가 중심인 자본시장법을 통해서 할 것인가의 문제이다. 영국의 「금융서비스 및 시장법」(Financial Services and Markets Act; FSMA)은 “금융 전 분야의 규제를 통합하는 입법”인데 반해 우리나라의 자본시장법은 “증권과 파생상품이 거래되는 자본시장에 관한 규제만을 통합하는 부분적 통합입법”이다.¹³⁴⁾ 따라서 영국의 「금융서비스 및 시장법」(FSMA)의 규율체계를 우리나라 자본시장법에 그대로 이식하는 방식은 무리가 있다고 여겨진다. 다만 향후 우리나라에서 온라인 플랫폼을 통한 P2P 대출에 있어 ‘대출 후 유통’의 방식을 고려하는 경우 현재와 같은 대출참여형 방식 이외에 증권화의 방식을 고려한다면 자본시장법상 근거규정을 마련하여 규율할 수 있다.

세 번째는 P2P 대출을 규율하는 별도의 개별 법률을 제정하는 문제이다. 이러한 방식은 앞으로 우리나라 금융시장에서 온라인 플랫폼을 통한 P2P 대출 시장을 상당한 규모로 성장시키겠다는 정책적 판단이 전제되어야 한다고 본다. 특정 국가의 금융 시스템을 구분

134) 정순섭, 『자본시장법』 제3판, 두성사, 2013, 35-36면.

함에 있어 전통적인 구분방식은 은행 중심의 금융시스템과 시장 중심의 금융시스템으로 나누는 방법이다. 이에 덧붙여 정부 중심의 금융시스템을 추가하여야 한다는 주장 역시 존재한다.¹³⁵⁾ 이러한 구분에 따르면 우리나라는 은행 중심의 금융시스템 내지는 정부 중심의 금융시스템에 속한다. 정부 중심의 금융시스템에 있어 정책당국 및 규제당국의 진흥과 규제는 더욱 큰 의의가 있다. 우리나라의 정책 입안자가 P2P 대출이 전체 금융시장의 혁신을 불러일으키고 금융소비자의 편익을 증가시킴으로써 금융시장의 발전에 상당한 역할을 할 수 있을 것이라 판단한다면, 이러한 개별 입법을 통한 방식이 가장 적합한 규율체계를 구축하는 방법이라고 생각된다. 이 경우 온라인 플랫폼을 비롯한 기본적인 법적 근거를 새로운 법률에 규정하되 소위 기능적 규제 방식을 지향하는 우리나라 전체 금융규제법의 체계상 ‘대출 후 유통’의 방식에 있어 대출채권의 양도 방식 이외에 증권화와 관련된 규제는 자본시장법에 그 근거규정을 마련하는 것이 바람직하다고 본다.

135) Mauro Guilén/Adrian Tsoegl, *Building a global bank: The transformation of Banco Santander*, Princeton 2008.

korea
legislation
research
institute

참고문헌

참고문헌

I. 국내문헌

- 고윤승, “클라우드 펀딩 운용상의 문제점과 개선방안에 관한 연구”, 『e-비즈니스연구』 제17권 제4호, 2016.9.
- 김규림, “최근 P2P금융의 급성장과 시사점”, 자본시장포커스, 2017-19호, 2017.
- 김운중, “6대 미래유망기술(6T) 분야 연구생산성 분석 및 시사점”, ISSUE PAPER 2010-16, 한국과학기술기획평가원, 2010. 11.
- 로버트 실러, 『새로운 금융시대』, 알에이치코리아, 2013.
- 박정훈, 『행정법의 체계와 방법론』, 박영사, 2005.
- 서병호/이순호, 『P2P 대출중개에 관한 제도적 개선방안』, 한국금융연구원 연구용역보고서, 2015. 12.
- 서승환, 『합의제 독립규제기관의 민주적 정당성에 관한 연구-금융규제기관을 중심으로』, 서울대학교 박사학위논문, 2014.
- 서영미, “국내외 P2P 대출중개업 관련 규제 동향 및 시사점”, 금융투자협회, 2015. 8.
- 성희활, “지분투자형 클라우드펀딩(Crowdfunding)의 규제체계 수립에 대한 연구”, 『증권법연구』 제14권 제2호, 2013.08.
- 손영화, “P2P 대출에 대한 합리적인 규제”, 『한양법학』 제27권 제3집, 2016. 8.
- 원종현, “핀테크의 도입과 규제환경”, 『ie 매거진』 22(4), 2015.12.
- 윤민섭, “자금조달 수단으로서 Crowdfunding에 관한 법적 연구”, 『기업법연구』 제26권 제2호, 2012.6.30., 189면.

- 윤민섭, “투자형 크라우드펀딩의 제도화를 위한 입법적 제언 - 금액제한, 발행증권의 종류, 발행인의 자격제한을 중심으로”, 『증권법연구』 제14권 제1호, 2013.04.
- 윤민섭, “개정자본시장법상 투자형 크라우드펀딩의 투자자보호장치와 시사점”, 『소비자정책동향』 제63호, 2015.9.18.
- 이원우, 『경제규제법론』, 홍문사 2010.
- 정순섭, 『은행법』, 지원출판사, 2017.
- 정순섭, 『자본시장법』 제3판, 두성사, 2013.
- 정승화, “블록체인 분산원장 도입을 위한 법적 과제”, 한국법제연구원, 2016.
- 정찬형/최동준/도제문, 『은행법강의』 제3판, 박영사, 2015.
- 최문희, “독일의 핀테크의 현상과 규제 - 대출형 크라우드에 대한 법적 쟁점을 중심으로”, 『강원법학』 49, 2016.
- 한정미 외, 『중소기업 투자활성화를 위한 크라우드 펀딩 법제화 방안 연구』, 중소기업청 연구용역보고서, 2013. 9.

II. 국외문헌

- Andrew Verstein, The misregulation of Person-to-Person lending, 45 U.C. Davis Law Review 445-530, November 2011.
- BaFin, Verbraucherschutz: BMF und BMJV legen Aktionsplan vor und schnüren Massnahmenpaket, BaFin Journal, Juni 2014.
- BaFin, 2015 Jahresbericht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Bonn 2016.
- BaFin, 2016 Jahresbericht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Bonn 2017.

- Baldwin/Cave/Lodge, *Understanding Regulation: Theory, Strategy, and Practice*. 2. ed., Oxford 2011.
- Bryan Zhang/Peter Baek/Tania Ziegler/Jonathan Bone/Kieran Garvey, *Pushing boundaries: The 2015 UK alternative finance industry report*, Cambridge Centre for Alternative Finance and Nesta, February 2016.
- Bryan Zhang/Tania Ziegler/John Burton/Kieran Garvey/Robert Wardrop/Alexis Lui/Alexander James, *Sustaining momentum: The 2nd european alternative finance industry report*, Cambridge Centre for Alternative Finance, September 2016.
- Chris Rogers, Chris Clarke, *Mainstreaming social finance: The regulation of the peer-to-peer lending marketplace in the United Kingdom*, *The British Journal of Politics and International Relations*, Vol 18 Issue 4, June 2016.
- Emily Reid, James Black, *The future for peer-to-peer (P2P) lending: the proposed regulatory framework for lending platforms*, *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, Vol.29 No.1, January 2014.
- European Crowdfunding Network, *Review of crowdfunding regulation 2917: Interpretations of existing regulation concerning crowdfunding in Europe, North America and Israel*, Brussels 2017.
- FCA, *A review of the regulatory regime for crowdfunding and the portion of non-readily realisable securities by other media*, Financial Conduct Authority, February 2015.
- FCA, *Detailed rules for the FCA regime for consumer credit: Including feedback on FCA QCP 13/18 and 'made rules'*, Policy Statement, PS14/3, Financial Services Authority, February 2014.
- FCA, *The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realizable securities by other media*, Policy Statement, PS14/4, Financial Services Authority, 2014.

- GAO, Person-to-Person lending: New regulator challenges could emerge as the industry grows, GAO-11-613, Washington D.C. July 2011.
- GAO, Financial technology: Information on subsectors and regulatory oversight, GAO-17-361, Washington D.C. 2017.
- George W. Edwards, *The Evolution of Finance Capitalism*, New York 1938.
- Goodhart/Hartmann/Llewellyn/Rojas-Suárez/Weisbrod, *Financial Regulation: Why, how and where now?*, London 1998.
- Grant Thornton, *Alternative lending: A regulatory focus on the SME market*, Grant Thornton Financial Services Group, 2015.
- Gunningham/Grabosky, *Smart Regulation: Designing environmental policy*, Oxford 1998.
- Heidi Mandanis Schooner, *Functional regulation: The securitization of banking law in*, Patricia A. McCoy (ed.), *Financial modernization after Gramm-Leach-Bliley*, Matthew Bender & Company 2002.
- International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report*, 2005.04.
- Kindleberger/Aliber, *Manias, Panics, and Crashes: A history of financial crises*, 5th ed. Hoboken 2005.
- Martin Eifert, § 19 *Regulierungsstrategien*, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle, *Grundlagen des Verwaltungsrechts*. Bd. 1. 2. Aufl., München 2012.
- Matthias Ruffert, § 7 *Begriff*, in: Fehling/Ruffert (Hrsg.), *Regulierungsrecht*, Tübingen 2010.
- Mauro Guilén/Adrian Tsoegl, *Building a global bank: The transformation of Banco Santander*, Princeton 2008.
- Niegel Dodd, *The social life of money*, Princeton University Press 2014.

- Office of the Comptroller of the Currency, Supporting responsible innovation in the federal banking system: An OCC perspective, Washington D.C. March 2016.
- Parliamentary Commission for Banking Standards, Changing banking for good, House of Commons, London June 2013.
- Rob Atiken, Fringe finance: Crossing and contesting the borders of global capital, London 2015.
- Tania Ziegler/E. J. Reedy/Annie Le/Bryan Zhang/Randall S. Kroszner/Kieran Garvey, The 2017 americas alternative finance industry report: Hitting stride, Cambridge Centre for Alternative Finance and Polsky Center for Entrepreneurship and Innovation, May 2017.
- U.S. Department of the Treasury, Opportunities and challenges in online marketplace lending, Washington D.C. May 10, 2016.
- Walter Mattli, Ngaire Woods, In whose benefit? Explaining regulatory change in global politics, in: Walter Mattli/Ngaire Woods (eds.), The politics of global regulation, Princeton University Press 2009.

III. 참고자료

- 328 U.S. 293 (1946).
- 494 U.S. 56 (1990).
- Consumer Financial Protection Bureau v. CashCall, Inc., et al., CV 15-7522-JFW (C.D. Cal. August 31, 2016).
- Madden v. Midland Funding, LLC, 786 F.3d 246 (2nd Cir. 2015).

Adair Turner, Mansion House Speech: Speech by Adair Turner, Chairman, FSA, London 2009.

http://www.fsa.gov.uk/pages/library/communication/speeches/2009/0922_at.shtml

Bundesverband Crowdfunding, BVCF-Stellungnahme zum Kleinanlegerchutzgesetz.

<https://www.bundesverband-crowdfunding.de/kasg-evaluation>

Cease-and-Desist Order, Securities Act of 1933 Release No. 8984, 94 SEC Docket 1913 (Nov. 24, 2008).

Charles Moldow, A trillion dollar market by the people, for the people: How marketplace lending will remake banking as we know it, Foundation Capital, August 2016.

https://foundationcapital.com/wp-content/uploads/2016/08/TDMFinTech_whitepaper.pdf.

FCA, Loan-based crowdfunding platforms: Summary of our rules, Financial Services Authority, November 5, 2015(Last updated: July 6, 2016).

<https://www.fca.org.uk/firms/project-innovate-innovation-hub/loan-based-crowdfunding-platforms-summary-our-rules>

HJCO Capital Partners, When finance meets internet: The marketplace lending industry, Alternative Investment Research, January 2016.

Jeevan Vasagar, German wind farm group Prokon files for insolvency, Financial Times 2014년 1월 23일자 기사.

Jörg Begner, Crowdfunding im Licht des Aufsichtsrechts, BaFin, 2012.09.05.

https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2012/fa_bj_2012_09_crowdfunding.html

Morgan Stanley Research, Can P2P Lending Reinvent Banking?, Morgan Stanley, June 2015. <https://www.morganstanley.com/ideas/p2p-marketplace-lending>.

Morrison & Foerster, Practice pointers on: P2P lending basics: How it works, current regulations and considerations, Morrison & Foerster LLP. 2016.

Paul Krugman, Making Banking Boring, New York Times 2009년 4월 9일자 기사.

Philip Inman, Mark Carney: Banks need to reconnect with society, The Guardian 2013. 8. 8. 일자 기사.

Prableen Bajpai, The rise of Peer-to-Peer(P2P) lending, Nasdaq 2016년 9월 27일자 기사.

SEC, Regulation crowdfunding: A small entity compliance guide for issuers, May 13, 2016. (<https://www.sec.gov/info/smallbus/secg/rccomplianceguide-051316.htm>
최종접속일: 2017.12.22).

Statista Market Forecast:

<https://www.statista.com/outlook/338/100/marketplace-lending/worldwide#market-arpu>

SVRV, Crowdfunding ordentlich regeln!, Pressemitteilung Nr. 3/2016, 2016.07.06.

The Boston Consulting Group, Global risk: Staying the course in banking, March 2017.

The Wall Street Journal, Paul Volker: Think more boldly, 2009년 12월 14일자 기사.

UBS, Extreme automation and connectivity: The global, regional, and investment implications of the Fourth Industrial Revolution, UBS White Paper for the World Economic Forum Annual Meeting 2016, 2016.1.

금융감독원 저축은행감독국 P2P감독대응반, “중국의 P2P대출(인터넷대출) 규제 도입 현황 및 시사점”, 2016. 10.

금융위원회/금융감독원, P2P 대출 가이드라인 제정 방안, 2016. 11.

금융위원회, “P2P대출과 연계된 대부업자에 대한 감독이 한층 더 강화됩니다. [2017.8.29.일부러 금융위·원 감독 개시] -대부업 등의 등록 및 금융이용자 보호에 관한 법률 시행령 및 감독규정 시행”, 2017. 8. 28.일자 금융위원회 보도자료.

금융위원회공고 제2017-29호.

독일 금융감독기구(BaFin), 대출형 크라우드펀딩 사업모델

https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/FinTech/Crowdfunding/Crowdlending/crowdlending_artikel.html

독일 금융감독기구(BaFin), 소액투자자보호조치의 내용 및 추진과정에 관한 공시

https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2014/fa_bj_1406_verbraucherschutz.html

영국 금융행위규제청(FCA), 대출형 크라우드펀딩 사업자에 보낸 공식 서한

<https://www.fca.org.uk/publication/correspondence/dear-ceo-letter-crowdfunding-lending-businesses.pdf>

영국 P2P금융협회(P2PFA) <https://p2pfa.org.uk/membership-criteria/>

영란은행 통계 및 보고서 자료 <https://www.bankofengland.co.uk/news>

이원우, “정부 등쌀에 P2P금융성장 멈춰... ‘가이드라인 부작용’, 미디어펜, 2017. 8. 9. 일자 기사.

신규식, “[핀테크를 만나다]⑩가이드라인 시행...P2P금융시장 어떻게 변할까”, 이데일리 2017. 6. 3. 일자 기사.

한국P2P금융협회 공시자료: <http://p2plending.or.kr/public>

左光 敦, P2Pレンディングの仕組みと法規制: 英国のP2Pレンディング規制を中心に, Discussion Paper No. 2017-J-3, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, 日本銀行金融研究所, 2017.

글로벌법제전략 연구 17-18-⑧

디지털사회 법제연구(Ⅲ)
- P2P대출 규제체계 구축을 위한 비교법제 연구 -

2017년 11월 13일 印刷

2017년 11월 15일 發行

發行人 이 익 현

發 行 處 한국법제연구원

세종특별자치시 국책연구원로 15
(반곡동, 한국법제연구원)

전 화 : (044)861-0300

등록번호 : 1981.8.11. 제2014-000009호

<http://www.klri.re.kr>

값 7,000원

1. 本院의 承認없이 轉載 또는 譯載를 禁함. ©
2. 이 보고서의 내용은 본원의 공식적인 견해가 아님.

ISBN 978-89-6684-809-6 93360



한국법제연구원

KOREA LEGISLATION RESEARCH INSTITUTE

