



저작자표시-비영리-동일조건변경허락 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.
- 이차적 저작물을 작성할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



동일조건변경허락. 귀하가 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공했을 경우에는, 이 저작물과 동일한 이용허락조건하에서만 배포할 수 있습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

碩士學位論文

資本市場統合法상
投資者保護制度에 관한 研究

2010年

漢城大學校 大學院

經濟學科

經濟學專攻

朴辰珠

碩士學位論文

指導教授 金正烈

資本市場統合法상
投資者保護制度에 관한 研究

A Study on Investors' Protection of the Capital
Market Integration Act of Korea

2010年 6月 日

漢城大學校 大學院

經濟學科

經濟學專攻

朴辰珠

碩士學位論文

指導教授 金正烈

資本市場統合法상
投資者保護制度에 관한 研究

A Study on Investors' Protection of the Capital
Market Integration Act of Korea

위 論文을 經濟學 碩士學位 論文으로 提出함

2010年 6月 日

漢城大學校 大學院

經濟學科

經濟學專攻

朴 辰 珠

朴辰珠의 經濟學 碩士學位 論文을 認准함

2010年 6月 日

審査委員長 (인)

審査委員 (인)

審査委員 (인)

<목 차>

제1장 서론	1
제1절 연구의 배경 및 목적	1
제2절 연구의 범위	4
제2장 자본시장통합법의 주요내용	5
제1절 자본시장통합법의 기본 성격	5
제2절 현황과 배경	6
제3절 포괄주의 규율체제	8
1. 금융투자상품의 정의	8
2. 금융투자상품의 종류	10
제4절 기능별 규율 체제	13
1. 현황과 배경	13
2. 기능별 규제체제의 적용	14
제5절 업무 범위의 확대	15
제3장 투자자보호제도	19
제1절 투자자보호의 의미와 목적	19
1. 투자자보호의 의미	19
2. 투자자보호의 목적	19
제2절 투자자의 구분	20
1. 전문투자자	20
2. 일반투자자	21
제3절 투자자보호제도의 내용	22
1. 적합성원칙	22
2. 설명의무	23

3. 불초청권유의 금지	24
4. 광고규제	24
제4절 외국의 입법례	25
1. 미국	25
2. 영국	28
3. 일본	31
제5절 자본시장통합법에 나타난 투자자보호제도	33
1. 적합성원칙	33
2. 설명의무	36
3. 부당한 투자권유 및 불초청권유의 금지	40
4. 광고규제	44
 제4장 투자자보호 강화를 위한 제안	 46
제1절 투자자구분제도	46
제2절 적합성의 원칙	47
제3절 설명의무	49
제4절 기타 : 이해상충 방지	50
 제5장 결론	 52
 참고문헌	 55
 ABSTRACT	 58

<표/그림 목차>

<표 1> 자본시장통합법의 주요 내용	5
<표 2> 자본시장통합법 1편 3조 : 금융투자 상품	10
<표 3> 자본시장통합법 1편 5조 : 파생상품	12
<표 4> 자본시장통합법 1편 41조	17
<표 5> 적합성원칙위반에 관한 판례	36
<표 6> 부당한 펀드 권유사례	43
<표 7> 불완전판매의 사례	48
<표 8> 적합성위반의 사례	48
<그림 1> 자본시장통합법 제정에 따른 금융업 체제 변화	6



제1장 서론

제1절 연구의 배경 및 목적

2009년 2월 3일까지 시행되었던 증권거래법이 폐지되고 2009년 2월 4일부터는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률인 자본시장통합법이 시행되고 있다. 자본시장통합법은 은행, 증권, 보험 등으로 나뉘어졌던 금융산업의 영역을 허물고 금융업을 한꺼번에 다룰 수 있는 ‘금융투자회사’ 설립이 가능한 것을 말하며 지난 2008년 4월 금융위원회가 입법 예고한 자본시장통합법은 소규모 자본으로도 금융투자회사의 시장 진입을 쉽게 해 자유로운 경쟁을 유도하고 인수 합병(M&A)을 통해 선진국 투자은행(IB)인 골드만 삭스처럼 대형 투자은행의 출현을 유도하겠다는 것을 주요 골자로 하고 있다. 자본시장통합법은 자본시장과 관련한 6개 법률 즉, 증권거래법, 선물거래법, 자산운용법, 신탁업법, 종합금융회사에 관한 법률, 증권선물거래소법 등을 1개의 법률로 통합하는 법률이다. 본 법의 목적은 자본시장에서의 금융혁신과 공정한 경쟁을 촉진하고 투자자를 보호하며 금융투자업을 건전하게 육성함으로써 자본시장의 공정성과 신뢰성 및 효율성을 높여 국민 경제발전에 이바지하는 것으로 그동안 자본시장 발전의 장애요인으로 지적되어 왔던 각종 규제를 근본적으로 재검토하여 불필요한 규제를 개선하고 투자자보호제도를 강화하는 것을 주요 내용으로 하고 있다.

자본시장통합법은 금융투자상품에 대한 전문성 및 소유자산규모 등 위험감수능력에 따라 투자자를 일반투자자와 전문투자자로 나누고, 그 보호의 정도에 차등을 두어 투자자보호의 필요성이 높은 일반투자자보호를 강화하고 있다. 즉, 일반투자자에 대한 투자권유의 경우 설명의무, 적합성의 원칙 등 영업행위규제를 적용하는 반면 전문투자자에 대해서는 이러한 영업행위규제를 적용하지 않는다. 이는 규제상의 보호정도를 달리하여 한정된 규제자원을 일반투자자 보호에 집중하기 위함이다.

세계적인 금융환경의 변화에도 불구하고 우리나라 자본시장은 자금중개 기능이 부진하여 기업의 자본시장을 통한 자본조달이 위축된 상태로 있었

다. 자본시장이 혁신적 기업에 대한 자금공급 기능을 원활히 수행하지 못하는 등 실물경제 규모에 크게 못 미치는 실정이었다. 또한 종전의 자본시장관련 법률은 자본시장과 관련 금융 산업의 획기적인 발전을 뒷받침하지 못했다. 증권사, 선물회사, 자산운용사, 신탁회사 등 금융회사별로 각각 별도의 법률이 존재하고 개별 법률마다 적용되는 규제가 상이하여 금융회사가 다르면 동일한 금융기능을 수행하여도 상이한 규제가 적용되므로 규제 차이와 투자자 보호의 공백이 발생하였다. 금융회사가 취급할 수 있는 유가증권과 파생상품의 종류가 법령에 제한적으로 열거되어 있어 창의적인 신종 금융투자상품을 설계하거나 취급하는데 제약요인으로 작용하여 금융혁신이 어려웠다. 또한 증권업, 자산운용업, 선물업, 신탁업 등 자본시장관련 금융업간 겸영이 엄격하게 제한되어 다양한 금융투자서비스를 제공하는 선진투자은행에 비해 시너지 효과를 통한 경쟁력 제고에 한계가 있었고, 선진화되고 체계적인 투자자 보호제도가 미흡하여 금융투자상품의 불완전 판매와 불공정거래에 대한 적절한 대응이 어려워 자본시장에 대한 투자자의 신뢰가 떨어졌다.

자본시장통합법은 그 동안 우리나라 자본시장에서 투자자보호를 위한 기본 법률로 기능해 왔던 증권, 선물거래법 등을 대체하는 새로운 투자자 보호 법률이 될 것이다. 자본시장통합법은 포괄주의 도입, 기능별 규제로의 전환 등과 함께 투자자보호의 선진화를 그 제정목적으로 하고 있고 이를 위해 이전의 투자자보호제도와 비교하면 매우 선진적인 제도들을 도입·규정하고 있다. 자본시장 발전을 위해 투자자보호가 가장 중요한 문제이고 아무리 강조해도 지나치지 않다. 자본시장통합법상 투자자보호제도와 관련하여서는 이해상충문제 등 여전히 논란이 되고 있는 부분이 있지만 전체적으로 보면 과거의 제도와 비교해 보면 상당히 진일보하였다는 점은 부인하기 어렵다. 그러나 투자자보호만을 지나치게 강조하게 되면 상대적으로 금융투자회사의 부담이 증가해서 금융시장발전을 저해할 우려가 있다.

따라서 이 논문에서는 현재 시행되고 있는 자본시장통합법의 주요내용을 살펴보면서 특히 투자자 보호 관련 규제 내용을 중심으로 자본시장통

합법을 제정하면서 기존의 투자자보호제도를 강화하기 위하여 도입한 제도들을 비판적으로 검토해 봄으로써 자본시장통합법이 추구하려는 투자자 보호의 강화라는 목적에 적합한지 고찰해 보고 문제점 및 대안을 제시하고자 한다.



제2절 연구의 범위

본 논문에서는 2009년 2월부터 시행되고 있는 정부의 자본시장통합법 추진 배경 및 주요내용을 살펴보고, 특히 강조되고 있는 투자자 보호제도를 고찰한 후 금융관련 각계의 기존의 자료와 문헌을 토대로 자본시장통합법의 문제점 및 개선방안을 모색하고자 한다. 본 논문의 구성은 총 5장으로 구성하였다.

제1장 서론에서는 연구의 배경 및 목적을 제시하고, 제2장에서는 자본시장통합법의 주요내용을 고찰하였다.

제3장에서는 자본시장통합법의 투자자 보호제도 대한 의미와 목적, 각국의 사례, 우리나라의 현황을 고찰하였다. 제4장에서는 자본시장통합법의 문제점을 파악하고 그 개선방안을 제시하였다.

끝으로 제5장은 종합적인 본 논문의 결론 부분이다.



제2장 자본시장통합법의 주요내용

제1절 자본시장통합법의 기본 성격

자본시장통합법은 2009년 2월 새롭게 시행된 법으로서 과거의 자본시장 관련법과는 다른 새로운 법률이다. 현존하던 6개 법률을 통합, 폐지하여 자본시장통합법이 탄생하게 되었다. 자본시장통합법의 주요내용은 금융기능에 따른 영업규제, 금융상품의 포괄주의 방식, 업무범위 확대, 투자자보호강화, 건전성 감독강화 등이 있다. 자본시장통합법의 주요 내용은 <표 1>과 같이 요약될 수 있다.

<표 1> 자본시장통합법의 주요 내용

항목	내용
영업규제	금융기관별 규율 → 금융기능별 규율(인허가, 영업규제)
	금융기능(금융투자업, 상품, 투자자)의 정의
포괄주의 방식	금융투자상품을 추상적으로 정의하여 포괄적으로 법 적용
	금융투자회사가 거의 모든 금융상품 개발, 취급 허용
업무범위 확대	금융투자업간 겸영 허용
	지급결제, 벤처캐피탈, 외국환업무 등 부수업무 확대
	모든 부수업무의 취급을 허용, 건전성에 문제 있는 업무는 제한
투자자보호 강화	설명의무, 적합성원칙 등 투자권유규제 도입
	모든 금융투자상품에 대해 투자자보호 적용
영업활동 규제완화, 대형화, 겸업화로 선진IB육성	영업용 순자본비율 요건완화
	장외파생거래 제한 완화
	신용공여 및 지급보증 업무허용
건전성감독 강화	정보교류 차단장치 설치 의무화
	자기자본의 70%이상 조건을 유지하지 못하면 인가, 등록 취소

자본시장통합법은 증권거래법 선물거래법 자산운용업법 신탁업법 종금법 기업구조조정투자회사법 증권선물거래소법 등 7개 증권 관련법을 하나로 통합한 것이다. 이에 따라 기존 증권업 자산운용업 선물업 종금업 신탁업 등 5개 자본시장 관련업이 “금융투자업”이란 단일 업종으로 합쳐져 겸영이 허용되고 그에 따라 업무 영역이 허물어지게 됨으로써 대형 금융투자회사로 통합하여 운영할 수 있게 되었다. 즉 자본시장 중심의 금융혁신을 통해 금융산업의 경쟁력을 강화하는 것이 목적이다. 자본시장통합법 제정에 따른 금융업 체제 변화는 <그림 1>과 같이 은행, 금융투자회사, 보험사, 여신전문회사로 나타낼 수 있다.

<그림 1> 자본시장통합법 제정에 따른 금융업 체제 변화



자료 : 기획재정부

제2절 현황과 배경

이전의 자본시장관련법에서는 금융회사별로 법률이 존재하였고 적용 규제도 상이했다. 또한 증권과 파생상품의 종류를 법률에 제한적으로 열거했으며 선진화된 체계적인 투자자보호제도 구축이 미흡하였다. 이에 따라 자율적인 금융상품의 개발과 유통이 이루어지지 않았다. 이와 같은 문제점을 해결하기 위해 자본시장통합법에서는 포괄주의 방식을 도입했다. 포괄주의 방식이란 제한·금지하는 규정 및 사항을 나열하고 나머지는 원칙적으로 자유화하는 것을 말한다. 금융회사가 새로운 상품을 만들어내고자 할 때마

다 법적으로 가능한지가 사전적으로 불명확하므로 자본시장에서 생산되거나 유통될 수 있는 금융상품에 대해 그 개념을 최대한 넓게 정의하여 상품개발을 제약하지 않고 투자자 보호의 강화하는 개념이다. 즉 금융상품을 추상적으로 정의하여 포괄한다는 것이고 금융투자회사가 거의 모든 금융상품을 개발하고 취급, 허용할 수 있게 되었다.

은행 및 자본시장 관련 이전의 금융법은 금융투자상품의 범위를 사전적으로 열거하여 제한하고 있는 열거주의 체제이다. 유가증권은 21개[국채, 지방채, 특수채, 사채, 주식, 출자증권, 수익증권, 주식연계증권(ELS)등]가 열거되어 있으며, 파생상품은 기초자산을 통화, 유가증권, 신용위험과 일반상품까지로 제한하고 있다. 따라서 증권회사가 특정 신종 금융상품을 설계하거나 매매 등이 제한되어 있다. 왜냐하면 금융 투자 상품으로 명시되어 있는 상품에 대해서만 금융기관의 취급이 허용되고 투자자 보호 규율이 적용되기 때문이다. 신종 금융 투자 상품에 대해서는 법령을 개정하여 규율을 마련하기 전까지는 투자자 보호 규제가 적용되지 않아 투자자 보호가 미흡한 상황이었다. 예를 들어 금융증권인 워런트(ELW¹⁾, 2002년), 주식연계증권(ELS, 2003년), 파생결합증권이 있는데 포괄주의는 금융상품의 정의에 있어서 불확정 개념을 사용할 수밖에 없으므로²⁾ 법적 안정성이나 피규제자의 예측 가능성이 떨어진다는 단점이 있다.³⁾ 파생결합증권(2005년)도 각각 해당 년도에 법령이 개정되면서부터 그 상품이 판매되기 시작한 것이다.

1) 주식워런트증권(ELW : Equity Linked Warrant)은 장외파생금융상품 거래업무를 인가 받은 증권회사가 발행하는 옵션으로 특정 주식이나 주가지수를 기초자산으로 한다. 주식이나 주가지수를 기초자산으로 한 옵션이라는 점에서 한국증권선물거래소 선물시장에 상장된 옵션과 유사하나 주식워런트증권은 발행자가 증권회사인 점과 다양한 수익구조로 발행이 가능하다는 점에서 구분된다. 주식워런트증권은 주가연계증권과 마찬가지로 파생 상품적 성격임에도 2003년 2월 증권거래법 시행령 개정시 유가증권으로 지정되었다. 도입 초기에는 기관투자자의 개별적 수요에 맞춘 주문형 상품으로 거의 사모로만 발행되었으나 2005년 12월 거래소에 상장되면서 공모발행이 급증하였다.

금융감독원 금융용어사전, (<http://www.fss.or.kr>)

2) 포괄주의 하에서는 어떤 상품이 증권에 해당하는지가 불분명하기 때문에 발행회사가 공시의무를 불이행할 위험이 증가한다고 한다.

이형기, 『자본시장통합법상의 금융투자상품』, 2006, p.13

3) 이철송, “증권거래법상의 유가증권의 개념”, 『상사법연구』, 제8집, 1991, p.25

제3절 포괄주의 규율체제

과거의 법령에서는 열거주의 방식을 채택했으나 자본시장통합법에서는 포괄주의 방식으로 효율적 규제가 가능하게 되었다. 자본시장통합법에서는 ‘투자성(원본손실 가능성)’이 있는 모든 금융상품을 포괄하는 개념으로 ‘금융투자 상품⁴⁾’을 정의하였고, 사전적 열거형식의 제한 대신 추상적이고 포괄적인 개념에 해당하는 모든 금융 투자 상품에 같은 법의 규율을 적용시켰다.⁵⁾ 이렇게 정의된 ‘금융투자상품’을 금융상품의 특성에 따라 증권, 장외 파생상품, 장내 파생상품으로 분류한 후 그 각각의 개념도 추상적으로 정의하여 포괄주의로 전환하였다.⁶⁾ 그러나 추상적 정의만으로 개념을 규정할 경우 법적 안정성이 저해될 수 있으므로 일부 금융상품을 예시적으로 열거한 후, 마지막에 추상적으로 정의하는 방식을 채택하는 방식인 예시적 열거주의⁷⁾를 동시에 적용을 하였다. 또한 금융투자 상품으로 모든 금융상품이 포함될 우려 또한 포괄주의 하에 열거하여 법의 완성도를 조금 더 높였다. 즉 예금, 보험계약 등을 제외한 금융투자 상품의 개념을 추상적으로 정의하여 그동안 금융규제가 없었던 금융투자상품이나 향후에 출현할 모든 금융투자 상품을 다루는 금융시장법을 구축하게 된다.⁸⁾ 자본시장통합법에서 다루는 금융투자상품의 정의, 종류는 다음과 같다.

1. 금융투자상품의 정의

4) 자본시장 통합법에서 금융투자상품이라고 재정의한 이유는 금융투자상품이라고 할 경우 순수보험이나 순수예금도 적용 대상이 될 수 있기 때문에 자본시장 관련 상품으로서 원본이 보전되지 않는 금융상품인 주식, 채권, 집합투자 증권, 신탁수익 증권 등 리스크가 높은 금융상품만을 대상으로 한다는 점을 분명히 하고자 한 것이다.

5) 재정경제부, 『자본시장과 금융투자에 관한 법률 제정안』 원문, 2008, p.6

6) 자본시장통합법에서는 증권과 파생 상품의 구분기준을 투자자가 취득과 동시에 지급한 금전등 외의 그 존속기간동안 어떠한 명목으로든지 추가적인 긴급 의무(투자자가 대통령령이 지정하는 기초자산에 대한 매매를 성립시킬 수 있는 권리를 행사하는 경우는 제외한다)를 부담하지 아니한 것으로 규정하여 원본의 초과손실 가능성 여부로 증권과 파생상품을 구분하고 있다.

7) 논의 초에 포괄주의 도입시 그 규제범위가 명확하지 않을 수 있다는 문제 제기에 따라 포괄적 정의와 함께 예시적 열거주의를 병행하여 채택함으로써 규제범위를 명확히 하려는 것이다.

8) 김성태·이희동, 『대한민국을 바꾸는 자본시장통합법』, 한스미디어, 2008, p.42

자본시장통합법에서는 금융투자상품이라는 용어가 다음과 같이 정의된다. ① 원본손실 가능성(투자성)을 부담하면서 ② 이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로 ③ 거래대상에게 현재 또는 장래의 특정시점에 금전 등을 이전하기로 약정함으로써 갖게 되는 권리가 금융투자 상품이라고 할 수 있겠다.⁹⁾ 이 금융투자상품의 특징을 살펴보면, 첫째 원본손실 가능성(투자성)을 부담한다. 원본 손실 가능성 즉 투자성은 투자한 원본 금액(지급하였거나 지급해야 할 금전 등의 총액)이 회수 금액을 초과하게 될 가능성(투자한 원금 이하로 회수 될 가능성이 있는 것)을 ‘투자성’으로 정의하며 원본 보장여부는 ‘원본 손실이 발생하는 상품 구조’, 유통 과정상의 가치변화(시장위험)등을 포괄하여 판단한다. 즉 전통적 예금 등 원본이 보장되는 금융상품을 금융투자상품에서 제외되는 것이다. 자본시장통합법에서는 원본과 회수금액의 개념에서 제외되는 항목을 명확하게 규정하여 금융투자 상품 개념을 명확히 하였다. 즉 지급 받은 자가 소비하는 금액(보험사의 위험보험료 등)등을 원본에서 제외 하였으며 전통적 보험 상품을 금융투자 상품에서 제외하였다.¹⁰⁾ 발행자가 도산할 경우의 회수불능 금액, 중도 해지로 인한 수수료, 세금 등을 회수금액에 포함하며 모든 금융상품이 투자성을 갖는 것으로 해석되지 않도록 명확히 하여 소비자 보호의 선진화를 한층 더 강화하였다. 두 번째 특징은 현재 또는 장래에 금전을 이전하기로 약정함으로써 갖게 되는 권리이다. 즉, 금융투자 상품을 ‘계약상의 권리’로 정의하여 투자성을 가진 실물자산 등이 금융투자 상품이 아님을 명백히 하고, 현재에 금전 등을 이전할 것을 약정함으로써 갖게 되는 권리는 파생계약(선도)에 해당시킨다. 즉 부동산 같은 경우에는 금융투자 상품이 아님을 말하고, 앞에 설명한 금전이전은 증권의 성격을 반영하는 것이며 미래의 금전이전은 파생상품의 성격을 반영하고 있다. 세 번째 특

9) 논의 초기에 금융투자상품의 정의는 ‘이익의 획득이나 손실의 회피 또는 위험관리를 위하여 원본 손실 또는 원본을 초과하거나 추가 지급의 가능성을 부담하면서 현재 또는 장래의 특정 시점에 금전 등의 이전을 약정함으로써 가지게 되는 권리이다’라고 하였다. 위험관리는 파생상품이나 이를 대표한 신종 증권을 포괄하기 위한 것이었는데 금융투자상품이 아니라 모든 금융상품에 대한 정의로 볼 수 있으며 외생적 지표에 의한 상품이 위험관리를 위한 것일 때 투자 상품과 보험 상품의 구분이 모호해진다는 의견에 따라 삭제하였다.

10) 재정경제부, 『자본시장과 금융투자에 관한 법률 제정안』 원문, 2008, p.2

정은 이익 획득하거나 손실 회피 목적이다. 이것은 원본손실 가능성이 있더라도 이익을 획득하거나 손실회피 목적이 없을 경우에는 투자자로서 보호할 필요성이 없으므로 금융투자 상품에서 제외한다는 것을 의미한다. 즉 이익을 얻기 위한 것이 아니라 장래에 발생 가능한 생명 또는 사고의 위험에 대비하기 위한 목적을 지닌 보험과 이익 획득이나 손실 회피의 목적이 없는 경우 투자자로서 보호의 필요성 역시 가지지 않으므로 자본시장통합법의 투자자 보호제도에서도 제외된다고 할 수 있다. <표 2>는 금융투자상품의 정의에 대한 설명이다.

<표 2> 자본시장통합법 1편 3조 : 금융투자 상품

제3조(금융투자상품)

- ① 이 법에서 “금융투자 상품”이라 함은 물건 또는 권리의 취득으로 인하여 지급하였거나 지급하여야 할 금전 그 밖에 재산적 가치가 있는 것(이하 “금전 등”이라 한다)의 총액(대통령령이 정하는 금액을 제외한다)이 당해 물건 또는 권리의 처분 그 밖의 방법으로 회수하였거나 회수할 수 있는 금전 등의 총액(대통령령이 정하는 금액을 포함한다)을 상회하게 될 위험 (이하 “투자성”이라 한다)을 부담하면서 이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로 발행인 또는 거래상대방에게 현재 또는 장래의 특정시점에 금전 등을 이전하기로 약정함으로써 갖게 되는 권리를 말한다.
- ② 제1항의 금융투자 상품은 다음 각 호와 같이 구분한다.
 1. 증권
 2. 장내파생상품
 3. 장외파생상품

2. 금융투자 상품의 종류

자본시장통합법에서는 금융투자 상품을 그 특성에 따라 증권, 파생상품으로 분류한다. 증권과 파생상품을 분류하는 기준은 다음과 같다. 원본 손실가능성이 있는 금융투자 상품에서 원본까지만 손실이 발생할 가능성이 있는 금융투자 상품을 「증권」으로 분류하고 원본을 초과할 손실이 발생

할 가능성이 있는 금융투자 상품을 「파생상품」으로 분류한다.¹¹⁾

가. 증권

자본시장 통합법에서는 주식, 사채, 특수채 등 전통적 유가증권을 경제적 실질에 따라 채무증권, 지분증권, 수익증권, 증권예탁증권으로 분류하고 각각의 개념을 추상적으로 정의하여 포괄주의가 적용될 수 있도록 하였다. 유가증권은 권리와 증권이 결합되어 권리의 행사를 안전하고 원활하게 하고, 또 권리의 융통성을 제고시키는 기능을 한다. 특히 자본시장 통합법은 투자계약증권과 파생결합증권에 대한 포괄적 정의가 도입되어 새로 등장할 수 있는 신종 상품에 대비할 수 있는 특징을 가지고 있다.

나. 파생상품

파생상품은 주식과 채권 같은 전통적인 금융상품을 기초자산으로 하여, 새로운 현금흐름을 가져다주는 증권을 말한다. 종전의 금융법에서는 파생상품의 규정을 증권거래법, 선물거래법등 여러 법률에서 일관성 없이 다루고 있지만 자본시장통합법에서는 파생상품들을 기본적인 3대 속성인 선도¹²⁾, 스왑¹³⁾, 옵션¹⁴⁾ 등으로 구분하고 그 개념을 추상적으로 정의하여 일

11) 증권과 파생상품 역시 포괄적으로 정의된다. 예를 들어 증권은 「내국인 또는 외국인이 발행하였거나 발행하는 투자성 있는 것으로 투자자의 취득과 동시에 지급한 금전 등 외에 그 존속기간동안 어떠한 명목으로든지 추가적인 지급의무를 부담하지 아니한 것」을 의미한다.(법안 제4조 제1항)

12) 미래 일정시점에서 현물상품을 사거나 팔기로 합의한 거래로 인도일, 계약금액 등 구체적인 계약 조건은 당사자 간의 협상에 의해 결정된다. 현재의 시점에서 미래의 특정 시점의 특정상품을 사거나 판다는 점에서 선물거래와 유사하나 다음과 같은 차이점이 있다. 첫 번째로 선물거래는 특정소의 거래소시장을 통해 거래가 이루어지나 선도거래는 주로 은행 간 통신망을 통해 이루어진다. 두 번째는 선물거래는 상품이 표준화되어 있으나, 선도거래는 고객의 요구에 따라 조정이 가능하다. 세 번째로는 선물거래는 결제이행을 청산기관이 보증하나, 선도거래는 당사자 간의 신용에 의한다. 마지막으로 선물거래는 대부분 만기 이전에 반대매매가 이루어지나 선도거래는 거의 만기에 실물로 인도된다. 금융감독원 금융용어사전, (<http://www.fss.or.kr>)

13) 현물환거래 대 현물환거래, 현물환거래 대 선물환거래, 선물환거래 대 선물환거래와 같이 결제일과 거래방향을 달리하는 두 개의 외환거래로 구성되는 외환거래를 뜻한다. 이 중 현물환거래와 선물환거래로 이루어지는 스왑거래가 일반적인 형태로서 특별한 언급 없이 단순히 스왑이라고 한다면 이러한 종류의 스왑을 지칭하는 것이 된다. 스왑은 두 개의 결제일을 갖는데, 먼저 도래하는 결제일을 near end 또는 near date라 하며 뒤에 도래하는 결제일을 far end 또는 far date

관성 있고 다양한 상품을 파생상품의 범주에 포함시킬 수 있도록 하였다.

<표 3> 자본시장통합법 1편 5조 : 파생상품

제5조(파생상품)

- ① 제3조제2항제2호에서 “장내파생상품”이라 함은 다음 각호의 어느 하나에 해당하는 투자성 있는 것으로서 파생상품시장에서 거래되는 것 또는 유사한 시장으로 해외에 소재하는 시장과 대통령령이 정하는 해외파생상품 거래가 이루어지는 시장을 말한다. 이하 같다)에서 거래되는 것을 말한다.
1. 기초자산이나 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등에 의하여 산출된 금전 등을 장래의 특정시점에 인도할 것을 약정하는 계약
 2. 당사자 일방의 의사표시에 의하여 기초자산이나 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등에 의하여 산출된 금전 등을 수수하는 거래를 성립시킬 수 있는 권리의 부여를 약정하는 계약
 3. 장래의 일정기간 동안 미리 정한 가격으로 기초자산이나 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등에 의하여 산출된 금전 등을 교환할 것을 약정하는 계약
- ② 제3조제2항제3호에서 “장외파생상품”이라 함은 제1항 각호의 어느 하나에 해당하는 투자성 있는 것으로서 장내파생상품이 아닌 것을 말한다.
- ③ 제1항 및 제2항의 어느 하나에 해당하는 계약의 체결은 이 법의 규정을 적용함에 있어 매매계약의 체결로 본다.

파생상품의 기초 자산의 개념을 포괄적으로 규정하여 가능한 모든 것을 기초 자산으로 파생상품이 개발될 수 있도록 허용한다. 새로운 유형의 파생상품이 등장한다 하더라도 이는 재무관리 이론에 의하면 전통적인 선도, 옵션의 조합에 불과할 뿐이므로 새로운 형태의 출현이 조기에 실현될 것

라 한다. 스왑은 동일 당사자와 두 방향의외환거래를 동시에 체결하는 것이 보통이나 때로는 한 상대방과 선물환 계약을 체결하고 또 하나의 다른 상대방과 현물환거래를 체결함으로써 스왑 포지션을 창출하기도 한다. 금융감독원 금융용어사전, (<http://www.fss.or.kr>)

- 14) 옵션은 특정한 자산을 미리 정해진 계약조건에 의해 사거나 팔 수 있는 권리를 의미한다. 선물의 경우에는 계약조건에 의해 반드시 사거나 팔아야 하지만, 옵션은 옵션 매입자의 경우 사거나 팔 것을 선택할 수 있고, 매도자이 경우 매입자의 선택에 따라야 할 의무를 지니게 된다. 즉 옵션 매입자는 매도자에게 일정한 대가를 지불하고 사거나 팔 수 있는 권리를 부여 받게 되는 것이며, 여기서 사거나 팔 수 있는 특정자산을 기초자산, 사거나 팔도록 정해진 가격을 행사가격, 정해진 기간을 만기, 그리고 옵션의 가치를 옵션가격 또는 프리미엄이라 한다. 금융감독원 금융용어사전, (<http://www.fss.or.kr>)

으로 보이지 않기 때문에 파생상품의 개념을 추상적으로 정의하지 않는다.¹⁵⁾

제4절 기능별 규율 체제

1. 현황과 배경

자본시장통합법 시행 이전에는 금융시장을 규제하는 방법으로 기관별 규율체제를 적용해왔다. 기관별 규제는 한 금융회사의 주된 업무의 종류나 성향을 고려하지 않고 업무수행의 주체를 규제가 필요한 대상으로 생각하고 경제적 기능보다는 경제 활동에 참여하는 기관에만 주목하여 규제를 하는 것이다. 기관별로 규제를 하다 보니 금융활동에 제약이 있었다. 예를 들어 증권회사와 선물회사가 똑같이 매매중개기능을 수행하더라도 증권회사는 증권거래법상의 규제를 받고, 선물회사는 선물거래법상의 규제를 받는다. 즉 동일한 문제에 대한 기관별 규제가 서로 다른 수준과 방법으로 진행이 되어 규제에서 규제차익이 발생하였고,¹⁶⁾ 금융회사별로 다양한 진입규제 요건과 수준이 다양하여 기관별 규제에 따른 투자간 거래이익이 남는 등의 금융업계의 혼란을 야기했다. 금융업간에 비슷한 기능을 가진 업무가 대부분인데 이에 대해 같은 규제를 적용하지 않고 기관별로 다르게 통제하다보니 형평성의 문제와 기관별로 판매할 수 있는 금융상품을 제한적으로 정해 놓았다. 또한 금융회사별로 금융투자업이 세분화되어 있으며, 금융투자업의 상호 겸업은 금지하고 있었다. 그렇기 때문에 새로운 금융상품을 만들 때마다 그에 대한 새로운 규제법을 만들어야 했고 복잡하고 번거로운 일이 발생하게 되었다. 즉 이것은 금융상품의 개발에 저해가 되어 왔다.

종전의 법에서는 동일한 금융기능을 수행해도 금융기관이 상이하면 별도의 규율을 적용하는 기관별 규제를 따르고 있다. 예를 들어 증권회사와

15) 안수현, “불공정거래행위 규제법제의 새로운 전개-자본시장 및 금융투자업에 관한 법률의 불공정거래행위규를 중심으로”, 『BFL』 제22호, 서울대학교 금융법센터, 2007, p.14

16) 적용되는 규제의 체계적인 차이로 인하여 발생하는 차익을 지칭함.

선물회사가 똑같이 매매중개기능을 수행하더라도 증권회사는 증권거래법상의 규제를 받고, 선물회사는 선물거래법상의 규제를 받는다. 또 부동산투자회사나 선박운용회사가 자산운용회사와 같은 자산운용기능을 수행하고 있지만, 자산운용회사는 자산운용법, 부동산투자회사는 부동산투자법, 선박운용회사는 선박투자회사법의 적용을 각각 받는다.

이러한 문제를 해결하기 위해 자본시장통합법에서는 금융업 기능별 규제로 바꾸고 금융상품을 폭넓게 정의하여 새로운 금융상품 개발을 촉진할 수 있게 되었다.

기능별 규제체제는 기관별 규제에 대응하는 개념으로서 금융기능을 금융행위의 종류에 따라 분류하고 동일한 금융기능에는 동일한 규제를 가하는 규제 방식을 말한다. 즉 기능별 규제는 “누가 행하는 가” (행위자)는 묻지 않고 “무엇을 행하는가” (행위)에 따라 규제를 하는 것을 말한다. 예를 들어 펀드 상품의 판매가 증권회사, 자산운용사, 은행 등 어떠한 금융업자에 의해 행하여지든지 동일한 규제를 적용하는 것을 의미한다.¹⁷⁾ 따라서 현행 증권 관계법의 상품별 기관별 규율 체제를 벗어나 기능별 규율체제가 도입된다는 것은 규제법의 성격이 「금융회사에 관한 법」에서 「금융행위에 관한 법」으로 전환된다는 의미를 가진다.¹⁸⁾

2. 기능별 규제 체제의 적용

기관별 규율체제를 ‘경제적 실질이 동일한 금융기능’을 ‘동일하게 규율’하는 기능별 규율체제(Functional regulation)로 전환하였다. 이를 위해 ① 금융투자업, 금융투자상품, 고객을 금융 기능에 따라 재분류하고 ② 금융투자상품(증권·파생상품), 금융투자업(투자매매업, 투자중개업, 집합투자업 등), 고객(전문, 일반 투자자)을 기준으로 금융기능을 분류(예: ‘일반투자자’를 대상으로 하는 ‘증권’의 ‘중개업’)하였으며, ③ ‘금융기능’에 대하여 업규제(진입 규제, 건전성 규제, 영업행위 규제)를 적용토록 하였다. 즉 영위주

17) 정순섭, “자본시장통합법의 과제와 전망”, 『증권』 127호, 한국증권업협회, 2006, pp.9-10

18) 최원진, 『자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제정안의 주요내용 해설』, 한국증권업협회의, 2006, p.10

체(금융회사)를 불문하고 금융기능이 동일하면 동일한 진입·건전성·영업행위 규제를 적용하고 금융기능의 특성에 따라 업규제를 차등화하여 적용토록 한 것이다.

먼저 금융투자업의 경우 다수의 법률에 산재되어 있는 금융투자업을 금융 기능에 따라 (1) 투자매매업, (2) 투자중개업, (3) 집합투자업, (4) 투자자문업, (5) 투자일임업, (6) 신탁업의 6개로 광역화·단순화하였으며, 금융투자상품은 위험의 크기를 기준으로 원본까지만 손실 가능성이 있으면 ‘증권’으로 분류하고, 원본초과 손실 가능성이 있으면 ‘파생상품’으로 분류하였다. 또한 투자자의 경우 투자위험 감수능력에 따라 전문성과 보유자산 규모 등을 기준으로 일반투자자와 전문투자자로 구분하고 금융투자회사에 대해서는 고객을 항상 일반투자자와 전문투자자로 구분하여 관리하도록 의무를 부과하였다.

다시 말해서 자본시장통합법에서는 금융사별로 규율하고 있던 기관별 규율체계를 동일한 금융기능을 동일한 방식으로 규율하는 기능별 규율체제로 전환하여 규율방식을 채택하였다. 다시 말하면, 어떤 금융회사가 업무를 수행하더라도 그 업무가 동일한 경제적 기능이나 성질을 가진다면 동일한 규율을 적용 받아야 한다는 것이다. 즉, 금융 회사 간의 형평성을 맞추어 동일한 규율을 적용 받기 위한 것이다.

제5절 업무 범위의 확대

종전의 금융 법령 체계에서는 선물회사, 증권회사, 자산운용회사, 신탁회사 등 금융사별로 금융투자업을 세분화하고 열거하고 있는 부수업무만 할 수 있다. 그리고 금융투자업간의 겸영을 엄격하게 금지하고 있다. 이로 인하여 부수업무를 확대하기 위해서는 매번 법령의 개정이 필요하고 업무확대의 적시성이 제때 이루어지지 못하는 단점이 있었다.

자본시장통합법에서는 경제적 실질에 따라 분류된 6가지 금융투자업에 대해서 내부 겸영을 허용하고 있으며 투자자자와 업자간에 발생할 수 있는 이해상충 문제를 방지하기 위해 엄격한 이해상충 방지체계를 두고 있

다.

자본시장통합법에서는 원칙적으로 모든 부수업무의 취급을 허용하되 예외적으로 금융투자회사의 건전성이나 투자자보호에 문제가 있는 업무는 제한하는 네거티브 시스템을 도입하였다.

금융투자회사의 겸영화는 국내 금융시장에 다음과 같이 다양한 효용을 가져올 수 있다. 첫째, 겸영이 가능한 금융투자회사가 다양한 금융투자 상품과 헤지 수단을 제공할 경우 은행은 신용위험해지가 용이해지고, 보험회사도 위험해지나 자산운용 대상이 크게 확대되어 자산운용이 효율적으로 이루어 질 수 있다. 은행에 대한 의존도가 지나치게 높은 은행계 금융지주회사도 금융투자회사를 통해 자회사 포트폴리오를 균형 있게 구축할 수 있을 것이다. 또한 자본시장의 활성화와 다양한 위험 전가 수단을 활용하여 상대적으로 리스크가 높은 벤처기업에 자금이 공급될 경우, 국내 경제의 성장 잠재력을 높이는 데에 기대할 수 있다.¹⁹⁾

두 번째, 종전의 법령 체계 하에서는 증권회사 등은 소액결제지급 시스템에 가입되지 않아 금융투자회사의 증권계좌를 통한 투자, 결제(신용카드, 지로납부, 자동이체), 송금, 수시입출금등 종합 금융 서비스를 제공하는 것이 불가능했다. 자본시장통합법이 시행되면 모든 증권사들이 은행 공동결제망에 직접 참여할 수 있도록 하되, 한국은행이 증권사에 대해 자료제출 요구권과 공동검사 요구권을 갖도록 하였다.²⁰⁾ 최근 일부 증권사가 펌뱅킹 계약을 체결한 후 고객에게 은행 가상계좌를 통해 지급 결제, 송금 서비스를 제공하고 있는 실정이다. 자본시장통합법에서는 투자자의 편익을 위하여 결제, 송금 수시입출금 등 부가서비스를 제공할 수 있도록 법적 근거를 마련해 두었다. 이에 따라 투자자는 투자매매업자나 투자중개업자에 개설한 자신의 계좌를 통해 이용시간에 제한이 없이 자금이체·카드·지로 결제, 급여이체 등을 자유롭게 할 수 있게 되었다.²¹⁾

세 번째, 종전의 법령에서는 투자자가 금융투자 상품을 구매하기 위해서

19) 하용훈, “자본시장통합법의 주요 제정 배경 및 주요 쟁점”, 『금융리스크뷰』, 예금보험공사, 2006, p.147

20) 이정오, “자본시장 통합법이 은행업에 미치는 영향 및 대응정책 연구”, 연세대학교, 학위논문, 2007. p.21

는 직접 금융기관의 점포를 방문해야 하는 불편이 있으나, 자본시장통합법에서는 투자 권유 대행인제도를 도입하여 투자자가 보다 다양한 경로로 금융투자 상품에 접근할 수 있는 길을 열어 주었다. 여기서 말하는 투자권유대행인 제도란 투자자가 금융상품에 대해 보다 다양한 경로로 접근할 수 있도록 금융기관의 투자권유대행인이 투자자에게 투자 상품을 파는, 즉 보험회사에서 하는 것과 같은 제도를 말한다. 여기서 투자권유대행인은 고객에게 자신의 신분을 정확히 밝히고 팔려고 하는 금융상품의 내용이나 위험에 대해서 충분히 설명할 의무를 가지고 있다.²²⁾

<표 4> 자본시장통합법 1편 41조 : 금융투자업자의 부수업무 영위

제41조(금융투자업자의 부수업무 영위)

- ① 금융투자업자(대통령령이 정하는 금융투자업자를 제외한다. 이하 이 조에서 같다)는 금융투자업에 부수하는 업무(대통령령이 정하는 금융관련 법령에서 인가·허가·등록 등을 요구하는 업무를 제외한다)를 영위하고자 하는 날 7일 전까지 이를 금융감독위원회에 신고하여야 한다.
- ② 금융감독위원회는 제1항에 의한 신고내용이 다음 각호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 당해 업무의 영위를 제한하거나 시정할 것을 명할 수 있다.
 1. 금융투자업자의 경영건전성을 저해하는 경우
 2. 인가를 받거나 등록한 금융투자업의 영위에 따른 투자자보호에 지장을 초래하는 경우
 3. 금융시장의 안정성을 저해하는 경우
- ③ 제2항에 의한 제한명령 또는 시정명령은 그 내용 및 사유가 구체적으로 기재된 문서에 의하여야 한다.
- ④ 금융감독위원회는 제1항에 의하여 신고 받은 부수업무 및 제2항에 의하여 제한명령 또는 시정명령을 한 부수업무를 대통령령이 정하는 바에 따라 인터넷 홈페이지 등을 이용하여 공시하여야 한다.

판매 시에는 투자자 보호를 위하여 금융상품의 내용·위험에 대한 설명

22) 현재는 선물, 자산운용, 부동산투자회사에만 설명의무가 존재하고 투자자문, 투자일임, 선박투자 회사에는 투자설명서 교부의무만 존재하지만 증권사, 신탁회사 등에는 설명의무가 없다.

의무를 부과하고 손해배상 책임의무를 지도록 하는 등 투자 권유 규제를 모두 적용하여 불완전 판매를 예방한다. 그리고 판매 권유시 자기 명의·계산에 의한 판매를 금지하고 투자권유대행인임을 고지하도록 하여 투자자의 피해를 방지한다. 투자권유대행인은 업무를 위탁한 금융투자회사가 관리하도록 하고 불완전 판매로 손해를 끼칠 수 있는 경우 회사에게도 배상 책임을 부과토록 하였다.²³⁾

네 번째, 자산운용업의 업무확대로 종전법상에는 간접투자기구는 투자신탁주식회사(Mutual Fund), 합자회사(PEF: Private Equity Fund)로 한정되어 있어 투자자들은 집합투자를 위해 간접투자기구를 이용하게 되는데, 다양한 집합투자기구의 활용이 곤란하였다.

자본시장통합법에서는 다수의 투자자로부터 자금을 집합한다는 본질적 특성에 대한 기준을 적용하여 ‘집합투자’라는 개념적 정의로 새로이 세워졌다. 자본시장통합법에서 집합투자에 해당하기 위해서는 ① 2인 이상에게 투자권유를 하여 금전을 모아야 하고 ② 모은 금전을 투자자, 또는 각 기관의 금리 주체로부터 일상적인 운용지시를 받지 않으면서 ③ 재산적 가치가 있는 투자대상을 취득, 처분 그 밖의 방법으로 운용한 다음 ④ 그 손익을 투자자 또는 각 기금 관리 주체에게 배분하여 귀속시키는 형태가 이루어져야 한다.

집합투자업은 2인 이상의 투자자로부터 금전 등을 모아서 투자자로부터 일상적인 운용지시를 받아서 자산을 취득·처분 그 밖의 방법으로 운용하고 그 결과를 투자자에게 배분하여 귀속시키는 업을 말한다.

23) 투자권유대행인의 투자과정에서 투자자보호를 위해 금융투자회사에 적용되는 설명의 의무, 적합성원칙 등 투자권유제를 투자권유대행인에게도 동일하게 적용하고 금융투자회사에게는 민법 제 756조의 사용자책임을 준용하도록 하여 투자권유대상자의 불법행위에 대하여 책임을 지우고 있다. 안수현, “불공정거래행위 규제법제의 새로운 전개-자본시장 및 금융투자업에 관한 법률의 불공정거래행위규를 중심으로”, 『BFL』 제22호, 서울대학교 금융법센터, 2007, p.21

제3장 투자자보호제도

제1절 투자자보호의 의미와 목적

1. 투자자보호의 의미

자본시장통합법은 금융상품판매업자 등의 영업행위 및 불공정거래행위를 규제하고 공시제도를 강화하는 등 투자자가 신뢰하고 참여 할 수 있는 시장을 형성하기 위한 투자자보호제도를 규정하고 있다. 그러나 여기서 말하는 투자자보호란 투자자가 손실을 입지 않도록 투자하는 금융투자상품의 가치 자체를 보증하여 투자자를 보호한다는 의미가 아니라, 투자자는 자기책임 하에서 투자를 하되 투자자가 합리적인 판단을 할 수 있는 기초를 제공하고 그러한 합리적인 판단을 방해하는 행위를 규제하여 투자자가 자유로운 판단과 책임으로 공평하고 공정한 거래를 할 수 있는 기회를 확보한다는 것이다.²⁴⁾ 따라서 투자자가 합리적인 투자판단이 가능한 상황에서는 투자자보호의 법리는 작동하지 않으며, 투자자는 자기책임의 원칙에 따라 투자위험을 스스로 부담하여야 한다. 그러한 의미에서 투자자보호는 투자자의 자기책임의 원칙을 관철하기 위한 전제이자 기초라고 할 수 있다.²⁵⁾

2. 투자자보호의 목적

최근 수년간 자본시장의 급속한 발달로 인하여 복잡한 구조를 가진 금융투자상품이 등장하면서 이를 대상으로 하는 거래에 있어 정보의 비대칭성문제가 부각되었다. 이러한 정보의 비대칭성에도 불구하고 금융투자업자와 투자자가 공정하고 대등하게 거래를 할 수 있도록 하기 위해서는 거래

24) 권중호, “일본의 투자권유행위에 대한 규제-적합성원칙과 설명의무를 중심으로”, 『자본시장통합법의 판매규제에 관한 연구』, 2008년 11월, 자산운용협회, p.5

25) 권중호, 『금융고객 보호시스템 통합 및 개선방안』, 한국증권연구원, 2004, p.5, pp.54-69

능력이 취약한 투자자를 보호하고 배려할 필요가 있다. 그러나 금융투자업자와 거래하는 투자자의 거래능력은 실제로 천차만별이며, 따라서 한정된 규제자원으로 투자자를 효율적으로 보호하기 위해서는 투자자의 거래능력에 따라 보호의 정도에 차등을 두어야 할 필요성이 제기되었다.²⁶⁾ 전문적인 투자자에 대해서는 지식·경험·재산 상황 등으로 보아 특별한 보호의 필요성이 없으며, 오히려 시장규율에 따르는 것이 과잉규제에 의한 거래비용을 절감하고 투자자의 시장참여를 유도할 수 있기 때문이다. 증권거래법, 선물거래법, 간접투자자산운용업법 등 자본시장관련법은 특별히 투자자를 투자능력에 따라 구분하여 그 보호에 차등을 두고 있지 않다. 증권업감독규정이나 증권업협회의 업무규정 중 증권회사의 영업행위에 관한 규정 등이 일반고객과 적격기관투자자를 구분하여 행위규제를 달리 적용하고 있으나, 이는 증권업에 한정되며, 특히 증권업협회의 업무규정은 대외적 구속력에 한계가 있다.

제2절 투자자의 구분

자본시장통합법은 금융투자상품에 대한 전문성 및 소유자산규모 등 위험감수능력에 따라 투자자를 일반투자자와 전문투자자로 나누고, 그 보호의 정도에 차등을 두어 투자자보호의 필요성이 높은 일반투자자보호를 강화하고 있다. 즉, 일반투자자에 대한 투자권유의 경우 설명의무, 적합성의 원칙 등 영업행위규제가 적용되지만, 전문투자자에 대해서는 이러한 영업행위규제가 적용되지 않는다. 이는 전술한 바와 같이 규제상의 보호정도를 달리하여 한정된 규제자원을 일반투자자의 보호에 집중하기 위함이다.

1. 전문투자자

자본시장통합법상 전문투자자란 금융투자상품에 관한 전문성 여부, 소유자산규모 등에 비추어 투자에 따르는 위험감수능력이 있는 투자자로서 국

26) 권중호, 전제서, p.5, pp.54-69

가, 한국은행 및 은행법에 따른 금융기관을 비롯한 일정 금융기관과 주권상장법인, 기타 대통령령이 정하는 자를 말한다(자본시장통합법 제9조 제5항). 이 때 대통령령이 정하는 자에는 각 특별법에 의한 예금보험공사, 한국자산관리공사, 한국주택금융공사, 한국투자공사, 한국예탁결제원, 한국거래소, 금융감독원 등과 집합투자기구 및 신용보증기금, 기술신용보증기금 등 법률에 따라 설립된 기금, 그 기금을 관리 운용하는 법인, 법률에 따라 공제사업을 경영하는 법인과 지방자치단체, 해외 증권시장에 상장된 주권을 발행한 국내법인, 금융투자상품 잔고가 100억원 이상인 법인 또는 단체 중 금융위원회에 관련 자료를 제출하고 2년이 경과하지 아니한 자 또는 금융투자상품 잔고가 50억원 이상이고 계좌개설 후 1년이 경과한 개인 중 금융위원회에 관련 자료를 제출하고 2년이 경과하지 아니한 자가 포함된다. 또한 그에 준하는 외국인과 외국정부, 조약에 따라 설립된 국제기구, 외국 중앙은행도 전문투자자에 포함된다(자본시장통합법 제10조).

그러나 전문투자자의 기준을 충족하는 자라 하더라도 일반투자자로 대우받기를 원한다면 일반투자자로 취급받을 것을 금융투자업자에게 서면으로 통지하고 금융투자업자가 이에 동의한 경우 일반투자자로 취급받을 수 있다. 그러나 국가 및 한국은행, 각 특별법에 의한 예금보험공사, 한국자산관리공사, 한국주택금융공사, 한국투자공사, 한국예탁결제원, 한국거래소, 금융감독원 등과 집합투자기구 및 신용보증기금, 기술신용보증기금 등 법률에 따라 설립된 기금 등 일정한 자의 경우에는 일반투자자로 대우받을 수 없다.

2. 일반투자자

일반투자자는 전문투자자 이외의 자를 말한다(자본시장통합법 제9조 제6항). 그러나 일반투자자는 전문투자자와 달리 금융투자업자에게 서면으로 통지한 뒤 동의를 받아 전문투자자로 취급받는 것이 불가능하다. 다만 일반투자자 중 금융투자상품 잔고가 100억원 이상인 법인 또는 단체 혹은 금융투자상품잔고가 50억원 이상인 개인이라면 금융위원회에 해당 자료를

제출하고 한국 금융투자협회로부터 전문투자자확인증을 받아 전문투자자가 될 수 있을 것이다. 금융투자상품의 잔고가 100억원 이상임을 증명할 수 있는 자료를 제출하여야 하며, 해당 자료를 제출한 날로부터 2년간 전문투자자로 인정된다(자본시장통합법 제10조 제3항 제16호). 금융투자상품의 잔고가 50억원 이상인 개인의 경우 금융위원회에 금융투자상품의 잔고가 50억원임을 증명할 수 있는 자료와 금융투자업자에게 계좌를 개설한 날로부터 1년이 지났음을 증명할 수 있는 자료를 제출하여야 하며, 해당 자료를 제출한 날로부터 2년간 전문투자자로 인정된다(자본시장통합법 제10조 제3항 제17호). 이 때 그러한 법인 및 단체 또는 개인은 한국금융투자협회에 일정 서류를 제출하여야 하며, 한국금융투자협회는 이를 확인한 뒤 제출인 별로 고유번호를 부여하여 전문투자자 확인증을 발급하여야 한다.

제3절 투자자보호제도의 내용

1. 적합성원칙

적합성의 원칙이란 증권 등의 투자를 권유하는 자는 투자자의 투자목적과 투자경험 및 재산상태 등에 비추어 적합한 투자가 아니라면 당해 고객에게 증권 등의 투자를 권유해서는 아니 된다는 원칙을 말한다.²⁷⁾ 이 원칙은 금융투자업자는 계약의 변경, 이전, 해약 등 중요한 국면을 포함한 금융상품의 권유판매 등에 있어서 투자자의 지식, 구매경험, 구입목적, 재산상태, 투자의향 등에 비추어 부적합한 거래를 해서는 아니 되고, 적극적으로 소비자의 지식, 구입경험 등에 대해 상당한 조사를 하여야 한다는 요청을 포함하는 개념이며, 투자를 권유하는 때부터 계약의 종료에 이르기까지 사업자는 적합성의 원칙에 따라 행동하여야 한다.²⁸⁾ 이는 고객에 대해 충분한 정보를 파악하여 이에 적합한 투자권유를 하기 위해 필요한 과정이

27) Stephen B. Cohen, "The Suitability Rule and Economic Theory", 80 Yale Law Journal, 1971

28) 맹수석, "자통법상 투자권유단계에서의 투자자보호", 『투신』 제69호, 자산운용협회, 2008, p.3

다. 최근 금융공학이 고도화되면서 일반투자자가 이해하기 어려운 다양한 신종 금융상품이 출현하고 있다. 그렇기 때문에 더 높은 정도의 보호가 필요한 실정이다. 소비자는 제공받은 정보내용의 의미와 중요성을 이해하기 어렵고, 어떤 정보가 제공되더라도 그것만으로는 소비자가 의사결정을 할 수 있는 것도 아니기 때문에 적합성원칙을 인정하게 된 것이다. 따라서 이 원칙은 투자자의 투자목적 등에 반하는 투자를 권유함으로써 투자자가 입을 수 있는 뜻하지 않은 손해를 방지하고, 투자자의 자기책임원칙을 확보하게 하는 데에 의미가 있다.²⁹⁾ 투자자가 파생상품과 같은 고위험 금융상품을 거래하는 경우가 증가함에 따라 적합성의 원칙은 그 중요성이 높아지고 있다.³⁰⁾ 한편 적합성의 원칙이란 합리적인 근거에 따라 고객에게 적합하다고 판단한 금융상품의 권유를 투자권유자에게 요청하는 법리라고 정의하기도 한다. 고객에게 부적합한 권유였더라도 권유시에 합리적인 근거가 있다면 투자권유자는 면책된다고 할 수 있다. 그 까닭은 적합성판단은 사람마다 다르고, 투자권유자와 투자자 그리고 법원간의 의견이 다를 수 있기 때문이다. 그러므로 적합성의 원칙은 투자자의 투자결정보다 권유하는 측의 판단을 중시하는 원칙이라 할 수 있다.³¹⁾

2. 설명의무

금융투자 상품을 투자자에게 권유할 경우에는 상품의 내용과 위험 등을 이해하도록 설명하게 하는 것이 의무다. 그리고 투자자의 원본 손실 결손액은 금융투자 회사의 불법행위로 인한 손해액으로 추정한다. 즉, 손해난 부분 모두를 금융투자 회사의 책임으로 보는 것이다. 이렇게 되면 결국 투자자들은 상품에 대해 금융투자를 함에 있어서 원본의 손실이 없게 된다. 이렇게 할 때 투자자 스스로가 투자자 보호 제도에 더욱 능동적으로 대처할 수 있기 때문이다. 이를 위해 금융투자회사는 투자자의 무분별한 손해배상청구로부터 자유로울 수 있도록 내부 통제 시스템을 확실히 갖추어야

29) 오성근, 『증권투자권유에 관한 법적 규제와 책임』, 법원사, 2004, p.14

30) 김건식, 『증권거래법』, 두성사, 2004, p.348

31) 양석완, “판례로 본 증권투자권유에 따른 적합성원칙”, 『기업법연구』 제12집, 2003

할뿐더러 투자 권유 시 상품의 내용과 위험 등도 이해하도록 확실히 설명해야 한다.³²⁾

이러한 설명의무는 금융투자업자에게 부과되는 신의성실의무를 구체화한 것으로서 투자권유자인 금융투자업자와 피권유자인 투자자 사이에 존재하는 정보의 비대칭성을 제거하여 설명 내용을 투자자가 이해하였음을 확인하는 서명을 받도록 하고 있으며, 또한 투자자를 오도하는 행위를 막기 위하여 중요 사항 설명에 허위나 누락이 없도록 하고 투자자가 올바른 의사결정을 할 수 있도록 하는 것과 금융투자업자의 설명이 형식에 그치지 않도록 하기 위한 것을 그 내용으로 한다.³³⁾

3. 불초청권유의 금지

불초청권유란 투자자로부터 투자권유의 요청을 받지 아니한 방문, 전화 등 실시간대화의 방법을 이용하여 투자를 권유하는 행위를 말한다. 또한 투자권유를 받은 투자자가 투자권유를 받는 것에 대해 명백히 이를 거부하는 의사를 표시한 경우에도 재차 투자권유를 하는 행위이다. 즉, 투자자가 요청하지 않은 투자권유를 금지해 방문, 전화, 호객 등에 의한 투자권유는 투자자가 원할 경우에만 가능하도록 규제함으로써 투자자의 사생활과 평온한 삶을 보호하는데 의의가 있다.

4. 광고규제

광고규제란 금융투자회사의 광고가 무분별하게 이루어지는 것을 방지하여 투자자를 보호하기 위한 것이다. 투자 광고 시에는 해당 금융투자업자의 명칭, 금융투자상품의 내용, 해당 금융투자 상품에 따르는 위험 등을 반드시 표시하도록 하여 투자자를 보호하도록 하며 아울러 광고에는 손실보전 또는 이익보장으로 오인케 하는 표시를 하지 못하게 하고 있다. 무인가 업자, 외국 금융투자회사 등 금융투자업자가 아닌 자가 금융투자업

32) 재정경제부, 『자본시장과 금융투자에 관한 법률 제정안』 원문, 2008, p.55

33) 재정경제부, 『자본시장과 금융투자에 관한 법률 제정안』 원문, 2008, p.55

광고를 하는 것을 금지하였으며, 투자광고는 금융투자회사(협회, 발행자 등 포함)만 할 수 있도록 규정하고 있다.

제4절 외국의 입법례

1. 미국

미국의 경우 투자자를 일반투자자와 전문투자자로 구분하는 일반규정은 존재하지 않는다. 다만 1933년 증권거래법에서 증권의 사모 등과 관련하여 적격투자자(qualified investor)에 대해서는 발행고시규제를 적용하지 않는다는 규정을 두고 있을 뿐이다(1933년 증권거래법 제6조 (6)). 동 규정에 근거하여 SEC Rule 501(a), SEC Rule 215에서는 적격투자자를 구체적으로 열거하면서, 투자에 관한 전문성이 있는 자는 물론 전문성이 없더라도 최근 2년간 연간 20만 달러를 초과하는 수입이 있는 자연인으로 금년에도 동일한 수준의 수입을 합리적으로 기대할 수 있는 자를 적격투자자에 포함하고 있다. 특히 SEC Rule 501에서는 이렇게 일정한 자산을 가진 개인과 기관투자자를 ‘자위력 있는 투자자(qualified investor)’라고 하여 이들에게 판매하는 증권에 대해서는 등록위무를 면제하고 있다(1933년 증권법 제4조, Regulation D). 다만 본 규정의 주된 목적은 원활한 시장거래를 촉진하는 데 있으므로 실제 소비자를 보호하는 규정으로 보기는 어렵다.³⁴⁾

한편 NASD³⁵⁾의 규정인 NASD Rule에서는 금융기관과 5000만 달러 이상의 자산을 가진 자를 기관투자자 고객(institutional account)이라 하고, 이들 고객 이외의 고객은 비기관투자자 고객으로서 적합성의 원칙에 따라 정보를 수집하도록 요구하고 있다.

가. 적합성원칙

34) 안수현, 전제논문, p.31

35) 미국증권업협회(National Association of Securities Dealers)를 말한다. 이하 본문 및 각주에서 NASD라 한다.

적합성원칙(Rule 2310 Recommendations to Customers(Suitability))은 주로 자율규제기관의 규칙에 규정되어 있다. 1934년 증권거래법은 NASD(全美증권업협회)에 대하여 공정하고 형평성 있는 거래 원칙을 마련할 규칙 제정권을 부여하고, 1939년 NASD가 설립된 이후 법의 규정에 따라 적합성원칙을 채택하였다.

증권거래에 있어서 적합성원칙이란 판매하는 자에 대하여 고객의 재산, 투자경험, 투자목적 등에 비추어 당해 고객에게 적합한 상품을 판매해야 한다는 원칙을 말한다. NASD회원은 기관투자자 이외의 고객에게 증권의 구입, 매각 기타 거래를 추천하는 경우 당해 고객의 증권의 보유 내역, 수요, 재산상황 등 고객이 제공한 사실에 기초하여 고객에게 적합하다고 믿기에 충분하고 합리적인 이유를 가져야 하며 이에 기초하여 추천하여야 한다. 또한 기관투자자 이외의 고객의 거래를 집행하는 경우 단기 금융시장의 뮤추얼펀드에 국한하여 투자를 하는 고객의 거래를 제외하고는 고객의 자산상황, 투자목적, 기타 추천을 위하여 합리적으로 필요한 정보를 얻도록 노력하여야 한다.

나. 설명의무

설명의무에 관해서는 FINRA Manual에서 사기를 초래하지 않도록 설명하기 위한 가이드라인(Guidelines to Ensure That Communications With the Public Are Not Misleading)을 규정하고 있다. 가이드라인에서는 문맥상 표현이 오해를 야기하지 않도록 할 것과 설명을 듣는 사람을 고려하여 이해하기 쉽게 설명하도록 하고 있다. 이외에 투자수익 관련 세금의 취급을 설명대상에 포함하고 있다.

증권에 대해서 어느 정도까지 설명을 해야 하는가에 관해서는 원칙적으로 적합성원칙으로 돌아간다고 보고, 합리적인 설명이 이해되지 않는 경우 그 권유 자체는 부적합한 것으로 본다. NASD에서는 금융상품의 복잡화, 기능화에 수반하여 고객에게 수시로 통지하여 적합성을 고려하면서 상품

설명을 하도록 하고 있다.

다. 불초청권유의 금지

불초청권유에 대해서는 웹사이트상의 팝업을 이용한 권유나 이메일을 이용한 권유에 대해서 주의를 환기시키고 있으나 거래점 외에서의 권유에 대해서는 적합성의 문제로 보고 불초청권유의 문제로는 보지 않는 경향이 있다. 또한 매수자의 자택, 직장, 호텔, 회의장 등의 일시적 시설에서의 판매에 대한 계약해제권(cooling off)은 증권거래에는 적용 제외로 하고 있다. 계약해제권은 금융소비자가 금융상품거래계약을 체결한 후 일정 기간 내에 해당 금융상품거래계약을 해제할 수 있도록 하는 제도를 말한다. 현재 방문판매 등에 관한 법률상 계약해제제도와 유사한 제도가 도입, 운영되고 있다.

라. 광고규제

SEC(증권거래위원회) 규정에서도 공시규제의 일환으로 일정한 광고규제(Rule 2210)가 마련되어 있다. 사업설명서에 의하지 않은 경우에 관한 규칙인 SEC Rule 134와 불특정다수 광고에 관한 규칙 Rule 135口, 투자회사에 의한 광고에 관한 규칙 482 등이 이에 해당한다. 그러나 광고와 관련하여는 보다 구체적인 상세 내용은 NASD Rule에서 정하고 있는데, 통상 적합성원칙과 설명의무와 관련하여 적용되는 것이 특징이다. 구체적인 예로는 NSDA Rule IM-2210-1에서 규정한 ‘사기를 초래하지 않도록 설명하기 위한 가이드라인(Guidelines to Ensure That Communications With the Public Are Not Misleading)’에서 요구하고 있듯이 합리적인 근거에 기초한 광고의 사용(제5항), 광고시 랭킹 표시 제한(IM 2210-7,8) 등이 있다.

2. 영국

영국의 FSMA³⁶⁾는 고객구분에 관한 기본방침만을 정하고 구체적인 고객구별에 대해서는 FSA에 위임하는 방식을 채택하고 있다. FSMA는 제5조 (2)에서 FSA에 적절한 수준의 금융소비자보호체계를 구축하도록 요구하면서 그 과정에서 금융소비자의 경험과 지식이 상이하다는 사실을 FSA가 유의하도록 하고 있다. 이에 근거하여 FSA는 영업행위기준(Conduct of Business, 이하 COB라 한다.)을 제정하였는데, 이는 금융기관이 소비자를 3가지 유형으로 구분하여 영업행위기준을 달리 적용하도록 하고 있다. 즉, 고객을 일반고객(retail clients), 전문고객(professional clients) 그리고 적격상대방(eligible counterparty)의 세 가지 유형으로 분류하고 그 규제를 달리하고 있다. 또한 각 고객 분류 간 전환을 가능하게 하여 전문고객이나 적격상대방은 보다 강한 보호를 받을 수 있는 일반고객으로의 전환을 요구할 수 있도록 하고 있다. 즉 고객구분기준은 절대적으로 고정된 것이 아니라 금융기관에게 어느 정도 재량권을 인정하고 있다.³⁷⁾

가. 적합성원칙

COB상 적합성원칙은 금융업자가 일반고객에 대하여 지정 투자에 관한 개인적 권유(personal recommendation)를 하거나, 일반고객에 대한 자산운용업자(investment manager)가 되는 경우 등에 적용된다(COB 5.3.1).

적합성원칙은 권유와 자문을 전제로 적용되는 규제상의 원칙을 말한다. 적합성원칙은 크게 혐의의 적합성원칙과 광의의 적합성원칙으로 구분하여 이해되는데, 영국의 금융업자에 대한 행위 규범에서는 혐의의 적합성 원칙과 적합성 원칙 준수를 위한 전제로서 고객숙지의무를 부과하고 있다. 즉 금융업자는 투자권유나 자문이 있는 경우에는 거래에 관한 결정이 고객에게 적합한지 여부를 확인하기 위한 합리적인 조치를 취해야 한다. 적합한

36) 영국금융청(Financial Services Authority)을 말한다. 이하 본문 및 각주에서 FSA라 한다.

37) 정윤모, “투자자구분제도의 비교법적 분석”, 『자본시장포럼』 제4권 제3호, 한국증권연구원, 2007, p.34

권유가 되기 위해서는 금융업자는 고객의 지식과 경험, 재무상황, 투자목적에 관한 정보를 취득하여야 하며(고객숙지의무, Know-your-customer)하며 금융회사가 필요한 정보를 확보하지 못한 경우에는 권유를 하거나 투자결정을 해서는 안 된다(COBS 9.2.5 R). 고객으로부터 확보한 정보를 기초로 판단할 때 당해 금융상품이 해당 고객에게 적합하지 않다고 판단할 때에는 합리적인 근거가 있어야 한다.

금융업자는 고객에 대하여 투자권유 중 필요한 정보를 취득하여야 한다. 이에 관한 별도의 지침은 없다. 고객이 적합성 판단에 필요한 정보의 제공을 거부하거나 불충분한 정보를 제공한 경우에는 권유 내지 거래의 결정이 금지된다. 따라서 금융업자는 자신이 확보한 정보가 충분한지 여부를 판단하여야 한다. 다만, 고객에게 그 사실을 알리고 서면에 의한 동의를 받은 후 단순주집행만으로 계속 진행할 수는 있다.

고객의 정보를 취득하는 방법에 대해서는 별도 규정은 없으며 갱신의무도 부과하고 있지는 않다. 다만 고객정보의 갱신의무는 고객정보가 최신의 정보가 아니면 적합성판단이 불가능하다는 점에서 당연히 인정된다 할 것이다.

나. 설명의무 · 서면교부의무

금융업자는 일반고객에게 금융회사 및 그 업무에 관한 정보, 상품에 관한 정보, 보수 등 이해상충에 관한 정보 등을 설명하여야 한다. 즉 금융업자는 일반고객에 대하여 비용과 관련 수수료에 관한 정보를 포함하여 COBS 6(Information about the firm, its services and remuneration)에서 규정하는 정보를 제공하여야 한다. 일반적으로 설명사항에 포함되는 것으로는 i)금융회사와 그 업무에 관한 사항, ii)고객자산의 보호에 관한 사항, iii)수수료 그 밖의 비용에 관한 사항, iv)금융상품에 관한 사항이 해당된다. 또한 집합상품을 일반고객에게 판매, 권유 또는 판매를 주선할 때에는 수수료 내지 수수료상당액을 현금기준으로 공시하여야 한다(COBS 6.3). COBS13(Preparing Product Information)에서는 상품정보 제공과 관

런하여 특히 집합상품의 경우에는 ‘주요특징서면(Key Features Document, KFD)’ ‘주요특징예시(Key Features Illustraton, KFI)’를 작성하도록 하고 있다. 다만 금융회사는 이 둘을 단일 문서로 통합하거나 개별적으로 제공할 수 있다. 금융회사는 집합상품을 일반고객에게 판매하는 경우 상품정보를 제공하여야 하며, 이들 정보는 상품매매가 결정되기 전에 제공되어야 하며 고객의 분류를 감안하여 금융회사는 투자의 본질과 위험에 관한 정보를 제공하여야 한다. 금융업자는 고객에게 제공하는 업무에 관련한 것으로서 이 규정에 따라 제공된 정보에 중대한 변화가 있는 경우 적절한 시기에 고객에게 통지하여야 한다.

금융상품에 관한 사항을 제공하는 경우 주요특징서면에는 일반고객이 금융거래의 진행여부에 대하여 판단하기 위한 당해 상품의 본질과 복잡성, 상품의 기능방법, 상품에 적용되는 한계와 최소기준, 매입 또는 투자의 주요이익과 위험에 관한 정보, 당해 상품에 관한 고충처리절차 등이 포함된다(COBS 13.2). 주요특징예시의 기재사항에는 적절한 수수료정보를 포함한다(COBS 13.3).

다. 불초청권유규제 · 광고규제

문서에 의한 권유가 아닌 권유는 예외적인 경우를 제외하고는 원칙적으로 제한된다(COBS 4.8.3 R Promotions that are not in writing). 불초청 권유에 속하는 cold call 역시 기존에 고객관계가 있고 고객이 cold call을 받을 것으로 예상되는 경우와 현금화가 쉬운 증권(워런트 제외)과 상장된 non-geared 집합상품 등 일정한 예외를 제외하고는 원칙적으로 금지된다(COBS 4.8.2 R).

과거의 실적이 있는 경우에는 그것이 장래의 실적을 나타내는 것이 아니라는 것을 명기하여야 하며(COBS 4.6.2 R), 대면권유가 아닌 형태로 행해진 모든 권유(promotion)에 대해서는 기록하고 5년 동안 보관할 것이 요구된다(COBS 4.1.1. R).

3. 일본

일본의 금융상품판매법은 투자자를 특정투자자와 일반투자자로 구별하여 그 규제를 달리하고 있다. 즉, 금융상품판매업자에게 엄격한 상품설명 의무를 부과하면서도, 금융상품의 판매 등에 관한 전문적인 지식 및 경험을 가지고 있는 고객의 경우 상품의 가격, 시세, 원본결손 우려 등에 관한 설명의무를 면제하고 있다.³⁸⁾ 특정투자자를 대상으로 하는 판매 및 권유에 대해서도 그 규제를 완화하고 있다. 이는 EU의 2005년 MiFiD를 그 모델로 하고 있는 것으로서 투자자가 선택하여 이동할 수 있는 중간층을 설정하고 있다. 특정 투자자에게는 광고규제, 적합성의 원칙, 설명의무, 계약해제제도 등과 같은 판매 및 권유규제가 적용되지 않는다(금융상품거래법 제45조).

가. 적합성원칙

일본의 경우 2006년 제정된 금융상품거래법에서 투자자보호를 위해 판매·권유 규제로서 적합성원칙과 설명의무를 규정하고 있다. 적합성원칙은 고객의 지식, 경험, 재산 상황에 비추어 부적당하다고 인정되는 권유를 해서는 아니 된다는 원칙으로 파악되고 있다. 이와 관련하여 일본 법원은 고객의 지식, 경험, 재산의 상황뿐만 아니라, 고객의 의향(투자목적)도 판단 기준이 된다는 점과 적합성원칙의 위반은 불법행위법상의 손해배상책임의 원인이 된다는 점을 분명히 하였다. 즉, “증권회사의 담당자가 고객의 의향과 실정에 반하여 명백히 과대한 위험을 수반하는 거래를 적극적으로 권유하는 등 적합성원칙을 위반하여 증권거래의 권유를 하고 이를 행하게 한 때는 해당 행위는 불법행위법상 위법으로 해석된다.”고 판시하였다. 그러나 해당 판결에서 직접적으로 적합성원칙 위반을 이유로 손해배상청구권을 인정한 것으로 볼 수 있다. 이 판결은 적합성원칙 위반 유무,

38) 금융상품판매법, 제3조 제4항 제1호 및 제8조 제1항

설명의무 위반 유무, 과실상계 등이 쟁점이 된 사건인데, 설명의무와는 별도로 적합성원칙을 인정한 것이다. 투자에 적합하지 않은 투자자에 대해서는 원래 권유를 해서는 아니 된다는 의무를 업자에게 부과하였다는데 의미가 있다.

금융상품거래법은 이러한 동향을 고려하여, 고객의 지식, 경험, 재산의 상황 및 계약을 체결하는 목적에 비추어 부적당하다고 인정되는 권유를 해서는 아니 된다고 하고 있다. 이 규정은 증권중개업자나 투자자문업자에게도 적용되며, 상품판매원에 대해서는 상품거래소법 제125조에 동일한 조문이 신설되어 있다. 적합성원칙이 전문투자자에게는 적용되지 않지만, 이는 어떤 권유를 해도 전문투자자를 상대로 한 것이라면 전혀 불법행위가 성립하지 않는다는 것을 의미하는 것은 아니다. 학설과 판례는 적합성을 위반한 경우 손해배상책임이 발생하는 것으로 보고 있다.

나. 설명의무

설명 의무에 대해서는 금융상품 금융상품거래법이 원금손실의 리스크 및 권리행사의 조건에 대한 설명의무를 업자에게 부과하고 있다. 그리고 개정 과정에서 ‘원본을 초과하는 손실이 발생할 가능성의 유무’와 ‘거래의 구조 중 중요한 부분’을 설명 사항에 추가하였다(금융상품거래법 제3조). 전자는 출자의 100%를 넘는 손실이 생길 우려가 있는 경우에 그 취지를 설명하는 것이고, 후자는 파생상품 거래처럼 구조가 복잡한 거래에 대한 설명을 요구하는 것이다. 그리고 이러한 설명은 고객의 지식, 경험, 재산의 상황 및 정도에 의한 것이어야 한다(금융상품거래법 제3조 제2항). 이 조항은 같은 설명이라도 고객의 조건에 따라서는 설명의무를 이행하지 않은 것이 되어 손해배상 책임을 질 수도 있다는 것이다. 이와 같은 설명의무는 전문투자자에 대해서는 적용되지 않는다(금융상품거래법 제3조 제7항 제1호). 나아가 금융상품의 판매와 관련하여 업자가 단정적 판단을 제공한 경우 그로 인하여 고객에게 손해가 발생한 경우 업자가 배상하여야 한다는 취지의 규정도 신설하였다(제4조, 제5조).

다. 불초청권유규제 · 광고규제

불초청권유규제의 경우 증권에 대해서는 금융상품거래법 제38조 3호 내지 5호, 금융상품판매법 제8조 2항에서 규정하고 있고, 광고규제의 경우 증권은 금융상품거래법 제37조에서 ‘금융상품거래업자 등은 그가 행하는 금융상품거래업의 내용에 관하여 광고 기타 이와 유사한 것으로서 내각부령에서 정하는 행위를 하는 때에는 내각부령에서 정하는 바에 따라 다음에 규정하는 사항을 표시하지 않으면 아니 된다’고 규정하고 있다. 이 사항에는 금융상품거래업자 등의 상호, 명칭 또는 성명과 등록번호가 있고, 당해 금융상품거래업자 등이 행하는 금융상품거래업의 내용에 관한 사항으로 고객의 판단에 영향을 미치게 될 중요한 것으로서 법령에서 정하는 것을 표시하도록 하고 있다. 또한 금융상품거래업자 등은 그가 행하는 금융상품거래업에 관하여 광고 기타 이와 유사한 것으로서 내각부령에서 정하는 행위를 하는 때에는 금융상품거래행위를 행함에 따른 이익의 전망 기타 내각부령에서 정하는 사항에 관하여 사실과 다른 표시를 하거나 또는 타인을 오인하게 하는 표시를 해서는 아니 된다.

제5절 자본시장통합법에 나타난 투자자보호제도

1. 적합성의 원칙

가. 적합성원칙의 도입

투자 권유 시 금융회사에서는 투자자의 특성을 파악하기 위해 투자권유를 하기 전에 투자목적, 재산상태, 투자경험, 면담 등을 통해 파악하여 서면으로 확인받도록 하는 ‘Know-Your-Customer-Rule’을 도입하여 금융투자회사가 투자자의 특성에 적합하게 투자를 권유하도록 하는 ‘적합성의 원칙’을 도입하였다.

나. 적합성원칙에 관한 규정 내용

금융투자업자는 투자자가 일반투자자인지 전문투자자인지의 여부를 확인하여야 한다(자본시장통합법 제46조 제1항). 그리고 금융투자업자는 일반투자자에게 투자권유를 하기 전에 면담·질문 등을 통하여 일반투자자의 투자목적·재산상황 및 투자경험 등의 정보를 파악하고, 일반투자자로부터 서명, 기명날인, 녹취, 그 밖에 대통령령으로 정하는 방법으로 확인을 받아 이를 유지·관리하여야 하며, 확인받은 내용을 투자자에게 지체 없이 제공하여야 한다(자본시장통합법 제46조 제2항). 또한 금융투자업자는 일반투자자에게 투자권유를 하는 경우에는 일반투자자의 투자목적·재산상황 및 투자경험 등에 비추어 그 일반투자자에게 적합하지 아니하다고 인정되는 투자권유를 하여서는 아니 된다(자본시장통합법 제46조 제3항).

위와 같이 마련된 적합성원칙은 전문지식이 없고 위험감수능력이 상대적으로 약한 일반투자자에게만 적용하는 것이 원칙이다. 그러나 적합성의 원칙은 투자에 관한 지식과 경험이 부족한 개인투자자에게 적용되는 것이 일반적이지만, 고객이 법인인 경우에도 증권회사와 고객 사이의 능력의 차이가 현저하고 고객이 증권회사의 전문지식에 의존한다는 것을 알고 있는 때에는 적합성의 원칙이 적용될 수 있다.³⁹⁾

다. 적합성원칙위반의 내용

적합성의 원칙에 위반하는 행위를 한 경우에 권유자에 대해서는 일정기간의 업무정지 등과 같은 행정처분으로 제재를 가할 수 있다. 그러나 투자자를 보호하는 방법으로서 행정규제보다는 민사상의 구제, 즉 손해배상책임이 강조되고 있다.

투자권유를 둘러싼 증권회사와 고객 사이에 분쟁이 발생하는 경우가 있다. 이 경우 적합성의 원칙 위반과 함께 설명의무위반이 함께 문제시 될

39) 김건식, “금융합작법의 추진현황-법제화를 중심으로”, 『한국금융학회금융정책의 윤리법 발표 자료집』, 2004, p.348

수 있다. 만약 고객이 충분한 지식과 정보가 없는 상태에서 거래를 하게 되는 것은 불법행위책임이 부과된다. 하지만 금융투자상품에 대한 지식이 적은 고객에게는 설명의무가 더욱 강조되어진다. 즉 설명의무는 고객의 적합성의 정도에 따라서 달라질 수 있다. 이러한 경우 고객에게 설명이 잘 이루어지고 만족한 결과를 얻었다면 적합성원칙 및 설명의무도 실질적인 효과를 얻었다고 볼 수 있다. 이러한 점에서 적합성 원칙과 설명의무는 밀접한 관계를 갖게 된다.

한편 설명의무와 적합성의 원칙의 구분이 애매하다고 볼 수도 있지만, 적합성의 원칙과 설명의무가 확연히 구별되는 특징이 있다.⁴⁰⁾ 그 근거로 다음의 두 가지를 들고 있다. ① 적합성원칙의 위반과 설명의무의 위반과를 구별하는 것은 적어도 과실상계와의 관계에서 실익이 있다는 것이다. 즉 합리적인 근거 없이 투자자가 신고한 내용이 진실인 경우에는 과실상계를 물을 필요성이 없고, 배상액은 all or nothing이라는 형태가 된다는 것이다. ② 설명의무는 중요한 정보의 제공을 목적으로 하는 것임에 반하여 적합성원칙은 적합성 판단을 권유자의 의무로 하는 법리이기 때문에 의무의 내용이 결정적으로 다르므로 충분한 정보제공 또는 설명을 권유자가 투자자에게 하였다고 하더라도 합리적인 근거 없이 부적합한 권유를 행하였다면 적합성 원칙에 위반하는 것이 될 수 있다.

<표 5>와 같은 대법원의 한 판례에서 고객의 투자상황(재산상태, 연령, 사회적 경험 정도 등)을 종합적으로 고려하지 아니한 경우에는 불법행위 책임을 구성할 수 있음을 분명히 하고 있다. 따라서 적합성원칙을 위반한 경우 일정한 요건에 해당하는 때에는 법원의 불법행위판단의 중요한 기준이 될 뿐만 아니라, 민사상 손해배상책임을 부담한다고 하여야 할 것이다.⁴¹⁾

적합성원칙으로부터 벗어난 증권거래를 권유하여 이를 행하였을 때, 해당행위는 불법행위법상 위법으로 된다고 해석하는 것이 타당할 것이다.⁴²⁾ 예컨대, 권유자가 투자자에게 권유하는 것 자체가 적합하지 않다고 판단한

41) 맹수석, “자통법상 투자권유단계에서의 투자자보호”, 『투신』 제69호, 자산운용협회, 2008, p.7

42) 상계논문, p.7

때에는 처음부터 권유 자체를 하지 말아야 한다. 만약 부적합한 상품을 권유자 자신의 이익을 위해서 또는 기망의 의도로 부당한 권유를 했다면 권유자에게 민사상의 책임을 물어야 한다.⁴³⁾ 그리고 적합성 원칙의 실효성을 확보하기 위하여 이를 위반한 경우의 민사상 손해배상책임을 물을 수 있도록 할 필요가 있다.⁴⁴⁾ 그리고 적합성원칙 위반의 경우에도 과실상계가 문제될 수 있지만, 투자자의 투자상황에 비추어 권유해서는 안 되는 고객에게 권유를 한 경우, 권유를 받은 투자자 측에게 과실이 인정되는 것은 아니기 때문에 설명의무위반의 경우와 동일하게 볼 수는 없다.⁴⁵⁾

<표 5> 적합성원칙위반에 관한 판례

증권회사의 임직원이 증권거래법에 위반한 방법으로 투자를 권유하였으나 투자결과 손실을 본 경우에 투자자에 대한 불법행위책임이 성립하기 위해서는, 거래행위와 거래방법, 고객의 투자상황(재산상태, 연령, 사회적 경험정도 등), 거래의 위험도 및 이에 관한 설명의 정도 등을 종합적으로 고려한 후 당해 권유행위가 경험이 부족한 일반투자자에게 거래행위에 필연적으로 수반되는 위험성에 관한 올바른 인식 형성을 방해하거나 고객의 투자성향에 비추어 과대한 위험성을 수반하는 거래를 적극적으로 권유한 경우에 해당하여 결국 고객에 대한 보호 의무를 저버려 위법성을 띤 행위인 것으로 평가될 수 있어야 한다.

2. 설명의무

자본시장통합법에서는 투자자보호를 강화하고 있는데, 금융투자업자가 투자자에게 금융투자상품에 대한 투자를 권유할 때, 상품의 내용과 위험을

44) 맹수석, 전제논문, p.7
안수현, 전제논문, p.228
45) 맹수석, 전제논문, p.7

상세하게 설명하지 아니할 경우 손해배상책임을 부과하는 설명의무⁴⁶⁾를 명시적으로 부과하고 있다. 여기서 설명의무란 금융투자회사가 증권투자권유를 하는 단계에서 고객인 일반투자자에게 투자상품의 내용과 위험도, 계약의 형태 등 법령에서 정한 사항에 관하여 정확하고 충분하게 제공할 의무를 말한다.⁴⁷⁾ 그동안 학설이나 판례⁴⁸⁾로 인정되어 오던 설명의무를 자본시장통합법에 입법화한 것이다.⁴⁹⁾ 이러한 설명의무는 금융투자상품에 대한 전문지식과 분석능력이 없는 일반투자자에 대해서만 적용하도록 하고, 전문투자자에게는 적용되지 않는다.⁵⁰⁾ 위험을 감내할 만한 충분한 능력이 있다고 판단되는 전문투자자까지 이러한 설명의무를 적용하는 경우 혁신적인 금융투자상품의 출현을 제약하는 원인으로 작용할 수 있기 때문이다.⁵¹⁾

가. 설명의무의 규정 내용

자본시장통합법 제47조에 설명의무에 관한 규정을 두고 있다. 제1항에 ‘금융투자업자로 하여금 일반투자자를 상대로 투자권유를 하는 경우에는 금융투자상품의 내용, 투자에 따르는 위험, 그 밖에 대통령령으로 정하는 사항을 일반투자자가 이해할 수 있도록 설명하여야 한다’라고 규정하고 있다. 여기서 대통령령으로 정하는 사항이란 ① 금융투자상품의 투자성에 관한 구조 및 성격, ② 투자자가 직접 또는 간접으로 부담하는 수수료등 비용에 관한 사항, ③ 조기상환조건이 있는 경우 그에 관한 사항, ④ 계약의 해제·해지에 관한 사항을 말한다(제53조). 제2항에서는 금융투자업자는 설

46) 설명의무에 관한 상세한 연구문헌으로 권순일, 『증권투자권유자 책임론』, 박영사, 2004 권기훈, “선물업자의 설명의무”, 『상사판례연구』 제17집, 2004, p.247

47) 김성태·이희동, 『대한민국을 바꾸는 자본시장통합법』, 한스미디어, 2008, p.120; 맹수석, 전계논문, 2008, p.8

48) 대법원 2003.7.11. 선고 2001다11802 외 다수

49) 기존 법령상에서는 선물·자산운용·부동산투자회사에 설명의무가 있었다. 투자자문회사, 투자일임회사, 선박투자회사에는 투자설명서 교부 의무만 존재하였다(간접투자자산 운용업법 제56조) 그리고 증권회사·신탁회사·창업투자회사 등에는 설명의무가 없었다. 그러나 자본시장통합법에서는 모든 금융투자업자가 설명의무를 준수하여야 한다

김성태·이희동, 『대한민국을 바꾸는 자본시장통합법』, 한스미디어, 2008, p.120

50) 법 제47조 제1항에서 일반투자자를 상대로 투자권유를 하는 경우에 적용됨을 명시하고 있다.

51) 김성태·이희동, 전계서, p.121

명한 내용을 일반투자자가 이해하였음을 서명·기명날인·녹취, 그 밖의 대통령령으로 정하는 방법 중 하나 이상의 방법으로 확인받도록 규정하고 있다. 제2항에서의 대통령령으로 정하는 방법이란 ① 전자우편, 그 밖에 이와 비슷한 전자통신, ② 우편, ③ 전화자동응답시스템 등의 방법을 말한다(제53조 제2항). 이는 형식적인 설명에 그치지 아니하도록 하기 위함이다. 제3항에는 ‘금융투자업자는 설명을 함에 있어서 투자자의 합리적인 투자판단 또는 해당 금융투자상품의 가치에 영향을 미칠 수 있는 주요사항을 거짓으로 설명하거나 중요사항을 누락하여서는 아니된다’ 라고 규정하고 있다.

나. 설명의무의 범위

설명의무의 범위에 관하여는 자본시장통합법과 그 시행령에 규정하고 있으나, 그 범위는 투자자의 투자여부와 투자의 정도를 결정함에 있어서 중요한 판단기준이 되는 것에 초점이 맞추어져야 할 것이다. 설명하여야 할 사항은 원본손실이 생길 우려가 있다는 취지 및 원본결손을 생기게 하는 요인과 권리행사기간의 제한 또는 해약기간의 제한 등을 들 수 있다.⁵²⁾ 중요성의 판단도 해당 고객이 해당 금융투자상품을 구입할 것인가의 여부를 판단하는 징표가 되는 사항을 의미한다. 다시 말하면 설명의무는 단순히 무엇을 알리는 고지의무만이 아니라, 금융소비자의 상황에 맞추어 자주적 판단이 가능하도록 반드시 제공하여야 하는 것을 의미한다. 따라서 설명사항도 소비자의 자주적 판단이 가능하도록 투자판단에 있어서 중요한 사항들을 알려 주어야 함은 물론, 이를 이해하도록 배려하여 이해하였는지에 대한 확인이 무엇보다 중요하다. 다음과 같은 사항에 대해 설명을 해주어야 한다. ① 투자판단에 필요한 중요한 사항들은 충분하고 정확하게 알려주어야 하며, ② 당해 상품의 위험판단을 위하여 평균적인 일반인에게 맞춘 중요사항에 대한 설명이 아니라 해당 고객에게 필요한 사항이 설명되어야 하고, ③ 그런 설명은 금융소비자의 이해를 전제로 하여야 한다.

52) 자세한 예는 맹수석, “자통법상 투자권유단계에서의 투자자보호”, 『투신』 제69호, 자산운용협회, 2008, p.8 각주 35)와 36)참조

즉, 업자의 설명에 대하여 이해가 충분한지 여부를 확인하도록 하는 것이 필요하다. 설명은 금융소비자가 이해하도록 하기 위하여 필요한 것이고 이들이 납득해야만 의미가 있기 때문이다. 따라서 당해 상품을 거래할 것으로 예상되는 사람 중 가장 판단력과 이해력이 떨어지는 사람까지도 이해할 수 있게 설명되지 아니하면 아니 된다.⁵³⁾

이러한 사항에 대해서 설명을 하지 아니한 때에는 손해배상책임을 부담하게 된다.

다. 설명의 방법 및 정도

설명 의무에서 설명이란 고객의 지식, 경험, 재산상황, 해당 금융투자상품의 판매에 관한 계약을 체결하는 목적에 비추어 그 고객을 이해시키기 위해 필요한 방법 및 정도에 의한 것이어야 한다. 자본시장통합법의 제47조에 의한 설명의무는 일반투자자를 그 대상으로 하는 만큼 설명내용의 범위 및 정도에 대해서 일반투자자의 개별상황을 고려하여 포괄적 규정을 첨가함으로써 개별투자자에게 필요한 내용이 될 수 있도록 하여야 한다. 그러니까 투자자를 이해시키기 위해 필요한 방법 및 정도의 기준은 일반적인 고객만이 아니라, 해당 고객도 포함된다. 다만 해당고객을 이해시키기 위한 필요한 방법 및 정도라 하더라도 현실적으로 해당고객을 이해시키는 것까지 요구되는 것은 아니다. 같은 설명이라도 고객에 따라서는 설명의무를 이행한 것이 되지 않아 손해배상책임을 질 수도 있다는 것이고, 고객의 이해력은 설명의 기준에 들어가지 아니하기 때문에 고객이 이해하지 못했다고 하여 항상 설명의무의 위반이라고 단정할 수 없다. 따라서 설명의무의 이행여부는 증권거래의 형태에 따라 사안별로 판단할 수밖에 없을 뿐만 아니라, 고객인 투자자의 투자목적과 이해력 등을 종합적으로 고려하여 판단할 문제라고 본다.⁵⁴⁾

한편 투자권유에 있어서 금융투자업자의 설명은 투자판단에 직접적으로 영향을 미치는 중대한 자료가 된다는 점에서 일정한 기준이 제시될 필요

53) 안수현, 전제논문, p.226

54) 대법원 2006.2.9, 선고 2005 다63634 판결; 대법원 2002.7.12 선고 2000다59364 판결 등

가 있다. 먼저 설명방법은 구두보다는 서면에 의한 설명이 바람직할 것이다.⁵⁵⁾

라. 설명의무 위반의 내용

자본시장통합법은 설명의무위반에 대한 손해배상청구권의 소멸시효에 대한 규정을 두고 있지 아니하지만, 이는 민법의 소멸시효에 관한 규정이 준용되는 것으로 보아야 할 것이다.⁵⁶⁾

설명 또는 확인의무를 이행하지 아니한 경우에는 행정적 제재가 부과된다. 즉 자본시장통합법 제47조 제2항(자본시장통합법 제52조 제6항에서 준용하는 경우를 포함한다)을 위반하여 확인을 받지 아니한 자에 대하여는 5천만원 이하의 과태료가 부과된다(자본시장통합법 제449조 제1항 제21호).

3. 부당한 투자권유 및 불초청권유의 금지

가. 일반적인 부당권유행위의 금지

자본시장통합법은 금융투자업자가 투자권유를 함에 있어서 부당한 투자권유 행위를 하지 못하도록 금지하고 있다. 즉 금융투자업자가 투자권유를 함에 있어서는 ① 거짓의 내용을 알리는 행위, ② 불확실한 사항에 대하여 단정적 판단을 제공하거나 확실하다고 오인하게 할 소지가 있는 내용을 알리는 행위, ③ 투자자로부터 투자권유의 요청을 받지 아니하고 방문·전화 등 실시간 대화의 방법을 이용하는 행위, ④ 투자권유를 받은 투자자가 이를 거부하는 취지의 의사를 표시하였음에도 불구하고 투자권유를 계속하는 행위, ⑤ 그 밖에 투자자 보호 또는 건전한 거래질서를 해할 우려가 있는 행위로서 대통령령으로 정하는 행위를 하여서는 아니 된다(자본시장통합법 제49조).

55) 안수현, 전제논문, p.226

56) 일본금융상품거래법 제7조 참조

다만, 투자자 보호 및 건전한 거래질서를 해할 우려가 없는 행위로서 증권과 장내파생상품에 대하여 투자권유를 하는 경우에는 투자자로부터 투자권유의 요청을 받지 아니하고 방문·전화 등 실시간 대화의 방법을 이용하는 행위를 할 수 있으며(자본시장통합법 제54조 제1항), ① 투자성 있는 보험계약에 대하여 투자권유를 하는 행위와 ② 투자권유를 받은 투자자가 이를 거부하는 취지의 의사를 표시한 후 금융위원회가 정하여 고시하는 기간이 지난 후에 다시 투자권유를 하는 행위, ③ 금융위원회가 정하여 고시하는 다른 종류의 금융투자상품에 대하여 투자권유를 하는 행위에 대하여는 투자권유를 받은 투자자가 이를 거부하는 취지의 의사를 표시하였음에도 불구하고 투자권유를 계속하는 행위를 할 수 없다(자본시장통합법 제54조 제2항). 이는 종래 증권거래법에서 규정(증권거래법 제52조)되었던 것을 자본시장통합법을 제정하면서 그대로 규정한 것이다.

그 동안 부당한 투자권유와 관련하여 손실부담의 약정이나 단정적 판단의 제공행위, 과도한 권유행위나 부실표시이용행위 등이 주로 문제되었지만, 자본시장통합법은 보다 강화된 투자자 보호제도를 도입하고 있으며 요청하지 않은 투자권유나 재투자권유도 부당권유행위에 포함되어 투자자 보호에 중점을 두고 있다. 투자권유의 적정성은 금융투자업자를 신뢰하고 그가 제공한 정보에 기초하여 투자판단을 하는 일반 투자자를 보호하기 위한 것으로, 직접적인 투자권유이든 간접적인 정보제공이든 자본시장통합법의 규제대상이 된다.⁵⁷⁾

나. 부당한 투자권유 행위의 범위

투자회사 직원이 고객에게 투자수익보장각서 등을 교부하면서 거래를 권유하는 행위가 부당권유행위로서 불법행위책임이 인정되기 위해서, 판례는 거래경위, 거래방법, 고객의 투자상황(재산상태, 연령, 사회적 경험 등), 거래위험성 및 그 설명정도 등을 종합적으로 고려한 후 당해 권유행위가 고객에게 위험성에 관한 올바른 인식형성을 방해하거나 고객의 투자 상황

57) 맹수석, 전제논문, pp.9-10

에 비추어 과대한 위험성을 수반하는 거래를 적극 권유한 경우에 해당하여 고객에 대한 보호 의무를 저버린 위법성을 띤 행위일 것을 요구한다.⁵⁸⁾ 반면에 주식거래 초기 상당한 이익이 나자 증권회사 직원에게 거래를 포괄적으로 일임하고 일임과정 중 거래내역을 통보받았으나 이후 큰 손실이 발생함에 따라 고객이 증권회사 직원에게 항의하며 투자 원리금 반환 각서를 교부할 것을 요구하여 이를 교부받은 사건에게 대법원은 증권회사 직원이 투자원리금반환 약정을 고객의 투자를 위하여 적극적으로 제안한 것이라기보다는 고객이 주식거래 도중에 이미 상당한 손실을 보게 되자 자신의 손실을 보전하기 위한 목적에서 증권회사 직원에게 요구하여 받아낸 점, 이 경우 해당 고객은 주식거래가 단기간 내에 상당한 이익을 얻을 수 있기는 하지만 반대로 단기간 내에 상당한 손실을 볼 수도 있다는 것을 충분히 예상할 수 있었다는 사실 등에 미루어 거래경위, 거래방법, 고객의 투자 상황 등에 비추어 증권회사 직원이 투자원리금보장 약정을 하면서 고객에게 증권거래를 권유함에 있어 그에 수반되는 위험성에 관한 올바른 인식 형성을 방해하거나 고객의 투자 상황에 비추어 과대한 위험성을 수반하는 거래를 적극 권유한 경우에 해당한 것으로 보기 어렵다며 해당 증권회사 직원의 행위가 고객보호의무를 저버린 행위로서 불법행위를 구성한다고는 볼 수 없다고 판시한 바 있다.⁵⁹⁾

고객에게 특정 유가증권의 가격 상승 또는 하락에 대하여 단정적 또는 합리적 근거 없는 판단을 제공하면서 매매거래를 권유하는 증권회사 임직원의 이른바 “단정적 또는 합리적 근거 없는 판단의 제공에 의한 권유행위”의 성립요건에 대하여 판례는 투자수익보장에 의한 부당권유행위의 성립요건과 동일한 요건을 적용하고 있다.⁶⁰⁾

다. 부당한 투자권유 행위에 대한 제재내용

58) 대법원 판결 1996,8,23 94다38199, 대법원판결 2007,7,12 2000다59364, 대법원판결 2006,2,9 2005다63634 등

59) 대법원판결 2002,10,8 2002다38382

60) 대법원판결 2001,10,12 2000다28537

자본시장통합법은 부당한 투자권유를 한 금융투자업자에 대하여 형사적 제재 등을 규정하고 있지만, 손해배상책임에 관하여는 규정하고 있지 않다. 그러나 중전의 판례는 부당권유에 의한 손해배상책임을 인정하고 있었다. 즉, 증권회사의 임직원이 증권거래법에 위반하는 방법으로 투자를 권유하였으나 투자결과 손실을 본 경우에 투자자에 대한 불법행위책임을 성립하기 위해서는 거래행위와 거래방법, 고객의 투자 상황(재산상태, 연령, 사회적 경험정도 등), 거래의 위험도 및 이에 관한 설명의 정도 등을 종합적으로 고려한 후 당해 권유행위가 경험이 부족한 일반투자자에게 거래행위에 필연적으로 수반되는 위험성에 관한 올바른 인식형성을 방해하거나 고객의 투자 상황에 비추어 과대한 위험성을 수반하는 거래를 적극적으로 권유한 경우에 법에 어긋난 행위인 것으로 평가될 수 있다.⁶¹⁾

<표 6> 부당한 펀드 권유사례

신청인은 주식투자 경험이 없고 주로 채권형펀드에 투자하던 자로서 기존에 가입한 슈로더아시아채권펀드의 만기가 되었음을 연락받고 2005.3.2. 피신청인 수익지점을 방문하였다.

피신청인의 담당직원은 신청인과 상환금의 재투자를 상담하였는데, 신청인이 재가입을 원하는 슈로더아시아채권펀드의 매각이 중지된 관계로 이를 판매할 수 없게 되자, 담당직원은 파생상품 투자신탁 제3호를 소개하였고 신청인은 2005.3.4. 슈로더아시아채권펀드 상환자금에 300만원을 추가하여 금56,000,000원을 동 펀드에 가입하였다. 신청인은 2006.12월 원금손실사실을 알고, 2006.12.15. 펀드판매시 부당권유를 이유로 우리원에 민원을 제기한 바 있으며, 그 이후 동 펀드의 조기상환 조건이 충족되지 못하고 기준가격이 하락하여 원본손실이 발생하자 2008.3.4. 금 31,293,007원을 인출하였다.

또한 손해배상액의 범위에 대하여 판례는 손익보장약정 상당액이 손해액이 될 수는 없고, 손해액은 거래가 종료된 때를 기준으로 고객의 매매순손실액이라고 하고 있으며⁶²⁾, 부당권유행위로 인한 손해는 고객이 증권회

61) 대법원 2007,4,12 선고 2004다62641 판결

62) 서울고법 1999,4,19 99머2972

사 직원의 권유로 주식매수를 위하여 지출한 비용에서 사후 그 주식매도로 얻은 이익을 공제한 차액이라고 하였다.⁶³⁾ 또한 부당권유로 주식거래를 하지 않았다면 확정이자가 보장되는 금융상품에 투자하였을 것이 추인되고 직원도 이를 알았을 경우 이자수익도 손해배상범위에 포함하고 있으며⁶⁴⁾, 일임매매기간 중 직원의 손실보전금액이 다시 매매에 사용되어 손해가 발생한 경우 손해배상으로 인정할 수 없으며 일임기간이 종료되어 매매가 중단된 후 지급한 손실보전금액만 손해배상액에서 손익상계하고 있다.⁶⁵⁾⁶⁶⁾

4. 광고규제

자본시장통합법은 무분별한 금융투자상품에 대한 투자광고로부터 투자자를 보호하기 위하여 투자광고에 대해서 규정하고 있다. 투자광고의 정의에 대해서는 별도로 규정하고 있지 않으나 투자권유를 특정투자자를 대상으로 하는 금융투자상품의 매매 등의 체결을 권유하는 것으로 규정하고 있으므로 투자광고는 불특정 다수를 대상으로 하는 금융투자상품의 매매 등의 권유라고 볼 수 있다.⁶⁷⁾

가. 광고규제의 내용

자본시장통합법은 금융투자업자 이외에는 금융투자상품에 대한 광고를 할 수 없도록 하여 원칙적으로 투자광고를 금지하고 있다(자본시장통합법 제57조). 다만, 금융투자업자 이외에도 투자광고를 할 수 있는 자로서 협회와 금융투자업자를 자회사 또는 손자회사로 하는 금융지주회사법상 금융지주회사를 규정하고 있으며, 증권의 발행인 또는 매출인의 경우 해당

63) 대법원판결 2001,10,12 2000다28537

64) 서울고법 2000,4,11 99나35173

65) 대법원판결 2007,4,12 2004다62641

66) 증권선물거래소, 증권분쟁해결법리 및 판례정선, pp.24-26

67) 자본시장통합법연구회, 전게서, p.303

김병연, “자본시장통합법안에서의 겸업과 투자자보호”, 『증권』 제129호, 한국증권업협회, 2006, p.41

증권에 대한 투자광고를 할 수 있도록 하고 있다(자본시장통합법 제57조).

투자광고에는 투자금융업자의 명칭, 금융투자상품의 내용, 투자에 다른 위험 등을 포함하여야 하며 또한 손실보전 또는 이익보장으로 오인하게 하는 표시를 할 수 없다. 또한 집합투자증권에 대하여 투자광고를 하는 경우에는 집합투자증권을 취득하기 전에 투자설명서를 읽어 볼 것을 권고하는 내용 및 운용결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속된다는 사실, 집합투자기구의 운용실적을 포함하여 투자광고를 하는 경우에는 그 운용실적이 미래의 수익률을 보장하는 것은 아니라는 내용을 포함하여야 한다(자본시장통합법 제57조 제3항).

또한 수익률이나 운용실적을 표시하는 경우에는 수익률이나 운용실적이 좋은 기간의 수익률이나 운용실적만을 표시하거나 금융투자상품의 비교광고를 하는 경우 명확한 근거 없이 다른 금융투자상품이 열등하거나 불리한 것으로 표시하는 행위를 금지하고 있다(자본시장통합법 제60조).

투자광고를 하는 경우 광고의 제작 및 내용에 대한 내부통제기준을 수립하여 운영하여야 하며, 투자광고를 제작한 경우 준법감시인의 사전 확인을 받고 투자광고계획신고서와 투자광고안을 협회에 제출하여 심사를 받아야 한다. 또한 투자광고문에 협회심사필 또는 준법감시인의 심사필을 표시하여야 한다.

제4장 투자자보호 강화를 위한 제안

자본시장통합법의 제정으로 증권거래법, 선물거래법, 간접투자자산운용법, 신탁업법, 종합금융회사에 관한 법률 및 한국증권선물거래소법 등 각 법률에 산재하고 있던 투자자보호규제가 일원화되었으며 투자자구분제도, 적합성의 원칙, 설명의무, 이해상충금지의 원칙 등 투자자보호를 위한 원칙 및 제도가 새로 도입되거나 확충되었다.

이와 같이 자본시장통합법이 종전의 법체계에 비하여 다양한 측면에서 투자자보호를 강화하고 있음은 사실이지만, 이러한 투자자보호장치의 실효성을 어떻게 확보할 것인가는 또 다른 문제이다. 이 논문의 제4장에서는 자본시장통합법에서 규정하고 있는 투자자보호제도를 부문별로 검토하고 투자자보호를 강화하기 위한 개선방안을 제시하고자 한다.

제1절 투자자구분제도

자본시장통합법에서는 투자자를 투자위험 감수능력에 따라 일반투자자와 전문투자자로 구분하였다. 전문투자자는 금융투자상품에 관한 전문성 구비여부, 소유자산 규모 등에 비추어 투자에 따른 위험감수능력이 있는 일정한 투자자로서 국가, 중앙은행, 금융기관 등 기관투자자, 상장법인 등을 원칙적으로 전문투자자로 인정하고 있다. 비상장법인은 외부평가를 받은 경우에 한해 전문투자자로 인정하며 개인은 순자산이 일정금액 이상인 경우에 한해 전문투자자로 인정한다. 일반투자자는 전문투자자를 제외한 개인과 법인으로 규정한다. 이와 같이 자본시장통합법에서는 전문투자자와 일반투자자의 차별적인 대우를 규정함으로써 투자자보호의 합리성을 제고하고자 한다. 그러나 일반투자자도 다양한 형태의 재산상황, 투자경험, 또는 연령대가 있는데 이를 일률적으로 동일하게 취급하는 것은 투자자보호가 제대로 이루어지지 않는 문제점이 발생할 수 있다. 또한 모든 주권상장법인을 전문투자자로 규정하고 있는데 국가나 한국은행, 금융기관 등 동일하게 전문투자자로 규정되기에는 전문투자자의 범위가 지나치게 확대된

것이라 볼 수 있다.

이와 같은 문제점을 개선하기 위한 방안으로는 다음과 같다. 첫째, 투자자 보호의 효율성을 제고하기 위해서는 투자자의 이동을 보다 명확한 요건과 절차에 의하여 허용할 필요가 있다. 또한 중간적인 개념의 투자자를 신설하여 투자자보호를 강화하고 효율성을 높일 수 있을 것이다.

영국, 일본 등에서는 투자자를 전문투자자, 일반투자자, 그 중간에 해당하는 투자자 등으로 구분하여 투자경험, 이해력 등 전문적인 거래능력에 따라 차별적으로 보호하고 있다.

둘째, 투자자 보호수단의 효율성을 제고하기 위해서는 보호대상의 판별 기준 및 적절한 평가 시스템을 구축하는 한편, 투자자를 보다 세분화하여 투자자의 도덕적 해이를 방지하는 방안을 검토할 필요가 있다. 또한 전문투자자가 일반투자자로의 하향이동을 인정하고 있는데 투자자의 이동을 보다 명확한 요건과 절차에 의하여 허용할 필요가 있다.

제2절 적합성의 원칙

국내의 펀드 판매사들이 복잡한 내용의 파생상품펀드 등을 팔면서 원금 손실가능성에 대하여 충분한 설명을 하지 않았거나, 상품자체가 고위험 상품, 즉 ‘잘못되면 한 순간에 많은 돈을 잃어버릴 수도 있다’는 사실을 알리는데 소홀했고, 단지 고수익이라는 사실만을 내세워 선전함으로써 다수의 구매자들이 현혹되어 펀드 구입에 뛰어들었다는 문제점이 있었다. <표 7>은 불완전판매의 사례를 단적으로 보여주고 있다.

펀드 판매사와 같은 금융투자업자의 투자권유행위는 투자자인 고객 입장에서 보면 투자거래의 직접적인 요인 또는 동기가 되는 것이지만, 금융투자업자의 입장에서는 수익을 향상시키기 위한 영업 행위이다. 그런데 고객이 펀드 투자 경험이 없거나 및 펀드 투자에 대한 이해력이 떨어지는 상태에서 위험성이 높은 금융상품에 투자할 것을 권유받고 투자를 하게 된다면 투자자는 손해를 입을 수 있게 된다. 따라서 적합성의 원칙은 고객의 투자목적에 반하는 투자를 권유하는 것을 방지하고 그럼으로써 고객에

게 생길 손해를 막고자 하는 원칙이다.

<표 7> 불완전판매의 사례 (우리파워인컴 펀드 사례)

정기예금에 가입하기 위해 W은행에 방문한 고객은 58세 주부인 자로서 펀드에 대해서는 일체의 사전 지식이 없었는데, 창구 직원이 위 고객에게 펀드 가입을 적극적으로 권유하면서 투자설명서도 제공하지 않았고, “원금손실 가능성이 대한민국 국채의 부도 확률 수준으로 낮다”는 식으로 말하여 고객은 이를 예금처럼 생각하면서 결국 위 파워인컴 펀드를 구매하였으나 이후 원금 중 금12,713,000원의 손실을 보고 말았음. 이처럼 고령의 노인 또는 펀드에 대한 위험성을 인지할 수 없는 고객에게 복잡한 내용의 파생상품펀드가입을 권유하면서 그 내용에 대한 별다른 설명이 없었던 경우.

<표 8> 적합성원칙의 위반 사례

- ① 펀드 판매사가 펀드 구매의 경험이 전혀 없는 고객에게 펀드 구매를 감언이설로 강권하여 결국 고객이 아무런 지식 없이 펀드를 구매한 경우,
- ② 펀드의 경험이 없는 평범한 가정주부 또는 퇴직한 가장, 고령의 노인으로서 평생 풍돈을 모아 만든 자금이나 퇴직금 등으로 자녀학자금, 주택마련, 노후대비 등을 위해 펀드를 구매하는 것인데도 이러한 고객에게 고위험이 수반되는 펀드를 권유하여 판매한 경우, ③ 펀드를 구입하는 자금이 고객의 전 재산 또는 많은 용자로 이루어진 것이어서 원금 손실 시 치명적인 결과를 초래함에도 불구하고 고위험 펀드 상품을 권유하여 구매케 한 경우 등의 사례가 적합성의 원칙에 위반된 사례라 볼 수 있습니다.

적합성 원칙은 모든 금융투자업자가 고객에게 투자권유를 하기 이전에 투자자를 구분하고 해당 투자자의 특성을 파악하여야 하며, 파악한 투자자의 특성에 따라 적합한 투자권유를 하여야 한다는 것이다. 하지만 투자자

의 특성을 파악하여 적합한 투자권유를 하는 그 기준이 불명확하다는 문제점이 있다.

이와 같은 적합성원칙의 문제점을 개선하기 위한 방안으로는 다음과 같다. 첫째, 적합성 원칙의 효과적인 운용을 위해서는 일반투자자로 분류된 고객에 대하여 권유하는 경우 해당 상품의 적합성 이유를 제시한 서면을 제공하게 하는 방법, 적합성 원칙의 위반에 대해서도 손해배상책임을 인정하는 명시적 규정을 두는 방법 등도 생각해 볼 수 있을 것이다.

적합성 원칙을 실질화하기 위해서는 우선 투자자에게 ‘적합한’ 투자가 무엇인지에 구체적인 기준을 마련하여야 할 것이다. 그 기준에 맞게 투자자를 파악하고 알맞은 투자상품을 권유할 수 있어야 한다. 자본시장통합법에서는 금융투자업자에게 투자권유를 함에 있어 금융투자업자의 임직원이 준수하여야 할 구체적인 기준 및 절차, 즉 투자권유준칙을 정하도록 하고 있고, 협회에는 금융투자업자가 공통으로 사용할 수 있는 표준투자권유준칙을 제정할 수 있도록 하고 있다. 이러한 표준투자권유준칙이 고객에게 적합한 투자를 권유할 수 있도록 하는 기준 및 절차를 구체화함으로써 적합성 기준을 구체화할 수 있을 것으로 기대된다.

제3절 설명의무

판매회사의 임직원이 고객에게 투자상품의 매입을 권유할 때에는 투자에 따르는 위험을 포함하여 당해 투자상품의 특성과 주요 내용을 설명함으로써 고객이 그 정보를 바탕으로 합리적인 투자판단을 할 수 있도록 고객을 보호하여야 할 의무가 있고, 이때 고객에게 어느 정도의 설명을 하여야 하는지는 투자 대상인 상품의 특성 및 위험도의 수준, 고객의 투자 경험과 능력 및 기관투자자인지 여부 등을 종합적으로 고려하여야 한다.

자본시장통합법에서 투자자보호를 위해 도입된 설명의무는 투자자의 권리를 보호하는 데 초점이 맞춰져 있기는 하나 투자자보호의 설명의무에는 한계성이 있다. 권리를 보장하는 것이지만 직접적으로 투자자의 재산을 보호하는데 미치지 못하고 있기 때문이다.

자본시장통합법이 시행된 이후 투자회사는 투자자를 상대로 투자상품에 대한 설명의무의 이행을 확인하기 위해 일반투자자가 이해하였음을 서명, 기명날인 등의 방법으로 확인 받도록 하고 있으나 고객이 서명을 하는 과정이 형식적으로 이루어져 간단한 요식 행위이며 형식적인 사항으로 판단된다.

반면에 금융투자회사가 투자자에 대한 설명의무의 소홀로 인해 손해배상책임을 지는 경우는 드물 것으로 예상된다. 그렇기 때문에 설명의무의 위반에 대한 손해배상 책임보다는 설명의무에 관한 규정을 구체화하는 사전 예방적 제도가 무엇보다 중요하다고 판단된다. 설명사항은 수익 내지 손실에 영향을 미치는 중요한 사항이므로 보다 구체화할 필요성이 있다.

한편 금융투자업자가 투자자에게 설명의무를 이행했다고 하더라도 투자자가 그 내용을 완전히 이해했는지 확인하기 어렵다. 설명의무가 형식적인 절차로 이행되지 않도록 투자자와 금융투자업자 등에 대한 체계적인 교육이 뒷받침되어야 할 것이다.

제4절 기타 : 이해상충방지

이해상충행위를 방지하기 위한 정보차단벽은 감독당국의 지속적인 이해상충행위에 대한 감독이 담보되지 아니하면 실용성이 반감되는 장치이다. 하지만 이해상충을 사전적으로 지나치게 규제하면 자본시장통합법상의 금융투자업 겸영의 시너지 효과는 반감될 수밖에 없다. 이러한 이해상충의 문제는 복잡하고 다양한 형태로 나타날 수 있기 때문에 자본시장통합법이 아무리 철저한 사전적 규제를 한다고 하더라도 금융투자업자의 의지가 없다면 사전적 규제방식으로는 한계가 있을 수밖에 없다.

이러한 이해상충행위의 문제점을 보완하기 위해서는 다음과 같은 방안이 있다. 첫째, 이해상충행위의 해당여부는 정보교류차단 장치의 설치 및 운영 등이 궁극적으로 당해 금융투자업 회사의 규모나 영업활동에 비추어 합리적으로 기대되는 수준인지의 여부에 따라 판단하여야 할 것이다.

둘째, 내부 겸영에 따른 이해상충행위에 대한 감독 강화가 수반되지 아

니한다면 투자자보호에 잠재적인 문제를 야기할 수 있으며 지속적인 이해 상충에 대한 감독이 필요하다. 이해상충의 문제는 복잡하고 다양한 형태로 나타날 수 있기 때문에 금융투자업자의 의지가 없다면 사전적 규제 방식으로 한계가 있을 수 있다. 그러므로 사후적 제재가 수반되어야 할 것이다.



제5장 결론

자본시장 관련 각종 금융규제를 완화하고 투자자 보호를 강화한 자본시장통합법(자본시장통합법)이 2009년 2월 4일부터 본격 시행되었다. 자본시장통합법은 세부 업종 간 칸막이를 허물고 자율과 창의를 기반으로 하는 자율 경영을 제고시키자는 것을 기본 정신으로 담고 있다. 동일한 금융기능을 수행해도 금융기관이 상이하면 별도의 규율이 적용되던 기관별 규제와는 달리 경제적 실질에 따라 분류하는 금융기능별 규제 방식을 도입하였고 열거된 금융투자상품만 취급이 가능하고 열거된 상품에 관해서만 투자자 보호제도가 적용되었던 방식에서 금융투자상품을 추상적으로 정의하여 포괄적으로 법을 적용하는 포괄주의 규제방식을 도입하여 자본시장 관련 금융업무를 기능적으로 통합한다는 차원에서 혁신적이라 할 수 있다.

업무범위 확대에 있어서 자회사 형태가 아닌 in-house형태로 한꺼번에 업무를 운영할 수 있게 금융투자업자간 겸영이 허용되었으며 원칙적으로 모든 부수업무의 취급을 허용하되 예외적으로 금융투자회사의 건전성이나 투자자보호에 문제가 있는 업무만은 예외적으로 제한하는 네거티브 시스템을 도입하였다.

과거의 자본시장 관련 법률에는 열거된 금융투자상품에 대해서만 투자자보호 규정이 적용되어 법에 의해 보호되지 못하는 경우가 많아 투자자보호가 미흡한 실정이었다. 이러한 이유들로 투자자보호제도를 보완할 필요성이 제기되었다. 자본시장통합법에서는 이전의 미흡하였던 투자자보호제도에 있어서 장외파생상품 매매 · 중개업을 금융투자업에 포함하여 투자자보호를 위한 업규제가 적용되도록 하고 모든 형태의 집합투자기구를 허용하여 투자자 보호를 강화하였다. 앞서 살펴본 바와 같이 외국의 투자자보호제도 입법 사례와 주요내용을 살펴보았고 우리나라 자본시장통합법의 투자자보호 관점에서 시사하는 바를 도출하고자 하였다.

자본시장통합법의 영업행위 규제 중에 적합성의 원칙, 설명의무의 도입, 투자권유규제의 도입 등 투자자보호를 위한 제도적 장치를 마련하는 등 투자자보호 규제를 한층 강화하고자 하였다.

자본시장통합법 시행이 일 년이 넘는 현 시점에서 투자자보호를 강화하기 위한 개선방안을 제시하고자 한다.

첫째, 자본시장통합법에서는 투자자를 투자위험 감수능력에 따라 일반투자자와 전문투자자로 구분하였다. 이와 같이 자본시장통합법에서는 전문투자자와 일반투자자의 차별적인 대우를 규정함으로써 투자자보호의 합리성을 제고할 수 있을 것이다. 그러나 일반투자자도 다양한 형태의 재산상황, 투자경험, 또는 연령대가 있는데 이를 일률적으로 동일하게 취급하는 것은 투자자보호가 제대로 이루어지지 않는 문제점이 발생할 수 있다. 따라서 중간적인 개념으로 투자자를 신설하여 투자자보호를 강화하고 효율성을 높일 수 있을 것이다. 또한 투자자의 이동을 보다 명확한 요건과 절차에 의하여 허용할 필요가 있다.

둘째, 적합성 원칙은 모든 금융투자업자가 고객에게 투자권유를 하기 이전에 투자자를 구분하고 해당 투자자의 특성을 파악하여야 하며, 파악한 투자자의 특성에 따라 적합한 투자권유를 하여야 한다는 것이다. 하지만 투자자의 특성을 파악하여 적합한 투자권유를 하는 그 기준이 불명확하다는 것이다. 따라서 적합성 원칙의 실효적인 운용을 위해서는 일반투자자로 분류된 고객에 대하여 권유하는 경우 해당 상품의 적합성 이유를 게시한 서면을 제공하게 하는 방법, 적합성 원칙의 위반에 대해서도 손해배상책임을 인정하는 명시적 규정을 두는 방법 등도 생각해 볼 수 있을 것이다.

셋째, 자본시장통합법에서 투자자보호를 위해 도입된 설명의무는 투자자의 권리를 보호하는 데 초점이 맞춰져 있기는 하나 투자자보호의 설명의무에는 한계성이 있다. 권리를 보장하는 것이지 직접적으로 투자자의 재산을 보호하는데 미치지 못하고 있다. 설명의무의 이행을 확인하기 위해 일반투자자가 이해하였음을 서명, 기명날인 등의 방법으로 확인 받도록 하고 있으나 고객이 서명을 하는 과정이 형식적으로 이루어져 간단한 요식 행위이며 형식적인 사항으로 보인다. 따라서 금융투자업자가 투자자에게 설명의무를 이행했다고 하더라도 투자자가 그 내용을 완전히 이해했는지 확인하기 어렵다. 설명의무가 형식적인 절차로 이행되지 않도록 투자자와 금융투자업자 등에 대한 체계적인 교육이 뒷받침되어야 할 것이다.

마지막으로 이해상충행위의 대응방안인 정보차단벽은 감독당국의 지속적인 이해상충행위에 대한 감독이 담보되지 아니하면 실용성이 반감되는 장치이다. 아무리 철저한 사전적 규제를 한다고 하더라도 금융투자업자의 의지가 없다면 사전적 규제방식으로는 한계가 있을 수밖에 없다. 따라서 정보교류 차단장치가 회사의 규모나 영업활동에 합리적 수준인지 여부를 판단해야 하며 지속적인 이해상충에 대한 감독이 필요하다.

자본시장통합법에서 드러난 투자자보호의 문제점을 하위 법령 체계와 감독규정 등에서 보완해야 할 것이다. 또한 투자자보호의 문제를 본질적이고 근본적으로 해결하기 위해서는 금융투자업자 스스로의 자율적인 규제를 강화할 필요가 있고 자본시장의 지속적 발전과 금융 산업의 경쟁력을 강화시켜야 할 것이다.



<참고문헌>

[국내문헌]

1. 단행본 및 보도자료

권종호·이중기·장근영, “이해상충문제와 자율기관의 재정립에 관한 연구”, 『자산운용협회 연구 보고서』, 2006.

김건식·정순섭, “금융합작법의 추진현황 - 법제화를 중심으로”, 『한국 금융학회금융정책의 윤리법 발표 자료집』, 2004.

김병연, “자본시장통합법안에서의 겸업과 투자자보호”, 『증권』 제129호, 한국증권업협회, 2006.

김상조, “자본시장통합법과 투자자보호”, 『기업지배구조연구』, 제24호, 2009.

김성태·이희동, 『대한민국을 바꾸는 자본시장 통합법』, 한스미디어, 2008.

나석진, “새로운 투자자보호법제로서의 자본시장통합법”, 『증권』 제130호, 한국증권업협회, 2007.

남수현, 『자본시장 통합법의 제정의 의미와 전망』, 증권선물거래소, 2006.

맹수석, “자통법상 투자권유단계에서의 투자자보호”, 『투신』 제69호, 자산 운용협회, 2008.

서은숙·송민규, 『자본시장 통합법에 따른 미래의 전망과 발전 방향 : 증권산업의 소액결제 시스템 참가』 금융투자업과 자본시장 발전을 위한 대토론회 자료, 한국증권연구원, 2006.

안수현, “불공정거래행위 규제법제의 새로운 전개-자본시장 및 금융투자업에 관한 법률(안)의 불공정거래행위 규제를 중심으로”, 『BFL』 제22호, 서울대학교 금융법센터, 2007.

양석완, “판례로 본 증권투자권유에 따른 적합성원칙”, 『기업법연구』 제12집, 2003.

- 오성근, 『증권투자권유에 관한 법적 규제와 책임』, 법원사, 2004.
- 이경민, “자본시장 통합법상의 문제점에 관한 연구”, 박사학위논문, 원광대학교 대학원, 2007.
- 이철송, “증권거래법상의 유가증권의 개념”, 『상사법연구(한국상사법학회)』, 제8집, 1991.
- 이형기, 『자본시장 통합법상의 금융 투자상품』, 한국금융법학회, 2006.
- 정순섭, “자본시장 통합법의 과제와 전망”, 『증권』 127호, 한국증권업협회, 2006.
- _____, “자본시장 통합법과 기능별 규제의 적용”, 『증권』 130호, 한국증권업협회, 2007.
- 정윤모, “금융투자업자의 영업행위규제와 투자자보호”, 『증권』 132호, 한국증권업협회, 2007.
- 정윤모, “투자자구분제도의 비교법적 분석”, 『자본시장포럼』 제4권 제3호, 한국증권연구원, 2007.
- 최원진, 『자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제정안의 주요 내용 해설』, 한국증권협회의회, 2006.
- 하용훈, “자본시장통합법의 주요 재정 배경 및 주요 쟁점”, 『금융리스크뷰』, 예금보험공사, 2006.
- 한기정, “자본시장통합법 제정방안과 금융고객보호제도의 선진화”, 『BFL』 제18호, 서울대학교 금융법센터, 2006.
- 한국은행, 『한국은행 지급결제 컨퍼런스 보고서』, 2005.

2. 학위 논문 및 기타자료

- 김보배, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률상 투자자보호에 관한 연구”, 건국대학교 학위논문, 2009.
- 박정화, “한국 자본시장 통합법에 관한 연구”, 인하대학교 학위논문, 2009.
- 신정환, “자본시장통합법상 투자자보호제도에 관한 연구”, 청주대학교 학위논문, 2009.
- 이정오, “자본시장 통합법이 은행업에 미치는 영향 및 대응정책 연구”, 연

세대학교, 학위논문, 2007.

재정경제부, 『자본시장과 금융투자에 관한 법률 제정안』 원문, 2006.

재정경제부, 『자본시장과 금융투자에 관한 법률 제정안』 설명자료, 2006.

[참고 웹사이트]

금융감독원	www.fss.or.kr
기획경제부	www.mofe.go.kr
삼성경제연구원	www.seri.go.kr
한국금융연구원	www.kif.re.kr
한국증권연구원	www.ksri.org



ABSTRACT

A Study on Investors' Protection of the Capital Market Integration Act of Korea

Park, Jin-Ju

Major in Economics

Dept. of Economics

Graduate School

Hansung University

This study analyzes how the Capital Market Integration Act of Korea protects investors. This act, which took effect in February, 2009, aims to relax the Korean financial sector (banks, stocks, and insurance). It is available to financial investment companies dealing with financial investment business all together. Under this Act, financial investment companies can participate in various kinds of business areas previously prohibited. They can develop and sell new financial products. This Act fosters not only financial innovation and fair competition but also reinforces the investors' protection system.

This study looks at three central characteristics of the Capital market Integration Act. First, the Act separates professional and common investors according to their wealth, investment experience and age, giving each investor different treatment. There are, however, some

problems with investor protection. It needs to divide investors into detailed categories rather than general groupings. Second, there are several principles of the Capital Market Integration Act. One of them is the principle of suitability. It means when agents in financial companies recommend investment products to general investors, they must figure out the general investor's ability, experiences, and age. This principle must be obeyed by the investment companies. Third, a company has a duty to explain investments. When agents sell investment products, they must explain the products and receive a confirmation from general investors. Companies that violate any of the above principles must compensate investors.

Other problems also exist. For example, there can be conflicts of interest between executives or staff members and investors. In order to prevent these conflicts, a supervisory agency's constant supervision should be enacted, thereby creating a Chinese Wall. By diversifying supervisory roles into in-house management, parent company, and holding company, conflicts of interest can be prevented. This should be required for financial investment companies to follow autonomous regulation to protect investors.

The Capital Market Integration Act is necessary to develop financial business in Korea's capital market. If the Korean capital market is improved, it can become a strong global investment.