

투자자의 사전적 보호제도와 사후적 보호제도*

윤 계 섭**

.....

자본시장에서 투자자보호제도는 선진자본시장의 전제조건이다. 한국에서 새로 만들어진 자본시장과 금융투자업에 관한 법률이 외국의 법규를 많이 인용하였지만 투자자보호기금은 현재 없다. 본론에서는 투자자보호기금 설립에 대한 제안과 부진한 투자자교육의 활용화를 주장한다. 투자자 보호제도는 거래가 일어나기 전에 투자자의 피해를 예방하는 사전적 보호와 거래가 일어난 이후에 발생한 피해에 대한 구제제도로서 중재와 조정의 절차를 한국제도와 외국제도를 비교해서 논하고 있다.

.....

I. 서 론

투자자란 이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로 원본의 손실을 부담할 위험을 부담하면서 현재 또는 장래의 특정시점에 금융투자상품에 대해 금전 등을 소비하지 않고 이전(移轉)을 약정하는 자를 의미한다.¹⁾

매우 어려운 설명이지만 우리나라는 자본시장의 발전과 함께 4백6십만 명의 개인투자자와 법인투자자가 있으며 여러 나라에 투자를 하고 있고 시가총액은 세계 16위의 규모를 자랑한다.²⁾ 나라경제의 발전과 함께 우리 자본시장은 급속하게 성장했으며 투자자들의 숫자가 늘어감에 따라 자본시장에서 투자자에 대한 보호에 대한 관심이 높아지고 있다.

투자자 보호는 투자를 하는데 합리적이고 이용 가능한 정보를 신속하게 제공하여 효

*이 논문은 2009년 서울대 경영연구소 연구비의 지원을 받아 작성되었음.

**서울대학교 경영대학 명예교수

1) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제3조를 활용해서 정리.

2) 한국거래소, 2009년 말 현재, 세계증권거래소 연맹(WFE) 2008년 말 현재.

율적인 자본시장을 만드는데 필수불가결한 조건이다. 자본시장에서 금융투자상품이 효율적으로 거래가 되려면 정상적으로 합리적인 가격형성이 되어야 하고 자본배분이 합리적으로 일어나는 정보의 효율성을 갖추어야 한다.

세계적 금융위기에 대한 미국 정부의 대책이나 2007년 8월에 공포한 “자본시장과 금융투자업에 관한 법률”³⁾에서도 투자자 보호가 강조되는 이유는 투자자 보호가 선진자본시장(developed market)의 선결조건이기 때문이다.

우리나라에서 투자자의 보호제도는 과거 증권거래법상에서 외국법제를 본받아 법규상으로 정비되어 있었다. 그러나 이제 자본시장의 여러 종류의 회사들을 금융투자업으로 병합하고 은행, 증권, 보험기관들이 금융 상품을 상호 교차판매를 하게 됨에 따라 투자자 보호문제는 새로운 문제를 안게 되었다. 투자자보호는 거래하기 이전에 사전적 보호와 거래 후에 일어난 피해를 구제하는 사후적 보호로 체계를 잡게 되었다. 사전적 보호가 거래피해를 예방하는 적극적 보호라고 한다면 사후에라도 피해를 보상하는 소극적 보호가 필요한데 은행이나 기타 금융권의 경우에는 예금보호공사와 같은 기관이 있지만 증권투자자에 대해서는 투자자 보호가 일부 예탁상품에 대해서 제한적으로 되고 있을 뿐이다.

자본시장통합법상에서 여러 가지 투자자보호문제를 규정하고 있지만 투자자보호의 최종수단인 투자자보호기금이나 투자자보호공사와 같은 것은 제시되고 있지 않다. 따라서 이 연구에서는 투자자보호기금이나 투자자보호공사의 설립에 관한 문제도 다루고자 한다.

3) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 자본시장통합법(자통법)으로 표기)

영국은 1986년 금융서비스법을 제정하고 2000년에는 금융서비스시장법(FSMA)을 제정하였다. 오스트레일리아는 2001년 금융서비스개혁법을 제정하였고 싱가포르는 2001년, 홍콩은 2002년 증권선물거래법을 제정하였다. 일본은 2006년에 금융상품거래법을 제정하였다. 우리나라는 이들 선진금융법제를 모델로 하여 자본시장관련 법제의 내용을 재설계하여 2007년 8월 3일에 법률 제 8635호로 공포, 2009년 2월부터 시행하고 있다.

이 법은 과거 증권거래법, 선물거래법, 자산운용업법 등 6개 법률을 통합하여 별칭 자본시장통합법으로 불린다.

1. 연구목적과 범위

최근 많은 논문들의 소비자의 광범위한 정의 속에 금융소비자를 넣고, 다시 이 안에 투자자를 포함시키자는 주장들이 있다.⁴⁾ 투자와 소비가 완전히 다르듯이 투자행위는 일반소비행위와는 크게 다르다. 따라서 투자자를 보호하기 위해서는 금융투자거래에서 나타나는 특수한 문제를 다루는 자본시장통합법에서 다루는 것이 옳다. 그러므로 위와 같은 오해를 풀기 위해서라도 본론에서는 자본시장통합법에 따라 투자자라는 용어를 사용하기 위해서 제2장에서는 금융소비자와 투자자 용어문제를 검토하고자 한다. 제3장에서는 자본시장통합법상 금융투자를 하기 위한 사전단계에서 나타나는 민원이나 소송과 함께 투자자 보호제도를 논의하고 우리나라에서 부족한 금융교육제도를 논하며 제4장에서는 투자를 하고 난 이후의 사후단계에서의 투자자보호제도를 설명하고 우리나라에서는 아직 설립되지 않는 투자자보호기금제도를 제안하고자 한다.

2. 연구방법

우리나라 투자자보호제도를 연구하는 관계로 기본적으로 자본시장통합법을 토대로 현 제도를 살펴보고 이 법률과 관련이 있는 미국, 영국, 호주, 일본 등의 외국법률을 비교 검토하여 우리나라에서의 적용상의 문제점들을 검토한다. 그리고 우리나라에는 없는 제도, 예를 들어 투자보호기금제도가 우리나라에 있지만 부족하거나 앞으로 활성화되어야 할 투자자교육제도를 앞의 제도들과 함께 검토한다.

법률적으로나 실무적으로 해당 어귀가 하나하나가 중요하지만 전체를 아우르는 체계상 간단하게 정리하고자 한다.

단지 외국사례를 검토할 때에 유의할 사항은 다음과 같다.

첫째 해당 국가 자본시장의 역사와 관습, 전통에 따라 법규나 제도가 매우 다양하게 발전하고 있어 우리와는 안 맞을 때가 있다. 둘째로 해당국가의 경제규모나 체제가 달라서 우리가 그대로 적용하기 어려운 점이 있다. 셋째, 해당 국가의 금융산업체계와 법

4) 권중호, 김동한, 김병연, 안수현 등 논문 연구 제목은 참고문헌을 참조하기 바람.

제가 우리와 달라서 그대로 적용하기가 어려울 수 있다.

그러나 먼저 발전한 나라에서 일어난 문제가 우리나라에서도 일어날 수 있고 우리가 미처 고려하지 않은 아이디어가 실시되는 경우가 있으며 세계적으로 보편화된 제도를 도입할 필요가 있어서 선진국 선례를 반드시 검토해서 우리 실정에 적용 여부를 결정해야 한다.

끝으로 이 연구는 투자자 보호를 위한 광범위한 논의를 하기 위한 서론적인 성격을 가지며 광범위한 내용을 요약적으로 정리하여 전체를 체계적으로 조망하는데 목적이 있다. 그러므로 이 연구는 세부적인 사항까지 정리하기 위한 전제와 요약이 위주가 될 것이다.

II. 금융소비자와 투자자

최근 경영학이나 경제학에 있어서 소비자주의가 강조됨에 따라 기업에 대한 상대적인 개념으로 소비자를 강조하고 나아가서 기업에 비해서 약자인 소비자 보호를 강화하고 있다. 소비자는 주로 제조업이나 서비스업에서 유통경로의 마지막 단계로서 상품이나 서비스를 직접 소비하는 자를 의미한다. 금융산업에 있어서도 금융상품이나 서비스를 구입하는 소비자는 존재하며 이를 금융소비자(Financial consumer)라고 한다. 금융소비자는 은행, 증권, 보험 등 각 금융권역별로 나오게 되어 이를 통합해서 금융소비자로 보기도 한다.⁵⁾

금융소비자 보호제도는 오랜 역사를 가지고 있고 체계화되어 있으며 예금보호공사와 같이 구체적인 보호기구도 우리나라를 비롯해서 각국마다 설립되어 있다. 2008년 세계적 금융위기 이후에도 세계 각국에서는 금융소비자 보호가 주요 문제로 등장하고 있다.⁶⁾

금융소비자의 보호는 (1) 금융기관과 거래하는 금융이용자의 보호, (2) 소비자 신용 보호, (3) 예금자 보호라는 세 가지 체계 하에서 이루어져 왔다. 우리나라의 자본시장통

5) 원승연, 금융소비자 보호의 필요성, 한국금융연구센터 2009년 하반기 정기정책 심포지엄. 2009. 11.

6) 오바마 정책제안.

합법에서도 볼 수 있듯이 금융상품에 투자성격이 복합된 금융투자상품에 투자하는 투자자들의 보호가 문제가 되고 있는데 이것은 이미 미국, 영국, 호주, 일본 등에서도 문제가 되고 있는 것이다.

여기에서 투자자를 금융소비자의 범주에 넣자는 견해⁷⁾와 넣지 말자는 견해가 있다.

금융소비자라고 하는 일반적이고 광범한 의미에 투자자를 포함시킬 경우에 투자자라는 속성에서 나타나는 특별한 문제들을 다룰 수 없을 가능성이 있다. 증권거래가 다른 일반 금융거래와 다르다는 것을 인정하는 것과 같이 투자자와 금융소비자의 의미의 차이를 두어 관계 보호규정의 특수성을 살려야 할 것이다.

예를 들어 예금자의 경우는 예금보호공사가 있듯이 투자자에게는 이에 상응한 보호규정이 필요하다는 뜻이다. 이것은 미국, 영국, 등과 같이 투자자보호공사가 예금보호공사와 따로 존재하는 이유이기도 하다.

투자의 기본은 거래당사자가 자기책임 하에 하는 것이 기본원칙이지만 어느 일방에게 차별적인 정보의 제공이나 능력의 부족 등 각종 문제가 있는 계약의 경우에 정상적인 계약이라고 볼 수 없고 이에 따라 심각한 피해가 생길 경우에 이에 대한 구제가 문제된다.

소비자나 투자자의 속성은 다른 특성을 분명히 가지고 있다. 그러므로 광범위한 소비자 정의에서 벗어나 투자자를 특별히 규정하고 있는 자본시장통합법의 규정에 따라서 규율하는 것이 이론적이나 실용적인 면에서 타당하다고 할 것이다.

증권투자거래는 우선 거래상대방끼리 정보의 불균형과 특수하고 복잡한 위험이 내재하여 있고 이에 따라 투자 판단이 어렵다는 특색을 가지고 있다.

이에 따라 기대이익을 상실할 위험이 있고, 나아가서 원금이 없어질 가능성도 있다. 상품구조가 매우 복잡하고, 투자기간에 따라 수익률이나 가치가 달라지기도 한다. 다시 말해서 일반 금융상품은 장기투자가 단기투자에 비해서 수익이 높은 것이 일반적이지만 증권투자는 반드시 그렇지 않다.

소비자들이 구입하는 상품이나 서비스는 직접 소비하거나 사용할 목적으로 구입하지만^{8),9)} 금융투자상품은 소비할 목적으로 구입하는 것이 아니라 보유하여 이자나 배당을

7) 원승연 p. 9.

원승연 · 한재준 · 이전범 · 김상호, 한국금융센터, 2009년 하반기 정기정책 심포지엄. 2009. 11.

8) 소비자 기본법은 소비자의 정의를 제공된 물품, 또는 용역을 최종적으로 사용하는 자로서 제공된

받던지 아니면 미래 시점에 매도하여 매매차익을 얻으려고 매입한다.¹⁰⁾ 그런데 가격변동은 시장 내의 수요, 공급에 따라 변할 뿐만 아니라 시장외적인 요인에도 변하기 때문에 실질가치를 판단하기 매우 어렵다. 최근에는 일반 상품이나 서비스와 같이 물리적 존재가 확실하지 않고 기초 상품을 기반자산으로 선물이나 옵션과 같은 파생금융상품이 등장하여 실물과 결합되어 거래되기 때문에 가치판단이 더욱 어렵다.

소비자기본법에서 규정하고 있지 않은 영역에 대해서는 개별적인 산업법률에 따라야 하는데 자본시장통합법은 특별하고 개별적인 산업법률에 속한다. 따라서 소비자 기본법에 따라서 투자자를 보호하는 것에 대한 규정이 없고 충분하지 않다면 자본시장통합법에 따라서 해결해야 할 것이다.

자본시장통합법은 투자자를 하나로 규정하지 않고 전문성과 위험부담능력에 따라 일반투자자와 전문투자자로 나누고 있다. 이는 투자자라고 하더라도 보호를 일률적으로 하지 않는다는 뜻이다. 이에 따라 일반투자자는 전문투자자에 비해서 금융투자상품 선택이나 매수계약에 제약을 받을 수 있어 투자기회가 제약된다.

이런 것들은 모든 소비자가 획일적인 법적 대우를 받는 것과 차별되는 점이다. 더구나 소비자라고 하는 것은 개인을 말하는데 비해 금융투자거래는 법인들이 거래하는 비중이 크고 이들에 대한 법률위반에 따른 보호도 따로 규정되어 있다.¹¹⁾ 그러므로 금융 소비자 범위 안에 투자자를 넣기 어려운 것이다. 본문에서는 금융소비자의 범주에서 벗어난 투자자를 그대로 투자자로 쓰기로 한다. 이것이 혼란을 막는 길이다.

III. 자본시장통합법상의 사전적 투자자 보호 제도

자본시장통합법의 기본 이념중 하나인 투자자 보호를 위해서 자본시장통합법은 여러

물품 등을 원재료(중간재를 포함한다), 자본재 또는 이에 준하는 용도로 생산활용에 사용하는 자를 제외한다. 제공된 물품 등을 농업, 축산업, 어업활동을 위하여 사용하는 자로서 일정 규모 이상의 축산업을 영위하는 자와 원양어업을 하는 자를 제외한다. 이에 비추어 회사와 같은 법인을 제외하는 것을 알 수 있다.

9) 소비자 기본법 제2조 1호 및 소비자기본법시행령 제2조.

10) www.investopedia.com

11) 소비자기본법에서 소비자란 개인을 말한다고 생각한다. 소비자가 집단이 되면 소비자단체가 된다 (소비자 기본법 앞의 조문 및 제15조).

가지 규정을 신설 또는 개정을 하였다. 이를 간단하게 정리하면 투자자들이 안심하고 투자거래를 하기 위한 사전조건으로서 금융투자회사들이 재무건전성을 유지하고(자통법 제30조) 경영건전성을 유지하여(자통법 제31조) 대주주와의 거래제한(자통법 제34조) 등을 규정하고 있다. 이는 투자를 한 이후에 금융회사가 불공정행위를 하지 못하게 하고, 회사가 파산하는 것을 예방하기 위한 규정이다. 또한 투자자가 투자하기 전에 사전적으로 금융투자회사가 지켜야할 영업행위 규칙을 금융투자업자별로 규정하고 있어 사전적으로 보호하게 하고 있다. 또한 증권의 공정거래를 위해서 한국거래소에(자통법 제7조) 시장감시와 분쟁조정 및 소유규제 조사감독기능을 부여하고 있다. 이 법은 과거 증권회사, 증권금융회사(집합투자회사), 종합금융회사(자산운용회사), 선물, 옵션 등 파생상품회사, 투자자문회사, 집합투자기구 평가회사, 사모투자자문회사 등과 한국금융투자협회, 한국거래소, 예탁결제원, 자금중개회사 등 관계기관을 총괄해서 규정한 관계로 매우 방대하지만 투자자보호관점에서 단순하게 정리하자면 투자단계이전에 사전적인 보호와 투자 이후에 일어날 문제에 대한 사후적 보호로 나누어 볼 수 있다. 사전적인 보호는 영업행위에 대한 기본원칙을 규정한 것으로 영업전반에 대해서 신의성실의무 등을 규정(자통법 제37조) 이해상충을 관리(자통법 제44조)하기 위하여 내부정보교류를 차단(자통법 제45조)하게 되어 있다.

또한 금융투자회사에서 투자자에 대한 투자권유에 대한 규제(자통법 제4장 제2항)와 직무관련정보의 이용금지(자통법 제4장 제3항), 불건전 영업행위를 금지시키고 있다.

자본시장의 특성상 이용가능한 모든 정보가 정확하게 투자자에게 전달될 수 있도록 기업공시제도를 강화하고 새로운 금융상품으로서 등장한 장내외 파생금융상품의 거래와 펀드로 대표하는 집합투자상품에 대해 규정하고 있다.

금융투자업은 자본시장통합법에 따라 인가된 회사만 영업을 할 수 있고(자통법 제12조) 무인가, 미등록 영업은 할 수 없어 투자자들이 이런 회사와 거래하는 것을 미리 보호하게 되어 있다(자통법 제11조, 법 제17조). 또한 금융투자회사들의 경영건전성을 확보하고 대주주의 횡포를 방지하기 위해서 대주주와 거래를 제한하고(자통법 제34조) 건전한 지배구조를 규정하고 있다(자통법 제2조 제2항).

이렇게 금융투자업의 건전경영과 거래소의 공정한 거래원칙은 관계기관이나 회사들과 투자자들 상호간에 공신력 있는 거래를 하는데 기본조건이 된다.

1. 자본시장통합법상의 사전적 보호 규정

1) 이해 상충의 관리(자통법 제49조)

금융투자업이 각종 투자업무를 총괄하여 수행할 수 있게 됨에 따라 업무 간, 투자자 간, 회사와 투자자 사이에 이해상충이 일어 날 수 있게 되었다(자통법 제44조 제1장). 이 경우에 4단계에 걸쳐서 처리하게 되는데 제1단계에서는 이해상충가능성을 파악(평가)하고 제2단계에서는 이해상충가능성이 있는 경우에는 해당 투자자에게 알리고(공시) 제3단계에서는 내부통제기준에 따라 관리하며 제4단계에서는 투자자보호에 문제가 없으면 거래하고, 만약 불가능하다면 거래하지 말아야 한다. 또한 금융투자업까지 이해상충이 발생할 가능성이 있는 정보제공, 임원검직, 사무공간, 전산설비를 공동 이용할 수 없게 하였다(자통법 제45조). 이는 이런 행위들이 뜻하지 않게 투자자들에게 피해를 입힐 수 있기 때문에 사전에 예방하기 위한 것이다.

2) 투자권유에 대한 규제

투자자가 금융투자회사와 거래를 하기 위해서는 사전적으로 투자권유가 있게 마련이다. 투자계약을 하는데 있어서 특정인에게 직접 권유하면 투자권유가 되고 간접적으로 일반 대중에게 하면 투자광고가 된다.

직접 투자권유를 하는 경우에 일반투자자인가 전문투자자인가 확인하여야 하는데(자통법 제46조 제1항) 이를 위해서 면담, 질문 등을 통해서 투자자에 관한 정보를 파악하고(적합성 원칙 법 제46조 제2항)¹²⁾ 일반투자자인 경우에 금융투자상품, 투자위험 등을 이해할 수 있게 설명하여야 한다(설명 의무 법 제47조).

전문투자자보다 일반투자자를 강조하는 이유는 일반투자자가 보다 투자위험노출에 약하기 때문이다. 금융투자업자는 이 설명내용을 투자자가 이해하였다는 확인서를 받아 놓아야 한다(자통법 제47조 제2항). 이 때 합리적인 투자판단이나 투자상품의 가치

12) 적합성 원칙(Stability rule)은 투자자의 수준에 맞게 투자를 권유하는 원칙으로서 투자자를 일반 투자자로 분류하기(자통법 제46조 제1항) 위해서 투자자와 관련된 정보를 수집한다(자통법 제46조 제2항). 만약 일반투자자가 투자목적, 재산상황 및 투자경험치 등에 비추어 적합하지 않다고 생각되면 투자권유를 금지해야 한다(자통법 제46조 제3항).

에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항을 거짓으로 설명하거나 중요사항을 누락해서는 안 된다(자통법 제47조 제3항). 만약 이를 위반하게 되면 손해를 배상할 책임이 생긴다(자통법 제48조).

투자권유를 하는데 있어서 부당권유를 금지하는데(자통법 제49조) 거짓정보를 주거나 불확실한 사항을 확실하다고 오인하게 하는 행위, 투자권유를 받지 않고 방문, 전화 등을 통해 권유를 하는 행위(불초청권유) 등을 금지한다.

이러한 투자권유가 매우 복잡하고 투자자에게 중요하므로 한국금융투자협회에는 표준투자권유준칙을 제정하여 각 금융투자회사가 사용할 수 있게 하였다(자통법 제50조).

이밖에 투자권유는 반드시 투자권유대행인만 하여야 하고(자통법 제52조) 금융투자

〈표 1〉 금융투자상품별 투자위험도 분류기준

구 분		초고위험 (Speculative Risk)	고위험 (High risk)	중위험 (Intermediate Risk)	저위험 (Low Risk)	초저위험 (Ultra Low Risk)
채 권		투기등급 포함(BB 이하)		회사채 (BBB+~BBB-)	금융채 회사채 (A-이상)	국고채 통안채 지방채 보증채 특수채
파생 결합 증권	(ELS, DLS)	원금비보장형		원금 부분보장형	원금보장형	
	ELW	ELW				
주식		신용거래, 투자경고종목, 투자위험종목, 관리종목	주 식			
선물옵션		선물옵션				

*위 기준은 금융투자상품별 투자위험도 분류의 기본적인 방향을 제시한 것으로 금융투자회사는 동 기준을 참조하여 금융투자상품별 실질 내용과 위험도를 고려하여 합리적으로 분류

*집합투자증권의 경우 해당 집합투자증권의 투자설명서에 기재된 투자위험도에 따라 5단계로 분류
자료: 한국금융투자협회 ‘표준투자권유준칙’ 별지 제3호

업자는 투자권유대행인을 성실하게 관리하고 투자권유대상기준을 정해야 한다(자통법 제52조).

또한 금융감독원장은 투자권유대행인의 업무와 재산상황을 검사하여 위반한 경우에는 등록을 정지하거나 취소시킬 수 있다(자통법 제53조).

3) 손실보전 등의 금지

금융투자업자는 투자자와 다음과 같은 손실보전계약을 할 수 없다(자통법 제55조). 투자계약을 하는데 있어서 투자자가 입을 손실의 전부 또는 일부를 보전해줄 것을 사전이나 사후에 보전하여 주는 행위와 투자자에게 일정한 이익을 보장할 것을 사전에 약속하거나 사후에 제공하는 행위를 할 수 없다. 이는 과거에 많이 일어났던 소송사례로 투자자와 금융투자회사 양측에 피해를 많이 주었다.

4) 약관 변경의 공시와 보고

금융투자협회는 건전한 거래질서를 확립하고 불공정한 내용의 약관이 통용되는 것을 방지하기 위해서 표준 약관을 제정할 수 있다(자통법 제56조 제3항). 이에 따라 이를 변경할 경우에 금융위원회에 신고하고 금융위원회는 다시 공정거래위원회에 통보한다(자통법 제56조 제4항).

금융위원회에서는 약관이 투자자의 이익을 침해할 우려가 있다고 인정되면 그 내용을 변경할 것을 명할 수 있다(자통법 제56조 제6항).

5) 투자 광고

금융투자업자가 투자광고를 하는 경우에는 투자자를 보호하기 위하여 금융투자업자의 명칭, 금융투자상품의 내용, 투자에 따른 위험과 설명을 듣고서 투자할 것을 권고하는 내용 및 수수료에 관한 사항 등을 광고할 수 있다(자통법 제57조 및 자통법시행령 제60조).

집합투자증권에 대한 투자광고는 집합투자기구의 명칭, 종류, 투자목적 및 운용전략에 관한 사항과 집행투자증권의 특성 등을 투자설명서를 통해서 이해한 후에 투자를 권고해야 한다(자통법 제57조 제3항). 그 밖에 보수와 수수료, 투자운용인력, 과거 운용실적, 환매에 관한 사항을 광고할 수 있다(자통법 제60조 제2항).

그러나 투자광고 시에 신탁거래와 관련된 손실의 보전이나 이익의 보장 이외에는 손실 보전이나 이익보장으로 오인하게 광고해서는 안 된다(자통법 제57조 제4항).

6) 수수료의 공시

금융투자업자는 투자자로부터 받는 수수료의 부과기준 및 절차에 관한 사항을 정해서 금융투자협회에 통보하고 공시하여야 한다(자통법 제58조). 이 때 투자자들을 정당한 사유없이 차별할 수 없다(자통법 제58조 제2항).

금융투자협회는 금융투자업자별로 수수료에 관한 사항을 비교 공시하여야 한다(자통법 제58조). 이렇게 함으로써 투자자들이 지급하는 수수료를 비교할 수 있고 조건에 따라 이전이 가능해지게 된다.

7) 금융투자업자에 대한 감독 및 처분

금융위원회는 투자자를 보호하고 건전한 거래질서를 유지하기 위해서 금융투자업자에 대해 고유재산, 투자자의 재산을 보관, 관리, 각종 공시 등에 대해서(자통법 제416조) 감독을 하고 조치를 명할 수 있다(자통법 제415호). 또한 금융투자업자는 업자간의 합병, 분할, 재산, 영업의 양도 양수 등의 경영에 중대한 영향을 미치는 사항에 대해서 금융위원회의 승인을 받아야 한다(자통법 제417조).

이러한 감독결과로 금융투자업자의 임직원에 대해 인사조치를 할 수 있으며(자통법 제422조) 청문결과에 따라 금융투자업의 인가등록을 취소할 수 있다(자통법 제423조). 이 밖에 불공정거래에 대한 조사를 위해서 압수수색을 할 수 있으며 과징금을 부과할 수 있다(자통법 제428조, 제429조, 제430조).

금융감독원은 금융투자업자에 대해서 업무와 재산상황을 검사하고 한국은행은 지급결제제도의 운용을 위해서 필요하다고 인정하는 자료를 요구할 수 있다(자통법 제419조).

2. 투자자 교육의 활성화

투자자 자산이 금융투자에서 생기는 위험이나 손실을 제어하기 위해서 가장 기본적인 것은 투자에 대한 금융지식이다. 투자자 본인이 투자위험에 따른 자기방어를 하기

위해서 가장 필요한 것은 금융교육을 받아 투자에 대한 이해력을 높이는 것이다. 투자자 본인의 금융지식에 대한 이해력을 높이기 위해서는 금융기관과 이해상충이 없는 학교 교육에서 다루는 것이 가장 이상적이다.

그러나 학교교과과정에서 경제교육이 계속 축소되고 있고, 그 중에서 금융은 경제교육의 일부이기 때문에 실효성이 없다. 더구나 학교교원들의 전문지식이 충분하지 않으며 급속하게 변화하는 금융에 대한 실무적인 지식이 필요한 상태에서 효과적인 교육이 어려운 것이 사실이다.

사회에서 행해지는 투자자 교육에 대해서는 각종 공공기관(금융감독원, 한국은행 등)과 사단법인 전국투자자 교육협의회, 재단법인(한국투자자보호재단(전신: 투자자교육재단) 등과 각종 금융기관들이 함께하고 있다.

그렇지만 매우 단기간에 많은 투자자중 일부에 대해서만 행해지고 있고 중립적이고 객관적인 투자정보를 투자자에게 전달하는 데는 한계가 있는 실정이다. 영국의 FSA는 투자자교육을 4대 목표로 하고 활발하게 전개하고 있으며 미국에서는 각종 사단법인과 비영리교육기관들이 활발하게 교육을 하고 있다.¹³⁾ 이에 비해서 우리나라나 일본은 금융투자회사들이 중심이 되어 행하고 있기 때문에 일부에서는 회사마케팅 차원으로 오해하고 있는 경우도 있다.

금융감독원이나 각종 공공기관도 금융이해력 교육에 있어서 예산의 제한이나 업무우선순위, 해당 업무 담당직원의 숫자 등에서 매우 열위에 있는 것이 사실이다.

따라서 일시적이나 비연속적인 교육진행으로 교육효과가 적은 것이 지적되고 있다. 미국의 경우 일부에서는 금융이해력 교육을 반대하는 주장을 보이기도 한다.¹⁴⁾

그러나 이는 금융교육이 비용과 시간대비 효과가 적다는 뜻으로 그만큼 어렵다는 것을 주장한 것에 지나지 않는다. 교육이 하루아침에 효과를 볼 수 있는 것이 아니듯이 계속적으로 체계적인 금융교육이 필요하며 이를 위해서 영국과 같이 전 국가가 동원된 체계적인 노력이 필요하다.¹⁵⁾

금융교육은 이제 경제학이나 경영학과 같은 전공과목이 아니라 현실사회에서 살아나

13) 윤계섭·김근수·변진호, 금융투자교육 실태조사 연구 한국증권업협회, 2006, 2008. 9.

14) L.E. Willis, Against Financial-Literacy Education. 71. Iowa Law Review, 2008. 투자자보호 Focus에 연재 중, 한국투자자보호재단.

15) 윤계섭·김근수·변진호, 앞의 책, 2006.

기 위해서 누구에게나 필요한 일반교양 교육수준이 되기 때문이다. 실질적이고 효과적인 투자자문을 받기 위해서라도 투자자가 투자자문사(investment advisor)에게 자신의 재무정보를 제공하고 재무설계를 받을 수 있는 수준이 되어야 할 것이다.

IV. 사후적 투자자 보호 제도

앞 장에서 투자자보호에 대해서 사전적으로 대응하는 규제와 조치에 대해서 살펴보았는데 금융투자상품과 거래의 복잡성과 신상품 및 새로운 거래방법의 등장으로 투자자들이 피해를 보는 사건이 계속 일어나고 있다. 이에 따라 민원이 계속 증가하고 소송도 증가하고 있는데 시간과 비용이 증가하여 투자자 보호가 어려운 상황이다. 이 장에서는 금융민원과 분쟁에 대한 문제, 궁극적으로 금융투자회사가 파산하거나 투자자에게 손실을 끼칠 경우에 대비한 투자자보호기금제도를 논하려고 한다.

1. 자본시장통합법상의 사후적 투자자 보호 규정

1) 투자자의 민원 및 분쟁

자본시장통합법에 따르면 투자자의 민원을 처리하는 기관은 한국금융투자협회의 자율규제위원회와 한국거래소의 시장감시위원회, 금융감독원의 금융분쟁조정위원회 등이 있다. 이러한 위원회에서는 소송과 같은 사법절차를 통한 규제에 앞서서 조정기능을 함으로써 시간과 조정 면에서 효율적으로 투자자를 보호하는 셈이 된다. 단지 이러한 결정이 법적인 구속력이 없기 때문에 당사자들이 판정에 승복하지 않을 수 있는데 이 경우에는 소송으로 해결해야 한다.

(1) 자율규제위원회

한국투자협회는 금융투자업자인 회원 간의 건전한 영업질서 유지 및 투자자보호를 위해서 자율통제업무를 하는 자율규제위원회를 둔다. 단, 당사자의 신청이 있는 경우에 회원의 영업행위와 관련된 분쟁을 자율조정할 수 있다(자통법 제286조). 이를 위해서 당사자에 대하여 사실의 확인이나 자료제출 및 회의출석을 통해서 의견을 들을 수 있다

(자통법 제288조).

(2) 시장감시위원회

한국거래소는 당사자의 신청이 있는 경우에 유가증권시장, 코스닥시장 및 파생상품 시장 등에서의 매매와 관련된 분쟁 및 시장감시, 이상거래의 심사 및 회원에 대한 감시와 연계감시를 한다(자통법 제40조). 이를 위해서 시장감시위원회를 두는데 이 위원회에서는 위의 업무를 통해서 공정한 거래를 할 수 있게 되며 금융투자거래에 대한 신뢰성을 높이게 된다.

거래소시장내에서의 이상거래와 거래상의 위약 등에 대해서 손해배상을 요구할 수 있고 시세조정 등을 발견해서 처리하게 된다. 그러므로 시장감시위원회는 결과적으로 정상적인 투자자를 보호하는 것이 된다.

(3) 금융분쟁조정위원회

금융투자거래에서 투자자가 입은 피해를 구제하기 위해서 금융감독원에 금융분쟁조정위원회를 둔다. 이 위원회에서는 투자자와 금융기관 간 분쟁이 발생할 때 이를 조사하여 조정하는 기능을 가지고 있으며 분쟁이 조정될 경우에 법원에 하는 소송절차보다

〈표 2〉 금융상담 및 민원 발생 현황

구 분	09년	08년	07년	06년	05년	04년	03년
금융 상담	300,406	242,130	220,752	200,898	173,644	124,548	94,266
은행·비은행	103,984	78,726	85,571	103,758	88,617	73,959	56,756
보험	95,176	74,346	74,985	89,721	77,358	45,401	33,144
증권·자산운용	10,641	9,055	8,695	7,419	7,669	5,188	4,366
기 타*	90,605	80,003	51,501	-	-	-	-
민 원	76,826	65,757	64,420	60,368	59,921	64,476	55,725
은행·비은행	31,236	30,021	28,861	30,246	36,627	45,139	39,289
보험	40,936	31,544	31,991	27,171	21,243	16,886	13,732
증권·자산운용	4,654	4,192	3,568	2,951	2,051	2,451	2,704

*기타: 타 기관 관할 상담, 전화사기사건 신고 등

*주: 2006년 이전과 이후 통계집계분류가 변경

자료: 금융감독원

〈표 3〉 증권·자산운용(투신)권역 민원 유형별 발생현황

구 분		2009		2008		2007	
		건수	구성비	건수	구성비	건수	구성비
일반 민원	주식매매	1,031	22.2	697	16.6	651	18.2
	수익증권	946	20.3	696	16.6	112	3.1
	발행·유통시장 공시	361	7.8	285	6.8	145	4.1
	회계	134	2.9	181	4.3	204	5.7
	선물·옵션매매	220	4.7	101	2.4	60	1.7
	회사경영 관련	117	2.5	32	0.8	44	1.2
	기 타	1,223	26.3	1,266	30.2	885	24.8
	소 계	4,032	86.6	3,258	77.7	2,101	58.9
단순질의(Q&A)		622	13.4	934	22.3	1,467	41.1
증권·자산운용 계		4,654	100.0	4,192	100.0	3,568	100.0

구 분	2006년		2005년		2004년		2003년	
	건 수	구성비	건 수	구성비	건 수	구성비	건 수	구성비
회계관련 질의	231	7.8	234	11.4	431	17.7	330	12.2
입의·일임매매	146	4.9	192	9.4	315	12.9	386	14.3
발행·유통시장 공시	146	4.9	136	6.6	246	10.1	368	13.6
불공정거래조사	115	3.9	92	4.5	118	4.8	200	7.4
신탁상품·운용수익률보장	98	3.3	77	3.7	215	8.8	146	5.4
매매주문·부당권유	71	2.4	84	4.1	88	3.6	215	8.0
기타	2,144	72.8	1,236	60.3	1,020	41.9	1,057	39.1
계	2,951	100.0	2,051	100.0	2,433	100.0	2,702	100.0

*주: 2006년 이전과 이후 통계집계분류가 변경

자료: 금융감독원

비용 시간 면에서 효율적이다. 물론 법원판결보다 강제력이 적다고는 하지만 위에서 설명한 자율규제위원회에 비해서 보다 강제력이 높다. 그러나 투자자와 금융투자회사 간에 판정결과에 승복하지 않을 경우에는 소송을 제기하여 법원에서 처리하게 된다.

금융감독원의 금융권역별 금융상담 및 민원발생 현황을 표로 정리하면 다음 〈표 2〉와 같다. 은행이나 비은행, 보험보다 증권, 자산운용의 민원이나 상담이 적을 것을 알

수 있다. 이를 유형별로 살펴보면 주식매매와 수익증권 관련 민원이 다른 민원에 비해서 압도적이고 2005년 이래 매년 상담건수가 늘어나고 있는 실정이다(〈표 3〉 참조).

2) 외국의 민원, 분쟁 처리

2008년의 세계적 금융위기에서도 투자자보호가 강조되었지만 그 이전에 영국은 금융감독청(FSA)을 발족하면서 금융권역별로 나누어져 있던 금융서비스 민원조정위원회(FOS: Financial Service Agency)를 통합해서 2000년에 새로 발족시켰다. FSA는 FOS를 감독하지만 금융민원처리는 FSA와 독립적으로 운영하게 된다. 캐나다 역시 금융소비자 보호청(FCAC: Financial Consumer Agency)을 2001년에 설립하고 은행과 증권을 통합한 OBSI(Ombudsman for Banking Service and Investment)를 발족시켰다. 단지 증권관리는 주정부 산하의 증권위원회 소관 사항이고 은행과 보험은 연방정부의 소관이다.

미국은 세계적 금융위기와 함께 오바마 현 정부에서 금융소비자 보호청(CFOA: Consumer Financial Protection Agency)의 설립을 제안하여 의회에서 토의중이다. 이

〈표 4〉 미국 FINRA의 중재와 중개

신규중재신청(2009. 12)

2007	2008	2009	2009 vs 2008
3,238	4,982	7,137	43%

중재종결건수(2009. 12)

2007	2008	2009	2009 vs 2008
5,345	3,757	4,571	22%

중개합의건수(2009. 12)

2007	2008	2009	2009 vs 2008
769	459	563	23%

중개종결건수(2009. 12)

	2007	2008	2009	2009 vs 2008
종결	905	688	684	-1%
합의율	82%	76%	82%	

자료: FINRA. Dispute Resolution Statistics

기구에서는 은행과 보험, 카드 등을 포괄하고 있으나 증권관련상품중 증권거래위원회(SEC)와 선물거래위원회(CFTC)가 맡고 있는 증권관련상품은 감독대상에서 제외한다. 그러나 미국은 과거 전국증권업협회에서 출발한 금융투자규제위원회(FINRA: Financial Industry Regulatory Authority)에서 자율규제를 중심으로 운용하고 있다. <표 4>에서 볼 수 있듯이 FINRA의 중재는 2007년 이래 계속 증가하고 있는데 중개합의건수는 2007년에 비해 감소하는 대신에 중개종결비율은 늘어나고 있고 소요일수는 감소하고 있다.

2. 투자자 보호기금의 설치

투자자보호기금은 투자거래의 속성상 투자성고가 원본의 손실을 가져올 수 있고 금융투자업의 확대에 따라 많은 회사가 설립되어 경쟁함에 따라 파산위험이 높아지므로 투자자 보호를 위해서 사후적인 보호체계로서 반드시 필요하다. 이 절에서는 투자자보호기금 설치를 위한 기본적인 제안을 하고자 한다.

1) 투자자보호기금의 설립의 논리

자본시장통합법에서 과거에 비해 투자자보호 관계규정이 증설되었다고 하지만 앞에서의 설명과 같이 추상적이고 이념적이며 실효성이 약하고 투자자로서 예방할 수 없는 투자상품에 대한 운용관리 위험이나 운영기관이 파산할 위험에 대비할 수 없다. 이러한 위험이 확대될 경우 시장의 안정성이 붕괴되고 결과적으로 국가가 개입할 수밖에 없는 상황이 되어 이를 예방할 필요가 있다. 만약 투자자보호기금이 있을 경우 투자자 손실을 분쟁조정이나 사법기관과의 소송을 통해 구제받는 경우보다 신속하고 효율적일 수 있다. 또한 투자자들이 소송비용 등 추가적 비용을 부담하지 않아 실효성이 높다.

그러나 한편으로 투자자들이 투자에서 입은 손실을 투자자보호기금이 모두 부담하는 것으로 착각할 수 있고 불완전 판매 등과 같이 영업행위상의 부담손실에 대한 구분이 쉽지 않아 분쟁요인이 여전히 남아 있을 수 있다.

근본적으로는 투자위험부담 범위를 넘는 위험한 투자나 금융투자기관이 부적절한 영업행위를 하는데 대한 도덕적 해이가 있을 수 있어 높은 사회적 비용이 추가될 수 있다.

투자금융기관이 부담하는 기금보험료는 결과적으로 투자자에게 전가될 것뿐만 아니라 기존 투자자 보호를 위해서 비은행금융기관으로부터 예금보험료를 징수하는 예금보험공사와 업무가 중첩되어 분쟁이 생길 가능성이 있다.

이상과 같이 설립에 대한 찬반이론을 살펴보았지만 일부는 기관간의 사전조정으로 해결할 수 있고 금융투자기관이 설립하여 운용할 경우에 기금보험료 징수도 증가하지 않을 수 있기 때문에 비용부담도 운용해 결과를 보아야 하겠지만 시간이 걸리는 소송에 비해서 과대하지 않을 수 있다.

결과적으로 투자자보호기금은 투자자들의 손실에 대한 안전판 구실을 하여 투자심리를 안정시키게 된다.

2) 법적 근거

투자자보호기금의 근거법으로서 특별법을 신설하는 방안과 기존 자본시장통합법을 개정하여 관계규정을 신설하는 방안을 생각해 볼 수 있다.¹⁶⁾

만약 투자자보호기금법을 특별법으로 신설할 경우에 특별법이 너무 많아 신설을 꺼리는 견해와 함께 신설하는 과정의 복잡성 때문에 도입이 지연될까 우려된다. 이보다는 자본시장의 모든 분야를 포괄하는 자본시장통합법에서 관계규정을 신설하여 개정하는 절차가 시간과 법규운동 면에서 합리적이라고 생각된다. 자본시장통합법체계상으로도 투자자의 사전적 보호와 사후적 보호를 모두 규율한다는 점에서 체계가 갖추어졌다고 생각된다.

3) 보호대상 금융투자상품의 범위

투자자에 대한 적극적 보호대상으로 금융투자상품 전체에 대해서 포괄하도록 한다. 이는 투자의 성격상 실적상품으로서 원본 상실의 위험이 있기 때문이며 상품운영실체에 따라 투자자의 이익을 해칠 가능성이 높기 때문이다. 투자자의 자기 책임에 따라 가입한다고 하더라도 운영실체의 파산에 따라 나타난 손실을 부담하는 것이 투자자보호기금의 기본목적이다.

16) 박경서, 금융투자자 보호의 새로운 방향, 한국투자자 보호재단, 2009.

4) 투자자 보호대상

제2장에서 설명한 바와 같이 투자자는 누구나 같은 대우를 받는 것이 아니라 자본시장통합법상 투자자의 종류를 일반투자자와 전문투자자로 나누어서 보호범위가 다르게 되어 있다. 일반투자자는 주로 개인으로서 금융지식이 낮고 금융투자업자에 대한 방어가 약하므로 이를 적극적으로 보호하고 전문투자자는 보호할 필요가 적다는 견해가 있을 수 있다.

그러나 판단위험이나 운용손실위험은 어느 투자에나 있을 수 있으므로 전체적으로 보호하되 보호범위에 차등을 둘 수 있을 것이다.¹⁷⁾

예를 들어 금액제한이나 투자상품의 범위제약 등을 생각해 볼 수 있다(<표 5>와 주 17 참조).

<표 5> 증권분야 예금보호대상과 비보호대상

보호대상	비보호대상
위탁자예수금 저축자예수금 수익자예수금 조건부예수금 기타예수금 자기신용대주담보금 수입담보금(신용거래계좌개설 설정보증금) 신용공여담보금 등의 현금잔액	선물·옵션거래 예수금 청약자예수금 제예금예수금 유통금융대주 담보금

자료: 예금보험공사

17) 외국의 투자보호 대상

국가	보호대상	국가	보호대상
호주	예탁금, 유가증권	일본	예탁금, 유가증권
캐나다	예탁금, 유가증권 등 회원사가 취급하는 모든 금융상품	홍콩	예탁금, 유가증권(선물 포함)
독일	예탁금, 유가증권, 단기금융상품, 외환파생금융상품	싱가포르	예탁금, 유가증권(선물 포함)

자료: 맹수석(2008), 정순·오승곤(2008).

미국의 경우는 증권투자자 보호대상을 전체적으로 하는데 비해서 영국이나 유럽연합은 투자자를 개인투자자로 제한하고 있다. 이 경우에도 법에 규정된 소규모 법인에 대해서 보호하는 예외적 조치가 있는 오스트리아와 같은 나라도 있다(〈표 6〉 참조).

5) 금융투자업의 보호 범위

1차적으로 자본시장통합법 규정에 대상이 되는 모든 금융투자업자를 보호대상으로 할 수 있다. 교차판매로 인하여 금융투자업자가 아닌 은행과 같은 금융기관이 대상으로 될 수 있으나 이 경우 예금보험공사가 다른 관계 업종 보호기관에서 대위할 수 있을 것이다.

미국의 경우 증권거래위원회에 등록된 증권업자와 증권거래소 회원을 대상으로 하고 있고 영국은 금융서비스시장법에 규정된 모든 금융투자업자를 대상으로 하고 있다.

유럽연합 역시 금융권역별로 보호대상 금융투자업자를 지정하고 있다. 외국 사례와 같이 투자자 보호가 궁극적인 보호이므로 모든 금융투자업이 대상이 되어야 하며 이로써 보호기금 납입도 적극적으로 이루어 질 것이다.

6) 투자손실 보호의 범위

투자손실 보호에 있어서 투자원금 보전을 원칙으로 한다던가 증권시세 변동으로 인한 투자손실까지도 무조건 보호하는 제도로 오해할 가능성이 있다. 실제 소송사건에서 회사 임직원이 원금보장 각서를 써주어 문제가 되는 일이 생긴다.

운용관리 실패로 인한 손실은 불완전판매나 불건전, 시세조종 등으로 인한 손실과 함께 투자업자 파산에 의한 손실을 보호범위로 하게 되며 이는 법규상으로 명확하게 제한하여야 한다. 또한 투자자의 손실을 전부 부담하는 것이 아니라 손실금액의 일정 비율이나 일정 금액¹⁸⁾을 보호해주는 방안을 고려해야 하는데 투자자별로 최대보호한도를 정할 필요가 있다.

이렇게 하는 이유는 투자행위자체가 투자자 자기판단의 원칙으로 투자자들이 투자상품의 투자전략이나 위험 등에 대해서 면밀하게 살펴보아야 할 책임이 있기 때문이다. 이를 위해서 금융투자업자는 관련된 정보를 투자자에게 계속 제공할 책임이 있다.

18) 예금보호의 경우 1인당 원금과 이자를 합해서 5천만 원 한도로 하고 있다.

7) 외국의 투자자보호기금 또는 투자자보호공사 사례

외국의 사례로서 미국의 경우 현금을 10만 달러까지 보호하고 증권은 50만 달러까지 보호하고 있다. 영국은 투자행위와 관련된 손실의 경우 3만 파운드까지 전액보호하고 초과분 중에서 2만 파운드까지 90%를 보상하게 되어 총 4만 8천 파운드까지 보상한다. 유럽연합은 원칙적으로 2만 유로를 한도로 하지만 회원국사정에 따라 투자손익의 일정 비율을 보호한도로 정할 수 있다.

미국은 은행, 증권, 보험의 각 권역별로 전업주의를 택하고 있으므로 각각 투자자보호기관을 설립 운용하고 있다. 증권업의 경우에 민간조직의 형태로 증권투자자보호공사(SIPC: Securities Investor Protection Co.)를 1970년에 설립하여 운용하고 있다. 은행업의 경우에는 정부투자기관 형태로 예금보험공사(FDIC: Federal Deposit Insurance Co.)를 1933년에 설립하여 운용하고 있다. 보험업의 경우 신용협동조합과 함께 전국신용협동조합 출자 보험기금(NCUSIF: National Credit Union Share Insurance Fund)을 1969년에 주별 단위로 민간조직의 형태로 운용하고 있다. 미국 정부는 2009년 7월 투자자보호법안(The Proposed Investor Protection)을 공개했는데 증권부정에 대한 정보를 최초로 제공하고 고발자에 대해 1백만 불에서 30%를 증액해서 제공할 것을 규정하고 있다.¹⁹⁾ 2008년부터 세계적 금융위기를 촉발한 미국은 금융시스템의 건전성 및 신뢰성 회복을 위한 감독체계 개혁방안을 제시하였다. 이중에서도 특히 금융소비자 보호청(CFPA: Consumer Financial Protection Agency)을 설립하여 금융소비자의 보호기능을 강화하는 것을 정부안으로 제시하였다. 금융소비자 보호청의 설립근거로 제시한 업무내용을 살펴보면 금융권역별로 형평성과 일관성 있는 법규를 적용하여 금융소비자의 피해를 구제하고, 이들에 대한 홍보활동을 하여 금융소비자의 역량강화를 위해서 금융교육을 효과적으로 수행하게 되어 있다.

이에 따라 금융소비자 보호청의 설립은 금융소비자들에게 자산들의 피해에 대한 구제기관을 인식하여 접근성을 강화하게 될 것이다. 또한 금융소비자 피해구제를 보다 강화하고 관련 연구프로젝트를 수행하여 금융교육을 효과적으로 수행할 것이다. 이에 대해 일부에서는 금융기관에 대한 기존 감독기관 위에 옥상옥이 될 것이라는 우려와 추가 비용 부담을 우려하고 있다.²⁰⁾

19) www.treas.gov/press/release/tg2005.htm

20) 한국금융연구원, 주간금융브리핑 18권 28호(2009).

영국은 1997년 금융시장의 각 권역의 감독을 통합한 금융감독청(FSA, Financial Service Authority)을 설립한 후 1998년에 영국은행(Bank of England)으로부터 은행감독권을, 증권투자위원회(SIB)로부터 증권산업의 자율규제감독권을 통합 이전하였다. 그 후 2000년에 금융서비스시장법(FSMA: Financial Service Market Act)을 제정하고 2001년에 각 금융산업별로 설립하였다. 투자자 보상기구를 통합하여 금융기관의 부실이 생길 경우 투자자 보호를 위한 금융서비스보상기구(FSCS: Financial Service Compensation Scheme)를 설립하였다. 뿐만 아니라 금융기관과의 거래에서 불만이 생길 경우 FSA 산하 금융서비스 민원담당기구(FOS: Financial Ombudsman Service)에서 모두 처리하게 하였다.

〈표 6〉 OECD 국별 투자자 한도

구 분	보호한도(공동보험비율)	구 분	보호한도(공동보험비율)
일본	1천만 엔	룩셈부르크	2만 유로
오스트리아	2만 유로(10%) ¹⁾	네덜란드	2만 유로
벨기에	2만 유로	노르웨이	NOK 20만(2만 5천 유로)
체코	2만 유로(10%)	폴란드	2만 2천 유로
덴마크	유가증권(2만 유로), 예탁금(4만 2백 유로로)	포르투갈	2만 5천 유로
핀란드	2만 유로(10%)	슬로바키아	2만 유로(10%)
프랑스	7만 유로	스페인	2만 유로
독일	2만 유로(10%)	스웨덴	2만 7천5백 유로
그리스	3만 유로	영국	48,000파운드: 3만 파운드까지 100%, 나머지 2만 파운드까지 90%(10%)
헝가리	2만 4천 유로(10%)	캐나다	일반 및 특별계정 최대 100만 캐나다달러
아이슬랜드	ISK 1백만 7천(약 2.3만 유로)	미국	현금, 유가증권 50만\$(현금 10만\$)
아일랜드	2만 유로(10%)	호주	50만 호주달러
이탈리아	2만 유로		

주: 1) 일반개인투자자는 한도까지 100% 보호받으나, 소형기업의 경우 한도의 90%까지만 보호
자료: 예금보험공사(2007)에서 2009년 현재로 필자 수정

참고로 미국을 비롯한 OECD 국가들의 투자자보호한도를 표로 정리하면 <표 7>과 같다. 대부분의 국가가 은행예금보호한도보다 증권투자자 보호한도가 높은 것을 알 수 있다(<표 7> 참조).

V. 요약 및 결론

투자자 보호는 선진자본시장의 선결조건으로서 거래 이전에 피해를 예방하는 사전적인 보호를 기반으로 거래 이후에 생기는 피해를 보상하는 사후적 보호가 유기적으로 작동해야 한다. 선진자본시장으로 규모와 질이 높을수록 투자자 보호제도는 보다 발전한 외국의 사례는 거래상대방을 보호하며 공신력 있고 효율적인 시장으로 발전하는 첩경이 된다. 투자자에 대한 정의를 하는데 있어서 최근에 금융소비자로 확대하는 연구가 많은데 투자자의 성격상 특수성 때문에 금융소비자 보다는 자본시장통합법에서 특별하게 규정한 투자자의 개념을 그대로 활용해서 보자는 것을 제안한다.

이는 투자자를 소비자와 같이 평등하게 일률적으로 다루는 것이 아니라 일반투자자와 전문투자자로 나누어 전자를 더 보호하는 것을 미루어 알 수 있다.

투자자의 보호는 증권거래법 외에 5가지 법률을 통합한 관계로 한 번에 획일적으로 포괄하기는 어렵지만 사전적으로 투자자와 금융투자회사의 이해상충의 관리와 투자권유에 대한 규제로서 표준투자권유준칙이 필요하다. 또한 회사가 투자자에 대해서 손실을 보전하는 것을 금지하고 투자광고도 자본시장통합법 법률의 규정대로 해야 하고 약관과 수수료도 공시해야 한다. 이를 위해서 금융위원회는 금융투자업자에 대해서 감독과 처분을 할 수 있다.

세계적으로 투자자 보호의 기반이 되는 투자자 교육의 강화가 자본시장통합법에는 나와 있지 않지만 학교교육으로부터 평생교육에 이르기까지 기존 및 신설 교육기관 등 각종 기관을 통하여 강화시켜 투자자 자산을 생애적으로 방어하게 해야 할 것이다.

금융투자거래 후에 일어난 투자자의 피해를 보호하기 위해서 우리나라 자본시장통합법에는 투자자의 민원과 분쟁을 금융투자협회의 자율규제위원회와 한국거래소의 시장감시위원회, 금융감독원의 금융분쟁조정위원회 등이 처리하고 있다. 금융감독원의 경우 다른 금융권역에 비해서 증권분야의 민원이나 상담이 적은 편이지만 소송단계 이전에

시간과 비용을 절약한다는 점에서 활성화되어야 한다.

우리나라의 경우 OECD 각국에 설치되어 있는 투자자 보호기금이 없는데 본 연구에서는 이에 대한 설립을 제안한다. 금융투자회사가 일으킨 투자자의 피해나 파산 등으로 일어나는 피해를 본질적으로 구제하는 투자자 보호기금은 손실 보전과 달리 적극적인 투자자의 보호가 될 것이다.

이 연구에서는 세계 각국의 투자자보호실태를 간략하게 정리하고 우리나라에서 부족한 투자자 금융교육의 강화와 아울러 우리나라에는 없는 투자자 보호기금 설치를 주장하고 있다.

투자자 보호는 선진자본시장의 기본조건으로서 정보의 효율성 확보와 아울러 거래 이전에 투자자를 보호하여 피해를 사전에 예방하고 나아가서 거래 이후에 일어나는 피해를 궁극적으로 보호하는 전방위적인 보호가 필요하다.

세계 각국의 사례는 이러한 주장을 뒷받침하고 있는데 우리나라도 계속 법률적으로나 사회제도상으로 투자자 보호를 강화하여 우리나라 자본시장이 선진자본시장으로 진입하는데 기여해야 할 것이다.

참고문헌

- 권종호, “자본시장통합법과 금융소비자보호”, 주간금융브리프 16권 26호, 2007. 6.
금융감독원, “2009년 금융상담 및 민원동향”, 보도자료.
금융투자협회, 법무법인 세종, “자본시장법상 투자자보호제도 관련 법적쟁점 및 주요 판례동향 심포지엄”, 2009. 6.
길재욱·박영석·신진영, “자본시장의 시스템리스크와 투자자 보호”, 한국금융학회, 2008. 12.
김동환, “자본시장통합법과 금융소비자 보호”, 주간금융브리프 16권 26호, 2007. 6.
김병연, “금융소비자 보호제도의 주요 이슈와 개선방안”, 한국금융연구원, 2009. 11.
김지환, “증권투자권유와 적합성 원칙”, 상사법연구 제21권 제1호, 2002.
박경서, “금융투자자보호의 새로운 방향”, 한국투자자보호재단, 2009. 11.
안수현, “금융소비자 보호와 자본법의 과제”, 기업법연구 제22권 제4호, 2009.

- _____, “펀드판매 관련 분쟁현황과 금융소비자의 보호”, BFL, 제28조, 2008. 3.
- 오성근, “일본의 금융상품거래법에 관한 연구”, 법제연구원, 2006. 6.
- 이경민, “자본시장통합법(안)상의 투자자 보호”, 기업법연구 제21권 제2호, 2007.
- 장상균, “자본시장법 시행 이후 투자권유자 책임소송의 전망”, Working Paper, 서울행정법원.
- 윤계섭 · 김근수 · 변진호, “금융투자교육 실태조사 연구”, 2006, 2008. 9.
- 윤희웅, 투자자보호제도로서의 적합성 원칙, 법무법인 율촌.
- 정순섭, “영국의 투자자보호제도: 적합성원칙과 설명의무를 중심으로”, 자산운용협회 세미나자료(2008. 9).
- _____, “자본시장통합법의 과제와 전망 — 금융투자상품과 투자자보호를 중심으로”, 증권 제217호, 2006.
- 정운모, “금융투자업자의 영업행위규제와 투자자 보호”, 증권 제132호, 2007.
- 정운모 외, “증권투자자 보호기금제도”, 한국증권업협회, 1996.
- 최승재, “금융시장에서의 투자자의 행동양태와 투자자 보호규범에 대한 연구”, 증권법 학지, 2007. 12.
- 하홍윤 · 김정석, “(가칭)자본시장통합법의 제정 배경 및 주요 쟁점”, 금융리스크리뷰, 2006. 여름.
- 하홍윤 · 김정석 · 최정하, “EU 투자자 보상제도 운영 현황 및 시사점”, 금융분석정보 2006-3, 예금보험공사, 2006. 6.
- Blair Q. C., M. L. Minghella, M. Taylor, M. Threiplad, and G. Walker, *Blackstone's Guide to The Financial Service & Markets Act of 2000*, Oxford University Express, 2001.
- Thomas W. Joo. *Who Watches The Watches? The Securities Investor Protection Act. Investor Confidence, and The Subsidization of Failure*, 72 Southern California L. Rev. 1070, 1999.
- FINRA, Dispute Resolution Statistics, 2009. 12.
- Financial Service Authority & Financial Ombudsman Service, *Review of Compensation Scheme and Ombudsman Service Limit and Miscellaneous Amendments to the Compensation Sourcebook*, 2005. 12.

Financial Service Authority, *Fees Manual*, Fees 6 Financial Service Compensation Scheme Funding

Financial Service Compensation Scheme, How we can help the financial services compensation scheme. <http://www.fscs.org.uk>.

FSA, CP05/12 Investment Product Disclosure: proposals for a Quick Guide at the point of sale, 2005.7

FOS annual Review (2006/07, 2005/2006) <http://www.fos.org.uk/publications/ar07/about.html>)

John Lau, *Investor Compensation Company Limited*, 2004. 1.

FSCS, Annual Report, 2007/2008.

_____, *Investor Compensation Co. Ltd*, SFC Quantity Bulletin, 2003. Winter.

Lauren E. Willis, *Against Financial Literacy Education*, Iowa Law Review, 2008.

Lomnicka, E., *The Financial Services and Markets Act: An Annotated Guide*, Sweet & Maxwell, 2002.

Securities Exchange Guarantee Co., NGF Information Booklet, 2009. 12.

_____, Annual Report 2008.

SIA, Investor Compensation Scheme, Part XI, 2010.

Securities Investor Protection Co. Investor Protection, 2009.

<http://www.investopedia.com>

Ex Ante and Ex Post System of Financial Consumer Protection

Kesop Yun*

Developed capital market should have created the excellent system of securities investor protection. This article is the comparative study of securities investor protection between developed capital market and emerging capital market. It argues ex ante and ex post system of financial consumer protection.

The author claims to be established the securities investor protection corporation (SIPC) in Korea. In the event of fraud or bankruptcy by broker SIPC compensate the investors to make them.

Keywords: financial consumer, financial consumer protection, conflict of interest, stability rule, financial literacy education, securities investor protection, financial service compensation scheme

*Professor, College of Business Administration, Seoul National University