

〈논문〉

금융투자업자에 대한 금융소비자보상기금 제도의 도입에 관한 연구*

洪性均**

요약

최근 파생결합증권이나 파생 관련 펀드와 같이 새로운 금융상품의 판매가 증가되면서 이에 관한 범규위반으로 인한 손해배상 사건이 늘어나고 있다. 그런데 최근 금융위기로 인하여 세계 각국에서 금융기관 도산의 우려가 현실화됨에 따라 이로 인하여 금융소비자가 손해를 현실적으로 전보 받지 못하는 사태를 우려하는 관점이 대두하고 있으며, 그 대응방안의 하나로 금융소비자보상기금이 주장되고 있다. 이 글에서는 금융소비자보상기금 제도의 특징 및 도입 여부를 판단함에 있어 고려되어야 할 요소들을 제시하고, 실제 도입하는 경우 제도의 디자인 과정에서 검토해야 할 쟁점들을 정리하였다.

금융소비자보상기금 제도는 금융기관이 도산하는 경우에 있어서, 주로 금융투자상품의 거래와 관련하여 당해 금융기관의 범규위반행위로 인하여 손해배상채권을 가지고 있던 금융소비자에게 그 채권액 중 일부를 보전하여 주는 제도이다. 이는 금융소비자들의 금융시장에 대한 신뢰를 제고하고 금융시장의 파이를 키우는 기능이 있다는 점에서 예금보험제도와 유사한 점이 있다. 그러나 근본적으로 비자발적 채권자를 보호하는 것이라는 점에서 예금보험제도와 구별되는 것인 만큼 시스템 위험이 아니라 금융소비자의 보호라는 측면에서 정당화되는 제도이다. 따라서 금융소비자 보호의 필요성을 행동경제학 및 계약법·회사법의 측면에서 살펴보고, 다만 그 과정에서 모럴 해저드 문제나 규제 과잉성 문제가 발생할 수 있음을 지적하였다.

한편 이 제도의 디자인과 관련하여 우선 각국의 유사 제도를 검토하되, 특히 금융소비자보상기금의 모습을 온전히 갖춘 영국의 금융서비스보상제도(FSCS)를 자세히 살펴보았다. 그리고 보호 대상 금융소비자의 범위 및 보호 대상 손해의 범위, 보상금액의 상한, 기금운용기구의 모습에 관한 논의를 정리하였다.

주제어: 금융소비자보상기금, 투자자보호기금, 금융소비자, 비자발적 채권자, 행동경제학(행태경제학), 예금보험, FSCS, SIPC

* 이 글과 관련하여 귀중한 코멘트를 주신 박준 교수님과 정순섭 교수님께 감사드립니다.

** 사법연수원 연수생, 서울대학교 법학과 석사과정.

I. 序 論

지난 25년간 미국을 위시한 선진국의 경제는 경제의 불안정성이 축소되면서 안정성을 구가하여 왔고,¹⁾ 이에 힘입어 금융시장 역시 호황을 누리게 되었으며 신종 금융상품이 잇따라 개발되었다. 이러한 금융 산업의 발전을 통하여 위험을 효과적으로 이전시킬 수 있게 되었으나, 동시에 금융상품이 점차로 복잡해지면서 시스템 위험의 증대 및 정보의 비대칭성 증대의 문제가 나타나게 되었다. 이러한 점은 근래 미국의 서브프라임 사태 및 이에 따른 전 세계적인 금융위기로 인하여 표면에 드러나게 되었다고 할 수 있다.²⁾ 특히 미국의 투자은행 리만 브라더스(Lehman Brothers)가 도산하고 영국의 은행 노던 락(Northern Rock)에 대한뱅크 런이 현실화 되었으며 아이슬란드가 은행의 도산으로 국가부도의 위험까지 겪는 과정에서, 각 금융규제 당국은 시스템 위험을 방지하기 위한 거시건전성 규제의 문제³⁾뿐 아니라 이러한 사태로부터 직접 피해를 입게 되는 금융소비자들에 대한 보호 문제에 직면하게 되었다.⁴⁾⁵⁾

1) 1982년 이후 미국 경제가 불황을 겪은 것은 단 두 번(1991년, 2001년)이었고, 기간으로 따져도 16개월에 불과하였다. 이는 25년의 5%에 해당한다. The National Bureau of Economic Research, "U.S. Business Cycle Expansions and Contractions" (available at <http://www.nber.org/cycles/cyclesmain.html>, last visited on 9/25/2010). 이렇게 안정된 기간이 길어지면서, 위기를 나타내던 각종 지표들을 간과하게 되었다는 지적들이 많다. 가령 Gilian G. H. Garcia, "Ignoring the Lessons for Effective Prudential Supervision, Failed Bank Resolution and Depositor Protection", 17(3) *Journal of Financial Regulation and Compliance* 186 (2009). 이 점에 관한 역사적인 고찰로는, Niall Ferguson, *The Ascent of Money* (Penguin, 2008) 참고.

2) 금번 금융위기의 시발점이 된 서브프라임 대출 과정에 있어서 금융시장의 복잡화로 인하여 이해상충 및 도덕적 해이의 문제가 있었음을 지적한 문헌으로 박준, "서브프라임 대출관련 금융위기의 원인과 금융법의 새로운 방향 모색", **國際去來法研究** 제17권 제2호(2008), 46-49쪽.

3) 이와 관련하여서는, 물가 불안정에 있어서는 중앙은행이 금리 결정권한으로 대응할 수 있는데, 금융 불안정에 대해서 금융규제당국이 사용할 수 있는 마땅한 권한이 없었다는 지적이 있으며, 특히 바젤 II 체제와 시가평가(mark-to-market)가 경기순응적인(pro-cyclical) 효과를 지니고 있어서 건전성 규제에 도움이 되지 않았다는 견해도 제시되고 있다. Charles A. E. Goodhart, *The Regulatory Response to the Financial Crisis* (Edward Elgar, 2009), pp.30-33.

4) 예컨대 주택 가격의 버블 가능성을 무시한 채 정보가 없는 미국의 가계들에게 무리한 주택구입 관련 대출을 제공한 점 내지 약탈적 대출행위(predatory lending)가 서브프라임 사태의 원인으로 들어지기도 한다. 양기진, "미국 서브프라임 위기에서 본 금융소비자 보호법제에 대한 시사점", **증권법연구** 제9권 제1호(2008); 박경서, "금융투자자보호의

특히 우리나라에서는 근래 「자본시장 및 금융투자업에 관한 법률」(2010. 6. 8. 개정. 이하 ‘자본시장법’)이 제정되면서 영업행위규제의 강화와 같은 사전적인 금융소비자 보호제도가 주목을 받았고, 여기서 나아가 최근에는 위와 같은 규제에 대하여 위반이 있는 경우에 대처하는 사후적인 투자자 보호제도에 대한 관심이 높아졌다. 사후적인 투자자 보호제도는 결국 소송 외의 간이한 분쟁처리절차⁶⁾ 및 금융기관의 파산 시 금융소비자의 손해를 배상하거나 손실을 전보하여 주는 제도를 칭한다. 후자의 기능을 가진 전통적인 제도로는 예금보험제도를 들 수 있는데, 나아가 ‘금융소비자보상기금’ 제도도 우리나라에 도입하여야 한다는 논의가 있다.⁷⁾

이 글에서는 우선 금융소비자보상기금 제도의 의의와 특징을 살펴본 뒤(II), 이 제도가 기본적으로 금융소비자보호를 목적으로 한 것이므로 금융소비자 보호의 필요성을 검토하고 이와 관련하여 금융소비자보상기금 제도의 목적이 금융소비자보

새로운 방향”, **한국재무학회 가을정기학술대회 특별심포지엄 발표자료**(2009), ii쪽.

5) 가령 美國에서 최근 제정된 금융규제개혁법(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)에서는 금융소비자 보호를 위하여 금융소비자보호기구(Bureau of Consumer Financial Protection)를 연방준비위원회(Federal Reserve) 내에 설치하되 자치적으로 운용되도록 하고, 주로 미화 100억 달러 이상의 자산을 지닌 은행 및 기타 금융투자업자에 대하여 규칙제정권한 및 조사권한을 부여하는 등 광범위한 권한을 부여하고 있다. Davis Polk & Wardell LLP, “Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Enacted into Law on July 21” (available at <http://www.davispolk.com/publications/list.aspx>, last visited on 9/26/2010), pp.103-106.

또한 英國의 경우에도 최근 통과된 「금융서비스법(Financial Services Act) 2010」에 의하여 금융기관의 금융소비자에 대한 배상이 신속히 이루어지도록 명령하는 권한을 금융감독청(Financial Services Authority, 이하 ‘FSA’)에 부여하고(‘Consumer Redress Scheme.’ 뒤에서 詳述) 별도의 금융소비자 교육기관을 설립하는 등의 조치를 취하였다. Nathan Willmott, Peter McGowan, Mark Ghusn, Victoria Brocklehurst, Rachel Aikens, Sarah Bailey, Mark Scodie, James Palmer, Ruth Whorton & Alexander Gold, “Equipping the Modern Regulator: Assessing the New Regulatory powers under the Financial Services Act 2010”, 78 *Compliance Officer Bulletin* 1 (2010), pp.14-16.

서브프라임 위기 이후 제안된 여러 개혁안들에 대한 종합적인 검토로는, Jean Tirole, “Lessons from the Crisis”, in Dewatripont, Rochet & Tirole (eds.), *Balancing the Banks: Global Lessons from the Financial Crisis*, 10-77 (Princeton University Press, 2010) 참고.

6) 「소비자기본법」에서는 소비자분쟁조정위원회를 두도록 하고 있는데, 특히 금융소비자에 관하여는 금융감독위원회 하의 금융소비자분쟁조정위원회가 설치되어 있다. 소비자보호원에 의한 증권분쟁처리에 관한 구체적인 내용은 김성천, “소비자보호협상 증권피해 구제와 증권거래법제의 개선방안”, **한국증권법학회 2003년 4월 정기세미나 발표자료** (2003), 17쪽 이하 참고.

7) 가령 안수현, “법/제도/집행/분쟁 측면에서 본 금융소비자 보호체제와 평가”, **금융소비자학회 창립기념 금융소비자보호 정책 세미나 발표자료**(2010), 119쪽 참고.

호를 통한 금융시장의 신뢰제고에 있음을 밝힌다(III). 한편 이와 같은 금융소비자 보호의 필요성과 제도의 기능에 불구하고 이 제도를 도입함에 있어서 고려하여야 할 긍정적인 형량요소(계약법·회사법의 측면)와 부정적인 형량요소(모럴 해저드 문제와 금융산업에 대한 규제 증가)가 있으므로 이를 분석할 것이다(IV).

다른 한편 이 제도를 실제로 도입하게 된다면 구체적으로 어떻게 디자인 할 것인지의 문제가 남아 있다(V). 이를 위하여 여러 국가의 입법례 중에서도 이 제도를 본격적으로 도입한 것으로 이해되는 영국의 금융서비스보상제도(FSCS)를 자세히 검토한 후, 보호 범위와 기금운용기구의 형태 등 금융소비자보상기금의 모습과 관련하여 제기되는 쟁점들에 관하여 살펴본다. 이를 살펴봄에 있어서는 특히 앞서 제시된 금융소비자보상기금의 부정적인 측면들을 완화할 수 있는 방식이 무엇인지를 생각하여야 할 것이다.⁸⁾

II. 금융소비자보상기금 제도의 의의와 특징

1. 금융소비자의 개념

‘금융소비자’의 개념에 관하여는 많은 논의가 이루어지고 있다.⁹⁾ 우리나라의 금융 규제 법률에서 금융소비자 내지 소비자라는 용어를 사용하는 경우는 없고, 자본시장법에서는 ‘투자자’, 「은행법」(2010. 5. 17. 개정)에서는 ‘예금자’, 「보험업법」(2010. 7. 23. 개정)에서는 ‘보험계약자’라는 용어가 사용되고 있을 뿐이다. 다만 자본시장법에서는 투자자를 ‘전문적 투자자’와 ‘일반 투자자’로 구별하고 있어서 후자는 (협의의) 금융소비자의 개념과 밀접히 연관되어 있다는 지적이 있다.¹⁰⁾ 나아가 「보험업법」에서도 ‘전문보험계약자’와 ‘일반보험계약자’를 나누어 규정하고

8) 한편 이 글에서는 논의의 범위를 주로 자본시장법상 금융투자업자 및 금융투자상품과 관련된 것으로 한정시키기로 한다. 금융소비자보상기금 제도를 마련함에 있어서 특히 보험상품도 그 보호대상에 포섭시킬 것인지는 문제는 별도의 논의를 필요로 할 것이다. 후술(이하 V. 2.)하듯이 영국의 제도는 보험상품도 그 보호 대상으로 포섭하고 있으나 일반 금융투자상품과 달리 보험상품에 대해서는 보호대상 손실 내지 손해의 범위를 대폭 줄이고 있다.

9) 이에 관한 구체적인 논의는, 정순섭·오승근, “자본시장법상 투자자보호제도의 적정성에 관한 연구”, **金融安定研究** 제10권 제2호(2009), 7-8쪽 및 안수현, “금융소비자 보호와 자본시장법의 과제”, **企業法研究** 제22권 제4호(2008), 73-78쪽 참고.

10) 정순섭, “금융규제개혁과 금융소비자 보호”, **商事判例研究** 第22輯 第4卷 (2010), 11-13쪽.

있다(동법 제2조 19호, 20호).

한편 「소비자기본법」(2010. 3. 22. 개정) 제2조 1호에서는 소비자를 “사업자가 제공하는 물품 또는 용역을 소비생활을 위하여 사용하는 자 또는 생산 활동을 위하여 사용하는 자로서 대통령이 정하는 자를 말한다.”고 규정하고 있다. 이러한 ‘소비자’ 개념은, 유통 단계의 마지막에 위치하여 당해 상품의 위험을 그대로 부담할 수밖에 없는 약자로서의 지위를 반영한 것이다.¹¹⁾ 물론 전통적으로 금융거래에서의 ‘투자자’ 등은 개인이더라도 금융상품의 위험을 이전할 수 있다는 점에서 소비자화 다르다고 인식되어 오기는 했으나, 여전히 금융거래에 있어서도 거래를 영업적으로 하지 않는 자에 대해서 ‘금융업자’와 달리 특유한 보호를 줄 필요는 존재하며, 나아가 최근 거래되는 신종금융상품은 유통을 전제로 하지 않는 것도 많다. 따라서 ‘예금자, 투자자, 보험계약자, 대출채무자 등을 모두 포괄하는 자로서 금융업자와의 거래의 상대방’이 되는 금융소비자의 개념을 상정할 수 있다고 본다.¹²⁾

2. 금융소비자보상기금의 의의

금융기관이 도산하는 경우, 금융소비자가 입게 되는 손실은 크게 두 가지 유형으로 나누어 볼 수 있다. 하나는 금융기관이 적법한 영업행위를 하였음에도 부실화되어 무자력하게 됨으로써 금융소비자에게 예금반환채무 등의 채무를 상환하지 못하여 입게 되는 손실이고, 다른 하나는 법규 위반 등의 불법행위를 함으로써 금융소비자에 대해 손해배상책임이 발생하였음에도 무자력하게 되어 금융소비자가 입게 되는 손실이다.¹³⁾ 전자의 손실은 「예금자보호법」(2010. 5. 17.로 개정된 것)¹⁴⁾ 및

11) 최승재, “금융시장에서의 금융소비자의 행동양태를 고려한 투자자보호규범의 설계에 대한 연구”, **증권법연구** 제9권 제2호(2008), 251쪽.

12) ‘투자자’ 등을 강화상 소비자라 볼 수는 있으나 소비자기본법상 ‘소비자’로 보는 데에는 문제가 있을 수 있다는 견해도 존재한다. 안수현, “(가칭)자본시장통합법과 소비자보호법의 접점”, **증권법연구** 제7권 제2호(2006), 203-205쪽.

13) 이러한 분류는 정순섭, 전제논문(註 10), 44쪽에 따른 것이다.

14) 우리나라의 「예금자보호법」은 그 명칭에 불구하고 은행 예금뿐 아니라 자본시장법상 투자매매업자 및 투자중개업자에게 예약한 예탁금까지도 그 보호대상으로 하고 있다(동법 제2조 1호 차목 및 2호 나목). 이것은 구 「증권거래법」(1998. 1. 8.로 개정되기 전의 것) 제69조의2 이하에서 규정하던 ‘증권투자자보호기금’(증권회사의 고객 예탁금 반환을 보장하기 위한 제도)을 예금보험제도로 통합시킨 것이다. 대법원은, 증권회사에 대해 투자자보호기금의 보호 대상이 되지 않는 채권을 가지고 있다가 도산 직전에 이르러 이를 투자자보호기금의 보호 대상이 되는 예탁금 반환채권으로 바꾸기로 하는 합의는 “진정한 예탁금 채권자를 보호하려는 위 법규정의 입법 취지에 정면으로 배치

자본시장법상 예탁금 별도예치제도(제74조 및 75조)에 의하여 보호되고 있으나, 후자에 대한 사후적 보호제도는 없는 형편이다. 그러한 공백을 어느 정도 제거해 줄 것으로 기대되는 제도가 바로 금융소비자보상기금 제도이다.

금융기관이 도산하는 경우 금융소비자의 지위를 살펴보기 위하여 다음과 같은 사례¹⁵⁾를 생각해보자.

甲은 乙(금융투자업자)와 2년간 거래를 하여 왔다. 그는 주로 퇴직 후의 노후 대비를 위하여 투자를 한 것이었고, 그래서 되도록 투자 원본이 손실되지 않기를 원하였다. 甲의 기존 투자 포트폴리오는 주로 저위험의 투자상품으로 구성되어 있었으며, 주식이나 주식을 기초자산으로 한 투자상품에 투자한 경험 이 없다. 그런데 근래 甲은 시중금리보다 더 높은 고정금리를 얻을 수 있다는 乙의 권유로, ‘OO 고수익 펀드’에 투자하게 되었다. 乙은 위 펀드가 투자하는 장외파생상품은 무디스로부터 A3 등급을 받은 만큼 원본손실 가능성은 대한 민국 국채의 부도 가능성과 유사하다고 설명하였다. 그러나 그 장외파생상품 은 구조화 채권으로서 투자위험이 상당히 높은 투자를 하는 것이었음이 후에 밝혀졌다. 투자 이후 전 세계적인 금융위기가 발발하였고, 결국 투자 만기에 이르러 甲은 원본 대비 -70%의 손실을 입게 되었다. 그리고 乙은 금융위기의 여파로 유동성의 위기를 겪으면서 파산에 이르게 되었다.

위와 같은 경우 乙의 투자권유는 설명의무(자본시장법 제47조) 및 적합성 원칙(동법 제46조)을 위반한 것으로서 불법행위가 될 수 있고, 따라서 甲은 乙에 대하여 손해배상청구권¹⁶⁾을 가지게 된다. 그런데 손해배상채무자인 乙이 파산의 지경에 이르렀다는 점에서 甲의 보호가 문제된다.

이 경우 금융소비자인 甲의 손해배상채권은 乙의 불법행위 당시 성립하는 것¹⁷⁾

되는 행위”로서 민법 제103조 위반이 되어 무효라고 한다(大法院 2002. 4. 26. 선고 2000 다64366 判決).

15) 이 사례는 FSCS, “How Can We Help,” p.7 (<http://fscs.org.uk/what-we-cover/publications/>, last visited on 9/25/2010.) 및 최근 문제된 ‘우리파워인컴펀드’ 사건에 관한 서울남부지법 2009. 8. 14. 선고 2008가합20578 판결의 사실관계를 재구성한 것이다.

16) 자본시장법 제48조제1항에서 직접 손해배상책임이 있다고 정하고 있지만, 종래 판례는 금융기관의 설명의무 위반을 민법 제750조 소정의 불법행위로 이룬구성하여 왔다. 가령 大法院 2003. 7. 11. 선고 2001다11802 判決 참고.

이고 결국 파산선고 전에 이미 성립한 채권이므로 파산채권에 불과한 것이어서, 甲은 파산채권자로서의 지위에 서게 되는 것이 원칙이다. 이는 금융소비자가 은행과의 관계에서 예금을 예치한 경우 내지 증권회사에 증권 예탁금을 예탁한 경우와 마찬가지로이다.¹⁸⁾¹⁹⁾ 결국 甲은 자신의 손해배상채권을 파산채권으로 신고하여, 그 중 일정 부분만을 파산재단으로부터 배당받는 것으로 만족할 수밖에 없다.

이에 대하여는 두 가지 예외가 논의될 수 있다. 우선 이 경우 금융소비자는 소위 ‘비자발적 채권자(non-adjusting creditor)’에 해당한다. 비자발적 채권자는 도산절차에서 특별히 보호해야 한다는 주장이 있지만,²⁰⁾ 그러한 주장이 현행법이나 판례로 받아들여져 있지는 않다. 둘째로, 「채무자 회생 및 파산에 관한 법률」 제218조 제1항 제2호는 회생절차에서 일정한 소액채권자에 대한 우선변제를 인정하고 있는 바, 소액의 예금채권자나 손해배상청구권자에게도 이에 의한 우선변제가 인정될 여지가 있다.²¹⁾ 그러나 이 조항은 ‘소액채권자’에 한정되어 적용되고 또한 금융기관에 대해서도 회생절차가 가능한지 여부 자체에 의문이 있는 만큼,²²⁾ 위 조항이 금융기

17) 가령 大法院 1993. 3. 9. 선고 92다48413 判決에 의하면 불법행위 성립일부터 지연손해금이 발생한다.

18) 예금계약의 성질에 관하여는 大法院 1985. 12. 24. 선고 85다카880 判決 및 윤진수, “금융기관의 수신거래와 여신거래 (1)”, BFL 제10호(2005. 3.), 서울대학교 금융법센터, 57쪽 참고. 금융소비자보상기금 제도가 전격적으로 도입되어 있는 영국에서의 예금자의 보통법상 지위도 마찬가지이다. Dalvinder Singh, *Banking Regulation of UK and US Financial Markets* (Ashgate Pub Co, 2007), pp.83-86; Dalvinder Singh & John Raymond LaBrosse, “Northern Rock, Depositors & Deposit Insurance Coverage: Some Critical Reflections”, 2 *Journal of Business Law* 55 (2010), pp.59-60; Andrew Campbell, John Raymond LaBrosse, David G. Mayes & David Campell, “A New Standard for Deposit Insurance and Government Guarantees after the Crisis”, 17(3) *Journal of Financial Regulation and Compliance* 210 (2009), pp.212-213 등 참고.

19) 다만 예탁금의 경우에는 자본시장법에 의하여 증권회사 계좌가 아니라 증권금융회사에 별도 예치하여 도산으로부터 절연되도록 하고, 금융기관이 도산하는 경우에는 금융소비자가 예탁금 상당액을 우선변제 받을 수 있도록 하고 있다(자본시장법 제74조제5항)는 점에서 사실상 차이가 있다.

20) 회사의 비자발적 채권자에 대하여는 주주의 유한책임이 정당화될 수 없으므로 주주가 무한책임을 져야 한다거나, 나아가 도산절차에서의 우선변제권이 인정되어야 한다는 주장이 있다. 기본적으로는 Reiner Kraakman, John Armour, Paul Davies, Luca Enriques, Henry B. Hansmann, Gérard Hertig, Klaus J. Hopt, Hideki Kanda & Edward B. Rock, *The Anatomy of Corporate Law* (2nd ed.), (Oxford, 2009) p.11 참고.

21) 실제로 법원 실무에서는 기업의 회생사건에서 소액의 상거래 채권자에게 이 조항을 적용하고 있다고 한다. 서울중앙지방법원 파산부 실무연구회, **회생사건실무(상)** (박영사, 2008), 552쪽.

22) 금융기관은 신용을 이용하여 영업을 하는데, 도산원인이 발생한 이상 이미 명성(reputation)

관 도산절차에서 가지는 의미는 크지 않다고 할 수 있다.

결국 금융소비자(甲)는 금융기관(乙)의 도산으로 인한 채무불이행 위험을 상당부분 부담하게 된다. 여기서 금융소비자보상기금 제도는 금융기관의 법규 위반으로 인한 손해배상채무의 불이행 위험으로부터 금융소비자를 보호해 준다는 의미를 가진다. 즉 위의 사례에서, 乙이 ‘도산’한 것으로 판단되는 경우 甲을 위하여 乙의 책임채산을 보전해주는 것이다. 이 제도가 구체적으로 어떻게 작동하는지는 후술하는 *FSCS v. ANTS* 사건에 잘 나타난다.

3. 금융소비자보상기금 제도의 특징

가. 비자발적 채권자의 보호: 예금보험제도와 구별

예금보험제도와 금융소비자보상기금이 가지는 가장 큰 차이는, 보호의 대상이 되는 금융소비자의 청구권의 법적인 성질이 전혀 다르다는 점이다. 전자는 금융소비자가 계약상 가지는 채권인 반면, 후자는 금융기관의 법규위반행위 등 불법행위에 의하여 가지게 된 손해배상채권이다.²³⁾ 즉, 이 제도의 보호대상이 되는 청구권자는 예금채권자와는 달리 소위 비자발적 채권자이다.

이 점에서 금융소비자보상기금 제도는 금융소비자가 자신이 가지게 될 청구권의 내용을 바로 예측하고 청구권의 행사시기를 조율할 수 있는 예금채권자를 보호하는 제도와 다르다. 물론 ‘협상’의 측면에서는 소매고객에 해당하는 예금채권자와 손해배상청구권자가 그리 다르지 않은 면도 있으나,²⁴⁾ 후술²⁵⁾하는 바와 같이 ‘시스템 위험의 방지’라는 측면에서는 峻別된다.

에 대한 손실이 지나치게 크기 때문에 회생의 이익이 없다는 관점이 있을 수 있다. 또한 「예금자보호법」 제4장, 「금융산업의 구조개선에 관한 법률」 제4장, 「공적자금관리특별법」 제3장은 모두 ‘파산절차’에 관한 특칙만을 두고 있어, 금융기관 도산절차에 관한 현재 우리나라의 특별법제는 ‘파산절차’를 전제로 짜여 있다. 실제로 1997. 12. 26. 서울중앙지방법원은 동서증권의 회사정리절차개시신청에 대하여, 위와 같은 취지에서 기각결정을 한 바 있다. “고려-동서증권 법정관리 기각”, 문화일보, 1997. 12. 27. (<http://www.munhwa.com/news/view.html?no=1997122731091601>, 검색일자: 2011. 2. 7.).

23) 이 점을 특히 지적하는 문헌으로는 정순섭·오승곤, 전계논문(註 9), 97쪽.

24) Lucian A. Bebchuk & Jesse M. Fried, “The Uneasy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy,” 105 *Yale Law Journal* 857 (1996), pp.885-886은, 일반 도산상황에서의 비자발적 채권자에 대하여 설명하면서 도산한 기업과 소매계약을 체결한 소비자들도 비자발적 채권자에 해당한다고 하고 있다.

25) 아래 IV. 2. 참고.

나. 금융기관의 무자력 상황 전제

금융소비자를 보호하는 제도에는 여러 선택지가 있을 수 있으며, ‘금융소비자 보상기금제도’는 그 중에서도 금융기관이 도산의 상태에 이른 특수한 경우를 다루는 제도임에 유의할 필요가 있다. 가령 금융소비자의 손해배상청구권은, 배상금지급의 신속성이라는 측면에서 그 보호책을 다르게 접근할 여지가 있으며, 영국의 ‘소비자배상금지급제도(Consumer Redress Scheme)’는 그 예이다. 최근 서브프라임 위기를 거치면서 영국에서 이에 대응하기 위한 여러 개혁안들이 「금융서비스법(Financial Services Act) 2010」으로 제정되었는데, 이 제도는 그 일환으로 도입된 것이다.²⁶⁾ 이는 금융기관의 법규 위반행위가 있는지 여부가 문제된 경우에, 그 금융기관으로 하여금 실제로 법규 위반행위가 있었는지 여부 및 있었다면 소비자에게 손해를 입혔는지 여부를 조사할 의무를 부과하고, 법규위반으로 인한 손해가 발생하였다면 그 손해에 대한 배상금을 지급하도록 하는 제도이다. 만약 금융기관이 이러한 의무를 이행하지 않는 경우에는 FSA가 시정조치를 내릴 수 있다.²⁷⁾²⁸⁾

금융소비자보상기금 제도는 금융기관이 도산상태에 이른 경우에 비로소 개입하는 것이라는 점에서, 위와 같은 영국의 제도나 기타의 금융소비자의 보호제도와 구별된다. 그러한 점에서 단순히 금융소비자보상기금 제도나 예금보험제도와 같은 보호장치를 두는 것만으로는 부족하고, 가령 그러한 제도에 관한 금융소비자의 인식을 높이거나 금융 전반에 대한 금융소비자 교육을 충실히 하는 것²⁹⁾ 내지는 위 제도와 같이 신속한 분쟁해결을 위한 장치를 마련하는 것도 항시적인 금융소비자 보호를

26) 원래 동 법안이 의회에 제안될 때에는 금융소비자들이 금융서비스와 관련한 집단소송을 제기할 수 있는 제도도 규정되어 있었으나, 총선 전에 신속하게 법안을 통과시키기 위하여 집단소송 규정은 일단 제외되었다고 한다. Out-Law News, “Class actions dumped as Financial Services Act is passed” (available at <http://www.out-law.com/page-10913>, last visited on 11/8/2010).

27) Financial Services Authority, “Guidance Note No.10 - Consumer Redress Scheme” (available at <http://www.fsa.gov.uk/pubs/guidance/guidance10.pdf>, last visited on 10/31/2010), p.13.

28) 지금까지 영국에서 금융소비자가 손해배상의 지급을 요구하는 사법적 절차를 거치는 데에는 상당한 정도의 시간이 걸렸는데, 이 제도는 조기에 FSA가 개입하여 배상금을 지급하도록 하는 실익이 있다고 한다. Out-Law News, “Law change lets FSA impose consumer redress schemes” (available at <http://www.out-law.com/page-11445>, last visited on 11/8/2010).

29) 가령 Singh & LaBrosse, *supra* note 18, pp.79-83에서는 특히 영국의 예금보험제도와 관련하여 금융소비자 교육을 강조하고 있다. 일정 상한까지 예금 전액을 보호하는 대신 일정 비율만을 보호하더라도 예금보험제도에 관한 금융소비자들의 인식을 제고한다면 충분히 뱅크 런을 방지할 수 있다는 것이다.

위하여 중요하다.

III. 금융소비자보호의 필요성과 금융소비자보상기금 제도의 기능

금융소비자보상기금 제도는 기본적으로 금융소비자를 특별히 보호하기 위한 것이다. 따라서 근본적으로 금융소비자를 보호할 필요는 무엇인지에 관하여 살펴보는 것이 의미가 있을 것이다. 아래에서는 금융소비자보호의 필요성을 금융서비스의 특징과 행동경제학의 측면에서 살펴보고, 이 제도가 금융소비자보호와 관련하여 가지는 기능이 무엇인지를 제시한다.

1. 금융소비자보호의 이념

가. 금융서비스의 특징

자유시장체제를 전제로 했을 때 소비자를 정책적으로 특별히 보호하는 것이 필요한 경우는, 말하자면 ‘보이지 않는 손’이 제대로 작동하지 않는 경우라고 할 수 있다. 시장기능이 제대로 작동하지 않는 상황은, 경쟁이 충분치 못하여 소비자의 교섭력이 낮아지는 경우와 소비자가 의사결정에 필요한 정보를 충분히 제공받지 못하여 합리적인 선택을 하지 못하는 경우로 나누어 볼 수 있다.³⁰⁾ 특히 금융서비스에 있어서는 금융상품 자체의 특징 및 그 상품이 거래되는 금융시장의 특징 때문에 일반 물품 시장에 비하여 시장기능이 더욱더 작동하기 어렵다.

우선 금융상품은 물리적 존재가 있거나 눈에 보이는 것이 아니기 때문에 위험을 사전적으로 시험해 본다는 것이 물리적으로 불가능하다. 특히 일반 물품과는 달리 그 가치가 일정하게 유지되지 않고 항상 변동하게 되어 있어 구입한 가치가 모두 사라져 버릴 수 있으며, 오히려 손실을 보는 경우도 발생한다. 또한 금융시장에서는 ‘정보의 비대칭성’이 심각하며, 이 때문에 금융소비자는 공급자(금융기관)의 기회주의적 행동에 더 쉽게 노출된다.³¹⁾

다른 한편 상품의 결함에 대한 피해자의 구제라는 측면에서 보더라도 차이가 있다. 가령 일반 물품 거래에 있어서는 ‘계약의 하자’에 관한 계약법 뿐 아니라 ‘물건의

30) 이 점에 관하여는 김병연, **금융소비자보호제도의 주요 이슈와 개선방안**(정책조사보고서 2009-4) (한국금융연구원, 2009), 3-5쪽.

31) 안수현, 전계논문(註 12), 206-208쪽.

하자'에 관한 법(민법상의 하자담보책임이나 제조물책임법 등)이 적용되는 반면, 금융상품에 대하여는 주로 계약법만이 적용되기 때문에 소비자 보호에 취약하다는 입론이 가능하다.³²⁾ 또한 일반 상품의 경우 소비 대상이 되기 전부터 국가기관에 의하여 그 위험성을 사전 심사 받도록 하는 법제가 잘 짜여 있어 그 분야에서의 기술발전은 소비자의 안전에 도움이 되고 있는 반면, 금융상품에서는 금융 분야가 발전할수록 오히려 소비자에게 불리하고 사회적으로도 비효율적인 계약조항이 등장하고 있다는 지적도 있다.³³⁾

나. 금융소비자의 제한된 합리성

본질적으로 금융소비자는 제한된 합리성³⁴⁾ 때문에 합리적인 선택을 하지 못할 가능성이 있다는 점이 행동경제학의 연구³⁵⁾를 통하여 밝혀져 있다. 특히 카네만

32) 이른바 전통적인 '계약-물건 준별론(contract-product distinction)'으로 인하여 금융소비자의 구제가 어려워지고 있다는 것이다. Oren Bar-Gill & Elizabeth Warren, "Making Credit Safer", 157 *University of Pennsylvania Law Review* 101 (2008) (available at <http://ssrn.com/paper=1137981>), pp.103-104의 각주 1에 인용된 문헌들 참고. 일부에서는 아예 금융거래에 있어서는 금융계약 자체를 상품(내지 민법상 개념으로 '물건')으로 보아 계약법이 아니라 물건의 하자에 관한 법을 적용하자는 주장도 있다고 한다. 속단하기는 주저되지만, 일응 민법상의 하자담보책임 내지 「제조물책임법」(2000. 1. 12. 제정)의 적용대상(동법 제2조 제1호 참고)을 고려하면 우리나라에서도 제기 가능한 문제라고 생각된다. 가령 물건의 하자로 인한 손해가 있으면 매도인이 민법 제580조에 의하여 물건 자체에 관한 손해에 대하여 무과실 책임을 지고 나아가 일정 제조물의 확대손해에 대하여는 제조물책임법에 의하여 제조업자(또는 공급자)가 무과실 책임을 지도록 되어 있다. 하지만 (금융)계약에 하자가 있는 경우(대부분 소비자 측의 '착오'가 있는 경우일 것)에는 민법 제109조의 엄격한 요건 하에서 취소할 수 있거나 계약 상대방의 과실이 있는 경우에 한하여 불법행위 책임을 물을 수 있을 뿐이기 때문이다.

33) Bar-Gill & Warren, *supra* note 32, p.104 참고.

34) 이 개념에 관하여는 H. A. Simon (1955), "A Behavioral Model of Rational Choice," 69 *Quarterly Journal of Economics* 99 참고. 한편 Christine Jolls & Cass R. Sunstein, "Debiasing Through Law" (2004), *Harvard Law School John M. Olin Center for Law, Economics and Business Discussion Paper Series*, Paper 495 (http://lsr.nellco.org/harvard_olin/495), pp.7-11에서는, 이 개념을 크게 '판단 오류'와 '휴리스틱 및 편향'으로 나누어 설명하고 있다.

35) 사실 외국의 '행동경제학'이나 '행동법학'(내지는 '실험법학(experimental law)')에 관한 논의가 우리나라에도 큰 의미가 있을 지 여부는 좀 더 따져 볼 문제이다. 그러한 분야 자체가 사람들이 구체적으로 어떤 사고과정을 거쳐서 판단을 내리는 지에 중점을 두는 것인 만큼 우리나라에서의 실증적 연구가 있어야 그 합리성이 인정받을 수 있을 것이다. 행동경제학을 법학에 반영한 우리나라의 문헌으로는 고학수, "범죄 및 형사정책에 대한 행태법경제학적 접근", *저스티스* 통권 제116호(2010. 4.)가 있으며, 기타 법

(Daniel Kahneman)과 트베르스키(A. Tversky)는 1979년에 발표한 논문³⁶⁾에서, 사람들이 일반적으로 경제적 선택을 함에 있어 기대값을 잘못 계산하는 경향이 있다는 점을 몇 가지 실험들을 통하여 보이고 있다. 특히 ‘불변성의 실패(failure of invariance)’라는 현상³⁷⁾ 및 ‘고립효과(isolation effect)’³⁸⁾로 인하여, 같은 투자상품이라도 포장을 어떻게 하는지에 따라 사람들이 그 기대값을 다르게 결정할 수 있다(‘framing of decisions’)고 한다.³⁹⁾ 결국 금융기관은 투자상품의 외양을 바꿈으로써 금융소비자의 기대값 판단을 방해할 수 있게 된다.⁴⁰⁾

그러한 것 외에도 ‘낙관편향’ 내지는 과도한 위험회피적 성향, 손실 및 후회를

인지과학에 관한 최근의 문헌으로 이정모·손지영, “법 인지과학: 법 영역의 인지과학적 조명”, **서울대학교 法學** 제51권 제4호(2010. 12.), 347-398면. 또한 김정택·최인철, “법정의사결정에서의 판사들의 인지편향”, **서울대학교 法學** 제51권 제4호(2010. 12.), 317-345쪽은 우리나라의 판사와 사법연수원생 및 일반인을 상대로 직접 인지실험을 시행한 결과를 바탕으로 하고 있다.

- ³⁶⁾ Daniel Kahneman & Amos Tversky, “Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk,” 47(2) *Econometrica* 263 (1979). 그들은 이 논문의 내용으로 노벨상을 수상하였다.
- ³⁷⁾ *Ibid.*, pp.265-267. 이를 단순화하여 설명하면 다음과 같다. 사람들에게 1000파운드를 주면서 (i) 절반의 확률로 1000파운드를 더 얻는 투자기회와 (ii) 항상 500파운드를 더 얻는 투자기회를 선택하라고 하면, (그 기대값은 사실 같은 것임에도) 16%의 사람들만이 (i)을 선택한다고 한다. 반면 사람들에게 2000파운드를 주면서, (iii) 절반의 확률로 1000파운드를 잃는 투자기회와 (iv) 항상 500파운드를 잃는 투자기회 중 하나를 선택하라고 하는 경우에는, 앞의 경우와는 달리 69%의 사람들이 (iii)을 선택한다고 한다. 이 실험으로부터, 이익을 얻는 투자기회에 대하여는 위험회피적인 성향을 보이고 손실을 입는 투자기회에 대하여는 위험 선호적인 성향을 보인다는 것을 알 수 있다. 이러한 현상을 소위 “불변성의 실패(failure of invariance)” 내지는 “반사효과(reflection effect)”라고 부른다(Ferguson, *supra* note 1, pp.346-347 참고).
- ³⁸⁾ 사람들은 수 개의 투자안을 비교할 때 공통적인 것은 제외하고 일견 차이가 나는 것만 비교함으로써, 비교를 단순화시킨다는 것이다. Kahneman & Tversky, *supra* note 36, pp.271-273.
- ³⁹⁾ 이 이론과 관련하여 사람들은 중요한 것에 관하여는 합리적인 경제주체로서 판단을 하지만 중요하지 않은 사항에 관하여는 위와 같은 비합리적인 판단을 한다고 하는 이론도 존재한다. 그러나 이러한 소위 ‘dualist theory’는 인지과학적으로는 근거가 없다고 한다. Emiliios Avgouleas, “What Future for Disclosure as a Regulatory Technique? Lessons from Behavioural Decision Theory and the Global Financial Crisis,” in MacNeil & O’Brien (eds.), *The Future of Financial Regulation*, 205-225 (Hart Publishing, 2009), p.212.
- ⁴⁰⁾ 가령 미국에서는 시민들의 저축 여부 판단은 기대값이 같더라도 저축상품의 모습이 다르다면 달라진다는 실험결과가 있다. George A. Akerlof & Robert J. Shiller, *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism* (Princeton University Press, 2010), pp.120-121

회피하는 경향(loss and regret bias. 가령 주식을 환매할 지 여부를 결정함에 있어 주식의 시가보다 주식의 취득가액에 더 중점을 두는 것), 비용 지출을 뒤로 미루는 경향(procrastination. 가령 투자자문을 받는 것이 더 이익이 될 것임에도 비용 지출을 우려하여 자문을 받지 않고 투자를 행하는 것)으로 인하여 금융소비자는 언제든지 비합리적인 선택을 하게 될 가능성이 높다.⁴¹⁾ 전통적인 법경제학에서는 소비자와 공급자 사이의 정보 비대칭성을 해결하면 소비자 보호 문제가 해결된다고 보지만, 행동경제학에서는 금융소비자가 위와 같은 편향들로 인하여 자신의 위험을 제대로 측정하지 못하리라는 점을 강조한다.⁴²⁾ 실제로 금번 서브프라임 위기에 있어서 제시된, CDO 등과 관련하여 정보의 공시가 부족했던 것은 아니라는 지적⁴³⁾ 내지는 복잡한 금융상품을 두고 투자자들이 그 상품을 이해하려 하지 않고 신용평가기관의 평가에 과도하게 의존하였다는 지적들은 모두 이러한 맥락에서 이해할 수 있다.⁴⁴⁾

물론 위와 같은 제한된 합리성은 일반 물품을 소비하는 경우에도 나타나는 현상이지만, 앞서 살펴 본 금융서비스 내지 금융시장의 특징으로 인하여 금융소비자에 대해 더 현저하게 나타날 우려가 있다. 특히 일반적인 소비자의 경우와 달리 금융소비자들이 금융상품을 ‘소비’하는 경우에는, 단순히 그 상품의 효용을 소비하는 것보다도 이로써 높은 수익률을 얻는다는 투기적인 심리가 작동할 우려가 있고 그러한 경우 위에서 살펴 본 각종 편향들은 더 큰 영향을 끼칠 수 있다. 결국 위와 같은 금융소비자의 제한된 합리성을 고려할 때 금융소비자에 대한 특별한 보호가 필요하다는 점을 알 수 있다.⁴⁵⁾

41) 최승재, 전제논문(註 11), 242-250쪽; Financial Services Authority, “DP08/5 - Consumer Responsibility” (2008), p.10 및 pp.17-19 참고.

42) Christine Jolls & Cass R. Sunstein, *supra* note 34, pp.35-36.

43) Avgouleas, *supra* note 39, p.207. 나아가 금융소비자는 과도한 위험회피적 성향을 보이기도 한다. 가령 핸드폰의 분실위험은 크지 않고 이로 인한 손실도 크지 않음에도 흔히 핸드폰 분실보험에 가입하고는 한다. Hal R. Varian, *Intermediate Microeconomics : A Modern Approach* (W.W. Norton, 2006), p.555.

44) 특히 전문투자자들은 복잡한 투자상품이라도 신용도를 분석할 능력이 있었음에도 이를 사용하지 않은 것은, 신용도 평가와 관련한 시장실패의 기억이 없어서(인지적 제한) 이를 중요하게 취급하지 않았기 때문이라는 분석이 있다. Avgouleas, *supra* note 39, pp.216-217.

45) 다만 궁극적인 측면에서 금융소비자가 제한된 합리성만을 가지고 있다고 하여 그들을 보호하는 것이 논리필연적으로 정당화되는 것은 아니다. 가령 법경제학적인 측면에서 보자면 금융소비자를 보호함으로써 사회적 후생이 증가한다는 등의 논증이 더 필요할 것이다. 다만 가령 금융소비자 보호 장치가 없다면 금융소비자의 입장에서, 자신들이 아무리 합리적으로 판단하려 하여도 기대치 보다 낮은 효용의 투자를 하게 될 가

2. 금융소비자보상기금 제도의 기능

가. 금융소비자를 보호함으로써 금융시장에 대한 신뢰 제고

원래 금융시장에서의 투자자는 자신의 책임 하에 투자 대상을 선택하고 이로 인하여 손실이 발생하였더라도 그 손실은 자신이 감수하여야 하는 것이 원칙이다.⁴⁶⁾ 그런데 금융소비자에게 이러한 자기책임의 원칙을 요구하기 위해서는 일차적으로 투자 과정에서 금융소비자의 권리가 침해당하지 않았음을 전제로 한다. 가령 의사결정 과정에서 잘못된 정보를 제공받거나 충분한 정보를 제공받지 못하는 경우에도 금융소비자가 자신의 선택에 대해 책임을 지도록 한다면, 금융시장에 대한 금융소비자의 신뢰를 위축시키고 결국 금융시장의 규모는 축소될 수 있다. 특히 근래 우리나라에서도 KIKO 상품과 같은 복잡한 금융투자상품이 등장하면서 금융시장에서의 정보비대칭이 심화되고 금융소비자가 합리적인 의사결정을 하기 어렵다는 우려가 증대되고 있는 바, 이러한 상황에서 금융소비자의 권리 보호는 더욱 중요하게 인식되고 있다.⁴⁷⁾ 다만 이러한 과제는 자본시장법의 시행으로 어느 정도 해결되어 가고 있다.⁴⁸⁾

금융소비자보상기금 제도는 여기서 나아가 금융소비자의 낮은 분별력을 고려하여 ‘권리’뿐 아니라 **직접 ‘재산’을 보호**해 주는 제도에 해당하고, 특히 사전적인 금융소비자 보호수단인 **영업행위 규제의 실효성을 확보**하는 중요한 사후적 수단이 된다는 지적이 있다.⁴⁹⁾ 우선 금융소비자보상기금 제도가 단순히 금융소비자에게 손해배상청구권을 부여하는 것에서 나아가 금융기관이 도산하더라도 직접 그 청구권이 실현될 수 있도록 그 책임재산을 보전하여 주는 것이라는 점에서, 금융소비자의 재산으로서의 ‘손해배상청구권’ 그 자체를 보호하여 주는 것이라는 의미로

능성이 높다는 결론에 이르게 된다. 이는 금융시장에 대한 신뢰를 저하시키는 것이 된다. 이 글에서는 이와 같은 사전적 효율성(ex ante efficiency)의 관점, 즉 금융소비자를 특별히 더 보호함으로써 금융시장에 대한 금융소비자의 신뢰를 제고하고 금융시장의 크기를 키우는 것이 우리 사회적으로 더 타당하다는 명제를 전제하고 있다고 할 수 있다.

46) 가령 대법원은 증권회사의 원본보전약정이 무효가 되는 근거로 자기책임원칙 위반을 들고 있다. 大法院 2007. 11. 29. 선고 2005다64552 판결.

47) 이경주·이현복, “우리나라 금융소비자 보호체제의 평가”, **한국금융소비자학회 금융소비자보호 정책 세미나 발표자료**(2010), 164-165쪽.

48) 정순섭, 전계논문(註 10), 24-29쪽. 자본시장법상의 금융소비자 보호 장치가 충분한 것인지에 대해서는 논란이 있으나, 비교법적으로도 부족한 것은 아니라고 하고 있다.

49) 김동환, “자본시장통합법과 금융소비자 보호”, **주간 금융브리프** 제16권 제26호(2009), 11쪽 및 정순섭·오승곤, 전계논문(註 9), 83쪽 참고.

이를 이해할 수 있을 것이다. 또한 이로써 영업행위 규제에 의한 금융소비자의 피해를 최종적으로 전보해 주는 역할을 하게 되므로 금융소비자의 측면에서 규제의 실효성이 확보되는 결과가 되는 것이라고 파악할 수 있다. 반면 금융소비자보상기금 제도로써 금융기관의 법규 위반 인센티브를 사전적으로 교정할 수 있다는 의미로 이를 이해할 수는 없다. 왜냐하면 금융소비자보상기금은 법규를 위반한 금융기관에 대한 제재가 아니며 그것이 목적인 제도도 아니기 때문이다.⁵⁰⁾

금융소비자보상기금 제도의 위와 같은 두 가지 기능은 결국 근본적으로 금융시장의 신뢰 제고라는 목표와 연결된다.⁵¹⁾ 즉 금융소비자의 재산을 보호하고 영업행위 규제의 실효성을 확보하는 것은 신뢰제고라는 측면에서 정당화되는 것이다. 만약 이 제도가 없어서 금융기관의 규제위반에 불구하고 손해배상을 받지 못할 우려가 있다면 금융시장에 대한 신뢰의 저하로 인하여 애초에 금융시장에 진입하는 금융소비자의 수가 감소할 수 있다.

특히 재무적 곤경에 처한 금융기관으로서는 고객을 기만하여 일시적으로라도 이익을 추구할 필요가 있는⁵²⁾ 반면 어차피 책임재산이 줄어들어 있는 상태인 만큼 손해배상 책임이라는 제재의 강도는 오히려 약화된다. 그러한 측면에서 보면, 다수의 금융기관에 대하여 도산이 우려되는 상황이라면 원본 보전의 우려 뿐 아니라 금융기관의 영업행위 규제 준수라는 측면에서도 금융소비자가 금융시장에 진입할 유인은 더욱더 적어지는 만큼,⁵³⁾ 신뢰제고라는 기능은 그 상투적인 언명에 불구하고 중요한 의미를 가진다. 일단 금융시장에 많은 금융소비자가 진입하여 자본시장의 파이를 키우는 것이 사회적으로 바람직하거나 최소한 효율적이라는 것을 전제하는 이상, 더욱 그러하다. 예금보험제도 역시 이를 일차적인 목적으로 하여 성립된 것이라고 할 수 있고, 다만 금융소비자보상기금 제도는 예금보험과 달리 그러한 신뢰를 바탕

50) 물론 부수적으로 이 제도를 디자인함에 있어서, 법규를 위반한 전력이 있는 금융기관에 대하여 사전적인 분담금을 더 부담하게 한다거나 금융기관 사이의 상호 모니터링의 유인을 높이는 장치를 두는 등 인센티브 교정을 위한 장치를 둘 수는 있을 것이다. 이와 관련하여서는 後述(아래 V. 3.).

51) 투자자의 신뢰제고를 내세우는 견해로, 예금보험공사 금융분석부, **금융소비자보호제도 - 주요국의 현황 및 시사점**(예금보험공사, 2006), 181쪽.

52) 이와 같이 도산 직전 상황(소위 ‘황혼기간(twilight period)’에서 회사가 기회주의적인 행동을 통하여 채권자를 해할 우려가 있다는 점 일반에 관하여는 가령 Reiner Kraakman *et al.*, *supra* note 20, p.134 참고.

53) 전성인, “자본시장법상의 투자자보호 제도와 향후 정책과제,” **한국재무학회/금융감독원 공동심포지움발표자료** (2007), p.105 이하도 같은 취지의 설명을 하고 있다.

으로 시스템 위험을 방지하는 것까지 나아가지는 않는다는 점에 차이가 있을 뿐이다.⁵⁴⁾

나. 부수적인 기능

1) 거래비용의 절감

앞서 본 신뢰제고라는 기능과 관련하여서는, 금융소비자보상기금 제도가 금융시장에서의 거래비용을 절감시킬 가능성도 생각해 볼 수 있다.⁵⁵⁾ 즉 금융소비자로서는 금융기관이 충분한 지급능력을 지녔는지, 또는 영업행위 규제 법규를 위반할 가능성이 높은지를 확인하기 위해 정보탐색의 비용을 들일 필요가 없게 되는 것이다. 특히 금융소비자보상기금 제도로 인하여 탐색의 필요가 없어지는 정보의 대상은 주로 법규 위반 전력에 관한 것일 것으로 생각된다. 이 제도 덕분에, 금융소비자로서는 상대방 금융기관이 영업 과정에서 법규를 위반하여 자신에게 손해를 끼치고 나아가 나중에 도산 상황에 이르더라도 일정 한도까지는 배상을 받을 수 있으리라는 믿음 하에 안심하고 거래에 나설 수 있게 되는 측면이 존재한다.

2) 집단소송의 형태를 취함으로써 도산상황에서의 분쟁해결절차를 보완하는 효과

가령 앞서 본 예에서 피해자로서의 금융소비자 甲은 다음과 같은 절차를 거쳐 자신의 손해를 전보 받는 것이 원칙이다. 우선 「채무자 회생 및 파산에 관한 법률」 제447조 이하의 규정에 따라 자신의 손해배상채권액을 평가하여 그 채권을 파산채권으로 신고한다. 이에 대하여 乙의 파산관재인이나 다른 채권자의 이의가 있으면(위법행위인지 여부 및 그 손해액의 범위가 정해진 것이 아니므로 이의가 제출될 가능성이 매우 높을 것이다) 동법 제462조에 의하여 파산채권확정의 소를 신청할 수 있다. 만약 甲이 乙에 대한 파산선고 전에 이미 손해배상을 구하는 소를 제기하여 그 소송이 계속된 상태였다면 제464조에 의하여 이의자 전원을 상대로 하여 소송을 수계하여야 한다. 이러한 일련의 과정 자체가 개개의 금융소비자에게는 복잡하고 번거롭게 다가올 수 있으며, 또한 파산절차에서는 절차 진행 상황에 따라 어떤 행위를 할 수 있는(비교적 짧은) 기한이 정하여지고 그 기한을 지키지 않으면 실권되는 효과가 부여되는 경우가 많은 만큼, 자칫하면 절차상의 잘못으로 자신의 권리를 주장할 수 없게 될 수도 있다.⁵⁶⁾ 금융소비자들이 각자가 손해배상을 구하도록

⁵⁴⁾ 이에 관하여는 후술(아래 V. 2.)

⁵⁵⁾ 예금보험제도와 관련하여 이 점을 지적하는 문헌으로 금융감독원, **금융소비자보호 업무백서**(금융감독원, 2010), 12쪽.

하는 경우에는 이러한 금융소비자의 절차상 실수 가능성 외에도 제소 인센티브가 감소하는 문제도 있을 수 있다.

집단소송의 형태를 취하는 경우 소송비용에 관한 규모의 경제를 통하여 제소 인센티브를 교정할 수 있으며, 가령 금융소비자들이 모여서 수임료가 비싸더라도 금융법 및 파산법에 전문성이 있는 변호사를 수임할 수 있게 됨으로써 위와 같은 문제를 일정 부분 완화할 수 있다. 현재 우리나라에도 「증권관련 집단소송법」(2007. 8. 3. 개정)을 통해 집단소송 제도가 마련되어 있다. 그러나 동법 제3조에 의하면 그 적용 범위가 제한적이고 특히 금융소비자보상기금 제도가 염두에 둔 분쟁 유형에 있어서는 극히 일부분에만 적용될 수 있다.⁵⁷⁾

금융소비자보상기금 제도를 도입하면 금융기관의 위법행위로 인한 분쟁에 있어서 기금운용기구가 금융소비자 측의 대표당사자가 되는 것과 마찬가지로 결과가 될 수 있으므로, 이 점에서 분쟁해결절차를 보완하는 기능을 기대할 수 있다. 즉 금융소비자보상기금 운용기구의 자체적 판단에 따라 금융기관의 위법행위가 있었다고 일응 판단되는 경우라면 우선 금융소비자들에게 보상금을 내어준 뒤, 그들을 대표하여 위 기구가 금융기관에 대하여 손해배상을 구하는 소송을 수행하게 되는 것이다.⁵⁸⁾ 이를 통하여 집단소송 제도 자체에 의하지 않더라도 규모의 경제를 달성할 수 있으며 나아가 소송수행 과정에서 금융소비자보상기금 운용기구의 전문성을 활용할 수 있을 것이다.

56) 예컨대 大法院 2000. 11. 24. 선고 2000다1327 判決(증권회사가 고객 소유 주식을 위법하게 처분하여 손해가 발생하였는데 증권회사가 파산하여 고객이 파산채권확정의 소를 제기한 사안에서, 고객이 일련의 불법행위에 의한 대금상당액의 손해배상채권의 원본만을 파산채권으로 신고하였음을 이유로, 그에 관한 지연손해금 채권까지 파산채권으로 확정된 원심을 파기한 판결) 참고.

57) 근본적으로 현행 증권관련 집단소송 제도가 가지는 문제점과 관련하여, 주식관련 사건에서 가장 큰 손해배상청구권자는 기관투자자인데 그들은 다수 기업들과의 관계를 고려해야 하고 그 자체 보수적인 의사결정을 내린다는 점에서 제소 유인이 적다는 점을 지적하는 견해로 함승완, “증권관련집단소송의 진행과 관련한 몇 가지 쟁점들”, BFL 제43호(2010. 9.), 서울대학교 금융법센터, 80쪽. 또한 이 문헌에서는 나아가 현행 증권관련 집단소송은 그 제소 인센티브가 지나치게 낮다는 점을 지적한다. 개별적으로 소송을 진행하는 것에 비하여 시간이나 비용이 훨씬 많이 투입되지만, 그 결과인 손해배상액이 높을 것이라는 예상도 하기 어려운 증권관련 집단소송에 대표 당사자로 나설 것을 기대하기란 쉽지 않다는 것이다. 상계논문, 80-81쪽.

58) 이 점에 관하여는 후술(V. 2. 나.)하는 FSCS v. ANTS 사건을 참조.

IV. 제도의 도입에 있어 고려되어야 할 형량요소

앞서 본 금융소비자보호의 필요성에 불구하고 금융소비자보상기금 제도의 도입 여부를 판단하기 위하여서는 몇 가지 고려할 사항들이 있다. 우선 이 제도는 채무자(금융기관)의 무자력 위험을 법제도에 의하여 이전시킨다는 점에서 계약법과 회사법상 원칙에 대한 예외가 되는바, 이 점이 예금보험제도와 비교하여 어떻게 정당화될 수 있는지(1.) 살펴본다. 나아가 금융소비자보호와 아울러 금융규제법의 다른 중요한 목적이 되는 시스템 위험의 방지라는 측면에서도 이 제도가 정당화될 수 있는지 여부(2.) 역시 중요한 형량요소가 된다.

반면 이 제도의 도입을 주저하게 하는 요소로 모럴 해저드 문제와 규제의 과잉성 문제가 있을 수 있다. 모럴 해저드에 관하여는 금융소비자와 금융기관, 금융감독기구 각각의 인센티브를 분석함(3.)으로써 형량요소와 아울러 금융소비자보상기금 제도의 디자인에 관한 시사점을 얻을 수 있다. 나아가 과잉규제와 관련하여서는, 우선 증권회사를 염두에 둘 때 우리나라의 건전성 규제가 비교적 엄격하여 실제 도산 상황을 기대할 수 없는 것은 아닌지 여부 및 이 제도가 법규를 위반하지 않은 금융기관에도 부담을 지움으로써 연대책임을 지우는 실질이 있음을 지적(4.)한다.

1. 긍정적인 형량요소: 계약법·회사법적 측면에서 본 금융소비자의 보호

가. 무자력 위험의 이전이라는 측면

금융소비자보상기금과 예금보험 모두 기본적으로 금융소비자가 부담하여야 할 금융기관의 도산에 따른 채무불이행 위험을 인수하는 것이므로, 계약법상 원칙의 예외를 구성한다. 이때 금융소비자보상기금이 보호하는 손해배상청구권과 예금보험제도가 보호하는 예금반환청구권의 보호가치를 비교해 볼 필요가 있을 것이다.

1) 우선 후자와 달리 전자는 일종의 우발채권에 해당하는 것으로서, 무자력 위험의 이전을 보다 쉽게 정당화할 수 있다는 입론이 가능하다. 계약상 채권자는 애초에 채무자의 무자력 위험까지 고려하여 계약을 체결할 수 있는 것인 반면, 우발채권에서의 채권자는 이른바 비자발적 채권자로서 그에 대하여는 이를 기대할 수는 없기 때문이다.

물론 금융소비자는 단순한 불법행위 피해자와 다른 측면이 존재한다. 기본적으로

로 금융소비자는 일단 금융기관과 거래관계에 진입한 것을 전제하고 있기 때문이다. 곧 금융소비자는 금융기관과 애초에 계약관계에 진입하는 당시 우발채권의 발생까지도 염두에 두고 계약 내용을 조정할 수 있으며, 그렇다면 예금자가 예금반환청구권을 주장하는 경우와 그리 다를 것이 없다는 주장도 가능하다.

또한 이에 대하여 최소한 개인 금융소비자들은 대부분 약관을 통하여 계약에 진입하기 마련이므로 위와 같은 조정을 하기 어렵다는 재반론을 할 수도 있겠지만,⁵⁹⁾ 그 측면에서는 예금자와 손해배상청구권자 사이에 오히려 그리 큰 차이가 없다는 생각도 가능하다. 위와 같이 무자력 위험의 이전에 관한 계약법적 측면에서 볼 때 예금보험과 금융소비자보상기금에 명확한 차이가 있는 것은 아닐 것이다.

2) 반면 회사법적인 측면에서는, 회사의 비자발적 채권자에 대하여는 회사법적으로 특별한 보호를 주어야 한다는 견해가 외국에서 많이 주장되고 있다.⁶⁰⁾ 유한책임의 예외를 인정하는 것까지 나아가지 않더라도, 당해 회사가 영위하는 사업이 본질적으로 위험한 성질의 것이라 불법행위 손해배상청구권이 발생할 가능성이 높은 경우라면 일정 한도의 보험에 들도록 강제하는 정책을 생각해 볼 수 있다. 특히 앞서 열거한⁶¹⁾ 여러 가지 금융서비스의 특징 및 금융환경의 변화를 고려하면 금융투자업 등을 영위하는 것도 일종의 위험한 사업을 영위하는 것이라는 점에서 같은 논리로 비자발적 채권자의 보호를 정당화할 수 있다.

나. 소액 채권자로서의 지위의 취약성 - ‘우리파워인컴펀드’ 사건의 경과

사후적으로 손해배상관계에 개입하여 금융소비자를 보호할 필요성은, 금융소비자가 소액 채권자로서 금융기관의 의사결정의 고려요소에서 후순위가 될 수 있다는 점에서 찾을 수도 있다. 물론 평판위험이 존재하는 것은 사실이지만, 우리나라 금융시장에서 그것이 크게 작동하는지에 관하여는 의문이 있을 수 있다.⁶²⁾ 또한 그러한 사실적인 요소 외에도, 법적으로 이사 등 경영진의 의사결정에 있어서는 이사가 주주에게만 선관주의의무 내지 충실의무를 부담하고 채권자에 대해서까지

59) 註 24 참고.

60) 대표적으로는 Bebchuk & Fried, *supra* note 23, pp.882-891 및 Henry Hansmann & Reiner Karaakman, “Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts”, 100(7) *Yale Law Journal* 1879 (1991) 참고.

61) 전술한 IV. 1. 참고.

62) 다만 아래 註 70 참고.

이를 부담하는 것은 아닌 이상, 채권자인 금융소비자에게 전격적이고 신속한 보상을 하기 어려운 측면이 존재한다. 이와 관련한 시사점을 ‘우리파워인컴펀드’ 사건에서 발견할 수 있다.⁶³⁾

실사 경영진이 평판위험을 고려하여 금융소비자들에 대한 자발적인 손해배상을 원하더라도, 법적으로 손해배상채권이 실제로 존재하는지 여부 및 그 손해액이 확정된 것이 아니어서 경우에 따라서는 그것이 과잉배상이 될 수도 있다. 그러한 경우에는 금융소비자와 일정 금액에 합의를 하고 손해배상을 하는 것이 오히려 주주에 대한 선관주의의무 내지 충실의무에 반하는 것이 되어 경영진이 법적인 책임을 질 위험이 있고, 따라서 전격적으로 손해배상을 하는 경영상 판단을 하기 어려운 측면이 있는 것이다. 물론 이에 대해서는, 판례에서 확립된 경영판단의 법칙에 의하여 경영진의 책임이 면책될 가능성이 높다는 점에서 그러한 위험은 과장된 것이라고 할 여지가 없지 않다.

다른 한편 도산 우려의 상황이라는 점을 고려한다면 주주보다도 채권자에 대하여 선관주의의무를 지게 된다는 해석도 가능하다. 그러나 도산 상황에서는 오히려 금융소비자에 대하여 자발적 배상을 하는 것이 편파 변제에 해당하여 민법상 채권자취소권 내지는 「채무자 회생 및 파산에 관한 법률」 소정의 부인권에 의해 다른 채권자와의 관계에서 효력이 없게 될 소지가 다분하다.

결국 금융소비자보상기금 제도는 최소한 도산 상황에 있어서 금융소비자의 신속하고 충분한 보상을 가능하게 하는 기능을 지닌다는 점에서 의미가 있다. 물론 이러한 측면은 사실 금융소비자가 아니라 모든 소비자 피해의 상황에서 발생하는 문

63) 주로 퇴직자, 노인 등을 상대로 분기별로 고정이자 지급을 약속하면서 안전한 투자 상품인 것처럼 광고를 하고 판매를 하였는데, 실상은 100% 손실까지 가져 올 수 있는 CDO 등 신종파생상품에 투자하는 것이었던 사건이다. 실제로 파생상품에 결합된 스왑계약상 손실이 야기되면서 2천여 명의 투자자들에게 2천억 원에 가까운 손실이 발생하였다. 이에 투자자들은 개별적으로 금융감독원 분쟁조정위원회에 민원을 제기하였고, 사안에 따라 기각 또는 20~50% 배상조정결정이 내려졌다. 또한 금융감독당국은 다른 예금성 상품과 비교 광고했다는 점에 관하여 기관 경고를 하였다. 이와 관련하여 우리은행에서는 일괄배상방안을 고려하였으나 선관주의의무위반이 문제될 수 있다는 지적에 따라 결국 개별적인 법적 대응으로 선회하였고, 현재 수백 명의 투자자들과 수십 건의 소송이 진행 중이라고 하며, 실제로 배상을 명한 판결이 나오고 있다(가령 서울남부지법 2009. 8. 14. 선고 2008가합20578 판결). 이 사건에 관한 설명은 한국재무학회, “2009년 추계학술대회 특별심포지엄: 금융투자자 보호 [요약 및 토의내용]” (2009), (http://www.korfin.org/data/forum/forum_No.28-8.htm, 최종검색일자: 2010. 9. 28.)의 김주영 변호사 토론자료 부분을 참고.

제인 만큼 특별히 금융소비자의 경우만을 들어서 보호를 주는 것을 정당화하지는 못한다고 할 수도 있을 것이다. 그러나 앞서 본 금융소비자 보호의 필요성까지 고려한다면 그와 같은 반론이 꼭 타당한 것은 아니다.

2. 부정적인 영향요소 ①: 시스템 위험과의 관계

예금채권자들은 자발적으로 소비임치 관계에 진입하여 이미 채권자로서의 지위를 지니고 있던 자에 해당한다. 그들은 소비임치 계약을 해지하고 반환채권을 행사할지 여부를 선택함으로써 스스로 채권행사 시기를 선택할 수 있는데, 만약 그것이 위기상황으로 인하여 집합적으로 이루어지게 되면 소위 ‘뱅크 런’이 된다. 그리고 예금보험제도는 그러한 대량인출사태를 막기 위하여 예금채권자들에게 예금지급의 신뢰를 부여하는 역할을 함으로써 시스템 위험을 방지하는 기능을 가진다.

반면 법규 위반행위로 인하여 채권자의 지위에 서게 되는 자들로서는 손해가 발생하였다는 것을 아는 즉시 개별적으로 채권을 행사하게 된다. 물론 그 채권 행사가 한꺼번에 이루어짐으로써 결과적으로 집합적인 양태를 띌 수는 있겠지만, 어차피 그것은 금융소비자보상기금 제도의 존재와는 무관하다. 곧 이 경우 금융소비자들의 (집합적인) 채권 행사 여부는 손해의 발생 및 불법행위의 성립 그 자체에만 관련 있는 것이고 금융소비자보상기금 제도가 그 시기를 조율함으로써 집합적인 채권행사를 막을 수는 없는 것이라는 점에서, 은행 예금의 대량인출사태와는 그 양태가 다르다.⁶⁴⁾

물론 영업행위 규제에 관한 법규 위반이 밝혀지는 경우 투자자의 신뢰도가 급격히 상실되면서 대규모 환매청구(가령 이른바 ‘펀드 런’⁶⁵⁾)가 있을 수도 있겠지만,⁶⁶⁾ 어차피 금융소비자보상기금은 손해배상청구권을 보호대상으로 하는 것이어서 그러한 집합적인 행동을 막는 기능은 하지 못한다. 손해가 발생하기 전이라면 금융소비자보상기금이 개입하지 않는 것이고, 손해가 발생한 이후라면 그 손해에 대한 배상청구를 시스템 위험을 이유로 막을 수 없기 때문이다.

64) 즉 집단적 행동(collective action 내지 herding) 현상과 별 관계가 없다.

65) ‘펀드 런’은 자산가치하락을 우려한 투자자들이 일시에 환매를 청구하는 현상을 나타내는 것으로서, 자산환수청구의 쇄도라는 측면에서 뱅크 런과 유사하다. 김봉한·김시원, “Fund Run과 시스템리스크 발생가능성에 대한 실증분석”, **金融安定研究** 제10권 제1호(2009), 2쪽.

66) 맹수석, “자본시장통합법상 금융투자자보호제도의 문제점과 예금보험제도의 개선방안,” **金融安定研究** 제9권 제2호(2008), 138쪽.

결국 금융소비자보상기금 제도는 손해배상청구권이 일단 발생한 이후의 금융소비자를 보호하는 것이라는 점에서, बैं크 런이나 시스템 위험을 방지하는 측면보다는 금융소비자의 보호와 이를 통한 금융시장의 신뢰 제고라는 측면에 치우쳐 있는 제도라고 볼 수 있다. 따라서 시스템 위험의 방지를 이유로 금융소비자보상기금 제도를 정당화 할 수는 없을 것이다.

3. 부정적인 형량요소 ②: 모럴 해저드 문제

1) 금융소비자보상기금 제도로 인하여 나타나는 모럴 해저드 문제의 양상은 크게 세 가지 측면에서 살펴볼 수 있다.

(i) 우선 금융소비자의 인센티브라는 측면이다. 이는 금융기관에 대한 시장규율⁶⁷⁾의 감소를 의미한다. 그런데 금융소비자의 모럴 해저드 현상은 다시 두 가지 측면으로 구분하여 볼 수 있다. 우선 시장규율이라는 측면에서, 과거의 전력에 비추어 법규 위반의 예가 많은 금융기관이라 하더라도 금융소비자보상기금 제도가 있다면 금융소비자로서는 그러한 점은 거래 상대방 선택의 고려요소로 삼지 않을 것이다. 또한 금융소비자는 투자대상 상품에 위법행위가 개재되어 있으리라고 쉽게 의심할 수 있는 상황에서도 그로 인하여 투자계약이 무효가 됨으로써 입는 손실 내지 손해를 염두에 두지 않고 투자결정을 내릴 수도 있을 것이다.⁶⁸⁾ 결국 금융소비자보상기금 제도로 인하여 금융소비자는 금융기관의 불법행위를 방지할 유인이 줄어든다.

또 하나는 금융기관이 도산이 우려될 정도로 재무적 곤경에 처해 있더라도 최소한 손해배상금은 받을 수 있다는 점에서 금융기관의 재무적 건전성을 고려하지 않는 측면이다. 물론 금융소비자보상기금과 관련하여서 더욱 중요하게 취급되어야

67) 실제로 불완전판매가 이루어진 뮤추얼펀드에 대하여 시장규율이 이루어진 예가 있는 바, 한 때 뮤추얼펀드업계 5위를 기록했던 ‘푸트남’이 단 한번의 불완전 판매로 힘들게 쌓아올렸던 명성과 영업기반을 상실하였다고 한다. 박경서, 전제논문(註 4), xxxiv쪽.

68) 가령 소위 ‘명성그룹’ 사건(大法院 1987. 11. 10. 선고 86다카371 判決)에서와 같이 시중 이자율보다 높은 이자율을 제공하겠다는 등 고수익을 약속하면서, 예금 시 암호를 사용하고 수기식 통장을 교부하는 등의 경우와 같이 거래의 외형상 정상적인 거래가 아님이 명백한 경우라도 금융소비자들이 금융소비자보상기금 제도를 믿고 그러한 거래를 거절하지 않을 가능성이 높아진다는 것이다. 실제 증권회사의 손해배상책임이 문제된 사건들 중에 차명계좌를 이용하거나 증권회사의 피용자 개인 명의로 거래를 하는 등 위법행위를 충분히 의심할 수 있다고 생각되는 사례들이 존재한다. 가령 大法院 2009. 5. 14. 선고 2007다75921 判決 (피해자가 증권회사의 증권거래계좌를 사용하지 않고 별도로 증권회사 직원의 차명계좌를 이용하여 거래하여 온 사안) 참고.

하는 것은 전자이다. 후술하듯이 금융소비자보상기금의 보호 대상인 ‘손해 또는 손실’에서 경영실패나 운영위험으로 인한 손실을 제외한다면, 금융소비자로 하여금 의사결정에서 도산에 따른 손실을 고려하도록 할 수 있기 때문이다.

위와 같은 금융소비자의 시장규율 감소는 금융시장에서 고위험·고수익의 투기적인 상품이 증가하게 만들어, 결국 안정적인 투자를 원하는 사람들이 금융시장에서 소외됨으로써 금융소비자보상기금의 본래 목적(신뢰제고)과는 배치되는 결과를 가져올 수도 있다.

(ii) 다음으로 금융기관의 법규 준수 인센티브의 감소라는 측면이 있다. 즉 금융소비자의 시장규율 감소로 인하여, 금융기관이 투기적인 금융소비자들을 유치하기 위하여 위법행위가 개입된 금융투자상품을 판매할 유인이 높아진다는 것이다. 또한 앞서 보았듯이 금융기관이 재무적인 곤경에 처한 상황에서는 위법행위를 통해서라도 고객을 유치하려는 유인이 더 높아지게 된다.

(iii) 모럴 해저드는 금융감독기구의 감독유인이라는 측면에서도 의미가 있다.⁶⁹⁾ 다수의 금융소비자들이 금융기관의 영업행위 규제 위반으로 인하여 재산상 피해를 입고 나아가 도산 상황이 도래하여 손해 역시 현실적으로 전보 받지 못하는 상태가 되면, 금융감독기구로서는 큰 정치적 압력을 받게 된다. 이러한 점에서 금융감독기구는 사전에 감독을 보다 엄격히 할 유인이 있다. 그런데 금융소비자보상기금 제도에 의하여 금융소비자의 손해배상청구권이 일정 정도 보전된다면, 그러한 감독 유인이 감소될 수 있는 것이다.

2) 이들을 살펴보면 예금보험에서의 모럴해저드와 사뭇 다른 양상이 나타남을 알 수 있다. 결국 이들 문제는 금융기관의 법규 위반이라는 위법행위와 연결되는 것이어서 예금보험에서 문제되는 모럴 해저드는 금융기관의 재무 불건전으로 연결된다는 점과 비교된다. 또한 금융소비자보상기금이 염두에 두고 있는 금융시장은 기본적으로 원본이 보전되지 않는 상품이 거래되는 시장이므로, 애초에 원본이 보전되는 예금상품 시장과 비교하여 볼 때 보다 투기적인 성향의 금융소비자가 많이 존재한다는 점도 유의하여야 한다. 본질적으로 금융시장에 있어서 금융소비자의 시장규율이나 금융기관의 법규 준수 문제는, 금융기관이 기본적으로 자신의 신용을 자산으로 하여 영업을 한다는 점(소위 ‘평판자본’)에서도 다른 시장에 비하여 더 중요하게 취급될 필요가 있을 것이다. 다만 이러한 모럴해저드의 문제는 금융

69) 이 점을 지적하는 문헌으로 박경서, 전계논문(註 4), lxxxvi-lxxxviii쪽.

소비자보상기금의 디자인에 있어서 이를 고려함으로써 완화될 수 있다.

4. 부정적인 영향요소 ③: 규제의 과잉성

가. 건전성 규제

자본시장법에서는 특히 금융소비자보상기금 제도가 염두에 두고 있는 금융투자업자의 건전성을 확보하기 위한 각종의 규제를 두고 있다(제2편 제3장). 이러한 규제가 외국의 경우와 비교하여 약하다고 보기는 힘들며,⁷⁰⁾ 따라서 금융소비자보상기금이 실제로 지급되는 상황이 발생하기는 어렵다는 지적이 있다.⁷¹⁾ 실제로 지금까지 증권회사가 파산한 예는 6개 사에 불과하며, 발생할 가능성이 거의 없는 사건에 대비하여 비용을 지출하는 것이 타당하지 않음은 분명하다. 따라서 실제로 도입을 고려하기 위해서는 금융소비자보상기금 제도를 전면적으로 도입하고 있는 영국의 증권회사에 대한 건전성 규제의 정도와 비교를 해 볼 필요가 있겠지만, 이에 대한 본격적 검토는 추후의 과제로 미루기로 한다.

다만 실제에 있어서 외국의 경우와 달리 우리나라 증권회사들이 평균 690% 가량의 영업용순자본비율이라는 큰 규모의 자기자본을 쌓아두는 것⁷²⁾은, 우리나라의 자기자본규제가 상대적으로 엄격함을 방증하는 것이라고 할 수도 있다. 도산이 발생한 건수라는 측면에서 볼 때에도, 우리나라에서는 2010. 10. 30. 기준으로 지금까지 총 4개의 증권회사에 대해서만 예금보험금 지급이 이루어졌던 반면,⁷³⁾ 영국의 FSCS에서는 2009년에만 금융투자회사에 대하여 세 건 이상의 자금지원이 있었다.⁷⁴⁾ 우리나라의 예금보험 대상 금융기관에 포함되는 이른바 저축은행들의 경우

70) 권세훈·한상범·김현숙·박희선, **증권회사의 자기자본규제 개선에 관한 연구**(한국증권연구원(KSRI), 2006).

71) 정순섭·오승곤, 전계논문(註 9), 96쪽.

72) 2006년 3월말 기준이다(권세훈 외, 전계논문(註 70), 75-76쪽). 그러나 2010년 6월 기준으로 전체 투자매매업자 및 투자중개업자의 영업용순자본비율은 530%에 육박하고 있다. 예금보험공사, “2010년 6월 기준 증권사 주요 통계” (https://www.kdic.or.kr/pds/stockStatic_view.jsp?l=1&search_key1=1&search_txt=&tbl=stock_static&ser_no=10&pageNo=1, 최종검색일자: 2010. 11. 5.).

73) 예금보험공사, “2010년 11월 통계자료” (https://www.kdic.or.kr/pds/pds_static_list.jsp, 검색일자: 2010. 11. 5.), 11쪽. 우리나라의 예금보험제도에서는 증권회사의 예탁금까지 보호대상으로 하고 있으므로 의미 있는 비교의 준거가 될 수 있다.

74) 금융소비자의 청구 건수로 따지면 24,000여 건이 있었다고 한다. Financial Services Compensation Scheme, “Annual Reports and Accounts 2009-10”, (available at http://fscs.org.uk/uploaded_files/Publications/Annual_Reports/annual_report_2009-10.pdf, last visited on 9/25/

지금까지 총 83개 회사에 대하여 8조 7천억 원이 지급된 것과도 비교된다.

또한 단편적인 비교이기는 하나, 우리나라의 적기시정조치 발동 요건인 영업용 순자본비율 150%(금융투자업규정 제3-27조)는 일본이나 홍콩의 수준과 비교하여도 높은 수준이며, 영국에서는 아직 적기시정조치의 도입이 논의되고 있는 수준이다.

그러나 자기자본비율을 요체로 하는 건전성 규제만으로 금융기관의 도산을 완전히 막기는 어려운 점도 존재한다. 가령 최근 서브프라임 위기에서 뱅크 런 사태를 겪었던 노던 락과 같이 자기자본이 충분했음에도 유동성의 부족으로 인하여 위기를 맞이하였던 예가 있다.⁷⁵⁾ 또한 근본적으로 금융기관이 도산하지 않을 가능성을 과대평가하는 것은 위험한 측면이 있다. 지나치게 위기 상황을 염두에 두고 제도를 설계하는 것도 문제이지만, ‘위기가 일어나지 않으리라는 예측’에 대해서도 항상 신중한 접근이 필요한 것이다.⁷⁶⁾

나. 다른 금융기관과 연대하여 책임을 지는 실질

이 제도는 금융소비자의 보호를 위하여 시장에 참여하는 금융기관 전체가 책임을 지는 실질을 지니고 있다는 점에서 그 정당화에 문제가 제기될 수 있다. 금융소비자보상기금으로부터 보상금을 지급받게 될 금융소비자들은 영업 과정에서 법규를 위반한 금융기관의 고객들임에도, 기금을 구성하는 분담금은 금융산업을 구성하는 금융기관 전체가 각출한 것이기 때문이다. 이를 일종의 사회적 책임을 지는 것으로 말할 수도 있을 것이다.⁷⁷⁾

2010), pp.26-32.

75) 노던 락은 위기 당시 바젤2 기준으로 자기자본비율이 충분해서 오히려 주주들에게 배당을 하였을 정도였다. 그러나 후에 밝혀진 바에 따르면 자본금이 £22억에 부채가 £1,134억일 정도로 레버리지가 높았지만 바젤2 기준 상의 후한 위험가중치 덕분에 계산된 ‘자기자본비율’이 기준치를 상회하였던 것이라고 한다. Jean-Charles Rochet, “The Future of Banking Regulation,” in Dewatripont, Rochet & Tirole (eds.), *Balancing the Banks: Global Lessons from the Financial Crisis*, 78-106 (Princeton University Press, 2010), pp.87-88.

76) 금융의 역사를 살펴보면 금융시장이 오랜 기간 안정될수록 그 후에 오는 금융위기의 심각성도 커져오는 현상이 반복되었다는 점에서, 기존 규제의 엄격성이나 도산 사례가 없음을 이유로 금융기관 도산의 위험을 과소평가할 수는 없는 것이다. Ferguson, *supra* note 1 참고.

77) 물론 여기서의 ‘사회적 책임’은 일반적으로 말하여지는 ‘기업의 사회적책임(CSR)’이나 사회책임투자(SRI)와는 전혀 다른 것이다. 이에 관하여는, 설승현, “자본시장통합법과 소비자권리 실현 확보 방안 연구: SRI와 자본시장통합법상의 기업정보공개제도를 중심으로”, 한국소비자원 정책연구본부(2009. 11.) (<http://www.kca.go.kr/neokca/front/information/>

이러한 문제는 (i) 우선 금융소비자는 거래 상대방이 아닌 금융기관의 도산 위험이 시스템 위험을 불러올 가능성에 노출되어 있는 만큼,⁷⁸⁾ 금융기관들 전체에 대해서 일정한 보호의무를 지운다는 측면에서 어느 정도는 정당화 될 수 있으리라고 본다. (ii) 또한 이 제도의 위와 같은 실질 덕분에 금융기관들이 서로 간의 상호 모니터링을 할 유인이 증대한다는 측면도 존재한다. 금융기관으로서는 한 금융기관이 법규 위반 행위를 하였다고 도산하여 버리면 결국 자신이 분담하는 금융소비자 보상기금에서 보상금이 지출되고 분담금이 증가할 가능성이 있으므로, 서로의 영업행위 규제 위반 여부를 감시할 인센티브가 발생한다는 것이다.

최근 미국의 금융규제개혁법에서는 도산 직전의 금융기관에 대한 강제청산 (Orderly Liquidation) 제도가 도입되었는데, 이를 위해 설치된 ‘청산기금(Orderly Liquidation Fund)’은 FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation, 연방예금보험공사)나 SIPC (Securities Investor Protection Corporation, 증권투자자보호공사)의 부보 금융기관이 아닌 금융기관의 도산상황을 위하여 설치된 것이다. 그럼에도 이에 관한 사후 각출금을 부담하는 금융기관은 당해 도산 금융기관의 채권자인 금융기관에 한정하지 않고 ‘적격금융회사(eligible financial company)’ 전체로 하고 있다.⁷⁹⁾ 이 역시 위에서 본 ‘사회적 책임’이 적용된 예로 볼 수 있을 것이다.

5. 소결

이와 같이 이 제도는 무자력 위험을 이전시킴으로써 계약법상 원칙에 대한 예외가 되지만, 이는 보호대상이 되는 금융소비자가 대개 금융기관의 소액채권자로서 보호필요성이 있다는 점, 나아가 비자발적 채권자에 대한 예외는 예금채권자에 비해서 더 쉽게 인정될 수 있다는 점에서 정당화될 수 있다. 반면 예금보험제도는 단순히 금융소비자를 보호하는 데에서 나아가 시스템 위험을 방지하는 데에도 중요한 의미를 가지지만, 금융소비자보상기금 제도는 시스템 위험 방지에는 기여하지 못한다. 또한 금융소비자보상기금 제도에서 나타나는 모럴 해저드는 재무 불건전성과 함께 법규 위반의 誘因에 관한 것이라는 점에서, 단순히 재무 건전성에 관한 유인만이 문제되는 예금보험제도의 경우보다 더 심각한 측면이 있다. 그리고

inf_01_08.jsp?ctx=0101, 검색일자: 2011. 2. 10.) 참고.

78) 금융소비자보상기금 제도는 시스템 위험의 방지와 관련이 없다고 하더라도, 여전히 금융기관들이 각자의 도산에 의한 시스템 위험에 노출되어 있는 것도 사실이다.

79) 동법 Section (o)(1)(A).

우리나라의 증권회사에 대한 건전성 규제가 엄격하다는 점에서 금융소비자보상기금 제도가 필요 이상의 규제가 될 가능성도 없지 않다.

그러나 금융소비자를 보호할 필요성 및 이를 통해 우리나라 금융산업의 파이를 더 크게 만든다는 측면에서는 이 제도를 충분히 긍정할 만하다. 또한 모럴 헤저드의 문제는 제도를 설계하는 과정에서 이를 완화하는 장치를 둘 수 있다는 점, 그리고 금융기관 도산의 위험을 과소평가할 수는 없다는 점을 고려하면 더욱 그러하다. 따라서 아래에서는 그 도입을 전제로 제도의 설계 과정에서 어떤 점을 고려하여야 하는지에 대하여 살펴본다.

V. 금융소비자보상기금 제도의 디자인

1. 입법례

이하에서는 도산상황에서 금융소비자를 보호하는 각 국의 제도를 살펴보기로 한다. 금융소비자보상기금 제도를 본격적으로 도입한 것으로 평가되는 영국의 금융서비스 보상제도(FSCS)를 제외하고는, 금융소비자보상기금의 일부 기능만을 수행하는 경우가 대부분이다. 따라서 영국의 제도에 대해서는 별도의 항목으로 자세히 살펴보기로 한다.

가. 미국: SIPC

미국에서는 1970년 「증권투자자보호법(Securities Investor Protection Act)」(이하 ‘SIPA’)이 제정되면서 설립된 SIPC가 예탁재산 보호의 기능을 포함하여 금융소비자보상기금의 기능도 일부 담당한다. 즉 금융기관의 임직원의 횡령·절도로 인하여 고객이 증권거래를 위해 고객계좌에 예치한 예탁금 및 유가증권의 상환이 어렵게 된 경우 SIPC가 개입하여 그 손해를 배상해 주도록 하고 있다. 구체적으로는, 회원 금융기관⁸⁰⁾이 책임을 이행하지 못하는 경우 청산절차에서 또는 직접상환(Direct payment) 절차⁸¹⁾를 통하여 일정 한도까지 보상금을 지급하도록 되어 있다.

다만 그 보호대상은 회원사가 도산함으로써 이행하지 못한 사기, 절도, 무인가

⁸⁰⁾ SEC에 등록된 금융기관은 모두 회원 금융기관으로 된다. SIPA §78ccc 2(a) 및 3(a)(1)(A) 참고.

⁸¹⁾ SIPA §78fff-4.

거래행위 등에 따른 손해에 한정되며,⁸²⁾ 시장가치 하락에 의한 손실 내지는 불안 전 판매 등에 의한 손해까지 보호하는 것은 아니다.⁸³⁾ 이와 관련하여 SIPC 홈페이지에서는, 미국에서 투자사기(investment fraud)로 인한 피해금액은 연간 약 미화 100억 달러 내지 400억 달러로 추정되는 바 SIPC 기금 규모에 비추어 볼 때 이를 모두 보호하는 것은 가능하지도 않고 타당하지도 않다는 입법적인 결단이 있었던 것이라고 하고 있다.⁸⁴⁾

1인당 보호한도는, 현금은 10만 달러, 유가증권 등은 40만 달러로 되어 있다. 또한 기금 조성방식으로는 10억 달러를 목표로 하는 사전적립방식을 채택하고 있으며, 각 회원사의 운영업이익에 분담률을 곱하여 분담금을 징수하고 있다.⁸⁵⁾ 2009년말 당시 기금적립 규모는 대략 10억 9천만 달러 정도이다.⁸⁶⁾

2008년도에는 SIPC의 투자자보호프로그램이 다섯 건 발동⁸⁷⁾되었으나, 2009년도에는 한 건도 없었다. SIPC가 설립된 이래 투자자보호프로그램은 322건 발동되었으며, 총 약 100억 달러가 금융소비자들에게 분배되었다고 한다.⁸⁸⁾

나. 독일: EdB

독일에서는 종래 자율적인 예금/투자자 보호제도가 존재하여 왔다. 그러나 「EU 투자자보호지침」⁸⁹⁾에서 의무적인 보호제도의 도입을 규정하면서, 독일도 독일민간 은행보호기금(The Compensatory Fund of German Banks)을 도입하게 되었다. 이는

82) 정순섭·오승곤, 전계논문(註 9), 89쪽.

83) Thomas W. Joo (1998), “Who Watches the Watchers: The Securities Investor Protection Act, Investor Confidence, and the Subsidization of Failure”, 72 *S. Cal. L. Rev.* 1071, p.1097.

84) Securities Investor Protection Corporation, “Why We are NOT the FDIC” (available at <http://www.sipc.org/who/notfdic.cfm>, last visited on 9/24/2010).

85) 다만 1996년 이후 기금적립액이 10억 달러를 초과함에 따라 회원사에 대해 최소분담금인 150 달러만 징수하여 왔고, 2009. 4. 1.부터는 운영업이익의 0.25% 또는 \$150 중 큰 금액을 부담하도록 하고 있다. 예금보험공사 금융분석부, 전계서(註 51), 173쪽 및 Securities Investor Protection Corporation, “Annual Report 2009” (available at <http://www.sipc.org>, last visited on 9/30/2010), p.17.

86) Securities Investor Protection Corporation, *supra* note 85, pp.15-17.

87) 가령 리만 브라더스 파산 절차가 2008. 12.에 시작되어 2009년 4월 당시 미화 500만 달러 정도가 고객보호를 위해 지출된 상태라고 한다. *Ibid.*, p.18.

88) *Ibid.*, p.6.

89) Directive 97/9/EC of the European Parliament and of the Council of 3 March 1997 on investor-compensation schemes.

‘예금보장 및 투자자보상법(Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz: ESAEG)’에 의하여 설립된 ‘독일민간은행보호기구(Entschädigungseinrichtung deutscher Banken: EdB)’가 운용하고 있다. EdB가 보호하는 대상을 살펴보면 아래와 같이 금융 소비자보상기금 제도의 기능을 일부 포함하고 있음을 알 수 있다.

EdB에 의하여 보호되는 상품은 민간 상업은행과 주택대부조합의 예금 및 투자 상품이다. 다만 은행이 발행한 무기명 채권 및 CDO는 보호되지 않고, EU 회원국 통화 표시의 경우를 제외한 기타 외화표시 예금이나 투자상품 관련 손실도 보호되지 않는다.

EdB는 회원사가 예금자나 투자자의 예금(또는 고객예탁금) 내지 투자상품을 돌려주지 못하여 투자자가 입는 손실을 보호한다. 구체적으로, 금융회사의 파산 시 고객의 예금(또는 고객예탁금)이나 투자상품에 대한 회원사의 횡령(theft)이나 유용(embezzlement)으로 손실을 입게 된 경우, EdB에 손실 보상을 청구할 수 있다. 그러나 잘못된 투자자문 내지 부실한 투자관리로 인한 손실은 보호되지 않으며, 증권발행사의 부도로 인한 손실도 보호되지 않는다.

한편 예금 내지 투자손실의 90%를 2만 유로까지 보호하도록 되어 있으며, 기금 적립방식은 사전적립 방식이다. 예금 및 투자상품을 통합하여 단일기금으로 보호하는 체계이다.

다. 日本⁹⁰⁾

일본의 경우 ‘일본증권투자자보호기금’이라는 제도가 마련되어 있다. 이 제도는 주식, 채권 등의 매매에 수반하여 고객이 증권회사에 맡긴 유가증권이나 예탁금을 보호대상으로 한다. 가입대상 금융기관은 증권업을 영위하는 증권사이며, 증권회사의 파산으로 투자자가 예치한 주식 및 유가증권, 현금 등이 반환되지 못하여 발생하는 손실을 보호하는 제도이다. 보호한도는 1인당 10,000,000원으로 되어 있다.

이는 우리나라의 구 증권거래법상 ‘투자자보호기금’과 기능이 동일한 것이며, 현재 우리나라에서 예탁금 반환청구권은 예금보험제도에 의하여 보호되고 있음은 언급하였다.⁹¹⁾

90) 예금보험공사 금융분석부, 전게서(註 51), 176-177쪽.

91) 註 14 참고.

라. EU 지침

EU에서는 종래 경제통합의 과정에서 회원국 간 보호제도의 차이로 인한 시장 왜곡 및 자본 이동 등을 최소화하기 위하여 금융소비자보호 관련 지침을 제정하여 왔다. 그 결과 1994년에 예금보험지침, 1997년에 투자자보호지침이 제정되었고, 2005. 12.에는 보험계약자 보호제도 초안이 발표되었다. 그리하여 2007년 3월까지, 금융투자상품과 관련하여서 27개 회원국 모두가 투자자보호제도를 도입하여 운용하고 있다.⁹²⁾

투자자보호지침의 내용을 보면, 우선 회원국들로 하여금 하나 이상의 의무적 투자자보호제도를 도입하도록 하고 있다. 그 보호대상은 참여 금융기관의 파산 등으로 투자자가 고객예탁금이나 투자자산을 돌려받지 못하여 발생하는 손실로 하고 있고, 보호한도로는 1인당 2만 유로를 최소보호수준으로 정하고 있다. 기금 조성에 관하여는 세 가지 원칙(운영비용은 투자회사로부터 징구하고, 기금조성은 투자회사의 부채수준에 비례해야 하며, 보험료가 금융시장의 안정을 위협하는 수준이 아닐 것)을 정하고 있다.

2. 금융서비스보상제도(FSCS)

가. 제도의 개요

영국은 FSMA 2000에 의하여 규제를 일원화하면서, 각종 사후적인 투자자보호를 위한 기능을 모두 금융서비스보상제도(Financial Services Compensation Scheme, FSCS)라는 제도로 통합시켰다. 그리하여 영국의 FSCS는 예금보험에 더불어 각종 투자자보호 제도까지 한 번에 다루고 있는 셈이다. 특히 FSCS의 보호 범위는 다른 국가에 비해서도 넓은 것으로 인정되며, 금융투자상품의 취급에 있어서 불완전 판매에 의한 고객의 손해까지 보호의 대상⁹³⁾으로 함으로써 전형적인 금융소비자보상기금 제도를 둔 것으로 이해된다.

한편 엄밀하게는, FSCS는 일종의 지출창구(pay-box) 역할을 하는 것에 불과하고 실질적인 관리 및 감독은 FSA가 행한다.⁹⁴⁾ 실제로 상위법률인 FSMA 2000의 제15편

92) 하홍윤·육진관, **EU의 금융소비자 보호제도: 현황 및 시사점**(예금보험공사, 2007), 37쪽. 그러나 잘못된 투자자문이나 설명, 부실한 투자관리에 의한 손실까지 보호하는 국가 - 금융소비자보상기금 제도를 완전히 도입한 국가 - 는 영국 밖에 없는 것으로 보인다.

93) Financial Services Compensation Scheme, "A Guide to the Work of the Financial Services Compensation Scheme", FSCS Publications (available at <http://fscs.org.uk/what-we-cover/publications/>, last visited on 9/28/2010), p.7.

(Part XV)에서는 FSCS의 전체적인 모습만을 규정하고 구체적인 규칙은 모두 「FSA Handbook」에 규정되어 있다. 아래는 FSCS의 구체적인 보호 범위이다.

1) 보호 대상 금융소비자(COMP⁹⁵) 4.2.1R 내지 4.2.3R) 및 대상 금융기관(COMP 6.2.1R) 비보호대상을 열거하고 나머지는 보호되는 방식으로 되어 있다. COMP 4.2.2에 열거된 자(영업인가를 받은 금융투자회사나 연금기금, 집합투자기구, 해외금융기관, 무자력 사태가 발생한 당해 금융투자업자의 이사, 대형회사 등)에 해당되지 않으면 원칙적으로 보호 대상자이다(COMP 4.2.1R). 금융거래의 경험과 전문성이 낮고 금융기관의 도산에 대한 감시 능력이 상대적으로 떨어지며 금융기관의 지급불능 시 가장 큰 영향을 받는 개인과 소기업의 청구권을 보호하는 것으로 되어 있으며, 다만 보험의 경우의 제외 대상자는 무자력하게 된 당해 금융기관 관련자 및 자금 세탁위반 관련 청구권자로 한정하고 있다.

한편 대상 금융기관은 FSA로부터 인가 받은 금융기관으로서 FSA의 규제 내지 감독을 받는 기관이다.

2) 보호 대상 상품⁹⁶⁾

예금 상품	
보험 상품 (보험중개 포함)	강제보험, 일반보험, 장기보험(재보험, 해상보험, 항공보험, 운송업보험, 보증보험(credit insurance)은 제외)
투자 상품 (가계금융 중개 포함 ⁹⁷⁾)	고객예탁금, 주식, 계약형 투자신탁, 선물, 옵션, 개인연금, 장기 투자상품, 장기보험계약 등(단 적정담보가 제공된 투자는 제외)

⁹⁴⁾ Singh & LaBrosse, *supra* note 18, p.75.

⁹⁵⁾ FSA Handbook의 하위 파트인 「Compensation」 규정을 지칭한다. FSA Handbook의 규정에는 두 가지 종류가 있는데, R이 붙은 규정은 구속력 있는 규칙을 뜻하고, G가 붙은 규정은 구속력이 없는 권고 규정을 의미한다(뒤에서 설명하는 *Financial Services Compensation Scheme v. Abbey National Treasury Service Plc* 판결문의 내용).

⁹⁶⁾ 예금보험공사 금융분석부, 전계서(註 51), 48쪽 참고.

⁹⁷⁾ 가계금융 중개가 아닌 가계금융 자체를 보호 대상 상품으로 삼을지에 관하여 논의가 있었다. 그러나 FSA에서는 가계금융까지 보호 대상으로 삼게 되면 무분별한 대출 행위 전반에 대해 FSCS가 보증을 서는 격이 되어 옳지 않고, 나아가 가계금융을 이용하는 금융소비자들은 대출업자의 도산으로 인하여 입는 손실이 그리 크지 않다는 점을 고려하였다고 한다. Financial Services Authority, “PS09/7 - Financial Services Compensation Scheme: Review of Limits” (2009), p.11. 여기서 가계금융이란 주택구입에

3) 보호 대상 손실 및 손해(COMP 5.5, 12.4)

금융기관이 지급할 의무가 있으나 파산으로 인하여 지급하지 못함으로써 발생하는 금융소비자의 손실이나 손해 및 잘못된 투자자문 내지 불완전 판매로 인하여 발생한 손해를 보호 대상으로 한다(다만 보험 상품의 경우에는 불완전 판매로 인한 손해는 보호대상이 아님). FSCS의 보상금 지급 중 대부분을 차지하는 것이 불완전 판매로 인한 손해라고 한다.⁹⁸⁾

4) 보험사고(COMP 6.3.1R 내지 6.3.5R)

FSCS가 대상 금융기관을 두고 규제목적상 지급불능(“default”)이라고 판단하는 것이 보험사고이다(COMP 6.3.1R). 일반적으로 대상 금융기관이 금융소비자에 대하여 의무를 이행할 수 없거나 없을 것으로 예상된다고 판단되는 경우(COMP 6.3.2R), 청산 절차에 들어가는 경우(COMP 6.3.3R), 투자상품 및 주택대출상품과 관련하여서는 부보 금융기관에 대하여 송달이 되지 않는 동시에 금융소비자에 대한 의무를 이행하기 힘들 것이라고 판단되는 경우(COMP 6.3.4R)에 당해 금융기관이 ‘지급 불능’인 것으로 된다.

5) 보호 금액의 범위

보호금액은 개별 상품별로 설정되나, 되도록 예금과 맞추고 있다. 이는 최근 금융 위기 및 노던 락 사태를 겪으면서 FSCS의 보상금지급 체계를 단순화함으로써 금융 소비자의 이해를 제고하고자 하는 취지에서 비롯된 것이다. 현재 예금에 대해서는 공동 보험제도⁹⁹⁾가 폐지되고 £50,000까지 전액 보호¹⁰⁰⁾하고 있으며, 투자상품 및 가계금융

금융의 편의를 제공하는 일련의 금융상품을 지칭하는 것이고, 가계금융중계는 그러한 금융을 제공받는 것을 권유하는 영업을 가리킨다(FSA, “Home Finance Terminology”, available at http://www.fsa.gov.uk/smallfirms/your_firm_type/mortgage/home/terminology.shtml, last visited on 2/11/2011).

⁹⁸⁾ 하홍윤·육진관, 전게서(註 92), 51쪽.

⁹⁹⁾ 보호금액을 정함에 있어 일정 상한 중에서도 일정 비율만을 보호 대상으로 하여 결과적으로 보험사고로 인한 위험을 피보험자와 보험자가 공동으로 부담하도록 하는 것을 말한다. 가령 우리나라의 예금보험제도는 5,000만원까지 100%를 보호하고 있으므로 ‘부분보험’은 도입하였지만 ‘공동보험’은 도입하지 않은 것이다.

¹⁰⁰⁾ 특히 예금보험과 관련하여서 이러한 전액 보장(“blanket coverage”)은, 물론 노던 락에 대한 대규모 인출사태를 멈추기 위해 취해야 했던 어쩔 수 없는 조치이기는 했어도 모럴해저드 문제를 심화시킨다는 비판이 많다. 가령 Goodhart, *supra* note 3, pp.42-44. 한편 보장 범위를 차차 줄여 나가야 함을 인정하면서도, 금융소비자들의 신뢰를 제고하기 위하여 일차적으로 금융소비자 교육을 통하여 명시적인 예금보험 제도에 관한

중개(home finance mediation) 역시 예금과 같이 £50,000까지 전액 보호하고 있다.

보험상품과 관련하여서는, 장기보험의 경우(가령 생명보험) 종래 £2,000까지는 90%만 보호하고 그 보다 높은 금액에 대해서만 100% 보호를 주고 있었지만, 현재는 상한 없이 90%를 보전하여 준다.¹⁰¹⁾ 반면 강제보험(자동차손해배상보험과 같은 경우)에 있어서는 보험회사의 도산으로 인하여 손실을 입는 자가 제3자라는 점을 고려하여 상한 없이 전액을 보호한다.

한편 외국 은행의 영국 내 지점 예금자의 경우 이른바 “topping-up” 제도가 적용된다.¹⁰²⁾

6) 기금 적립 및 분담금의 부담¹⁰³⁾

사전적립과 사후적립이 혼합된 형태이다. 한편 업종을 예금, 투자, 생명보험, 연금,

홍보를 적극적으로 할 필요가 있다는 지적으로는 Singh & LaBrosse, *supra* note 18, p.227 이하.

101) 이러한 정책 변화에는 다음과 같은 고려가 있었다. 우선 보호금액의 범위가 단순하고 이해하기 쉽다. 또한 소규모 보험가입자가 보험계약의 이전을 거부하고 100% 손실보전을 요구할 인센티브를 없앨 수 있다. 마지막으로 FSCS의 업무가 좀 더 용이해진다. Financial Services Authority, *supra* note 97, p.9.

102) 이는 설립근거지 국가(home country, 이하 ‘본국’)의 보호 범위가 지점소재지 국가(host country)보다 더 작은 경우에 그 추가분을 지점소재지 국가에서 보호받는 제도를 말한다. Timothy Edmonds, “Financial Services Compensation Scheme”, House of Commons (2010), p.8. 이와 관련하여, 한 국가의 경제규모에 비하여 큰 은행을 둔 경우 그 은행의 파산 시 국가의 경제 자체가 위기를 겪는 문제가 발생할 수 있다. 이번 금융위기에서의 EU의 예를 보면 자금력이 부족했던 국가들은 여유로운 국가로부터 돈을 빌려서 예금보험금 지급에 충당하였는데, 이는 예금보험사고의 위험을 관리하지 못하는 해외 국가가 당해 예금보험의 비용을 충당하는 셈이 되어 금융기관 감독과 예금보험 사이의 관계가 깨지는 문제가 발생하였고, topping-up 조항의 적용은 이 문제를 심화시키고 있다는 지적이 있다. Campbell *et al.*, *supra* note 18, pp.225-226. 본국에 본점이 있으므로 당해 금융기관 전체에 대한 감독은 본국에 의하여 이루어지는데도, 지점소재지 국가의 예금보험의 보호를 받을 수 있게 된다는 의미로 이해된다. 위 문헌은 이 문제를 해결하기 위하여 지점소재지 국가에 일정 부분 감독권한을 허용하거나, 해외 지점의 예금자 규모를 본국의 예금보험이 감당할 수 있는 정도로만 허용하여야 한다는 입장이다. 위와 같은 문제는 본질적으로 본국만 감독권을 가지도록 하는 EU의 금융감독체제에서 기인하는 측면이 있다.

103) 현재 개정된 제도는, 종래의 사후분담금 제도가 건전한 경영을 하는 금융기관이 결과적으로 더 큰 부담을 지는 등 불균형적이라는 지적을 받아들인 결과이다. 가령 영국의 주택금융조합(the Nationwide Building Society)은 안정적인 수익구조를 가지고 있어 FSCS로부터 구제를 받은 바 없음에도, 다른 실패한 금융기관을 돕는 이 제도에 분담금을 더 많이 내야 하는 것은 매우 불합리하다는 주장이 강하게 제기된 바 있었다. Timothy Edmonds, *supra* note 102, pp.14-16 참고.

손해보험, 가계금융의 5대그룹으로 나누어 하위기구(sub-scheme)를 정하고, 예금 외의 4개의 하위기구 아래 기능별로 각각 2개의 소그룹(sub-class)을 두어 당해 소그룹에서 발생한 보험사고로 인한 손실은 그 소그룹만 분담하도록 하고 있다. 또한 보상금 지출 정도가 큰 경우에는 인접한 소그룹도 2차적인 책임을 지도록 하며(‘widening circle’), 지출 정도에 따라서는 하위기구들 전체가 책임을 지게 될 수 있다.

나. 관련문제 - 금융서비스보상기구의 구상권 행사와 관련한 FSCS v. ANTS 사건¹⁰⁴⁾

1) 사건의 개요

1999년과 2002년 사이에 1800명 가량의 투자자들이 ‘IFA (International Financial Advisers)’의 자문을 받아 NDF라는 금융기관과 특정 주식의 주가지수(specified index equity)에 투자하는 투자상품에 관한 계약을 체결하였다. ANTS는 고객과 직접 접촉하지 않고 위 투자상품을 설계하고 투자상품에 이용된 특수목적기구를 설립하였으며 스왑계약을 체결하는 등의 행위를 하였다. 그런데 그 상품에서 손실이 발생하게 되자, 투자자들은 설명의무 위반 등을 주장하며 문제를 제기하였다. 이에 FSCS가 투자자들에게 보상금을 지급하고 대신 투자자들의 NDF 및 ANTS에 대한 손해배상청구권을 양수하는 계약을 체결한 뒤, FSCS가 직접 NDF와 ANTS에 대해 손해배상을 청구하였다. 청구원인으로는, NDF에 대하여는 설명의무 위반을 주장하고 ANTS에 대하여는 NDF와 이를 공모하였다는 점을 들었다.

이 사건에서 선결적으로 문제가 된 것은, ANTS가 FSCS의 대상 금융기관이 아니었다는 점이다. 다만 FSCS가 위와 같이 개입할 수 있는 근거가 FSA가 제정한 규칙인 COMP 규정이었는데,¹⁰⁵⁾ 여기에 법률적 근거가 있는 것인지 여부가 문제가

¹⁰⁴⁾ *Financial Services Compensation Scheme Ltd v Abbey National Treasury Services Plc* [2008] EWHC 1897 (Ch); [2009] Bus. L.R. 465 (Ch D). 이 판결에 관한 간단한 평석으로는, Joana Gray, “Extent to Which Financial Services Compensation Scheme Can Pursue Claims Assigned to it by Investors Whom It Has Compensated”, 17(1) *Journal of Financial Regulation and Compliance* 70 (2009).

한편 이 판결 이외에도 예금보험과 관련한 것이기는 하지만, 최근 아이슬란드 은행 ‘Kaupthing’이 도산하면서 그 은행의 영국 자회사와 관련한 계약 이전 문제가 구체적으로 다루어진 것으로 *Brazzill v. Willoughby* [2010] EWCA Civ. 561 판결을 들 수 있다. 이 판결에서도, 신탁과 관련한 많은 쟁점 외에 FSCS가 Kaupthing에 대해 구상권을 확보하여야 한다는 당위성이 인정되었다(구체적으로 Kaupthing의 고객들이 Kaupthing과의 예금계약을 ING에 이전하면서 FSCS가 ING에 일괄적으로 지급한 보상금 만큼을 Kaupthing에 대해 구상할 수 있다는 점이 확인된 판결이다.).

¹⁰⁵⁾ COMP 3.2.1R (3): “[...] where the FSCS so requires, the claimant has assigned the whole

되었다. 만약 법적 근거가 없는 것이라면 FSCS는 ANTS에 대한 투자자들의 손해 배상청구권을 양수하여 소를 제기할 ‘권리능력’이 없게 된다는 점은 양측 사이에 다툼이 없었고 법원도 그 점은 인정하였다.

2) 법원의 판결

법원은 FSMA 2000 s.213(1)에 의하여 FSA가 규칙제정권을 가지는 점 및 특정인이 법규 위반행위를 하여 FSCS로 하여금 보상금을 지급하게 하는 계기를 만든 것이라면 FSCS가 그 특정인에 대하여 구상할 수 있어야 함이 타당하다는 점을 들어 FSCS의 손해배상청구권 양수가 권리능력을 벗어나지 않는다고 판단하였다.

3) FSCS가 피해 투자자들과 체결한 손해배상청구권 양도계약의 내용¹⁰⁶⁾

기본적으로, FSCS가 투자자들에게 일정 금원을 지급하는 대신 그들이 ANTS에 대하여 갖는 손해배상청구권을 FSCS에 모두 양도하고 더 이상 권리를 행사하지 않겠다는 점에 관하여 합의하는 내용이 담겨 있다.¹⁰⁷⁾ 또한 FSCS가 당해 금융투자업자에 대한 권리를 행사할 수 있을 뿐 아니라, 손해배상청구권이 발생하게 된 상황으로 인하여 발생하는 제3자에 대한 손해배상청구권도 행사할 수 있다는 점도 규정되어 있다.¹⁰⁸⁾ 우리나라의 예금자보호법에서는 예금보험공사가 예금자에게 보험금 또는 가지급금을 지급한 경우에 그 지급한 범위 안에서 부실금융기관에 대한 예금자의 권리를 취득하도록 하고 있는바(동법 제35조),¹⁰⁹⁾ FSCS가 대위할 수 있

or any part of his rights against the relevant person or against any third party to the FSCS.” COMP 7.2.1R: “The FSCS may make any payment of compensation to a claimant in respect of a protected claim conditional on the claimant assigning the whole or any part of his rights against the relevant person or against *any third party*, or both, to the FSCS on such terms as the FSCS thinks fit.” (생략과 강조는 필자에 의한 것임).

¹⁰⁶⁾ 판결문에 인용된 계약서의 내용을 참고한 것이다.

¹⁰⁷⁾ “Section 3.8 - We/I understand that: The FSCS Limited in its capacity as the Scheme Manager will, upon payment of compensation pursuant hereto, take over all our/my rights and claims whatsoever against the firm and against any other party (“Third Party Claim”) in accordance with the terms of the investor's agreement and acknowledgment contained in Section 4 hereof. [...]”

¹⁰⁸⁾ 계약서 Section 4.4.

¹⁰⁹⁾ 이 조항에 의하면 예금보험공사가 보험금을 지급한 뒤 예금자의 권리를 대위하는 데에서 나아가, 예금자가 이미 자신의 권리를 행사하여 일부 변제를 받은 때에는 그 변제 받은 액수를 직접 보험금에서 공제하고 남은 금액만을 예금보험공사가 지급할 수 있게 된다. 가령 동서증권이 한국종금에 대하여 예금반환채권을 가지고 있었는데

는 범위보다 좁은 것으로 보인다.

참고로 특기할 만한 점은, FSCS가 성심성의껏 소송 등의 절차를 수행하여야 한다는 규정이다.¹¹⁰⁾ 이는 영국의 금융법 문헌에서 자주 등장하는 쟁점 중 하나인, ‘규제자에 대한 손해배상책임의 추궁’ 문제¹¹¹⁾와도 연결되는 조항인 것으로 생각된다.

4) 시사점

금융소비자보상기금이 손해배상청구권을 양수 받아 피해 금융소비자들을 대신하여 소송을 하는 구조를 전형적으로 이 사건에서 볼 수 있다. 이러한 구조에 의하면, 법원을 통해 개별 금융소비자들이 각자 직접 구제절차를 밟는 경우에 나타나는 소송절차의 한계(개별소송에 의한 사회적 비용 증가 및 금융소비자의 비전문성 등)를 극복할 수 있는 여지가 있다고 보인다.¹¹²⁾

3. 제도 디자인에 있어 제기되는 쟁점

가. 보호 대상 금융소비자의 범위

금융소비자 보호 필요성이 모든 금융소비자에 대해 적용되는 것이 아닌 만큼, 위험감수능력이 있으리라고 생각되는 금융소비자에 대해서까지 기금의 보호대상으로 하는 것은 타당하지 않다. 또한 금융소비자보상기금 제도의 주요 취지를 ‘영업행위 규제의 실효성 확보’로 이해하는 이상, 여기에는 자본시장법상의 ‘전문투자자’와 ‘일반 투자자’와 같은 시장구분을 도입하여 후자에 대해서만 보호를 주어야 할 것이다.¹¹³⁾

한국중금이 파산하면서 예금액 중 일부만을 파산재단으로부터 배당받게 되자 동서증권이 예금보험공사에 보험금지급을 청구하기에 이른 사건에서 서울고등법원은, 예금자보호법 제35조에 의하면 “원칙적으로 [예금보험공사]는 보험금을 지급한 다음 예금자의 권리를 대위하여야 할 것이나, 이 사건의 경우에는 이미 한국중금이 파산되어 [동서증권이] 그 파산절차에서 이 사건 예금채권으로 인한 배당금까지 수령하였으므로” 그 금액을 보험금에서 공제하여 남은 금액만을 지급할 의무가 있다고 하였다(서울고등법원 2006.4.13. 선고 2005나75660 판결).

110) “Section 4.10 - The FSCS Limited will conduct all proceedings and settlement negotiations regarding claims assigned by me reasonably and with due regard to my interest as well as its own.”

111) 가령 Singh, *supra* note 18, pp.199-209에서는 규제자에 대한 불법행위 책임을 묻는 것이 가능한지 여부를 검토하고 있는데, 대상판결에서와 같은 계약이 체결된 경우라면 사안에 따라 FSCS에게 직접 계약불이행의 책임을 묻는 것도 가능할 것이다.

112) 이 점에 관하여는 III. 2. 참고.

113) 정순섭, 전계논문(註 10), 11-14쪽.

한편 전문 투자자라고는 볼 수 없지만 개인 투자자도 아닌 소규모 법인들을 보호 대상으로 할 것인지의 문제는 남는다. 이들이 금융투자상품에 관한 지식이나 경험이 많은 것은 아니므로 보호의 필요성이 없는 것은 아니지만, 동시에 법인은 손실을 흡수할 수 있는 재정적인 능력도 지니고 있어서 보호의 필요성이 적기 때문이다. 입법례를 살펴볼 때, 미국에서는 SIPC의 회원사에 대하여 청구권을 가진 모든 자를 보호 대상으로 하고 있고 영국에서는 일부 소기업을 보호대상으로 하고 있다. 이 문제는, 최근 문제가 되고 있는 KIKO 상품 관련 분쟁의 피해자로 주장되는 자들이 대부분 소규모 기업이라는 점에서 중요한 의미를 가질 수 있다.

나. 보호대상으로서의 ‘손해 또는 손실’의 범위

1) 금융소비자보상기금 제도를 둘 때 가장 문제가 되는 것은 어떠한 손해까지 보호할 것인지 여부, 나아가 금융기관이 위법행위에 이르지는 않더라도 경영실패나 운영위험의 현실화로 인하여 도산하게 된 경우 그로 인한 금융소비자의 ‘손실’까지 보호할 것인지 여부이다. 특히 ‘금융소비자의 손해 또는 손실’이라는 것의 태양이 워낙 다양한 만큼, 이를 확정하기 위해서는 이를 정형화하여 분류시켜 볼 필요가 있다.

(i) 우선 종래 우리나라에서 금융기관의 위법행위로 인하여 발생한 손해가 문제된 사례들을 살펴보면, 금융소비자로부터 투자에 관한 위임을 받아 투자를 하는 과정에서 금융기관 피용자의 횡령이나 절도가 발생하여 발생하는 손해¹¹⁴⁾ 또는 투자 과정에서 금융기관이 위법하게 임의거래를 함으로써 발생하는 손해¹¹⁵⁾를 생각해 볼 수 있다. (ii) 또한 여기서 나아가 근래 자본시장법의 제정으로 중요하게 논의되는 투자 권유 과정에서 발생한 위법행위를 원인으로 하는 손해도 있을 수 있다.

우선 위와 같은 두 가지 정형적인 손해의 분류와 관련하여, 독일의 경우와 같이 횡령, 절도의 경우에만 보호할 것인지, 영국처럼 투자 권유 과정에서의 위법행위로 인한 손해에 대해서까지 보호를 할 것인지 여부가 문제된다.¹¹⁶⁾

114) 가령 大法院 2006. 9. 14. 선고 2004다53203 判決(투자자로부터 주식거래의 포괄위임을 받아 거래를 하던 증권회사의 투자상담사가, 투자자를 기망하여 투자자의 주식을 제3자 명의 계좌로 대체출고한 뒤 자신이 이를 편취, 횡령한 것에 대하여 증권회사의 사용자책임을 인정함).

115) 가령 大法院 1995. 10. 12. 선고 94다16786 判決(증권회사 직원이 피해자의 보유 주식을 관리하던 중 피해자의 위임도 없이 보유 주식을 임의로 매도, 매수하여 발생한 손해에 대하여 증권회사의 손해배상책임을 인정함).

116) (i) 유형의 손해는 횡령이나 절도로 인한 것으로서 그것이 금융소비자의 투자금에 대한 권리를 직접적으로 침해하는 것인 반면, (ii) 유형의 손해는 금융소비자의 의사결정

투자권유 상의 위법행위로 인한 손해까지 보호 대상으로 포섭할 경우 기금규모가 필연적으로 커질 수밖에 없다는 점은 보호범위의 확대를 주저하게 하는 요소이다. 우리나라는 이미 1997년 말에 동서증권과 고려증권의 부도사태를 겪으면서, 당시 존재하던 구 증권거래법상의 ‘투자자보호기금’과 관련하여 두 증권회사의 고객 예탁금 보호만으로도 기금의 고갈을 우려했던 경험이 있다.¹¹⁷⁾

그러나 영업행위 규제의 핵심인 불완전 판매로 인한 손해까지 보호대상에 포섭해야 앞에서 살펴 본 금융소비자보상기금 제도의 취지에 맞는 것이라고 보인다. 또한 제도의 실효성이라는 측면에서도 그러하다. 실제 FSCS의 운영에 있어서도 투자자산이나 예탁금을 반환받지 못하여 발생한 손실로 인한 것보다는 자문과정에서의 위법행위로 인한 보험금 지급이 대부분을 차지하고 있다는 점은 이미 언급하였다.¹¹⁸⁾ 한국소비자원의 조사에서도, 허위 또는 불충분한 설명이나 계약서·약관 미교부 등이 대부분의 금융상품 피해유형에서 상위를 차지하고 있다고 한다.¹¹⁹⁾

2) 한편 경영실패 내지는 운영위험에 따른 손실 그 자체는 근본적으로 영업행위 과정에서의 법규 위반으로 인한 것으로 보기는 어려운 것이므로 제도의 취지로 보아 포함시키지 않는 것이 타당하다. 원본이 보전되지 않는 상품에 투자한 투자자들이 금융기관에 의하여 불법행위를 당하여 가지게 되는 손해배상청구권을 보호하는 것은 설득력이 있으나, 더 나아가 이를 운용하던 금융투자업자의 ‘적법한’ 그러나 잘못된 행위로 입게 된 손실을 보호하는 것까지 정당화되는 것은 아니라고 본다. 금융투자상품에 투자하는 투자자들은 후자의 위험은 감수하였다고 보는 것이 합당할 것이다.¹²⁰⁾ 이와 관련하여서는 최근의 RP형 CMA를 예금보험의 보호 대상에 추가

과정에 위법하게 개입함으로써 발생한 것에 불과하여, 그 위법성의 정도에 대한 일응의 차이가 존재한다는 점에서 두 가지 입법례의 차이를 이해할 수 있을 것이다.

117) 당시 증권금융주식회사에서 관리하던 투자자보호기금은 1천6백억 원에 불과했던 반면 고려증권과 동서증권의 고객들에게 반환되어야 할 예탁금의 규모는 총 6천억 원에 이르렀다는 것이다. “동서증권, 금융기관 첫 법정관리 신청”, 문화일보, 1997. 12. 12. (<http://www.munhwa.com/news/view.html?no=19971212211>, 검색일자: 2011. 2. 8.).

118) 전술한 V. 2. 가) 3) 참조.

119) 가령 생명보험에서는 두 번째(26.2%), 손해보험에서는 세 번째 많은 피해유형(8.3%)으로 나타났으며, 증권 분야에서는 두 번째 많은 피해유형(28.1%)으로, 은행 분야에서도 단일 피해유형으로 ‘펀드 등 판매시 불완전판매’가 가장 많은 것(26.1%)으로 나타났다. 이상식, “금융상품 소비자피해 실태조사”, 한국소비자원 정책연구실 거래조사팀(2010. 5.) (http://www.kca.go.kr/neokca/front/information/inf_01_08.jsp?ctx=0101, 검색일자: 2011. 2. 10.) 21쪽.

할 지 여부에 관한 논의가 시사점을 주고 있다.¹²¹⁾

다. 보상 금액의 상한

여기에는 금융소비자의 손해배상채권 중 일부만을 보호할 것인지 여부의 문제와, 상한을 둘 것인지의 문제가 제기된다.

1) 예금보험과 관련하여 금융소비자의 모럴해저드를 방지하는 취지에서 많은 국가들이 금융소비자와 기금이 공동으로 손실을 분담하는 공동보험 제도를 도입하였고, 이는 금융소비자보상기금 제도에 있어서도 필요할 것이다.¹²²⁾ 현재 우리나라의 예금보험제도는 개인별로 5,000만 원까지의 예금은 전액을 보호해 주고 있는데, 이로 인하여 아무리 재무적으로 불안한 저축은행이라도 고율의 이자를 준다면 5,000만 원까지는 안심하고 예금을 하는 현상이 나타날 수 있는 것이다. 물론 최근 노던 락 사태에서 보듯이 예금보험의 경우에는 공동보험제도로 인하여 बैं크 런을 방지하는 효과가 저하되는 측면이 있으나, 금융소비자보상기금의 경우에는 전술한 바와 같이 이 점은 고려할 필요가 없다.

120) 가령 과도한 양매도 포지션을 취한 자산운용을 하던 ‘와이즈에셋 자산운용’이 2010. 11. 11. 옵션 만기일 당시 주가급락 사태로 890억원 상당의 손실을 본 일이 있었는데, 만약 이 자산운용사가 제도 목적상 도산에 이른 것으로 판단된다면 하더라도 자산운용과정이나 (다른 판매회사의) 투자권유과정에서 규제위반행위가 있어서 펀드투자자들에게 손해배상청구권이 발생하는 경우라면 금융소비자보상기금이 개입할 수 있다는 것이다(실제 위 자산운용사의 자산운용상의 규제위반행위가 있었다는 점에 관하여는, 매일경제, “와이즈에셋 최고 수준 제재,” (2010. 12. 29.) 참고).

121) 2010. 4. 13. 제출된 예금자보호법 개정안에서는 증권사의 CMA를 예금보험의 대상으로 추가하고 있다. 종금사의 CMA는 예금보험의 대상으로 하고 있으면서도 증권사의 CMA는 예금보험의 대상으로 하고 있지 않은 것은 형평성에 반하고 금융소비자 보호 및 자본시장 발전에도 도움이 되지 않는다는 것이 그 제안 취지로 밝혀져 있다. 이 법안의 근본취지는, 일정 비율의 금리가 지급되는 것으로 증권사의 CMA 상품이 설명되므로 예금과 비슷하다는 인식에서 출발하고 있는 것으로 생각된다. 그러나 증권사가 다루는 RP형 CMA는 매매의 형식으로 증권담보부 대출을 달성하는 실질을 지닌 것이고 원본이 보전되는 것이라고도 할 수 없다. 그렇다면 이를 예금보험의 대상으로 하는 것은 원본보전상품에 투자한 투자자들에게 원본 중 일부를 보호하여 주겠다는 예금보험제도의 취지와 맞지 않고, 다만 그와 관련한 법규위반으로 인하여 손해배상청구권이 발생하였을 때 이를 금융소비자보상기금제도로 보호하는 것이 가능한 것이라고 보아야 할 것이다. 최근 2010. 9. 1. 금융위원회에서 입법예고한 예금자보호법 개정안도 RP형 CMA를 보호대상에 추가하지 않는 내용으로 되어 있다.

122) 공동보험에 관하여는 Singh & LaBrosse, *supra* note 18, p.77 및 Goodhart, *supra* note 3, p.46 및 p.141 참고.

2) 한편 보상금액의 상한과 관련하여서는, 상한의 절대금액이 낮으면 FTA 체결 등으로 자본이동이 자유로워지는 상황에 있어서 우리나라 금융회사에 부정적인 영향을 줄 것이라는 지적도 있다.¹²³⁾ 그러나 보상금액의 상한은 기금조성에 있어서의 분담금 문제와 직결되어 있는 문제인 만큼 이 논의는 필연적으로 기금 및 분담금의 규모를 고려하여 신중히 결정할 필요가 있다. 상한을 높게 잡으면 금융기관의 부담도 더 커져야 기금의 제대로 된 운용이 가능하다. 그런데 사전적인 분담금 (ex ante premium)이 과도하게 되면 금융산업에 지나친 부담이 될 수 있고, 금융기관의 건전성에 영향을 줌으로써 시스템 안정에도 위협이 될 여지가 있다.¹²⁴⁾ 근본적으로 지나치게 위기 시점에 대비하여 도산 시 금융소비자를 보호하는 것에만 초점을 맞추면 상한을 과도하게 높게 설정할 가능성이 높는데, 그 경우 평상시에 있어서 금융소비자의 모럴 해저드 문제가 심각해질 수 있다.¹²⁵⁾

라. 예금보험제도와 통합하여 운용할지 여부

향후 금융소비자보상기금 제도를 도입한다고 하더라도, 그 구체적인 형태로서 예금보험제도와 통합하여 운영할 지, 아니면 별도의 기금으로 나누어 관리할 지 여부가 문제된다. 전자가 영국 FSCS 모델이라면, 후자는 미국 SIPC 모델에 해당한다고 할 수 있을 것이다.

FSCS 모델에 대하여는 기금을 통합하여 운영함으로써 광범위하게 비용을 분담하므로 기금의 안정성을 확보할 수 있는 장점이 기대되나, 비용분담의 공평성이 저해될 우려가 있고, 각 금융권별로 기금운영 결과를 반영하는 것이 곤란하여 부문별 기금규모 등에 대한 계획 수립의 어려움이 예상된다는 지적이 있다. 다만 이를 고려한 보완책으로 통합 기금 내 부문별 하위기금을 설립하여 운영함으로써, 전체 금융산업에 대한 기준 적용의 일관성을 유지하면서 기금적립 및 운영 등에 있어 유연성을 확보할 수 있다. 이것이 FSCS의 구체적인 모델이 된다.¹²⁶⁾

123) 정순섭·오승곤, “금융투자업의 성장과 투자자보호”, **한국정책학회 정책심포지엄**(2008), 20쪽. 특히 맹수석, 전계논문(註 66), 129-130쪽에서는 ‘GDP 대비 예금자 보호한도’를 기준으로 할 때에는 우리나라의 예금보험도 결코 낮은 것이 아님을 인정하면서도, 우리나라의 금융시장 발전이라는 측면 및 모럴 해저드 문제는 공동보험으로 해결할 수 있다는 측면 등을 들어 상한의 절대금액을 높일 것을 주문하고 있다.

124) 원래 이는 예금보험에 관한 지적이지만, 금융소비자보상기금에 있어서도 다를 것이 없다. Campbell *et al.*, *supra* note 18, p.224.

125) Campbell *et al.*, *supra* note 18, p.225.

126) 예금보험공사 금융분석부, 전계서(註 51), 52-53쪽.

각 모델의 장점은 다음과 같다.¹²⁷⁾

통합형 모델의 장점	분리형 모델의 장점
① 금융회사 파산시 투자자 보호창구의 단일화에 따른 업무 및 비용 효율성 ② 예금보험공사의 파산관재인 지위와 축적된 파산관재 전문역량 활용에 따른 파산관리의 효율성 ③ 중복감시를 막을 수 있음 ④ 추가적인 기금설정의 부담이 적을 수 있음 ⑤ 증권사의 고객예탁금 내지는 중금사의 CMA 관련 관할권 다툼 문제를 방지할 수 있음 ⑥ 예금보험기금의 계정간 차입 등을 통한 기금조달의 용이성	① 투자상품과 예금의 개념상 차이에 중점을 두어, 원본손실의 가능성과 자기책임의 원칙이 적용되는 투자자 보호는 예금자보호와 구별된다는 점을 반영 ¹²⁸⁾ ② 선물거래 등의 경우 원본을 초과하는 손실발생도 가능하기 때문에 통합형으로 운용하면 예금보험기구가 부담하는 위험이 지나치게 커질 수 있음 ¹²⁹⁾ ③ 통합형 모델은 금융투자업과 예금수취 사이의 겸업이 비교적 자유로운 유럽에서의 환경을 전제한 것이어서 우리나라와 구별됨

마. 부담금의 적립 방식 문제¹³⁰⁾

1) 사전적립 방식의 우월성

사전 적립 방식과 사후 분담 방식을 비교하면 대체로 다음과 같은 점에서 사전 적립 방식이 더 효율적이라고 이해된다.¹³¹⁾ 우선 기금을 사전에 적립하는 것 자체로서 금융소비자 일반의 신뢰를 제고하는 효과를 얻을 수 있으며 좀 더 정당한 분담이 될 수 있다. 사전 적립 방식에 의하면 금융기관의 위험감수 정도에 따라 분담금을 차등적으로 적용할 수 있기 때문이다. 그 외에도, 경기순응적이지 않은

127) 정순섭·오승곤, 전계논문(註 9), 94-95쪽 및 박경서, 전계논문(註 4), lxv쪽.
 128) 즉 두 제도에 있어서 보험사고의 리스크 구조가 서로 다르며, 나아가 애초에 원본보전이 되지 않는 상품에 관하여 기금에 의한 보호를 주는 것이 형평성에 반한다는 문제가 제기될 수 있다. 가령 예금보험과 금융소비자보상기금은 그 보호 대상 금융소비자의 성향이 구별되는 만큼 통합형으로 운용하면 부의 이전 문제가 발생할 수 있다는 지적이 있다. 맹수석, 전계논문(註 66), 131쪽 및 박경서, 전계논문(註 4), lxv쪽.
 129) 전성인, 전계논문(註 53), 13쪽
 130) 사전 적립 방식의 장점에 관하여는 Campbell *et al.*, *supra* note 18, p.227 이하 참고. 또한 차등보험료 제도의 장점에 관하여는 정순섭·오승곤, 전계논문(註 123), 21쪽 및 맹수석, 전계논문(註 66), 132쪽.
 131) Campbell *et al.*, *supra* note 18, p.227 이하.

(anti-cyclical) 효과를 주는 점, 위기 시 신속한 지출이 가능한 점, 과도한 위험거래를 하는 업자에 대하여 사전적으로 제재를 가할 수 있는 점이 장점으로 언급된다. 실제로 투자자보호기금 내지는 금융소비자보상기금과 관련하여 OECD 회원국 대부분이 사전적립 방식을 취하고 있다고 한다.¹³²⁾

물론 사전 적립방식이면서 분담금이 과도하면 금융기관의 건전성을 저해하고 오히려 시스템 위험을 오히려 가중시킬 우려도 있음은 이미 언급하였다. 또한 대상 금융기관 간의 상호감시 기능은 사후 분담방식에서 더 잘 나타나리라고 예상할 수 있다. 따라서 사후 적립 방식이 항상 부당한 것은 아니지만, 분담금의 규모를 적절하게 설정한다면 사전 적립 방식을 취하는 것이 타당할 것으로 생각된다.

2) 차등부담금

현재 우리나라에서는 예금자보호법이 증권회사에 대해서 동일한 비율의 보험료를 물리고 있는데, 각각의 업종의 결합방식과 정도에 따른 파산 위험 및 파산한 경우 투자자의 손실 정도에 편차가 있을 것인 만큼 차등보험료 제도를 함께 도입해야 한다는 지적이 있다.¹³³⁾ 금융소비자보상기금에 있어서 차등부담금 제도는 금융기관이 당해 영업을 함에 있어서 위험감수를 하는 정도 및 영업행위 규제를 위반한 전력 등을 감안하여 분담금을 정할 수 있게 하기 때문에 금융기관의 모럴 해저드 문제를 해결할 수 있는 방안이기도 할 것이다.

바. 자율기구로 운용할 것인지 여부

예금보험제도와 관련하여, 자율기구로 하면 역선택의 문제가 발생할 우려가 있다는 지적이 있다.¹³⁴⁾ 즉 건전한 금융기관은 굳이 분담금을 지출해 가며 예금보험의 보호를 받을 필요가 없다는 점을 고려하면, 예금보험제도에의 가입 자체가 재무구조의 불건전성을 알리는 신호로 인식되어 결국 건전한 금융기관은 예금보험제도에의 가입을 기피하게 된다는 것이다. EU 지침이 의무적인 보호기금을 도입할 것을 요구하는 것도 그러한 취지라고 한다. 다만 이러한 고려가 금융소비자보상기금 제도에 대해서도 타당할지 여부는 좀 더 생각해 볼 문제이다. 아직 손해배상청구권이 발생하기도 전의 금융소비자가, 금융기관이 금융소비자보상기금에 가입한

132) 예금보험공사 금융분석부, 전계서(註 51), 22-23쪽.

133) 정순섭·오승곤, 전계논문(註 123), 21쪽 및 맹수석, 전계논문(註 66), 132쪽. 또한 예금자보호법 시행령 제16조 별표 1 참고.

134) 예금보험공사 금융분석부, 전계서(註 51), 75쪽.

사실을 두고 잠재적으로 발생할 손해배상청구권의 상환능력에 대한 신호로 이해한다는 것은 설득력이 떨어지는 점이 있다.

오히려 독일의 사례는 예금보험기구를 자율기구로 하더라도 상호 모니터링 기능이 잘 작동한다면 효율적일 수 있다는 점을 보여준다.¹³⁵⁾ 특히 금융소비자보상기금 제도의 기능이 목적 중 하나가 바로 ‘영업행위 규제의 실효성 확보’라는 점에서, 위와 같은 상호 모니터링 기능은 중요한 의미가 있다. 즉 상호 감시를 통하여 영업행위 규제의 실효성을 높일 수 있다는 것이다. 이와 관련하여, 금융시장의 변화속도가 매우 빠르고 전문적인 지식이 필요한 점에 비추어 자율기구로 하는 것이 그러한 기능을 더 촉진할 것이라고 지적하는 견해가 있다.¹³⁶⁾ 그러나 꼭 자율기구로 하지 않더라도, 부실위험이나 영업위험을 반영한 변동보험료 제도를 통해서 의무기구 하의 금융기관들이 상호 감시할 유인을 줄 수 있음은 물론이다.¹³⁷⁾

VI. 結 論

종래 ‘투자자’에 대하여는 자기책임원칙이 비교적 강하게 관철되어 왔다. 근래 제정된 자본시장법도 그러한 견지에서, 금융소비자의 ‘권리’를 보장하는 데 중점을 두고 있다. 가령 자본시장법은 설명의무를 부과하고 적합성 원칙을 규정하는데 이는 투자자가 정확한 정보를 제공받기만 한다면 그 후 금융소비자가 자신의 투자의 결과에 대하여 책임을 져야 한다는 태도가 전제되어 있다. 그러나 금융서비스의 특징이나 행동경제학의 논의로부터 알 수 있듯이 ‘금융소비자’로서의 투자자는 제한된 합리성을 지니고 있고 좀 더 실효성 있는 보호를 필요로 한다. 금융소비자 보상기금 제도는 이러한 맥락에서 금융소비자의 손해배상채권과 관련한 무자력 위험을 분담함으로써, 금융소비자를 보호하고 궁극적으로 금융시장에 대한 신뢰를

135) 독일의 경우, 예전부터 지속되어 온 자율적 예금보험제도가 지금도 유지되어 오고 있다. 이와 관련하여, 보험사고가 발생할 경우, 남아 있는 회원은행들이 부실비용을 사후적으로 부담해야 함에 따라 회원은행 상호간 활발한 모니터링을 통하여 회원은행의 부실이 사전에 예방되었다고 이유를 분석하는 견해가 있다. 예금보험공사 금융분석부, 전계서(註 51), 74쪽.

136) 한국재무학회, 전계자료(註 60)에서의 이준행 교수의 토론자료. 그러나 최근 금융위기로 인하여 영국의 ‘원리중심규제’에 대한 비판론이 커진 점에 비추어 자율규제의 실효성에도 다소 회의가 드는 것이 사실이다.

137) 박경서, 전계논문(註 4), lxxxv쪽.

제고함으로써 금융산업을 발전시키는 데 목적이 있는 제도이다.

그러나 금융소비자보상기금 제도는 기본적으로 금융기관들에게 부담을 지우는 것이므로 많은 고려요소들을 충분히 형량 할 필요가 있다. 이 글에서는 특히 이미 존재하고 또 그 필요성이 당연시되는 예금보험 제도와 금융소비자보상기금 제도의 보호가치를 서로 비교함으로써 형량요소를 명확히 하고자 하였다. 우선 예금보험의 보호 대상자와는 달리 금융소비자보상기금의 보호 대상자는 비자발적 채권자이므로 일반 민사법 내지 회사법적 관점에서 보호가치가 더 클 수 있다. 반면 이 제도로 인하여 발생하는 모럴해저드 문제는 재무 불건전성의 문제에 그치지 않고 법규 위반의 유인에 관한 것이라는 점에서, 그리고 규제의 과잉성 문제는 지금까지 저축은행의 도산 사례는 많았지만 증권회사의 도산 사례는 손에 꼽을 정도라는 점에서 부정적인 형량요소가 된다.

한편 이 제도를 도입하기로 하는 경우라도 고려하여야 할 사항들이 많이 있다. 보호 대상 금융소비자의 범위나 보호 대상 손해·손실의 범위, 보상금액의 상한, 예금보험기금과 통합할 것인지 여부 등 이 글에서 살펴본 것 외에도, 보험상품도 포함하여 제도를 설계할 것인지 여부 및 지나치게 투기적인 내용의 금융투자상품도 보호 대상 상품으로 할 것인지 여부 등도 검토하여야 한다. 이러한 사항들에 있어서 영국의 FSCS 제도는 좋은 지침이 될 수 있다. 궁극적으로 제도 설계에 있어서는 앞서 살펴본 제도의 부작용들을 완화할 수 있도록 하는 것이 필요하다.

금융이라는 것이 본질적으로 일방의 위험(risk)을 타방에게 이전시키는 것이라는 점에서, 금융의 발전은 온 세상의 각종 위험들을 다수의 제3자에게 분산시키고 그 위험 당사자 한 명에게 위험이 집중되지 않도록 함으로써 결국 사회의 후생에 기여할 수 있다고 하는 분석이 있다. 이러한 분석에 의한다면 금융시장을 더 키우고 발전시켜야 할 이유는 충분히 존재한다고 할 수 있다. 그럼에도 지금까지 우리나라에서 금융의 발전은 각종의 ‘불리한 계약조항’이나 ‘위법한 투자권유’, ‘직원의 사기나 횡령’, ‘주가조작이나 시세조종’ 등 금융소비자에게 부정적인 것으로 나타나고 있는 것은 아닌지 우려된다. 금융소비자보상기금 제도는 일부나마 금융시장에 대한 신뢰를 회복시킴으로써 그러한 우려에 대한 부분적인 대응책이 된다는 점에서 의미가 있다.

참고문헌

- 고학수, “범죄 및 형사정책에 대한 행태법경제학적 접근”, **저스티스** 통권 제116호, 2010. 4.
- 권세훈·한상범·김현숙·박희선, **증권회사의 자기자본규제 개선에 관한 연구**, 한국증권연구원(KSRI), 2006.
- 금융감독원, **금융소비자보호 업무백서**, 금융감독원, 2010.
- 김동환, “자본시장통합법과 금융소비자 보호”, **주간 금융브리프** 제16권 제26호, 2007.
- 김병연, **금융소비자보호제도의 주요 이슈와 개선방안(정책조사보고서 2009-4)**, 한국금융연구원, 2009.
- 김봉한·김시원, “Fund Run과 시스템리스크 발생가능성에 대한 실증분석”, **金融安定研究** 제10권 제1호, 2009.
- 김성천, “소비자보호법상 증권피해구제와 증권거래법제의 개선방안”, **한국증권법학회 2003년 4월 정기세미나 발표자료**, 2003.
- 김청택·최인철, “법정의사결정에서의 판사들의 인지편향”, **서울대학교 法學** 제51권 제4호(2010. 12.).
- 맹수석, “자본시장통합법상 금융투자자보호제도의 문제점과 예금보험제도의 개선방안”, **金融安定研究** 제9권 제2호, 2008.
- 박경서, “금융투자자보호의 새로운 방향”, **한국재무학회 가을정기학술대회 특별심포지엄 발표자료**, 2009.
- 박 준, “특집: 금융위기대책: 국제금융법; 서브프라임 대출관련 금융위기의 원인과 금융법의 새로운 방향 모색”, **國際去來法研究** 제17권 제2호, 2008.
- 서울중앙지방법원 파산부 실무연구회, **희생사건실무(상)**, 박영사, 2008.
- 설승현, **자본시장통합법과 소비자권리 실현 확보 방안 연구: SRI와 자본시장통합법상의 기업정보공개제도를 중심으로**, 한국소비자원 정책연구본부(2009. 11.).
- 안수현, “(가칭)자본시장통합법과 소비자보호법의 접점”, **증권법연구** 제7권 제2호, 2006.
- 안수현, “금융소비자 보호와 자본시장법의 과제”, **企業法研究** 제22권 제4호, 2008.
- 안수현, “법/제도/집행/분쟁 측면에서 본 금융소비자 보호체제와 평가”, **금융소비자학회 창립기념 금융소비자보호 정책 세미나 발표자료**, 2010.
- 양기진, “미국 서브프라임 위기에서 본 금융소비자보호법제에 대한 시사점”, **증권**

법연구 제9권 제1호, 2008.

예금보험공사, “2010년 6월 기준 증권사 주요 통계”, 2010.

예금보험공사, “2010년 11월 통계자료”, 2010.

예금보험공사 금융분석부, **금융소비자보호제도 - 주요국의 현황 및 시사점**, 예금보험공사, 2006.

윤진수, “금융기관의 수신거래와 여신거래 (1)”, **BFL** 제10호, 서울대학교 금융법센터, 2005.

이경주 · 이현복, “우리나라 금융소비자 보호체제의 평가”, **한국금융소비자학회 금융소비자보호 정책 세미나 발표자료**, 2010.

이상식, “금융상품 소비자피해 실태조사”, 한국소비자원 정책연구실 거래조사팀 (2010. 5.).

이정모 · 손지영, “법 인지과학: 법 영역의 인지과학적 조명,” **서울대학교 法學** 제51권 제4호(2010. 12.).

전성인, “자본시장통합법상 투자자보호 제도와 향후 정책과제”, **한국재무학회 2007년 한국재무학회-금감원 공동심포지엄(추계) 발표자료**, 2007.

정순섭, “금융규제개혁과 금융소비자 보호”, **商事判例研究** 제22輯 第4卷, 2010.

정순섭 · 오승곤, “금융투자업의 성장과 투자자보호”, **한국정책학회 정책심포지엄**, 2008.

정순섭 · 오승곤, “자본시장법상 투자자보호제도의 적정성에 관한 연구”, **金融安定研究** 제10권 제2호, 2009.

최승재, “금융시장에서의 금융소비자의 행동양태를 고려한 투자자보호규범의 설계에 대한 연구”, **증권법연구** 제9권 제2호, 2008.

하홍윤 · 육진관, **EU의 금융소비자 보호제도: 현황 및 시사점**, 예금보험공사, 2007.

한국재무학회, “2009년 추계학술대회 특별심포지엄: 금융투자자 보호[요약 및 토의 내용]”, 2009.

함승완, “증권관련집단소송의 진행과 관련한 몇 가지 쟁점들”, **BFL** 제43호, 서울대학교 금융법센터, 2010.

George A. Akerlof & Robert J. Shiller, *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*, Princeton University Press, 2010.

Emilios Avgouleas, “What Future for Disclosure as a Regulatory Technique? Lessons

- from Behavioural Decision Theory and the Global Financial Crisis”, in I. MacNeil & J. O’Brien(eds.), *The Future of Financial Regulation*, 205-225, Hart Publishing, 2009.
- Oren Bar-Gill & Elizabeth Warren, “Making Credit Safer”, 157 *University of Pennsylvania Law Review* 101, 2008.
- Lucian Arye Bebchuk & Jesse M. Fried, “The Uneasy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy”, 105 *Yale Law Journal* 857, 1996.
- Andrew Campbell, John Raymond LaBrosse, David G. Mayes & Dalvinder Singh, “A New Standard for Deposit Insurance and Government Guarantees after the Crisis”, 17(3) *Journal of Financial Regulation and Compliance* 210, 2009.
- Davis Polk & Wardell LLP, “Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Enacted into Law on July 21”, 2010.
- Niall Ferguson, *The Ascent of Money*, Penguin, 2008.
- Financial Services Authority, “PS09/7 - Financial Services Compensation Scheme: Review of Limits”, FSCS Publications, 2009.
- Financial Services Authority, “Guidance Note No.10 - Consumer Redress Scheme”, 2010.
- Financial Services Authority, “DP08/5 - Consumer Responsibility”, 2008.
- Financial Services Compensation Scheme, “Annual Reports and Accounts 2008-09”, 2009.
- Financial Services Compensation Scheme, “Annual Reports and Accounts 2009-10”, 2010a.
- Financial Services Compensation Scheme, “A Guide to the Work of the Financial Services Compensation Scheme”, FSCS Publications, 2010b.
- Gilian G. H. Garcia, “Ignoring the Lessons for Effective Prudential Supervision, Failed Bank Resolution and Depositor Protection”, 17(3) *Journal of Financial Regulation and Compliance* 186, 2009.
- Charles A. E. Goodhart, *The Regulatory Response to the Financial Crisis*, Edward Elgar, 2009
- Joana Gray, “Extent to Which Financial Services Compensation Scheme Can Pursue

- Claims Assigned to it by Investors Whom It Has Compensated”, 17(1) *Journal of Financial Regulation and Compliance* 70, 2009.
- Henry Hansmann & Reinier Kraakman, “Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts”, 100(7) *Yale Law Journal* 1879, 1991.
- Timothy Edmonds, “Financial Services Compensation Scheme”, House of Commons, 2010.
- Christine Jolls & Cass R. Sunstein, “Debiasing Through Law”, *Harvard Law School John M. Olin Center for Law, Economics and Business Discussion Paper Series*, Paper No. 495, 2004
- Thomas W. Joo, “Who Watches the Watchers - The Securities Investor Protection Act, Investor Confidence, and the Subsidization of Failure”, 72 *S. Cal. L. Rev.* 1071, 1998
- Daniel Kahneman & Amos Tversky, “Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk”, 47(2) *Econometrica* 263, 1979.
- Reiner Kraakman, John Armour, Paul Davies, Luca Enriques, Henry B. Hansmann, Gérard Hertig, Klaus J. Hopt, Hideki Kanda & Edward B. Rock, *The Anatomy of Corporate Law* (2nd ed.), Oxford, 2009
- Jean-Charles Rochet, “The Future of Banking Regulation”, in Dewatripont, Rochet & Tirole (eds.), *Balancing the Banks: Global Lessons from the Financial Crisis*, 78-106, Princeton University Press, 2010.
- Securities Investor Protection Corporation, “Annual Report 2009”, 2010.
- H. A. Simon, “A Behavioral Model of Rational Choice”, 69 *Quarterly Journal of Economics* 99, 1955.
- Dalvinder Singh, *Banking Regulation of UK and US Financial Markets*, Ashgate Pub Co, 2007.
- Dalvinder Singh & John Raymond LaBrosse, “Northern Rock, Depositors & Deposit Insurance Coverage: Some Critical Reflections”, 2 *Journal of Business Law* 55, 2010.
- Cass R. Sunstein & Richard H. Thaler, *Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness*, Yale University Press, 2008.
- The National Bureau of Economic Research, “U.S. Business Cycle Expansions and

Contractions”, 2010.

Jean Tirole, “Lessons from the Crisis”, in Dewatripont, Rochet & Tirole (eds.), *Balancing the Banks: Global Lessons from the Financial Crisis*, 10-77, Princeton University Press, 2010.

Hal R. Varian, *Intermediate Microeconomics: A Modern Approach*, W.W. Norton, 2006.

Nathan Willmott, Peter McGowan, Mark Ghusn, Victoria Brocklehurst, Rachel Aikens, Sarah Bailey, Mark Scodie, James Palmer, Ruth Whorton & Alexander Gold, “Equipping the Modern Regulator: Assessing the New Regulatory powers under the Financial Services Act 2010,” 78 *Compliance Officer Bulletin*, 2010.

<Abstract>

Overview of the Compensation Scheme for Financial Consumers in Regard of Financial Investment Firms: Whether and How to Adopt It

Hong, Sung-gyun*

The ‘Compensation Scheme for Financial Consumers’ (the ‘Scheme’) functions as a fund that indemnifies a certain portion of damages of financial consumers, which is caused by unlawful acts of a financial investment firm but cannot be compensated fully by the firm due to its insolvency. This article outlines the Scheme and introduces its critical features, and analyses whether and how to adopt it to Korea. For this purpose, main function of the Scheme – which is to promote confidence in capital markets through protecting financial consumers – and other benefits expected from it are analyzed.

In analysing the features of the Scheme, this article stresses the difference between the Scheme and deposit insurance. Comparing the Scheme to deposit insurance, which is the already-established consumer protection mechanism, would materialize the key elements to consider in adopting the Scheme. First of all, unlike deposit insurance, the Scheme protects financial consumers who are ‘non-adjusting creditors.’ This fact shows that the Scheme does not target the prevention of the systemic risk, or bank-run in particular, but the sole purpose of consumer protection. The Scheme, therefore, cannot be simply justified just like deposit insurance which is to prevent systemic risks; there should be a special need for protection of financial consumers. In light of this, the article presents some of the factors that distorts rational choices of a financial consumer, namely, consumer biases discussed by behavioral economists. From the perspectives of civil law or corporate law, on the other hand, the Scheme

* Judicial Research and Training Institute; Master’s course, College of Law at Seoul National University.

has the stronger justification due to that difference; transferring the default risk of ‘non-adjusting creditor’ can be easily justified, compared to creditors who had opportunities for adjustment of their claims, namely depositors.

There are other features that need explanation to justify the Scheme. The substantial difference of moral hazard problem between deposit insurance and the Scheme should be reviewed. The problem of the later is involved with not only the possibility of insolvency but also the incentive for violating regulations or unlawful acts; this problem, however, could be eased if it is well reflected in designing the Scheme. In addition, whether there is enough possibility of insolvency of financial investment firms deserves attention; it would not be rational to add another regulation to financial industry if there would hardly be any use of it.

Then this article presents some factors to consider in drafting it. For this purpose the similar compensation schemes of other countries are presented; in particular, the scheme of the UK – namely, *Financial Services Compensation Scheme* – is introduced in detail for it is the most complete form of the Scheme among the actually adopted ones. Then some of the matters – such as the range of the protected financial consumers, the maximum compensation limits, the range of the protected damages of financial consumers, and whether to integrate the Scheme with deposit insurance – are presented.

Those analyses stem from the fact that although the financial consumers have limited rationality and need special protection, the measures for consumer protection not only induce moral hazard problem but also become a burden to financial investment firms. Thorough analysis should be given, therefore, to the issues which arise in actually drafting the Scheme, and so as to merits and demerits of the Scheme, even if the Scheme is sometimes referred as one of the necessary protection measures for financial consumers through the global financial crisis.

Keywords: compensation scheme for financial consumers, investor protection fund, financial consumer, non-adjusting creditor, behavioral economics, deposit insurance, FSCS, SIPC