

증권법상 적합성원칙의 보험상품의 판매·권유에 대한 적용

손영화

(경주대학교 경찰법학부 교수)

【초 록】

미국을 비롯한 선진제국에 있어서는 증권거래의 권유시에 증권회사가 담당해야 하는 의무로서 적합성원칙(suitability rule)을 인정하고 있다. 적합성원칙이란 증권회사가 고객에게 투자권유를 하는 경우에 고객의 투자목적, 투자경험, 자금력에 비추어 적합한 권유를 하여야 한다는 원칙이다. 오늘날 금융상품의 다양화 및 금융기관간 업종의 벽이 사라지고 있는 관계로 보험상품 중에서도 변액보험과 같이 투자성격이 강한 보험상품이 등장하고 있다. 이러한 보험상품에 가입한 보험계약자의 위험은 증권투자를 하는 투자자의 위험과 동일한 성격을 갖는다. 다시 말해 보험상품에 대한 위험정보의 비대칭에서 투자자를 강하게 보호해 주어야 할 필요성이 있는 것이다. 미국을 비롯하여 영국 및 일본의 경우에는 증권법상의 적합성원칙을 변액보험에 대해서도 적용하고 있다. 동일한 경제적 기능을 갖는 금융상품에는 동일한 원칙을 적용하여야 한다는 관점에서 볼 때 올바른 태도라고 할 것이다.

우리나라의 자본시장통합법안에서는 변액보험을 포함하여 원금 손실 위험이 있는 금융투자상품의 투자를 권유할 경우 설명의무와 더불어 적합성원칙이 적용됨을 명확히하고 있다. 변액보험은 일반적인 보험과는 다른 투자위험성을 갖고 있다. 왜냐하면 변액보험은 보험금이 보장되는 단순한 보험이 아니라 투자실적에 따라 보험금이 변동·지급되는 특성이 있기 때문이다. 자본시장통합법안은 바람직한 입법안이다. 조속히 입법되기를 희망한다. 그러나 동 법안이 입법되지 않는 경우에는 증권거래법 및 보험업법 등에 적합성원칙에 관한 규정을 둘 필요가 있다.

주제어 : 적합성원칙 / 금융소비자보호 / 변액보험 / 간관이론 / 변액생명보험모델규칙 / 적합성백서 / 가우어 리포트 / 금융서비스시장법 / 금융상품거래법 / 자본시장통합법안

【차 례】

I. 서론

II. 미국 증권법상의 적합성원칙

1. 증권제법과 적합성원칙
2. NASD의 적합성원칙
3. 의무위반의 유형
4. 의무위반의 효과

III. 미국의 보험법제 및 적합성원칙

1. 보험업의 규제—주보험법과 연방 보험제법
2. 변액생명보험모델규칙과 사내기준
3. 변액상품에 대한 적합성원칙의 부분적 도입
4. NAIC의 2006년 모델규칙—적합성 원칙 및 감독책임의 확대

IV. 영국에 있어서 보험판매와 적합성원칙

1. 서 설
2. 1986년 금융서비스법하에서의 판매규칙
3. 2000년 금융서비스시장법하에서의 판매규칙

V. 일본에 있어서 보험상품의 판매권유와 적합성원칙

1. 증권거래법상의 적합성원칙
2. 금융상품판매법
3. 금융상품거래법
4. 변액보험과 적합성원칙

VI. 우리나라에서 적합성원칙을 둘러싼 논의 및 입법안

1. 종래 증권법상 적합성원칙을 둘러싼 학설 및 판례
2. 변액보험제도와 적합성원칙
3. 자본시장통합법안과 변액보험

VII. 결 론

I. 서 론

적합성원칙(suitability rule)이란 미국을 비롯한 선진제국에 있어서 증권거래의 권유시에 증권회사가 담당해야 하는 의무로서 인정되고 있다. 증권회사가 고객에게 투자권유를 하는 경우에 고객의 투자목적, 투자경험, 자금력에 비추어 적합한 권유를 하여야 한다는 원칙이 그것이다.¹⁾ 전문가인 증권회사로 하여금 일정한 배려를 하도록 하는 것에 의해 투자위험의 판단 및 부담능력이 불충분한 투자자를 보호하는 역할을 담당하고 있는 것이다.

오늘날에는 금융상품이 복잡화·다양화되고 있고, 또한 금융기관간의 업종의 벽이 사라지는 관계로 종래에는 생각하지 못한 새로운 금융상품 등이 시장에 나오고 있다.²⁾ 그로 인하여 금융상품의 공급자와 이용자 사이에 이미 존재하는 정보의 비대칭성(information asymmetry)이 더욱 심화될 수 있다. 여기에서 금융소비자를 사전적·사후적으로 보호하기 위한 사법적 물과 절차를 갖추는 것이 필요하게 된다.³⁾ 이와 같은 금융소비자보호의 필요성에서 최근 더욱 주목받고 있는 부분은 이른바 변액보험을 중심으로 하는 보험분야이다.

보험상품은 개별 보험회사의 상품마다 일정한 특성을 띠고 있어 소비자는 오로지 보험회사가 제공하는 정보에 의존하면서 보험상품을 이해할 수밖에 없는 경우가 대부분이다.⁴⁾ 그러므로 보험상품의 판매·권유시에 고객에 대하여 보험상품을 선택할 수 있도록 중요한 정보가 적절하게 제공되는 것은 매우 중요하다. 보험회사가 소비자에게 적절한 정보제공을 하는 경우에도 그 복잡성 등으로 인하여 소비자가 스스로 필요에 합치하는 보험상품을 적절하게 구입하는 것이 곤란한 경우가 있을 수 있다. 보험회사가 고객의 필요에 합치하는 보험상품의 판매·권유를 행한다는 의미에서 적합성원칙의 중요성을 지적할 수 있다.

이하에서는 우선, 적합성원칙이 기원하는 미국 증권법상의 적합성원칙에 대하여 간략히 살펴보고, 미국 증권법상의 적합성원칙이 보험분야에서 어떠한 형태로 구현되고 있는가에 대하여 미국, 영국 그리고 일본에서의 제도 및 입법을 중심으로 간략히 고찰한 이후 우리나라에서의 적합성원칙에 관한 논의 등을 간략히 살펴보고, 결론적으로 우리나라에서 이른바 금융통합법을 만들에 있어서 적합성원칙을 어떻게 규정하여야 할 것인가에 대하여 방향성을 제시해 보고자 한다.

II. 미국 증권법상의 적합성원칙

1. 증권제법과 적합성원칙

적합성원칙은 미국의 증권법제에서 생성, 발전한 법리인데, 연방의 증권제법에는 적합성원칙을 직접적으로 규정한 조문은 없다. 적합성원칙의 연혁은 간판이론(shingle theory)에서 구하여지고 있다. 간판이론은 고객에 대하여 공정(fairness)할 것이 간판에 포함되어 있다는 이론이다.⁵⁾ 다시 말해, 개업을 하여 간판을 내걸게 되면, 그는 특정한 증권을 오직 고객의 경제상황에 적합하다고 믿는 데 대하여 합리적 기초가 있는 경우에만 권유할 것이라고 하는 것을 묵시적으로 표시(implied representation)하였다고 풀이한다.⁶⁾ 구체적으로는 공정하다는 것과 전문가의 수준에 맞게 취급할 것을 요구하는 견해라 할 것이다.⁷⁾ 결국, 브로커·딜러가 고객을 공정하게 취급하였는가의 여부가 문제된다.⁸⁾ 증권제법을 집행하는 SEC(증권거래위원회)는 이른바 투기성 저가주(penny stock)⁹⁾의 거래 등에 관한 적합성원칙을 규칙으로 제정함¹⁰⁾과 동시에 증권회사 등에 대한 행정처분 및 자율규제기관에 의한 처분의 심사를 통하여, 적합성원칙의 「윤리로부터의 법외의 진진」을 추진하고 있다.¹¹⁾

2. NASD의 적합성원칙

적합성원칙은 주로 자율규제기관의 규칙에 규정되어 있다. 1934년법은 NASD(全美증권업협회)에게 공정하고 형평한 거래원칙을 조장할 규칙제정권을 주었다. 1939년 NASD가 설립된 이후 오래지 않아 NASD는 법의 규정에 따라 적합성원칙(suitability rule)을 채택하기에 이르렀다.¹²⁾ NASD의 적합성원칙은 고객과 거래하는 증권브로커에게 적용할 수 있는 공정거래(fair dealing)와 전문가행동(professional conduct) 기준의 중요한 구성요소 중 하나이다.¹³⁾ NASD의 규칙 2310에 의하면, 회원(실제로는 판매를 하는 대리인, 증권회사의 종업원 등으로 NASD에 등록을 요함)이 고객에게 증권거래를 추천하는 경우에는 고객의 증권보유, 재무상황 등에 관한 정보를 수집하여 고객에게 적합한 추천을 하지 않으면 안 된다.¹⁴⁾ NASD가 설립된 1939년에 제정된 (a)항¹⁵⁾은 고객의 자발적인 정보제공을 전제로 하는 규정이고, NASD는 그와 같이 해석하였지만 SEC는 적극적인 조사의무를 주장하였다.¹⁶⁾ 그 후 1990년에는 (b)항¹⁷⁾이 추가되어 고객이 MMF에 투자하는 경우 및 기관투자가¹⁸⁾인 경우를 제외하고 정보수집의무를 명시하였다. 결국, 당해 적합성원칙은 브로커·딜러가 고객의 지식·경험, 재산상황 및 투자목적에 적합한 증권만을 추천할 수 있다는 것이다.¹⁹⁾ 브로커는 적합한 증권투자를 권유할 의무를 지게 된다.²⁰⁾

3. 의무위반의 유형

적합성원칙의 위반유형으로서 대표적인 것으로는 다음과 같은 것을 들 수 있다.²¹⁾

(1) 부실표시·불개시

적합성원칙은 브로커·딜러에게 “그것이 완전한 개시인가의 여부를 묻지 않고 고객의 최대의 이익에 명백히 반하는 일련의 추천을 하지 않을 의무”를 부과하고 있다.²²⁾ “추천”이라고 하는 것은 브로커가 “직접전화통화, 우편 또는 전자메일 송신 등을 통하여 장려하는 자료를 보내는 등 제한 없는 수단을 이용하여 특정 증권에 대한 고객의 주의를 끄는” 경우를 말한다.²³⁾ 브로커가 단순히 주문을 받는 경우에는 적합성의무가 적용되지 않는다.²⁴⁾ 수탁자로서 브로커는 심지어는 당해 추천이 고객의 의사에 반하는 경우에도 고객의 최대의 이익이 되도록 추천하여야 한다.²⁵⁾

(2) 과잉권유

고객의 다른 증권보유, 재정상태 및 기타 필요한 자료를 알지 못하면서 고객에게 투기적, 저가격의 증권을 권유하는 경우 당해 권유가 부적합하게 될 수 있다. 증권이 특히나 장외시

장에서 거래되고 있는 경우에는 더욱 그러하다.26) 왜냐하면 그러한 주식은 대부분 잘 알려져 있지 않은 회사의 주식이고, 거래가 잘 이루어지지 않으며, 시장이 소매자인 고객들로 구성되므로 그러한 증권은 시세조종이나 사기가 행해질 가능성이 높기 때문이다.27)28)

투기성 저가주(Penny stock)거래를 하는 브로커는 특정한 거래에 있어서 당해 고객을 보호하기 위한 적합한 거래를 결정하지 않으면 안 된다.29) 투기성 저가주거래는 브로커가 사전에 투자자의 계좌를 승인한 경우가 아닌 한 위법한 것이 된다.30) 계좌승인은 먼저 투자자가 브로커에게 서면으로 그의 금융상태와 투자목적을 알리고 계좌서식에 사인하여야 한다. 이후 브로커는 투자자에게 서면으로 계좌에 관한 추가적인 명세와 선행거래의 실행에 대한 거래시세 및 수수료명세를 보고하여야 한다. 거래는 고객으로부터의 서명지시에 의하여 이루어질 수 있다.

(3) 과당거래

NASD이사회에 의하면 과당거래(Churning or overtrading)의 과당성의 판단은 당해 고객의 목적 및 재정상태와 관계하여 판단해야 할 것으로서 구체적인 기준은 없다고 한다. 이것은 고객과의 사이에 일임계정 또는 계속적 관계가 존재하는 경우의 것이라고 할 수 있다.31)

일임계정에 대하여서 SEC는 과당거래를 규제함으로써 금지하고 있다. 즉, 계정의 재원 및 성격에서 보아 규모 또는 빈도가 과대한 거래를 규제하고 있다(규칙 15 (c) 1-7). 또한 과당거래에 대해서는 규칙 10b-5 등의 일반적인 증권사기금지규정의 적용이 있을 수 있다.32) 판례에 의하면 다음과 같은 3가지의 요건이 충족되는 경우, 즉, ① 일임적 계정이 아니더라도 계정을 증권업자가 관리하고 있고, ② 거래가 투자자의 투자목적에서 보아 과당하고 그리고 ③ 브로커가 투자자의 이익을 전혀 무시하여 수수료수입을 얻은 경우에는 과당거래(Churning)를 인정하여 투자자의 손해배상청구를 인정하였다. NASD의 협회원에 대한 처분이 행하여진 것은 당연하다.33)

(4) 손실부담약속행위

손실보증이 동반되는 권유가 고객의 위험판단을 잘못하게 만드는 경우에는 적합성원칙에 위반되는 것이 된다. 특히, 손실보상의 정식계약이 없는 경우에도 권유하는 때에 과대한 표시를 하고, 더욱이 약속을 강조함으로써 고객들이 매수이익의 발생을 확실하게 믿고 추가로 증권을 구입한 경우, 만약 고객이 현금이 없는 고객인 경우에는 그 재정상태에 적합하지 않은 것을 알고 있었던 것이 인정된다.34)

SEC는 NASD가 브로커(베른하이머)에 대해 내린 회원자격정지(업무중지명령)에 대하여 심사하였는데, 브로커가 손실이 발생하지 않을 것을 보증하며 투기적인 증권과 신용거래를 장려한 것에 대하여 거래의 원칙(principles of trade)35)상 허용되지 않는다고 하였다.36) SEC의 심사에 있어서도 고객의 자금상태를 브로커가 알고 있었던 것, 낙관적인 가격상승예측으로 위험 없는 투자라는 확신을 고객에게 준 것, 권유의 합리적 근거가 존재하지 않았던 것 등을 기준으로 이러한 결정을 내린 것이다. 적합성원칙에 의할 때 이익보증이 정식계약으로 되어 있는가의 여부가 중요하지 않고 이익보증을 하여 투자자가 위험의 범위를 잘못 알고서 투자판단하도록 연결된 점에 위법성이 있다고 한 점은 크게 참고할 가치가 있다.

4. 의무위반의 효과

(1) 행정적 제재

적합성원칙의 의무이행은 일반적으로 NYSE(뉴욕증권거래소)37) 및 NASD 등의 자율규제기관에 의한 행정적 규제에 의하여 담보되고 있다. NASD는 부적절한 증권을 추천한 브로커·딜러에게 일정한 징계를 가하였다. 징계절차에 있어서 입증책임은 NASD에 있다.38)

NASD는 증권제법 및 NASD규칙에 위반한 회원 및 등록대리인에게 벌금과 업무정지를 부과할 수 있다.³⁹⁾ NASD의 징계처분에 불만이 있는 회원 등은 SEC에 심사를 구할 수 있다. SEC는 적합성원칙의 위반 등에 관한 행정청문회를 개최할 수 있는데, SEC가 할 수 있는 제재는 견책(censure), 등록자의 영업행위제한(limitation on registrant's activities) 또는 등록취소(revocation of registration) 등이다.⁴⁰⁾⁴¹⁾

(2) 형사적 제재

증권 관련 법규 또는 이에 의거하여 공포된 제 규칙을 고의(willfulness)로 위반한 자는 벌금형 또는 자유형에 처해진다. SEC는 1933년 증권법 및 1934년 증권거래법의 위반에 기한 소송을 제기할 수 있다. 또한 SEC는 범무성에 형사소추를 구할 수 있다. 1933년 법과 1934년 법 양법의 규정에 대응하여 사기를 방지하는 규정으로서 SEC규칙 10b-5가 채용되어 있다. 한편 Sarbanes-Oxley법은 증권거래법위반에 기하여 개인에게 벌금 100만 달러 이하, 10년 이하의 구금을 500만 달러 이하와 20년 이하의 구금으로 하고, 기업의 벌금도 250만 달러에서 2천5백만 달러로 인상하고 있다.⁴²⁾

(3) 민사적 제재

일반적으로 적합성원칙으로부터 직접 민사책임이 발생하는 것은 아니라고 한다. 다만, 예를 들어, 추천한 증권이 고객에게 적합하지 않은 것을 증권회사 등이 알고 있던 경우 또는 무모한 부주의로 알지 못했던 경우에는 증권거래소법의 사기·부실표시금지조항(10조 b항,⁴³⁾ SEC규칙 10b-5⁴⁴⁾)에 기하여 책임추궁이 가능하게 된다. 누구라도 직접 또는 간접으로 주간통상의 방법 또는 수단, 우편 또는 국법증권거래소의 시설을 이용하여 증권의 매수 또는 매도와 관련하여 다음의 행위를 하는 것은 위법이다. (1) 사기를 위하여 어떠한 수단, 계획, 술책을 사용하는 것, (2) 중요사실의 부실설명을 하거나 설명을 한 상황에 비추어 오해(misleading)를 방지하기 위하여 필요한 중요사실의 설명을 생략하는 것, (3) 타인에 대하여 사기 또는 기망이 되거나 될 수 있는 행위, 관행, 또는 영업방법을 행하는 것이다.⁴⁵⁾ 물론, 고객과 증권회사간의 분쟁은 거래개시시의 합의에 의해 원칙적으로 NASD 등의 중재 절차⁴⁶⁾에서 해결되는 경우가 많다.⁴⁷⁾ ① 중재에 의한 분쟁해결은 법원에 의한 분쟁해결보다 싸고, 신속하고, 효율적인 것, ② 중재에 붙여진 사건의 약 반수가 손해배상책임이 인정되고 있고, ③ 중재가 업자에게 유리하게 되고 있지 않다는 사실이 지적되고 있다.⁴⁸⁾

III. 미국의 보험법제 및 적합성원칙⁴⁹⁾

1. 보험업의 규제—주보험법과 연방보험제법

미국에서는 보험사업의 규제권한을 각 주가 갖는다. 실제로는 각 주의 보험감독관으로 구성된 NAIC(全美보험감독관협회)가 모델법 및 모델규칙을 채택하고, 많은 주가 이것에 따라 보험법 및 규칙을 제정하고 있다.

또한 증권법 등이 「증권」 50)을 유연하게 정의하고 있어, 보험회사의 변액상품은 증권에 해당하여 그에 대한 규제는 주의 보험법과 더불어 연방의 증권제법에 의하여 규제를 받게 된다.⁵¹⁾ 예를 들면, 변액상품의 판매에는 SEC에의 발행등록 및 투자가(고객)에 대한 사업 설명서의 교부를 요하고, 변액상품의 모집인은 NASD의 회원(보험회사의 증권자회사를 포함)에 소속하여 NASD에 등록하지 않으면 안 된다. 적합성원칙을 포함한 NASD규칙도 적용된다.⁵²⁾

2. 변액생명보험모델규칙과 사내기준

NAIC는 변액상품에 관하여도 모델법 및 모델규칙을 채택하고 있다. 1974년에 채택된 변액생명보험모델규칙(Variable Life Insurance Model Regulation)은 증권거래에 있어서 적합성

원칙의 견해를 끌어 들여 보험회사에 다음의 점을 명시하는 사내기준의 작성을 의무지우고 있다(변액연금에 대하여서는 그러한 규정이 없다). 즉, 합리적인 조사에 의해 얻어진 신청인의 보험 및 투자의 목적, 재무의 상황 및 필요에 관한 정보 등에 기하여 당해 보험계약의 구입이 신청인에게 부적합하지 않다고 생각한 것에 합리적 근거가 없는 경우에는 변액생명 보험계약의 추천 및 발행을 하지 않는다.

3. 변액상품에 대한 적합성원칙의 부분적 도입

1990년대 후반에는 고금리기에 있어서 부적절모집의 사회문제화에의 대응도 있고, 개인보험분야의 판매윤리의 향상을 위하여 업계단체가 설립되어, NAIC는 보험계약의 설계서 및 승환에 관한 모델규칙의 제정, 강화를 진행하였다.

보험승환규칙 등의 검토중에 적합성원칙의 요부가 문제되고, 1998년에 적합성원칙의 도입이 검토되어 2000년에는 적합성원칙에 관련하는 법제의 현상 등을 정비한 「생명보험·연금의 판매의 적합성」 53)(적합성백서)이 작성되었다. 백서는 보험상품의 복잡화 및 모집인의 취급상품의 확대를 답습하며, 정보개시만으로는 소비자보호에 불충분하다고 하여 정책의 생명보험·연금을 대상으로 하는 적합성원칙의 도입을 제안하였다. 백서에는 증권과 보험의 상위 및 정보개시·자기책임의 중시 등의 반대의견도 부기되어 있다.

모델규칙의 당초초안은 모든 생명보험·연금을 대상으로 하는 것이었다. 그러나 보호의 필요성이 높은 것은 고령자에 의한 연금의 구입이었다는 것을 답습하여 2003년에는 고객과 상품을 한정하여 적합성원칙을 도입한 「연금거래에 있어서 고령자보호모델규칙(Senior Protection in Annuity Transactions Model Regulation)」이 채택되었다. 주된 내용은 다음과 같다.

① 규제대상은 고령(65세 이상) 소비자에 대한 연금(정액·변액)의 판매.⁵⁴⁾ 변액연금에 대하여는 NASD규칙을 준수하면 본 규칙을 준수한 것으로 본다.

② 모집인은 고령소비자에게 연금을 추천하는 경우에는 그 재무상태 등에 관한 정보를 수집하여 고령소비자에게 적합한 추천을 하지 않으면 안 된다. 고객이 정보제공을 거부 또는 태만한 경우에는 실제로 알고 있던 상황에 비추어 합리적인 추천을 하면 좋다.

③ 보험회사는 모집인의 추천을 감시하는 시스템을 구축, 유지하지 않으면 안 된다.

④ 보험감독관은 규칙에 위반한 모집인 및 그 보험회사에 대하여 피해자를 위한 시정조치를 명할 수 있다.

⑤ 본 규칙의 위반을 이유로 민사소송을 제기할 수 없다.

마지막의 점은 생보업계의 소송증대의 위험과 두려움을 답습한 규정이고, 그 전항에는 보험감독관의 명령에 의한 소비자구제(계약취소·보험료반환 등이 상정됨)가 규정되어 있다. 본 규칙의 준수는 보험감독관의 감독, 집행에 의해 담보된다.

4. NAIC의 2006년 모델규칙—적합성원칙 및 감독책임의 확대

2006년 6월 NAIC는 연금거래에 있어서의 적합성모델규칙을 새로이 채택함으로써 적합성원칙과 관련된 NAIC의 종래의 규칙을 개정하였다. 동 개정에는 종래 65세 고령자에 대해서만 인정되던 적합성원칙을 개인연금판매에 있어서 모든 연령의 투자자에게 확대하기에 이르렀다. 이제는 모든 연령의 개인연금 투자자에게 적합성과 감독기준이 적용되기에 이르렀다.⁵⁵⁾

2006년 규칙은 연금거래에 있어서 당해 거래가 이루어지는 시점의 소비자의 보험욕구 및 금융목적에 적합하게 권고가 이루어지도록 연금보험권고를 규율하는 기준 및 절차를 확립하는 데 그 목적이 있다. 동 규칙은 서면절차의 유지 그리고 부적합한 매매관행을 발견하거나

막기 위한 기록의 정기적인 검사 등을 포함하여 보험자 및 보험모집인(insurance producer)에게 적합성 및 감독의무를 부과하고 있다. 물론 이미 지적한 바와 같이 연금보험의 개인투자자에게는 NAIC의 적합성모델규칙과 더불어 NASD의 적합성원칙 2310(a)가 병렬적으로 적용되게 된다.

동 규칙은 보험모집인 또는 보험모집인이 없는 경우 보험자가 권유에 의하여 연금보험을 판매하거나 승환하기에 앞서 다음과 같은 정보를 획득하기 위한 상당한 노력을 기울여야 할 것을 규정하고 있다(Suitability Ingredients [Section 6(A)]). ① 소비자의 금융상태, ② 소비자의 세무상태, ③ 소비자의 투자목적 그리고 ④ 보험모집인 또는 보험자(보험모집인이 없는 경우)가 소비자에게 권유함에 있어서 상당히 이용되거나 고려되는 기타 정보가 그것이다.

IV. 영국에 있어서 보험판매와 적합성원칙⁵⁶⁾

1. 서 설

영국에서는 1970년대 이후 증권 및 보험에 관한 분쟁이 빈발하고, 개인투자자의 보호와 구제가 긴급한 과제로 되었다. 그리하여 1980년대 대처정권하에서 금융 빅뱅이 제창되고, 투자자보호를 목적으로 하는 금융제도의 개혁이 이루어졌다. 1984년 정부의 의뢰에 의하여 짐 가우어 교수는 「투자자보호를 위한 리뷰」(Review of Investor Protection: 가우어 리포트)를 발표하였다.⁵⁷⁾ 리포트가 주창하는 것은 「제정법의 구조내에서의 자주규제」 결국, 전반적인 규제는 정부가 하고, 한편, 일상적인 업무에 대하여서는 시의 전통을 중시하여 은행·증권회사 등의 업계별 자율규제기관에 업무의 감독을 맡기는 것이었다. 이러한 견해는 1986년 금융서비스법(1988년 시행)에 받아들여졌다. 동법은 금융상품에 횡단적으로 판매규제를 책정하였기 때문에 당시 미국에서 도입되고 있던 증권계 금융상품에 대한 규제의 견해가 투자성·저축성보험⁵⁸⁾에도 적용되는 것으로 되었던 것이다. 그리하여 투자성·저축성보험의 판매에 있어서 「적합성원칙」(suitability)⁵⁹⁾이 적용되고 있다.

한편, 보장성보험(손해보험, 보장성생명보험)에 대하여서는 구주 보험중개자지침⁶⁰⁾ 및 구주 비대면판매지침⁶¹⁾의 국내법화를 받아들여, 2005년 1월에 신편매규제가 책정되었는데, 그 중에서 「조언을 하는 경우에는 고객의 필요에 합치하도록 합리적인 단계를 밟지 않으면 안 된다」라는 행위규칙이 포함되었다.⁶²⁾

2. 1986년 금융서비스법하에서의 판매규칙

(1) 1986년 금융서비스법의 규칙체계

1986년 금융서비스법은 금융서비스의 제공에 관한 원칙을 논한 법률이다. 동법에 따라 수권받은 무역산업성(DTI: Department of Trade and Industry)하의 증권투자위원회(SIB: Securities Investments Board)가 SIB규칙에 기하여 매일매일 감독을 하는 각종 자율규제기관(SRO: Self Regulatory Organization)을 총괄하고 있다.

이러한 체제의 개시시에 「투자성·저축성보험 및 투신의 판매자는 독립중개자(independent intermediary)⁶³⁾이든가 전속대리인(company representative, tied agent)의 누군가를 선택하지 않으면 안 된다」라는 2극화 원칙이 도입되어 독립중개자이라면 FIMBRA(Financial Intermediaries Managers and Brokers Regulatory Association), 전속판매원의 경우에는 LAUTRO(Life Assurance and Unit Trust Regulatory Association)가 자율규제기관으로서 감독을 하는 것으로 되었다.⁶⁴⁾

(2) 적합성원칙의 도입

당시 「적합성원칙」은 SIB규칙 수준에서 도입된 것이다. 미국의 증권관계규제에 도입되어

있던 것을 도입하였던 것이라 할 것이다.65) 적합성원칙은 Core Rule 16 Suitability에 규정되어 있다. 고객에게 그 거래가 중요하면 할수록(life saving) 중요한 적합성기준이 적용된다.66)

SIB규칙에서는 적합성원칙에 관한 추상적인 규정67)이 도입된 것으로 되었는데, 각종 자주 규제단체의 규칙에서는 SIB규칙과 동등 이상의 규칙을 책정하지 않으면 안 되고, FIMBRA 규칙68) 및 LAUTRO규칙에서도 SIB규칙을 약간 구체화한 규정이 정해지는 것으로 되었다.69)

독립중개자를 대상으로 한 FIMBRA규칙70)에서는 「고객의 사정을 아는 것」(Know your Client)71) 및 「최적의 조언」(Best advice),72) 「위험경고」(Understanding of Risk)73)가 도입되었다.

전속판매원을 대상으로 한 LAUTRO규칙74)도 거의 동일한데, 최적의 조언에 관하여서는 「투자자에게 적합한 계약만을 추천할 것」이 정하여졌다. 전속판매원의 조언의무 및 수준이 어느 정도인가와 관련하여 의론이 있다.75) 판례(Gorham v. British Telecommunications plc76) 등을 보는 한, IFA(Independent Financial Advisor; 독립금융중개자)에 비하여 전속판매원의 최적의 조언의무는 한정적이라고 생각된다.

당초 FIMBRA규칙 및 LAUTRO규칙에서는 적합성원칙에 관한 문서교부의무는 없었는데, 1995년에는 투자성·저축성보험판매에 있어서의 적합성에 관한 문서교부(Reason why letter)를 의무지우는 것으로 하였다.

3. 2000년 금융서비스시장법하에서의 판매규칙

(1) 금융상품의 판매규칙의 개요

영국(노동당정권)은 금융서비스의 울타리가 한층 애매모호하게 된 상황을 감안하여 법규제 및 규제기관의 통합을 도모하는 것이 합리적이라고 판단하여 2000년 6월 14일에 금융서비스시장법(Financial Service Markets Act: 이하 FSMA)77)을 제정하였다.78) 영국에서는 동법의 제정에 의하여 소비자의 자기책임이 확립되고 이후 FSA의 리더십하에 EU 제국과 보조를 맞추면서 소비자에게 자기책임을 구하는 것을 가능하게 하기 위한 다양한 법체제 정비가 이루어졌다.79) 동법은 FSA(금융서비스청)80)의 목적 및 권한을 시작으로 인가제도, 보상제도, 재판외 분쟁처리제도 등을 정하고 있는데, 새로운 제도가 이 분야에 있어서 기술 변화 및 발전을 고려할 수 있도록 구조/framework)법률로 되어 있는 것이 그 특징이다.81) 그러므로 FSMA의 규제의 구체적인 모습을 알기 위해서는 재무성의 명령 및 FSA의 규칙 등을 볼 필요가 있다.82) FSMA가 규제하는 업무를 행하는 자는 모두 FSA로부터 직접적으로 감독·인가를 받는 것으로 되어 있다.83) 또한 「컴플라이언스(compliance)의 확립」의 내용으로서 다음과 같은 4가지를 정하고 있다. ① 적합성원칙,84) ② 불초청권유의 금지,85) ③ 투자광고의 제한,86) 그리고 ④ 수탁자책임(Fiduciary Duty)87)이 그것이다.88)

(2) 조언과 정보제공

영국에서는 금융상품의 판매과정을 세분화하여 각각에 허가(permission)가 필요한 사업으로서 정하고 있다. 예를 들면, 투자성·저축성보험의 판매에 대하여서는 「(소개행위를 포함한) 계약의 준비(arranging)」, 「투자조언(investment advice)」, 「계약체결의 매개·대리(dealing as agent)」로 각각 별도의 허가가 필요한 것으로 되어 있다. 영국에서는 적합성원칙은 투자조언을 하는 때에 적용되는 원칙이다. FSA는 「조언은 조언자측의 의견을 포함하여 실질적으로는 행동에 관한 추천(recommendation)인데, 정보제공은 사실의 진술(statements of fact or figures)이다」고 설명하고 있다.89)

FSA는 보험회사로부터 커미션이 아닌 고객으로부터 수수료를 취하여 그 대가로서 조언을 제공하는 자만이 「IFA(Independent Financial Advisor; 독립금융 중개자)」로서 지칭할 수 있다는 규칙을 제안하고, 「업으로서의 조언」이 보다 명확히 되도록 방향성을 제시하고 있다. 그러나 동 안건은 IFA협회의 반대에 직면하여 타협안으로 실현되었다.90)

(3) 투자성·저축성보험의 적합성원칙

1) 투자성·저축성보험의 불초청권유91)

적합성원칙은 상술한 바와 같이 조언과 정보제공의 관계(「적합성에의 고려가 설명의무의 내용에 영향을 미친다」92))에서 논해지는 이외에 「협회의 적합성원칙」과 「광의의 적합성원칙」의 관계에서 논해지는 것도 있다. 적합성원칙은 「어떤 특정한 이용자에 대하여서는 어떻게 설명을 다하더라도 일정한 상품의 판매·권유를 하여서는 안 되는 것을 내용으로 하는 「협회의 적합성의 원칙」과, 투자상품의 판매업자가 이용자의 지식·경험·재산력·투자목적 등에 적합한 형식으로 권유·판매를 하지 않으면 안 된다고 하는 「광의의 적합성원칙」으로 크게 나눌 수 있다」.93) 일반적으로 불초청권유는 고객으로부터의 요청이 없음에도 커뮤니케이션을 하는 것인데, 불초청권유의 금지도 협회의 적합성원칙의 한 유형이라고 생각할 수 있다고 생각된다.

영국에서는 COB(Conduct of Business; 투자상품의 판매규칙)의 적용대상이 되어 있는 금융상품은 「위험의 정도」94)에 따라서 판매규제의 수준에 차이가 있다. 예를 들면, 증권, 레버리지(leverage)가 걸린 펀드에 투자하고 있는 상품 및 저유동성의 상품 등은 「고위험 상품」으로 보게 되어 방문, 전화 등을 통한 실시간의 불초청권유가 금지되어 있는 한편 판매시에는 특별한 위험경고의무가 있다.95)

또한 직접 청약 금융중개자96)에게는 커뮤니케이션을 하는 상대방에게 적합하다(suitable)는 것을 나타내지 못하는 한 과생 및 증권의 구입을 권유하는 것이 금지되어 있고, 원본 훼손위험 및 유동성위험 등을 명시하도록 하고 있다.97)

변액보험을 포함한 투자성·저축성보험에 대하여는 불초청권유가 가능하다.

2) 투자성·저축성보험의 적합성원칙

FSA규칙에서는 「투자성·저축성보험에 관한 조언을 하는 경우, 그 조언이 고객에게 적합하고 있다(suitable)는 합리적인 단계를 밟지 않으면 안 된다. 판매원은 투신 및 투자성·저축성보험의 판매에 있어서 그 취급할 수 있는 상품 중에서 최적인(most suitable) 것을 추천하지 않으면 안 된다. 또한 취급상품 중에 고객에게 적절한 상품이 없는 경우에는 추천을 하여서는 안 된다」고 정하여져 있다(COB 5.3.5R).98)

투자성·저축성보험의 경우, 고객으로부터 수집하여야 할 정보로서는 위험선호도 및 가계상황이 증시되고 있다. 고객으로부터 얻은 정보에 대하여서는 기록을 작성하는 것으로 되어 있는데, 그 형태에 대하여서는 규정이 없고, 적합성설명서에 포함되어 있는 경우도 있을 것이다. 규칙상 판매원은 수집한 고객의 정보에 관하여 그것이 바른가의 여부에 대하여 고객 자신의 확인을 얻을 필요가 있는데(COB 5.2.11G), 통상, 판매원은 고객의 확인(서명)을 받고 있다.99)

고객정보를 수집하여야 할 것인가에 대하여 규정은 명확하지 않다. 영국보험협회(ABI)의 조사에 의하면, 「고객정보수집시트는 6-30페이지의 격차가 있는데, 고객으로부터의 정보수집 시간은 전체적으로 장기화하는 경향이 있다. 정보수집 형태는 2극화(집중형, 망라형)하고 있고, 망라형의 경우에는 정보수집의 시간은 6시간에 미친다」는 사실이 지적되고 있다.100)

3) 적합성원칙위반의 효과

FSMA는 종래의 금융서비스법을 발본적으로 개정하였는데, 그 중의 하나가 바로 각종 규제 기관을 FSA(Financial Services Authority, 이하 FSA)로 통합하였다는 것이다. 그리하여 FSA는 종래의 민간조직에서 독립한 공적 기관으로 변모한 것이다. 그에 따라 FSA가 규제하는 투자대상 상품이 확대되었고(보험계약, 예금, 토지담보유자 등), 업무범위도 확대되었다(예금, 자산의 보관관리 등). 또한 FSA는 인가업자에 대한 규제대상 업무의 규칙을 제정하고 강제할 권한을 갖게 되었다.101)

FSA는 적합성원칙위반이 있는 경우 통상 사내의 승낙체제의 불비라고 보게 되어, 벌금을 부과하는 경우가 많다. 악질적인 경우에는 금융기관(approved person)의 등록되어 있는 관리자102) 및 판매원 개인의 업무정지 및 등록말소라는 조치가 강구되는데, 실제 조치가 행해진 경우는 희박하다. FSA에 의한 부정행위의 벌칙 등에 대한 불복은 FSA로부터 독립성을 갖고 법무성의 관할하에 있는 불복심판소(금융서비스·시장 불복제기 심판소: Hearing and Appeals)에 신청하는 것으로 되어 있다. 동 심판소는 종래 조사권밖에 갖고 있지 않았지만 심리할 권한을 갖는 것으로 되었고, 이제까지 제도화되어 있지 않았던 보험도 불복심판할 수 있게 되었다.103)

업으로서의 조언이 확립되어 있는 영국에 있어서도 「무엇이 최적의 조언인가」를 판단하는 것은 매우 곤란하기 때문에 주택론과 양로보험의 세트판매와 같이 투자환경 및 세제변경을 고려한 후의 대체상품의 제시라는 고도의 조언의 기술이 필요로 되는 경우에는 사전에 규제당국 및 영국보험협회(ABI), 영국 보험회계사(actuary) 등으로부터 상세한 가이드라인 및 매뉴얼이 제시되어 그것에 따른 절차를 행하지 않은 경우에는 적합성원칙위반으로 될 것이다.104) 주택론과 양로보험의 세트판매105) 및 개인용 펜션에의 승환106) 등이 과거에 부적절 판매라고 판단되었는데, 판매원과 소비자 간의 위험에 관한 정보의 격차 등에 기인하는 경우가 적지 않다. 또한 「보증하고 있지 않은 것을 마치 보증하고 있는 것처럼 설명하는」 등 설명의무위반과 연결되어 있는 경우도 많다.107)

4) 상품의 규격화와 적합성원칙

영국에서는 FSA의 설립, 부적절판매사건, 2000년 금융서비스시장법의 도입 등을 경유하여 판매규제의 세분화·강화가 이루어졌다. 그와 동시에 영국정부는 2001년 4월에는 저수수료율의 규격화상품 「투자자(stakeholder)연금」 108)을 도입하고, 투자자연금에 대하여는 적합성원칙을 포함하여 조언에 관하여 대응부하를 경감하고 있다. 또한 최근에는 연금의 직역에 있어서 증개인(promotion)규제의 완화가 결정되었다.109) 계속하여 투신, 세제우대예금, 규격화된 투자상품인 「(투자(stakeholder)연금을 포함) 투자(stakeholder)상품」 등의 규격화를 진행하고 있다.

영국은 상품의 사전인가를 하고 있지 않지만, 일부의 상품의 규격화를 하는 한편, 그러한 상품에 대하여서는 적합성원칙을 포함한 판매규칙의 경감을 하여 왔다.110)

(4) 보장성보험의 적합성원칙

1) 보장성보험의 불초청권유

보장성보험의 경우, 어느 상품에 대하여서도 불초청권유는 원칙적으로 가능하다. 그러나 다이렉트 메일 및 전화 등 원격지거래에서 수신하는 것만으로 즉시 혹은 후에 지급이 요구되는 경우 「동의를 하지 않는다」는 응답을 하지 않은 시점에서 고객에 대하여 어떠한 의무가 발생하는 경우에 불초청권유가 금지되고 있다.111)

2) 보장성보험의 적합성원칙

영국에서는 2005년 1월 구주 보험중개자지침112) 및 구주 비대면판매지침113)을 국내법화하여 보장성보험 판매중개자의 등록의무를 부과하고, 그에 대한 신평매규칙을 규정하였다. 구주 보험중개자지침은 모집과정 중에 조언을 하는 경우, 「공정한 분석(fair analysis)에 기하여 조언을 제공할 의무가 있고, 프로 및 아마의 기준에 따라 고객의 필요에 충분히 합치하는 보험계약에 관한 추천을 하지 않으면 안 된다」고 정하고 있다(구주 보험중개자지침 제12조 제2항). 이 지침은 생명보험회사의 영업직원을 제외한 판매중개자(브로커, 합승대리점)에 대하여 적용되는 지침으로, 판매중개자의 등록의무 및 직업으로서의 요건, 보험판매시의 조언 등에 대하여 정하고 있다. 영국에서는 이것을 국내법화함에 있어서 적용대상을 영업직원을 포함한 모든 판매원으로 확대하고 있다.

영국에서는 동조항을 국내법화함에 있어서 FSA의 견해114)에 기하여 보장성보험에 대하여 투자성·저축성보험과는 다른 시점·수준의 조언규준을 책정하고자 하였다. 최종적으로 FSA규칙의 초안문언을 작성하는 단계에서 「적절한」(suitable)이라는 문언을 사용하게 되었지만 그때까지는 「충분한 조언」(adequate advice requirement= adequate to meet the customers need)으로 논의되고 있고, 적합성이라는 것보다도 조언을 함에 있어서 「충분한 수의 보장성보험을 검토하고, 충분한 지식을 반영한 기준을 감안하여야 할 것이다」(ICOB 4.2.11R)라는 점에 중점이 놓여졌다.

보험의 중개인(insurance intermediary)은 보험의 중개활동의 과정에서 고객에 대하여 보장성보험계약(non-investment insurance contract)을 구입하거나 판매하는 개인적인 제안행위를 하면서 그 개인적인 제안이 그것을 행한 시점에 고객이 요망하는 필요에 적합하도록 확보하는 합리적인 조치를 취하지 않으면 안 된다(ICOB 4.3.1R(1)). 그러한 개인적인 제안은 ICOB 4.2.8R(6)에 따라 개시된 서비스의 범위에 기초를 두지 않으면 안 된다(ICOB 4.3.1R(2)). 다만, 보험중개인은 고객의 요망과 필요를 전부 충족하는 보장성보험계약이 없는 경우 또는 개인적으로 제안하는 시점에서 당해 계약에 의해 고객의 요망과 필요를 충족시킬 수 없다는 것을 고객에게 확인시키는 경우에는 고객의 모든 요망과 필요를 충족시키지 않는 보장성보험계약을 개인적으로 제안할 수 있다.115) 다시 말해, 거래상품 중에 고객의 필요 전부에 합치하는 상품이 존재하지 않는 경우, 그 취지를 고객에게 통지하고 있으면 고객의 필요 전부에 합치하는 것이 아니라고 생각되는 상품을 권하여도 좋다(ICOB 4.3.1R(3)).

보장성보험에 대하여서는 이른바 최적의 조언의무는 없다. 따라서 전속판매원 이외의 IFA(독립금융 중개자) 및 승환대리점에 대하여 선량한 조언(good advice)의무가 부과되고 있다. FSA 자신도 「보장성보험의 시장에서는 필요가 다양하므로 고객이 커버하고자 생각하는 위험 전부를 보장할 수 없는 것이 일반적이다」고 코멘트를 하고 있다.116) 보장성보험계약의 고객의 요망과 필요에 적합한가의 여부를 평가함에 있어서 보험중개인은 적어도 다음과 같은 3가지 사항을 고려하지 않으면 안 된다. ① 커버하는 수준이 고객이 보험에 붙이고자 희망하는 위험에 대하여 충분한 것인가, ② 계약의 비용, ③ 계약에 포함되어 있는 제외, 과잉, 한도 또는 조건에 관한 조항이 그것이다.117)

이러한 일반원칙에 실효성을 담보하기 위하여 고객정보수집의무,118) 문서교부의무가 도입되었는데, 이러한 의무는 대면판매뿐 아니라 전화에 의한 비대면판매에 대하여서도 과해지고 있고, 전화로 조언·판매를 하는 경우에 있어서도 계약체결 후 조속히 명세서(statement)119)를 송부하지 않으면 안 되는 것으로 되어 있다. 보장성보험에 관한 판매규칙은 도입된 지 얼마 안 되기 때문에 실무를 어느 정도 배려하는 형식으로 되어 있다. 영국

보험협회(ABI)는 보장성보험에 관한 판매규칙이 시장에 어떠한 영향을 미칠지 관심을 보이고 있다.120)

V. 일본에 있어서 보험상품의 판매권유와 적합성원칙

1. 증권거래법상의 적합성원칙

일본에 있어서는 증권거래법 제43조 제1호에서 투자자에게 부적합한 투자권유를 하는 것을 금하고 있는데, 이것이 이른바 적합성원칙이라고 불리어지고 있는 것이다. 적합성원칙을 증권회사의 감독기준의 하나로서 증권거래법에서 규정하고 있는 것이 미국에서 NASD(전국증권업협회) 등의 자주규범으로 발전한 것과 대조적인 것이다.121) 만일 적합성원칙에 위반한 투자권유가 이루어지는 경우에는 증권회사 및 보험모집인에 대하여 행정처분이 과해진다(동법 제56조 제1항 제3호·제64조의5 제1항 제1호). 위반행위에 대하여 형사벌은 정하여져 있지 않다. 또한 적합성원칙에 위반한 것만을 가지고 사법상 위법한 것으로 보는 견해는 많지 않다.122) 그러나 현저한 적합성을 결여한 투자권유에 대하여서는 사법상으로도 위법하다고 해석하는 견해도 있다.123)

일본 증권업협회는 규칙에서 협회원이 고객의 투자경험, 투자목적, 자력 등을 충분히 파악하고, 고객의 동의와 실정에 적합한 투자권유를 하도록 노력할 것을 요청하고 있다(투자권유규칙 제2조 제2항).124) 일본 증권업협회의 규칙은 특히 위험성이 큰 증권거래에 대하여 적합성의 원칙을 구체적으로 정하고 있다.

2. 금융상품판매법

2000년 금융상품의 판매등에 관한 법률(이하 금융상품판매법125)으로 약칭)의 제정에 있어서 적합성의 원칙에 위반한 경우의 투자권유에 대하여 손해배상의 민사책임을 법정할 것인가의 여부가 논의되었다. 최종적으로는 적합성의 원칙위반에 대하여 민사책임의 법정은 연기되었다.126) 물론 이에 대신하여 금융상품판매법에서는 증권회사에 대하여 권유의 적정확보에 관한 지침을 정하고, 고객에 대하여 그것을 명확하게 공표할 것을 의무지우고 있다(금융상품판매법 제8조 제1항·제3항). 그 권유방침에는 권유의 대상이 되는 자의 지식, 경험 및 재산의 상황에 비추어 배려하여야 할 사항을 기재하는 것을 요구하고 있다(금융상품판매법 제8조 제2항). 고객의 투자목적, 지식, 투자경험, 자산의 상황에 비추어 어떠한 금융상품이라도 적합하지 않은 경우가 있을 수 있다. 그러한 경우에는 본래 고객에 대하여 금융상품의 판매권유를 하는 것 자체가 허용되지 않는 것이고, 관련 고객에 대하여는 권유를 행하지 않는 것을 권유방침에 선언하여야 할 것이다.127) 각 증권회사는 적합성의 원칙을 답습하여 사내규정을 정비하여 그것을 공표하고 더욱이 그것을 준수할 것이 요구되고 있다.128)

명확한 의의가 없음에도 불구하고 개인적인 방문을 하는 것, 구두로 권유하는 것을 불초청 권유라고 한다. 금융상품판매법에서는 결국, 불초청권유를 금지하는 규정은 제정되지 않았고, 적합성의 원칙과 마찬가지로 증권회사가 책정하는 권유방침에 권유의 방법 및 시간대에 관하여 권유의 대상이 되는 자에 대하여 배려하여야 할 사항을 기재시키는 것으로 하여(금융상품판매법 제8조 제2항 제2호), 미혹한 시간대의 권유의 자제, 위험높은 상품을 취급하는 때의 전화, 방문에 의한 대응책에 대하여서는 증권회사의 대응체제에 위탁하는 것으로 되어 있다.129) 또한 금융상품판매법에서는 대상을 포괄적인 금융상품으로 하는 방식이 아닌(법 제2조에 의해) 대상을 한정 열거하는 일본의 전통적인 방식에 따르고 있기 때문에 새로운 금융상품이 제외되고 있는 문제점이 있다는 지적도 있다.

3. 금융상품거래법

금융심의회 등을 통한 논의의 성과130)를 정리하여 2006년 6월 증권거래법을 전면개정하

는 금융상품거래법이 성립, 공포되었다. 이제까지 금융상품마다 나누어져 있던 법규제를 이용자보호의 관점에서 포괄적으로 일원화하고, 또한 프로와 아마 등 투자자의 유형에 대응하여 규제를 유연화하는 것으로 투신·외화예금·변액보험 등의 판매를 비롯하여 금융기관의 실무에 커다란 영향을 끼치게 될 것으로 기대되고 있다.

금융상품거래법에서는 동일한 경제적 기능을 갖는 금융상품에는 동일한 원칙을 적용하는 관점에서 동법을 금융상품의 판매·권유에 관한 일반적인 성격을 갖는 것으로 위치지어, 기존의 이용자보호법제의 대상이 되고 있던 금융상품에 대하여도 그 행위규제(판매·권유원칙)를 업태를 불문하고 적용하는 것으로 하고 있다.¹³¹⁾ 금융상품거래법 제40조는 증권거래법 제43조 제1호의 규정을 받아들이고 있다. 성실공평의무와 마찬가지로 IOSCO(증권감독자국제기구)의 행위규범원칙을 반영시키기 위해 입법화되었다. 투자자의 의향과 실정에 따라 거래를 하지 않으면 안 된다는 것이 그 내용이다.¹³²⁾

금융상품판매법이 단순한 행정제재임에 비하여 금융상품거래법은 민사제재를 주된 제재수단으로 하고 있는 특징을 가지고 있다. 그리고 금융상품거래법의 제정과 함께 투자성을 가진 예금이나 보험 등에 대해서도 동법상 행위규제를 준용하는 내용이 은행법과 보험업법 등에 포함되었다.¹³³⁾¹³⁴⁾ 이와 같이 일본에서 투자성을 가진 예금이나 보험에 대해서도 증권과 동일한 행위규제를 요구하게 된 배경으로는 지난 1998년에 제정된 금융시스템 개혁법(이른바 금융 빅뱅)에 따르는 규제완화를 계기로 그때까지 프로 투자자에게 판매되고 있던 파생상품을 포함한 금융상품이 일반소비자에 권유·판매되게 되어 그 피해가 컸기 때문이다.¹³⁵⁾

4. 변액보험과 적합성원칙

일본에 있어서 금융상품판매법 시행전에 등장한 보험상품으로서 변액생명보험, 변액연금보험 등이 있다. 이러한 상품은 주식운용을 포함하여 비교적 위험이 큰 운용을 하고 그 운용의 위험을 고객이 부담하는 것으로 투자신탁에 유사한 구조를 갖고 있음에도 불구하고 그것이 충분히 고객에게 전해지지 않고 판매되어 문제가 되었다.

변액생명보험은 1989년부터 1991년에 걸쳐서 은행원과 생보외판원이 「1엔도 들지 않는 상속대책상품」 이고 「상속세로부터 집을 지키는 방법」 이라고 하여 은행업자와 결합하여 고령자에게 대량으로 권유판매되어, 수년 후에는 자살자가 속출하는 등 극히 심각한 피해를 초래하였다. 이 상속대책은 자택을 담보로 은행으로부터 수천만엔에서 수억엔의 용자를 받아 그것을 그대로 변액생명보험의 보험료로서 생보회사에 일시불하는 방법으로, 부채의 운용이라는 극히 위험이 큰 형식임에도 불구하고, 이 위험을 인식시키지 못하는 권유가 행해진 것으로 위험인식을 갖고 있지 않은 고령자가 은행에 대한 신용에 의거하여 계약하였다.¹³⁶⁾

2005년 7월 14일의 일본 최고재판소 판결은 ① 고객의 지식, 경험, 재산의 상황뿐만 아니라 고객의 의향(투자목적)도 판단 기준이 된다는 점과 ② 적합성원칙의 현저한 일탈은 불법 행위법상의 손해배상책임의 원인이 된다는 점을 분명히하였다.¹³⁷⁾ 이와 같은 최고재판소 판결은 금융상품판매법의 영향을 받은 것이 틀림없지만, 일본의 최고재판소가 증권법상의 적합성원칙이 적용되어야 함을 밝히고 있는 것이라고 하겠다. 이러한 판례의 원칙이 2006년 6월 참의원을 통과한 일본의 금융상품거래법에 반영되었다고 한다.¹³⁸⁾

VI. 우리나라에서 적합성원칙을 둘러싼 논의 및 입법안

종래 우리나라에서는 증권투자권유에 있어서 적합성원칙의 위반에 대하여 민사 손해배상 책임을 인정할 것인가에 대한 논의가 판례 및 학설에서 이루어졌다. 이하에서는 증권법상 적합성원칙에 대한 학설 및 판례를 개관하고, 변액보험에 대한 적합성원칙의 적용필요성을 살

폐본 이후, 자본시장통합법안상의 투자자보호제도로서의 적합성원칙을 간략히 고찰하고자 한다. 마지막에 외국의 적합성원칙과 관련된 입법동향으로부터 시사되는 바를 정리하며 간략히 그 입법방향에 대하여 정리해 보고자 한다.

1. 종래 증권법상 적합성원칙을 둘러싼 학설 및 판례

우리나라는 미국과 일본과는 다르게 적합성원칙을 금융감독위원회규정으로 정하고 있다.139) 우선 증권업감독규정 제4-4조 제4호에서는 「증권회사는 고객에게 적합한 투자권유를 하여야 하고 이를 위하여 고객에 관한 정보를 알기 위한 적절한 노력을 하여야 한다」고 하여 적합성원칙을 영업의 일반원칙의 하나로서 선언하고 있다. 「증권회사가 일반고객을 상대로 투자권유를 하는 경우에는 당해 투자대상이 고객의 투자목적, 재산상태, 유가증권 투자내역 및 위험에 대한 태도 등에 비추어 당해 고객에게 적합하다고 볼 수 있는 합리적인 근거를 가지고 있어야 한다」(증권업감독규정 제4-15조 제2항). 「증권회사는 일반고객에게 투자권유를 개시하기 전에 고객과의 면담 등을 통하여 고객의 재무상황, 고객의 소득상황, 고객의 투자목적, 고객의 투자경험 및 지식, 증권회사의 투자권유에 대한 고객의 의존도를 파악하기 위한 노력을 기울여야 하며, 증권회사가 파악한 고객정보를 고객의 서면확인을 받아 유지·관리하여야 한다」(동규정 제3항).140)

(1) 민사책임 부정설

적합성의 원칙을 엄격하게 적용하면 자기책임의 원칙141)에 반할 수 있기 때문에 이 원칙의 위반은 부당한 방법에 의한 투자권유 등 다른 규제위반과 결합하여 위법성이 인정될 수 있다고 하는 견해이다.142) 그 근거로 미국도 적합성원칙위반만을 이유로 민사책임을 인정하는 데 소극적이라는 이유를 든다.

(2) 보호의무설

우리나라의 판례는 적합성원칙을 정면으로 받아들이고 있지는 않으나, 증권의 투자권유와 관련하여 이른바 보호의무143)라고 하는 개념을 형성하여 이에 위반한 경우에는 그 위법성이 인정된다고 하고 있다. 즉, 판례는 증권권유에 있어서 보호의무의 태양으로서 첫째, 투자자에게 거래행위에 필연적으로 수반되는 위험성에 관한 올바른 인식형성을 방해하는 행위, 둘째, 고객의 투자상황에 비추어 과대한 위험을 수반하는 거래를 적극적으로 권유하는 행위 등을 제시하고 있다.144)145) 판례의 이러한 태도는 적합성원칙을 그대로 받아들이지 않으면서도 보호의무라는 개념을 설정하고 그 개념의 보호범위에 해당하는 범위내에서는 실질적으로 경험이 부족한 일반투자자를 보호하려고 하는 중간자적 입장이라고 할 것이다.

(3) 민사책임 긍정설

적합성원칙이란 합리적인 근거에 따라 고객에게 적합하다고 판단한 금융상품의 권유를 투자권유자에게 요청하는 법리로 정의하는 것이 타당하다고 생각하는 견해이다.146) 그리하여 동 견해에서는 적합성원칙에 위반하는 경우 그것만으로도 위법성에 해당하는지의 여부를 판단할 수 있으므로,147) 보호의무라고 하는 또 다른 추상적인 요건을 요구할 필요는 없는 것으로 보인다며 우리 법원의 판례태도를 비판하고 있다.148)

(4) 검 토

생각건대, 적합성원칙은 판례법국가에서 자율규제로 발달한 미국 및 증권거래법에 규정한 일본과 달리 우리나라에서는 금융감독위원회규정으로 정하고 있어, 적합성원칙을 바로 적용하여 개인투자자에게 민사상 손해배상청구를 할 수 있도록 인정하는 것은 어렵다고 생각한다. 성문법주의 국가인 우리나라의 법률체계상 한계가 있기 때문이다. 다만, 보험약관의 경우 상법(제638조의3) 및 약관규제에 관한 법률(동법 제3조 제2항)의 적용에 따라 약관의 중

요한 내용을 설명하도록 되어 있다. 그러므로 투자성 보험상품에 대한 적합성원칙의 위반이 부작위에 의한 설명의무의 위반이라고 생각해도 무방한 경우에는¹⁴⁹⁾ 설명의무위반으로서 손해배상의 청구가 가능하게 될 것이다.¹⁵⁰⁾ 추후 자본시장통합법안에서 적합성원칙을 입법하는 경우에는 적합성원칙의 위반에 따른 민사책임의 추궁이 가능하게 될 것이다.

2. 변액보험제도와 적합성원칙

(1) 변액보험의 의의

변액보험은 일반 생보사의 자산운용기금(일반계정)과는 별도로 변액보험가입자가 납입한 보험료의 일부로 설정된 특별계정이 주로 주식 특히 보통주(equity)나 채권 등의 유가증권에 투자하고 그 운용실적에 따라 보험금액 및 해약환급금이 변동하는 구조를 지닌 보험으로¹⁵¹⁾ 생명보험의 인플레이션의 역작용을 상쇄하기 위하여 마련된 보험이다.¹⁵²⁾ 변액보험은 그 성격상 보장을 그 주된 기능으로 하는 종래의 생명보험계약에서 다소 벗어나 있는 것이며 별도의 법적 취급이 필요한 것으로 생각된다.¹⁵³⁾ 변액보험에는 전통적 의미의 보험과 투자로서 성격이 병존하고 있다. 순보험료 중의 일부만이 분리계정에 포함되며 대부분의 변액보험에서 우연한 사고에 대한 사망보험금의 지급이 예정되는 점에서 보험이 아니라고 하기는 어렵다.¹⁵⁴⁾ 그러나 역시 투자상품적 성격을 완전히 부정할 수 있는 것도 아니다.

(2) 변액보험에 대한 사업자의 설명의무

약관의규제에관한법률(이하 약관규제법)에서는 약관의 중요내용에 대한 명시·설명 의무를 부과하고 있다(동법 제3조). 즉, 「사업자는 계약체결에 있어서 고객에게 약관의 종류에 따라 일반적으로 예상되는 방법으로 명시하고, 고객이 요구할 때는 당해 약관의 사본을 고객에게 교부하여 이를 알 수 있도록 하여야」 한다(동법 제3조 제1항 본문). 「사업자가 이에 위반하여 계약을 체결한 때에는 당해 약관을 계약내용으로 주장할 수 없다」(동법 제3조 제3항). 사업자는 약관에 정하여진 내용을 고객이 이해할 수 있도록 설명하여야 하며, 이에 위반한 때에는 약관을 계약의 내용으로 주장할 수 없다(동법 제3조 제2항 본문, 제3항). 상법 제628조의3에서도 보험약관에 대한 특칙을 두어 보험약관의 명시·설명 의무에 위반한 경우 보험계약자는 1월내에 계약을 취소할 수 있음을 규정하고 있다.

그러므로 현행법상 변액보험의 경우 그 위험성에 대하여 사업자가 명시·설명¹⁵⁵⁾하지 않은 경우에는 상법에 의하여 1월내에 계약을 취소하거나 1월이 지난 경우에는 약관규제법에 의하여 설명을 듣지 아니한 약관의 효력을 다룰 수 있다.¹⁵⁶⁾ 만약 변액보험의 가입시에 보험회사가 고객에게 변액보험의 위험이 기재되어 있는 약관을 교부한 경우 그 효력은 어떻게 될 것인가. 다시 말해 이 경우 약관규제법 등에 의하여 명시·설명 의무를 이행하지 않았음을 이유로 이를 취소할 수 있을 것인가가 문제된다.

1) 약관의 구속력 인정설

종래 관례의 태도에서 살펴보면, 변액보험의 약관을 교부한 경우 약관의 구속력이 인정된다. 변액보험의 가입시에 보험회사가 고객에게 변액보험의 위험이 기재되어 있는 약관을 교부한 경우에는 보험회사와 고객간에 약관을 내용으로 하는 묵시적인 합의가 있는 것으로 보아야 한다. 약관을 계약의 내용으로 하려는 명시 또는 묵시의 합의가 있는 한 고객이 약관의 내용을 알지 못하더라도 약관의 계약의 내용으로서 구속력을 가진다.¹⁵⁷⁾

2) 약관의 구속력 부인설

보험자에게 약관의 명시·설명 의무가 인정되는 것은 어디까지나 보험계약자가 알지 못하는 가운데 약관에 정하여진 중요한 사항이 계약내용으로 되어 보험계약자가 예측하지 못한 불이익을 받게 되는 것을 피하고자 하는 데 그 근거가 있다.¹⁵⁸⁾ 변액보험의 경우에는 통상

의 보험상품이 아니고, 그 투자성으로 인하여 위험도가 큰 상품이다. 그러므로 보험업법 시행령에서도 보험안내자료에 ① 보험료의 원금손실 발생가능성과 보험계약자에의 귀속사실, ② 최저 보장 보험금이 설정되어 있는 경우 그 내용을 포함하도록 하고 있다(제42조 제1항). 변액보험의 경우에는 약관의 교부만으로 계약상의 구속력이 발생한다고 보기 어렵다. 일반적인 보험상품과는 달리 약관의 중요한 내용을 이해할 수 있도록 설명하여 주어야 할 것이다.159)160) 상대방의 구체적인 이해의 여부가 보험회사가 설명의무를 제대로 이행하였는가의 여부를 판단하는 중요한 판단요소로 작용한다.161)

생각건대, 민법 제2조의 신의성실의 원칙에 기하여 변액보험약관의 설명에 있어서는 단순히 보험내용을 기재한 약관의 교부만으로 당해 약관에 따르기로 하는 묵시적인 합의가 성립된 것으로 볼 수 없는 상황이 존재한다. 이러한 상황하에서는 당해 약관의 효력이 부인되어야 할 것으로 생각된다.162)

(3) 설명의무와 적합성원칙의 관계

이상에서 살펴본 약관규제법 및 상법상의 설명의무와 적합성원칙의 관계가 문제된다. 적합성원칙을 설명의무와 별개의 독립된 위법성 판단근거로 볼 것인가 아니면 설명의무와 밀접한 관계 내지 표리관계에 있는 것으로 볼 것인가 하는 것이다. 우선, 적합성원칙을 설명의무 가운데에서 고려하고, 권유자측의 사정에 대하여 투자자측의 사정을 음미할 때의 하나의 요소로 생각할 수 있을 것이다.163) 그러나 투자자에게 중요한 정보를 제공하는 설명의무와 투자자의 재산상태 및 투자목적 등에 적합하게 권유해야 하는 적합성원칙은 의무의 내용이 서로 다르다. 즉, 설명의무는 자기결정을 함에 있어서 그 보조를 목적으로 하고, 적합성의 원칙은 그 이상 후견적 배려를 목적으로 하고 있다고 할 수 있다.164) 그러므로 적합성원칙은 설명의무와는 다른 또 하나의 위법행위 판단기준이라고 할 것이다.165)

3. 자본시장통합법안과 변액보험

(1) 자본시장통합법안의 특징

자본시장과금융투자업에관한법률(이하 자본시장통합법)은 규제개혁과 투자자보호 강화를 목적으로 금융혁신과 경쟁을 촉진함으로써 자본시장에서의 금융 빅뱅을 유도하기 위한 것이다. 그러므로 자본시장통합법안은 기능별규제로의 전환, 포괄주의의 도입, 업무범위의 확대 및 투자자보호장치의 강화로 특징지워진다.166) 자본시장통합법안이 입법되는 경우에는 종목간 칸막이가 제거됨을 의미하며, 이는 곧 상호 경쟁을 통한 강자의 출현을 유도하고 산업 전체의 경쟁력을 강화시킬 수 있게 될 것이다.167) 종래 금산분리규제의 원칙하에 보험회사들이 산업자본으로 설립되었다는 이유로 은행의 보험진출은 허용하지만 보험의 은행진출은 불가능하다는 것이 정부의 입장이었다.168) 이러한 정부의 입장은 특정 업종만의 이익이 배타적으로 고려된 상태에서 입법논의가 진행된다는 비판을 받을 수 있는 것이다.169)

(2) 변액보험의 특성과 투자자보호의 필요성

변액보험은 일반적인 보험과는 다른 투자위험성을 갖고 있다. 왜냐하면 변액보험은 보험금이 보장되는 단순한 보험이 아니라 투자실적에 따라 보험금이 변동·지급되는 특성이 있기 때문이다.170) 특히 변액유니버설보험은 투자성도가 높으면 높은 보장을 받을 수 있지만 예금자보호가 안 된다는 약점이 있다.171) 변액유니버설보험도 변액보험과 마찬가지로 보험업법과 간접투자자산운용업법에 의하여 규제를 받고 있다.172) 그 결과 변액보험의 경우 간접투자자산운용업법과 보험업법이 동시에 적용되면서 각 법률의 규제대상 및 범위가 불명확하여 판매광고, 일부 자산운용 및 회계처리관련 조항 등의 경우 중복되거나 상충되는 문제점이 노정되고 있다.173)

(3) 자본시장통합법안의 투자자보호장치

자본시장통합법안의 경우 금융투자업의 업무 및 대상상품의 범위확대에 따라 보호체계 미비에 따른 투자자의 피해가능성을 최소화하고자 투자자보호체계를 구축하려 하고 있다. 자본시장통합법안은 특히 투자자에 대한 보호장치를 선진국 수준으로 강화하고 있다. 우선, 금융투자회사가 원금 손실 위험¹⁷⁴⁾이 있는 금융투자상품의 투자를 권유할 경우 ‘설명 의무’를 지게 된다.¹⁷⁵⁾ 또한 금융투자회사는 상품에 대한 전문적 지식이나 분석능력이 없는 일반 투자자에게 투자를 권유할 때에는, 팔고자 하는 상품의 내용과 위험을 충분히 설명한 뒤 이를 투자자가 이해하였음을 확인하는 서명을 받아야 한다. 투자를 권유하기 이전에 투자자의 투자목적, 재산상태, 투자경험 등을 인터뷰를 통해 파악하고 서면으로 확인받도록 하는 ‘고객의 사정을 알 의무’(Know-Your-Customer-Rule)가 신설되고 있다. 금융회사가 고객이 투자에 따른 위험을 감당할 능력이 되는지를 고려해 적합한 투자상품을 팔아야 한다는 것이다.¹⁷⁶⁾ 자본시장통합법안에서는 원칙적으로 투자자를 기관투자자와 일반투자자로 나누어 투자자보호를 하고 있다. 다시 말해, 적합성원칙을 원칙적으로 일반투자자에게만 적용하고 있다. 그러나 기관투자자가 일반투자자로서 보호받기를 원하고 금융업자가 이에 동의하는 경우에는 기관투자자도 일반투자자로서 보호받을 수 있도록 하고 있다.¹⁷⁷⁾ 그리고 투자자가 원하지 않으면 전화, 방문 등을 통한 투자권유를 하지 못하도록 하는 ‘요청하지 않은 투자권유 규제’도 도입되고 있다. 이에 대하여 ‘요청하지 않은 투자권유’에 대한 규제가 보험상품에도 적용되는 경우 투자권유에 의한 영업방법으로 성장해온 보험업에 타격을 줄 수 있어 문제가 된다고 한다.¹⁷⁸⁾ 보험상품 중에서 저축성 상품 및 보장성 상품 등 종래의 일반적인 보험상품으로서 판매되던 상품에 한하여 요청하지 않은 투자권유에 대한 규제로부터 제외하고, 이른바 변액보험과 같이 투자위험이 있는 새로운 투자성 보험상품에 한하여 요청하지 않은 투자권유에 대한 규제를 가하면 문제없을 것으로 생각된다.¹⁷⁹⁾

VII. 결 론

이상에서 보험과 관련된 각국의 적합성원칙에 대하여 간략히 고찰해 보았다. 미국은 증권관련법에서 증권의 개념을 포괄적으로 파악하여 보험을 증권의 일종으로 파악하기 때문에 증권에 적용되는 적합성의 원칙이 원칙적으로 그대로 보험에도 적용됨을 보았다. 미국과는 다른 상황에서 있었던 영국과 일본은 입법을 통하여 적합성원칙을 보험분야에 대해서도 적용하기에 이르렀다.

영국의 경우에는 1986년의 금융서비스법(1988년 시행)에서 당시 미국에서 도입되고 있던 증권계 금융상품에 대한 규제의 견해를 투자성·저축성보험에도 그대로 적용하는 것으로 입법하였다. 보장성보험(손해보험, 보장성 생명보험)의 경우에는 2005년 1월에 신판매규제를 책정하여 「조언을 하는 경우에는 고객의 필요에 합치하도록 합리적인 단계를 밟지 않으면 안 된다」라는 행위규칙이 포함되어 있다.¹⁸⁰⁾

일본의 경우에는 최근 일련의 금융개혁입법의 진행중에 보험에 대하여도 증권의 적합성원칙을 적용하는 전향적인 입법을 단행하고 있다. 2006년의 금융상품거래법이 그러한 대표적인 예라 할 것이다. 동일한 경제적 기능을 갖는 금융상품에는 동일한 원칙을 적용하여야 한다는 관점에서 볼 때, 영국 및 일본의 이러한 입법은 바람직한 것이라 평가할 수 있다.

우리나라에서는 현재 적합성원칙이 증권거래법이 아니라 금융감독위원회규정에 마련되어 있기 때문에 그 위반에 대하여 직접적인 민사적 손해배상 등 법적 구제를 하는 것이 어렵게 되어 있다. 물론 현재 준비중에 있는 자본시장통합법안이 입법되는 경우에는 적합성원칙이 모든 투자적 성격을 갖는 금융상품에 대하여 설명의무 등과 함께 적용되게 되는 법률상 투

자자보호의 한 제도로서 자리매김할 것으로 생각된다.181) 자본시장통합법안이 입법되지 않는 경우에는 적합성원칙에 관한 규정을 증권거래법 등에 명확히 규정할 필요가 있다.182)

자본시장통합법안의 최종적인 입법에 따라 변액보험을 둘러싼 규제의 정도가 명확해질 것으로 생각된다. 변액보험은 보험이나 투자신탁적 성격을 갖고 있기 때문에 보험업법과 자본시장통합법의 중첩적 적용가능성이 있다.183) 변액보험에 대하여 기본적으로 보험업법의 적용을 배제하기는 어려울 것이며, 그 투자적 성격으로 인하여 자본시장통합법안의 금융투자상품에 해당할 것이기 때문이다. 변액보험의 가입자 즉 투자자를 위하여 중첩적인 보호가 제공되는 것도 환영할 만한 것으로 생각된다. 다만, 투자자보호규정이 중첩적으로 적용되는 것과는 별개로 보험회사가 영업을 함에 있어 중첩적인 법의 혼재로 인하여 곤란을 겪는 일은 없어야 할 것이다.

또한 변액보험에서는 발행회사에 의한 자산운용의 위험은 직접 그 구입자가 부담하게 되므로 변액보험의 구입자의 보호가 충분하게 되기 위해서는 증권규제에서처럼 변액상품의 발행회사의 자산운용에 관한 위험을 상품구입자가 충분히 평가가능하도록 당해 상품의 모집 또는 판매의 요령, 당해 상품의 구조 및 운용방침 등이 충분히 공시될 필요가 있다.184)

이미 지적한 바와 같이 자본시장통합법안에서 ① 신의성실의무, ② 손실보전금지, ③ 원하지 않는 권유금지, ④ Know-your-customer-Rule, ⑤ 적합성원칙 그리고 ⑥ 설명의무를 공통의 영업행위규제로서 도입하고자 하는 것에 찬성한다. 특히, 종래 간접투자증권 및 선물에 대해서 규정하고 있던 설명의무(Product Guidance)를 투자성 있는 금융상품 전반으로 확대하고자 하는 입법은 바람직한 것으로 사료된다. 또한 투자자보호의 강화, 규제수단의 다양화를 이유로 설명의무위반에 대하여 민사적 규제를 도입하기로 한 것(법률안 제47조)도 찬성한다.185) 그러나 ④, ⑤, ⑥의 규제를 일반투자자와의 거래에서는 모두 인정하면서 기관투자자와의 거래에서는 배제하도록 한 것은 문제가 있을 수 있다. 기관투자자의 능력도 천차만별이므로 기관투자자인 고객에 대한 부적당한 증권매매의 권유에 대하여 미국에서는 원칙적으로 적합성원칙이 적용된다. 그러므로 ④, ⑤, ⑥의 규제 역시 기관투자자에게도 적용하여야 할 것으로 생각된다. 다만, 그러한 경우에도 고객이 기관투자자인 경우에는 그 구체적인 적용에 있어 일반투자자와는 어느 정도 차별화하여 그 위법성 및 손해배상액이 판단되어야 할 것이다.186)

궤 참고문헌

- 姜哲中, “證券去來法上 投資勸誘의 規制에 관한 研究,” 한양대학교 석사학위논문(2001.6).
- 高平錫, “변액유니버설보험제도의 도입을 위한 이론적 검토,” 『보험학회지』, 제49집(1997).
- 權純一, “증권투자권유자 책임에 관한 연구,” 서울대학교 박사학위논문(2001.10).
- 金建植, 『證券去來法』(斗聖社, 2000).
- 김건식·송옥렬, 『미국의 증권규제』(홍문사, 2004).
- 김대연, “변액보험—부당권유로 인한 보험회사의 책임을 중심으로—,” 『비교사법』, 제9권 제1호(한국비교사법학회, 2002.4).
- 김병연, “증권투자권유에 대한 소고—자본시장통합법(안)과 관련하여—,” 『비교사법』, 제14권 제1호(한국비교사법학회, 2007.3).

金尙鉉, “證券犯罪에 關한 研究,” 조선대학교 박사학위논문(2004.2).

金善政, “變額保險과 契約者保護,” 『商事法研究』, 제16권 제2호(한국상사법학회, 1997).

김재형, “증권투자권유와 적합성의 원칙,” 『조선대 법학논총』, 제7집(조선대, 2001.11).

김지환, “변액보험과 설명의무,” 『상사법연구』, 제21권 제2호(한국상사법학회, 2002).

김지환, “증권투자권유와 적합성원칙,” 『상사법연구』, 제21권 제1호(한국상사법학회, 2002).

김택주, “증권투자권유에 있어서 주의의무,” 『동아법학』, 제26호(동아대학교, 1999).

류근옥, “자본시장통합법에 의한 금융겸업화와 손보사의 대응방안,” 『손해보험』, 제451호(대한손해보험협회, 2006.6).

朴善鍾, “證券投資勸誘의 規制와 法的 責任에 關한 研究,” 전북대학교 박사학위논문(2003.8).

사법연수원, 『보험법연구』(한양당, 2005).

孫永和, “證券投資勸誘에 關한 法的 問題—美國法上의 展開를 중심으로—,” 『인권과 정의』, 제329호(대한변호사협회, 2004.1).

양석완, “금융기관의 설명의무와 조언의무,” 『법과 정책』, 제10호(제주대학교 사회과학연구소, 2004. 8.30).

梁承圭, 『보험법』, 제5판(삼지원, 2004).

오성근, “부당투자권유행위에 대한 불법행위책임론,” 『증권법연구』, 제6권 제1호(한국증권법학회, 2005).

玉武錫, “변액보험의 법률관계,” 『월간생협』(생명보험협회, 1990.3).

禹洪九·權鐘浩, “투자권유에 있어서 증권회사의 주의의무에 관한 일고찰: 신주인수권증권에 관한 일본의 경험을 소재로,” 『一鑑法學』, 제2권(건국대학교 법학연구소, 1997).

유영일, “제1주제: 무보험자동차상해보험의 보상금산정기준과 보험약관의 명시·설명 의무,” 『제79회 한국상사판례학회 정기학술대회』(한국상사판례학회, 2004.10.8).

이동걸, “금융정책의 투명성 및 신뢰성 제고,” 『주간금융브리프』, 제15권 제12호(한국금융연구원, 2006.3.11-17).

李相喆, “증권매매위탁계약에 관한 몇가지 법률적 문제점,” 『證券去來에 關한 諸問題(上)』, 재판자료 제90집(법원도서관, 2001).

이종환, “간접투자상품을 둘러싼 주요쟁점과 개선방안,” 『손해보험』, 제447호(대한손해보험협회, 2006.2).

이대열, “금융투자업과 자본시장에 관한 법률(가칭)의 추진,” 『보험동향』, 제37호(보험개발원 보험연구소, 2006년 봄호).

林在淵, 『證券去來法』(박영사, 2006).

정순섭, “일본의 금융기관 설명의무 입법에 대한 연구,” 『홍익법학』, 제9권 제1호(홍익대학교 법학연구소, 2007).

정순섭, “포괄주의에 따른 ‘증권’개념의 확장 관련 변화 전망과 개선과제,” 『자본시장통합법의 주요 내용, 쟁점과 개선과제』(증권법학회 2006년 추계 특별세미나, 2006.9.23).

정준우, “증권업자의 부당한 투자권유행위의 합리적 규제방안,” 『비교사법』, 제11권 제3호(한국비교사법학회, 2004).

최병규, “자본시장통합법이 보험업에 미칠 영향—변액보험 정보공개문제를 중심으로—,” 『상사법연구』, 제25권 제2호(한국상사법학회, 2006).

최성근, “선물거래의 공정성 확보에 관한 연구,” 한양대학교 박사학위논문(1994).

최원진, “제1주제: 자본시장통합법의 주요 내용 및 현안,” 『자본시장통합법의 주요 내용, 쟁점과 개선과제』 (증권법학회 2006년 추계 특별세미나, 2006.9.23).

최인섭·오경식·안경옥·이경렬, 『한국의 금융범죄와 사회적 대처방안』 (형사정책연구원, 2002).

崔竣瑢, 『保險法·海商法』 (삼영사, 2005).

한기정, “자본시장통합법 제정방안과 금융고객 보호제도의 선진화,” 『BFL』, 제18호(서울대학교 금융법센터, 2006.7).

黒沼悦郎, “일본의 금융상품거래법의 개요와 시사,” 한국증권법학회 발표자료(2006.5.17).

近藤光男·吉原和志·黒沼悦郎, 『證券取引法入門』, 新訂 第2版(商事法務, 2003).

金本悠希, “制度調査部情報 金融商品販賣法の改正”(2006.8.29).

楠本くに代, 『日本版 金融サービス·市場法』 (東洋經濟新報社, 2006).

內閣府國民生活局, 『諸外國における消費者契約に関する情報提供, 不招請勧誘の規制, 適合性原則についての現状調査』 (2006.3).

內海順太 外, “座談會 金商法·改正金販法と新たな販賣·勧誘ルール,” 『金融法務事情』, 第1786號(2006.11.5).

山田·剛志, “投資サービス法(金融商品取引法)と適合性の原則—ドイツ資本市場法からの法的示唆,” 『金融法務事情』, 第1768號(2006.4.15).

山田廣己, “米國SEC規則10b-5に基盡く私的訴訟について(二·完)—判例法の展開を中心として—,” 『民商法雜誌』, 第80권 第2號(1979).

山田誠一, “勧誘規制,” 『ジュリスト』, 第1139號(1998.8.1-15).

山下友信, “證券投資の勧誘と説明義務,” 『金融法務事情』, 第1407號(1995).

森田章, “投資勧誘と適合性の原則 — 金融商品の販賣等に関する法律の制定の意義について,” 『民商法雜誌』.

三井秀範·池田唯一 監修·松尾直彦 著, 『金融商品取引法』, 第1刷(金融財政事情研究會, 2006).

神崎克郎·志谷匡史·川口恭弘, 『證券取引法』 (青林書院, 2006).

野村修也, “高齢社會における保險法の在り方,” 『保險學雜誌』, 第584號(2004.3).

林 康史, “英國の金融サービス法制の展開,” <<http://www.mof.go.jp/jouhou/soken/kenkyu/ron005.PDF>>.

林 宏美, “英國個人向け金融商品市場の問題點—サンドラーレビュー Medium and Long-Term Retail Savings in the UKのポイント—,” 『資本市場クォーター』, 第6卷 第2號(2002 秋).

全國證券問題研究會, “金融商品販賣法 8條にかかる「勧誘方針」作成に ための提言”(2000.11.29).

調査報告, “英國 「金融サービス市場法」について,” 『調査レポート』, 第52卷(2005 冬).

中間論点整理, “—適合性原則を踏まえた保險商品の販賣·勧誘のあり方—,” 2006.3.1.

青山麻理, “英國における保險販賣と適合性,” 『ニッセイ基礎研REPORT』 (2005.11).

青山麻理, “英國の保險販賣規制に関する最近の動向について,” 『ニッセイ基礎研REPORT』 (2007.4).

土浪 修, “米國における生命保険・年金販賣と適合性原則,” 『ニッセイ基礎研REPORT』 (2005.7).

河村賢治, “包括的横斷的な金融市場法の構築に向けて,” 『マーケットガバナンス・フォーラム』 (2004.5.24).

河村賢治, “包括的横斷的な金融市場法の構築に向けて”(2004.5.24)
<<http://www.nira.go.jp/newsj/30th/mg/03/forum/0402.htm>>.

櫻井健夫, “金融商品取引事件の理論と判例,” 『全國證券問題研究会さいたま大會 入門講座』 (2005. 12.2).

清水章子, 『期待はずれの消費者保護規制「金融商品取引法案」』, <http://www.coj.gr.jp/topics/topic_060522.html>.

黒沼悦郎, 『アメリカ証券取引法』, 第2版(弘文堂, 2004).

アンドリュース・M・パーデック, 『証券取引勧誘の法規制』(商事法務研究会, 2001).

A. Jacobs, “The Impact of Securities Exchange Act Rule 10b-5 on Broker-dealers,” 57 Cornell L. Rev. 869, 899(1972).

ABI News Release, 14 January 2005.

Bromberg, Alan R. & Lowenfels, Lewis D., Securities Fraud & Commodities Fraud(West Group, 1995).

Carl B. Wilkerson, “Naic Suitability In Annuity Transactions Model Regulation: A Coordinated Approach to Suitability and Supervision in the Sale of Individual Annuity Contracts,” 893 PLI/Comm 355, 359(2007).

CESR, CESRs Technical Advice on Possible Implementing Measures of Directive 2004/39/EC on Markets in Financial Instruments(April 2005).

Comment, “Current Problems in Securities Regulations,” 62 Mich. L. Rev. 680, 741(1964).

Donald C. Langevoort, “ARTICLE: Selling Hope, Selling Risk: Some Lessons for Law from Behavioral Economics About Stockbrokers and Sophisticated Customers,” 84 Calif. L. Rev. 627, 686(May, 1996).

Geoffrey B. Goldman, “Crafting A Suitability Requirement for the Sale of Over-the-Counter Derivatives: Should Regulators Punish the Wall Street Hounds of Greed,” 95 Colum. L. Rev. 1112, 1129-1130 (1995).

Gerald McMeel & John Virgo, Financial Advice and Financial Products: Law and Liability(Oxford, 2001).

Harvey E. Bines, “Setting Investment Objectives: The Suitability Doctrine—Part II,” 4 Sec. Reg. L. J. 418(1977).

Janet E. Kerr, “Suitability Standards: A New Look at Economic Theory and Current SEC Disclosure Policy,” 16 Pac. L. J. 805(1985).

JDM-ATF- 144AReg S May 2005 Final Prospectus, <http://www.kase.kz/emitters/scan/atfb/atfbf9e5_2006e.pdf>.

Joseph I. Goldstein et al., “An Investment Masquerade: A Descriptive Overview of Penny Stock Fraud and The Federal Securities Laws,” 47 Bus. Law. 773(1992).

Joseph T. Phillips, "Comment and Casenote: A New Pleading Standard Under the Private Securities Litigation Reform Act?" 69 U. Cin. L. Rev. 969, 974(Spring, 2001).

Lewis D. Lowenfels & Alan R. Bromberg, "Suitability in Securities Transactions," 54 Bus. Law. 1557, 1572(1999).

Louis Loss & Joel Seligman, Fundamentals of Securities Regulation(Little, Brown and Co., 1995).

Louis Loss & Joel Seligman, Securities Regulation, 3d ed.(1993).

M. Blair et al., Financial Services & Markets Act 2000(OUP, 2001).

M. Blair et al., Financial Services – The New Core Rules(Blackstone Press, 1991).

Mark C. Jensen, "Abuse of Discretion Claims Under Rule 10b-5: Churning, Unsuitability, and Unauthorized Transactions," 18 Sec. Reg. L. J. 374(1991).

N.Y. County Lawyers' Ass'n, Strategies for Financial Institutions in the New E-Commerce Economy 5-6(Jan. 19, 2000).

Norman S. Poser, "ARTICLE: Liability of Broker-Dealers for Unsuitable Recommendations to Institutional Investors," 2001 B.Y.U.L. Rev. 1493, 1529(2001).

Philip J. Hoblin, Jr., "A Stock Broker's Implied Liability To Its Customer For Violation of A Rule of A Registered Stock Exchange," 39 Fordham L. Rev. 253, 266(1970).

Roach, "The Suitability Obligations of Brokers: Present Law and the Proposed Federal Securities Code," 29 Hastings L. J. 1067, 1074(1978).

Robert H. Mundheim, "Professional Responsibilities of Broker-Dealers: The Suitability Doctrine," 1965 Duke L.J. 445, 449.

Robert N. Rapp, "Rethinking Risky Investments for That Little Old Lady: A Realistic Role for Modern Portfolio Theory in Assessing Suitability Obligations of Stockbrokers," 24 Ohio N.U. L. Rev. 189, 197(1998).

Thomas L. Hazen, The Law of Securities Regulation(West Pub. Co., 1990).

The Korean Journal of Securities Law, Vol. 8, No. 1, 2007

Application of Suitability Rule to variable insurance

Son, Young Hoa

ABSTRACT

Most advanced countries recognize suitability rule at the time of security solicitation

as obligation of the security company. Suitability rule sees to it that a security company solicits its clients in an appropriate way in light of their purpose of investment, investment experience, and amount of funds available.

As security goods diversify and difference among various kinds of security companies becomes diluted, investment insurance programs such as variable insurance are being developed these days. Clients who purchase such variable insurance policies run the same risks as securities investors. Therefore, special cares must be given so that investors are protected from such potential threats. Countries like America, England, and Japan extend suitability rule to the variable insurance programs. It is considered proper attitude that the same criteria should be applied to programs with the same kind of economic functions.

According to the Bill of Capital Market Integration in Korea, insurance companies are bound to explain possible loss of base capitals in case of soliciting insurance programs including variable insurance, that is, the suitability rule should be explicitly applied to domestic insurance companies. Variable insurance is liable to investment risks in contrast to conventional insurance. This is because coverage of variable insurance is open to change depending on the actual result of investment.

It is hoped that the Bill of Capital Market Integration will be legislated in the near future. Otherwise, regulation as to the suitability rule must be stipulated in the Securities and Exchange Act or the Insurance Business Act.

Key words : security solicitation, suitability rule, variable insurance, explanation obligation, Financial Services Act 1986, Bill of Capital Market Integration

1) 金建植, 『證券去來法』(斗聖社, 2000), 195면; 한편, 금융감독위원회의 증권업감독규정 제4-15조 제1항은 「증권회사가 특정한 유가증권의 매매거래나 특정한 매매전략·기법 또는 특정한 자산운용배분의 전략·기법을 채택하도록 고객에게 권유(이하 “투자권유”라 한다)하는 경우에는 그 권유내용이 신뢰할 만한 정보·이론 또는 논리적인 분석·추론 및 예측 등 적절하고 합리적인 근거를 가지고 있어야 한다」고 규정함으로써 적합성원칙을 정하고 있다.

2) 아마도 새로운 금융상품에 대한 위험도는 새로운 시장(emerging market)에 대한 위험도와 비슷할 것이다. 새로운 시장에 대한 투자는 오직 세련된 투자자(sophisticated investors)에게만 적합하다(JDM-ATF- 144AReg S May 2005 Final Prospectus, p.12 <http://www.kase.kz/emitters/scan/atfb/atfbf9e5_2006e.pdf>).

3) 정순섭, “일본의 금융기관 설명의무 입법에 대한 연구(이하 설명의무논문),” 『홍익법학』, 제9권 제1호(홍익대학교 법학연구소, 2007), 199면 참조.

4) 보험상품을 둘러싼 일반적인 특성으로는 첫째, 만일의 경우에 대비하려는 보험의 특성으로부터 보험가입의 필요를 직접적으로 느끼지 않는 자에 대하여서도 필요를 환기하려고 하는 것이고, 둘째, 눈에 보이지 않는 급부의 약속이 약관에 기재되어 있는 것뿐이고 지급

사유가 발생하여 실제로 보험금청구절차를 취하는 것에 의해 비로소 그 품질·성능을 알 수 있는 것이고, 셋째, 본래로 복잡성을 띠고 있고, 고객과 보험회사와의 사이에는 정보격차가 있는 것 등을 들 수 있다(中間論点整理, “-適合性原則を踏まえた保険商品の販賣・勧誘のあり方-” (2006.3.1), 1面).

5) A. Jacobs, “The Impact of Securities Exchange Act Rule 10b-5 on Broker-dealers,” 57 Cornell L. Rev. 869, 899(1972).

6) 양석완, “금융기관의 설명의무와 조언의무,” 『법과 정책』, 제10호(제주대학교 사회과학연구소, 2004.8. 30), 229면; Bromberg, Alan R. & Lowenfels, Lewis D., Securities Fraud & Commodities Fraud(West Group, 1995), §15. 07 p.214.

7) In the matter of Best Securities, Inc., 39 S.E.C. 931, 934(1960).

8) Comment, “Current Problems in Securities Regulations,” 62 Mich. L. Rev. 680, 741(1964).

9) 장외시장에서 팔리는 저가격의 주식을 일반적으로 penny stock이라고 한다. Penny stock에 관하여는 다음 논문을 참조하시오(Joseph I. Goldstein et al., “An Investment Masquerade: A Descriptive Overview of Penny Stock Fraud and The Federal Securities Laws,” 47 Bus. Law. 773, 786-90(1992)).

10) SEC는 이른바 투기성 저가주(penny stock)의 판매에 대한 규제를 하기에 이르렀다. 결국, 1주 5달러 미만의 증권거래에 대한 적합성원칙에 대하여는 법정하는 것으로 하였다. 거래전에 고객조사의무가 부과되고, 고객으로부터는 서면에 의한 합의를 얻어야 할 것 등이 정해져 있다(규칙 15(c)(2)-(6)).

11) Louis Loss & Joel Seligman, Fundamentals of Securities Regulation(Little, Brown and Co., 1995), p.900.

12) SEC Report of Special Study of Securities Markets, H.R. Doc. No.95, at 228(1963); Norman S. Poser, “ARTICLE: Liability of Broker-Dealers for Unsuitable Recommendations to Institutional Investors,” 2001 B.Y.U.L. Rev. 1493, 1529(2001); Robert N. Rapp, “Rethinking Risky Investments for That Little Old Lady: A Realistic Role for Modern Portfolio Theory in Assessing Suitability Obligations of Stockbrokers,” 24 Ohio N.U. L. Rev. 189, 197(1998).

13) 비록 적합성원칙을 비롯한 자율규제기관의 규칙의 위반에 대하여 사적 구제를 받을 수 없다고 하는 것이 다수의견이지만(Jablon v. Dean Witter & Co., 614 F.2d 677(9th Cir. 1980 등) 그러한 위반은 임무해태 및 신인의무위반사건에서 당해 브로커가 증권산업의 일반적인 기준에 따라 합리적으로 행동하였는가의 여부를 결정함에 고려하게 된다(Miley v. Oppenheimer & Co., 637 F.2d 318, 333(5th Cir. 1981)).

14) 적합성원칙의 적용 다시 말해 know your customer rule은 오늘날 전자기기 등 기술의 발전에 의하여 경우에 따라서는 추천이 없는 경우에도 온라인상의 할인업자 등에게 적용될 가능성이 있다(Lewis D. Lowenfels & Alan R. Bromberg, “Suitability in Securities Transactions,” 54 Bus. Law. 1557, 1572 (1999)).

15) 「(a)항 증권의 구입, 매각, 또는 교환을 고객에 대하여 권유하는 경우, 회원은 그 고객이 다른 증권보유 및 재정상태에 대하여 개시한 사실 및 필요성을 기초로 하여 그 권유가 고객에게 적합한 것이라는 것의 합리적인 근거를 갖고 있지 않으면 안 된다.」

16) NASD의 견해는 「고객의 정보제공에 의해 특별한 신뢰관계가 발생한다」, SEC의 견

해는 「증권회사라는 ‘간판’을 제기하는 한 공정한 거래가 필요」 하다고 비판할 수 있다고 한다. 더욱이 고객으로부터 매매의 위탁을 받은 브로커는 매매상대방이 되는 딜러에게는 없는 신인의무를 부담한다고 생각되고 있는 것으로(보험에서는 회사측에 서는 대리인과 고객측에 서는 브로커의 구분이 가능), 그 내용은 구체적인 상황에 따라 다른데, 예를 들면, 고객에게 투자 조언을 제공하는 투자고문회사와 동일한 정도의 신인의무를 당연히 부담하는 것은 아니라고 생각된다.

17) 「(b)항 뮤추얼펀드에의 투자를 제외하고 비기관투자자에게 대하여 권유한 거래를 실행하기 전에 회원은 다음과 같은 정보입수를 위한 합리적 노력을 하지 않으면 아니된다. (i) 고객의 재정상태, (ii) 고객의 과세상태, (iii) 고객의 투자목적 및 (iv) 고객에 권유를 하는 때에 사용되는 또는 합리적이라고 생각되는 또는 등록된 기타 정보이다.」 NASD, NASD Rules of Fair Practice, NASD Manual (CCH) P 2310(b), IM 2310-2. NASD가 1996년 동 규칙을 개정하기 전까지는 NASD의 공정거래규칙 제3장 제2조에 「고객에 대한 권유」 라고 하여 규정되어 있었다.

18) 한편 동 적합성원칙을 기관투자자에게도 적용하여야 할 것인가가 논의되었다. 기관투자자의 능력도 천차만별이므로 기관투자자인 고객이 브로커·딜러에게 부적당한 증권매매의 권유를 이유로 손해배상을 구할 수 있는가는 일률적으로 판단하기 어렵다(김건식·송옥렬, 『미국의 증권규제』 (홍문사, 2004), 441면). 1996년 NASD는 이 문제에 대하여 해석·가이드라인을 공표하였다. 그에 의하면 NASD회원인 브로커·딜러는 고객이 일반적인 투자위험성에 대하여 판단력을 갖고 더욱이 당해 투자의 특정한 위험에 대하여 판단력을 갖는다고 납득한 경우를 제외하고, 특정한 투자가 당해 기관투자자에게 적합한가의 여부를 판단할 의무가 있다(안드리ュー·M·퍼·데ック, 『證券取引勸誘の法規制』 (商事法務研究會, 2001), 18面); Robert H. Mundheim, “Professional Responsibilities of Broker-Dealers: The Suitability Doctrine,” 1965 Duke L.J. 445, 449).

19) 1994년 4월 SEC는 적합성기준을 강화하는 원칙의 개정을 하였다. 종전에는 브로커가 고객에게 당해 거래가 부적합하다는 통지를 한 후에 고객의 재요청이 있으면 완전한 거래를 할 수 있었다. 또한 브로커는 고객이 그 자신에 대한 충분한 정보를 제공하지 못하는 경우 브로커가 당해 거래가 부적합하다는 합리적인 근거를 갖고 있지 않는 한 거래를 권유할 수 있었다. 개정은 이러한 예외를 제거하는 것이다. 또한 개정은 비기관투자자인 고객에 대하여 브로커가 NASD의 원칙에 따라 어떤 정보를 입수하기 위한 합리적인 노력을 기울여야 한다는 것을 명확하게 하고 있다(See 59 Fed. Reg. 17,632(1994)(SEC order approving rule change)); Louis Loss & Joel Seligman, Securities Regulation, 3d ed.(1993), p.3846 n.142.

20) 적합성의무(suitability obligation)는 간판이론에 기초한 반사기금지규정과 증권자율규제기관의 규칙하에서의 요건이다(Harvey E. Bines, “Setting Investment Objectives: The Suitability Doctrine - Part II,” 4 Sec. Reg. L.J. 418(1977); Mark C. Jensen, “Abuse of Discretion Claims Under Rule 10b-5: Churning, Unsuitability, and Unauthorized Transactions,” 18 Sec. Reg. L.J. 374, 380-390(1991); Janet E. Kerr, “Suitability Standards: A New Look at Economic Theory and Current SEC Disclosure Policy,” 16 Pac. L.J. 805(1985)).

21) 이하 孫永和, “證券投資勸誘에 관한 法的 問題—美國法上の 展開를 중심으로—,” 『인권과 정의』, 제329호(대한변호사협회, 2004.1) 참조.

- 22) In re Powell & McGowan, 41 S.E.C. 933, Exchange Act Release No.7302, 1964 WL 66868(Apr. 24, 1964).
- 23) NASD Notice to Members No.96-60, 1996 NASD LEXIS 76(Sept. 1996). In 2001, the NASD published a "policy statement" advising its members as to the kinds of communications over the Internet that constituted "recommendations" under Rule 2310. Online Suitability, NASD Notice to Members No. 01-23, 2001 WL 278614(Mar. 19, 2001).
- 24) N.Y. County Lawyers' Ass'n, Strategies for Financial Institutions in the New E-Commerce Economy 5-6(Jan. 19, 2000).
- 25) 브로커가 교회기금을 위하여 공격적이고 투기적인 거래를 한 경우에는 비록 그러한 형태의 거래를 교회위원회가 제안하였다 하더라도 NASD의 적합성원칙을 위반한 것이라고 결정하였다(In re Reynolds, [1991-92 Transfer Binder] Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P 84,901, at 82,311(SEC Dec. 4, 1991)).
- 26) 장외시장에서 팔리는 저가격의 주식을 일반적으로 penny stock이라고 한다. Penny stock에 관하여는 다음 논문을 참조하십시오(Joseph I. Goldstein et al., op. cit., pp.786-790).
- 27) Donald C. Langevoort, "ARTICLE: Selling Hope, Selling Risk: Some Lessons for Law from Behavioral Economics About Stockbrokers and Sophisticated Customers," 84 Calif. L. Rev. 627, 686(May, 1996)).
- 28) SEC의 심결 등을 보면 대량의 주식의 매각을 장거리전화를 이용하여 과잉권유(boiler room)하고, 증권 설명도 불충분한 채로 투자판단을 급하게 하고 더구나 가격이 상승한다는 등 근거 없는 말을 하였던 사례에서 증권업자를 징계한 것이 있다(In the matter of Best Securities, Inc., 39 S.E.C. 931, 934 (1960)).
- 29) 17 C.F.R. 240.15g-9(b)(2) ; 그린버거사건에 대한 SEC의 심결에서는 적합성원칙위반을 이유로 증권업자를 제명하고 있다. 동 심결에서는 NASD 제3장 제2조(현재에는 규칙 2310)에 위반한 것을 이유로 고도로 투기적인 증권에 대하여 당해 고객에게 적합하다는 합리적인 근거를 갖지 않고서 권유한 것이 문제되었다(In the matter of Gerald Greenberg National Association of Securities Dealers, Inc., 40 S.E.C. 133(1960)).
- 30) 17 C.F.R. 240.15g-9(a)(2) to 15-9(b).
- 31) Robert H. Mundheim, op. cit., p.471.
- 32) Thomas L. Hazen, The Law of Securities Regulation(West Pub. Co., 1990), vol.1, p.435.
- 33) In re Reynolds, SEC, Administrative Proceeding File No.3-7203, 12/4/91, BNA 23 S.R.L.R. 1756 (1991).
- 34) In the matter of Phillips & Company and G. Bernheimer 37 S.E.C. 66(1956).
- 35) SEC는 적합성원칙을 증권의 선택뿐 아니라 브로커가 고객에게 권유한 거래형태에 대해서도 적용할 수 있다. 예를 들어 현금으로 구입하는 것보다 빌린 자금으로 증권을 구입토록 하는 것(margin trading) 또는 인터넷을 통하여 일일매매(day trading)를 하는 것은 위험하기 때문에 고객에게 부적합한 것이다(In re Application of Rangen, Admin. Proc. File No.3-8994, 1997 SEC LEXIS 762, at *9(Apr. 8, 1997)).
- 36) In the matter of Phillips & Company and G. Bernheimer 37 S.E.C. 66,

66-70(1956).

37) 다수설은 NYSE규칙 405(know your customer)가 증권업자에게 적합성원칙상의 의무를 과하고 있다는 점에 일치하고 있고, 증권거래소에 있어서도 NYSE규칙 405는 그 제정 당초의 목적은 어떻든간에 적합성원칙을 나타내는 것이라고 해석하고 있다(Roach, "The Suitability Obligations of Brokers: Present Law and the Proposed Federal Securities Code," 29 Hastings L.J. 1067, 1074(1978)). 제정 당초의 목적은 NYSE회원을 지급불능의 고객으로부터 보호하기 위한 것으로서 단순히 고객의 상황을 듣는 것만을 요구하였다(Philip J. Hoblin, Jr., "A Stock Broker's Implied Liability To Its Customer For Violation of A Rule of A Registered Stock Exchange," 39 Fordham L. Rev. 253, 266(1970)). 그러나 그 후 이 규칙은 1934년법의 제6조 및 제19조에 기하여 투자자보호를 위해 이용되어 성실하고 합리적인 판단에 기하여 증권을 추천하는 것이 요구되게 되었다(Geoffrey B. Goldman, "Crafting A Suitability Requirement for the Sale of Over-the-Counter Derivatives: Should Regulators Punish the Wall Street Hounds of Greed," 95 Colum. L. Rev. 1112, 1129-1130(1995)).

38) NASD Department of Enforcement v. Beldon, <http://www.nasd.com/web/groups/enforcement/documents/nac_disciplinary_decisions/nasdw_006984.pdf>.

39) SEC는 거래를 권유함에는 고객이 개시한 사실에 기초하여 판매원이 추천하기 위한 합리적인 근거(reasonable basis)를 갖지 않으면 안 된다고 하며 보수적인 자산운용이 필요한 미망인의 투자자금에 대하여 옵션 및 신용거래를 추천한 사안에서 적합성원칙과 과잉거래를 이유로 벌금과 6개월의 업무정지를 명한 NASD의 징계심결을 긍정하고 있다(In re Erods, 1983 SEC Lexis 332; 47 S.E.C. 985 at *2, *3 (1983)).

40) 林在淵, 『證券去來法』(박영사, 2006), 303면; 최인섭·오경식·안경옥·이경렬, 『한국의 금융범죄와 사회적 대처방안』(형사정책연구원, 2002), 99면; 金尙鉉, "證券犯罪에 關한 研究," 조선대학교 박사학위논문(2004.2), 25면.

41) SEC는 위반자에 대하여 금지명령을 내릴 수 있고, 연방법원으로부터 부수적 구제(ancillary relief)를 얻을 수 있다. SEC는 이익의 반환, 민사벌, 바 명령(bar order) 등을 명할 권한을 갖고 있다(15 U.S.C. §78u-1, 78u(d)(2)).

42) 15 U.S.C. §78ff; 內閣府國民生活局, 『諸外國における消費者契約に關する情報提供, 不招請勸誘の規制, 適合性原則についての現狀調査』(2006.3), 87-88面.

43) 제10조(b)항은 누구라도 SEC가 정한 규칙의 "어떤 조작적(manipulative) 또는 사기적(deception) 책략이나 범위반 궁리(contrivance)"를 이용하여 증권을 사거나 파는 것을 위법하다고 하여 증권투자자보호를 위한 근거를 마련하고자 하였다(15 U.S.C. 78j(b)(1994)).

44) SEC규칙 10b-5는 사기적 행위를 금지하는 규정을 됴으로써 증권업자의 투자권유행위를 광범위하게 규제하고 있다(Joseph T. Phillips, "Comment and Casenote: A New Pleading Standard Under the Private Securities Litigation Reform Act?" 69 U. Cin. L. Rev. 969, 974(Spring, 2001)). 규칙 10b-5를 해석함에 있어 연방순회법원은 원고가 소를 제기하기 위해서는 "증권의 매수 및 매도와 관련하여, 원고가 정당하게 믿고 원고의 손해의 원인이 된 중요한 사실의 부실설명이나 생략이 고의(scienter)에 의하여 이루어졌다"는 것을 주장하지 않으면 안 된다고 하였다(In re Comshare, Inc. Sec. Litig., 183 F.3d 542,

548(6th Cir. 1999)).

45) 미국의 연방증권법 중에서 증권업자와 고객간의 분쟁에서 가장 많이 주장되는 것은 1934년법 제10조(b)항과 이에 기한 SEC규칙 10b-5위반이다(山田廣己, “米國SEC規則 10b-5に基盡く私的訴訟について(二·完)—判例法の展開を中心として—,” 『民商法雑誌』, 제 80권 제2호(1979), 27면, 53면; 김건식·송옥렬, 전게서, 294면).

46) NASD 등의 중재결정은 대부분의 경우 법, 사실의 분석에 대하여 공개하지 않고, 결정은 구속력이 없다(NASD, The Arbitrator's Manual, <http://www.nasd.com/web/idcplg?IdcService=SS_GET_PAGE&nodeId=810>). 약간의 설명이 첨부된 사례로서 변액연금에 관한 NASD 03-08640사건(2004년 10월)에 있어서는 등록대리인에 의한 변액연금의 판매행위가 NASD 회원통지 99-35 및 사내원칙에 반하고, 사내원칙이 요구하는 문서의 불비에 의해 고객은 투자를 이해하고 있지 않았다고 하여 계약의 취소(증권회사에 의한 매수)를 명하고 있다.

47) 신용거래계좌 및 옵션거래계좌의 개설계약에는 중재조항이 반드시 포함되는데 고객이 이를 거부하기는 어렵다. 중재조항이 존재하면 규칙 10b-5의 위반 등을 이유로 법원에 소송을 제기하는 것이 불가능하게 된다(黒沼悦郎, 『アメリカ証券取引法』, 第2版(弘文堂, 2004), 219面 참조).

48) Securities Arbitration Reform [Ruder Report], 1995-96 Fed. Sec. L. Rep.(CCH) §85, 735(1996); 黒沼悦郎, 上掲書, 219面에서 재인용.

49) 이하 Ⅲ의 1, 2, 3은 다음 논문을 많이 참조하였다(土浪 修, “米國における生命保險·年金販賣と適合性原則,” 『ニッセイ基礎研REPORT』 (2005.7), 3-4面).

50) 미국에서 유가증권에 대한 정의는 1933년 증권법과 1934년 증권거래법에서 각각 정의하고 있으며, 그 용어상의 표현은 약간 다르게 되어 있지만 연방대법원은 그 판례에서 실질적인 내용이 동일한 것으로 해석하고 있다. 미국증권관계법에서 유가증권은 첫째, 전통적으로 유가증권으로 인식되어 온 증권 또는 증서, 둘째, 당해 유가증권에서 파생된 권리·증권 또는 증서, 셋째, 실질적인 의미의 투자계약을 의미한다. 셋째의 투자계약은 이익을 얻기 위하여 공동의 사업에 금전을 투자하는 것을 의미하는데(윤승한, 『증권거래법 강의』 (삼일세무정보, 2000), 181면, 187면), 변액보험은 적어도 실질적인 의미의 투자계약에 포함되는 것으로 보아 증권성을 갖는다고 할 것이다(Prudential Ins. Co. v. SEC, 326 F. 2d 383 3rd Cir.(1964); SEC v. United Benefit Life Insurance Co., 387 U.S. 202(1967)).

51) 미국에서 변액보험은 보험금이 자산운용의 성과에 의하여 증감하는 점에서는 투자신탁에 유사하게 투자성이 높은 상품이기 때문에 투자신탁과 마찬가지로 증권법의 규제를 받는다(玉武錫, “변액보험의 법률관계,” 『월간생협』 (생명보험협회, 1990.3), 13면 참조).

52) 金善政, “變額保險과 契約者保護,” 『商事法研究』, 제16권 제2호(한국상사법학회, 1997), 227면.

53) NAIC White Paper - Suitability of Sales of Life Insurance and Annuities, II.F(June 2000).

54) NAIC Senior Protection in Annuity Transactions Model Regulation, Section 5(E)(October 2003).

55) Carl B. Wilkerson, Naic Suitability In Annuity Transactions Model Regulation: A Coordinated Approach to Suitability and Supervision in the Sale of Individual Annuity Contracts, 893 PLI/Comm 355, 359(2007).

56) IV의 논의는 다음 논문을 많이 참조하였다(青山麻理, “英國における保険販賣と適合性,” 『ニッセイ基礎研REPORT』 (2005.11), 1-8面).

57) L. Gower, Review of Investor Protection-- Report(1984).

58) 본 논문에서 「보장성보험」이라고 하는 것은 손해보험(general insurance)과 순수보장성보험(pure protection insurance)을 지칭한다. 순수보장성보험이라고 하는 것은 다음과 같은 정의를 충족하는 것이다. ① 보험급부가 사망 혹은 상병에 의한 장애의 경우에만 발생하고, ② 사망급부는 계약으로부터 10년 이내, 혹은 70세를 초과하지 않는 어느 연령까지 일어난 때에 지급되는 것으로, ③ 해약환급금이 없든가, 일시불의 경우에는 해약환급금이 보험료를 초과하지 않는 조건으로, ④ 기술한 조건[①, ②, ③]에 합치하지 않게 되는 그러한 환송조건이 붙어 있지 않고, 더욱이 ⑤ 재보험계약이 아닌 계약을 말한다. 반대로 상기의 조건에 하나라도 합치하지 않는 경우에는 투자성·저축성보험(qualifying contract of insurance, FSMA 2000 Regulated Activities Order 2001)이 된다.

59) 고객의 개인적·가계적 사정을 고려한 후에 판매를 하지 않으면 안 된다는 규칙으로 매도인책임의 원칙이다. 광의로는 「고객의 지식·경험, 재산력, 투자목적에 적합한 형태의 판매·권유를 하지 않으면 안 된다는 원칙」이고, 협의로는 「어떤 특정한 고객에 대하여서는 어떻게 설명을 다하더라도 일정한 상품의 판매·권유를 하여서는 안 된다는 원칙」으로 정의된다.

60) 2002/92/EC.

61) 2002/65/EC.

62) Art. 12(3) Insurance Mediation Directive 2002/92/EC.

63) 독립중개자를 독립금융 중개자(IFA: Independent Financial Advisor)라고도 한다. 영국에서는 복잡한 저축시장으로 인하여 개인투자자는 금융기관과 결부되어 있는 영업맨(tied advisers)이나 독립금융 중개자의 투자 조언에 의뢰하여 금융상품을 선택하고 있다. 최근 10년여간 독립금융 중개자의 수가 증가하고 있다(林 宏美, “英國個人向け金融商品市場の問題點-サンドラレービュー-Medium and Long-Term Retail Savings in the UKのポイント-,” 『資本市場クォーターリー』, 제6권 제2호(2002 秋), 5面).

64) FIMBRA와 LAUTRO는 1994년에 통합되어 PIA(Personal Investment Authority)로 되었다.

65) DTI, “Financial Services in the United Kingdom; A New framework for investor protection”.

66) M. Blair et al., Financial Services-The New Core Rules(Blackstone Press, 1991), p.94.

67) SIB Rule, 5.01: Suitability of investments and transactions in them, 5.02, 5.03: Best Advice.

68) FIMBRA규칙 29.5.1(1)은 고객에 의하여 주어진 정보 또는 조언자가 알거나 알았어야 할 관련사실에 비추어 고객에게 적합하다고 믿을 합당한 근거에 기초하여 권유할 것을 정하고 있다(FIMBRA Rule 29.5.1(1)).

69) 적합성요건은 회사로 하여금 오직 당해 고객에게 적합한 투자계약만을 권유할 것을 요구한다(Adopted FIMBRA Rule 29.5.1, Adopted LAUTRO Rule 8(1) of Schedule L:2 and Adopted SIB Rule 5.01 of Part S5).

70) FIMBRA Rules(C. Conduct of Business) 4.2: Know your client, 4.4: Best Advice,

4.3: Understanding of Risk.

71) 조언의 제공에 있어서 고객의 개인적·가계적 사정을 알 의무를 말한다.

72) 고객의 사정을 고려한 후에 최적의 상품을 추천할 의무를 말한다.

73) 고객에게 위험을 이해시키도록 하는 합리적인 단계를 밟을 의무를 말한다.

74) The Rules of LAUTRO(Schedule 2, Code of Conduct for members), 6-8 “Best advice to be given”.

75) 「1986년 금융서비스법은 독립금융 중개자(IFA: Independent Financial Advisor)를 새로이 (유사) 전문직으로서 인식하는 계기가 되었다. (중략) 전속판매원이 전통적인 직업으로서 독립금융 중개자(IFA)와 동일한 지위 및 특징을 공유하는가의 여부는 의문이 그대로이다」 (Gerald McMeel & John Virgo, Financial Advice and Financial Products: Law and Liability(Oxford, 2001), p.36).

76) 기업연금에 가입하고 있지 않은 BT의 직원이 BT의 기업연금의 쪽이 조건이 양호함에도 불구하고 보험회사의 전속판매원으로부터 개인 펜션에의 가입을 권유받고, 가입후 잠시 뒤 사망, 유족이 소를 제기한 사건이다. 판매에 있어서 전속판매원은 스스로가 취급하지 않는 상품의 장점에 대하여서까지 설명할 의무가 있는가의 여부도 쟁점의 하나가 되었다 (Gorham v. British Telecommunications plc, [2000] 1 WLR 2129).

77) 1986년 금융서비스법이 투자자보호에 주안점을 둔 것에 대하여 2000년 금융서비스시장법은 금융시장의 정비·효율화를 목표로 하고 있다. 법의 규제대상도 금융서비스법이 증권업무의 규제에 한정되어 있는 것에 대하여 금융서비스시장법은 연금·보험상품 등을 포함하여 보다 포괄적인 규정으로 개선되었다(調査報告, “英國 「金融サービス市場法」 について,” 『調査レポート』, 제52권(2005 冬), 36面).

2000년 FSMA는 다음과 같은 3층구조를 취하고 있다. ① 국회에서 제정된 법, ② 법에 의하여 수권된 담당장관의 이름으로 구체적인 규칙을 정한 성령(Statutory Instruments or order), ③ FSA가 이해관계자의 의견을 널리 들은 후에 책정하는 FSA규칙(FSA Rules)의 3층구조가 그것이다. FSA규칙에서는 투자성·저축성보험을 포함하여 투자상품의 판매규칙을 「COB(Conduct of Business)」, 보장성보험의 판매규칙을 「ICOB(Insurance Conduct of Business)」로서 정하고 있다. 예금은 COB의 적용대상이다. 규칙번호의 뒤에 붙는 「R(Regulation)」은 법적 구속력이 있는데, 「G(Guidance)」는 법적 구속력이 없다.

78) FSMA는 금융서비스를 완전히 포함하고 있는 것은 아니다(예를 들면, 소비자신용). 또한 FSMA는 체제(framework)법이기에 때문에 규제의 구체적인 내용을 알기 위해서는 ① 재무성의 명령(예를 들면, 투자물건 및 규칙행위의 정의 등) 및 ② FSA의 원칙(예를 들면, 업자의 행위규칙 등) 등을 보아야 한다. 이 점 법률보다도 규칙이 상황변화에 신속하게 대응할 수 있는 장점이 있기 때문이다. FSA의 원칙위반에 대하여서는 FSA에 의한 제재 및 피해자의 손해배상청구권(원칙)을 준비하는 것으로 원칙의 실효성을 확보하고 있다(河村賢治, “包括的横斷的な金融市場法の構築に向けて,” 『マーケットガバナンス・フォーラム』 (2004.5.24), 1面).

79) 青山麻理, “英國の保険販賣規制に關する最近の動向について,” 『ニッセイ基礎研 REPORT』 (2007.4), 1面.

80) 영국에서는 대장성이 현실의 직무의 대부분을 자율규제기관인 SIB(1997년 10월 27일부로 FSA로 조직개편)에 위임하고 있다(楠本くに代, 『日本版 金融サービス・市場法』 (東洋經濟新報社, 2006), 17面). 금융서비스청(FSA)은 2000년 FSMA하에서 법률상 공적인 금

용·증권규제기관으로서 위치지어져 있다. FSA는 이제까지의 업계별 감시기관을 통합하여 은행업, 증권업, 보험업 등을 횡단적으로 규제, 감독하는 것으로 되었다. FSMA하에서 규제 대상은 투자에의 예금, 보험일반이 추가되어 규제대상 사업도 한층 확대되었다.

81) 林 康史, “英國の金融サービス法制の展開,” 2面
<<http://www.mof.go.jp/jouhou/sokei/kenkyu/ron005.PDF>>.

82) 이 점 법률보다도 규칙쪽이 상황변화에 신속하게 대응할 수 있는 장점이 있다(河村賢治, 前掲論文, 1面).

83) 금융서비스시장법은 FSA로 하여금 인가업자(경우에 따라서는 비인가업자)에 대하여 의회의 승인을 얻지 않고, 법적 구속력이 있는 요청을 할 권한을 부여하고 있다. 사기업인 FSA가 그와 같은 2차입법(secondary legislation)을 할 수 있도록 하는 것은 극히 예외적인 것이다(楠本くに代, 前掲書, 26面).

84) 소비자가 프로인가 아마추어인가에 따라 설명의무 등을 구분한다.

85) 소비자의 의뢰 없이는 권유를 하여서는 안 된다.

86) 널리 유포되는 광고의 성질상 기재내용에 대하여 엄격한 규정을 정한다.

87) 선관주의의무, 설명의무, 분별관리의무, 충실의무(이익상반방지의무)이다.

88) 調査報告, 前掲報告, 37面.

89) AUTH 1.28.1G.

90) 타협안은 IFA(독립금융 중개자)가 받아들인 커미션과 업계평균 커미션 수준을 고객에게 제시하는 것으로 「메뉴 접근방법」이라고 불린다. 또한 조언과 정보제공을 둘러싼 의론에 대하여 최근에는 구주 투자서비스지침에 있어서의 논의도 주목된다. 적합성원칙은 「suitability test」(고객의 개인적·가계적 상황을 고려하여 상품을 추천하는 의무)와 「appropriate test」(고객의 지식·투자경험 등을 고려하여 설명하는 의무)의 2가지의 개념으로 나누어 논해지고 있다(CESR, CESRs Technical Advice on Possible Implementing Measures of Directive 2004/39/EC on Markets in Financial Instruments, April 2005).

91) 불초청권유는 우리나라의 자본시장통합법안에 의하면 요청하지 않은 투자권유이다. 그러나 외국제도임을 감안하여 불초청권유로 표현하고자 한다.

92) 野村修也, “高齢社會における保険法の在り方,” 『保険學雜誌』, 제584호(2004.3).

93) 野村修也, 上掲論文 참조.

94) 예를 들면, 주택론 양로보험의 판매는 「반환원금이 조달될 수 없는 위험」(capital shortfall risk)이 강조되고 있다.

95) COB 3.10, COB 5.4. 영국에서는 「규정의 투자행위에 권유하는 것」을 「금융 프로모션」이라고 정의하고, 광고 등의 「비실시간」과 방문, 전화 등의 「실시간」의 2분류로 규칙을 책정하고 있다.

96) 직접 청약 금융중개자(direct offer financial promotion)는 정형의 반답서식에 의하여 거래청약을 하는 금융중개자를 말한다.

97) COB 3.9.15R.

98) 특히 독립중개자(whole-of-market advisers, IFA(Independent Financial Advisor)의 것)에 대하여서는 상술한 규칙에 추가하여 「시장 전체로부터 일반적으로 입수가 가능한 상품에 관한 충분한 지식을 반영한 기준을 기초로 분석을 제시하고, 고객의 필요에 합치하는 최적의 상품을 제공하지 않으면 안 된다」라는 규칙이 정하여져 있다(COB 5.3.10A·R).

그러나 독립중개자의 경우, 실제로는 시장에 있는 모든 상품 중에서 최적의 것을 추천

하는 것은 불가능하기 때문에 많은 IFA는 IFA네트워크(IFA 네트워크에서는 회원들로부터 요금을 징수하는 한편, 패널의 작성 및 보험회사와의 커뮤니케이션교섭, 고객으로부터의 고충대응 등의 서비스를 제공하고 있다.)라고 부르는 조직에 가입하고, 상품마다 8-10개사 정도의 주요항목 비교표(「패널」이라고 불리어지고 있음)를 이용, 그 중에서 상품의 추천을 하고 있다. 규칙상으로도 「정기적으로 재검토되고 더욱이 시장 전체의 상품으로부터 추천을 하는 충분한 상품제공자의 패널」이라면 그 이용은 인정되고 있다(COB 5.1.6G).

99) FSMA하의 적합성원칙도 1986년 금융서비스법하의 규칙과 마찬가지로 고객정보의 수집의무 및 적합성설명서의 문서교부의무(95년 도입시의 “Reason why letter”를 “Suitability letter”로 명칭변경)가 있다.

100) HM Treasury “Medium and Long-Term Retail Savings in the UK,” July 2002.

101) 河村賢治, “包括的横斷的な金融市場法の構築に向けて”(2004.5.24) <<http://www.nira.go.jp/newsj/30th/mg/03/forum/0402.htm>>; 調査報告, 前掲報告, 35面.

102) 인가업자(authorized person) 혹은 그 지명대리인(appointed representative)으로 제어기능(Controlled function)을 담당하는 자는 1명 이상 그 승인(approval)을 FSA로부터 얻지 않으면 안 된다. 제어기능은 경영간부 등 현저한 영향력을 갖는 기능(significant influence functions), 고객에의 영업기능(customer functions) 등이 있고, 그 직책을 담당하는 자는 심사(fit and proper test)를 경유하여 각각 중복을 허용하는 등록이 이루어진다.

103) 林 康史, 前掲 인터넷자료, 4面; 한편 영국에서는 2000년 FSMA 제정과 동시에 소비자에게 친근한 업계 자율기관에 의한 ADR(재판외 분쟁처리제도)을 「금융 옴부즈만제도(FOS)」로 개편하였다. 금융 옴부즈만제도는 통상 재판에 비하여 ① 간편하고, ② 신속하고, ③ 저렴한 등의 장점이 있다. 동 제도는 본 논문의 논의 밖이므로 자세한 설명은 약한다.

104) FSA, ABI, Ten-point action plan, December 1999; FOA, IOA, Report of the endowment mortgage working party, 22 July 2000.

105) 주택론 양로보험은 주택론 설정시에 양로보험을 구입하고, 원본일괄 반환시에 양로보험의 만기수취액(만기보험금과 (소멸시) 배당)을 충당하는 것이다. 통상은 보험료를 싸게 하기 위하여 만기보험금에 예상 (소멸시) 배당을 더한 금액이 주택론의 원본에 동등하게 되는 것으로 하여 판매되고 있다. 영국에서는 1960년대부터 판매되고 있는데, 2000년경 그때까지 상승장이었던 주식시장에 하락장이 시작되어 만기보험금액과 당초 예상한 소멸시 배당의 합계액이 반환 원본에 도달하지 않는 경우가 나타났었다. 또한 2000년 4월에 론반환 금리에 대한 우대세제제도가 철폐된 것도 있고, 「원본일괄반환+양로보험」보다도 「원리균등반환+채감정기보험」 쪽이 소비자에게 있어서 유리하다고 판단되었다(FSA, Progress Report on Mortgage Endowments, October 2000).

106) 개인용 펜션은 공적연금의 보수비례부분을 개인연금으로 적용제외할 수 있는 제도이고 1988년에 도입되었다. 개인용 펜션은 확정각출형 연금이고, 대처정권의 증권시장개혁에 의한 주식시장의 상승이 기대되었던 시기도 있었기 때문에 확정급부형이 주류였던 기업연금에 남아 있는 쪽이 유리하다고 생각되었던 사람들도 포함하여 개인용 펜션에의 승환 및 구입이 권장되었던 문제이다.

107) 고객은 부적절 판매에 의해 손실을 입은 경우, FSMA 제150조 제1항을 근거로 법정에서 손해배상청구의 소송을 제기할 수 있는데, 영국에서는 패소자비용부담, 경제적인 손해배상에의 15년 원칙(이는 15년을 소급하여 손해배상청구를 할 수 없다는 원칙. Limitation

Act 1980)의 적용이 있고, 계약이 장기에 걸치는 생명보험에 대하여서는 실제로 소송이 되는 경우는 많이 없고, 이른바 옴부즈만(재판외 분쟁처리제도)의 방법으로 처리되고 있는 경우가 많다.

108) 영국에서는 공적연금이 희박하고 연금보험에 가입되어 있는 경우가 많은데, 저중소득 자층의 노후안정을 위하여 투자(stakeholder)연금제도를 도입하였다. 동 제도는 민간의 장기저축상품의 판매촉진을 목적으로 「간편, 저위험, 저수수료율」을 표방하고 있다. 당초 10년간의 수수료가 1.5% 이하(그후 1.0%)로 정해져 있던 적용제외대응 개인형연금이다.

109) HM Treasury FSMA Two year review: changes to secondary legislation, February 2004.

110) FSA Policy statement 04/22, A basic advice regime for the sale of stakeholder products, November 2004.

111) ICOB 4.7R, ICOB 8.4.1R.

112) 2002/92/EC.

113) 2002/65/EC.

114) FSA CP 187 Insurance selling and administration & other miscellaneous amendments, December 2002.

115) FSA Handbook 4.3.1(2005. 2).

116) FSA CP 187 Insurance selling and administration & other miscellaneous amendments, December 2002.

117) FSA Handbook 4.3.6(2005.2).

118) 보장성보험의 고객정보의 수집에 관한 시점에서는 「고객이 커버하고자 한다고 희망하는 위험에 대한 충분한 보장액, 비용, 면책 등의 계약조건 등」으로 되어 있고, 상품에 내재하는 위험에 주목하여 고객의 위험선호도 및 가계사정을 고려한 투자성·저축성보험과는 크게 다르다.

119) IFA(독립금융 중개자) 및 보험중개인이 개인 고객에게 제공하는 상품에 관하여 문서에 의하여 설명하는 것이 구해지고 있다(COB5.3.14R). 명세서(statement)의 명칭은 투자성·저축성보험의 적합성설명서(suitability letter)와는 달리, Statement of Demand & Needs로 되어 있는데, 형식은 투자성·저축성보험과 마찬가지로 발행자에게 위임되어 있다. 다만, 이러한 명세서에는 ① 고객에 대한 재무보고 또는 ② 실정조사자료의 형태를 취하게 될 것이다. 보장성보험의 경우에는 청약서 등, 기존 자료를 활용하는 것이 전제로 되어 있는 것이다.

120) ABI는 400개 이상의 회원사로 구성되어 있고, 영국 보험경영에서 94% 이상의 시장 점유율을 갖고 있다. ABI는 일반보험에 대한 FSA의 규제가 기존의 소비자보호를 이룩할 것이라고 하고, 일반보험상품의 판매에 관한 법적 규제가 산업에 현존하는 소비자 서비스와 보호의 기준을 높일 것이라고 한다(ABI News Release, 14 January 2005).

121) 權純一, “증권투자권유자의 책임에 관한 연구,” 서울대학교 박사학위논문(2001.10), 74면.

122) 일본 판례는 투자권유자의 투자자에 대한 주의의무를 부당권유행위금지과 적합성원칙 준수로 나누어 설명하며, 적합성원칙에 위반한 경우 당해 거래의 일반적인 위험성의 정도 및 그것이 알려진 정도, 투자자의 직업과 연령, 재산상태 및 투자경험 그밖에 당해 거래가 이루어진 특정한 구체적 상황 여하에 따라서 사법상으로도 위법한 것이 된다고 하고 있다

(東京地判 1993.5.12(判例時報, 1466號), 105面).

123) 森田章, “投資勧誘と適合性の原則-金融商品の販賣等に關する法律の制定の意義について,” 『民商法雜誌』, 311面; 山田誠一, “勧誘規制,” 『ジュリスト』, 제1139호 (1998.8.1-15), 47面 각주 33 참조.

124) 증권거래법 제43조에서는 고객의 속성으로서 배려하여야 할 사항으로서 「고객의 지식, 경험 및 재산의 상황」을 들고 있다. 한편 증권업협회규칙에서는 이에 더하여 증권회사가 배려하여야 할 사항으로서 「투자목적」을 규정하고 있다.

125) 지난 1998년부터 1999년에 걸쳐서 금융심의위원회에서 업태를 횡단하여 소비자를 보호하는 「금융서비스법」의 제정이 검토되었는데, 관계하는 업계와 관청의 반대에 직면하여 「금융상품판매법」이라는 법률로 후퇴하여 버린 것이다.

126) 증권회사는 업으로서 하는 금융상품의 판매 등에 관한 권유를 하는 때에 그 적정의 확보에 노력하지 않으면 안 된다고 규정됨에 그쳤다(금융상품판매법 제7조). 이에 위반한 경우의 제재규정은 없다.

127) 全國證券問題研究會, “金融商品販賣法8條にかかる「勧誘方針」作成に当たっての提言”(2000.11.29), 2面.

128) 神崎克郎·志谷匡史·川口恭弘, 『證券取引法』(青林書院, 2006), 484面.

129) 2004년의 금융선물거래법의 개정에서는 금융선물거래업자가 수탁계약 등의 체결의 권유요청을 받고 있지 않은 일반고객에 대하여 방문 또는 전화를 걸어서 수탁계약 등의 체결을 권유하는 것을 금지하는 규정을 두고 있다(동법 제76조 제4호).

130) 일본에서는 2005년 4월 1일부터 보험상품의 판매권유에 관한 검토팀을 운영하였는 바, 당시 금융심의회(金融審)는 증권회사 및 투자펀드 등이 취급하는 위험상품의 판매시 및 권유시에 과하는 룰에 한하여서 은행 및 보험회사도 규제대상에 추가하는 안을 금융청에 제시하고, 위원의 다수가 찬성하였다고 한다. 보험에는 투자성이 높은 상품(예를 들면, 변액보험)이 존재하는 것이 그 근거이다.

131) 구체적으로 예를 들면, 광고의 규제(금융상품거래법 제37조), 계약체결전의 서면교부의무(제37조의 3), 계약체결시 등의 서면교부의무(제37조의4), 서면에 의한 해제(cooling off)(제37조의6), 금지행위(허위고지·단정적 판단제공·불초청권유·재권유 등의 금지)(38조), 손실전보 등의 금지(제39조), 적합성의 원칙 등(제40조)이 있다(三井秀範·池田唯一 監修·松尾直彦 著, 『金融商品取引法』, 第1刷(金融財政事情研究會, 2006), 9面).

132) 近藤光男·吉原和志·黑沼悅郎, 『證券取引法入門』, 新訂 第2版(商事法務, 2003), 279面.

133) 정순섭, 전제논문(설명의무), 209면.

134) 금융상품거래법의 적용대상 확대에 맞추어 금융상품판매법의 적용대상도 확대하고 규제를 확충하는 개정이 이루어졌다. 규제확충은 특히, ① 설명의무의 범위의 확대, ② 적합성의 원칙의 도입, ③ 단정적 판단의 제공의 금지 및 위반했을 경우의 손해액의 추정규정을 두었다(金本悠希, “制度調査部情報 金融商品販賣法の改正”(2006.8.29), 1面).

135) 清水章子, 『期待はずれの消費者保護規制「金融商品取引法案」』, <http://www.coj.gr.jp/topic_060522.html>.

136) 櫻井健夫, “金融商品取引事件の理論と判例,” 『全國證券問題研究會さいたま大會 入門講座』(2005.12.2, 12.3), 12面.

137) 最一小判 2005.7.14(金融法務事情 1762號 41面 이하); 최병규, “자본시장통합법이 보

협업에 미칠 영향—변액보험 정보공개문제를 중심으로—, 『상사법연구』, 제25권 제2호 (한국상사법학회, 2006), 459면.

138) 黒沼悦郎, “일본의 금융상품거래법의 개요와 시사,” 한국증권법학회 발표자료 (2006.5.17); 투자목적이 적합성의 요소로서 포함된 것은 언뜻 보아 작은 개정처럼 보이지만 실무적으로 상당한 영향이 있는 개정이라고 할 것이다(内海順太 外, “座談會 金商法·改正 金販法と新たな販賣·勧誘ルール,” 『金融法務事情』, 제1786호(2006.11.5), 44면).

139) 한편, 독일의 경우에는 독일증권거래법 제31조에서 적합성원칙을 규정하고 있어, 고객의 속성 및 이해력에 따라 정보제공할 의무를 부여하고 있다(2000년 개정)(山田剛志, “投資サービス法(金融商品取引法)と敵合性の原則—ドイツ資本市場法からの法的示唆,” 『金融法務事情』, 제1768호(2006.4.15), 35면, 39면).

140) 금융감독위원회의 증권업감독규정 제4-4조의 규정에 의거 한국증권업협회가 제정한 「증권회사의 영업행위에 관한 규정」이 있다. 동 규정은 증권회사가 고객을 상대로 유가증권 및 주식관련선물 등의 매매, 매매거래의 권유 또는 고객관리 등을 함에 있어 준수하여야 할 사항을 정함으로써 투자자 보호와 공정거래질서의 유지에 철저를 기함을 그 목적으로 하고 있다. 동 규정은 지난 2005.9.7의 개정에서 제1장 투자권유의 적합성확보라고 하는 장을 두어 고객에게 적합한 투자권유를 할 것을 규정하고 있다. 예컨대, 동 규정 제1-3조 제1항에서는 「증권회사는 일반고객의 계좌개설시 당해 고객의 투자목적, 투자경험, 자금력 등을 서면확인 받아 기록·보관하여야 하며, 이를 감안한 적합한 투자권유가 이루어지도록 하여야 한다」고 규정하고 있다.

141) 자기책임의 원칙이란 투자자가 자신에게 개시된 정보를 기초로 하여 스스로의 책임하에 거래의 위험성과 이것을 극복할 재산적 기초를 가지고 있는가를 판단하여 거래를 해야 한다는 원칙이다(김택주, “증권투자권유에 있어서 주의의무,” 『동아법학』, 제26호(동아대학교, 1999), 176면; 김재형, “증권투자권유와 적합성의 원칙,” 『조선대 법학논총』, 제7집(조선대, 2001.11), 42면). 자기책임의 원칙은 능동적으로 증권투자를 하는 경우뿐 아니라 증권업자로부터 권유를 받아 수동적으로 증권투자를 하는 경우에도 원칙적으로 타당하다(禹洪九·權鐘浩, “투자권유에 있어서 증권회사의 주의의무에 관한 일고찰: 신주인수권증권에 관한 일본의 경험을 소재로,” 『一鑑法學』, 제2권(건국대학교 법학연구소, 1997), 40면). 자기책임원칙은 증권투자는 투자자 자신의 판단과 책임으로 하여야 한다는 것으로 사법의 지도원리인 사적자치의 원칙에 비추어 당연한 것이나, 불충분한 증권회사의 정보제공에 기하여 손해를 입은 투자자에게 모든 책임을 홀로 지라는 의미는 아니다. 그러한 의미에서 자기책임원칙을 자기결정원칙으로 부르자는 의견도 있다(姜哲中, “證券去來法上 投資勧誘의 規制에 관한 研究,” 한양대학교 석사학위논문(2001.6), 11-12면).

142) 김택주, 전제논문, 198면; 정준우, “증권업자의 부당한 투자권유행위의 합리적 규제방안,” 『비교사법』, 제11권 제3호(한국비교사법학회, 2004), 452면(적합성원칙의 위반과 권유행위의 불법성과의 연계를 요하고 있다).

143) 대법원은 보호의무라는 기준을 제시하고 있으나 그 개념이나 이론적 근거를 밝히지 못하고 있으며, 또한 보호의무라는 것이 그 범위가 애매하다는 비판을 면하기 어렵다(김택주, 전제논문, 205면).

144) 대법원 1994.1.11 판결, 93다26205.

145) 증권회사의 임직원이 고객에게 투자를 권유할 때에는 고객이 합리적인 투자판단과 의사결정을 할 수 있도록 고객을 보호할 의무를 부담하고, 따라서 유가증권의 가치에 중대한

영향을 미치는 중요정보는 고객에게 제공하고 설명할 의무를 부담한다(대법원 2006.6.29 판결, 2005다49799).

146) 김지환, “증권투자권유와 적합성원칙(이하 적합성원칙 논문),” 『상사법연구』, 제21권 제1호(한국상사법학회, 2002), 458면. 그러면서도 필자는 권유시에 적합성판단이 합리적인 근거에 따른 것이면 결과적으로 고객에게 부적합하였다고 하더라도 투자권유자가 면책한다고 하고 있다. 증권투자권유를 하는 증권업자에 대해서는 고객에 대한 설명의무 외에 일반적으로 적합성원칙이 인정된다고 한다(정준우, 전계논문, 436면).

147) 李相喆, “증권매매위탁계약에 관한 몇가지 법률적 문제점,” 『證券去來에 관한 諸問題(上)』, 재판자료 제90집(법원도서관, 2001), 36면(불법행위책임). 저자는 적합성원칙 이외에도 단정적 판단의 제공에 의한 권유 및 설명의무위반의 경우에도 불법행위가 성립된다고 설명하고 있다.

148) 김지환, 전계논문(적합성원칙), 482면.

149) 禹洪九·權鐘浩, 전계논문, 42면.

150) 손해배상이 청구되는 경우 고객에게 일정한 과실이 있으면 과실상계가 이루어질 수 있고 같은 원인으로 이익이 있으면 손익상계를 할 수 있다(오성근, “부당투자권유행위에 대한 불법행위책임론,” 『증권법연구』, 제6권 제1호(한국증권법학회, 2005), 163-169면).

151) 金善政, 전계논문, 211-212면.

152) 崔竣璿, 『保險法·海商法』(삼영사, 2005), 316면.

153) 金善政, 전계논문, 210면.

154) 高平錫, “변액유니버설보험제도의 도입을 위한 시론적 검토,” 『보험학회지』, 제49집(1997), 224-225면.

155) 보험업법 시행령 제42조 제1항에서는 보험안내자료의 기재사항으로서 변액보험계약에 있어서는 ① 변액보험자산의 운용성과에 따라 납입한 보험료의 원금에 손실이 발생할 수 있으며 그 손실은 보험계약자에게 귀속된다는 사실, ② 최저로 보장되는 보험금이 설정되어 있는 경우 그 내용을 포함하도록 하고 있다.

156) 이에 대하여는 보험계약의 단체적 구조에서 보험계약자가 약관에 따를 것에 동의하지 아니하였다 하더라도 일단 보험계약이 체결된 이상 그 보험약관에 구속력을 인정하는 것이 마땅하다고 하는 반대견해가 있다(梁承圭, 『보험법』, 제5판(삼지원, 2004), 114면). 그러나 우리 대법원은 상법 제638조의3 제2항과 약관규제법 제3조 제3항과의 사이에는 아무런 모순·저촉이 없으므로 상법과 약관규제법이 중첩적으로 적용된다는 설을 택하고 있다(대법원 1998.11.27 판결, 98다32564 등; 사법연수원, 『보험법연구』(한양당, 2005), 32-33면).

157) 대법원 1992.7.28 판결, 91다5624 참조.

158) 대법원 1998.11.27 판결, 98다32564; 대법원 2001.1.15 판결, 2000다31847 참조.

159) 일본 판례 중에도 변액보험의 본질적인 설명 이외에도 신의칙상 당시의 금리수준, 계약자가 계약체결 시에 계약내용에 관한 사항에 판단착오가 없는지의 여부, 그 판단의 기초가 된 사실의 판단에 착오가 없는지의 여부, 그 판단의 기초가 된 사실을 설명하여야 할 의무가 있는 것으로 보는 사례도 있다(김지환, “변액보험과 설명의무,” 『상사법연구』, 제21권 제2호(한국상사법학회, 2002), 571면). 「민법상 신의성실의 원칙이란 법률관계의 당사자는 상대방의 이익을 고려하여 형평에 어긋나거나 신의를 저버리는 내용 또는 방법으로 권리를 행사하거나 의무를 이행하여서는 안 된다는 추상적 규범을 말하는 것이고 이를 구체적

인 법률관계에 적용함에 있어서는 상대방의 이익의 내용, 행사하거나 이행하려는 권리 또는 의무와 상대방의 이익과의 상관관계 및 상대방의 신뢰의 타당성 등 모든 구체적인 사정을 고려하여 그 적용 여부를 결정하여야 한다」(대법원 1992.5.22 판결, 91다36642).

160) 보험자는 보험계약을 체결함에 있어서 보험계약자가 알고 있거나 거래상 일반적으로 공통된 것이어서 별도의 설명이 없더라도 충분히 예상할 수 있었던 사항 또는 이미 법령에 의하여 정하여진 것을 되풀이하거나 부연하는 정도에 불과한 사항이 아니라면 보험상품의 내용이나 보험요율의 체계 등 보험약관에 기재되어 있는 중요한 내용에 대하여 구체적이고 상세하게 명시·설명하여야 하고, 보험자가 이러한 보험약관의 명시·설명 의무를 위반하여 보험계약을 체결한 때에는 그 약관의 내용을 보험계약의 내용으로 주장할 수 없다(대법원 1999.5.11 판결, 98다59842). 변액보험은 자산운용에 따른 투자위험을 계약자가 부담하는 보험이기 때문에 기존의 보험상품 판매시에 요구되는 설명의무 이외에 추가적으로 변액보험의 특수성과 위험성에 관한 내용과 자산의 운용방침 등에 대한 명확한 설명이 있어야 한다(김대연, “변액보험—부당권유로 인한 보험회사의 책임을 중심으로—,” 『비교사법』, 제9권 제1호(한국비교사법학회, 2002.4), 438면).

161) 김대연, 상계논문, 438면.

162) 보험자는 보험약관의 교부의무와 설명의무 모두를 이행하여야 하므로, 보험약관은 교부하였더라도 그 중요한 내용을 설명하지 않았다면 역시 의무위반이 된다(유영일, “제1주제: 무보험자동차상해보험의 보상금산정기준과 보험약관의 명시·설명 의무,” 『제79회 한국상사판례학회 정기학술대회』(한국상사판례학회, 2004.10.8), 9면).

163) 일본의 판례가 이러한 태도를 많이 취하고 있다(東京高判 1996.11.27(判時 第1587號 72面; 김지환, 전계논문(적합성원칙), 462면).

164) 김택주, 전계논문, 187면.

165) 정준우, 전계논문, 437면; 山下友信, “證券投資の勧誘と説明義務,” 『金融法務事情』, 제1407호(1995). 설명(정보의 개시)은 소비자에게 많은 정보를 주지만 소비자는 부여된 정보내용의 의미 및 중요성을 이해할 수 없고, 따라서 얼마의 정보를 주더라도 그것만으로 소비자가 의사결정할 수 있는 것은 아니다. 이러한 견해의 귀결이 최적의 조언(Best Advice) 및 적합성의 원칙이다(M. Blair et al., Financial Services & Markets Act 2000(OUP, 2001), pp.29-30).

166) 최병규, 전계논문, 436면.

167) 이태열, “금융투자업과 자본시장에 관한 법률(가칭)의 추진,” 『보험동향』, 제37호(보험개발원 보험연구소, 2006년 봄호), 12면.

168) 류근옥, “자본시장통합법에 의한 금융겸업화와 손보사의 대응방안,” 『손해보험』, 제451호(대한손해보험협회, 2006.6), 22면.

169) 재정경제부의 폐쇄적·편파적 정책추진형태를 개선하여 금융정책의 투명성 및 신뢰성을 제고하여야 한다(이동걸, “금융정책의 투명성 및 신뢰성 제고,” 『주간금융브리프』, 제15권 제12호(한국금융연구원, 2006.3.11-17), 11면).

170) 최병규, 전계논문, 434면.

171) 최병규, 상계논문, 435면.

172) 간접투자자산운용업법에서는 변액보험의 특별계정을 투자신탁으로 본다고 규정하고 있다(동법 제135조 제1항).

173) 특히 간접투자자산운용업법 제59조에서는 판매광고행위를 제한하고 있어 변액보험의

모집에 있어서 그러한 중복 및 상충이 염려된다(이종환, “간접투자상품을 둘러싼 주요쟁점과 개선방안,” 『손해보험』, 제447호(대한손해보험협회, 2006.2), 29면).

174) 자본시장통합법안은 원본손실위험 다시 말해 원본손실가능성을 기준으로 금융상품을 금융투자상품과 비금융투자상품으로 구분한다. 금융투자상품은 다시 원본초과손실가능성을 기준으로 증권과 파생상품으로 구분한다. 이에 따르면 변액보험은 금융투자상품 중 증권에 해당하게 된다(최원진, “제1주제: 자본시장통합법의 주요 내용 및 현안,” 『자본시장통합법의 주요 내용, 쟁점과 개선과제』 (증권법학회 2006년 추계 특별세미나, 2006.9.23), 8면).

175) 금융상품이 복잡하여 이해하기 어려우면 어려울수록 금융업자의 설명의무는 가중된다고 할 것이다. 고객에게 자기책임원칙을 부담시키기 위해서는 충실한 정보제공의무를 부담하여야 한다.

176) 적합성원칙은 증권거래에 있어서의 “고객숙지규칙(know your customer rules)”에서 그 원류를 찾을 수 있다(최성근, “선물거래의 공정성확보에 관한 연구,” 한양대학교 박사학위논문(1994), 121면).

177) 김병연, “증권투자권유에 대한 소고—자본시장통합법(안)과 관련하여—,” 『비교사법』, 제14권 제1호(한국비교사법학회, 2007.3), 490면 참조.

178) 한기정, “자본시장통합법 제정방안과 금융고객 보호제도의 선진화,” 『BFL』, 제18호(서울대학교 금융법센터, 2006.7), 28면; 최병규, 전계논문, 450면.

179) 현재의 자본시장통합법안에서는 요청하지 않은 투자권유를 고위험 금융투자상품인 장외파생상품에 대해서만 적용하고, 투자성 있는 보험계약 및 증권 등에는 적용하지 않는 것으로 하고 있다. 투자성 있는 보험계약 및 증권의 경우에는 원본손실가능성이 상대적으로 낮고 전통적으로 적극적인 마케팅에 의존해온 관행을 참작하였기 때문이라고 한다(김병연, 전계논문, 491면). 그러나 요청하지 않은 투자권유 금지규정을 투자성 있는 보험계약 및 증권에도 적극적으로 적용할 필요가 있다고 생각한다.

180) 보장성보험에 대하여는 투자성·저축성보험과는 다른 시점·수준의 조인규준을 책정한 것으로 보인다.

181) 이에 대하여 적합성원칙을 설명의 정도를 판단함에 적용토록 하여 금융소비자의 지식과 경험 등 전문성의 정도를 고려하여 설명하도록 의무화할 필요가 있을 것으로 보인다는 견해도 있다(정순섭, 전계논문(설명 의무), 199면).

182)朴善鍾, “證券投資勸誘의 規制와 法的 責任에 관한 研究,” 전북대학교 박사학위논문(2003.8), 187면.

183) 변액보험은 사망보험금의 경우를 제외하고는 투자위험을 계약자가 부담하는 투자상품이므로 변액보험의 권유시에도 적합성의 원칙이 적용된다고 보아야 한다(김대연, 전계논문, 444면).

184)辛榕珍, “투자권유와 증권회사의 법적의무,” 『법학연구』, 제17집(원광대학교, 2000), 276면.

185) 정순섭, “포괄주의에 따른 ‘증권’개념의 확장 관련 변화 전망과 개선과제,” 『자본시장통합법의 주요 내용, 쟁점과 개선과제』 (증권법학회 2006년 추계 특별세미나, 2006.9.23), 52면).

186) 지난 1999년 금융회사인 고객에 대한 수익보장약정에 있어서 전문적인 금융회사의 손해발생 및 확대에 대한 과실상계를 50% 인정한 고등법원 판례가 있다(서울고등법원 1999.6.26 판결, 99나6304; 오성근, 전계논문, 166면 참조).