

(가칭)자본시장통합법*과 소비자보호법의 접점

- ‘금융소비자’의 보호 -

안 수 현

(충북대 법과대학 조교수)

【 초 록 】

투자거래에서의 소비자의 경우 전통적으로 증권거래법이 주된 보호법이 되어 왔다. 그러나 현행 법제는 금융산업을 둘러싼 환경변화를 충분히 반영하여 금융소비자를 보호하고 있지 못하다. 특히 증권거래법에 의해 보호되는 투자자는 합리적인 투자자를 전제로 하고 있고, 이러한 자의 행동기준은 기본적으로 ‘자기책임원칙’이 된다. 이 원칙은 충분한 정보하에서 이들 정보를 분석할 수 있는 능력을 전제로 하지만 현실에서는 충분히 정보를 제공해도 상품을 이해하지 못하는 자가 존재하고, 더우기 갈수록 복잡한 신종 금융상품들이 나오고 있는 실정을 고려할 때 이러한 현실을 고려한 보호법제도의 정비가 시급하다.

이와 관련하여 최근 정부는 (가칭)자본시장통합법안을 발표한 바 있으며, 동 법안에는 금융소비자를 보호하는 장치들이 다수 고안되어 있다. 따라서 이들 내용이 금융소비자의 보호에 충분하고 유효한지에 대해 검토해볼 필요가 있다.

검토 결과, 동 법안은 종래의 투자자보호 측면에서 일부 진전된 점은 있으나, 충분하

* 법안의 정식명칭은 「자본시장과금융투자업에관한법률」이나, 실무에서는 「자본시장통합법」으로 널리 알려져 있는바 이 글에서는 후자의 명칭을 사용하기로 한다.

고 유효한 금융소비자보호법제로 평가하기에는 다음의 점에서 미흡한 것으로 보인다. 우선, 설명의무에 관한 근거규정을 법에 두고 그 실효성 확보를 위해 투자자의 이해확인절차와 함께 원보결손액을 손해액으로 추정하고 있으나 i) 설명사항과 ii) 설명의 정도를 구체화하고 있지 않다.

둘째, 적합성원칙을 법에 명시하고 그 실효성 확보를 위해 고객조사의무를 업자의 적극적인 의무로 하고 있으나 조사의 실효성 확보를 위한 장치들이 결여되어 있다.

셋째, 법안에서는 요청하지 않은 투자권유의 규제대상을 고위험투자상품에 국한시키고 있으나 금융소비자의 경우 과생상품적 속성을 가진 상품 또한 사실상 이해하기 어려운 상품이 된다. 상품의 고도화와 복잡화는 분쟁의 발생과도 관련성이 있는바 복잡한 상품의 경우도 금지대상이 될 필요가 있다.

넷째, 투자수익에 영향을 미치는 중요한 정보에는 수수료가 포함되는데 법률안에서는 수수료나 세금공과금 등 기타 투자수익에 영향을 미치는 사항에 대한 정보를 이해하기 쉽게 공시하도록 하고 있지 않다. 수수료 등 서비스비용만 서면으로 별도 제공하고 아울러 중요사항이라는 표시를 하는 등 이용자가 인식하여야 할 중요한 정보라는 점을 쉽게 파악할 수 있게 보완할 필요가 있다.

다섯째, 설명의무 위반시 손해배상책임과 손해액 추정규정을 두고 있으나 민사배상책임이 제재로서 기능하기 위해서는 과실상계와의 관계를 명확히 할 필요가 있다.

여섯째, 기본적으로 금융소비자의 의식을 전반적으로 향상시켜 정보격차를 시정하는 방안을 모색할 필요가 있다. 예컨대 금융소비자 교육의무를 감독기구와 금융업자에게 부과하는 것을 생각해볼 수 있다.

결론적으로 금융법제에서 보호의 전제가 되는 인간상은 기본적으로 자기책임원칙을 전제로 한 투자자가 아니라 금융소비자가 되어야 할 것이다.

주제어 : 금융소비자 / 설명의무 / 적합성원칙 / 금융소비자 교육의무 / 자본시장통합법 / 투자자 / 자기책임원칙 / 손해배상책임 / 요청하지 않은 권유규제 / 수수료 / 재권유규제 / 광고 규제 / 자본시장과금융투자업에관한법률

【차 례】

I. 서론 및 문제제기	1. 보호목적
II. 금융소비자의 개념과 보호 특수성	2. 보호체계
1. 소비자·투자자·금융소비자	3. 보호장치
2. 금융소비자의 보호 특수성 및 환경변화에 부응한 보호 필요성	4. 문제 및 개선점
III. 금융소비자보호법제의 기본방향과 금융규제의 효율성	V. (가칭)자본시장통합법에서의 금융소비자 보호체계와 내용
1. 기본방향 - '수요자' 중심의 보호법제	1. 특 징
2. 금융규제의 효율성	2. 보호장치
IV. 현행법상 금융소비자보호 - 투자거래에서의 소비자를 중심으로	3. 비판적 검토
	VI. 결론 - '금융소비자' 개념의 확립
	VII. 補論 : 업자의 준수부담에 대한 추가적 검토

I. 서론 및 문제제기

최근 금융산업의 경우 금융서비스와 상품이 계속 진화하고 있으며 정보처리기술의 발달로 금융업자의 정보수집과 분석능력도 나날이 발전하고 있다. 반면에 이들 업자와 거래하는 금융소비자의 경우 금융서비스와 상품에 관한 정보분석은 물론 수집 또한 갈수록 어려워지고 있다. 그 결과 금융업자와 금융소비자간의 정보수집과 분석능력의 격차는 더욱 심화되고 있는 상황이다.

기본적으로 금융소비자는 전통적인 소비자에 비해 상대적으로 특수한 지위에 있다. 때문에 전통적으로 소비자를 보호하는 방식으로 이들을 보호하는 것은 충분하지도 유효하지도 않다. 더구나 이들 금융소비자를 둘러싼 환경은 최근 더욱 급변하고 있음을 감안한다면 이러한 변화에 부응한 보호가 이들 금융소비자에게 제공되어야 할 것이다.

금융소비자를 법률로 보호하여야 한다는 것에는 대체로 이견이 없을 것으로 보인다. 실제 금융소비자를 보호하는데 활용되는 법률은 여러 가지의 형태로 존재하고 있다. 대표적으로 금융업자에 대한 규제법과 소비자보호법을 들 수 있다.¹⁾ 그러나 금융소비자보호에 대표적인 이들 법률조차도 현재 금융서비스를 둘러싼 규제 완화와 정보처리기술

1) 그 외에 「약관의규제에관한법률」, 「표시및광고의공정화에관한법률」, 「신용정보이용및보호에관한법률」, 「전자금융거래법」등도 들 수 있다.

의 발달로 인해 금융산업을 둘러싸고 전개되는 급속한 환경변화를 충분히 반영하고 있다고 할 수 없다. 특히, 현행 소비자보호법은 금융소비를 보호하는데 있어 -피해구제 절차를 제외하고는 - 관련 장치들이 전무한 형편이다.²⁾ 또한 금융소비를 보호하는 법률로서 오랫동안 지배적으로 - 그리고 오로지 - 기능하여 왔던 금융업자에 대한 규제법 - 대표적으로 증권거래법을 들 수 있다 -조차도 현재의 변화된 환경을 충분히 반영하고 있지 않다.³⁾

이렇듯 금융산업의 환경변화를 반영하지 않은 채 종래의 투자자보호법인 증권거래법에서 관철되고 있는 기본원칙인 자기책임원칙이 고수될 경우 금융소비자에게 많은 경우 불리한 결과를 야기할 수 있다. 이는 결국 자본시장에서의 금융소비자의 참여를 저해할 우려가 있다.

이와 관련하여 최근 정부는 의미있는 입법을 발표한 바 있다.⁴⁾ 이는 (가칭)자본시장통합법이라고 불리는 것으로 비록 정책상 금융투자상품을 취급·제공하는 업자에만 적용이 되는 것으로 적용범위가 제한되어 있지만, 그 내용 중에는 금융소비를 보호하는 장치가 다양하게 마련되어 있다. 이와 관련하여 실제 금융소비를 위한 실효성 있는 보호법제가 되기 위해서는 해당 금융상품을 매수하는 소비자의 유형과 속성을 알고 이에 맞는 보호메커니즘을 적절하고 효과적으로 제공한 때에만 금융소비자의 보호라는 본래의 목적을 달성할 수 있다.

그렇다면 이번에 발표된 (가칭)자본시장통합법이 금융소비자보호 측면에서 금융서비스를 둘러싼 최근의 환경변화를 충분히 반영하고 있는 것인가? 이는 향후 통합법의 성패하고도 밀접한 관련이 있는바 심도 깊게 검토할 필요가 있다. 이하에서는 이러한 문제인식에 기초하여 (가칭)자본시장통합법에 포함된 내용들이 금융소비를 보호하기 위한 방안들로 적절하고 충분한지 여부를 비판적인 시각에서 검토하고자 한다.

이러한 논의를 함에 있어서는 그 전제작업으로서 금융소비자의 개념을 정립하고 전통적인 소비자와 다른 보호 필요성 및 특수성을 살펴볼 필요가 있는 바, 이들에 관해 우

2) 다만, 최근 소비자보호 강화를 위해 소비자보호법에 단체소송을 도입하는 법 개정안이 발의된 바 있다. 따라서 이 법안이 통과될 경우 투자상품 내지 상품판매에 하자가 있는 경우에는 소비자보호법에 의해 단체소송이 제기될 가능성이 있다. 재정경제부 발의, “소비자보호법 개정안, 가칭 「소비자권의 증진에관한기본법」” 참조.

3) 다만 IT의 발달로 새롭게 등장한 결제지급수단에 한해서는 최근 전자금융거래법의 제정으로 주변의 환경 변화를 반영하고 있다고 할 수 있다.

4) 재정부, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률제정(안)」 입법예고(2006. 6. 30.) 보도자료 (www. mofe. go.kr)

선 정리한 후 이러한 선행작업에 기초하여 금융산업의 환경변화에 부응하는 금융소비자보호법제로서의 기본방향을 제시한 후 세부적으로 보호방법의 설계에 있어 고려할 사항들을 검토하기로 한다. 이후 이러한 기본틀에 비추어 현행법상의 금융소비자보호메커니즘의 내용과 문제점을 살펴본 후 자본시장통합법상의 금융소비자보호 체계와 내용을 비교·검토하기로 한다. 마지막으로, 자본시장통합법의 발전적 전개를 위하여 입법적 제언과 보론을 추가하는 순으로 본고의 논의를 마무리하고자 한다.

II. 금융소비자의 개념과 보호 특수성

1. 소비자·투자자·금융소비자

(1) 소비자

일반적으로 소비자란 물품과 용역의 구입자 내지 구입을 고려하고 있는 자라고 정의할 수 있다. 이러한 광의의 소비자에는 다양한 지위의 소비자가 포함될 수 있는데, 일반 소비재의 구입자는 물론 보험거래에서의 보험계약자, 증권거래에서의 투자자 등 금융상품과 금융서비스의 구입자인 금융거래에서의 소비자도 포섭한다.

그런데 이러한 강학상의 개념과 법상의 소비자의 개념은 일치하지 않고 있다. 소비자에 관해 정의하고 있는 소비자보호법에서는 정작 이러한 광범한 소비자의 지위를 하나의 통일된 개념에 포섭하지 못하고 있는 실정이다.⁵⁾ 소비자보호법에서는 소비자 개념을 적극적으로 정의하고 있는데, 즉 동법에서는 “소비자란 사업자가 제공하는 물품 및 용역을 소비생활을 위하여 사용하거나 이용하는 자 또는 대통령령이 정하는 자를 말한다”라고 규정하고 있다.⁶⁾ 이는 외국의 경우 사업자가 아닌 자는 소비자로 보는 정의방식을

5) 소비자 개념은 소비자보호법의 적용대상을 실정법적으로 결정하는 기술적 장치인 바, 각국에서도 이 개념을 제정하려려는 시도가 있다. 이들 각국의 노력에 대해서는 우선, 김성천, “소비자보호법상의 소비자개념에 관한 연구”, 『경제법연구』, 제4권 제1호(한국경제법학회, 2005), 6면 이하 참조.

6) 동법 제2조 제2호; 일본의 경우 소비자에 관한 기본법령인 소비자기본법에서는 소비자 개념을 정의하고 있지는 않지만, 2001년부터 4월 1일부터 시행된 소비자계약법에서는 소비자계약의 당사자로서 소비자와 사업자의 개념을 정의하고 있다. 동법에서 “소비자란 개인을 말하되, 사업자로서 또는 사업을 위해서 계약당사자로서 되는 경우에 해당하는 자를 제외한다(동법 제2조 제1항)”라고 하고 있다. 일본의 소비자계약법에 관한 소개로는 우선, 정중휴, “일본의 소비자계약법에 관한 연구”, 『소비자문제연구』, 제24호(한국소비자보호원, 2001. 6); 배성호, “일본의 소비자계약법”, 『비교사법』, 제8권 제1호(상), 통권 제14호(한국비교사법학회, 2001), 575면 이하 참조.

채택하는 이른바 소극적으로 정의하여 광범한 소비자상을 포섭하고 있는 것과는 매우 대조적이다.⁷⁾

따라서 현행 소비자보호법의 적용을 받는 소비자가 되기 위해서는 우선, i) 사업자가 제공하는 물품 및 용역을 사용하거나 이용하는 자이어야 하며, ii) 사업자가 제공하는 물품 및 용역을 사용하거나 이용하는 자라고 하더라도 이를 소비생활을 위하여 사용하거나 이용하는 최종소비자이어야 한다.⁸⁾ 이를 다시 팔거나 이를 소재로 하여 생산활동을 하는 자는 원칙적으로 동법상의 소비자의 개념에 포함되지 않는다.⁹⁾ 또한 이 때의 소비자는 자연인만을 의미하며 법인은 포함되지 않는다. 법인은 다른 사업자가 제공하는 물품이나 용역을 최종적으로 소비하는 경우에도 그들이 받는 피해는 통상 경제적인 피해에 그치고 생명이나 신체의 안전이 침해되는 경우는 없다는 이유에서이다.¹⁰⁾

(2) 투자자

통상 투자자보호라고 할 때의 투자자는 정보와 능력이 뒤쳐지는 일반투자자를 의미한다. 증권거래법은 이러한 일반투자자의 보호를 목적으로 하고 있다.

그러나 이러한 투자자를 소비자의 지위로 볼 수 있는가? 이를 긍정하는 것에 대해서는 이견이 있을 수 있으나,¹¹⁾ 넓게 강학상 소비자의 정의에 포함된다고 볼 수 있을 것이다. 즉 투자거래에서의 소비자가 투자자라고 할 수 있다. 그러나 현행 소비자보호법상의 소비자의 정의에 해당하는가에 대해서는 명백하지 않다. 왜냐하면 상술한 바와 같이 투자자는 소비자보호법상의 “... 소비생활을 위하여 사용하거나 이용하는 자”에 해당하지 않는다고 볼 수 있고, 더구나 동법상의 소비자가 되기 위해서는 “최종소비자일 것”을 요구하고 있어 투자거래의 소비자인 투자자는 최종소비자에 해당되지 않는다고 할 수

7) 각국의 입법방식에 대한 상세한 설명은 김성천, 전계논문 참조.

8) 이러한 소비자를 소비자보호법에서 보호하는 이유는 소비자란 유통과정의 마지막에 위치하고 있는 자로서, 그 때문에 부당한 가격이나 품질 결함 등으로 받은 부담 내지 위험을 다른 자에게 전가할 수 없으며, 사업자에 비해 열등한 지위에 놓여 살 수밖에 없는 약점을 갖고 있기 때문이라고 한다.

9) 권오승, 『소비자보호법』, 제5판(법문사, 2005), 5면.

10) 권오승, 전계서, 5면; 신현윤, 『경제법』(법문사, 2006), 490면.

11) 대표적으로 투자가 소비에 해당하기보다는 생산에 해당된다는 이견이 있을 수 있고, “투자자의 개념에는 채권자와 채무자, 수익자와 수탁자, 주주와 기업을 포함하는 등의 다양한 법률상의 관계를 포함하는 등 다양하게 파악된다”라는 이유에서 달리 보는 견해도 있을 수 있다. 전자의 주장은 B. W. Harvey and D. L. Parry, *The Law of Consumer Protection and Fair Trading*, 5th ed. (Butterworths, 1996), p. 57; 후자의 주장은 A. C. Page and R. B. Ferguson, *Investor Protection*, (Weidenfeld & Nicolson, 1992), p. 11(이들 주장은 다음의 문헌에서 재인용한 것이다(P. Cartwright 編, 茶野 努·伊藤 祐 譯, 『金融サービスにおける消費者保護』(九州大學出版會, 2002), 5면 참조).

있기 때문이다.

이러한 측면에서 보면 일용 투자자와 소비자간에는 명확한 차이가 있는 것처럼 보인다. 즉 투자자는 소비자와 달리 상품을 살 수도, 팔 수도 있어 투자상품에 내재하는 위험을 시장에서 다른 자에게 전가할 수 있는 지위에 있게 된다. 따라서 이들에 대한 보호 목적도 시장과의 연결성을 고려할 수밖에 없다. 그러한 의미에서 자본시장에서 거래하는 투자자를 전통적인 소비자와는 성격을 달리할 측면이 없지 않다. 이러한 점에서 우리 법상 전통적으로 소비자보호법이 아닌 증권거래법에 의해 투자거래에서의 소비자를 보호해 온 것은 지극히 당연한 것으로 보인다.

그러나 이처럼 투자자를 소비자 개념에서 포섭하지 못하는 입법과 해석은 타당하지 않다. 더구나 금융환경이 급격하게 변화하고 있는 현재 상황을 고려하면 더욱 타당하지 않다. 예컨대, 유통시장이 미성숙하거나 아예 시장이 없고 발행시장만 있는 경우 그 투자자는 매수만 할 수 있고 전매가 제한되어 최종소비자의 지위에 있게 된다. 게다가 신종금융상품의 경우 투자자의 지위는 일반소비자와 크게 다를 바 없다. 신종금융상품의 경우 그 상품성에 대해서 일반인과 시장에서 주지되지 않은 경우가 대부분이기 때문에 이러한 상황에서 정보수집력과 분석능력의 열등은 일반소비자와 동일한 문제¹²⁾를 갖고 있다. 따라서 투자자의 지위라 하더라도 관련법제는 이들의 보호를 위해 충분하고 유효하게 기능할 수 있는 법제로 정비될 필요가 있다.¹³⁾

(3) 금융소비자

이상의 논의에 비추어 본다면 투자자는 소비자의 한 유형이 되며 투자거래를 포함하여 금융서비스를 제공받는 소비자일 경우 이들을 ‘금융소비자’로 정의할 수 있다. 즉 금융소비자란 “금융업무를 제공하는 자로부터 용역을 제공받거나 받을 것을 고려하고 있는 자”라고 할 수 있을 것이다.

12) 시장경제하에서 일반소비자들이 갖고 있는 불리한 지위에 대한 일반적인 설명은 우선 권오승, 전게서, 7~10면 참조.

13) 이러한 점에서 1999년 2월 5일 개정으로 소비자보호법에 의해 한국소비자보호원이 금융서비스 분야의 소비자피해구제를 취급할 수 있게 된 것도 이러한 인식에 기인한 것으로 보여진다. 소비자보호원의 증권피해구제 현황에 대해서는 김성천, “소비자보호법상 증권피해구제와 증권거래법제의 개선방안”, 한국증권법학회, 2003년 4월 정기세미나 발표자료 참조.

2. 금융소비자의 보호 특수성 및 환경변화에 부응한 보호 필요성

(1) 보호 필요성 및 보호 특수성

금융거래의 경우 제조업자의 상품판매에 비하여 매우 복잡하고 다양한 자들이 관여하고 있다. 더구나 거래의 발전속도도 매우 빠르게 진행되고 있다. 이 때문에 금융거래를 하는 소비자에 대한 보호 필요성에 대해서는 매우 일찍부터 인식되어 왔다.¹⁴⁾ 특히 금융거래중 投資去來에서의 소비자는 다음과 같은 이유에서 제조상품의 소비자와 달리 보호할 필요성과 특수성이 있다.¹⁵⁾

가. 금융상품의 물리적 존재 부재

물품과 달리 금융상품은 물리적으로 존재하는 것이 아니기 때문에 오감으로 느낄 수 없으며, 위험을 사전적으로 테스트한다는 것은 성질상 불가능하다. 이 점이 일반 물품거래와 가장 차이가 나는 부분이며 금융거래의 특수성이 된다.

나. 정보의 중요성

금융상품은 물리적으로 존재하는 것이 아니기 때문에 금융상품과 금융서비스는 정보에 의해서만 인식할 수 있다. 이 때문에 금융거래에 있어서 금융상품에 관한 정보가 갖는 의미는 매우 중요하다. 더구나 해당 상품이 어떠한 상품인지 정확하게 알기 위해서는 대량의 정보수집과 분석을 필요로 한다.

그러나 이러한 정보수집과 분석은 현업에 바쁜 일반인들에게는 한계가 있다. 더구나 금융상품과 서비스는 기술적으로 갈수록 복잡화되는 경향이 있기 때문에, 설사 구입 전에 정확하고 상세한 정보를 입수하였다고 하더라도 소비자가 그 정보를 이해하는 것이 어려울 수 있다. 또한 제공되는 정보도 정확하지 않으면 의미가 없으며, 특히 장기의 기간을 가진 상품인 경우(대표적으로 연금투자상품의 경우를 예로 들 수 있다) 금융상품의 효과는 장래까지 알기 어려운 것이 보통이다.

14) 실제 소비자의 경제적 이익을 보호하기 위한 법률보다 금융거래에서의 소비자보호의 역사가 더 오래된 것으로 보인다. 소비자보호는 산업혁명 이후 확산된 반면 금융거래의 역사는 일찍부터 찾아볼 수 있기 때문이다.

15) 금융거래의 특수성에 대한 개괄적인 설명은 우선, 櫻井健夫·上柳敏郎·石戸谷豊, 『金融商品取引法ハンドブック-証券·保險·預金の法律と裁判實務』(日本評論社, 2002), 133면 이하 참조.

다. 위험의 내재

금융상품은 일반소비재와 같이 장기간에 걸쳐 일정한 품질을 유지하지 않고 그 가치가 항상 변동하기 때문에 구입한 가격·가치가 없어져 버릴 가능성이 있다. 따라서 본질적으로 금융거래는 위험거래이며, 소비자가 위험을 인수하는 역할을 떠맡는다.

라. 투자판단의 곤란

금융상품 중 투자상품은 소비자 사용목적으로 구입하기보다는 시점을 잘 잡아 매도할 목적으로 매수하는 경우가 많다. 일반물품의 경우 가격변동이 거의 없는 것과 달리 금융투자상품은 가격변동이 경제사정의 변화로 시시각각 변동하기 때문에 언제 매도할지의 판단은 그리 쉽지 않다.

마. 정보의 불균형

금융상품은 앞서 설명하였듯이 정보가 매우 중요하기 때문에 대량의 정보수집과 분석능력을 전제로 한다. 그러나 풍부한 정보와 분석능력을 갖고 있는 자는 통상 금융기관 내지 금융업자라고 불리는 자들이며, 특히 신상품의 경우에는 이들이 생산자가 되는 경우가 대부분이다. 따라서 금융상품을 전문적으로 취급하는 자와 금융소비자간에는 압도적으로 정보수집과 분석능력에 차이가 있게 마련이다.

바. 업자의 기회주의적·강압적 행동에 쉽게 노출

특히 경제적으로나 이해능력이 부족한 자의 경우에는 상술한 문제가 더 심화될 수 있으며 고령자, 환자, 교육의 부재 등 다른 이유 때문에 필요로 하는 정보를 획득하더라도 이해하기 어렵고, 이러한 자일수록 업자의 기회주의적·강압적 행동에 쉽게 노출된다.

사. 위험의 특수성

상품의 안전성 측면에서도 일반물품과 차이가 있는데, 일반물품의 경우 안전성을 결한 경우 보증기간 내에 무료로 수리를 제공하거나 결함이 있는 경우에는 교환을 하거나 하자가 있는 경우 제조물책임을 물을 수 있다. 반면에, 금융투자상품은 위험이 있는 것이 당연시되고 있다. 따라서 위험의 존재 자체가 문제되는 것은 아니고, 그러한 위험을 충분히 설명하여 인식하게 하지 않은 것이 문제가 된다.

(2) 금융산업의 환경변화에 따른 금융소비자보호의 강화 필요성

상술한 금융상품과 금융서비스의 특수성 이외에도 최근 금융산업을 둘러싼 환경변화로 금융소비자에 대한 보호 강화가 요구된다. 이러한 움직임을 가져온 금융산업의 환경변화를 개략적으로 정리하면 다음과 같다.

가. 기술발달로 시장에서의 투자자의 직접 참여가 가능한 반면 규제당국의 규제에 한계 발생
금융상품의 인터넷 판매 등 정보통신기술의 발달로 소비자가 금융시장에 직접 참가하는 것이 증가하고 있다. 이처럼 소비자가 시장에 직접 참가할 수 있게 됨으로써 다음과 같은 구조적 변화가 금융시장에 나타나고 있다. 무엇보다도 증권중개업자의 전통적인 역할이 상실되고 있다. 이는 금융상품을 홈페이지에서 판매하는 기업에 의해 증권의 직접 발행이 가능해졌기 때문이다. 그 결과 전통적으로 취해 왔던 중개금융업자 중심의 감독규제도 한계가 나타나고 있다. 기업이 홈페이지를 통해 증권을 발행하는 경우 규제당국이 이러한 상품의 판매를 일일이 감시한다는 것은 그리 쉽지 않기 때문이다. 따라서 규제잠탈로 인한 위험이 금융소비자에게 미칠 가능성이 있다.

나. 규제완화의 추세 강화

규제완화는 비단 우리나라뿐 아니라 전 세계적으로 나타나는 추세인데, 특히 최근 발표된 (가칭)자본시장통합법의 입법방향에서도 보여지듯이 취급할 수 있는 금융업무 영역과 금융상품에서 혁신적으로 규제완화가 행해지고 있다. 이러한 변화는 금융소비자에게 선택의 폭을 넓히고 금융의 one stop shopping 등 이용편의를 증대시키는 점에서도 이점이 있다. 그러나 그로 인한 피해도 우려될 수 있는데 그러한 요인은 다음과 같은 점 때문이다.

① 전업 규제의 완화로 이해상충의 심화

현재 금융업별로 취급할 수 있는 업무가 특정되어 있고, 상호간의 겸업이 엄격히 제한되어 있던 것과 달리 앞으로는 은행·증권·보험업무에 한해서만 전업이 인정될 뿐 그 외에는 모두 겸업이 가능할 전망이다.¹⁶⁾ 그런데 겸업이 가능한 업무간에는 기본적으로 이해상충의 소지가 있는 업무가 포함되어 있는 바,¹⁷⁾ 이 경우 업자가 자기이익을 추

16) 재경부, 『자본시장과 금융투자업에 관한 법률제정(안)』 설명자료(2006. 6. 30).

17) 물론 겸업 전에도 이해상충행위는 업무에 내재되어 있다. 예컨대 현재 증권회사의 경우 자기매매업

구하기 위해 거래상대방인 금융소비자에게 다양한 형태로 불리한 행위를 할 가능성이 있다.¹⁸⁾

② 파생상품과 복합상품 등 복잡한 금융상품의 출현 심화

금융업자가 취급할 수 있는 금융상품에 대한 제한이 해소되면서 이들이 취급할 수 있는 상품의 유형도 다양화·복잡화되고 있다. 특히, 파생상품과 상품의 영역을 구분할 수 없는 복합상품의 출현도 빠르게 확대되고 있다.¹⁹⁾ 그런데 복잡한 구조를 가진 상품일수록 기본적으로 그 상품에 내재한 위험을 거래상대방이 쉽게 인식하는 것을 어렵게 한다. 복합상품의 경우에도 마찬가지이다.

무와 증개업무가 모두 가능한데, 이 경우 고객의 주문정보를 이용하여 자기매매를 하거나 증개업무와 투자일임업무가 허용된 것을 기회로 자기상품을 고객계정에 편입하는 행위 등을 할 수 있다.

18) 다수의 업무를 겸업하면 할수록 현재보다 다양한 이해상충행위가 예상된다.

[표] 겸업시 발생할 수 있는 이해상충행위의 유형

겸업의 내용		이해상충의 유형(예시)
투자상품의 매매	투자상품의 증개	① 대량 증개정보를 이용한 자기매매 ② 자기매매를 고객주문에 우선하는 행위 ③ 자기매매를 증개업자에게 유리한 조건으로 고객의 주문에 부합
투자상품의 매매	자산운용	고유계정의 상품을 고객계정에 편입하는 행위
투자상품의 매매	투자 일임	자기 상품을 고객계정에 편입하는 행위
투자상품의 매매	투자자문	가격에 중대한 영향을 미칠 수 있는 투자자 재산의 매도·매수의사를 결정한 후 실행한 자기매매하는 경우
투자상품의 매매	자산보관	
자산운용	투자 자문	① 자기가 보유한 것을 고객에게 추천하는 행위 ② 투자정보를 매매수수료로 지급하는 행위(soft dollar)
투자상품의 증개	자산운용	과당매매를 통한 증개수수료 과다 징수
투자상품의 증개	투자일임	上同
투자상품의 증개	투자자문	上同
투자상품의 증개	자산보관	
투자일임	투자 자문	투자자에게 적합하지 않은 것임을 알면서 투자일임 파트에서 거래하는 경우

이처럼 영업범위를 확대하는 데에 따른 이해상충의 심화 가능성에 대해 자본시장통합법에서는 여러 가지 예방책을 함께 마련하고 있다. 구체적으로 각각의 이해상충행위를 직접적으로 금지하는 규정과 내부통제시스템의 확립 및, 이해상충 방지체제의 구축 등을 제시하고 있다. 이에 관한 상세한 내용은 재경부, 『자본시장과 금융투자업에 관한 법률제정(안)』 설명자료(2006. 6. 30), 58면 이하 참조 ; 자본시장통합법에서의 이해상충 방지장치에 대한 평가와 기타 이해상충행위에 대한 투자자의 보호방안에 대한 최근의 연구로 우선, 김화진·김병연·김용재, “금융투자회사의 투자자보호”, 자본시장선진화와 투자자보호 국제심포지엄(한국증권법학회·한국증권업협회, 2006. 11. 2) 참조.

19) 복합금융상품에 대한 법률적 논의로는 우선, 정순섭, “금융상품 관련법제의 최근 변화 : 신용연계증권의 증권거래법상 문제점”, 『BFL』 제14호(금융법센터, 2006), 45~52면 ; 정순섭, “유가증권 개념에 관한 一考 -‘파생결합증권’의 개념을 중심으로”, 『증권선물』(증권선물거래소, 2006. 9), 3~30면 참조.

③ 상품설계를 통한 업자의 업법상의 규제 회피가능성

주지되어 있듯이 자본시장통합법 제정 이후에도 은행, 보험, 증권은 전업주의를 원칙으로 하고 있어 달리 정함이 없는 한 기본적으로 다른 업역에 속하는 상품을 취급하지 못한다. 그러나 상품의 설계 여하에 따라서는 동일한 구조와 기능을 가진 상품을 만들어 낼 수 있다. 예컨대, 은행이 자산의 가치 하락에 대하여 보전해주는 풋옵션을 내재한 상품을 매각하는 경우 보험과 동일한 기능을 수행함에도 보험에는 해당하지 않기 때문에 은행에서 취급할 수 있다. 이 경우 금융소비자는 풋옵션 같은 상품에는 익숙하지 않지만 전통적으로 은행에서 판매하는 상품은 안전하다고 보고 상품의 성격과 상관없이 은행과 거래함으로써 예기치 않은 분쟁이 야기될 가능성이 있다.

④ 신종상품에 내재하는 위험 파악의 어려움

주식과 같은 금융상품의 경우 비록 이를 발행한 기업에 대한 정보를 필요로 하지만, 이미 오랜 역사를 갖고 있기 때문에 주식과 주식시장이 무엇인지에 대해 일반인에게 널리 주지되어 있는 편이다. 반면에 최근에 등장하고 있는 신종금융상품들은 상품성은 물론 상품구조 자체에 대해서 일반인들은 익숙하지 못하고 이해하기도 쉽지 않다. 또한 투자상품에 해당하는 한 투자위험이 내재하는 것은 당연하지만, 그러한 투자위험은 적어도 합리적일 것을 전제로 한다. 그러나 이들 신종금융상품에 내재한 위험이 합리적인 위험인지는 단정하여 말하기 어렵다. 이미 신종금융상품을 둘러싼 피해나 분쟁이 적지 않게 나타나고 있기 때문이다.²⁰⁾

다. 금융거래이용자像의 변화

법에서 보호하는 투자자는 합리적인 투자자를 말하며, 이러한 자의 행동기준은 기본적으로 '자기책임원칙'에 기초하고 있다. 그런데 이러한 자기책임원칙은 충분한 정보하에서 이들 정보를 분석할 수 있는 능력을 전제로 하고 있다.

그러나 대등한 자간의 거래를 위해 확립한 자기책임원칙을 투자자에 엄격히 고수하여 투자자 스스로 상품에 대한 정보를 수집하고 위험을 분석하는 것을 요구하는 것은 현실의 투자자에게는 실제 맞지 않다. 이 때문에 투자거래에서는 자기책임원칙을 요구하되, 자기책임원칙의 '전제요건'들이 충분히 충족되어 있을 것을 전제로 한다. 예컨대,

20) 영국의 베어링사의 파탄사건이나 신용에 연계한 금융투자상품의 판매와 관련된 분쟁이 다수 있음을 예로 들 수 있다. 이러한 상품의 위험성을 잘 나타내고 있는 저서로 우선 Frank Partnoy, *Fiasco*(Penguin paperbacks, 1999. 2) 참조.

증권거래법에서 설명의무를 요구하고 있는 것이 대표적인 예이다.

그런데 현실에서는 충분한 정보를 제공해도 금융상품을 이해하지 못하는 자들이 존재한다. 더욱이 갈수록 복잡하고 복합적인 신종금융상품들이 나오므로써 이들의 존재는 이들의 보호 측면은 물론 금융시장의 발전에도 상당한 문제가 된다. 따라서 이들에게는 상품에 대한 충분한 정보를 제공하는 것으로 자기책임원칙의 고수를 유지하는 기존 보호 방식을 넘어서 최근의 환경변화를 고려하여 별도의 보호장치들이 고려될 필요가 있다.

라. 금융상품제공자와 금융소비자간의 금융격차 심화

종래에도 금융상품과 거래의 성격상 금융상품제공자와 금융소비자간에 수준의 차이는 있었다.²¹⁾ 금융기관은 일반이용자에 비하여 항상 정보의 흐름을 인식할 지위에 있기 때문에 성질상 우위의 지위에 있다. 더구나 신종상품의 경우에는 그 제조자는 금융기관인 경우가 대부분이며 신종상품의 범위와 구조는 갈수록 확대되고 복잡해질 전망이다. 업자와 금융소비자간의 정보격차의 수준은 갈수록 심화될 전망이다.

마. 금융소비자의 보호는 금융시장의 효율적·건전한 발전의 관건

금융환경의 변화는 금융시장간에도 극심한 경쟁을 예고하고 있으며 시장의 효율화·건전화는 국가의 당면 발전과제가 되고 있다.²²⁾ 그러나 그러한 시장에 진입하는 점점인 금융업자와의 거래에서 금융이용자의 보호가 충분히 마련되어 있지 않을 경우 이들은 금융서비스를 이용하려고 하지 않으므로써 시장의 발전기반이 상실되어 시장의 발전에 막대한 지장을 줄 수 있다.

21) 즉 금융거래는 위험의 이전을 수반하는 바, 금융상품의 권유는 위험의 부담을 이전하는 권유가 된다. 이러한 거래를 이에 관한 지식과 경험 및 자금력이 충분하지 않은 일반인이 계속하는 경우에는 큰 손실을 입을 가능성이 있다. 또한 금융상품은 그 자체가 물리적으로 존재하는 것이 아니기 때문에 정보에 의해서만 인식할 수 있다. 특히 그 가치는 다양한 정보에 의해 영향을 받고 항상 변동한다. 따라서 계속 정보를 수집·분석하는 것이 요구되며 정보에 의해 금융상품이 어떠한 영향을 받는지는 계속 분석하는 것이 필수이다.

22) 현재 진행되고 있는 시장간 경쟁의 원인과 대응에 대한 설명으로는 우선, 『세계 증권시장의 연계 및 통합』(증권거래소, 2000) 참조.

Ⅲ. 금융소비자보호법제의 기본방향과 금융규제의 효율성

1. 기본방향 - '수요자' 중심의 보호법제

비록 산발적이긴 하나 현재 다양한 법률을 통해 금융소비자를 보호하고 있다. 대표적으로 각각의 금융기관을 규제하는 업법이 이에 해당된다. 그런데 이들 업법의 경우 기본적으로 은행, 증권, 보험 등의 영역을 엄격히 구분하는 것을 전제로 기관별로 각각의 거래이용자인 금융소비자를 보호하는 체계로 구성되어 있다.

그러나 이들 세 영역은 갈수록 고유한 기능과 특징을 보유한 기관들로 구분하기가 어려워지고 있을 뿐 아니라, 취급하는 상품 중에는 명칭만 다를 뿐 동일한 기능을 가지는 상품도 출현하고 있는 실정이다. 따라서 각 기관별 중심의 규제법제와 그에 기초한 금융거래별 금융소비자보호체계가 향후에도 지속적으로 유효·적절한 것인지에 관해서는 의문이 제기되는 경우가 적지 않다.²³⁾

더구나 갈수록 심화되는 출산저하와 인구의 노령화문제는 금융상품의 수요에 있어서도 변화를 야기하고 있다. 특히 인구의 평균수명 증가와 함께 매우 빠른 속도로 진행되고 있는 고령인구의 증가는 향후 금융소득에 의존하는 인구의 비율을 높일 전망이다.²⁴⁾ 더욱이 국민연금 등 사회보장이 삭감될수록 개인의 금융자산의 포트폴리오 구성에 있어서도 금융규제 차원에서 고려하지 않을 수 없게 되었다. 즉, 금융산업으로 하여금 이러한 수요자 구조의 변화 및 이들의 금융이해 수준에 부응하는 상품이 제공될 수 있도록 금융법제가 뒷받침하지 않으면 안된다.

23) 대표적으로 변액보험상품이나 수익증권을 은행에서 구입하는 경우 기존 은행의 이미지만 신뢰하여 이들 상품을 매입하는 금융소비자를 쉽게 상정하여 볼 수 있다. 이러한 것은 교차판매가 확대되면 확대될수록 심화될 것으로 보인다.

24) 우리나라는 이미 1970년대 이후 급속도로 인구의 고령화가 진행되고 있고, 노령인구비율이 2000년에 이미 7%대를 돌파하였고(7.13%), 2020년에는 13.18%, 2025년 이후에는 16.34%의 고령사회로 진입할 것으로 예상되고 있다. 상세한 내용은, 『2011 비전과 전망: 열린 세상, 유연한 경제』(한국개발연구원, 2001. 12), 84-85면 ; 김건식·정순섭 편저, 『새로운 금융법체제의 모색』, BFL총서 (2) (금융법센터, 2006. 12).

2. 금융규제의 효율성

한편 규제감독기구의 인적·물적 자원은 한정되어 있는 바, 규제필요성이 없거나 강조될 필요가 없는 자에게까지 보호가 미치는 것은 금융소비자에게 집중되어야 할 규제 자원이 낭비되는 비효율성은 물론 업자에 대한 과도한 부담 등 부작용을 야기할 수 있다.²⁵⁾ 따라서 최적의 금융소비자보호법제를 마련하고자 하는 경우 금융규제의 효율성도 함께 고려하지 않을 수 없다.

이러한 두 가지 기본방향에 입각해서 이하에서는 수요자의 구조변화 및 이해수준에 부응한 보호법제의 정립 측면에서 현행법상 투자거래에서의 소비자 유형과 그 보호정책을 살펴보고, 금융소비자보호와 규제효율성 측면에서 제기되는 문제점을 검토하고 개선방안을 제시하기로 한다.

(1) 현행법상 투자거래에서의 금융소비자보호정책과 소비자 유형

투자거래와 관련하여 현행 법제는 투자자의 유형을 구분하여 보호하는 정책을 일반적으로 채택하고 있지는 않다. 증권거래에 한해서만 투자자의 유형을 구분하여 보호하는 정책을 취하고 있을 뿐이다. 즉, 증권업감독규정에서 증권투자자의 유형을 구분하여 이들에 대한 보호를 차등화하여 제공하는 정책을 취하고 있는데,²⁶⁾ 동 규정에서는 투자자를 ‘고객’으로 칭하고 있고, 이들을 ‘일반고객’과 ‘적격기관투자자’로 구분하여 영업행위시 업자가 준수해야 할 절차를 달리하고 있다.²⁷⁾ 이때의 ‘일반고객’에는 개인과 기업(적격기관투자자에 속하지 않는 한 모든 기업)이 포함된다. 또한 ‘적격기관투자자’에는 동 규정시행세칙에서 열거한 자가 해당된다.²⁸⁾ 이에는 기본적으로 법인세법시행령²⁹⁾에서

25) 고객이라는 용어는 업자의 거래상대방이라는 의미로 일반투자자와 법인, 기관투자자를 모두 아우르는 용어로 사용되고 있다. 업자와의 관계에서는 오히려 투자자라는 용어보다 더 적합한 용어로 보인다.

26) 이와는 달리 물품소비재의 구입자를 보호하는 소비자보호법에서는 소비자 유형을 구분하여 보호 정도를 차등화하는 정책은 취하고 있지 않다.

27) 증권업감독규정 제4편 영업행위준칙 제4-1조 제2항

6. “적격기관투자자”라 함은 유가증권거래에 필요한 전문적 능력을 갖추고 있다고 감독원장이 정하는 자로서 증권회사가 적격기관투자자라는 사실을 서면으로 통지(일반고객에 대하여 적용되는 이 편의 규정에 의한 보호조항이 적격기관투자자에게는 적용되지 아니한다는 사실을 함께 통지하여야 한다)한 고객을 말한다. 다만, 당해 고객이 이 편의 규정을 적용함에 있어 일반고객과 동일한 대우를 받았다는 의사를 증권회사에 서면으로 통지하고 증권회사가 이에 이의를 제기하지 아니한 고객은 적격기관투자자로 보지 아니한다.

7. ‘일반고객’이라 함은 증권회사의 서비스를 제공받는 자로서 적격기관투자자를 제외한 고객을 말한다.

정하고 있는 기관투자자가 해당하며, 이 중 기금관리운용기관, 공제사업 영위기관, 일부 자산운용 관련기관의 경우에는 자산규모 내지 운용규모가 1천억원 미만인 경우 적격기관투자자에서 제외되어 있다.

한편 ‘일반고객’이라고 하더라도 일부 영업행위와 관련하여 해당 보호를 요구하지 않는 의사를 표현한 경우 업자가 보호장치를 제공하지 않는 것에 대하여 면책하는 규정을 두고 있다.³⁰⁾ 반면에 ‘적격기관투자자’가 일반고객으로서 보호를 요청하는 경우 업자가

28) 제4-1조(적격기관투자자의 범위) 규정 제4-1조 제2항 제6호의 규정에서 “감독원장이 정하는 자”라 함은 다음 각호의 자를 말한다.

1. 「법인세법시행령」의 규정에 의한 기관투자자. 다만, 다음 각목의 경우에는 자산규모 또는 운용자산의 규모가 1천억원 이상인 자로 한다.
 - 가. 「상호저축은행법」에 의한 상호저축은행
 - 나. 법률에 의하여 설립된 기금을 관리·운용하는 법인 또는 단체
 - 다. 법률에 의하여 공제사업을 영위하는 법인 또는 단체
 - 라. 「여신전문금융업법」에 의한 여신전문금융회사
2. 「간접투자자산운용업법」에 의한 투자회사와 투자자문회사
3. <삭제 2004. 5. 14>
4. 「선물거래법」에 의한 선물업자
5. 자산규모 또는 운용자산규모가 1천억원 이상인 다음 각목의 자
 - 가. <삭제 2006. 2. 16>
 - 나. 「중소기업창업지원법」에 의한 중소기업창업투자회사
6. 「자산유통화에 관한 법률」에 의한 유통화전문회사(적격기관투자자에게 자산관리를 위탁한 경우에 한한다)
7. 「우체국예금보험에 관한 법률」에 의한 우체국예금자금 및 「우체국보험특별회계법」에 의한 우체국보험적립금을 운용하는 정보통신부장관
8. 「간접투자자산운용법」에 의한 사모투자전문회사(적격기관투자자를 업무집행사원으로 정한 경우에 한한다)
9. 「국민연금법」에 의한 국민연금관리공단
10. 자산운용을 주업무로 하는 외국국가기관
11. 제1호 내지 제9호에 준하는 해외법인이나 단체

29) 제17조 제1항, 법인세법시행규칙 제9조 참조. 이에는 금융기관 등, 간접투자자산운용업법상의 자산운용회사, 증권금융회사, 재정경제부령이 정하는 기금관리법인과 공제사업을 영위하는 법인, 기타 재정경제부장관이 정한 증권시장안정을 위해 설립된 조합의 조합원 등이 해당된다.

30) 증권업감독규정 제4-15조(투자권유) ① 증권회사가 특정한 유가증권의 매매거래나 특정한 매매전략·기법 또는 특정한 재산운용배분의 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. ② 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 합리적 근거를 가지고 있어야 한다. ③ 증권회사는 일반고객에게 투자권유를 개시하기 전에 고객과의 면담 등을 통하여 다음 각호의 정보(이하 이 편에서 “고객 정보”라 한다)를 파악하기 위한 노력을 기울여야 하며 증권회사가 파악한 고객정보를 고객의 서면확인을 받아 유지·관리하여야 한다. 1. 고객의 재무상황 2. 고객의 소득상황 3. 고객의 투자목적 4. 고객의 위험에 대한 태도 5. 고객의 투자경험 및 지식 6. 증권회사의 투자권유에 대한 고객의 의존도 ④ 제2항 및 제3항의 규정은 다음 각호의 1에 해당하는 일반고객에 대하여는 이를 적용하지 아니한다. 1. MMF, 국공채 및 기타 이에 준하는 것으로서 위험이 높지 않은 유가증권만을 거래하는 고객 2. 증권회사가 제2항의 규정에 의한 의무를 부담하지 않겠다는 의사를 명확하게 통지하고 고객이 이에 대하여 서면 또는 전자통신의 방법으로 동의의사를 당해 증권회사에 표시한 경우 그 고객 3. 당해

이견을 제시하지 않은 경우에 일반고객으로서 취급할 수 있게 하고 있다.^{31) 32)}

(2) 현행 금융소비자 유형의 구분기준상의 문제점

가. 거래 전문성 구분에 대한 분류 및 보호 정도의 문제

현행 증권업감독규정은 업자와 거래한 거래상대방을 ‘고객’이라고 부르고 이들을 ‘일반고객’과 ‘적격기관투자자’로 이원화하고 있음은 앞서 본바와 같다. ‘일반고객’이라는 용어는 업자와 거래하는 상대방으로서 법상 보호가 필요한 자를 하나의 범주에 포함시키기 위하여 기술적으로 사용하는 개념이다. 반면에 ‘적격기관투자자’란 “유가증권거래에 필요한 전문적 능력을 갖추고 있다”라고 감독원장이 정하는 자로서 영업시 특별한 보호가 강구될 필요가 없는 자를 분류하기 위한 개념이다. ‘적격기관투자자’에 해당하지 않는 자는 일반고객으로 자동 분류된다.

그런데 이처럼 ‘일반고객’과 ‘적격기관투자자’로 분류하는 현행 투자자 분류기준과 접근방식은 다음과 같은 점에서 문제가 있다.³³⁾ 우선, 증권거래법상의 보호 측면에서 차이를 가져오는 이들 기준이 상세하지 못하다는 점을 들 수 있다. 예컨대 ‘일반고객’에는 개인과 기업(적격기관투자자에 속하지 않는 한 모든 기업)이 모두 확일적으로 포함된다. 또한 ‘적격기관투자자’에는 증권업감독규정시행세칙에서 열거한 자에 해당하는 자는 그 기관의 속성에 상관없이(물론 일부 기관의 경우 자산운용 규모 등으로 구분하는 기준이 있기는 하나) 원칙적으로 일반고객이 받는 보호를 받지 못한다.

금융거래 상대방에는 업자가 아닌 한 일반투자자의 경우 개인인 한 전문적인 투자자와 기업 그리고 전문적으로 시장에 관여하는 시장참가자들도 모두 포함된다. 그러한 측면에서 보면 증권업감독규정에서 ‘고객’이라는 용어를 사용하는 것은 일응 타당하다. 그러나 이들 모두가 법에 의해 동일한 정도의 보호를 필요로 하지는 않는다. 또한 그러한

증권회사가 고객에게 고객정보를 제공하지 아니하면 이 조의 규정에 의한 보호를 받을 수 없다는 점을 통지하였음에도 불구하고 자신의 정보를 제공하지 않겠다는 의사를 서면으로 제출한 고객. 다만, 당해 고객이 그 고객정보 중 일부만을 제공한 경우에는 그 제공된 정보의 범위 내에서 제2항의 규정을 적용한다.

31) 증권업감독규정 제4편 영업행위 제4-1조 제2항 제6호.

32) 이 외에 업자와의 직접적인 거래에 해당하는 것은 아니나 증권의 공모시에 청약권유대상자수(50인)의 산정에서 제외되는 자를 규정하고 이들을 자위능력이 있는 투자자로 취급하고 발행공시규제가 완화되어 있다. 증권거래법시행령 제2조의4 제3항 참조. 그러나 엄밀히 말해 이들은 업자의 고객이 아니다.

33) 이러한 구분은 확일적이라는 단점은 있지만, 분류가 명확하고 보호제공의 정도 등 그 차등이 객관적으로 이루어진다는 이점은 있다.

필요도 없다. 따라서 현행법상 차등화된 보호가 제공되는 기준이 되는 분류기준에 대해 상세한 기준 없이 일반고객과 적격기관투자자라는 단순한 구분만으로 법상의 보호를 차등화하는 것은 금융소비자의 보호라는 관점에서 과소보호와 과잉보호의 문제를 제기한다. 규제의 효율성은 금융소비자보호법제를 정비하는 측면에서 중요하기 때문에 이하에서는 이에 관해 상술하기로 한다.

① 과소보호의 문제

우선, 기관투자자라고 해서 투자면에서 거래에 필요한 전문성을 가진 고객(이들을 일반고객에 대비하여 ‘전문고객’이라고 부를 수 있다)으로 취급할 경우 금융소비자보호에 문제가 있을 수 있다. 왜냐하면 이들 뒤에는 이들과 거래하는 일반인이 다수 존재하고 있음을 감안할 필요가 있기 때문이다. 물론 이들의 보호를 위해 기관투자자에게 수탁자책임이 부과되는 방안을 통해 보호장치가 강구되어 있다고 할 수도 있겠지만, 이들 기관투자자를 전문고객으로만 취급하여 보호대상에서 제외한다면 그 결과는 이들과 거래한 일반인 즉 금융소비자(예컨대 은행의 경우 예금자, 보험회사의 경우 보험계약자, 연금의 경우 연금가입자)의 피해로 귀결될 수 있다. 특히 전문투자기관이 아니면서 자산운용과 관리 업무를 하는 기관에 해당하는 경우³⁴⁾ 자산규모 내지 운용규모 1,000억의 요건만 갖추면 획일적으로 적격기관투자자로 취급하는 것은 문제가 있다. 적격기관투자자는 투자자보호가 특별히 요구되지 않을 정도로 ‘투자전문’ 능력이 있다고 보는 그룹이지 자산이 많은 그룹을 상정한 것은 아니기 때문이다.

물론, 획일적으로 적격기관투자자로 취급될 경우 이들과 거래한 일반인의 보호를 고려할 필요가 있기 때문에 현행 규정에서도 법에 정한 기관투자자에 해당하는 경우라 하더라도 일반고객처럼 보호받을 수 있는 길을 선택할 수 있게 하고 있다.³⁵⁾ 이러한 지위의 전환을 인정한 것은 우리처럼 적격기관투자자의 범위를 넓게 인정하고 있는 정책에서는 당연한 조치라고 보여진다.³⁶⁾ 그러나 전환을 행사하지 않는 이상 현행 규정에서

34) 상호신용금고법에 의한 상호신용금고, 법률에 의하여 설립된 기금을 관리운용하는 법인, 법률에 의하여 공제사업을 영위하는 법인, 여신전문금융업법에 의한 여신전문금융회사 또는 중소기업창업지원법에 의한 중소기업창업투자회사, 위에 준하는 해외법인이나 단체 등이 그것이다. 증권업감독규정 제4편 영업행위준칙 제4-1조 제2항 제6호 참조.

35) 앞의 주 27)의 증권업감독규정 제4편 영업행위준칙 제4-1조 제2항 제6호 후단. “다만, 당해 고객이 이 편의 규정을 적용함에 있어 일반고객과 동일한 대우를 받겠다는 의사를 증권회사에 서면으로 통지하고 증권회사가 이에 이의를 제기하지 아니한 고객은 적격기관투자자로 보지 아니한다.”

36) 이에 대해서는 적격기관투자자들에게 일반적으로 일반투자자로 취급받을 수 있도록 정책적으로 선택권이 부여되는 것이 마땅하지 않다는 주장도 가능하다. 이를 기화로 모럴해저드의 문제를 야기시킬 수 있다는 우려에서이다. 그러나 업자가 이러한 전환에 동의하는 이상 거부할 이유는 없다 할 것이다.

적격기관투자자의 범위를 넓게 인정하고 있기 때문에 ‘투자전문성’ 여부를 고려하지 않고 표준적인 보호가 제공되지 않아도 되는 그룹을 넓게 인정하고 있는 점에서는 과소보호의 문제를 야기한다.

② 과잉보호의 문제

한편, 필요 이상으로 보호하는 것도 규제자원의 낭비이며 정작 보호가 집중될 곳에 자원이 이용되지 못할 가능성과 효율적인 시장구축에 장애가 된다. 우선, 일반고객 중에는 정보수집과 분석능력면에서 업자에 비해 뒤지지 않고, 투자정보수집과 분석이 가능한 다른 사람을 활용해서라도 투자위험을 감수할 수 있는 자들이 존재한다. 대표적으로 전문가에 해당하는 개인과 큰 규모의 기업들이 이에 해당된다. 이러한 자들에게는 법에서 정보수집과 분석능력이 떨어지는 자를 위해 마련한 표준적인 보호장치를 제공할 필요는 없다. 또한 일반고객 중 법상 이들을 위해 마련한 표준적인 보호장치를 원하지 않는 자도 있을 수 있다. 즉 일반고객이 아닌 전문고객으로 취급받기를 원하는 경우가 있을 수 있다. 그 대신 그에 상응하는 반대급부로 수수료 감소를 원할 수 있다. 한편, 전문투자자 내지 기관투자자의 범위에 속하는 전형적인 기관임에도 불구하고 일반고객으로 전환하는 것을 쉽게 인정할 경우 이는 오히려 전문가들만이 참여하는 시장에서의 거래 안전을 해할 수 있다.

따라서 규제효율성 측면에서 보면 전자의 경우, 일반고객의 경우도 그 유형을 세분화하여 ‘일반투자자’와 ‘전문가적 투자자’(expert investor 또는 expert client)로 구분하여 보호를 차등화할 필요가 있다. 일반투자자는 법상 보호가 디폴트로 제공되도록 요구되는 자인데 반해 전문가적 투자자는 법상 보호장치 일부 또는 전부를 제공할 필요가 없는 투자자를 말한다. 한편 후자의 문제와 관련하여 전형적인 전문투자자가 일반투자자로 전환하는 것을 쉽게 허용하는 정책 또한 마찬가지로 과잉보호의 문제가 있다.

나. 상품·거래규모·시장·전문성 등 거래유형별 고려가 결여된 획일적 보호의 문제

위에서 살펴본 영업행위규제와 관련하여 사용되는 ‘적격기관투자자’나 ‘일반고객’이라는 개념은 투자자가 거래하는 시장과 상품의 유형을 묻지 않고, 동일한 그룹으로 취급하여 투자자보호 정도를 차등화하는데 사용되는 개념이다.³⁷⁾

37) 증권업감독규정과 감독업무시행세칙에는 ‘적격금융기관’이란 용어도 사용되는데, 이는 주된 목적인 투자자보호라기보다는 금융기관의 건전성 정의를 위해 만들어진 개념임을 참고할 필요가 있다. 즉 특수관계인이 아닌 적격금융기관이 채무를 보증한 채권을 특수관계인 채권의 대상에서 제외시키기

그러나 금융거래이용자의 금융상품별, 거래유형별, 각 시장에 대한 경험과 지식은 다양할 수 있다. 금융소비자의 보호 측면에서 취급상품·거래유형에 기초해서 보호 정도를 달리하는 것이 보호면에서 보다 실효성이 있다. 전문가라고 해서 모든 금융상품과 시장거래에 전문가가 아니며, 특정 상품과 특정 거래에서만 경험과 지식이 있을 수 있기 때문이다. 물론 거래유형별로 구분하여 보호 정도를 달리 취급하는 경우 그 구분의 명확성 내지 실행 측면에서 난점이 있을 수 있다. 따라서 어느 정도로 상세히 구분할 것인지에 대해서는 충분히 논의될 필요가 있다.³⁸⁾

다. 전환을 둘러싼 문제

① 전환의 이점

현행 증권업감독규정에서는 적격기관투자자가 일반고객과 동일한 취급을 받는 경우와 일반고객이 자신에게 제공되는 보호를 원하지 않는 경우 그러한 보호를 업자가 제공하지 않아도 되는 경우에 대해 규정을 두고 있다.³⁹⁾ 전자의 경우에 해당되면 적격기관투자자는 일반고객에게 적용되는 보호를 일체 제공받을 수 있는 반면,⁴⁰⁾ 후자의 경우는 적합성원칙과 매매거래통지에 관해서만 규정이 있다. 증권업감독규정에서는 적합성원칙과 매매거래 등의 통지와 관련하여 일반고객이 보호를 요구하지 않는 의사를 표현한 경우 표준적인 보호를 제공하지 않은 것에 대하여 면책하고 있다.⁴¹⁾ 이러한 선택권은

위하여 사용하는 개념이며, 이를 적격금융기관에 대해서는 거래상대방위험액과 신용집중위험액 산정에 예외를 인정하여 증권회사의 위험 및 재무건전성 계산에 유리하도록 하고 있다. 동 규정 제2-8조 제5호 가목 참조.

38) 이러한 논의는 소비자보호 측면은 물론 산업 측면에서도 매우 중요하기 때문에 국가별로 입법정책의 중요한 축으로서 심도 깊은 논의가 있다. 본고에서는 이러한 거래유형별로 구분하여 보호 정도를 달리 취급하는 것에 대해 상세한 기준을 제시하고 있지는 않으나 논의의 발전을 위하여 각국의 입법태도를 참고하여 구분기준을 제시하는 것이 필요하다는 점을 지적하기로 한다. 이에 관한 자료로 참고가 될 수 있는 것으로는 證券取引法研究會, “プロ・アマ投資者の区分 - 金融商品・販賣方法の變化に伴うリテール規制の再編”, 『증권취인법연구회 연구기록』, 제7호(증권취인법연구회, 2005. 9). 동 연구자료에서는 일본은 물론 미국, 영국, EU의 입법을 정리하고 있다. ; 이외 青木浩子, “プロ・アマ投資者の区分”, 『證券經濟研究』, 제52호(2005. 12), 37면 이하 참고; 영국의 고객분류와 입법방식에 대한 개괄적 설명으로는, 國民生活センター編, 『金融商品の多様化と消費者保護-横斷的に金融市場ルールに向けての提言』(財務省, 2002), 140면 이하 참조; 青木浩子, “英國における投資勧誘販賣上の顧客区分(上)”, 『證券經濟研究』, 제53호(2006. 3); 青木浩子, “英國における投資勧誘販賣上の顧客区分(下)”, 『證券經濟研究』, 제53호(2006. 3) 등 참조.

39) 일반고객이 보호를 원하지 않는 경우에 대해서는 앞의 주 30) 증권업감독규정 제4-15조 제4항.

40) 예컨대 증권업감독규정 제4편의 다음 규정을 적용 받을 수 있다. 제4-9조(일중매매거래자에 대한 위험 고지 등), 제4-13조(부적격자의 투자상담 등의 금지), 제4-14조(과당매매거래 권유 등의 금지), 제4-15조(투자권유), 제4-17조 제2항 파생금융상품거래, 신용거래, 외화증권거래 기타 이에 준하는 거래 전 정보제공의무, 제4-20조(공동투자물 판매의 중립성) 제4-22조(파생금융상품 영업관리자), 제4-25조(최선의 매매거래집행) 등이 규정이 적용된다.

법상 적합하지 않은 분류에 따른 결과를 피하기 위하여 자기의사에 의해 보호 정도를 선택할 수 있게 하는 점에서 이점이 있다.

② 전환관련 문제점

그런데 이러한 지위 선택의 현행법적 취급과 관련하여서는 두 가지 점에서 문제가 있다. 첫째, 지위의 전환과 관련해서 아무런 제한 없이 인정하기보다는 일정한 조건하에서 인정하는 것이 금융소비자보호면에서 보다 유효·적절하다. 특히 일반고객 중 전문가적 고객이 아닌 금융소비자(일반투자자)를 고려할 경우 그러한 취급이 더욱 요망된다.

둘째, 현행 규정은 일반고객이 선택한 경우 특정 상품이나 특정 거래에만 제한되지 않고 그 후의 모든 거래에 대해서도 일반적으로 보호를 받지 못 하는 것을 가능하게 하고 있다. 그러나 이처럼 구체적인 사정을 고려하지 않고 일반적으로 취급하게 하는 것은 금융소비자의 보호면에서 문제가 있다. 일반고객이 표준적인 보호를 제공받기를 원하지 않는 경우 일반적으로 보호를 원하지 않는 것으로 취급하기보다는 거래 및 상품유형을 지정해서 그에 한해서 보호를 받지 못하게 하는 것이 필요하다.

셋째, 한편에서 일반고객의 경우 기관투자자와는 달리 보호를 받지 않을 권리를 선택할 수 없게 하는 것이 오히려 금융소비자보호 측면에서 더 타당하다는 주장이 있을 수 있다. 그러나 이러한 접근방식을 일반화하는 것은 곤란하다. 왜냐하면 일반고객의 유형에 따라 그 효과가 다를 것이기 때문이다. 우선, 일반고객 중 전문가 못지않거나 이미 해당 거래에 대해서 투자경험과 지식이 풍부한 경우(앞서 언급한 전문가적 투자자에 속하는 경우)에는 표준적인 보호를 원치 않을 수 있다. 따라서 이러한 고객에 대해서는 지위의 이동에 대한 선택권을 허용할 필요가 있다. 반면에 법상 표준적인 보호가 필요한 일반고객(즉 금융소비자가 될 것이다)에 대해서는 별도의 고려가 추가적으로 요구된다.

금융소비자라는 지위에서 보면 보호를 제공하지 않는 지위로의 선택권을 법적으로 제한 내지 금지하는 것이 타당할 수 있다. 그러나 전환의 경우 그 효과가 거래내역의 통지 거절 등 위험선택과 관련이 적은 것까지 못하게 하는 것은 과도한 보호가 될 수 있다. 따라서 일반투자자의 경우 일률적으로 선택을 제한하는 방법보다는 이들의 선택권을 존중하면서, 업자의 적합성 판단에 맡기는 방법과 결합하여 보완하는 방법을 생각해 볼 수 있다. 다만, 이 경우 어떠한 기준으로 일반고객 중 누구를 어느 범위까지 이러한 투자위험 내지 불리한 취급을 감수하는 자로 분류할 수 있는지,⁴²⁾ 또한 업자가 잘못 분

41) 앞의 주 30) 참조.

42) 예컨대 투자경험과 투자지식만 고려할 것인지, 아니면 자산규모도 고려할지 또는 이들 모두를 고려

류되지 않도록 담보할 장치를 마련하는 것에 대해서는 별도의 검토가 필요하다.⁴³⁾

넷째, 현행 규정에서는 일반고객이 의사표현을 한 경우 업자가 보호장치를 제공하지 않은데 대하여 면책된다. 그러나 이처럼 단순히 일반고객의 의사표현만으로 업자가 보호장치를 제공하지 않아도 되는 방식은 문제가 있다. 금융소비자보호를 위해서는 일반고객의 의사표현만으로 충분한 것으로 볼 수 없고, 업자측이 고객의 전문지식과 투자경험 등을 고려하고 그러한 보호가 제공되지 않는 것이 타당한지 여부를 확인하고, 확인한 이후에도 그러한 보호장치의 비제공이 고객에게 불이익이 된다는 사실을 주지시킨 후 고객의 동의를 얻은 경우에 한해 보호장치를 제공하지 않은 행위에 대해 면책시키는 것이 타당하다.⁴⁴⁾

라. 취급금지의 문제

금융소비자의 보호 측면에서 일정한 상품, 예컨대 고위험상품⁴⁵⁾과 헤지펀드와 같은 상품의 경우 일반고객이 이에 취급을 못하게 하는 것이 보호 측면에서 바람직하다는 주장이 제기될 수 있다.

이러한 주장은 정책적인 차원에서 보다 심도 깊은 논의가 필요할 것으로 생각된다. 다만, 개인적으로는 금융소비자보호 측면에서 보면 일반고객의 유형과 상품의 위험유형에 따라 나누어서 판단할 문제로 보인다. 즉, 전문가적 개인을 제외한 일반투자자의 경우 일반적인 취급금지규정을 통해 보호하는 것은 바람직한 측면이 없지 않다. 왜냐하면, 업자 측면에서 적합성원칙의 준수면에서 부담을 해소하는 이점이 있기 때문이다. 그런데 한편으로, 투자자의 측면에서 보면 이들의 상품선택권을 제한하는 측면이 있다. 그렇지만 고위험상품(특히 장외파생상품)의 경우, 이들 상품에 대한 이해가 낮은 일반인에 대해서는 선택권을 인정하는 것이 크게 불리할 수 있다. 따라서 고위험상품에 한해 일반인에 대한 판매를 금지하는 주장은 설득력이 있다. 그러나 이보다 더 위험이 낮은 상품으로까지 낮출 경우 금융소비자가 기울일 주의를 현저히 낮추게됨으로써 장기적으로

할지는 검토해볼 문제이다. 영국의 경우에는 전통적으로 자산규모를 고려하지는 않는 반면 미국의 경우에는 자산규모를 고려하여 보호 정도를 달리하여 왔다. 영·미·일에서의 투자자 구분에 대한 논의에 대해서는 앞의 주 38) 證券取引法研究會 전계 연구보고서, 2-32면 참조.

43) 예컨대 분류된 결과에 대하여 그러한 이유를 기록해 하는 방안을 고려할 수 있다.

44) 예컨대, 영국의 경우 COB 4.1.11E에서 일반고객이 중간층고객으로 이동하는 경우에는 고객이 잃을 수 있는 이익에 관하여 서면으로 통지할 의무를 업자에게 부과하고 있다.

45) 고위험상품이란 파생상품이 해당되는데, 이러한 상품은 장내파생상품과 장외파생상품으로 분류된다. 전자는 표준화된 상품인데 반해 후자는 보다 전문적이고 고위험상품이 된다.

금융혁신과 금융산업의 발전에 지장을 줄 수 있다. 따라서 이와 관련해서는 보다 상세하게 투자자유형을 나누어 금지할 것인지, 아니면 일반적으로 일반투자자 모두 취급을 금지할지에 대해서는 보다 심도 깊게 검토할 필요가 있다.⁴⁶⁾

(3) 고객분류의 실익

이처럼 금융소비자의 지위 내지 속성에 상응하여 법상 보호강도를 차등화하는 것은 다음과 같은 점에서 실익이 있다. 우선, 투자거래에서의 소비자보호를 위해 특별한 배려가 강구되는 금융소비자의 범위를 투자에 관한 전문성과 위험감수 능력이 있는 자까지 확대할 경우, 이들과 거래하는 업자측에게 오히려 형평에 맞지 않는 불공평한 결과를 야기할 수 있다. 또한 이들 금융소비자의 보호를 위하여 마련된 법규준수의 비용이 상당할 수밖에 없는 바, 결국 이러한 비용은 업자에게 과도한 부담으로 작용하게 된다. 이는 다시 금융소비자와의 거래비용으로 귀결되고 그러한 영향으로 이용자의 거래를 위축 내지 저해하게 하는 요인이 될 수 있다. 따라서 오히려 금융소비자에게 불리할 수 있으며, 결과적으로 자본시장에 불리한 영향을 미칠 수 있고 나아가 국제경쟁력 저하로도 이어질 수 있다.

둘째, 디폴트로 모든 금융소비자에게 일정한 보호를 제공하게 할 경우 규제기관 측면에서도 규제자원을 효율적으로 사용하기 어렵다는 문제가 있다.

셋째, 투자자의 경우 역시 강제적으로 일정한 보호방안을 제공받는 대신 협상에 의한 맞춤형 보호방안의 제공 내지 표준적인 보호장치를 포기하는 대신 거래수수료의 감소 등 반대급부를 통해 전체적인 거래비용을 절감시키고자 하는 자가 있을 수 있는 바, 이러한 투자자의 수요를 반영할 수 있다.

넷째, 경우에 따라서는 지위의 선택권 행사와 관련한 투자자의 결정이 합리적이지 않음에도 그러한 점을 제대로 인식하지 못하는 투자자가 있을 수 있다. 따라서 이러한 경우도 고려한 보호법제가 마련될 필요가 있다.

요컨대 자본시장의 기능 활성화, 규제자원의 효율적 사용 및 수요맞춤형 보호를 통한 투자자의 신뢰도 제고 등을 고려한다면 고객유형을 실효성 있게 구분하고 그에 기초하여 자기의사에 따라 보호 정도를 선택할 수 있어야 한다. 한편으로 이러한 선택이 합리적이지 않은 경우 선택의 결과에 대한 위험을 사전에 주지될 수 있는 제도의 마련 등 실

46) 예컨대 개인고객 전부를 대상으로 할지 또는 이 중 고령자나 생계수단이 없는 미망인에 대해서만 고위험상품을 제한할지는 검토의 여지가 있다.

질적인 의미에서의 보호가 제공될 수 있도록 법제를 정비하는 것이 금융소비자의 보호를 위하여 요구된다 할 것이다.⁴⁷⁾

IV. 현행법상 금융소비자의 보호 - 투자거래에서의 소비자를 중심으로

1. 보호목적

어느 나라나 법률로 금융소비자를 보호하는 것이 필요하다는 데에는 이견이 없다. 더욱이 금융선진국의 경우 갈수록 금융규제의 지배적인 목적이 금융소비자보호가 되는 경향을 보이고 있다.⁴⁸⁾ 다만, 보호이유가 무엇인가에 대해서는 다양한 논의가 전개되고 있는데, 이 중 가장 대표적인 것이 '시장의 실패'를 시정한다는 경제적 논거와 '배분적 정의' 내지 '교섭력의 불평등 시정'이라는 비경제적인 논거로 대별된다.⁴⁹⁾ 이와 관련하여 현행 증권거래법에서는 명시적으로 투자자보호를 동법의 목적으로 밝히고 있다.

2. 보호체계

금융소비자를 어떠한 법률로, 그리고 어떠한 내용으로 보호할 것인가에 대해서는 여러 가지 접근방법이 있을 수 있다.

우선, 이 중 전자에 해당하는 대표적인 것으로 금융업법과 소비자보호법을 들 수 있

47) 이처럼 금융소비자의 유형을 분류하여 그의 속성에 맞춘 보호가 이루어질 경우 여러 가지 이점을 기대할 수 있다. 첫째, 당해 소비자의 수준(속성, 경험과 전문성 등)에 맞춘 보호를 할 수 있다. 둘째, 소비자 역시 자신의 수요에 적합한 보호가 이루어질 경우 보다 금융서비스에 만족하고, 결과적으로 자신의 수요에 맞는 보호가 이루어지는 금융시장을 신뢰할 수 있게 된다. 셋째, 보호를 우선적으로 요하는 소비자에게 더 많은 노력을 기울임으로써 감독자원의 효율적 이용 측면에서도 효과적이다. 넷째, 전문가들 간의 거래에서는 일반 사법상의 원칙인 매수인주의 원칙을 적용함으로써 규제가 불필요하게 개입되어 경쟁을 왜곡하거나 저해할 수 있는 위험을 감소시킬 수 있다. 이는 결국 산업경쟁력 제고에 기여한다.

48) 전통적으로는 시스템리스크 방지가 금융규제의 목적이 되었으나 오늘날에는 금융소비자보호가 주된 규제목적이 되는 추세라는 지적이 있다. 이러한 주장으로는 Helen A. Garten, *The Consumerization of Financial Regulation*, 77 Wash. U. L. Q. 287(1999), at 288.

49) 이들에 관한 자세한 설명은 Peter Cartwright, *Optimal Consumer Protection in Financial Services*, ECRI/CEPS Seminar(2001. 6), at 2-5 참조.

다. 이들 법이 없다면 기본적으로 민법에 의해 보호를 요청해야 할 것이다. 그러나 계약 자치·당사자 대등·계약자유의 원칙에 기초하고 있는 민법하에서는 금융소비자의 지위 내지 그의 보호라는 목적에 충분히 대응할 수 없다. 특히 민법상 거래질서는 대등한 그리고 경제적으로 합리적인 자를 '매수인주의 원칙'에 기초하여 이루어지고 있는 바, 금융거래에는 이러한 원칙이 속성상 맞지 않다. 더구나 갈수록 복잡해지는 금융거래에서는 경제적으로 합리적인 자로 상정하고 현실적으로 정보를 수집하고 분석할 능력을 갖고 있는 자가 아니다. 바쁜 현대사회에서 정보를 수집하고 분석할 시간이 없다. 이러한 상황에서 합리적인 자라면 거래를 단념하는 것을 선택할 것이다. 그 결과 거래의 원활화를 저해하고 비효율적인 사회가 될 것이다. 반대로, 충분한 정보와 분석 없이 거래를 체결하는 경우 분쟁이 발생하고 결국 누구에게도 유리하지 못한 상황을 만들게 된다. 따라서 이러한 민법상의 원칙을 고수할 경우 소비자와 사업자 모두에게 불리함은 자명하다. 이러한 이유 때문에 기본법인 민법 내지 계약에 기초한 법들을 변경함이 없이 대응할 수 있다는 이점 때문에 주로 규제법인 업법이 보호법으로서 자주 이용되고 있는 실정이다.

3. 보호장치

(1) 증권거래법상의 보호장치

투자거래에서의 소비자와 거래하는 사업자는 기본적으로 증권거래법의 적용대상이 된다. 동법에서는 이들 업자를 규제하는 방식으로 진입규제, 행위규제, 재무규제, 지배구조규제, 검사·감독, 제재 등 다양한 장치를 이용하고 있다. 또한 이들 사업자는 공적 규제는 물론 자율규제의 적용대상이 되는 등 시스템적인 규제하에 놓여 있다.

특히 증권거래법에서 이러한 사업자에 대한 규제는 매우 중요한 비중을 차지하고 있다. 그러한 이유는 시장경제를 취하는 이상 이들 사업자규제는 증권시장 성립의 전제조건이 되며, 사업자는 바로 이러한 시장의 주된 참가자이기 때문이다. 더구나 소비자와의 접점인 영업현장에서의 행위규제는 사업자규제의 핵심이 된다. 즉 설명의무, 적합성원칙 등의 권유규제를 포함하여 투자정보의 제공, 고객이 한 주문의 시장에의 이행, 예탁 받은 자산의 분별 보관, 부정주문의 수탁금지, 사후 손실전보 금지 등 다양하고 구체적인 행위규제는 직접적으로 금융소비자의 보호에 기여한다. 이러한 영업규제 이외에도

앞에서 언급한 다양한 규제장치들 또한 금융소비자보호를 위한 간접적인 보호장치가 된다.

(2) 소비자보호법

앞서 소개한 바와 같이 증권거래법과 달리 현행 소비자보호법에서는 투자거래에서의 소비자인 투자자를 보호하도록 기능하는 규정은 매우 드물게 존재한다. 유일하게 사후적 구제차원에서 마련된 재판외 증권분쟁절차의 이용 및 설치가 가능할 뿐이다.⁵⁰⁾⁵¹⁾

이처럼 현행 보호체계상 투자거래에서의 소비자보호는 주도적으로 증권거래법에 의해서만 제공되고 있다. 이 점을 고려하여 이하에서는 현행 증권거래법에 국한하여 금융소비자보호방안의 문제점과 개선점을 검토하기로 한다.

4. 문제 및 개선점

(1) 자기책임원칙의 관철을 위한 전제요건의 불충분

현행 증권거래법에 마련된 금융소비자보호방안들은 기본적으로 금융환경이 변화하기 전의 상황을 기초로 하고 있다. 따라서 오늘날과 같이 복잡한 구조를 가진 신종상품과 복합상품의 대거 출현과 금융산업의 구조와 환경이 급격히 바뀐 상황에서도 지속적으로 유효한 것인지는 의문의 여지가 있다.

이처럼 변화한 환경에 부응하는 새로운 금융소비자보호방안을 고안함에 있어 무엇보다도 이론적으로 제기되는 법리적 장애를 극복하지 않으면 안되는데, 이른바 ‘자기책임원칙’의 취급이 그것이다. 무엇보다도 자기책임원칙은 금융산업에서의 환경변화를 수용할 수 있어야 할 것이다. 이는 사법이 토대로 삼고 있는 자기책임원칙을 부정하지는 주장은 아니고, 자기책임원칙이 바뀐 환경에서도 기능하도록 하기 위해서는 어떠한 조건을 구비하여야 하는가가 논의의 기본방향이 되어야 한다는 점을 유의할 필요가 있다. 자기책임을 지울 수 있는 기본전제들이 갖추어지지 않은 채 전통적인 자기책임원칙을

50) 소비자보호법상 소비자단체와 소비자보호원의 합의권고제도가 도입되었다. 소비자단체는 당사자간의 합의의 권고를 업무로 할 수 있고(동법 제18조), 소비자보호원 원장은 피해구제 청구의 당사자에 대하여 피해보상에 대한 합의를 권고할 수 있다(동법 제42조). 이 외에 소비자분쟁조정위원회의 위원장도 효과적인 분쟁조정 업무수행을 위하여 10일 이내의 기간을 정하여 분쟁당사자에 대하여 보상방법에 대한 합의를 권고할 수 있다(동법 시행령 제37조).

51) 단체소송도 최근 소비자보호법 개정안에 도입되어 있으나 금전적 배상을 청구하는 것이 배제되어 있어 그 실효성이 적을 것으로 보인다.

고수할 경우 금융소비자에게 불리한 결과만 야기할 수 있기 때문이다.

금융상품은 일반소비자와 달리 눈에 보이는 것이 아니고, 가격변동이라는 위험이 있어 본래 불확실성을 내재하고 있기 때문에 자율적이고 자주적인 판단이 그리 간단하지 않다. 때문에 자기책임의 전제조건이 일반물품보다 더 중시될 수밖에 없다. 따라서 변화한 환경하에서도 법상 자기책임을 관철시키기 위해서는 다음의 두 가지 전제조건이 충족되어야 할 것이다. 즉, 금융소비자에게 자기책임을 인정할 수 있는 능력이 있을 것과 자기책임을 요구할 수 있도록 충분한 정보가 제공되도록 하는 것이다. 전자는 업자의 적합성원칙⁵²⁾과 관련되는 것이며, 후자에는 대표적으로 설명의무와 기타 정보제공 등이 포함된다.⁵³⁾

그러나 이하에서 보듯이, 이들 전제조건은 현행법의취급을 고려할 때 그다지 충분하지 못하다. 이러한 문제점을 분설하면 다음과 같다.

가. 설명의무⁵⁴⁾와 금융소비자의 이해

자기책임원칙의 관철을 위한 전제조건으로 대표적으로 설명의무와 적합성원칙을 들 수 있다. 이들은 판매자측이 충분한 정보를 제공 및 설명함으로써 소비자의 올바른 이해를 형성시켜 자주적으로 판단할 수 있도록 요구되는 것들이다. 이들은 법에 규정이 없다고 하더라도 판매자측이 고객에 대한 보호의무 차원에서 제공되어야 하는 것이다.

일반적으로 금융기관의 고객에 대한 설명의무가 인정되어 있기는 하나,⁵⁵⁾ 실제 투자 거래와 관련해서 보면 설명사항에 대한 기준이 명확히 제시되어 있지 못한 실정이다.⁵⁶⁾

52) 적합성원칙과 자기책임원칙과의 관계에 관해서는 다른 견해도 있다. 즉 이들 관계는 기본적으로 모순 내지 저촉의 관계에 있다는 것이다. 이러한 견해로 대표적으로는 潮見佳男, “投資取引と民法理論(四)”, 『민상법잡지』, 제122권 3호(2000), 315면; 정준우, “증권업자의 부당한 투자권유행위의 합리적 규제방안”, 『비교사법』, 제11권 3호(통권26호)(한국비교사법학회, 2004. 9), 440면에서 재인용.

53) 이러한 것은 시장 측면에서도 요구되는데, 개개의 투자주체가 올바른 이해를 가지고 자주적으로 판단하지 않으면 합리적이고 효율적인 자금배분이 실현되지 않기 때문이다.

54) 설명의무에 관한 상세한 연구로는 권순일, 『증권투자권유자 책임론』(박영사, 2004); 그 외 권기훈, “선물업자의 설명의무”, 『상사판례연구』, 제17집(한국상사판례학회, 2004. 12), 247면 이하.

55) 김건식, 『증권거래법』, 제4판(두성사, 2006), 569면, ; 손지열, “은행거래약관”, 『금융거래법강의』(법문사, 1999), 53면 이하.

56) 증권거래와 관련한 설명의무에 관해서는 증권거래법시행령 제36조의3 제9호에 근거규정을 두고 있으며, 파생상품, 신용거래, 외화증권거래에 대해서는 감독규정에서 명시하고 있다. 증권거래법시행령 제36조의3 제9호에서는 “유가증권의 가치에 중대한 영향을 미치는 사항을 사전에 알고 있으면서 이를 고객에게 알리지 아니하고 당해 유가증권의 매수 또는 매도를 권유하여 당해 유가증권을 매도 또는 매수하는 행위”를 금지하고 있다.
한편 증권업감독규정은 제4-17조(매매거래 전 정보제공) ① 증권회사는 고객의 매매거래주문을 처리하기 전에 다음 각호의 사실을 고지하여야 한다. 다만, 고객이 이미 이를 알고 있다고 인정할 만한

아울러 설명 정도에 대해서도 명확한 기준을 제시하고 있지 않다.

설명 의무는 단순히 무엇을 알리는 고지의 의무만이 아니라, 금융소비자의 상황에 맞추어 자주적 판단이 가능하도록 반드시 제공해야 하는 것을 의미한다. 따라서 설명사항도 소비자의 자주적 판단이 가능하도록 투자판단에 중요한 사항들을 알려 주어야 하는 것은 물론, 이를 이해하도록 배려하는 행위, 즉 이해하였는지에 대한 확인이 무엇보다도 중요하다.

이를 보다 구체적으로 살펴보면 우선, ① 투자판단에 필요한 중요한 사항⁵⁷⁾들은 충분하고 정확하게 알려 주어야 한다. ② 또한 당해 상품의 위험판단을 위하여 평균적인 일반인에게 맞춘 중요사항에 대한 설명이 아니라 당해 고객에게 필요한 사항이 설명되어야 한다. ③ 그리고, 그러한 설명은 금융소비자의 이해를 진정으로 하여야 한다. 즉 업자의 설명에 대하여 이해가 충분한지 여부를 확인하도록 하는 것이 필요하다. 설명은 금융소비자가 이해하도록 하기 위하여 필요한 것이고 이들이 납득해야만 의미가 있기 때문이다. 따라서 당해 상품을 거래하는 것이 예상되는 사람 중 가장 판단력과 이해력이 떨어지는 사람까지도 이해할 수 있게 설명되지 않으면 안된다. ④ 설명의 방법도 구두보다는 원칙적으로 서면으로 하여야 할 것이다.

그러나 현행법에서는 이들 부분에 대한 고려가 충분하지 않다.⁵⁸⁾ 특히 이하에서 보듯이, 금융소비자의 이해력 내지 특정 상품과 참여시장 등 투자위험에 대한 이해 정도를

합리적 근거가 있는 경우에는 그러하지 아니하다. 1. 당해 매매거래에 있어서 증권회사가 위탁매매인, 중개인, 대리인 또는 거래상대방 중 어느 역할을 하는 지에 관한 사실 2. 당해 매매거래에 있어서 증권회사가 동시에 다른 고객의 위탁매매인, 중개인 또는 대리인의 역할을 하는 경우 그 사실 3. 중개 또는 대리시 매매상대방이 고객의 실명을 요구하는 때에는 이를 알릴 수 있다는 사실 4. 매매거래의 결제를 위하여 유가증권의 실물을 전달하게 되는 경우 당해 유가증권의 하자과 관련한 책임소재 5. 고객이 당해 매매거래와 관련하여 지급할 수수료 및 제세공과금 또는 그 산정방식

② 증권회사는 일반고객이 파생금융상품거래, 신용거래, 외화증권거래 기타 이에 준하는 거래로서 투자에 따른 위험의 정도가 큰 거래를 위하여 계좌를 개설하고자 하는 경우에는 계좌개설신청에 응하기 전에 다음 각호의 사항이 포함된 설명서를 교부하고 이를 충분히 설명한 후 이에 대한 고객의 서명 또는 기명날인을 받아야 한다. 1. 해당거래의 절차와 구조 및 성격 2. 해당거래의 위험성 3. 해당거래관련 통지의 내용 및 방법 4. 기타 고객과 증권회사의 권리의무 및 고객의 재산권에 영향을 미칠 수 있는 중요한 사항으로서 협회가 정하는 사항

반면에 선물거래와 관련하여서는 좀더 구체적으로 제시되어 있다. 즉 i) 가격변동 등에 따른 손실 위험 및 추가부담 발생가능성에 관한 거래위험 사전통지(선물거래법 제43조 제1항), ii) 선물옵션거래 위험고지서 교부 및 설명(선물업감독규정 제46조) 등이 규정되어 있다.

57) 설명하여야 할 중요사항의 범위를 어느 정도로 명확히 정할 것인가는 신중히 생각해야 할 것이나 적어도 수익 내지 손실에 영향을 미칠 사항에 해당하는 한 중요사항에 해당한다고 할 것이다. 이는 기본적으로는 상품에 내재하는 위험들이 해당될 것이다. 예컨대 원본상실위험, 상품발행기업의 도산 위험, 수익률 감소의 시장리스크, 그 외 상품의 구조, 헤지 여부 등이 해당된다.

58) 설명의 정도에 대해서는 고객의 직업과 투자경험을 기준으로 설명의무의 정도를 판단한 하급심판례가 있을 뿐이다. 서울지법 2001. 7. 6선고, 2000가합12858판결 참조.

확인하는 절차를 충분히 갖추도록 하고 있지 않다.⁵⁹⁾

일반소비재의 경우에는 소비자보호기관이 상품 테스트를 하는 방법으로 상품에 내재하는 위험을 파악하는 시도를 적극적으로 하고 있는 반면에, 금융상품은 그러한 상품에 내재하는 위험 그 자체를 파악하게 하는 법제상의 노력은 상대적으로 크지 않았다. 상품에 내재하는 위험⁶⁰⁾을 파악하게 하는 대표적인 장치가 설명의무인 바, 향후 이러한 위험을 금융소비자가 파악할 수 있도록 지원할 수 있도록 개선될 필요가 있다.

나. 적합성의 원칙⁶¹⁾

적합성원칙은 일반적으로 적극적인 의무와 소극적인 의무 두 가지를 포함하는 것으로 설명된다. 적극적인 의무로서의 적합성원칙이란 투자권유자가 자신의 투자권유에 대하여 충분하고 합리적인 근거를 가지고 있고, 상대방의 지식, 경험 및 재산의 상황에 비추어 권유하여야 하는 것으로 고객에게 적합한 금융상품을 제공하는 의무를 말한다. 소극적인 의무로서의 적합성원칙이란 일정한 고객에 대해서는 그들에게 맞지 않는 상품은 금융소비자가 아무리 요구해도, 또한 업자가 충분히 설명을 한 후라 해도 그러한 상품의 판매·권유를 해서는 안되는 의무를 의미한다.⁶²⁾

현재 이러한 적합성의 원칙은 증권업감독규정에 도입되어 있다.⁶³⁾ 그러나 변화하는 환경 속에서 그것도 하위규정에 위치하고 있는 이러한 원칙이 그 기능을 다할 수 있는지는 의문이다. 그러한 이유는 우선, 적합성원칙이 실효성을 발휘하기 위해서는 고객이 어떠한 자인지, 즉 자산의 보유규모, 투자경험, 위험성향, 투자기간, 투자지식 등을 파악하는 것이 필수이다. 이른바 ‘Know your customer rule’이 그것이다. 그러나 이를 위해

59) 영국의 경우 적합성원칙은 법에서 명시하고 있지 않지만, 영업행위규범에서 이를 명시하고 있으며 이를 모든 금융업자에게 적용하고 있다. COB 5.4.1 Assessing your customer's understanding of risk ; COB 5.4.2 목적 ; COB 5.4.3 위험경고의 요청 참조.

60) 상품에 내재하는 위험 중에는 원본상실위험, 상품발행기업의 도산위험, 수익률 감소의 시장리스크 등이 해당된다.

61) 적합성원칙을 다룬 논문들로는 김지환, “증권투자권유와 적합성원칙”, 『상사법연구』, 제21권 제1호, (한국상사법학회, 2002), 461~462면 참조; 정준우, 전계논문, 437~442면.

62) 증권업감독규정 제4-15조 ⑤ 증권회사는 제4항 제3호에 해당하는 일반고객을 상대로 다음 각호의 1에 해당하는 유가증권투자나 거래를 권유하여서는 아니된다. 1. 유가증권시장 또는 코스닥시장에 상장되어 있지 아니한 주식으로서 향후 상장이 확정되지 아니한 주식 2. 유가증권시장 또는 코스닥시장에서 이상급등종목, 관리종목, 투자유의종목으로 지정된 주식 3. 투자적격등급에 미치지 아니하거나 신용등급을 받지 아니한 회사채, 자산유동화증권, 기업어음 및 이에 준하는 고위험 채권 4. 신용거래 및 고객예탁재산규모에 비추어 결제가 곤란한 유가증권거래 5. 주가지수선물·주가지수옵션 및 이에 준하는 파생금융상품.

63) 앞의 주 30) 증권업감독규정 제4-15조(투자권유) 제2항, 제3항.

서는 업자의 고객에 대한 조사무가 전제되어야 한다. 그런데 우리 법령은 노력을 기울일 것과 얻은 고객정보를 유지·관리하도록 하는데 그치고 있을 뿐이다.⁶⁴⁾ 향후 실효성을 기대하기 위해서는 적극적인 작위의무로 인정할 필요가 있다.⁶⁵⁾

둘째, 이러한 조사는 업자의 고객의 분류를 전제로 한다. 따라서 고객의 분류 자체가 명확해야 하고 부당하게 분류되어서는 안된다. 따라서 고객이 일반고객에서 전문고객으로 전환하고자 할 경우 앞서 설명한 바와 같이 고객의 의사만으로는 충분하지 않고 고객에게 전환시 받을 불이익을 경고하고, 일정한 숙려기간을 제공한 후 동의를 받는 등의 절차를 거치게 할 필요가 있다. 또한 이러한 절차를 준수하였음을 기록에 남길 필요가 있다.

셋째, 특히 개인고객으로 분류된 고객에 대해 권유하는 경우에는 해당 상품이 왜 적합한지 그 이유를 제시한 서면을 제공할 필요가 있다.⁶⁶⁾ 사후 신중하게 자신의 결정을 확인하게 하는 절차를 거침으로써 합리적인 판단을 도모하게 하기 위해서이다.

넷째, 이러한 내용의 적합성원칙이 실효성 있기 위해서는 그 위반에 대하여 민사배상 책임을 물을 수 있게 하여야 할 것이다. 그러나 우리 법에는 이 원칙이 하위규정에 위치하고 있어, 적합성원칙을 위반하였다고 해서 바로 민사책임이 발생하지는 않는다.

다. 수수료 공시 등 수익에 영향을 미치는 중요정보의 제공 결여

상품에 내재하는 위험은 아니지만 투자수익에 영향을 미치는 대표적인 사항으로 수수료를 들 수 있다. 그런데 현행 법제는 수수료나 세금공과금 등 기타 투자수익에 영향을 미치는 사항들에 대한 위험을 충분히 인식할 수 있게 지원하고 있지 않다. 특히 수수료 공시⁶⁷⁾와 관련하여서는 그 정보의 중요성이 업계나 투자자 모두 전반적으로 심각하

64) 앞의 주 30) 증권업감독규정에 제4-15조 제3항.

65) 그러한 경우에는 조사서의 기록과 보관 및 기록한 조사서의 사본을 고객에게 교부하게 하여야 할 것이다.

66) 영국에서는 당해 금융상품이 고객에 대하여 왜 적합한 것인지 그 이유가 제시된 적합성서면(suitable letter)을 교부하도록 하고 있다. 다만 적합성서면을 교부하는 경우를 일정한 경우로 열거하고 있다. 예컨대 i) 개인고객이 생명보험, 연금계약 또는 stakeholder연금스킵을 매수·매도하거나 변경·취소하여 보험료와 각출료의 지급을 중단한 경우 ii) 인출한 경우 iii) 스킵의 보유지분을 전부 내지 일부를 매각하고자 요청하는 경우 iv) 연금의 이전 내지 직업연금으로 탈퇴하려고 하는 경우 등에는 정해진 기간 내에 반드시 적합성서면을 교부하도록 하고 있다. FSA COB 5.3.14 참조 ; 그리고 이러한 적합성서면에는 i) 고객이 금융환경에 비추어 당해 거래가 고객에게 적합하다고 회사가 결론을 내린 경우 그에 대한 설명 ii) 거래의 주된 결과와 발생할 수 있는 일체의 불이익의 요약 iii) 개인연금스킵의 경우 적어도 stakeholder연금, 기업연금, AVC(Additional Voluntary Contribution)와 동일한 정도로 해당 고객에게 적합하다고 생각하는 이유와 iv) 판매원의 명시 등이 포함된다. COB 5. 3. 16 참조.

67) 증권업감독규정 제4-17조(매매거래전 정보제공) ① 증권회사는 고객의 매매거래주문을 처리하기 전

게 인식하고 있지 않다. 금융상품 거래시 제공받는 서비스에 수수료가 지급(내지 전가)된다는 인식을 금융소비자는 잘 모르는 것이 보통이다. 이러한 인식 미비는 수수료에 대한 공시규제의 불충분 내지 공시방식의 미비 때문에 더 굳혀지고 있다. 더욱이 수수료체계가 갈수록 복잡해지고 있음을 고려할 때, 수수료지급 체계와 투자수익에 미치는 영향을 금융소비자가 쉽게 파악할 수 있도록 법제가 지원하여야 할 것이다.

라. 사법상의 효과에 대한 명시적인 규정 부재

설명의무는 자기책임원칙의 전제요건이 되는 것임을 고려하여 의무 위반시 사업자에 대한 행정처분이나 벌칙이 부과되나 그 사법상 효력에 대해서는 언급하고 있지 않다. 따라서 일반적으로 그 위반으로 인해 당연히 손해배상책임이 인정되지는 않는다고 보고 있다.⁶⁸⁾ 증권거래법은 기본적으로 특정의 업을 하는 자를 감독하는 법제로 구성되어 있는 바, 업자가 규정을 위반한 경우에는 기본적으로 당해 업자에 대하여 행정상의 처분이 행해지거나 형사처벌⁶⁹⁾이 이루어질 뿐 당사자간에 민사배상책임을 묻는 것이 어려운 구조로 되어 있다. 적합성원칙도 마찬가지로 그 위반만으로 바로 민사배상책임이 인정되지는 않는다.

그러나 업자의 설명의무와 적합성원칙의 위반은 기본적으로 계약당사자간에 정보수집과 분석능력의 격차가 현저하게 차이가 나는 경우, 그 격차를 해소하기 위하여 보다 우위의 지위에 있는 자에게 의무를 부과하는 것이다. 그러므로 이들 의무의 준수를 소홀히 하거나 생략할 경우 그 책임을 분명하게 물을 수 있도록 사법상의 효과에 대해 명시하는 것이 필요하며 금융소비자보호에 중요한 역할을 하므로⁷⁰⁾ 개선의 필요성이 있다.

(2) 고객 분류기준의 상세 및 분류 적절성의 담보

앞서 언급한 바와 같이 현행 증권거래법상의 고객분류 기준은 과소보호와 과잉보호라는 두 가지 문제점을 모두 내포하고 있다. 제도적으로 고객을 분류하고, 그 적절성을

에 다음 각호의 사실을 고지하여야 한다. 다만, 고객이 이미 이를 알고 있다고 인정할 만한 합리적 근거가 있는 경우에는 그러하지 아니하다. ... 5. 고객이 당해 매매거래와 관련하여 지급할 수수료 및 제세공과금 또는 그 산정방식.

68) 법원의 판결례들을 보면 단순히 설명의무 위반으로는 불법행위로 인한 손해배상을 인정하지 않고, 다른 행위와 종합하여 투자판단을 저해한 사실로 인정될 경우 이를 인정하는 경향이 있다.

69) 선물업자의 설명의무 위반시 1년 이하의 징역 또는 5백만원 이하의 벌금에 처해진다(선물거래법 제 98조 제4호).

70) 선물업자의 설명의무 위반에 대하여 손해배상책임을 인정하지는 주장에는 권기훈, 전계논문, 267면 이하.

담보하는 것은 분류시점부터 시장의 공정한 가격 형성을 기대하게 한다. 특히 고위험상품을 취급하지 못하는 고객으로 분류될 경우 이들이 요구해도 이들의 시장진입을 금지함으로써 왜곡된 투자판단을 하는 투자자가 금융시장에 참여함으로써 공정한 가격형성을 왜곡하는 것을 예방할 수 있다. 한편으로, 필요한 보호를 필요한 고객에게 부여하는 것으로 과잉·과소규제를 해소함으로써 합리적이고 활발한 거래로 금융산업의 발전을 기대할 수 있다.

(3) 시장법제 전반에서의 금융소비자보호 메커니즘의 강구

금융소비자보호의 실효성을 기하기 위해서는 상술한 바와 같이 업자와 점점인 판매행위에서만 아니라, 발행-판매-유통 전반에 걸쳐 종합적으로 금융소비자보호 메커니즘을 강구하는 것이 필요하다. 설명의무나 적합성원칙 같이 영업행위 부분의 개선은 금융소비자보호방안의 일부에 지나지 않는다. 따라서 발행, 공시, 행위규범, 구체절차 등 전 영역에서 종합적으로 고안될 필요가 있다.⁷¹⁾

이와 관련하여 법제 전반에서 종합적으로 금융소비자보호방안을 강구할 경우 다음과 같은 점을 기본방향으로 삼을 필요가 있다. 우선, 변화하는 환경에 맞는 인간상의 개념으로서 '금융소비자'를 전제로 법적 보호방안을 고려하여야 할 것이다. 경제적으로 합리적인 인간상을 전제로 한 종전의 '투자자'의 개념은 급변하는 환경변화와 상품구조의 복잡화 추세와는 잘 맞지 않기 때문이다. 물론 고위험상품의 경우 일반투자자를 원칙적으로 배제시키는 경우 금융소비자란 개념이 필요하지 않다는 주장이 제기될 수 있다. 그러나 고위험상품이 아니라고 하더라도 종래의 전형적인 투자상품이 아닌 경우에는 일반인에게 주지되지 않은 경우가 많고, 이들 신상품에 대한 이해능력과 거래능력이 부족한 자가 있을 수 있기 때문에 종전의 투자자상에 전제한 자기책임원칙의 관철은 갈수록 상품이 복잡화·복합화되는 상황과 업자의 경쟁 심화로 강압적인 판매가 증가할 수 있음을 고려할 때 적절하지 않다.

둘째, 전통적으로 업법에 기초하여 업자에 대한 사후적인 제재·감독 등의 간접적인 금융소비자보호 방식에 의존해서는 충분한 보호를 기대할 수 없다. 이보다는 업자와 금융소비자간에 권리·의무관계에 기초하여 배상책임을 직접 업자에게 지우는 방식으로 보호받는 방안이 보다 효과적이다. 이를 고려한다면 현행 증권거래법과 같이 자기책임

71) 이처럼 금융소비자의 보호관점에서 발행, 공시, 손해배상, 구체절차 등에 대해 종합적인 연구가 필요하나 이 글의 범위를 벗어나는 바 다음 기회에 논하기로 한다.

원칙의 기본전제인 적합성원칙이나 설명의무에 관한 규정을 감독규정에 위치지우기보다는 법률에 근거하고 민사배상책임의 대상이 됨을 명확히 할 필요가 있다.⁷²⁾

셋째, 금융소비를 집단적으로 보아 보호 정도를 획일적으로 구분하는 것은 바람직하지 않다. 이보다는 기준을 세분화하여 그 속성과 참여시장을 구분하여 보호하는 ‘수요자’ 중심의 소비자보호 방안을 모색할 필요가 있다.

넷째, 이상의 고려시 업자의 규제준수 부담도 함께 고려하여야 할 것이다. 그렇지 않을 경우 금융산업의 발전을 기대할 수 없기 때문이다.

다섯째, 국가적 차원에서도 금융소비자의 권익을 실질적으로 보호할 수 있는 조치를 의무화하는 방안을 고려할 필요가 있다. 예컨대, 금융상품에 대한 이해력 증진을 의무화하여 전체 금융소비자의 금융 이해력 수준 계고를 고려하도록 하는 방안이 이에 해당된다. 금융상품과 금융서비스에 대한 이해를 높이는 방법에는 지금까지 개별적으로 개별 고객의 상황에 맞추어 상품별로 이해하는 것을 기본으로 하여 왔고, 이러한 범주에서 파악하는 경우에는 판매권유시의 설명의무의 이행이 핵심이 될 수밖에 없다. 그러나 동시에 금융소비자의 금융상품에 대한 전반적인 이해를 높이는 것도 필수적이다. 소비자가 주체적으로 상품을 선택하고 그 이점을 향유하기 위해서는 금융의 구조 및 거래 등에 대하여 지식을 갖고 다수 상품 속에서 그 상품이 어떤 이점을 갖는지 이해하고 있는 것이 실질적으로 도움이 된다. 이는 시장의 효율성을 높이고 건전한 발전에도 기여하게 된다. 이를 위해서는 금융소비자 교육이 의무가 되어야 한다. 즉 국가차원에서 금융인프라의 구축면에 배려하지 않으면 안될 것이다.

72) 영국의 경우 FSA규칙의 위반이 있는 경우 민사상의 책임을 업자에게 물을 수 있음을 명문으로 인정하고 있다. FSMA(The Financial Services and Markets Act 2000) 제150조 제1항 참조.

FSMA s 150. — (1) A contravention by an authorised person of a rule is actionable at the suit of a private person who suffers loss as a result of the contravention, subject to the defences and other incidents applying to actions for breach of statutory duty.

(2) If rules so provide, subsection (1) does not apply to contravention of a specified provision of those rules.

(3) In prescribed cases, a contravention of a rule which would be actionable at the suit of a private person is actionable at the suit of a person who is not a private person, subject to the defences and other incidents applying to actions for breach of statutory duty.

(4) In subsections (1) and (3) "rule" does not include—

(a) listing rules; or

(b) a rule requiring an authorised person to have or maintain financial resources.

(5) "Private person" has such meaning as may be prescribed.

이에 대한 참고자료로는, Gerard McMeel·John Virgo, *Financial Advice and Financial Products - Law and Liability*(Oxford University Pres, 2001), at 198.

V. (가칭) 자본시장통합법에서의 금융소비자보호체계와 내용

1. 특 징

정부는 금년 2월 17일 증권거래법, 선물거래법, 간접투자자산운용법 등 자본시장 관련법률을 하나로 통합하는 ‘자본시장및금융투자업에관한법률’(이하 ‘자본시장통합법’이라고 약칭)의 제정계획을 발표하였다. 그리고 동년 6월 30일에 동 법률안을 입법예고한 바 있다. 이하에서는 재경부가 발표한 법률안의 내용에 기초하여 그 내용과 특징을 간략히 살펴보기로 한다.

(1) 기본축

우선, 자본시장통합법안에서는 ① 금융투자상품의 포괄적 정의를 시도하고 있으며, ② 자본시장 관련금융업을 경제적 실질에 따라 투자매매업, 투자중개업, 집합투자업,⁷³⁾ 투자자문업, 투자일임업, 신탁업 등의 6가지로 구분하고 이들을 금융투자업자로서 규제하고 있으며, ③ 투자자의 지식과 경험 그리고 위험감수 능력을 규제상 보호절차에 반영하여 투자자의 보호 정도를 차별하는 방안을 제시하고 있다.

(2) 투자자의 구분 및 전환

특히, 동 법안은 투자자의 투자지식과 경험 등을 기초로 한 ‘전문성’ 구비 여부와 보유자산 규모 등으로 평가되는 ‘투자위험 감수능력’에 따라 ‘일반투자자’와 ‘전문투자자’로 구분하고, 이 경우 전문투자자의 기준을 충족한 자가 일반투자자로서의 보호를 원하는 경우 금융투자업자의 동의를 조건으로 인정하되, 일반투자자가 전문투자자로서의 취급을 원할 경우에 대해서는 남용 가능성을 우려하여 금지하는 방안을 채택하고 있다.⁷⁴⁾ 이와 관련하여 구체적으로 일반투자자와 전문투자자의 구분기준은 시행령에서 마련할 예정이지만, 국가, 중앙은행, 금융기관 등 기관투자자와 상장법인은 원칙적으로 전문투자자로 인정하고, 비상장법인은 외부평가를 받은 경우에 한하여, 개인은 순자산이 일정

73) 동년 2월에 요강안 발표시에는 자산관리업과 자산보관업이라는 용어가 사용된 반면 공청회 및 여기서 제기된 의견을 수렴한 이후에는 자산관리업은 집합투자업으로, 자산보관업은 신탁업이라는 용어로 변경되었다.

74) 법률안 제9조 제6항.

금액 이상인 경우에 한하여 전문투자자 자격을 인정할 것이라고 밝히고 있다.⁷⁵⁾ 아울러 금융투자업자에 대해서는 고객을 항상 일반투자자와 전문투자자로 구분하여 관리할 의무를 부과하고 있다.

2. 보호장치

금융투자업자로 인가 또는 등록받은 자는 금융투자회사로서 다음과 같이 투자자보호를 위한 규제를 받는다.

(1) 금융투자업자의 신의성실의무

금융투자회사는 신의성실의 원칙에 따라 공정하게 금융투자업을 수행하여야 한다는 신의성실·공정의무에 관한 규정이 신설되어 법에 명시된다.⁷⁶⁾ 현행 증권거래법에서는 증권회사 종사자의 금지행위를 규정하는 방식으로 투자자의 이익을 보호하는 형태를 취할 뿐, 업자 및 그 임직원과 관련하여 신의성실 및 공정원칙에 관한 직접적인 규정을 두고 있지 않다. 반면에, 간접투자자산운용법에서는 신의성실에 관한 규정을 두고 있다.⁷⁷⁾

이처럼 업별로 규정의 설치가 동일하지 않은 바, 이번에 금융투자업자의 영업행위규칙에 이에 관한 규정을 신설하여 금융투자회사 및 그 종사자의 경우 특히 전문가로서 업무수행에 있어 신의성실은 물론 이와 함께 공정성이 요구되는 특수한 지위에 있음을 명확히 하고 있다. 따라서 동 규정에서 명시한 신의성실·공정원칙은 금융투자업자의 행위를 규제하는 기본정신으로서 이하에서 논의되는 개별적 규제의 기초가 될 뿐 아니라, 구체적인 금지규정이 없는 행위에 대해서도 규율할 수 있는 근거로서 기능할 것으로 보인다.⁷⁸⁾

75) 제경부, 『자본시장과 금융투자업에 관한 법률제정안』 설명자료(2006. 6. 30), 25면 이하.

76) 법률안 제37조 제1항.

77) 간접투자자산운용법 제86조, 제93조 제2항, 제129조 제1항.

78) 외국의 경우를 보면 일본의 경우 증권거래법에서 증권회사의 성실·공정의 원칙에 관해 규정하고 있다(동법 제33조). 이는 IOSCO(International Organization of Securities Commissions)가 1990년 11월 칠레에서 개최된 산티아고총회에서 제안한 증권업자의 행위규범원칙(제1) '誠實·公正'을 도입한 것이다. 동 규범원칙에서 업자는 그 업무에 있어 고객의 최대이익 및 시장의 건전성을 도모하여야 하며 성실하고 공정하게 행동하지 않으면 안된다고 하고 있다. 이에 관해서는 神崎克郎·志谷匡史·川口恭弘, 『證券取引法』(青林書院, 2006), 474면 참조.

(2) 투자권유규제

가. 설명의무

① 내 용

금융투자회사가 투자자에게 금융투자상품에 대한 투자를 권유하는 경우, 금융투자상품의 내용과 투자에 따르는 위험 등을 투자자가 이해할 수 있도록 설명하는 설명의무를 명시적으로 부과하고 있다.⁷⁹⁾ 아울러 이러한 설명이 형식적인 설명에 그치지 않도록 하기 위해 설명 내용을 투자자가 이해하였음을 확인하는 서명을 받도록 하고 있다.⁸⁰⁾ 이와 함께 설명시 투자자를 오도(misleading)하는 행위를 막기 위하여 중요사항의 설명에 허위나 누락이 없도록 할 것을 의무화하고 있다.⁸¹⁾

그러나 법률안에서는 설명의 정도와 설명사항의 범위 그리고 설명방법에 관해서는 규정하고 있지는 않다. 이 점은 공청회에서도 지적된바 있는데, 금융소비자보호 측면에서 향후 설명정도·설명사항·설명방법을 보다 구체화하는 것이 필요하다.⁸²⁾

② 적용대상

설명 의무는 금융투자상품에 대한 전문지식과 분석능력이 없는 일반투자자에 대해서만 적용되고 전문투자자에게는 적용되지 않는다.⁸³⁾

③ 위반의 사법상 효과

설명 의무의 실효성 확보를 위하여 설명 의무 미이행 내지 중요사항에 대한 설명의 허위·누락으로 인한 손해 발생시 금융투자회사에게 배상책임을 부과하고 있다.⁸⁴⁾ 이 경우 투자자의 원본결손액을 금융투자회사의 불법행위로 인한 손해액으로 추정하고 있다.

나. 적합성원칙

① 내 용

금융투자회사가 투자자의 특성에 적합하게 투자를 권유하도록 하는 ‘적합성의 원칙’

79) 법률안 제46조 제1항.

80) 법률안 제46조 제2항.

81) 법률안 제46조 제3항.

82) 공청회 발표에서는 설명사항 중에 원본손실위험, 원본초과손실위험, 손실위험의 원인, 거래구조 등으로 명시하고, 설명정도는 적합성원칙을 고려하며 설명방법도 서면에 의할 것을 제안하고 있다. 이러한 제안에 대해서는 정순섭, “자본시장통합법의 기본원칙: 포괄주의규제와 투자자”, 공청회자료(2005. 4. 27) 참조.

83) 법률안 제46조 제1항에서 일반투자자를 상대로 투자권유를 하는 경우에 적용됨을 명시하고 있다.

84) 법률안 제47조 제1항.

이 법률에 명시된다.⁸⁵⁾ 이에는 적극적인 의미의 적합성원칙⁸⁶⁾과 소극적인 의미의 적합성원칙⁸⁷⁾이 모두 포함된다. 적합성원칙을 준수하고자 투자자의 특성을 파악하기 위해 투자권유를 하기 전에는 투자목적, 재산상태, 투자경험 등을 면담 등을 통해 파악하고 투자자로부터 서면으로 확인받도록 하는 ‘Know your customer rule’이 도입되기 때문이다.⁸⁸⁾ 즉 종래와 달리 작위의무로서 요구됨을 명시하고 있다.

② 적용대상

적합성의 원칙은 위험감수 능력이 상대적으로 미약한 일반투자자에게만 적용한다.

다. 요청하지 않은 투자권유와 재권유규제

① 내 용

부당권유의 한 형태로서 요청하지 않은 투자권유와 재권유가 규제된다.⁸⁹⁾ 요청하지 않은 투자권유(unsolicited call)란 투자자가 요청하지 않은 투자권유를 말한다. 재권유란 투자권유를 받은 투자자가 이를 거부하는 취지의 의사를 표시하였음에도 불구하고 투자권유를 계속하는 행위로 부당권유행위로서 규제대상이 된다.⁹⁰⁾

이러한 규제는 투자자의 권익을 보호하고자 도입되는 종래에는 없던 신설된 제도이다. 요청하지 않은 투자권유규제는 미국에서 최근 telemarketing으로 부당하게 판매권유를 받는 소비자를 보호하고자 도입된 Do not call 제도와 취지면에서 동일한 것으로 보인다.⁹¹⁾ 다만 미국의 규제방식은 개인이 사전에 권유받는 것을 원하지 않는 경우, 투자자 개별적으로 통신회사 등 해당 사업자의 전화번호를 등록시켜 일체의 권유행위를 받지 않도록 조치하는 개인의 의사표시를 전제로 권유가 차단되어 보호받는 방식을 취한 반면에, 이번에 도입된 요청하지 않은 권유(unsolicited call) 금지제도는 개인의 의사와 상관없이 정책적 차원에서 특정 상품 내지 권유방식인 경우 일체 권유가 금지되는

85) 법률안 제45조.

86) 법률안 제45조 제2항.

87) 법률안 제45조 제3항.

88) 법률안 제45조 제2항.

89) 법률안 제48조 3호.

90) 법률안 제48조 제4호.

91) Do not call 제도는 종래 FTC(Federal Trade Commission) 소관사항에만 가능하였으나, 2003년 Do not call Act가 만들어진 이후 금융기관의 telemarketing에 의한 판매권유에까지도 그 적용이 미치게 되었다. 제도의 연혁과 내용에 대한 상세한 소개는 우선, Shannon D. Torgerso, *Getting Down to Business: How the Established Business Relationship Exemption to the National Do-Not-Call Registry Forces Consumers to Pay for Unwanted Sales Calls*, 3 Nw. J. Tech. & Intell. Prop. 2(2004), at 24-30.

방식을 띠고 있어 국가의 후견인적 차원에서 규제를 하는 특색을 지니고 있다.

② 적용대상

요청하지 않은 투자권유규제의 적용대상은 권유방식이 실시간의 대화인 경우이며 투자상품 중 장외파생상품만이 해당될 예정이다. 요청하지 않은 투자권유는 투자자의 생활과 평온한 삶을 침해할 가능성이 크므로 자택 또는 회사로의 방문, 전화, 길거리에서 호객행위 등 실시간 대화에 의한 투자권유는 투자자가 원할 경우에만 가능하도록 한 것이다. 따라서 실시간 대화의 방법을 이용하지 않은 경우에는 규제대상에서 제외된다. 예컨대 이메일에 의한 것이 대표적인 경우가 된다. 또한 이러한 규제는 고위험금융투자상품(장외파생상품)에 국한되는 바, 투자성있는 보험계약과 증권 등에 대해서는 적용되지 않는다. 반면에 채권유규제는 모든 금융상품에 적용된다.

(3) 투자광고규제

금융투자회사의 광고가 무분별하게 이루어지는 것을 방지하여 투자자를 보호하기 위해 광고규제가 도입된다.⁹²⁾ 이 때 규제되는 투자광고는 “불특정 다수인을 상대로 하여 금융투자상품의 매매 그 밖의 거래를 유인할 목적으로 당해 금융투자회사의 영위 업무 또는 금융투자상품에 관한 정보를 제공하는 행위”를 말한다. 법안에서 특정 투자자를 상대로 투자권유를 하는 행위를 투자권유라고 정의함으로써 불특정 투자자를 상대로 하는 것은 투자광고로 의제하고 있다.

이러한 광고시에는 금융투자상품의 투자에 따르는 위험 등에 대한 내용이 반드시 포함되도록 의무화되며,⁹³⁾ 아울러 손실보전 또는 이익보장으로 오인케 하는 표시를 하지 못하도록 하고 있다.⁹⁴⁾ 이 외에 외국 금융투자회사 등 국내에서 적법하게 금융투자업 인가 등을 받지 않은 자가 금융투자업 광고를 하는 것을 금지하기 위해 투자광고는 금융투자회사(그 위탁을 받은 자 또는 협회 포함)만 할 수 있게 하고 있다.⁹⁵⁾

(4) 기 타

이 외에 금년 2월 18일 발표된 입법요강안에서는 위험금융투자상품(장외파생상품) 거래는 전문투자자만을 대상으로 하도록 하고 일반투자자를 상대로는 못하도록 한다는

92) 법률안 제56조.

93) 법률안 제56조 제2항.

94) 법률안 제56조 제3항.

95) 법률안 제56조 제1항.

방침이 포함되어 발표되었으나,⁹⁶⁾ 6월 30일 법률안 및 설명자료에서는 위험상품에 대한 규제가 누락되어 있다. 고위험상품에 대한 취급 일체를 금지하는 것이 기본권침해의 소지가 제기될 수도 있다는 고려에서 제외된 것으로 분석된다. 그밖에 재경부가 입법요강을 발표한 후 공청회에서는 계약서면교부의무와 판매기록유지의무, 판매계약해지(cooling-off) 등의 조치들을 추가적으로 보완할 것이 제안된 바 있었는데,⁹⁷⁾ 이 중 계약서면교부의무⁹⁸⁾가 후에 법안에 추가되었다.

자본시장통합법상의 투자자 보호장치

규제 명칭	주요 내용	비 고
신의성실의무	○ 신의성실 원칙에 따라 공정하게 금융업을 수행할 것	기존 확대
투자자의 구분	○ 투자자를 일반투자자와 전문투자자로 구분	신 설
know your customer rule	○ 투자자 특성(투자목적, 재산상태 등)을 면담, 질문 등을 통하여 파악한 후 서면 확인을 받을 것	신 설
적합성 원칙	○ 투자권유는 투자자의 투자목적, 재산상태, 투자경험 등에 적합하도록 함	확 대
설명의무	○ 투자권유시 금융상품의 내용, 위험에 대하여 설명하고 이해했음을 서면 확인받도록 함 ○ 설명의무 미이행으로 손해발생시 금융투자회사에게 배상책임을 부과하고 원본손실액을 배상액으로 추정	확 대 신 설
부당권유 규제	○ 손실부담의 약속 금지 ○ 이익 보장 약속 금지 ○ 투자자가 원하는 경우를 제외하고 방문·전화 등에 의한 투자권유 금지(unsolicited call 규제) ○ 재권유 금지	확 대 확 대 신 설
약관 규제	○ 약관의 제정·변경시 금감위 보고 및 공시 의무화	확 대
광고 규제	○ 금융투자회사가 아닌 자의 투자광고 금지 ○ 금융상품의 위험 등 투자광고 필수 포함내용 규정	신 설 확 대

3. 비판적 검토

(1) 금융소비자 유형의 구분 및 전환 이슈

가. 구분기준 관련

금융소비자의 분류는 금융소비자보호법제의 가장 큰 특징이 되며 입구와 출구가 되

96) 재경부, 『금융투자업과 자본시장에 관한 법률(가칭)』 제정방안, 기자단 세미나자료, 23면 참고.

97) 정순섭, 전계 공청회발표자료 참조.

98) 법률안 제58조.

는 개념이 된다. 이러한 고객분류의 제도적 의의는 이러한 개념에 기초하여 이미 분류 시점부터 금융시장에서의 공정한 가격 형성을 기대할 수 있게 한다는 점이다.⁹⁹⁾

종래 이들 소비자유형에 따라 차등화된 보호장치의 제공을 목적으로 증권거래법에서 고객이라 칭하고, 이들의 구분을 ‘적격기관투자자’와 ‘일반고객’이라는 용어로 사용한 것을 개선하여 법률안에서는 ‘전문투자자’와 ‘일반투자자’란 개념을 사용하고 이들의 분류기준으로 전문성과 투자위험 감수능력을 채택하였다.

이러한 변화를 금융소비자보호법제 차원에서 검토해 보면 보호장치가 필요하지 않은 자를 종전의 적격기관투자자란 용어 대신 ‘전문투자자’라는 개념으로 범주화한 점은 일응 타당하다고 본다. 왜냐하면 기관투자자란 용어는 우리 법제에 여러 곳에서 산발적으로 사용되는 용어로 법적으로 보호장치가 필요하지 않은 자라고 분류하는데 사용되는 용어로는 적합하지 않기 때문이다.

그러나 법안에서는 이들 투자자의 구분기준에 대해 전문성과 위험감수 능력에 의해 구분한다는 기준만 제시할 뿐 상세한 기준은 제시하고 있지 않은데, 향후 어떠한 기준을 제시할지는 중요한 과제가 된다. 일견 거래주체와 거래유형(자산규모, 투자전문성을 고려)의 조합을 통해 투자자유형을 구분하는 것으로 보이지만 구체적인 기준 여하에 따라 과잉보호·과소보호의 문제가 제기될 것이기 때문이다. 특히, 자산규모만으로 전문투자자가 되어 보호범주에서 제외되는 접근방식은 경계해야 할 것이다.

나. 전환 관련 문제

법률안에서는 일반투자자가 전문투자자로 전환하는 것은 금지하되, 전문투자자가 일반투자자로 전환하고자 하는 경우 금융투자업자의 동의를 전제로 허용하고 있다.

이처럼 일반투자자에 대하여 보호를 받지 않을 권리를 선택할 수 없게 하는 이유는 정부안에서 밝히고 있듯이 업자의 부당한 취급을 우려한 결과이다. 즉, 업자가 전문투자자로 전환하도록 유인할 가능성이 우려된 것인데, 이러한 고려는 충분히 금융소비자보호 차원에서 설득력이 있다. 그러나 획일적으로 일반투자자의 전환을 허용하지 않기보다는 특정 거래 내지 특정 상품에 한해 제한해서 전환을 허용하는 방안 내지 업자의 적합성원칙과 결합하여 제한적으로 금지하는 방식 등 융통성을 부여하는 방안을 신중히

99) 특히 고위험상품을 취급하지 못하는 고객으로 분류될 경우 이들이 요구해도 이들의 시장진입을 금지함으로써 왜곡한 투자판단을 하는 투자자가 금융시장에 참여함으로써 공정한 가격형성을 왜곡하는 것을 예방할 수 있다.

검토할 필요가 있다.¹⁰⁰⁾

(2) 자기책임원칙의 전제요건으로 투자위험성에 대한 인식 강화 측면의 부족

가. 설명의무 관련

법률안과 같이 법에 설명의무에 관한 근거규정을 두고 그 실효성 확보를 위해 투자자의 이해확인절차를 거치는 것과 함께 위반시 원보결손액을 손해배상액으로 추정하는 것은 금융소비자보호 측면에서 한걸음 진보한 것으로 평가될 수 있다.

그러나 설명의무와 관련하여 입법상 보완해야 할 것으로 다음과 같은 과제들이 여전히 남아 있다. 우선 법안에서는 i) 설명사항과 ii) 설명 정도를 구체화하고 있지 않은바 이에 대해 구체화해야 할 것이다. 물론 설명하여야 할 중요사항의 범위를 어느 정도로 명확히 하여 규정할 것인지는 신중히 생각해 보아야 할 문제이나, 적어도 수익 내지 손실에 영향을 미칠 사항에 해당하는 한 중요사항에 해당한다고 할 것이다. 이에선 기본적으로 상품에 내재하는 위험들이해당될 것이다. 예컨대 원본상실위험, 상품발행기업의 도산위험, 수익률 감소의 시장리스크 등을 들 수 있으며 그 외 상품의 구조, 헤지 여부 등도 해당될 것이다. 요컨대 금융소비자보호 측면을 고려할 때 중요사항을 너무 좁게 명시하는 것은 바람직하지 않다.

나. 적합성원칙 관련

법률안의 경우 적합성원칙을 법에 명시적으로 도입하고 그 실효성 확보를 위해 이른바 Know your customer rule을 도입한다는 방침하에 업자의 고객조사의무를 적극적인 의무로 인정하고 있는 점은 타당하다. 그러나 앞서 지적한 바와 같이 조사의 실효성 확보를 위한 장치들도 함께 보완되어야 동 규정은 효과가 있을 것으로 보인다. 즉 i) 고객에 대한 조사에 앞서 고객의 분류 자체가 불명확하고 부당하게 분류되어서는 안되는 바, 분류에 대해 확인을 받을 필요가 있다.

한편, 법률안에서는 일반투자자가 전문투자자로 전환하는 것을 금지하고 있지만 향후 전환을 인정한다고 하더라도, 이 경우 또한 소비자의 이익을 보호하는 장치가 함께 강구되어야 할 것이다. 즉 고객이 일반투자자에서 전문투자자로 전환하고자 할 경우 고

100) 이 경우 업자의 부당한 전환유인을 방지하는 장치를 함께 강구해야할 것이다. 이에 대해서는 본문 V.3.(2)나. 적합성원칙 이하를 참조.

객의 의사만으로는 충분하지 않고 고객에게 전환시 받을 불이익을 경고하고, 일정한 숙려기간을 제공한 후 동의를 받는 등의 절차를 거치게 할 필요가 있으며, 이러한 절차를 준수하였음을 기록에 남길 필요가 있다.

또한 ii) 일반투자자로 분류된 고객에 대해서 권유하는 경우에는 해당 상품의 적합성 이유를 제시한 서면을 제공할 필요가 있다. iii) 마지막으로 실효성 확보를 위해 적합성 원칙 위반에 대해서도 손해배상책임을 인정하여야 할 것이다.

다. 요청하지 않은 투자권유와 투자광고규제 관련

개념상 요청하지 않은 투자권유(unsolicited call)와 투자광고의 차이점은 권유이나 아니면 유인이나가 될 것이지만, 이들을 명확하게 구분한다는 것은 사실상 쉽지 않다.¹⁰¹⁾ 따라서 이들을 구분하는 객관적인 기준이 요구된다 할 것이다.

한편 요청하지 않은 투자권유를 규제하는 것과 관련하여 적용되는 금융상품의 범위를 어디까지 정할 것인가는 논의의 여지가 있다. 다만, 법률안에서는 고위험투자상품에 국한시키고 있어 고위험상품이 아닌 경우, 기존고객에게 하는 경우, 즉시 현금화가 가능한 경우 등은 적용예외가 될 것으로 보인다.

그런데 금융소비자보호 차원에서 보면 장외파생상품만이 아니라 파생상품적 속성을 가진 상품은 사실상 이해하기 어려운 상품이다. 상품의 고도화와 복잡화는 분쟁의 발생과도 관련성이 있는 바, 적어도 구조적으로 복잡한 상품의 경우에도 요청하지 않은 권유의 금지대상이 되어야 할 것이다.

한편, 광고시 광고내용은 투자판단을 하기 위한 자기결정의 과정에서 중요한 역할을 하는 것인 바, 광고내용에 대해서는 투자위험을 인지할 수 있게 하는 정보가 수반되어야 한다. 법률안에서는 위험 등으로만 표현하고 있으나 위험 외에 불이익사항도 포함되어야 할 것이며, 실질적으로 위험과 불이익을 명확하고 공정하게 표시하지 않고, 크게 이익을 볼 것만이 강조되거나 비현실적인 기대를 품게 하거나, 중요한 정보가 아주 작은 글씨 내지 단순하게 취급하는 것을 금지하는 것이 요구된다 할 것이다.

아울러 이러한 불초청권유·재권유규제와 광고규제는 실제 실효성 있는 감독과 집행이 관건이 된다. 따라서 불초청권유·재권유규제와 광고에 대한 감독기구의 모니터링이 적극적으로 이루어질수 있는 조치도 함께 강구되어야 할 것이다. 그러한 방안의 하나로

101) 예를 들어, 신청서를 동반하여 상품설명서를 제공하는 경우 권유인지 광고인지는 불분명하다. 그러나 이 경우는 권유에 해당할 것으로 보인다.

서 소비자로부터 직접 모니터링을 위한 정보를 제공받을 수 있는 방법이 고려될 수 있으며, 이 외에도 다양하게 고안해 두어야 할 것이다.¹⁰²⁾

라. 기타 수수료 등 중요정보의 제공 미흡

상품에 내재하는 위험은 아니나 투자수익에 영향을 미치는 중요한 정보 중에는 대표적으로 수수료가 있다. 그런데 법률안에서도 수수료나 세금공과금 등 기타 투자수익에 영향을 미치는 사항에 대한 정보를 금융소비자가 충분히 인식하고 이해하기 쉽게 공시하는 방식으로 지원하고 있지 않다. 단지, 금융투자업자로 하여금 투자자로부터 받는 수수료 부과기준 및 절차에 관한 사항을 미리 정하고, 이를 인터넷 홈페이지 등을 이용하여 공시하도록 하고 있다.¹⁰³⁾

수수료는 비록 내재하는 위험은 아니나 투자수익에 영향을 미치는 중요한 정보임에도 불구하고, 그 중요성에 대한 인식이 전반적으로 저조한 바, 수수료 등 서비스비용만 서면으로 별도 제공하고 아울러 중요사항이라는 표시는 하는 등 이용자가 인식하여야 할 중요한 정보라는 점을 쉽게 파악할 수 있게 보완할 필요가 있다.¹⁰⁴⁾

(3) 규정위반에 따른 사법상의 효과의 실효성 관련

법률안에서는 설명의무 위반시 손해배상책임을 부과하되, 그 원본손실액을 손해액으로 추정한다는 방안을 제시하고 있다. 이와 관련해서 민사배상책임을 부과 제재로서 활용되기 위해서는 과실상계와의 관계를 명확히 할 필요가 있다. 과실상계를 배제하지 않을 경우 통상 그간의 분쟁처리에서 보여지듯이 엄격한 과실상계로 그 효과는 크지 않을 것이기 때문이다.

또한 앞서 지적한 바와 같이 적합성원칙의 위반시에도 손해배상책임을 물을 수 있도록 명문의 규정을 둘 필요가 있다. 이 외에 법상 업자의 의무로 정한 규정 어느 것이든 그 위반에도 민사책임을 지우자는 의견도 제기될 수 있으나 현 단계에서 민사책임을 금융소비자의 보호 측면에서 가장 핵심이 되는 설명의무와 적합성원칙 위반에 제한하는 것이 타당하다고 본다.

102) 예컨대, 소비자로부터 신고 내지 모니터링 관련 정보를 받을 수 있는 정보서식과 hot-line을 마련할 필요가 있다.

103) 법률안 제57조 제1항.

104) 영국의 경우 수수료 등 서비스비용만 서면으로 별도 제공하도록 하고 있으며 중요사항(Keyfacts)이라는 로고를 붙여 이용자로 하여금 중요한 정보임을 쉽게 인식할 수 있게 하고 있다. 수수료서면에 대해서는 FAS 규정인 COB 4.3. Disclosing information about services, fees and commission 참조; 중요사항이라는 로고를 붙여야 한다는 것에 대해서는 COB. 4.3.11 참조.

(4) 인프라의 구축

법률안에서는 주로 금융서비스 제공자와 금융소비자간의 정보격차를 시정하는 장치들에 집중하여 금융소비를 보호하는데 주력하고 있다. 이처럼 정보의 격차를 시정하는 방법에는 통상 전통적인 방법인 공시를 강화하는 방안과 자본시장통합법에서 취한 바와 같이 설명의무, 적합성원칙, know your customer rule 등의 방법 등을 활용할 수 있다.

그러나 금융상품의 발전속도에 비추어볼 때 정보격차의 차이가 갈수록 심화되는 상황에서 이들 방법만으로 금융소비자보호에 충분하다고는 할 수 없다. 때문에 이를 보완하는 다른 장치들도 함께 모색할 필요가 있다.

예컨대, 상품을 규제하는 방식으로 금융소비를 대상으로 한 일정한 상품의 경우 권유 및 판매금지를 규정하는 방안이 모색될 수 있다. 기본적으로 상품을 규제하는 방식에 의해 소비자를 보호하는 방법은 소비자후생면에서 가장 최적의 접근방식은 아니나 최선의 방안은 될 수 있기 때문이다. 따라서 고위험투자상품과 같이 대등한 수준의 정보수집과 분석능력이 따르기 어려운 상품은 취급하지 못하게 한다고 해도 소비자보호 측면에서 설득력이 인정될 것이다. 고위험투자상품에 유사한 속성을 가진 상품의 경우도 마찬가지일 것이다.

아울러 기본적으로 금융소비자의 의식을 전반적으로 향상시킴으로써 정보격차를 시정하는 방안을 모색할 필요가 있다. 이러한 방안의 예로서 금융소비자교육의무를 감독기구와 금융업자에게 부과하는 것을 들 수 있다. 이는 정보를 공시시키는 것에서 한걸음 나아가 그 후 교육까지 시키는 것을 요구하는 것이다. 이는 규제자의 역할을 종래업자로 하여금 공시시키는 것만 담보하는 역할에서 정보를 이해하고 자기결정이 가능하게 하는 수준까지 확대하는 것을 의미한다. 이 점에서 금융소비자 교육을 규제목적으로 명시하고 있는 영국의 입법태도는 우리에게 시사점이 크다 할 것이다.¹⁰⁵⁾

105) 영국의 금융서비스및시장법(FSMA) 제2조에서는 규제목적으로 ① 시장에서의 신뢰, ② 일반의 의식 향상, ③ 소비자보호, ④ 금융범죄의 감소의 4가지를 제시하고 있다. 이 중 ②의 일반의 의식향상에 대하여서는 동법 제4조에서 다음과 같이 정하고 있다. (1) 일반의 의식향상목적이란 금융시스템에 관한 일반의 의식을 높이는 것을 말한다. (2) 특히 다음의 두가지가 이에 포함된다. ① 투자, 기타 금융거래는 투자와 거래의 종류별로 다른 이익과 위험이 있다고 하는 인식을 높이는 것과 ② 적절한 정보와 조언을 제공하는 것이 해당된다. 동 규정의 의의와 평가에 대해서는 楠本くに代, 『日本版金融サービス市場法-英國に學ぶ消費者のあり方』(東洋經濟新報社, 2005), 169~185면 참조.

VI. 결론 : ‘금융소비자’ 개념의 확립

기본적으로 투자자란 법적 개념은 ‘경제적으로 합리적인 인간상’을 전제로 하고 있고, 그 보호법리는 자기책임원칙에 기초하고 있다. 그러나 급격한 금융환경하에서 이러한 경제적으로 합리적인 인간상을 전제로 보호장치를 마련하는 것은 이들에게는 불리한 결과를 가져올 수 있다. 특히, 투자자를 보호하는 기본법의 역할을 하는 증권거래법에서는 ‘고객’이라는 표현에서 나타나듯이 업자와 거래하는 거래상대방을 전제로 보호장치를 마련하고 있다. 자본시장통합법에서는 고객이라는 용어를 폐지하고 투자자라는 개념으로 통일하여 사용하고 여전히 자기책임원칙을 전제로 한 개념이라는 점에서 한계가 있다. 그런데 이러한 개념에 기초한 보호법제는 금융산업을 둘러싸고 급속히 진행되는 환경변화와 발전에 부응하여 금융소비자를 자기결정에 이르는 전 과정에서 실질적으로 보호하는 데에는 한계가 있다. 즉 보호법제의 전제가 되는 인간상은 기본적으로 대등한 능력을 가지고 있는 것으로 누양스를 갖는 거래상대방 내지 자기책임원칙을 전제로 한 투자자가 아니라 불특정 다수인인 금융소비자가 되어야 할 것이다.¹⁰⁶⁾ 따라서 사업자와의 관계에서 정보력, 교섭력 등에서 압도적으로 격차가 있는 ‘금융소비자’라는 개념을 전제로 금융법제가 구성될 필요가 있으며, 그 중에서도 그러한 개념을 전제로 할 필요성이 높은 자본시장통합법에서 이러한 개념을 명시적으로 채용하고 이를 기초로 보호장치를 마련할 필요가 있다.¹⁰⁷⁾

VII. 補論 : 업자의 준수부담에 대한 추가적 검토

금융소비자의 보호를 전제로 한 이상의 논의와 관련하여 금융투자업자에게 과도한 부담이 된다는 주장이 제기될 수 있다. 이러한 주장은 일응 경청할 가치가 있다. 그러나 업자가 취급하는 상품과 서비스가 폭넓게 확대됨에 따라 그로 인한 분쟁이 대폭 확대될 가능성이 없지 않음을 고려한다면, 오히려 그러한 분쟁을 사전에 감소시키고 산업에 대

106) 같은 취지로는 原 早苗, “金融商品販賣・勧誘の實態-消費者概念の確立が必須”, 『ジュリスト』, No. 1241(2003), 76면.

107) 영국의 금융서비스및시장법 제2조에서 금융규제의 목적으로서 “금융소비자의 보호”라는 표현을 사용하고 있다.

한 신뢰를 유지하기 위해서 금융소비자보호를 위한 장치들을 법에서 정교하게 마련해 두는 것이 오히려 업자 측면에서도 요구된다 할 것이다. 금융소비자에 대한 보호가 충분하지 않을 경우 장기적으로 금융산업의 발전도 기대할 수 없기 때문이다. 더구나 외국의 경험을 보더라도 상품과 서비스에 대한 규제완화와 분쟁은 함께 등장하는 경우가 많았던 점은 시사하는 바가 크다.¹⁰⁸⁾ 또한 산업의 육성과 경쟁력 제고를 위해서 소비자 보호를 강화하는 정책을 병행하는 것은 이미 전통적으로도 사용되어온 방법이다.¹⁰⁹⁾ 물론 이에 대해 비용 v. 편익 측면의 실증적 검토를 통해 검증할 필요는 있을 것이나 금융 선진국의 입법경향은 우리에게 시사점이 크다.¹¹⁰⁾

■ 참고문헌

- 권순일, 『증권투자권유자책입론』(박영사, 2004).
 권오승, 『소비자보호법』, 제5판(법문사, 2005).
 김건식, 『증권거래법』, 제4판(두성사, 2006).
 김건식·정순섭 편저, 『새로운 금융법체계의 모색』, BFL 총서(2)(2006. 12).
 신현윤, 『경제법』(법문사, 2006).
 양명조, 『경제법강의』, 제4판(신조사, 2006).
 임재연, 『증권거래법』, 진정판(박영사, 2006).
 정호열, 『경제법』(박영사, 2005).
 권중호·이중기·장근영, 『금융투자업및자본시장에관한법률(가칭) 제정관련 이해상충문제 및 자율규제기관의 제정립에 관한 연구』(자산운용협회 연구용역보고서, 2006. 3)
 김건식·정순섭·최성근, 『금융상품의 복잡화·다양화에 따른 금융소비자보호장치 강화방안 연구』, 재경부 연구용역 최종보고서(금융법센터, 2006. 4).
 김화진·김병연·김용재, “금융투자회사의 투자자보호”, 자본시장선진화와 투자자보호 국제심포지엄(한국증권법학회·한국증권업협회, 2006. 11. 2).
 권기훈, “선물업자의 설명의무”, 『상사판례연구』, 제17집(한국상사판례학회, 2004. 12).
 김성천, “소비자보호법상의 소비자개념에 관한 연구”, 『경제법연구』, 제4권 1호, 한국경제법학회.
 _____, “소비자보호법상 증권피해구제와 증권거래법제의 개선방안”, 한국증권법학회(2003년 4월 정기세미나 발표자료).

108) 일본의 변액보험과 워런트에 따른 피해사태 및 영국의 연금의 부정판매 등이 좋은 예가 될 것이다. 일본의 피해사태에 대하여 잘 정리된 저서로는 櫻井健夫·上柳敏郎·石戸谷豊, 전제서, 176~211면 참조.

109) 금융규제에서 소비자보호정책이 강조되고 있는 주요배경들을 잘 정리한 글로는 Helen A. Garten, *The Consumerization of Financial Regulation*, 77 Wash. U. L. Q. 287(1999) 참조.

110) 이와 관련하여 영국의 금융서비스및시장법에 관한 다수의 자료를 참고할 수 있다. 대표적으로 Michael Blair QC & George Walker, *Financial Services Law*(Oxford University Press, 2006).

- 김지환, “증권투자권유와 적합성원칙”, 『상사법연구』, 제21권 제1호(한국상사법학회, 2002).
- 정종휴, “일본의 소비자계약법에 관한 연구”, 『소비자문제연구』, 제24호(한국소비자보호원, 2001. 6).
- 배성호, “일본의 소비자계약법”, 『비교사법』, 제8권 제1호(상)(통권 제14호), 비교사법학회.
- 손지열, “은행거래약관”, 『금융거래법강의』(법문사, 1999).
- 안수현, “일본의 금융상품거래법 제정배경과 주요내용”, 『BFL』(금융법센터, 2006. 5. 15).
- _____, “일본의 투자서비스법(가칭) 제정배경과 내용의 검토”, 『증권』(한국증권업협회, 2005. 9).
- _____, (가칭)자본시장통합법(안)의 내용과 주요 이슈 - 법정채적 관점에서의 검토, 기업소송연구회 발표자료(2006. 11. 27).
- 정순섭, “금융상품 관련법제의 최근 변화: 신용연계증권의 증권거래법상 문제점” 『BFL』, 제14호(금융법 센터, 2006).
- _____, “유가증권 개념에 관한 一考 - 「과생결합증권」의 개념을 중심으로”, 『증권선물』(증권선물거래소, 2006. 9).
- _____, “자본시장통합법의 기본원칙: 포괄주의규제와 투자자” 공청회자료(2005. 4. 27).
- _____, “포괄주의에 따른 증권개념의 확정-금융투자상품에 있어서 투자성의 요소를 중심으로”, 증권법학회 2006 추계 특별세미나 『자본시장통합법의 주요내용, 쟁점과 개선과제』(한국증권법학회, 2006. 9)
- 정준우, “증권업자의 부당한 투자권유행위의 합리적 규제방안”, 『비교사법』, 제11권 3호(통권26호)(한국비교사법학회, 2004. 9).
- 최완진, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제정안” 설명자료, 증권법학회 2006 추계 특별세미나 『자본시장통합법의 주요내용, 쟁점과 개선과제』(한국증권법학회, 2006. 9).
- _____, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률제정안」의 주요내용 및 의견 수렴 경과, 『자본시장통합법의 쟁점과 과제』, 2006 여름 학술발표회(한국금융법학회, 2006. 8. 26).
- 증권거래소, 『세계 증권시장의 연계 및 통합』(증권거래소, 2000).
- 재경부, 『자본시장과 금융투자업에 관한 법률제정(안)』, 입법예고(2006. 6. 30).
- 재경부, 『자본시장과 금융투자업에 관한 법률제정(안)』, 설명자료(2006. 6. 30).
- 神崎克郎・志谷匡史・川口恭弘, 『證券取引法』(青林書院, 2006).
- 證券取引法研究会, 프로・アマ投資者の区分 - 金融商品・販賣方法の變化に伴うリテール規制の再編, 證券取引法研究会 研究記録, 제7호(證券取引法研究会, 2005. 9).
- 青木浩子, “프로・アマ投資者の区分”, 『證券經濟研究』, 제52호(2005. 12).
- _____, “英國における投資勧誘販賣上の顧客区分(上)”, 『證券經濟研究』, 제53호(2006. 3).
- _____, “英國における投資勧誘販賣上の顧客区分(下)”, 『證券經濟研究』, 제53호(2006. 3).
- _____, “歐州の新投資サービス指令における顧客区分および説明規制”, 『千葉大學法學論集』, 제20권 3호(2005).
- 國民生活センター編, 『金融商品の多様化と消費者保護-横斷的に金融市場ルールに向けての提言』, 財務省(2002).
- P. Cartwright 編, 茶野 努・伊藤 祐 譯, 『金融サービスにおける消費者保護』(九州大學出版會, 2002).
- 櫻井健夫・上柳敏郎・石戸谷豊, 『金融商品取引法ハンドブック-證券・保險・預金の法律と裁判實務』(日本評論社, 2002).
- 楠本くに代, 『日本版金融サービス市場法-英國に學ぶ消費者のあり方』(東洋經濟新報社, 2005).

原 早苗, “金融商品販賣・勧誘の實態-消費者概念の確立が必須”, 『ジュリスト』, No. 1241(2003).

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』, No. 1768(2006. 4. 15).

川口泰弘, 金融商品取引法における行為規制, 特輯 金融商品取引法<金融法學會 第23回 大會資料>, 『金融法務事情』, No. 1779(2006. 8. 25).

Michael Blair QC & George Walker, *Financial Services Law*(Oxford University Press, 2006).

Helen A. Garten, *The Consumerization of Financial Regulation*, 77 Wash. U. L. Q. 287(1999).

Peter Cartwright, *Optimal Consumer Protection in Financial Services*, ECRI/CEPS Seminar(2001. 6),

Shannon D. Torgerso, *Getting Down to Business: How the Established Business Relationship Exemption to the National Do-Not-Call Registry Forces Consumers to Pay for Unwanted Sales Calls*, 3 Nw. J. Tech. & Intell. Prop. 2(2004).

Gerard McMeel · John Virgo, *Financial Advice and Financial Products - Law and Liability*(Oxford University Press, 2001).

FSA, Consultation Paper 43: Customer Classification(Feb. 2000), <<http://www.fsa.gov.uk/pubs/cp/cp43.pdf>>

The Korean Journal of Securities Law, Vol. 7, No. 2, 2006

**Consumer Protection in the Financial Investment Services
and Newly Proposed Bill
on Capital Market Consolidation Act**

Soo Hyun Ahn

ABSTRACT

Consumer protection is of serious concern in the financial markets since it is prone to information asymmetries. As financial products are becoming more complex and information technology develops, the level of sophistication of financial service providers and that of consumers may be diverging. As such, the need for protecting financial consumer is becoming more apparent, particularly as the current legal framework for financial consumer protection has not fully resolved this information imbalance between financial institutions and consumers.

Traditionally, any financial consumer who transacts with a securities company is dealt with as an investor. The Securities and Exchange Act(SEA) is the primary source where investor protection is provided formally under the law. This act is, however, based on the concept of the reasonable investor, and it encourages investors to be informed as to regulations pertaining to the conduct of securities companies, including the duty to explain, the suitability principle, and so on.

Although the Securities and Exchange Act is based on the concept of the reasonable investor who has the capacity to analyze information and invest responsibly, in reality there are many unsophisticated investors who are not able to understand financial products and who have difficulty evaluating financial products

and services, due to either financial literacy or low level of education, even if sufficient information is provided.

Financial consumers can also simply make poor financial decisions, driven by any number of factors, including inappropriate or illegal business conduct. Taking these realities into account, the financial system and related regulatory mechanisms should provide sufficient protective measures for the financial consumers.

Recognizing these issues, the Ministry of Finance recently announced a new Reform Act bill entitled the Capital Market and Financial Investment Services Act with the intention of not only tearing down regulatory barriers within the financial markets but also of enhancing financial consumer protection.

This new Act will include several provisions to remove loopholes in investor protection and upgrade investor protection mechanisms. It is worthwhile to note that these proposed provisions shall treat non-professional investor and professional investors differently.

The new Proposed Act thus aims to put a strengthened and advanced investor protection system in place. However, will this aim be achieved? This paper asks and explores these issues.

In conclusion, the regulatory policies which focus on investor protection based on the concepts of the reasonable human and the favoring of informed investors should change to a framework geared towards the financial consumer concept, and add sufficient and effective consumer protection mechanisms as soon as possible.

Key Words : Capital Market and Financial Investment Services Act, financial consumer, financial investment company, unsolicited call, principle of suitability, regulation on the investment advertisement, Bill on Capital Market Consolidation Act