

펀드투자시장에서의 금융소비자보호: 투자자보호규제의 법리적 검토

2018. 4. 25

정순섭

서울대법대

목차

- I. 서론
- II. 현행법상 투자자보호규제의 평가
- III. 금융상품심사제도의 도입
- IV. 분쟁해결절차의 효율화
- V. 과제와 전망

I. 서론

1. 투자자보호규제의 발전

- 자본시장법상 투자자보호규제는 판매자의 판매책임을 강화하는 방향으로 발전

<1> 전통적 투자자보호규제

- 공시주의 cf. 내용규제
- 합리적 투자자의 가설과 자기책임의 원칙

<2> 판매책임의 강화

- 금융상품의 복잡화와 위험의 다양화 + 투자자의 판매자에 대한 의존과 신뢰
- 투자권유규제의 도입
 - 설명의무, 적합성 및 적정성원칙, 부당권유규제 등
- 법적 기초
 - 사법상 계약당사자간 일반적인 보호의무에 근거하여 판례상 인정되어 오다가
 - 자본시장법상 규제로 반영
 - 규제법의 계약법 대체효과

<3> 분쟁해결절차의 효율화

- 증명책임의 전환
- 집단소송제도의 도입
- 재판외분쟁해결절차의 구속력 강화

2. 문제

<1> 투자자보호규제의 실효성에 대한 평가는 여전히 부정적

- “ 펀드 투자자들이 최근에 가입한 펀드에 대한 정보를 제대로 알고 있지 못함
- □ 펀드 투자자들에게 가장 최근에 가입한 펀드에 대해 ‘정확히 알고 있다’고 답한 비율이 자산운용사(25.2%)와 투자대상(17.3%)을 제외하고는 10% 내외로 낮게 나타남”(한국금융투자자보호재단, 보도자료: 2018.3.21 2017 펀드 투자자 조사 결과)
- 수범주체, 제제수단, 이행가능성

<2> 공시주의의 한계

- 투자자의 판단능력과 “합리적인 투자자”를 전제로 하는 투자자보호규제의 한계?
 - Cf. Omri Ben-Shahar · Carl E. Schneider, “The Failure of Mandated Disclosure” (2011) *University of Pennsylvania Law Review* Vol. 159, pp647-749
- 내용규제의 도입?
 - 상품승인/조기개입(early intervention)
- 우리파워인컴펀드 사례

<3> 분쟁해결절차의 효율화

- 사법상 증명책임에 관한 일반원칙에 대한 예외
- 집단소송제도의 도입 시 공격방어방법의 공통성 여건 충족 가능?
- 재판외분쟁해결절차의 구속력 강화와 헌법상 문제
- 증거확보의 가능성 제고

II. 현행법상 투자자보호규제

1. 의의

<1> 수범주체의 범위

- 금융투자업자, 투자권유대행인
- 비금융투자업자

<2> 이행가능성

- 설명정도
- 적합성원칙과 적정성원칙의 판단기준

<3> 적합성원칙과 손해배상

- 형벌
- 손해배상

2. 수범주체의 범위

가. 금융투자업자, 투자권유대행인

- 자본시장법상 투자권유규제를 포함한 영업행위규칙은 금융투자업자를 수범주체
 - “자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 ‘자본시장법’이라고 한다)은 금융투자업자가 투자자보호를 위하여 준수하여야 할 영업행위 규칙으로 신의성실의무와 투자자이익우선의무(제37조), 그리고 적합성원칙(제46조), 설명의무(제47조), 부당권유금지(제49조)를 정하고 있는데, 여기서 금융투자업자란 ‘투자자문업 등 자본시장법 제6조 제1항 각 호에 정한 금융투자업에 대하여 금융위원회의 인가를 받거나 금융위원회에 등록하여 이를 영위하는 자’를 말한다(제8조 제1항).”(대법원 2015.6.24. 선고 2013다13849 판결)
- 투자권유대행인에 대해서는 제46조 적합성 원칙 등, 제46조의2 적정성의 원칙 등, 제47조 설명의무, 제48조 손해배상책임, 제49조 부당권유의 금지를 준용 (52조 6항)

나. 유사투자자문업자

- “금융투자업자를 대상으로 하는 자본시장법상의 위 투자자보호의무 관련 규정들이 유사투자자문업 신고를 하고 불특정 다수인을 대상으로 간행물, 출판물, 통신물 또는 방송 등을 통하여 투자조언을 하는 유사투자자문업자(제101조)나 등록 없이 투자자문업을 하는 미등록 투자자문업자에게는 적용된다고 볼 수 없다”(대법원 2014. 5. 16. 선고 2012다46644 판결 참조).(대법원 2015.6.24. 선고 2013다13849 판결)
- “유사투자자문업자가 고객에게 금융투자상품에 대한 투자판단 또는 금융투자상품의 가치에 관한 정보를 제공하고 조언을 할 때 고객의 투자판단에 영향을 미칠 수 있는 중요한 사항에 관하여 허위의 정보를 제공하거나 아무런 합리적이고 객관적인 근거가 없는 정보를 마치 객관적인 근거가 있는 확실한 정보인 것처럼 제공하였고, 고객이 위 정보를 진실한 것으로 믿고 금융투자상품에 관한 거래를 하여 손해를 입었다면, 고객은 유사투자자문업자에 대하여 민법상 불법행위책임을 물을 수 있다. 그리고 이러한 법리는 유사투자자문업자와 고용 등의 법률관계를 맺고 그에 따라 유사투자자문업자의 업무를 직접 수행하는 자에 대하여도 마찬가지로 적용된다.”(대법원 2014. 5. 16. 선고 2012다46644 판결 참조).(대법원 2015.6.24. 선고 2013다13849 판결)
- 민법상 불법행위책임을 적용할 경우 자본시장법상 손해액의 추정 규정(48조) 적용 불가

다. 연금관리주체

• 연금관리주체와 연금가입자의 법률관계?

• 대법원 2017. 12. 22. 선고 2015다247912 판결

- “공제회에 관해서는 한국고직원공제회법에서 정하는 것을 제외하고는 민법 중 사단법인에 관한 규정을 준용한다(제25조). 공제회와 이사장의 관계는 사단법인과 이사의 관계와 유사하다. 이사장은 상당한 관리자의 주의로 그 직무를 수행할 주의의무(이하 ‘선관주의의무’라 한다)를 지고, 그 임무를 게을리한 때에는 공제회에 손해를 배상할 책임이 있다(민법 제61조, 제65조). 공제회의 이사장은 회원부담금 등으로 조성된 기금을 운용하여 부동산 투자 등에 투자하는 업무를 통행하면서 투자의 대상과 규모, 방법, 그 회수 구조 등에 비추어 필요한 정보를 합리적인 범위에서 수집하여 투자에 적합하지 검토·심사하는 절차를 거쳐 투자가 공제회의 이익이나 사업 목적에 부합하는지를 판단하여 투자를 결정할 선관주의의무가 있다. 이사장이 이러한 주의의무를 게을리한 채 투자를 하여 공제회에 손해를 입힌 경우에는 공제회에 그 손해를 배상할 책임이 있다.”
- “(1) ○○○ 제2호 사모투자전문회사에 대한 투자와 손실
피고는 이사장으로서 실무진으로 하여금 투자판단에 필요한 정보를 충분히 수집·조사·분석하도록 하는 등으로 수익성과 손실의 위험성을 면밀히 검토하여 신중한 의사결정을 하여야 하는 데, 의사결정과정에서 최소한의 선관주의의무를 게을리하여 원고에게 투자 손실액에 해당하는 손해를 입혔다.
- (2) 주식회사 △△△에 대한 투자와 손실
피고는 이사장으로서 주식투자과 관련하여 투자전문가의 실무진의 조사 등을 거쳐 투자대상의 수익성, 위험성을 신중하게 검토하여야 하고, 개인적인 이익을 고려하거나 막연히 추가가 상승하리라는 기대로 투자를 결정해서는 안 된다(제2차 투자판단서 작성과 투자가는 충분한 편입은 사실상 피고의 지시에 맡추고자 이루어진 것이고 피고는 신중한 검토 없이 주식매수를 강행함으로써 업무수행과정상 최소한의 선관주의의무를 게을리하여 투자 손실액에 해당하는 손해를 입혔다. 이후 원고가 주식의 상당수를 2년 이상 보유하다가 처분하였다고 하더라도 피고의 투자결정상의 잘못과 손해 사의의 인과관계를 부정할 수 없다.”
- (3) □□실버타운 사업 추진
“원심은 피고의 전임 이사장이 추진한 사업의 진척 정도, ◇◇회계법인의 사업타당성 검토 내용, 회원의 복지사업이라는 사업 목적, 원고가 ☆☆개발과 한 협장의 경과, 공사대금, 의 증액 경위와 내용, 이후 계약에 따른, 거불의 완공 등의 여러 사정을 고려하여 원고에게 영업상 손실이 발생하였더라도 피고에게 손해배상책임이 있다고 볼 수 없다고 하였다.”

• 연금관리주체와 연금가입자의 법률관계에 대하여 자본시장법상 금융투자업자와 투자자의 법리를 적용할 수 있는지?

라. 수범주체의 확대논의

- 자본시장법상 투자권유규제를 포함한 영업행위규칙의 적용대상을 금융투자업자 이외의 자로 확대하자는 논의
- <1> 은행 등의 비금융투자업자가 자기발행 증권을 투자자에게 판매하는 경우 자본시장법상 투자자 보호규제를 적용할 수 있는지?
 - 금융소비자 보호에 관한 법률안(제출자 정부, 의안번호 6989, 제출일자 2017. 5. 23)
 - 제18조(설명의무 등) ① 금융상품판매업자등은 일반금융소비자에게 계약 체결을 권유(금융상품자문업자가 자문에 응하는 것을 포함한다)하는 경우 및 일반금융소비자가 요청하는 경우에는 다음 각 호의 금융상품에 관한 중요한 사항(일반금융소비자가 요청하는 경우에는 요청한 사항으로 한정한다)을 일반금융소비자가 이해할 수 있도록 설명하여야 한다.
 - 금융상품판매업자등은 금융상품판매업자 또는 금융상품자문업자
 - "금융상품판매업"이란 이익을 얻을 목적으로 계속적 또는 반복적인 방법으로 하는 행위로서 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 업(業)을 말한다. 다만, 해당 행위의 성격 및 금융소비자 보호의 필요성을 고려하여 금융상품판매업에서 제외할 필요가 있는 것으로서 대통령령으로 정하는 것은 제외한다.
 - 가. 금융상품직접판매업: 자신이 직접 계약의 상대방으로서 금융상품에 관한 계약의 체결을 영업으로 하는 것 또는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제6조제3항에 따른 투자중개업
 - 나. 금융상품판매대리·중개업: 금융상품에 관한 계약의 체결을 대리하거나 중개하는 것을 영업으로 하는 것 (안 2조 2호 3호 9호)
- <2> 무인가 비등록 금융업자의 유사펀드상품 판매행위에 대한 규제 필요성 논의

3. 이행가능성

• 설명정도

- 자본시장법 제47조(설명 의무) ① 금융투자업자는 일반투자자를 상대로 투자권유를 하는 경우에는 금융투자상품의 내용, 투자에 따르는 위험, 그 밖에 대통령령으로 정하는 사항을 일반투자자가 **이해할 수 있도록** 설명하여야 한다.
- ② 금융투자업자는 제1항에 따라 설명한 내용을 일반투자자가 **이해하였음을** 서명, 기명날인, 녹취, 그 밖의 대통령령으로 정하는 방법 중 하나 이상의 방법으로 **확인**을 받아야 한다.

• 적합성원칙과 적정성원칙의 판단기준

- 자본시장법 제46조(적합성 원칙 등) ③ 금융투자업자는 일반투자자에게 투자권유를 하는 경우에는 일반투자자의 투자목적·재산상황 및 투자경험 등에 비추어 그 일반투자자에게 **적합하지 아니하다고 인정되는** 투자권유를 하여서는 아니 된다.
- 자본시장법 제46조의2(적정성의 원칙 등) ② 금융투자업자는 일반투자자의 투자목적·재산상황 및 투자경험 등에 비추어 해당 파생상품등이 그 일반투자자에게 **적정하지 아니하다고 판단되는 경우**에는 대통령령으로 정하는 바에 따라 그 사실을 알리고, 일반투자자로부터 서명, 기명날인, 녹취, 그 밖에 대통령령으로 정하는 방법으로 확인을 받아야 한다.
- 금융투자업자와 투자자의 관점에서 이행가능한 기준을 확보할 수 있는지?

가. 투자권유규제 위반과 형벌

- 자본시장법 제445조(벌칙) 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자는 3년 이하의 징역 또는 1억원 이하의 벌금에 처한다.

- 제49조(제52조제6항에서 준용하는 경우를 포함한다)를 위반하여 같은 조 제1호 또는 제2호에 해당하는 행위를 한 자
- 자본시장법 제49조(부당권유의 금지) 금융투자업자는 투자권유를 함에 있어서 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 하여서는 아니 된다.

- 1. 거짓의 내용을 알리는 행위
- 2. 불확실한 사항에 대하여 단정적 판단을 제공하거나 확실하다고 오인하게 할 소지가 있는 내용을 알리는 행위

[illegible]

- 현재 2017. 5. 25. 2014헌바459, 판례집 29-1, 121 [합헌]

• 1. 해당 금융투자업자가 투자권유를 함에 있어서 불확실한 사항에 대하여 단정적 판단을 제공하거나 확실하다고 오인하게 하는 행위를 한 자(이 하 심판대상조항, 이 라 한다)이 죄형법정주의의 명확성원칙에 위배되는지 여부(소극)

- 1' 투자권유'의 의미는 자본시장법에서 직접정의를 하고 있는바, 법원의 해석에 따라서는 투자권유를 미시적으로 해석할 수 있다. 투자권유'의 의미는 자본시장법에서 직접정의를 하고 있는바, 법원의 해석에 따라서는 투자권유를 미시적으로 해석할 수 있다. 투자권유'의 의미는 자본시장법에서 직접정의를 하고 있는바, 법원의 해석에 따라서는 투자권유를 미시적으로 해석할 수 있다. 투자권유'의 의미는 자본시장법에서 직접정의를 하고 있는바, 법원의 해석에 따라서는 투자권유를 미시적으로 해석할 수 있다.

- 2. 심판대상조항이 과잉금지원칙에 위배되는지 여부(소극)

알공이 자한 사의스되
을 세성치 대한 처벌보
을 을가 투한 처확
을 을이 회로동지
내단이 전동 불로동지
는 파정물 체활 불을금규
이척로상구업이마성이을
가정시차영사정험거성
지다정투는영자위은을
소여정금여자하하
할하공금어업있이를성
게대단해자용다이를
인항시는이투금하유로
오사본또에금로부요자
고한자다용다정공
다슬라판내로다정공
하확니자는므수화의
실불아투하단하방
화개만가판미다려차
나자호리소르으정자
거자보하쳐다이크러
하자보하쳐다이크러
공특이이게범는것이을아
제무범자하고코한
을 전적자이로테다는과
판로이투이과판반하배
판물개는고주는이제보
적는이이다가자으인제
정자자범하를범천구을칙
단자자범하를범천구을칙
여투투화자인채천자원
하반는인투다천여투금
대일은인투다천여투금
에대일초단균내어여공은
하하하하하하하하하하
실아포함차가하하하하
화보에다'다'를하하하하
불로상이그'필'제하하하
가대정되여을심'판'하
자거별하정하하하하하하
언하처위하하하하하하하
자범하하하하하하하하하
투불하하하하하하하하하
유'영'하하하하하하하하
금'부'하하하하하하하하
'금'부'하하하하하하하하
을'부'하하하하하하하하
하'부'하하하하하하하하
조체'부'하하하하하하하
상'부'하하하하하하하하
대'부'하하하하하하하하
판'부'하하하하하하하하
신'부'하하하하하하하하
2'부'하하하하하하하하

- 투자권유규제위반에 대한 형사제재의 타당성에 대해서는 입법론상 논의 필요.

- 적용확대론과 폐지론

나. 적합성원칙 위반과 손해배상책임

- 적합성원칙 위반에 대한 손해배상액 추정규정 적용 없음
 - 자본시장법 제48조(손해배상책임) ① 금융투자업자는 제47조제1항 또는 제3항을 위반한 경우 이로 인하여 발생한 일반투자자의 손해를 배상할 책임이 있다.
- 의무의 구체화 수준에 따라 판단할 사항
- Cf. 금융소비자 보호에 관한 법률안(제출자 정부, 의안번호 6989, 제출일자 2017. 5. 23)
 - 제48조(금융상품판매업자등의 손해배상책임) ① 금융상품판매업자등이 고의 또는 과실로 이 법을 위반하여 금융소비자에게 손해를 발생시킨 경우에는 그 손해를 배상할 책임이 있다.
 - ② 금융상품판매업자등이 제16조부터 제18조까지의 규정을 위반하여 금융소비자에게 손해를 발생시킨 경우에는 그 손해를 배상할 책임을 지다. 다만, 그 금융상품판매업자등이 고의 및 과실이 없음을 입증한 경우에는 그러하지 아니하다.
- 제50조(손해배상액 추정) 금융상품판매업자등이 일반금융소비자를 대상으로 투자성 상품에 대한 계약 체결을 권유(금융상품판매업자가 자문에 응하는 경우를 포함한다)할 때 **제18조제1항 또는 제3항의 설명의무를 위반**하여 일반금융소비자에게 손해를 입힌 경우 해당 금융상품의 취득으로 인하여 일반금융소비자가 지급하였거나 지급하여야 할 금저 등의 총액(대통령령으로 정하는 금액은 제외한다)에서 그 금융상품의 처분이나 그 밖의 방법으로 그 일반금융소비자가 회수하였거나 회수할 수 있는 금저 등의 총액(대통령령으로 정하는 금액을 포함한다)을 뺀 금액을 금융상품판매업자등의 설명의무 위반으로 인한 손해액으로 추정한

III. 금융상품심사제도

1. 의의

구분	내용	비고
제조 규제	- 상품승인 - 가격개입	
판매 규제	- 상품판매금지 - 상품위험경고 - 판매인력 연수 및 자격요건 강화 - 무자문판매 금지	판매와 자문 구분
건전성 규제	- 금융상품제조자 건전성감독기준강화	특정 금융상품 소규모 금융업자

2. 영국

- 영국에서는 금융상품거래에 대한 조기개입전략으로서 (i)정보수집방식의 개선, 상품거버넌스에 대한 관심증가, 금융업자에 대한 새로운 감독방식 등과 같은 일반적인 금융감독수단을 활용하여 조기 단계에 상품관련 위험의 파악을 시도하는 일반적인 수단과 (ii)구체적인 수단으로서 금융상품 제조단계에 초점이 맞추어지는 구체적인 상품개입제도의 두 가지가 논의 (FSA, CP 12/35, p 8)

3. 상품승인제도

- 상품승인은 금융상품에 대한 감독기관의 사전승인을 요구하는 제도
 - 상품승인제도는 상품 자체의 구조에 대한 승인을 요하는 점에서 판매자료나 청약자료에 대한 사전승인과는 본질을 달리함
 - 우리나라는 자본시장법상 자율규제기관인 한국금융투자협회에 의한 장외파생상품 사전심의제를 운용한 경험(제16 6조의2, 제286조, 제288조의2)
 - 홍콩도 일반공중에게 판매되는 '비상장 구조화 투자상품'에 대하여 금융감독기관인 증권선물위원회의 사전인가제를 운용
- “이에 대해서는 첫째, 상품의 다양성과 상품 변화의 주기를 고려할 때 사전승인제도는 추가적인 자원을 요하는 점, 둘째, 상품승인에서의 도덕적 해이 방지를 위한 감독기관의 보수적인 입장으로 혁신적이고 복잡하거나 위험한 상품에 대한 접근은 제약될 수밖에 없는 점, 셋째, 승인 대기로 인한 상품의 도입의 지체가능성이 있는 점 등이 문제로 지적되고 있다. 감독기관의 상품설계에 대한 전문성 부족과 결과적인 손해 발생시 감독기관에 대한 책임추궁 가능성도 지적”(정순섭, **금융상품판매규제의 한계와 규제패러다임의 전환**, 미발간 원고, 15-16면)

4. 판매금지명령

- 금융위의 판매제한명령제도 도입 제안
 - 금융소비자 보호에 관한 법률안(제출자 정부, 의안번호 6989, 제출일자 2017. 5. 23)
 - 제54조(금융위원회의 명령권) ② 금융위원회는 금융상품으로 인하여 금융소비자의 재산상 현저한 피해가 발생할 우려가 있다고 명백히 인정되는 경우로서 대통령령으로 정하는 경우에는 그 금융상품을 판매하는 금융상품판매업자에 대하여 해당 금융상품 계약 체결의 권유 금지 또는 계약 체결의 제한·금지를 명할 수 있다.
 - 이는 판매과정에서 '금융상품 관련 소비자 피해가 가시화되거나 확대되기 전에 미연에 방지하여 소비자 피해를 최소화하기 위한 제도'로 설명(금융위원회, 보도자료: 「금융소비자보호 기본법」 제정안 입법예고, 2016.6.24., 첨부 3 금융소비자보호 기본법 제정안 주요 내용, 4면)
- 사후적 명령권으로서 효력에는 한계가 있지만 사전적 승인제도에 비하여 합리적

5. 감독상 접근방식

- 현행 감독기조는 공시주의에 기초
 - ② 펀드위험등급 제도 개편 ⇒ 투자자의 합리적인 의사결정 지원
 - ④ 불건전 업무관행 점검 강화 ⇒ 투자자보호 등 건전 질서 확립
 - ⑤ 투자자 중심의 펀드공시 정비 ⇒ 투자자에게 유용한 핵심정보 제공
 - ⑥ 펀드 다양성 확보 및 투자정보 유용성 제고 ⇒ 펀드투자 활성화와 장기 투자문화 정립(금융감독원, 보도자료: 「펀드시장 질서 확립을 위한 개선대책」 추진실적 및 향후계획 (「제1차 국민체감 20大 금융관행 개혁」과제), 2017. 3. 3)
- 자본시장법상 집합투자기구의 등록제도와 증권신고서제도의 기능상 차이가 무엇인지?
 - 일부 국가에서는 등록을 내용심사로 이해

<자본시장법상 집합투자기구의 등록제도와 증권신고서제도>

- 제182조(집합투자기구의 등록) ① 투자신탁이나 투자익명조합의 집합투자업자 또는 투자회사·투자유한회사·투자합자회사·투자유한책임회사 및 투자합자조합(이하 이 편에서 "투자회사등"이라 한다)은 집합투자기구가 설정·설립된 경우 그 집합투자기구를 금융위원회에 등록하여야 한다. <개정 2008.2.29., 2013.5.28.>
- ② 제1항에 따른 집합투자기구의 등록요건은 다음 각 호와 같다.
 - 1. 다음 각 목의 자가 업무정지기간 중에 있지 아니할 것
 - 가. 그 집합투자재산을 운용하는 집합투자업자
 - 나. 그 집합투자재산을 보관·관리하는 신탁업자
 - 다. 그 집합투자증권을 판매하는 투자매매업자·투자중개업자
 - 라. 투자회사인 경우 그 투자회사로부터 제184조제6항의 업무를 위탁받은 일반사무관리회사(제254조에 따른 일반사무관리회사를 말한다. 이하 같다)
 - 2. 집합투자기구가 이 법에 따라 적법하게 설정·설립되었을 것
 - 3. 집합투자계약이 법령을 위반하거나 투자자의 이익을 명백히 침해하지 아니할 것
 - 4. 그 밖에 제9조제18항 각 호의 집합투자기구의 형태 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 요건을 갖추는 것
- ⑥ 금융위원회는 제4항의 등록 여부를 결정함에 있어서 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 사유가 없는 한 그 등록을 거부하여서는 아니 된다. <개정 2008.2.29.>
 - 1. 제2항의 등록요건을 갖추지 아니한 경우
 - 2. 제3항의 등록신청서를 거짓으로 작성한 경우
 - 3. 제4항 후단의 보완요구를 이행하지 아니한 경우
- 제119조(모집 또는 매출의 신고) ① 증권의 모집 또는 매출(대통령령으로 정하는 방법에 따라 산정한 모집가액 또는 매출가액 각각의 총액이 대통령령으로 정하는 금액 이상인 경우에 한한다)은 발행인이 그 모집 또는 매출에 관한 신고서를 금융위원회에 제출하여 주리되지 아니하면 이를 할 수 없다.
- 제120조(신고의 효력발생시기 등) ③ 제1항의 효력의 발생은 그 증권신고서의 기재사항이 진실 또는 정확하다는 것을 인정하거나 정부에서 그 증권의 가치를 보증 또는 증인하는 효력을 가지지 아니한다.

IV. 분쟁해결절차의 효율화

1. 증명책임의 전환

- 투자권유규제위반에 대한 증명책임 전환
 - 자본시장법 제48조(손해배상책임) ① 금융투자업자는 제47조제1항 또는 제3항을 위반한 경우 이로 인하여 발생한 일반투자자의 손해를 배상할 책임이 있다.
- Cf. 금융소비자 보호에 관한 법률안(제출자 정부, 의안번호 6989, 제출일자 2017. 5. 23)
 - 제48조(금융상품판매업자등의 손해배상책임) ① 금융상품판매업자등이 고의 또는 과실로 이 법을 위반하여 금융소비자에게 손해를 발생시킨 경우에는 그 손해를 배상할 책임이 있다.
 - ② 금융상품판매업자등이 제16조부터 제18조까지의 규정을 위반하여 금융소비자에게 손해를 발생시킨 경우에는 그 손해를 배상할 책임을 진다. 다만, 그 금융상품판매업자등이 고의 및 과실이 없음을 입증한 경우에는 그러하지 아니하다.
- 제50조(손해배상액 추정) 금융상품판매업자등이 일반금융소비자를 대상으로 투자성 상품 등의 계약 체결을 권유(금융상품판매업자가 자문에 응하는 경우를 포함한다)할 때 **제18조제1항 또는 제3항의 설명의무를 위반**하여 일반금융소비자에게 손해를 입힌 경우 해당 금융상품의 취득으로 인하여 일반금융소비자가 지급하였거나 지급하여야 할 금액(대통령령으로 정하는 금액은 제외한다)에서 그 금융상품의 처분이나 그 밖의 방법으로 그 일반금융소비자가 회수하였거나 회수할 수 있는 금액(대통령령으로 정하는 금액)을 빼 금액을 금융상품판매업자등의 설명의무 위반으로 인한 손해액으로 추정한

2. 집단소송제도의 도입

- 집단소송제도의 도입 주장
 - 문제는 공격방어방법의 공통성
 - 현행법상 투자설명서와 광고 등으로 분산되어 있는 판매자료에 대한 일원적 규제 필요성
- Cf. 금융소비자보호기본법안(제출자 박선숙의원, 의안번호 2895, 제출일자 2016. 10. 25)
 - 제63조(금융상품판매 관련 집단소송) ① 이 조에서 사용하는 용어의 뜻은 다음과 같다.
 - 1. "총원"이란 금융상품의 구매 또는 그 밖의 거래과정에서 다수인에게 피해가 발생한 경우 그 손해의 보전(補填)에 관하여 공통의 이해관계를 가지는 피해자 전원을 말한다.
 - 2. "구성원"이란 총원을 구성하는 각각의 피해자를 말한다.
 - 3. "대표당사자"란 법원의 허가를 받아 총원을 위하여 제2항에 따른 금융상품판매 관련 집단소송절차를 수행하는 1인 또는 수인의 구성원을 말한다.
 - ② 금융상품판매업자가 이 법의 규정을 위반함으로써 다수인에게 손해가 발생한 경우 그 중의 1인 또는 수인(數人)은 대표당사자가 되어 손해배상을 청구하는 소송(이하 "집단소송"이라 한다)을 할 수 있다.
 - ③ 집단소송은 다음 각 호의 요건을 갖추어야 한다.
 - 1. 구성원이 20인 이상일 것
 - 2. 제2항에 따른 손해배상청구로서 법률상 또는 사실상의 중요한 쟁점이 모든 구성원에게 공통될 것
 - 3. 집단소송이 총원의 권리 실현이나 이익 보호에 적합하고 효율적인 수단일 것
 - 4. 이 법에 따라 제출하는 소송허가신청서의 기재사항 및 첨부서류에 흠이 없을 것
 - ④ 집단소송에 관하여 이 법에 규정한 것을 제외하고는 「증권관련 집단소송법」을 준용(제3조 및 제12조 제1항은 제외한다)한다. 이 경우 "증권관련 집단소송"은 "금융상품관련 집단소송"으로, "증권"은 "금융상품"으로, "한국거래소"는 "한국금융소비자보호원"으로 본다.

3. 재판외 분쟁해결절차의 구속력 강화

- 현재 「금융위원회의 설치 등에 관한 법률」상 분쟁조정제도를 이관하여 규정하면서, 분쟁조정 과정에서 금융회사가 소제기 등을 통하여 분쟁조정 제도로부터 이탈하는 것을 제한함으로써 분쟁조정제도의 실효성을 확보하는 방안을 마련하는 중
 - Cf. 금융소비자 보호에 관한 법률안(제출자 정부, 의안번호 6989, 제출일자 2017. 5. 23)
 - 제43조(조정 의 효력) 양 당사자가 제40조제5항에 따른 조정안을 수락한 경우 해당 조정안은 재판상의 화해와 동일한 효력을 갖는다.
 - 제44조(시효의 중단) ① 제40조제1항에 따른 분쟁조정의 신청은 시효중단의 효력이 있다. 다만, 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우 외의 경우로 분쟁조정절차가 종료된 경우에는 그 조정절차가 종료된 날부터 1개월 이내에 소를 제기하지 아니하면 시효중단의 효력이 없다.
 - 1. 양 당사자가 조정안을 수락한 경우
 - 2. 당사자의 일방 또는 쌍방이 조정안을 수락하지 아니한 경우
 - ② 제1항 각 호 외의 부분 본문에 따라 중단된 시효는 같은 항 각 호의 어느 하나에 해당하는 때부터 새로 진행한다.
 - 제45조(소송과의 관계) ① 조정이 신청된 사건에 대하여 신청 전 또는 신청 후 소가 제기되어 소송이 진행 중일 때에는 수소법원(受訴法院)은 조정이 있을 때까지 소송절차를 중지할 수 있다.
 - ② 조정위원회는 제1항에 따라 소송절차가 중지되지 아니하는 경우에는 해당 사건의 조정절차를 중지하여야 한다.
 - ③ 조정위원회는 조정이 신청된 사건과 동일한 원인으로 다수인이 관련되는 동종·유사 사건에 대한 소송이 진행 중인 경우에는 조정위원회의 결정으로 조정절차를 중지할 수 있다.
 - 제46조(소액분쟁사건에 관한 특례) 조정대상기관은 다음 각 호의 요건 모두를 충족하는 분쟁사건(이하 "소액분쟁사건"이라 한다)에 대하여 조정절차가 개시된 경우에는 제40조제6항에 따라 조정안을 제시받기 전에는 소를 제기할 수 없다. 다만, 제40조제3항에 따라 서면통지를 받거나 제40조제5항에서 정한 기간 내에 조정안을 제시받지 못한 경우에는 그러하지 아니하다.
 - 1. 일반금융소비자가 신청한 사건일 것
 - 2. 조정을 통하여 주장하는 권리나 이익의 가액이 2천만원 이내에서 대통령령으로 정하는 금액 이하일 것
 - 제47조(조정위원회의 운영 등) 조정위원회의 운영 및 분쟁조정 절차 등에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.
 - 시효중단에 대해서는 금융위원회의 설치 등에 관한 법률 개정으로 이미 도입(53조의2, [시행 2018.4.17.] [법률 제15613호, 2018.4.17., 일부개정])

• 편면적 구속력의 도입

- 일정한 요건을 충족하는 금융분쟁사건에 대하여 분쟁조정기구의 강제관할권을 인정하고, 절차의 개시 이후 완료 단계까지 금융소비자의 소제기 등을 통한 이탈은 허용하지만 금융기관의 이탈은 금지하는 편면적 구속력에 대한 논의
- 이러한 주장에 대해서는 금융기관의 헌법상 재판청구권에 대한 침해 문제
 - 교원징계재심위원회의 재심결정에 대하여 “교원에게만 행정소송을 제기할 수 있도록 하고 학교법인에게는 이를 금지한 교원지위향상을위한특별법(2001. 1. 29. 법률 제6400호 및 2005. 1. 27. 법률 제7354호로 개정된 것) 제10조 제3항)이 학교법인의 재판청구권을 침해한 것으로서 헌법에 위배된다”는 헌법재판소 결정
 - 헌법재판소, 2006. 2. 23. 2005헌가7, 2005헌마1163(병합) 전원재판부. 심판대상조문은 다음과 같다.
 - 교원지위향상을위한특별법(2001. 1. 29. 법률 제6400호로 개정된 것) 제10조(재심결정) ③ 교원은 재심위원회의 결정에 대하여 그 결정서의 송달을 받은 날부터 60일 이내에 행정소송법이 정하는 바에 의하여 소송을 제기할 수 있다.
 - 교원지위향상을위한특별법(2005. 1. 27. 법률 제7354호로 개정된 것) 제10조(소청심사결정) ③ 교원은 심사위원회의 결정에 대하여 그 결정서의 송달을 받은 날부터 60일 이내에 행정소송법이 정하는 바에 의하여 소송을 제기할 수 있다.
- 모든 금융분쟁에 대하여 편면적 구속력을 일반적으로 인정하는 입법은 위헌가능성
- 그러나 소액분쟁사건에서 금융소비자의 이익을 보호하는 것도 금융기관의 재판청구권 보호에 버금가는 중요한 헌법적 가치라고 판단되므로 일정한 조건 하에서 이루어지는 편면적 구속력의 인정은 가능할 것

4. 증거 확보

- 투자자소송에서 현실적으로 문제되는 것은 증거의 확보
- 금융소비자보호법안은 금융소비자법은 금융소비자에게 분쟁조정 및 소송의 수행 등 권리구제를 위한 목적으로 금융상품판매업자들이 기록 및 유지·관리하는 자료의 열람(사본의 제공을 포함·청취 요구를 의미하는 접근권을 보장
 - 금융소비자 보호에 관한 법률안(제출자 정부, 의안번호 6989, 제출일자 2017. 5. 23)
 - 제27조(자료의 기록 및 유지·관리 등) ① 금융상품판매업자들은 금융상품판매업등의 업무와 관련한 자료로서 대통령령으로 정하는 자료를 기록하여야 하며, 자료의 종류별로 대통령령으로 정하는 기간 동안 유지·관리하여야 한다.
 - ③ 금융소비자는 제40조에 따른 분쟁조정 또는 소송의 수행 등 권리구제를 위한 목적으로 제1항에 따라 금융상품판매업자들이 기록 및 유지·관리하는 자료의 열람(사본의 제공 또는 청취를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)을 요구할 수 있다.
 - ④ 금융상품판매업자들은 제3항에 따른 열람을 요구받았을 때에는 대통령령으로 정하는 기간 내에 금융소비자가 해당 자료를 열람할 수 있도록 하여야 한다. 이 경우 해당 기간 내에 열람할 수 없는 상당한 사유가 있을 때에는 금융소비자에게 그 사유를 알리고 열람을 연기할 수 있으며, 그 사유가 소멸하면 지체 없이 열람하게 하여야 한다.
 - ⑤ 금융상품판매업자들은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 금융소비자에게 그 사유를 알리고 열람을 제한하거나 거절할 수 있다.
 - 1. 법령에 따라 열람을 제한하거나 거절할 수 있는 경우
 - 2. 다른 사람의 생명·신체를 해칠 우려가 있거나 다른 사람의 재산과 그 밖의 이익을 부당하게 침해할 우려가 있는 경우
 - 3. 그 밖에 열람으로 인하여 해당 금융회사의 영업비밀(「부정경쟁방지 및 영업비밀보호에 관한 법률」 제2조제2호에 따른 영업비밀을 말한다)이 현저히 침해되는 등 열람하기 부적절한 경우로서 대통령령으로 정하는 경우
- 위반 시의 제재
 - 안 제27조제1항을 위반하여 자료를 기록·유지·관리하지 아니한 자에 대하여 1억원 이하의 과태료를 부과하고 있는 것도 자료보관을 위한 동기로서 충분한지 생각해 볼 필요(안 74조 1항 14호)

V. 과제와 전망

<1> 투자자보호규제의 실효성

- 수범주체의 확대 필요성
- 제제수단, 특히 형벌의 적용확대론은 신중한 판단
- 투자권유규제의 이행가능성 등에 대한 의문은 분쟁해결절차의 효율화를 포함한 절차적 보완으로 해결

<2> 공시주의의 한계

- “합리적인 투자자”를 전제로 하는 투자자보호규제의 한계는 인정
- 그러나 국가의 직접적 개입을 의미하는 상품승인 등을 통한 조기개입은 법이론상 한계
- 판매제한명령 등을 통한 사후적 규제의 기조는 유지될 필요

<3> 분쟁해결절차의 효율화

- 사법상 증명책임에 관한 일반원칙에 대한 예외, 집단소송제도의 도입, 재판외분쟁 해결절차의 편면적 구속력, 증거확보의 가능성 등 절차적 제도보완은 강화