

ZOOM
-IN고난도 금융투자상품의 불완전 판매와
금융소비자보호

2019년 DLF 사태 이후 고난도 금융투자상품에 대한 판매규제가 강화되었음에도 2024년 홍콩 H지수 ELS 사태를 통해 불완전판매 관행이 다시 확인되었다. 이에 금융당국은 관련 법규를 정비하고 녹취·숙려제도 및 핵심 위험 정보 고지 강화를 추진하고 있다. 법원 역시 불완전판매 여부를 판단할 때 투자자의 연령, 투자 경험, 상품 이해도와 실제 설명 과정 등을 종합적으로 고려하였다. 향후 도입될 표준서식이 형식적 절차에 머무르지 않도록 금융회사의 실질적인 내부통제와 불완전판매를 초래하는 영업관행 개선이 필요하다.

□ 최근 자본시장에서 구조가 복잡하고 원금 손실 가능성이 큰 파생결합상품이 대중화되면서 금융소비자 보호의 새로운 위험요인으로 부상

— 2019년 해외 금리 연계 파생결합펀드(DLF) 사태 이후 ‘고위험 금융상품 투자자 보호 강화를 위한 종합 개선방안’¹⁾ 등을 통해 고난도 금융투자상품 판매규제가 강화되었음에도, 2024년 홍콩 H지수 연계 주가연계증권(ELS) 대규모 원금 손실 사태가 발생

〈표〉 DLF 사태와 홍콩 H지수 ELS 사태 비교

항목	2019년 DLF 사태	2024년 홍콩 H지수 ELS 사태
상품 성격	해외금리에 연계되어 수익률이 결정되는 파생결합증권(DLF)	홍콩 H지수 등 주가지수 연계 파생결합증권(ELS)
확인 규모	투자자 3,243명 판매액 7,950억원 총 손실액 4,468억원	2023년 말 판매잔액 18.8조원 은행판매 15.4조원(81.9%) 2025년 2월 기준 손실확정 계좌 17만건 원금 10.4조원 중 손실액 4.6조원
판매채널	은행, 증권사	은행 중심, 특히 지점 대면판매 비중 높음
문제점	적합성·설명무위 위반, 불완전 판매	예·적금 창구 미분리, 투자성향 시스템 왜곡, 판매실적 중심 관행, 위험 과소설명, 대면권유 후 비대면 계약 유도
후속 조치	금융소비자보호법 제정 고난도 금융투자상품 규제 도입	거점점포 제한 판매, 설명순서 개선, 6개 필수정보 모두 고려, 부당권유행위 유형 추가, 부정적 판단보고서 양식 개선

자료: 금융위원회·금융감독원 보도자료를 바탕으로 작성

1) 금융위원회·금융감독원, 2025. 2, 홍콩 H지수 ELS 현황 및 대책.

□ ‘고난도 금융투자상품’은 DLF 사태 재발방지를 위해 구조가 복잡하고 위험성이 높은 상품을 별도로 분류하여 차등 규제를 적용하기 위해 도입된 개념

- 금융위원회가 정하여 고시하는 방법으로 산정한 최대 원금 손실 가능 금액이 투자 원금의 100분의 20을 초과하는 금융투자상품으로 정의(자본시장법 시행령 제2조 제7호, 금융투자업 규정 제1-2조의4)²⁾하여 상품명이나 판매형태보다 ‘복잡성’과 ‘최대손실 가능성’을 함께 고려
 - 거래소 시장이나 해외 증권·파생상품 시장에 상장되어 일반투자자가 해당 시장에서 직접 매매하는 경우를 제외한 파생결합증권과 파생상품
 - 집합투자증권 중에서 운용자산의 가격결정의 방식, 손익의 구조 및 그에 따른 위험을 투자자가 이해하기 어렵다고 인정되는 것으로서 금융위원회가 고시하는 집합투자증권
 - 파생결합증권, 파생상품, 또는 고난도 펀드를 자산의 100분의 20을 초과하여 편입한 신탁계약 및 투자일임계약이 이에 해당하며 단, 전문금융소비자만을 대상으로 발행되는 상품은 고난도 규제 범위에서 제외(자본시장법 시행령 제2조 제8호, 제9호)
- 개인 일반투자자와 고난도 금융투자상품, 고난도 투자일임계약, 고난도 금전신탁계약을 체결할 때에는 반드시 계약 전 판매 과정 전체를 녹취(자본시장법 시행령 제68조 제5항 제2의2호, 제2의3호)
 - 투자자가 녹취 파일을 열람 또는 제공을 청구할 경우 지체 없이 교부 및 보관 의무
 - 청약의 효력 발생 전에 2영업일 이상의 숙려기간을 보장
 - 숙려기간 동안 투자자는 청약을 철회할 수 있으며, 금융회사는 해당 상품의 구조, 원금 손실 가능성 및 최대 원금 손실 위험액을 문서나 구두 등으로 재고지
 - 숙려기간 경과 후 투자자가 서명, 기명날인, 녹취, 이메일 등의 수단을 통하여 청약을 자발적으로 확정하겠다는 명시적인 승낙 표시를 전달하지 않는 경우 해당 청약은 전산상으로 자동 철회 및 취소 처리

□ 금융소비자보호법에서는 금융상품 판매 시 반드시 준수해야 하는 6대 원칙, 즉 적합성·적정성 원칙, 설명의무, 불공정영업행위 금지, 부당권유행위 금지, 광고 규제를 확립

- 이 중 고난도 금융투자상품 판매에서 특히 엄격하게 준수 의무가 부과되는 것은 적합성 원칙과 설명의무(금융소비자보호법 제17조, 제19조)
 - 금융회사는 금융소비자의 자산 상황, 연령, 투자 경험, 상품 이해 능력 등을 파악하여 부적합한 상품 권유를 전면 금지
 - 설명의무 위반으로 인한 법적 분쟁 시 고의 및 과실이 없음을 금융회사가 입증하도록 하여 소비자의 입증 부담을 완화
- 적합성 평가와 설명 절차의 실효성을 높이기 위해 금융소비자보호법 시행령과 감독규정의 개정을 추진

2) 2021년 2월 자본시장법 시행령과 동년 4월 금융투자업규정의 개정을 거쳐 2021년 5월 10일부터 정식으로 고난도 금융투자상품 판매 규제 체계가 도입되어 시행

- 손실감수능력 판단에 사용되는 6개 필수확인정보(거래목적, 재산상황, 투자성상품 취득·처분 경험, 상품이해도, 위험에 대한 태도, 연령)를 '종합 고려'하는 수준을 넘어 '모두 고려'하도록 강화하고, 적합성 평가 단계부터 전 과정을 녹취 영역으로 확대하여 판매 규제를 우회할 가능성을 차단³⁾
- 고난도 금융투자상품 설명방식 자체를 변경하여 핵심(요약)설명서 최상단에 고난도 상품과 적합하지 않은 소비자 유형, 손실가능성 등 위험, 손실발생 사례를 우선적으로 기재·설명
- 적합성·적정성 평가 과정에서 특정 답변을 유도하는 행위, 대면 투자 권유 후 비대면 계약을 권유하는 행위, 금융회사가 대리 가입하는 행위를 부당권유행위로 신설해 금지

□ 금융위원회와 금융감독원도 '고난도 금융투자상품 등 판매 개선 방안'등 고강도 재발 방지 대책을 마련하고 금융투자업규정과 표준투자권유준칙 및 고난도 금융투자상품 제조 및 판매에 관한 표준영업행위준칙에 반영⁴⁾

- 금융투자협회가 제·개정하는 표준투자권유준칙 및 고난도 금융투자상품 제조 및 판매에 관한 표준영업행위준칙은 업계에서 가장 직접적으로 이행되는 행동 가이드라인
 - 고난도 금융투자상품 투자권유 시 점수화 방식과 추출 방식을 병행하고, 투자자금 성향 정보 중 손실감내수준을 세분화하여 파악
 - 고난도 금융투자상품 판매과정의 녹취시점을 투자자정보확인서를 작성하는 시점부터 계약을 체결하기까지의 전 과정으로 확대
- 설명의무 확인 및 주요내용 확인서 상에 행동편향 유의 문구 추가, 투자상품 설명의무 이행시 전문용어보다는 쉬운 용어를 사용하여 설명하도록 반영
 - 고려 투자자가 숙려기간 중에 가족 등과 상품의 내용, 계약의 필요성을 함께 숙고할 수 있도록 지정인 확인 서비스 도입
 - 상품의 위험성, 역대 손실 사례, 상품구조를 정확히 이해할 수 있도록 동영상 자료를 제작하여 숙려기간 중 제공하고, 창구설명시 보조적으로 활용할 것을 권장
- 고난도 금융투자상품의 기획·제조 단계부터 판매, 그리고 사후 관리까지 상품의 전 생애주기에 걸쳐 금융회사가 준수해야 할 내부통제 기준 마련
 - 상품 개발 시 해당 상품의 구조와 위험 시나리오 분석을 바탕으로, 적합한 잠재적 목표 고객군을 사전에 구체적으로 정의
 - 판매회사는 제조회사가 설정한 목표시장 범위 내에서 적합한 투자자에게 상품을 판매하고, 제조·판매회사 간 상품 정보를 교환할 수 있는 체계 구축 및 주기적 분석·점검

3) 금융감독원, 2025. 7. 14, 고난도 금투상품 불완전판매 예방을 위한 금융소비자보호법 시행령, 감독규정 개정 추진, 보도자료.

4) 금융위원회·금융감독원, 2025. 2. 27, 고난도 금융투자상품에 '적합한' 소비자가 제대로 이해하고 계약하는 판매환경을 만들겠습니다, 보도자료.

□ 홍콩 H지수 ELS 사태에서 드러난 문제점과 불완전판매에 대한 법원의 판단

- 금융소비자보호법과 고난도 금융투자상품 규제 시행 이후에도 2024년 홍콩 H지수 ELS 사태에서 대규모 불완전판매 정황이 확인
 - 이는 규제의 부재보다 판매 현장에서 수익성만을 강조하고 투자위험을 축소하는 관행적 영업 관행에서 비롯된 문제
- 예·적금과 고난도 상품이 충분히 분리되지 않은 상황에서 별도의 투자자문 없이 판매 직원 권유와 유도에 의존하는 측면이 다수 발생
 - 손실 감내 수준이 낮은 투자성향을 가진 투자자에게 가입을 유도하기 위해, 정형화된 성향분석 답변을 임의로 유도하거나 투자성향을 위험중립형 이상의 고위험 투자성향으로 일괄 상향 조정
 - 고령 및 취약 고객에게 대면 권유를 진행한 후, 대면 가입시 부여되는 녹취의무와 설명의무를 회피하기 위해 고객의 스마트폰을 직접 조작하여 비대면 온라인 계약으로 가장해 처리하는 편법 행위가 다수 적발
 - 실현 불가능에 가까운 기대수익률을 과도하게 과장하고, 원금 손실 가능성이나 노크인(Knock-in) 조건 등 핵심 위험 요인은 고의적으로 누락·축소하여 설명
 - 녹취와 숙려제도를 형식적으로 이행하는데 그치고, 소비자가 복잡한 손익구조와 실제 위험을 충분히 이해하였는지 미점검
 - 일부 서류를 직원이 대신 작성하는 등의 절차상 문제가 있음에도 고객이 직접 기재한 투자정보확인서와 과거 유사·반복투자의 경험과 수익 경험을 근거로 위험을 충분히 이해한 합리적 투자자로 일괄 판단
- 2025년 6월 피해자 17명이 6개 금융회사를 상대로 36억원의 투자금 반환 등을 청구하는 소송을 제기하였고⁵⁾, 2026년 1월 16일 서울중앙지방법원 제22민사부는 홍콩H지수 ELS 투자자가 은행을 상대로 제기한 10억원 규모 손해배청구를 기각⁶⁾
 - 재판부는 투자자가 자필 서명하고 상품설명서 수취 사실을 객관적으로 명기한 경우, 가입 과정의 절차적 미비만으로 은행의 불완전판매 책임을 인정하기 어렵다고 판단
 - 확립된 대법원 판례(대법원 2018. 7. 20. 선고 2016다35352 판결 등)⁷⁾를 바탕으로, 판매자의 설명의무 수준은 투자자의 연령, 과거 금융투자상품 가입 경력, 정보 이해 수준을 종합 고려하여 차등 평가해야 함을 명시
 - 투자자가 가입 서류를 직접 작성·서명하고, 사본 및 핵심 요약 문안을 모바일 메시지를 통해 전달받았으며, 영업점에 최소 1시간 이상 체류하며 상담받은 전산 로그 기록은 설명의무를 이행한 근거로 판단

5) 아시아경제, 2025. 6. 25, "나라 안 망하면 안전하다더니"...36억 집단소송 나선 홍콩 ELS 피해자들.

6) 중앙일보, 2026. 1. 27, ELS 폭락 사태 새 국면...금감원, 은행 때렸는데 법원은 "투자자도 책임".

7) 금융투자업자의 자본시장법상 설명의무 위반 및 적합성 원칙과 관련한 판례로, 금융투자상품 판매 시 적합성 원칙의 적용 기준과 설명의무의 구체적 이행 범위를 명확히 한 사례

- 과거 동종 유사 주가연계 결합 상품에 13차례 가입한 경험을 해당 상품의 조기상환 구조와 원금 손실 위험을 충분히 이해할 수 있는지를 판단하는 주요 지표로 고려

□ 최근 금융당국은 고난도 금융투자상품에 대해 업계 공통의 ‘표준서식’을 도입하는 방안을 내부적으로 검토⁸⁾

- 금융위원회는 금융소비자 보호에 관한 감독규정을 개정하는 과정에서 은행권 고난도 금융투자상품 서식 표준화 필요성이 제기됨에 따라 구체적인 방안을 연구
 - 현재 은행권에는 고난도 금융투자상품 판매와 관련해 자율규제나 업권 차원의 통일된 기준 없이 금융투자협회가 마련한 표준서식을 준용하고 있고, 일부 은행은 일반 금융투자상품에 대한 표준투자권유준칙을 따르며 고난도 상품에 대해 청약철회신청서 등 일부 서류만 추가해 판매하는 실정
- 홍콩 H지수 ELS 불완전판매 사태를 계기로 신탁이나 일임 형태로 고난도 금융투자상품을 판매하는 은행에도 투자위험을 충분히 고지하도록 설명의무를 강화할 필요성이 커짐
 - 발생 가능한 불이익을 설명서 상단에 명확히 기재하도록 하는 대상을 기존 고난도 금융투자상품뿐 아니라 고난도 금전신탁계약과 고난도 투자일임계약까지 확대하는 방안이 추진
- 표준서식은 모호한 투자 가이드라인을 정비하고 금융소비자가 상품 위험을 직관적으로 이해하도록 돕는 명확한 기준이 될 수 있으나, 다만 표준서식이 형식적인 확인 절차에 머무르지 않도록 판매 과정과 결과에 대한 사후점검 병행 필요
 - 고난도 금융투자상품 규제의 성패는 녹취·숙려제도나 표준서식의 도입 자체보다 투자자의 실질적인 이해를 확인하고 부적합한 판매를 차단하는 내부통제와 영업문화가 현장에서 제대로 작동하는지가 관건

선임연구원 신경희

8) 금융위원회, 2026. 4. 1, 제6차 금융위원회 의사록; 헤럴드경제, 2026. 6. 9, “불완전판매 방지” 고난도 금투상품 판매서식 표준화 검토.