



해외 투자자보상제도의 특징과 시사점

이성복

해외 투자자보상제도의 특징과 시사점

이성복*

〈요 약〉

본 보고서에서는 독일, 미국, 영국, 일본, 호주의 투자자보상제도를 보상대상 투자자의 범위, 보상대상 재산권의 범위, 보상사고의 정의, 기금의 설치 및 적립방식으로 구분하여 비교하였다. 참고로 투자자보상제도는 금융회사가 부도시 그 금융회사의 채무를 다른 금융회사가 공동부담하는 방식으로 투자자의 재산권을 예외적으로 보상하는 제도이다. 그 결과를 간략하게 요약하면 다음과 같다. 첫째, 보상대상 투자자는 대개 개인과 기업으로 제한하고 있으며, 영국과 독일의 경우 기업 중에서 소기업만을 보상대상으로 인정하고 있다. 둘째, 보상대상 재산권에는 투자자의 예탁금(현금)이 반드시 포함되고, 독일을 제외한 국가에서는 증권도 포함되며, 영국이나 호주에서는 손해배상 청구권의 전부 또는 일부도 포함되어 있다. 셋째, 보상사고는 대개 금융회사가 부도상태에 있는 경우로 정의하고 있지만, 호주의 경우 보상사고의 유형에 따라 부도나기 이전에도 보상을 제공하고 있다. 넷째, 투자자보상기구의 설치방식이나 기금의 적립방식은 각 국가의 역사적 경험과 금융산업의 구조적 특징뿐만 아니라 보상대상 재산권의 범위에 따라 다른 것으로 나타난다. 다만 독일과 영국을 제외하고는 별도의 독립된 단일 투자자보상기구를 설치하고 있다. 독일의 경우 금융회사의 공동의 이해가 잘 반영될 수 있도록 투자자보상기구를 금융회사 유형별로 설치하였다. 영국의 경우 금융업권 간의 공동의 이해가 훼손되지 않도록 각 계정별로 구분계리하고 있으며, 그 명칭도 금융서비스보상기구로 정하였다.

이를 토대로 다음과 같이 국내에 주는 시사점을 제시하고자 한다. 참고로 현재 우리나라에서는 예금자보호법에 근거하여 증권회사가 부실금융회사로 지정되면 예금보험공사가 투자자의 예탁금을 일정 한도 내에서 보상하고 있다. 먼저 해외사례에 비추어 볼 때 보상대상 재산권의 범위에 투자자의 예탁금뿐만 아니라 증권도 포함하는 것을 검토할 필요가 있어 보인다. 다만 손해배상 청구권까지 포함해야 하느냐는 더 깊이 있는 논의가 있어야 할 것으로 판단된다. 만약 보상대상 재산권의 범위를 확대할 필요가 있다고 판단될 경우 별도의 독립된 투자자보상기구 또는 투자자보상기금을 설치하는 것이 필요한 지도 논의해야 할 것으로 보인다. 이 경우 보상대상 투자자의 범위를 지금보다 더 엄격하게 제한할 필요가 있으며, 사전에 적립하는 기금을 최소화하고 사후에 보상비용을 충당하는 방식을 선택하는 것이 바람직할 것으로 판단된다. 마지막으로 투자자보상제도는 최후의 사후구제 장치로서 투자자보호와 투자자신뢰 제고라는 취지와 목적에 맞게 잘 설계될 필요가 있다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

금융산업실 연구위원 이성복 (javanfish@kcmi.re.kr)

I. 서론

우리나라의 투자자보상제도는 1997년 4월 1일 구「증권거래법」 개정을 통해 증권회사가 부도시 투자자의 예탁금을 예외적으로 보상하기 위해 증권투자자보호기금이라는 이름으로 처음 도입되었으며, 1997년 12월 31일 「예금자보호법」 개정으로 증권투자자보호기금이 1998년 4월 1일 예금보험기금에 흡수 통합된 것을 제외하고는 아무런 제도적 변화 없이 그대로 유지되고 있다.¹⁾ 그러나 2007년 8월 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하, 자본시장법)이 제정된 이후 지난 10여 년 동안 투자자보상제도의 보상범위에 투자자의 예탁금뿐만 아니라 증권을 포함하고 그 범위를 금융투자상품의 불완전판매로 인한 손해까지 확대해야 한다는 주장이 꾸준히 제기되어 왔다. 또한 투자자보호와 투자자신회 제고라는 제도적 취지와 목적에 맞게 별도의 독립된 투자자보상기구를 설치해야 한다는 주장도 제기되고 있다. 다만 기존문헌에서는 투자자보상제도의 보상범위 확대가 필요하다는 데 대체적으로 동의하면서 별도의 독립된 투자자보상기구의 설치여부 또는 투자자보상제도의 운영방식에 대해서는 상당한 이견을 보이고 있다.

예를 들면, 전성인(2007), 홍성균(2011), 맹수석(2017) 및 정대섭(2017)에서는 별도의 독립된 투자자보상기구를 설치해야 한다고 주장하는 반면, 송민규·임형준(2013), 노형식 외(2014), 전선애·오승곤(2015) 및 예금보험공사(2018)에서는 현재 예금보험기금의 기능을 확대하는 것이 바람직하다고 주장한다.²⁾ 정순섭·오승곤(2009)에서는 예금보험기금이 지금처럼 투자자의 예탁금을 계속 보호하되 금융투자상품 불완전판매로 인한 손해를 보상하기 위해 별도

1) 국내에서는 투자자 사후구제 제도에 해당되는 투자자보상제도와 관련하여 ‘보상(compensation)’ 대신에 ‘보호(protection)’라는 용어를 주로 사용한다. 이와 달리 해외에서는 ‘보호’ 대신에 ‘보상’이라는 용어를 일반적으로 사용한다. ‘보호’라는 개념은 사후구제 뿐만 아니라 사전보호도 포함하고 있다는 점에서 ‘보상’보다 폭넓다. 이 점을 고려하여 본 보고서에서는 이후 논의에서 ‘보호’ 대신에 ‘보상’이라는 용어를 사용하기로 한다. 다만 기존문헌이나 해외제도를 인용할 때와 같이 ‘보호’라는 용어를 불가피하게 사용해야 하는 경우는 예외로 한다. 또한 자본시장법에 따라 자본시장에서 증권회사의 결제불이행에 따른 손해를 보상하는 손해배상공동기금도 투자자보상제도로 볼 수 있다(맹수석, 2017). 다만 본 보고서에서는 대부분의 기존문헌과 마찬가지로 손해배상공동기금을 논의에 포함하지 않기로 한다.

2) 홍성균(2011), 송민규·임형준(2013) 및 노형식 외(2014)에서 금융소비자보호기금을 언급하고 있지만 보험계약자 또는 보험상품과 관련되는 논의가 없고 투자자 또는 금융투자상품에 초점을 맞추고 있다. 이 점에서 상기 기존문헌에서 언급된 금융소비자보호기금은 투자자보상제도를 염두에 둔 것으로 이해된다.

의 투자자보상기구를 설치할 필요도 있다고 주장한다. 김희문(2007)에서는 별도의 독립된 투자자보상기구의 설치에 대해 뚜렷한 의견을 제시하고 있지 않으나 제도의 목적과 취지에 맞게 기금을 분리하여 운영해야 한다고 주장한다. 더 나아가 서은숙(2012), 안수현(2012) 및 조대형(2014)에서는 모든 금융권역의 금융소비자를 동일한 기준으로 보호하는 것을 목적으로 하는 금융소비자보호법이 향후 제정될 예정이므로 보상범위를 예금 등 원금이 보장되는 금융소비자의 재산뿐만 아니라 금융상품의 불완전판매로 인한 손해로까지 확대하여 금융소비자보상기구를 설치할 것을 주장한다.

한편 기존문헌에서는 별도의 독립된 투자자보상기구의 설치여부에 대해 상이한 주장을 내세우면서 이와 관련된 주요쟁점을 충분히 다루지 못한 한계가 있다. 예를 들면, 투자자보상제도는 투자자의 재산권을 예외적으로 보상하는 것이기 때문에 보상대상 재산권뿐만 아니라 투자자의 범위도 중요한 쟁점이 될 수 있다. 또한 한 금융회사의 부도에 대해 다른 금융회사가 공동으로 보상비용을 부담한다는 측면에서 투자자보상기구의 설치방식뿐만 아니라 보상사고의 정의도 중요할 수 있다. 뿐만 아니라 보상대상 재산권을 금융투자상품의 불완전판매로 인한 손해로까지 확대할 경우 투자자보상기금의 적립방식도 민감한 쟁점이 될 수 있다. 특히 기존문헌에서는 해외 투자자보상제도를 소개할 때 각 국가별 제도를 병렬적으로 나열하거나 약술하고 있다. 이 때문에 기존문헌을 통해 각 국가별 제도의 특징을 투자자보상제도와 관련된 주요쟁점에 초점을 맞춰 비교하기가 쉽지 않다.

본 보고서에서는 이러한 배경을 바탕으로 투자자보상제도와 관련된 주요쟁점을 보상대상 투자자의 범위, 보상대상 재산권의 범위, 보상사고의 정의, 기금의 설치 및 적립방식으로 나누어 해외 투자자보상제도의 특징을 비교하고 국내에 주는 시사점을 제시하고자 한다.³⁾ 다만 본 보고서의 조사방식은 각 국가별 제도의 세부사항을 모두 다루지 못한다는 단점을 가지고 있다. 조사대상 국가는 국내 기존문헌에서 상세하게 다루지 않는 독일과 호주를 포함하여 미국, 영국, 일본으로 한정한다.

본 보고서의 나머지 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ장에서는 해외 투자자보상제도의 특징을 주요쟁점별로 조사하고 국가별로 비교하였다. 제Ⅲ장에서는 각 국

3) 본 보고서에서는 보상한도에 대해 논의하지 않기로 한다. 각 국가별 보상한도에 대한 상세한 논의는 IADI(2015)를 참고한다.

가별 투자자보상제도의 특징을 요약하고 국내에 주는 시사점을 간략하게 제시하였다.

II. 해외 투자자보상제도의 특징 비교

각 국가의 투자자보상제도는 각 국가별 역사적 경험과 금융산업의 구조적 특징에 따라 다른 양상으로 발전한 측면이 강하다. 예를 들면, 독일의 투자자보상제도는 금융회사 유형별로 3개의 공적 보상기금과 2개의 민간 투자자보상기금으로 구성되어 있다. 특히 예금을 수취하는 금융회사의 보상기금의 경우 예금보호의 역할도 같이 수행하고 있다. 이는 1997년에 제정된 EU의 투자자보상지침(Directive on Investor Compensation Scheme: ICSD)을 독일 법체계에 반영할 때 금융회사 유형별로 운영되어 오던 기존 보상기금을 그대로 유지하기로 결정하였기 때문이다. 또한 2015년 6월 투자자보상법(Anlegerentschädigungsgesetz: AnlEntG)이 1998년 6월 제정된 예금보장및투자자보상법(Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz: EAEG)으로부터 분리될 때도 이전과 동일하게 특정 공적 보상기구를 설치할 것을 규정하지 않고 보상기구의 운영방식에 대한 기본원칙만을 제시하고 있다.

미국의 경우 1968년부터 시작된 ‘문서업무 위기(paperwork crisis)’로 인해 브로커 및 딜러가 연이어 파산하고 고객이 예탁금과 증권을 반환받지 못하는 사태가 벌어지자 1970년에 증권투자자보호법(Securities Investor Protection Act: SIPA of 1970)을 제정하고 증권투자자보호공사(Securities Investor Protection Corporation: SIPC)를 설치하였다(노형식 외, 2014). 영국의 경우 1986년 금융서비스법(Financial Services Act 1986: FSA 1986)에 근거하여 투자자보상제도를 운영하여 왔으나, 1992년 맥스웰(Maxwell) 직원의 연기금 유용 사건과 1996년 베어링(Bearings) 파산 등을 계기로 기존 투자자보상제도의 한계를 개선하기 위해 1998년 6월에 별도의 독립된 투자자보상기구를 설치하였으며, 2000년 금융서비스시장법(Financial Services and Markets Act 2000: FSMA 2000)에 근거하여 2001년 12월에 기존 금융권역별 보상기구를 흡수 통합한 금융서비스보상기구(Financial Services Compensation Scheme: FSCS)를 설치하여 운영하고 있다(서은숙, 2012; 노형식 외, 2014).

일본의 경우 1990년대 초반에 버블경제가 붕괴되고 경제가 악화되면서 1998년에 상위 2개 증권회사가 파산하게 되었고, 이를 계기로 1998년 12월에 민간 자율의 일본투자자보호기금과 증권투자자보호기금이 설치되었으며, 2006년 6월 금융상품거래법이 제정되면서 일본투자자보호기금으로 통합되어 운영되고 있다(오성근, 2006; 서은숙, 2012). 호주의 경우 1986년 호주증권거래및국가보장기금법(Australian Stock Exchanges and National Guarantee Fund Bill)에 의해 6개 주별 증권거래소가 호주증권거래소(Australian Securities Exchange: ASX)로 통합되었고 이에 따라 각각의 보상기금(fidelity fund)이 국가보장기금(National Guarantee Fund: NGF)으로 통합되어 호주증권거래소의 자회사인 증권거래보장공사(Securities Exchanges Guarantee Corporation: SEGC)에 의해 운용되고 있다. 이처럼 각 국가별 투자자보상제도의 모든 특징을 일률적인 기준으로 비교하기는 쉽지 않다. 이를 감안하여 본 장에서는 독일, 미국, 영국, 일본, 호주의 투자자보상제도의 특징을 주요쟁점별로 조사하고 비교하였다.⁴⁾ 주요쟁점으로는 전술한 바와 같이 투자자보상제도와 관련하여 중요하게 다루어할 쟁점 중에서 보상대상 투자자의 범위, 보상대상 재산권의 범위, 보상사고의 정의, 기금의 설치 및 적립방식을 선택하였다. 즉 본 보고서에서는 투자자보상기금 자체보다는 투자자보상제도 전반에 초점을 맞추었다고 볼 수 있다. 영국의 경우에도 투자자보상제도에 초점을 맞추어 금융서비스보상제도의 특징을 살펴보았다.

1. 보상대상 투자자

투자자가 자신의 정당한 재산권을 반환받거나 배상받지 못할 정도로 금융회사의 자산이 충분하지 않은 경우가 많으면 자본시장과 금융투자업에 대한 투자자의 신뢰는 낮을 수밖에 없다.⁵⁾ 특히 원금손실이 가능한 금융투자의 특징을 고려할 때 투자자의 신뢰 없이 자본시장과 금융투자업이 발전하고 성장하기는 쉽지 않다. 이 때문에 각 국가에서는 최후의 사후구제 장치로서 투자자의 재산권을 예외적으로 보상하는 투자자보상제도를 도입하고 있다. 더구나 투자자의 자

4) 투자자보상기금은 투자자보상기구의 하나의 설치형태로 볼 수 있다. 예를 들어, 한 금융회사의 부도에 따른 보상비용을 다른 금융회사가 사후적으로 충당하는 경우 투자자보상기금을 사전에 별도로 적립하여 운용할 필요성이 낮다.

5) 투자자의 재산권은 계약상 채권과 손해배상 청구권으로 구성된다. 이에 대한 논의는 제Ⅱ장 제2절에서 상세하게 다루고 있다.

기책임을 중요시함에도 불구하고 각 국가에서 투자자보상제도를 도입하고 있다는 점은 유의할 필요가 있다. 본 보고서의 조사대상에 포함되는 각 국가에서도 이를 분명히 하고 있다. 예를 들면, 우리나라의 자본시장법에 해당되는 일본의 금융상품거래법 제79조 20항에서는 ‘투자자보호기금은 (중간 생략) 투자자보호를 도모하고 증권거래 또는 파생상품거래에 대한 신뢰성을 유지하는 것을 목적으로 하고 있다.’라고 명시적으로 기술하고 있다.

〈표 II-1〉에서는 본 보고서의 조사대상 국가별로 보상대상 투자자의 범위를 간략히 비교하고 있다. 독일과 영국의 경우 개인 또는 소기업만을 보호하고 있으며, 미국과 호주의 경우 보상대상 투자자를 별도로 정의하고 있지 않으나 이해상충의 소지가 있거나 부당한 이익을 취할 수 있는 자를 보상대상에서 제외하고 있다. 일본의 경우 보상대상을 일반투자자로 한정하고 있다. 각 국가별 투자자보상제도의 보상대상 투자자의 정의에서 한 가지 공통적으로 발견할 수 있는 특징은 모든 투자자를 보상대상으로 보지 않는다는 점이다. 이는 투자자마다 금융투자에 대한 지식과 경험의 수준이 다르기 때문에 그 수준에 따라 투자자를 보호하는 정도도 달라야 한다는 기본적인 철학이 밑바탕에 깔려있기 때문인 것으로 이해된다. 또한 투자자보상제도가 예외적으로 투자자의 재산권을 보상하기 위해 한 금융회사의 채무를 다른 금융회사가 공동으로 부담한다는 점도 고려된 것으로 보인다. 이 때문에 독일, 영국 및 일본에서는 보상대상 투자자를 상대적으로 교섭력이 약한 투자자로 한정하고 있고, 미국과 호주에서는 상당한 이해관계가 있는 투자자를 제외한 것으로 이해된다.

〈표 II-1〉 국가별 보상대상 투자자 비교

구 분	독일	미국	영국	일본	호주
보호 대상	개인 및 소기업	미규정	개인 및 소기업	일반 투자자	미규정
제외 대상	-	이해 당사자	-	정부, 금융회사 등	이해 당사자

각 국가별 투자자보상제도의 보상대상 투자자의 범위를 상세히 비교해보면 다음과 같다. 독일의 경우 투자자보상법에 따르면 개인과 소기업만을 보상대상으로 정의하고 있으며, 중대형 기업(medium or large enterprises)을 보상대상

에서 명시적으로 제외하고 있다.⁶⁾ 영국도 독일과 마찬가지로 보상대상 투자자의 범위를 개인(individuals)과 소기업(small companies)으로 제한하고 있다(FSCS, 2015). 소기업의 정의는 1985년 회사법(Companies Act 1985) 제247조와 2006년 회사법(Companies Act 2006) 제382조에서 규정되어 있다.⁷⁾ 이와 달리 미국의 경우 보상대상 투자자를 별도로 정의하고 있지 않다. 1970년 증권투자자보호법(Securities Investor Protection Act: SIPA of 1970)이나 관련 기관의 투자자보상제도 안내를 살펴봐도 보상대상 투자자의 범위를 별도로 언급하고 있지 않은 것으로 파악된다. 이처럼 1970년 증권투자자보호법 등에서 보상대상 투자자를 별도로 언급하지 않은 것은 미국의 투자자보상제도가 투자자의 재산권에 대한 보상보다는 증권회사의 청산에 초점을 맞추고 있기 때문인 것으로 파악된다(노형식 외, 2014). 다만 1970년 증권투자자보호법에 따르면 증권회사의 부도에 책임이 있는 자와 그 증권회사와 상당한 이해관계가 있는 자(이하, 이해당사자)는 보상대상에서 제외된다(이민환 외, 2004; 노형식 외, 2014).⁸⁾ 호주도 미국과 유사하게 보상대상 투자자를 별도로 제한하고 있지 않으나, 회사법 관련 규정(Corporations Regulations)에서 보상사고에 책임이 있거나 직간접적인 이해관계가 있는 자를 제외된 자(excluded persons)로 정의하고 보상대상에서 제외하고 있다.⁹⁾ 호주의 보상대상 투자자의 범위가 미국과 다소 다른 이유는 보상대상 재산권의 범위와 보상사고의 정의가 미국과 다르기 때문이다. 일본의 경우 보상대상 투자자를 금융상품거래법(金融商品取引法)상 증권 또는 파생금융상품을 거래하는 일반고객(일반투자자로 분류되는 개인과 법인)으로 제한하고 있으며, 보상대상에서 금융상품거래법 시행령 제18조에 따라 적격기

6) 독일의 투자자보상제도는 1998년 7월부터 예금보장및투자자보상법(Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz: EAEG)에 따라 운영되었으나, 2015년 6월 3일에 동법이 투자자보상법과 예금보장법으로 분리되었다.

7) 상세한 보상대상 투자자의 범위는 영업행위감독청(Financial Conduct Authority: FCA) 및 건전성감독청(Prudential Regulation Authority: PRA)의 보상규정(Compensation, COMP) 제4장(적격 청구권자, Eligible claimants) 제2조의 1호(COMP 4.2.1)에서 네거티브 방식으로 규정되어 있다. 다만 청구권자가 제4장 제3조의 9(COMP 4.3.9)호에 따라 소기업 조건을 충족하는 대규모 파트너십(large partnership)이거나 자연인이 아니라도 그 청구가 보호되는 채무관리사업(protected debt management business)과 관련이 있는 경우 보상대상에 포함된다.

8) 증권회사(broker or dealer)의 증권계좌를 보유한 투자자 중에서 증권회사의 무한책임 사원, 임원 및 간부 발행주식의 5% 이상 지분(우선주 및 청산권이 부여된 비전환주 제외)을 실질적으로 보유한 자, 순자산 또는 순이익의 5% 이상 지분을 보유하고 있는 유한책임사원, 직·간접 계약에 의하여 증권회사의 경영에 지배적인 영향력을 행사한 것으로 판단되는 자를 보상대상에서 제외하고 있다.

9) 제외된 자에 대한 상세한 정의는 회사법 관련 규정 7.5.04에 기술되어 있다.

관투자자, 국가공공단체 또는 특별법에 의해 설립된 법인, 투자자보호기금, 외국 정부 또는 기타 외국의 법령상 이와 같은 자, 그 외 금융청장과 재무성장관이 지정하는 자를 제외하고 있다. 참고로 1997년 3월 3일에 제정된 EU의 투자자보상지침에서는 보상대상 투자자의 범위를 투자사업과 관련하여 금전 또는 상품을 투자회사에 위탁한 어떤 자(any person who has entrusted money or instruments to an investment firm in connection with investment business)’로 광범위하게 정의하고, 그 부록 I에서 보상대상에서 제외되는 자를 상세히 나열하고 있다.

2. 보상대상 재산권

투자자의 재산권은 계약상 채권과 손해배상 청구권으로 구분될 수 있다(홍성균, 2011). 계약상 채권에는 예탁금(현금), 증권, 금융투자상품 등이 포함될 수 있다. 이 경우 투자자가 자발적 의사로 계약을 체결하고 보유한 채권이기 때문에 모든 계약상 채권을 보호해야 하는가라는 쟁점이 발생할 수 있다. 원금손실이 가능한 금융투자상품을 계약할 때는 투자자의 자기책임도 중요시되기 때문이다. 손해배상 청구권은 금융회사의 위법행위로 인하여 발생한 손해에 대한 배상을 청구할 권한이기 때문에 비자발적 재산권으로, 투자자는 적법한 절차에 따라 위법한 금융회사에게 손해배상을 청구할 수 있다. 그러나 금융회사가 부도난 경우 투자자에게 손해배상액을 제대로 지급하지 못할 수 있다. 이 점을 고려하면 투자자의 손해배상 청구권도 보호할 필요가 있다. 다만 이 경우에도 투자자의 손해배상 청구권을 어느 범위까지 보호해야 하는가라는 쟁점이 발생할 수 있다.

〈표 II-2〉에서는 본 보고서의 조사대상 국가별로 투자자보상제도의 보상대상 재산권의 범위를 간략히 비교하고 있다. 독일의 경우 현금만을 보상대상 재산권으로 인정하고 있으며, 일본의 경우 현금뿐만 아니라 증권도 보상대상에 포함되어 있다. 미국의 경우 고객 미승인 증권거래도 보상대상에 포함하고 있다. 호주의 경우 과거 금융사고에 비추어 보상대상 재산권의 범위를 규정하고 있는 것으로 파악된다. 이 때문에 제한적이거나 업무상 과실이나 결제불이행까지도 보상대상으로 인정하고 있다. 영국의 경우 손해배상 청구권을 보상대상에 포함하고 있는 등 보상대상 재산권의 범위를 가장 폭넓게 정의하고 있다. 여기서 한

가지 주의 깊게 살펴봐야 점은 대부분의 국가에서는 보상대상 재산권의 범위에 금융회사의 고유자산과 분리하여 관리되고 있는 투자자의 예탁금이나 증권을 포함하고 있다는 것이다.¹⁰⁾ 사실 투자자의 예탁금이나 증권이 금융회사의 고유자산과 분리되어 관리되는 경우 금융회사가 부도나더라도 투자자가 예탁금이나 증권을 반환받지 못할 가능성은 매우 희박하다. 그럼에도 불구하고 투자자의 예탁금이나 증권이 보상대상 재산권에 포함되어 이유는 투자자의 예탁금이나 증권이 고객 명의가 아닌 금융회사 명의로 관리되고 금융회사의 고의 또는 과실에 의한 누락이 발생할 수 있기 때문이다. 이 때문에 금융회사가 부도날 경우 투자자가 예탁금이나 증권을 반환받지 못할 수 있다. 실제 이러한 금융사고가 여러 국가에서 투자자보상제도를 도입하는 가장 큰 계기로 작용하였다. 한편 각 국가마다 증권에 대한 정의가 다소 다르다는 점도 유의할 필요가 있다. 예를 들면, 미국의 경우 양도성예금증서(Certificates of Deposit: CD)도 증권의 범주에 포함된다. 이 점을 감안할 경우 일부 국가에서는 현금과 증권뿐만 아니라 금융투자상품도 보상대상 재산권으로 인정하고 있다고 볼 수 있다.

〈표 II-2〉 국가별 보상대상 재산권 비교

구 분		독일	미국	영국	일본	호주
계약상 채권	현금	○	○	○	○	○
	증권 ¹⁾	×	○	○	○	○
손해배상 청구권	사기	×	○ ³⁾	○	×	○ ³⁾
	업무상 과실	×	×	○	×	○ ⁴⁾
	운영상 오류	×	×	○	×	×
	결제불이행	×	×	○	×	○ ⁵⁾
	불완전판매 ²⁾	×	×	○	×	×

주: 1) 각 국가마다 증권의 범위가 다름

2) 잘못된 투자자문, 부적합한 투자추천도 포함

3) 고객의 미승인거래만 해당

4) 증권증서의 잘못된 취소 또는 취소 실패만 해당

5) 고객계산에 따른 증권거래로 고객 계좌로의 증권의 입고 또는 현금의 입금만 해당되고, 자기계산에 따른 증권거래는 미해당

10) 미국의 경우 고객의 예탁금을 은행 특별계정(special reserve bank account)에, 영국의 경우 적격 은행(approved bank)에, 일본의 경우 신탁회사(trust company)에 분리하여 관리하도록 규제하고 있다(예금보험공사, 2018). 또한 고객의 증권도 대개 중앙예탁기관이나 민간예탁기관에 별도 예치되어 보호된다.

각 국가별 투자자보상제도의 보상대상 재산권의 범위를 상세하게 비교해보면 다음과 같다. 독일의 경우 투자자보상법에 따라 각각 은행과 증권회사가 고객의 증권거래에 따른 부채(liabilities) 중에서 투자자예탁금만을 보상대상 재산권으로 규정하고 있다. 증권계좌로 관리되는 고객의 증권(securities), 펀드(investment fund units) 등은 은행 또는 증권회사가 부도난 경우에도 고객의 요청에 의해 다른 은행 또는 증권회사의 증권계좌로 이전되어 보호될 수 있다고 보기 때문이다. 참고로 하훈용·최정하(2006)는 독일의 경우 보상대상 재산권의 범위에 독일은행법(Kreditwesengesetz: KWG)에서 정의된 증권(securities), 단기금융상품(money-market instruments), 외환, 파생금융상품도 포함된다고 보고한다.¹¹⁾ 미국의 경우 투자자의 증권계좌에 예치되어 있거나 미승인거래(unauthorized trading)로 누락된 현금과 증권(cash and securities)을 보상대상 재산권으로 정의하고 있다.¹²⁾ 한편 미국은 투자자의 손해배상 청구권은 보호하지 않는다. 예를 들면, 미국의 증권투자자보호공사는 잘못된 투자자문(bad investment advice), 부적절한 투자추천(recommending inappropriate investments)에 대한 청구에 대해서는 보호하지 않는다고 명시하고 있다. 이와 함께 고객의 자산가치가 어떤 이유로 하락하더라도 이를 보호하지 않는다고 명시하고 있다. 영국의 경우 보상대상 재산권의 범위가 가장 폭넓게 정의되어 있다. 이는 영국의 금융서비스보상기구(FSCS)가 은행, 증권, 보험 등 모든 금융권역의 금융소비자를 보상대상으로 정의하고 있기 때문이기도 하지만, 잘못된 투자자문(bad investment advice), 소홀한 투자관리(poor investment management), 잘못되거나 오인될 수 있는 설명(misrepresentation), 금융사기(financial fraud)에 따른 손해배상 청구권까지 보상대상 재산권으로 인정하고 있기 때문이다(FCA, 2015). 이에 따라 영국의 경우 보상대상 재산권을 현금 또는 금융상품의 범위가 아닌 투자회사의 영업활동으로 정의하고 있다.¹³⁾ 일본의 경우 증권 및 장내파생 금융상품의 거래를 목적으로 투자자가 보유하고 있는 자산을 보상대상 재산권으로 정의하고 있으며, 투자자의 손해배상 청구권은 보상대상 재산권에 포함되

11) 증권에는 주식 및 주식증서(certificates representing shares), 채무증권, 참여증서(participation certificates), 워런트(warrants), 이와 유사한 증권, 집합투자 등이 해당되고, 파생상품에는 선물환계약(outright forward transactions)과 옵션계약이 해당된다.

12) 현금은 증권계좌에 고객 명의로 예탁되거나 입금된 금전을 의미하며, 증권에 대한 더 상세한 목록은 증권투자자보호공사 사이트의 'What SIPC Protects' 페이지에 나열되어 있다.

13) 이에 대한 상세한 내용은 보상규정(Compensation, COMP) 제5장(보상대상 청구, Protected claims) 제5조(보호되는 투자사업, Protected investment business)(COMP 5.5)를 참고한다.

지 않는 것으로 확인된다. 세부적인 보상대상 고객자산은 금융상품거래법 제79의20조 3항에서 나열하고 있다. 호주의 경우 투자자의 증권거래와 관련된 계약상 재산권뿐만 아니라 제한적이지만 투자자의 손해배상 청구권까지도 보상대상 재산권으로 정의하고 있다(SEGC, 2016).¹⁴⁾ 예를 들면, 딜러의 미승인양도증권(unauthorised transfer securities)으로 인한 고객의 손해 또는 딜러가 증권증서(a certificate of title to securities)를 잘못 취소하거나 취소에 실패한 것으로 인해 발생한 손해도 보상대상 재산권에 포함된다. 특히 호주의 경우 우리나라의 자본시장법상 손해배상공동기금과 같이 딜러(dealer)의 결제불이행으로 발생한 손해도 보상대상 재산권에 포함되어 있다.

참고로 EU의 투자자보상지침에서는 투자자의 현금뿐만 아니라 금융상품(financial instruments)도 보호할 것을 권고하고 있다. 여기서 상품은 ‘투자서비스지침(Investment Services Directive: ISD) 부록 B장에 나열된 상품(the instruments listed in Section B of the Annex to Directive 93/22/EEC)’을 말한다. 또한 EU의 투자자보상지침에서는 명시적으로 규정하고 있지 않지만, 투자자의 손해배상 청구권도 보상대상 재산권에 포함될 수 있다고 안내하고 있다. 예를 들면, EU 집행위원회는 투자자보상지침에 대한 정보를 제공하면서, 동 지침에 기반한 보상 청구는 사기(fraud) 또는 다른 업무상 과실(malpractices) 또는 투자회사의 운영상 오류(operational errors)로 인한 투자자의 손실도 포함될 수 있다고 설명하고 있다. 사실 2008년 글로벌 금융위기 이후 EU 집행위원회에서는 영국처럼 보상대상 재산권의 범위에 사기, 업무상 과실, 운영상 오류뿐만 아니라 잘못된 자문(bad advice)을 포함하고자 하였으나, EU 의회의 반대로 무산되었다(전선에·오승곤, 2015). 이는 투자자의 재산권을 보호하기 위한 차원에서 투자자 재산권의 범위를 손해배상 청구권까지 확대하는 것이 바람직할 수 있으나, 앞서 논의한 바와 같이 투자자보상제도가 한 금융회사의 보상비용을 다른 금융회사가 공동으로 부담하는 제도라는 점에서 투자자 재산권의 범위를 확대하는 것에 신중할 필요가 있다는 일부 EU회원국의 의견이 반영된 결과로 이해된다.

14) 보상대상 재산권의 범위는 회사법 관련 규정(Corporations Regulations) Part 7.5의 Division 4에서 상세하게 기술되어 있으며, 국가보장기금 안내서(NGF Information Booklet)에서 좀 더 이해하기 쉽게 보상대상 재산권을 소개하고 있다(SEGC, 2016).

3. 보상사고 정의

보상사고는 투자자가 투자자보상기구에 보상을 청구할 수 있는 보상요건 중 하나이다.¹⁵⁾ 그 외 내국인 여부, 자산의 표시통화, 청구자 자격 등이 보상요건에 포함될 수 있다. 본 절에서는 본 보고서의 목적과 범위를 고려해 보상사고의 정의에 대해서만 다루기로 한다. 앞서 논의한 바와 같이 투자자보상제도의 특성을 고려할 때 보상사고에 대한 정의는 매우 중요하다. 보상사고를 느슨하게 정의할 경우 금융회사의 도덕적해이가 쉽게 나타날 수 있기 때문이다(홍성균, 2011).¹⁶⁾ 또한 다른 금융회사의 비용부담이 커질 수 있고, 더 나아가 투자자보상제도의 존립 자체가 위협받을 수도 있다. 이 점을 고려할 경우 보상사고는 엄격하게 정의될 필요가 있다. 특히 투자자보상제도가 한 금융회사의 실패가 다른 금융회사 또는 자본시장의 신뢰를 무너뜨릴 수 있다는 공통의 인식 하에서 도입되었다는 점을 고려할 경우 보상사고의 정의는 매우 엄격할 필요가 있다. 보상사고의 정의가 중요한 또다른 이유 중 하나는 그 정의에 따라 보상사고에 대한 판단시점이 달라질 수 있다는 점이다. 예를 들면, 보상사고를 금융회사의 부도로 정의할 경우 부도에 대한 정의에 따라 보상사고에 대한 판단이 내려질 수 있다. 그런데 보상사고의 정의에 금융회사의 부도 우려가 포함될 경우 재량적 판단이 요구되므로 경우에 따라서는 보상사고에 대한 판단시점이 늦어질 수 있다. 이 경우 그만큼 투자자의 재산권에 대한 보호도 지연된다고 볼 수 있다.

〈표 II-3〉에서는 본 보고서의 조사대상 국가별로 보상사고의 정의를 간략히 비교하고 있다. 독일, 미국, 영국, 일본, 호주의 경우 부도에 대한 정의가 다소 다르나, 큰 틀에서 금융회사가 부도나거나 그 우려가 클 경우로 정의하고 있다. 다만 일본과 호주는 약간 예외적인 경우를 포함하고 있다. 예를 들면, 일본의 경우 보상사고의 범주에 회생절차 개시, 업무정지 또는 업무등록 취소가 있는 경우를 포함하고 있다. 이 점을 고려할 경우 일본의 경우 보상사고에 대한 판단시점이 다소 모호할 수 있다고 판단된다. 호주의 경우 딜러(dealer)가 부도나지 않더라도 현금 및 증권 미인수, 미승인양도 등으로 손해가 발생한 경우 투자자의 청구에 따라 보상이 실시될 수 있다. 이는 호주의 투자자보상제도가 증권거래와 관련된 분쟁조정 기능을 일부 내재하고 있기 때문인 것으로 이해된다.

15) 예금자보호제도의 경우 보상사고 대신에 보험사고라는 용어를 사용한다.

16) 이에 대한 자세한 논의는 홍성균(2011)과 Baran et al.(2012)을 참고한다.

〈표 II-3〉 국가별 보상사고 정의 비교

구 분		독일	미국	영국	일본	호주
보상 사고	부도	지급불능	재무적곤란 (우려)	부도 (우려)	채무이행 곤란, 파산, 회생절차 개시	지급불능
	그외	-	-	-	업무정지, 업무등록 취소	투자자 청구
보상사고 판단		BaFin	SEC 또는 FINRA	FSCS 또는 FCA	JIPF	SEGC

각 국가별 투자자보상제도의 보상사고에 대한 정의를 상세하게 비교해보면 다음과 같다. 독일의 경우 투자자보상법에 따라 보상사고를 연방금융감독청(BaFin)이 해당 금융회사가 증권거래로 인해 발생한 부채를 지급할 수 없다고 결정한 경우로 한정하고 있다. 투자자보상법에서는 보상사고에 대한 세부적인 정의를 제시하고 있지 않지만, Oxera(2005)는 투자자보상기구가 투자자보상을 진행하기 위해서는 연방금융감독청이 금융회사의 부도를 선언해야 한다고 설명하고 있다. 미국의 경우 증권투자자보호법 제5조에 따라 보상사고를 브로커 또는 딜러가 부도상태에 있거나 부도의 우려가 있는 경우로 정의하고 있는 것으로 해석된다. 우선 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission: SEC) 또는 자율규제기관인 금융산업규제협회(Financial Industry Regulatory Authority: FINRA)는 규제 또는 감독대상 브로커 또는 딜러가 재무적 곤란에 있거나 또는 재무적 곤란을 겪게 될 것(any broker or dealer subject to its regulation is in or is approaching financial difficulty)을 알게 되면 지체없이 증권투자자보호공사에 통지해야 한다. 여기서 재무적 곤란이라 함은 브로커 또는 딜러가 고객의 자산을 반환하지 못할 것이라고 판단되는 재무상태를 의미한다.¹⁷⁾ 또한 증권투자자보호공사는 회원사의 보상사고를 통지받으면 연방파산법원(federal bankruptcy court)에 해당 회원사의 청산(liquidation)을 신청해야

17) 증권거래위원회와 금융산업규제협회의 규정에서 이에 대한 구체적인 판단기준을 찾아볼 수 없었다.

한다. 특히 증권투자자보호공사의 회원은 공사의 동의 없이 지급불능(insolvency), 법정관리(receivership), 또는 파산(bankruptcy) 절차에 들어갈 수 없다.

영국의 경우 보상규정(COMP) 제3장(보상을 지급할 적격조건, The qualifying conditions for paying compensation) 제2조(COMP 3.2)에서 보상사고를 금융회사가 부도상태(in default)에 있는 경우로 정의하고 있다. 그러나 보상규정(COMP) 제6장(부도상태에 있는 관련자와 후계자, Relevant persons and successors) 제3조(COMP 6.3)에서 금융서비스보상기구 또는 영업행위감독청이 보상대상 재산 또는 청구(protected claims)를 충족하지 못하거나 못할 것으로 판단될 때 부도상태에 있는 관련자를 결정하도록 규정하고 있다.¹⁸⁾ 이 점에서 영국의 부도 개념이 미국의 경우와 유사한 것으로 이해된다.

일본의 보상사고에 대한 정의와 판단 절차는 다른 국가에 비해 다소 독특하다. 우선 금융상품거래업자 또는 내각총리가 업무의 전부 또는 일부의 정지를 명령받거나 처분한 경우 또는 업무의 등록(登録)이 취소되거나 취소를 처분한 경우 일본투자자보호기금에 그 사실을 지체 없이 통지하여야 한다. 또한 금융상품거래업자는 금융상품거래업을 폐지하거나 파산 또는 회생 절차를 개시하거나 개시를 신청한 때에도 일본투자자보호기금에 그 사실을 지체없이 통지해야 한다. 다음으로 일본투자자보호기금은 금융상품거래업자가 고객자산을 반환하지 못할 것이라는 우려가 없는 것이 분명하다고 인정되는 경우를 제외하고는 고객자산의 반환에 관한 채무의 원활한 이행의 곤란 여부를 지체없이 판단해야 한다. 이에 대한 판단기준은 금융상품거래업자의 파산여부보다는 고객자산의 원활한 반환여부에 의해 결정된다. 즉 미국이나 영국처럼 금융상품거래업자가 고객자산을 반환하지 못할 우려가 큰 경우를 보상사고로 결정할 수 있다. 다만 미국이나 영국과 달리 금융상품거래업자에게 자발적인 업무 폐지나 파산 또는 회생 절차 개시를 허용하고 있고 업무중지 등 비자발적인 보상사고에 대해서도 일본투자자보호기금에 통지할 의무를 부과하고 있다.

호주의 경우 증권거래와 관련된 손해배상 청구권을 제한적으로 보호하면서도 영국과 같이 보상사고를 딜러의 부도로 한정하지 않고 있다. 이는 전술한 바와 같이 호주의 투자자보상제도가 분쟁조정 일부 기능을 수행하기 때문이다.

18) EU의 투자자보상지침에 따른 보상사고에 대해서는 영업행위감독청이, 그렇지 않은 보상사고에 대해서는 금융서비스보상기구가 판단한다. 참고로 금융서비스보상기구는 당 기구의 사이트에서 부도정책(default policy)에 대해 상세하게 설명하고 있다.

예를 들면, 증권거래에도 불구하고 합리적인 시간 내에 증권이나 금전이 고객에게 양도되거나 지불되지 않거나 미승인양도증권으로 인한 손해가 발생한 경우 투자자는 해당 딜러가 부도상태에 있지 않더라도 보상을 청구할 수 있다. 물론 딜러가 부도상태에 있는 경우에도 투자자는 증권거래와 관련하여 위탁한 재산(property)에 대하여 보상을 청구할 수 있다. 여기서 부도상태란 회사법 관련 규정 Part 7.5 Division 4의 Subdivision 4.9에 따라 딜러가 지급불능인 상태에 있는 경우(a dealer has become insolvent)를 의미한다.

각 국가의 투자자보상제도에 의해 보상사고로 판단된 건수를 살펴보면 다음과 같다. 독일의 경우 연방금융감독청이 1998년부터 2018년 9월말까지 보상사고를 결정한 건수는 약 32건으로 집계된다. 이중 10건은 민간은행의 보상사고이고 22건은 증권회사의 보상사고로 조사된다. 미국의 경우 증권투자자보호공사가 1970년부터 2017년 12월말까지 보상사고로 접수한 건수는 총 330건에 달한다. 다만 다수의 보상사고는 1970년대 일어난 것으로 조사되며, 2008년 글로벌 금융위기 이후 발생한 보상사고는 19건으로 집계된다(SIPC, 2018). 영국의 경우 금융서비스보상기구의 보상대상이 전 금융권역을 포괄하고 있기 때문에 투자자보상과 관련된 보상사고 건수를 재분류하기가 쉽지 않다.¹⁹⁾ 다만 보상대상 재산권의 범위가 가장 넓다는 측면에서 투자자보상과 관련된 보상사고 건수는 상당할 것으로 추정된다. 예를 들면, Oxera(2005)는 영국의 투자자와 관련된 보상사고가 1999년부터 2004년까지 1,608건에 달한다고 보고한다. 특히 2002년과 2003년에는 보상사고의 89%가 잘못된 투자자문(bad advice) 때문이라고 설명한다. 참고로 동일 기간 중 독일의 투자자관련 보상사고는 15건으로 보고된다. 일본의 경우 일본투자자보호기금의 전신인 일본투자자보호기금과 증권투자자보호기금이 각각 1998년 12월 1일에 설립된 이후 보상사고는 총 2건에 불과한 것으로 조사된다.²⁰⁾ 호주의 경우 독일, 미국, 영국, 일본과 달리 보상사고를 금융회사의 부도로 한정하고 있지 않기 때문에 보상사고 건수는 투자자의 보상청구 건수로 집계된다. 이에 대한 자세한 정보는 증권거래보장공사(Securities Exchanges Guarantee Corporation : SEGC)의 매년 연차보고서

19) 금융서비스보상기구(FSCS)는 보상사고가 발생한 금융회사를 보도자료를 통해 공표하고 있으며, 투자자는 부도 선언(default declaration)된 금융회사를 조회할 수 있다.

20) 2000년 미나미증권(Minami Securities)과 2012년 마루다이증권(Marudai Securities)에서 보상사고가 발생했다.

에 수록되어 있다.²¹⁾

4. 기금의 설치 및 적립방식

투자자보상제도를 운영하기 위해서는 투자자보상기구가 설치되어야 한다. 투자자보상기구는 법에 근거하여 설립될 수 있고 민간 자율로도 설립될 수 있다. 전자의 경우 대개 관련법에 공적기구에 대한 설치근거가 명시적으로 규정되어 있어야 한다. 후자의 경우 금융회사가 투자자보호 및 투자자신뢰 제고라는 공동의 목적을 갖고 민간기구의 형태로 설치하는 경우가 해당된다. 투자자보상기구가 반드시 별도의 독립된 기구로 설치될 이유는 분명하지 않다. 다만 투자자보호와 투자자신뢰 제고라는 투자자보상제도의 취지와 목적에 적합한 지배구조를 갖출 필요는 있어 보인다. 또한 투자자보상제도에 따라 보상비용을 사전에 기금의 형태로 적립할 수 있고 그 대신에 사후에 보상비용을 충당하는 방식을 선택할 수 있다. 또는 사전에 최소 규모로 기금을 적립하고 부족분을 사후에 충당하는 방식을 선택할 수 있다.

〈표 II-4〉에서는 본 보고서의 조사대상 국가별로 투자자보상기구의 설치방식을 간략히 비교하고 있다. 각 국가의 투자자보상기구의 설치방식은 각 국가별 역사적 경험과 금융산업의 구조적 특징에 따라 다른 것으로 파악된다. 독일의 경우 모든 금융권역을 통합감독하는 통합금융체계를 갖추고 있으면서도 민간 은행, 공공은행 및 증권회사가 별도의 공적 보상기구의 형태로, 신용협동조합과 저축은행이 민간 보상기구의 형태로 투자자보상기구를 설치하고 있다. 영국의 경우 각 금융권역별 보상기구를 통합한 공적 보상기구를, 미국, 일본, 호주의 경우 별도의 독립된 공적 보상기구를 설치하고 있다.²²⁾ 그 외 지배구조, 기금 적립 방식 및 충당방식 등에서도 각 국가마다 조금씩 다른 것으로 파악된다. 특히 영국이나 호주의 경우 보상대상 재산권의 범위에 손해배상 청구권을 포함함에 따라 사전 기금적립은 최소화하고 사후에 보상비용을 충당하는 방식을 선택한 것으로 보인다. 이 점에서 투자자보상기구의 설치방식이나 기금의 적립방식은 정

21) 최근의 보상사고 중에서 가장 큰 보상사고는 2015년 5월 17일과 18일의 조사를 통해 BBY 그룹이 집행한 증권거래의 매수도가 완결되지 못한 것으로 확인되면서 발생하였다. 이에 더해 BBY 그룹의 청산 2년차인 2017년 9월에 고객자금의 부족분이 2,100만 호주달러에 달하는 것으로 확인되었다.

22) 참고로 2015년말 기준 OECD 회원국 35개 중에서 30개 국가(한국 포함)가 투자자보상제도를 도입하였으며, 이중 17개 국가(한국 제외)가 별도의 독립된 투자자보상기구 또는 투자자보호기금을 설치하고 있다(IADI, 2015).

답이 있는 문제라기보다는 각 국가별 역사적 경험이나 금융산업의 구조적 특징에 따라 다르게 선택될 수 있는 문제라고 보는 것이 타당하다.

〈표 II-4〉 국가별 투자자보상기구 설치방식 등 비교

구 분	독일	미국	영국	일본	호주
투자자 보상기구	EdB EdW Edö BVR DSGV	SIPC	FSCS	JIPF	SEGC
공적 보상기구	△ ¹⁾	○	○	○	○
별도기구 여부	별도	별도	통합	별도	별도
자배구조 ²⁾	자회사 부서 자회사 부서 부서	독립	독립	독립	거래소 자회사
기금 적립방식	최고한도이내 사전적립	최고한도이내 사전적립	연간 비용추정 상한이내 사전적립	최고한도이내 사전적립	최저한도이내 사전적립
기금 충당방식	특별기금 납입	채권발행 또는 외부차입	부족분 사후충당	-	추가 기금납부
감독기관	BaFin	SEC	FCA	재무성	-

주: 1) BVR와 DSGV는 민간 보상기구
 2) 독일의 경우 투자자보상기구 순서대로 표기, 자회사 또는 부서는 각 금융회사 유형별 협회의 자회사 또는 부서를 의미

각 국가별 투자자보상기구의 설치방식과 투자자보상기금의 적립방식 등을 상세하게 비교해보면 다음과 같다. 독일의 투자자보상기구로는 3개의 공적 보상기구와 2개의 민간 보상기구가 설치되어 있다. 공적 보상기구로는 독일민간은행 보상기구(EdB), 독일증권회사보상기구(EdW), 독일공공은행보상기구(Edö)가 있으며, 민간 보상기구로 신용협동조합협회(BVR)와 저축은행협회(DSGV)가 있다(Oxera, 2005). 이는 투자자보상법의 전신인 예금보장및투자자보상법에서

도 특정 공적 보상기구를 설치할 것을 규정하기 보다는 보상기구의 운영방식에 대한 기본원칙만을 제시하고 있기 때문인 것으로 이해된다. 특히 독일의 경우 투자자보상기구가 각 금융회사 유형별로 설치되어 있다는 특징이 있다. 이는 투자자보상기구를 설치하는 데 있어 금융회사의 공동의 이해를 가장 중요한 원칙으로 삼은 것으로 이해된다. 참고로 독일증권회사보상기구를 제외한 나머지 4개 보상기구에서는 예금자보호의 역할도 병행하고 있다. 독일의 공적 보상기구의 지배구조를 살펴보면 독일민간은행보상기구와 독일공공은행보상기구의 경우 각각 민간은행연합회와 공공은행연합회의 자회사로 설치되어 있으며, 독일증권회사보상기구의 경우 법에 의해 설립된 주립은행인 KfW의 부서 형태로 설치되어 있다. 또한 상기 세 곳의 공적 보상기구는 독일의 통합금융감독기구인 금융감독청의 감독을 받는다. 각 공적 보상기구의 기금은 사전납입을 원칙으로 하고 있으며, 필요한 경우 특별납입금을 결정해 참여 금융회사에 납입하도록 요구한다. 한편 독일증권회사보상기구의 경우 증권회사가 범죄손해보험(crime cover insurance)에 가입하고 일정 조건을 충족할 경우 매년 기금납입료의 15%를 할인해주는 제도를 운영하고 있다(Baran et al., 2012).

미국의 투자자보상기구로는 1970년 증권투자자보호법에 근거하여 1971년에 공적 보상기구로 설치된 증권투자자보호공사가 있다. 증권투자자보호공사는 증권거래위원회의 감독을 받으며, 기금은 적립금액 상한 총 25억달러를 목표로 사전납입을 원칙으로 하고 있다. 한편 증권투자자보호공사는 필요한 경우 채무증서 발행 또는 증권거래위원회로부터의 차입을 통해 부족한 기금을 충당할 수 있다. 증권투자자보호공사의 경우 특별 또는 추가납입금 제도는 없는 것으로 파악된다.

영국의 투자자보상기구로는 2000년 금융서비스시장법에 근거하여 2001년 12월에 공적 보상기구로 설치된 금융서비스보상기구가 있다. 특히 금융서비스보상기구는 다른 국가와 달리 투자자뿐만 아니라 예금자와 보험계약자도 보호하고 있다. 이는 2000년 금융서비스법이 제정되고 영국의 금융감독체계가 통합형(one peak)으로 개편되면서 각 금융권역별 보상기구가 금융서비스보상기구로 통합되었기 때문이다(FSA, 1997). 한편 영국은 2008년 글로벌 금융위기 이후 2012년 금융서비스법(Financial Services Act 2012: FSA 2012) 제정을 통해 금융감독체계를 통합형에서 건전성감독청과 영업행위감독청으로 나뉜 쌍봉형(twin peaks)으로 개편하였다(이성복·이승진, 2015). 그럼에도 불구하고 금융

서비스보상기구는 원래대로 통합형을 유지하기로 결정하였다. 그 대신에 금융 서비스보상기구는 현재 건전성감독청(PRA)과 영업행위감독청(FCA)의 감독을 받고 있다. 또한 금융업권 간의 공동의 이해가 훼손되지 않도록 기금을 계정별로 구분계리하여 관리하고 있다.²³⁾ 각 계정별 기금은 연간 보상비용을 추정하여 연간 적립금액의 상한 이내에서 적립되도록 관리하고 있다. 그 상한은 건전성감독청과 영업행위감독청이 각각 결정한다. 이 때문에 금융회사의 기금 납입금액은 매년 달라질 수 있다. 이처럼 독특한 기금 납입방식을 채택한 가장 큰 이유는 영국의 금융서비스보상기구가 다른 국가와 달리 보상대상 재산권을 가장 폭넓게 인정하고 있기 때문인 것으로 이해된다. 한편 금융서비스보상기구는 경상비용을 충당하기 위해 별도의 분담금을 징구한다.

일본의 투자자보상기구로는 2006년 6월에 제정된 금융상품거래법 제4장(투자자보호기금)에 따라 2006년 7월에 공적 보상기구로 설치된 일본투자자보호기금이 있다. 그 이전에는 1998년 금융시스템개혁법 시행으로 1998년 12월에 설치된 일본투자자보호기금과 증권투자자보호기금이 있었다(오성근, 2006; 서은숙, 2012). 한편 금융상품거래법에서는 20개 이상의 금융상품거래업자가 발기인으로 참여하고 내각총리와 재무성이 인가하면 투자자보호기금을 설치할 수 있도록 규정하고 있다. 이 점에서 일본의 경우 법리적으로는 복수의 투자자보호기금이 설치될 수 있는 것으로 판단된다. 그러나 2018년 9월말 현재까지 일본의 투자자보상기구로는 일본투자자보호기금이 유일하다. 일본투자자보호기금

23) 금융서비스보상기구는 2013년 3월까지의 계정간 상호보조가 가능한 일반소매물(general retail pool)을 운영하여 계정별 보상비용이 계정별 적립금액을 초과하는 경우 다른 계정의 기금을 이용할 수 있었다. 그러나 2008년 글로벌 금융위기로 여러 은행과 몇몇 중요한 투자회사가 파산하고 지급보증보험(Payment Protection Insurance: PPI) 불완전판매로 보상청구가 많아지면서 금융서비스보상기구의 기금 납입방식에 대한 금융산업의 개선요구가 잇따랐다. 또한 이 과정에서 금융서비스보상기구는 보상자금이 부족해 추가적으로 영란은행(Bank of England: BOE)으로부터 200억파운드를 차입하였다(FSA, 2012). 이러한 제도적 한계점을 개선하기 위해 금융서비스보상기구와 금융당국은 2009년부터 2013년까지 수차례의 검토를 거쳐 2013년 3월에 금융서비스보상기구의 기금 납입방식을 다음과 같이 개선하였다. 우선 각 계정을 건전성감독청 계정과 영업행위감독청 계정으로 구분하였다. 또한 일반소매물(general retail pool)을 건전성감독청 계정을 제외하고 영업행위감독청 계정만 상호보조가 가능하도록 영업감독청소매물(FCA retail pool)로 변경하였다(FSA, 2013). 2018년 10월말 현재 기금은 총 8개 계정(class)으로 나누어 관리되고 있다(FSA, 2012; FSA, 2013). 이 중 예금(deposits), 생명보험과 연금(life and pensions), 손해보험(general insurance) 계정은 건전성감독청 계정으로, 생명보험과 연금 중개(life and pensions intermediation), 손해보험 중개(general insurance intermediation), 투자(investments), 투자 중개(investment intermediation), 주택금융(home finance), 채무관리(debt management) 등 나머지 계정은 영업행위감독청 계정으로 구분하여 관리된다.

은 내각총리와 재무성의 감독을 받으며, 기금은 적립금액 상한 총 500억엔을 목표로 사전납입을 원칙으로 하고 있다. 기금의 총 적립금액이 2003년부터 기금의 상한을 초과함에 따라 2018년 9월말 현재까지 추가 납부가 중지된 상태이다.

호주의 투자자보상기구로는 1986년 호주증권거래및국가보장기금법에 근거하여 설치된 공적 보상기구인 국가보장기금이 있다.²⁴⁾ 또한 2005년 3월에 국가보장기금에서 증권거래 청산과 관련된 보상기금이 호주증권거래청산소(ASX Clear)로 이전되면서 2005년 3월 이후부터 국가보장기금은 호주증권거래소와 관련된 보상기금만으로 구성되어 있다. 한편 국가보장기금의 실질적인 운영은 호주증권거래소의 자회사인 증권거래보장공사가 맡고 있다. 증권거래보장공사는 국가보장기금이 증권거래와 관련하여 투자자의 손해를 보상한다는 측면에서 호주증권투자위원회(Australian Securities and Investments Commission: ASIC)의 감독을 받을 것으로 판단된다. 다만 회사법 관련 규정과 증권거래보장공사의 연차보고서 등 발간자료 등을 찾아봐도 증권거래보장공사가 호주증권투자위원회의 감독을 받는다는 내용을 찾을 수 없다. 국가보장기금의 기금 납입 방식은 사전 적립방식과 사후 충당방식을 모두 채택하고 있는 것으로 파악된다(IADI, 2015; SEGC, 2018). 사전 적립금은 회사법에서 정한 최소금액(minimum amount) 이내여야 하며, 최소금액은 총리의 승인으로 변경될 수 있다(SEGC, 2018). 2005년 최소금액은 7,500만 호주달러였으며, 2010년에 7,600만 호주달러로 상향 조정되었고, 2015년 11월에 다시 1억 호주달러로 재상향 조정되었다. 2018년 9월말 현재까지 국가보장기금 사전 적립금 최소금액은 1억 호주달러로 유지되고 있다. 한편 증권거래보장공사는 국가보장기금이 부족할 경우 최소금액의 150% 이내에서 기금의 추가납입을 요구할 수 있다.

III. 시사점

지금까지 독일, 미국, 영국, 일본, 호주의 투자자보상제도를 보상대상 투자자의 범위, 보상대상 재산권의 범위, 보상사고의 정의, 기금의 설치 및 적립방식으로 구분하여 비교하였다. 그 결과를 간략하게 요약하면 다음과 같다. 첫째, 보상

24) 호주의 금융옴부즈만서비스(Financial Ombudsman Service Australia: FOSA)는 2009년과 2011년 두 차례에 걸쳐 영국의 금융서비스보상기구와 같은 금융서비스보상기구를 설치할 것을 검토하고 정부에 지속적으로 건의하고 있다(PFS, 2009; FOS, 2011; FOS, 2015). 다만 아직까지 호주 정부 또는 금융당국에서는 이에 대한 논의를 공식화하고 있지 않은 것으로 조사된다.

대상 투자자는 대개 개인과 기업으로 제한하고 있으며, 영국과 독일의 경우 기업 중에서 소기업만을 보상대상으로 인정하고 있다. 둘째, 보상대상 재산권에는 투자자의 예탁금(현금)이 반드시 포함되고, 독일을 제외한 국가에서는 증권도 포함되며, 영국이나 호주에서는 손해배상 청구권의 전부 또는 일부도 포함되어 있다. 셋째, 보상사고는 대개 금융회사가 부도상태에 있는 경우로 정의하고 있지만, 호주의 경우 보상사고의 유형에 따라 부도나기 이전에도 보상을 제공하고 있다. 넷째, 투자자보상기구의 설치방식이나 기금의 적립방식은 각 국가의 역사적 경험과 금융산업의 구조적 특징뿐만 아니라 보상대상 재산권의 범위에 따라 다른 것으로 나타난다. 다만 독일과 영국을 제외하고는 별도의 독립된 단일 투자자보상기구를 설치하고 있다. 독일의 경우 금융회사의 공동의 이해가 잘 반영될 수 있도록 투자자보상기구를 금융회사 유형별로 설치하였다. 영국의 경우 금융업권 간의 공동의 이해가 훼손되지 않도록 각 계정별로 구분계리하고 있으며, 그 명칭도 금융서비스보상기구로 정하였다.

이를 토대로 본 보고서에서는 다음과 같이 국내에 주는 시사점을 제시하고자 한다. 먼저 해외사례에 비추어 볼 때 보상대상 재산권의 범위에 투자자의 예탁금뿐만 아니라 증권도 포함하는 것을 검토할 필요가 있어 보인다. 다만 손해배상 청구권까지 포함해야 하느냐는 더 깊이 있는 논의가 있어야 할 것으로 판단된다. 영국과 호주를 제외한 다른 국가에서는 보상대상 재산권의 범위에 손해배상 청구권을 포함하고 있지 않기 때문이다. 만약 보상대상 재산권의 범위를 지금보다 확대할 필요가 있다고 판단될 경우 별도의 독립된 투자자보상기구 또는 투자자보상기금을 설치하는 것이 필요한지도 논의해야 할 것으로 보인다. 이 경우 보상대상 투자자의 범위를 지금보다 더 엄격하게 제한할 필요가 있으며, 사전에 적립하는 기금을 최소화하고 사후에 보상비용을 충당하는 방식을 선택하는 것이 바람직할 것으로 판단된다. 즉 투자자보상기구의 설치방식이나 기금의 적립방식을 결정할 때 보상대상 투자자의 범위, 보상대상 재산권의 범위, 보상사고의 정의를 종합적으로 고려할 필요가 있다.

마지막으로 자본시장과 금융투자업의 지속가능한 발전과 성장을 위해서는 투자자신뢰가 반드시 뒷받침되어야 한다. 이를 위해 금융회사는 사전적으로 투자자를 공정하게 대우하고 영업행위 규제를 잘 준수해야 한다. 사후적으로는 공정한 민원처리와 분쟁조정을 통해 투자자의 재산권을 적정하게 보호할 수 있어야 한다. 특히 금융회사가 부도나더라도 투자자의 재산권이 안전하게 보호된다

는 인식을 투자자에게 심어줄 필요가 있다. 이 점에서 투자자보상제도는 최후의 사후구제 장치로서 투자자보호와 투자자신뢰 제고라는 취지와 목적에 맞게 잘 설계될 필요가 있다.

참고문헌

- 김희문, 2007, 금융투자회사의 파산 시 투자자보호에 관한 연구, 『증권금융』 2007년 겨울호.
- 노형식·송민규·연태훈·임형준, 2014, 『금융소비자보호 효과 제고를 위한 실천 과제: 규제, 사후관리, 역량강화』, 한국금융연구원 연구보고서.
- 맹수석, 2017, 증권회사의 파산과 위험부담에 관한 법적 연구, 『기업법연구』 제31호 제1권.
- 서은숙, 2012, 금융소비자 피해구제기금(보호기금)관련 해외 사례, 『소비자학회』 가을 정책심포지엄.
- 송민규·임형준, 2013, 국내 금융시장에서 금융소비자보호기금과 투자자 보호 강화, 『금융 VIP 시리즈』 2013-05, 한국금융연구원.
- 안수현, 2012, 금융소비자 피해구제기금의 필요성과 도입방안, 『소비자학회』 가을 정책심포지엄.
- 예금보험공사, 2006, 독일 민간 상업은행의 예금자 및 투자자 보호제도. 『금융 분석정보』 제2006-6호.
- 예금보험공사, 2017, 예금보험공사 요약 재무상태표 2018년 1/4분기.
- 예금보험공사, 2018, 주요국의 투자자보호제도 운영현황 및 시사점-사후적 투자자 보호를 중심으로-, 『KDIC 조사분석정보』, 예금보험공사예금보험연구센터.
- 오성근, 2016, 일본의 금융상품거래법에 관한 연구, 『비교법제연구』 2016-10, 한국법제연구원.
- 이민환·원선희·김연경, 2004, 『주요국 금융소비자보호제도의 현황 및 시사점』, 예금보험공사.
- 이성복·이승진, 2015, 『영국의 금융 영업행위 규제 및 감독 체계 변화와 시사점』, 자본시장연구원 조사보고서 15-03.
- 전선애·오승곤, 2015, 금융회사 파산과 금융소비자 보호, 『금융안정연구』 제16권 제2호.

- 전성인, 2007, 자본시장통합법상의 투자자보호 제도와 향후 정책과제, 금융감독원·한국재무학회공동 심포지엄.
- 정대섭, 2017, 투자자보호기금제도 도입에 관한 입법론적 제언, 『법과정책』 23권 3호, 제주대학교 법과정책연구소.
- 정순섭·오승곤, 2009, 자본시장법상 투자자보호제도의 적정성에 관한 연구, 『금융안정연구』 제10권 제2호.
- 조대형, 2014, 금융소비자보호기금 도입 논의와 개선과제, 『이슈와 논점』 902호, 국회입법조사처.
- 천창민, 2014, 증권예탁법제의 문제점과 개선방향, 자본시장 Weekly 2014-03호.
- 하홍윤·최정하, 2006, 독일 민간 상업은행의 예금자 및 투자자 보호제도, 금융정보분석 제2006-6호.
- 홍성균, 2011, 금융투자업자에 대한 금융소비자보상기금 제도의 도입에 관한 연구, 『서울대학교 법학』 52권 1호, 서울대학교 법학연구소.
- Baran, A-K., Bigus, J., Eckhardt, P., Van Roosebeke, B., 2012, Alternatives to Investor Compensation Schemes and their Impact, European Parliament.
- EC, 2005, Description and Assessment of the National Investor Compensation Schemes Established in Accordance with Directive 97/9/EC, European Commission(Internal Market DG).
- EC, 2015, *Investor Compensation Schemes*, Executive Report.
- European Parliament, 2012, Alternatives to Investor Compensation Schemes and their Impact, Directorate General for Internal Policies Policy Department A: Economic and Scientific Policy.
- Federal Ministry of Justice and Consumer Protection, 1998, Investor Compensation Act(AnlEntG).
- FSA, 1997, *Consumer Compensation*, Consultation Paper 5.
- FCA, 2018, *Compensation*, FCA Handbook.

- FOS, 2011, *Review of compensation arrangements for consumers of financial services Report*.
- FOS, 2015, *Financial Services Compensation Scheme—Overview Summary*.
- FRLI, 2015, Corporations Regulations 2011 Statutory Rules No.193.
- FSA, 2012, *FSCS Funding Model Review*, Consultation Paper CP12/16.
- FSA, 2013, *FSCS Funding Model Review*, Policy Statement Paper PS13/4.
- FSCS, 2009, *Proposal to Establish a Financial Services Compensation Scheme Report*.
- FSCS, 2010, *Financial Services Compensation Scheme*, Briefing Paper #04466.
- FSCS, 2015, *How FSCS Protects Your Money*.
- FSCS, 2016, *Annual Report and Accounts 2016/17*.
- IADA, 2015, Integrated Protection Schemes Research Paper.
- Oxera, 2005, *Agenda Risky Business: Do European Investors Need Protection?*
Oxera's Report.
- PFS, 2009, *Proposal to Establish a Financial Services Compensation Scheme*.
- SEC, 2012, Securities Investor Protection Act of 1970.
- SEGC, 2016, *NGF Information Booklet*.
- SEGC, 2018, *Annual Report 2018*.
- SIPC, 2018, *Annual Report 2017*.

이슈보고서 18-15

해외 투자자보상제도의 특징과 시사점

발 행 2018년 12월 10일

저 자 이성복

발 행 인 박영석

발 행 처 자본시장연구원

주 소 서울시 영등포구 의사당대로 143

전 화 3771-0600 (Fax. 786-7570)

홈페이지 www.kcmi.re.kr