

별 첨

고위험 금융상품 투자자 보호 강화를 위한 종합 개선방안 [최종안]

2019. 12. 12.

금 융 위 원 회
금 융 감 독 원

목 차

I. DLF 발행 및 판매 현황	1
II. 최근 DLF 사태의 문제점	3
III. 제도개선 기본 원칙 및 방향	8
IV. 세부 추진방안	9
가. 투자자 보호 강화	9
나. 금융회사의 책임성 확보 및 감독 강화	16
다. 투자자 보호 강화를 위한 보완 조치	20
V. 향후 추진계획	21
[참고] 관련 통계 및 제도 등	22
[별첨] '사모펀드' 관련 제도개선	28

I. DLF 발행 및 판매 현황

가 최근 문제가 된 DLF 관련 현황

□ 문제가 된 2개 은행의 해외금리연계 DLF 총 판매 잔액은 7,950억원(8.7일 기준)

○ 대부분 9~10월 중 손실*(손실률 52.7%)을 보며 만기도래(991억원) 또는 중도환매(978억원) → 11.8일 기준 판매 잔액은 5,870억원

* 평균 손실률 -52.7%, 최대 손실률 -98.1%, 최소 손실률 -34.9% 실현

* 8.7일 대비 잔액 2,080억원 감소 = ①만기도래 991억원 + ②중도환매 978억원 + ③조기 상환 111억원(英 CMS 금리가 조기상환 조건을 상회하여 수익 달성)

⇒ 獨 국채금리 등 기초자산 가격 상승으로 향후 만기도래분 (5,870억원)의 예상손실률(13.3%)은 다소 축소

(억원, %)	총 판매액 (A)	만기상환 또는 중도환매 (손실 확정)			향후 만기도래 (현 금리수준 유지 가정)			총 손실액 (B+C)	총 손실률 (B+C)/A
		금액	손실액 (B)	손실률	금액	손실액 (C)	손실률		
獨 국채	1,255	850	△531	-62.5	405	△10	-2.5	△541	-43.2
英.美CMS	6,695	1,229	△564	-45.9	5,465	△772	-14.1	△1,336	-20.0
합계	7,950	2,080	△1,095	-52.7	5,870	△782	-13.3	△1,877	-23.6

< 참고 : 금감원 검사 및 분쟁조정 진행현황 >

○ (검사) 현재 현장검사를 마무리하여 사실관계 확정중

* 불완전판매 확인 사항 : 투자자성향 임의 상향 및 날인 누락, 무자격자 판매, 녹취 누락, 설명의무 미흡(투자자 자필기재 누락 등), 부적합 확인서 미비

○ (분쟁조정) 11.8일까지 총 268건(은행 264건, 증권사 4건) 신청 접수

→ 손실이 확정된 대표적인 사례를 대상으로 분쟁조정위원회를 개최하여 불완전판매 여부 판단 및 배상비율을 결정

* 나머지 분쟁조정 건은 분쟁조정위원회에서 제시한 기준에 따라 은행에 합의권고 처리

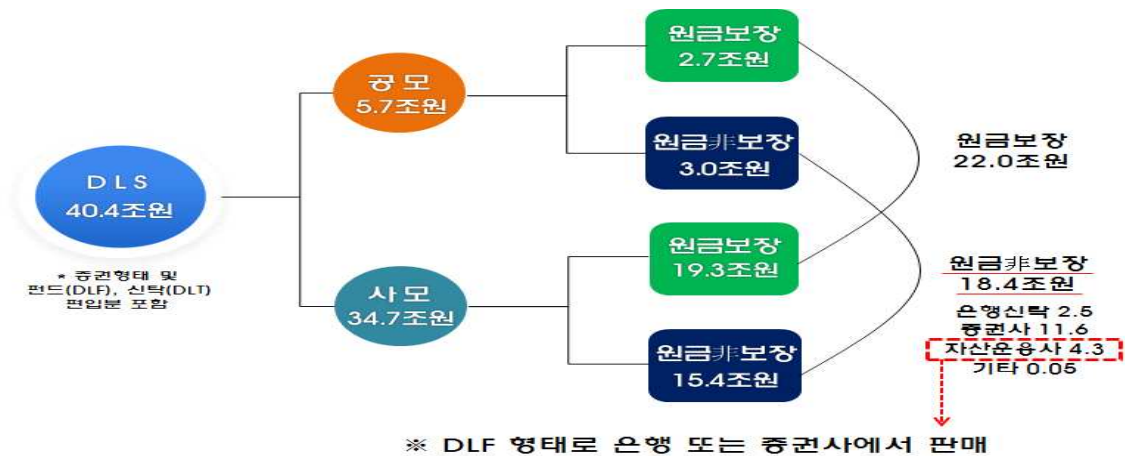
나 DLS 발행 현황 및 문제가 된 DLF의 특징

□ '19.6월말 기준, DLS 발행잔액은 40.4조원

○ 사모(34.7조원, 86.0%) 위주이며, 원금보장형(22.0조원, 54.4%)이 원금비보장형(18.4조원, 45.6%)보다 다소 많음

* 파생결합증권(116.5조원)은 ELS(76.1조원), DLS(40.4조원)로 구성 (참고2)

* ELS(76.1조원)는 공모(62.5조원, 82.2%), 원금비보장형(56.6조원, 74.3%) 중심



□ 금번 문제가 된 DLF는 자산운용사가 원금비보장형·사모 DLS를 편입하여 은행·증권사를 통해 판매한 펀드(4.3조원) 중

① “금리 연계 DLS”를 편입한 “사모펀드”로서,

② “은행”에서 “개인투자자 대상*”으로 판매

* 한번에 1억원 이상 투자 가능한 중장년·노년층이 주요 투자자로 가입

⇒ 이중 2개 은행에서 판매한 獨 국채, 英/美 CMS 금리 등 해외금리 연계 DLF(7,950억원)에서 대규모 손실 발생

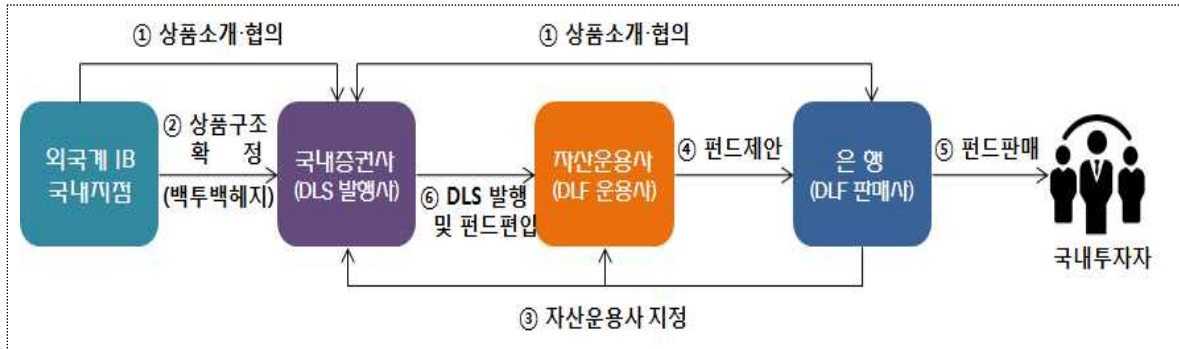
< 참고 : 원금비보장형 파생결합증권 판매형태 ('19.6월말, 억원) >

	은행신탁	증권사판매	자산운용사	기타*	합계
ELS	403,615	82,090	70,721	9,032	565,458
DLS	25,002	115,807	42,839	516	184,164
합계	428,617	197,897	113,560	9,548	749,622

* 증권사 고유계정 투자, 보험사 특별계정 등

Ⅱ. 최근 DLF 사태의 문제점

가 최근 DLF 사태의 상품 설계 · 제조 · 판매 과정



단 계	진 행 절 차
① 상품 소개·협의	<ul style="list-style-type: none"> 외국계 IB는 (자사 국내지점 등을 통해) 최초로 국내 증권사에 DLS 상품을 제안 은행은 증권사와 수익률, 만기 등 상품구조 협의
② 상품구조 확정	<ul style="list-style-type: none"> 증권사는 유리한 가격을 제시한 외국계IB 지점 등과 발행조건을 확인한 뒤 헤지 계약을 체결
③ 운용사 지정	<ul style="list-style-type: none"> 은행이 자산운용사를 지정하여 증권사에 통보 증권사는 은행·운용사에 DLS 세부 내용을 통보
④ 펀드 제안	<ul style="list-style-type: none"> 운용사는 은행에 상품제안서, 펀드계약서 등 통보
⑤ 펀드 판매	<ul style="list-style-type: none"> 금융회사들은 위 ①~④를 반복하여 사모펀드를 시리즈로 설계 · 제조 은행은 해당 펀드를 일반투자자 대상으로 판매
⑥ DLS 발행 및 펀드 편입	<ul style="list-style-type: none"> 증권사는 펀드 판매 금액 만큼 DLS를 발행 자산운용사는 이를 사모펀드에 편입 (하나의 펀드에 하나의 DLS 편입, 1:1 매칭방식)

* 원칙적으로는 자산운용사가 중심이 되어 펀드 설정 협의가 이루어져야 하나, 금번 DLF의 경우 은행 및 증권사 중심으로 펀드상품 개발

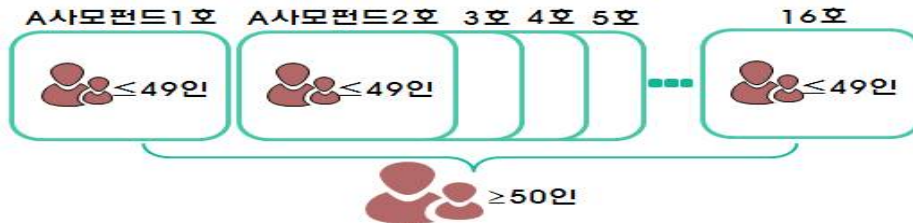
➡ 발행-운용-판매회사 모두 상품개발 과정부터 긴밀히 상호협력

- 은행 창구를 통해 일반투자자 대상 사모펀드로 판매되는 상품인 점을 충분히 인지·의도한 상태에서 DLF 상품을 개발

나 원인 및 문제점

1. 공모규제 회피 → 투자자 보호장치 미적용

- 금번 DLF의 경우 유사한 구조를 가진 해외금리 연계 DLS를 사모로 쪼개어 발행하고, 이를 각각의 사모펀드에 편입·판매



- 기초자산, 손익결정구조 등 실질이 유사한 상품이 다수 일반 투자자에게 판매되었으나,
 - “사모펀드 형식”을 취함으로써 “공모규제를 회피”
- 공모펀드의 경우, 설정·판매·운용 등 과정에서 강화된 투자자 보호규제 적용 (p.5 참고)

< 공모펀드에 적용되는 투자자 보호규제 >

- ① (설정) 펀드 설정시 감독당국에 사전등록(증권신고서 제출)
- ② (판매) 일반투자자 판매시 적합성*·적정성** 원칙 적용
 - * 투자목적, 재산상황, 투자경험 등에 비추어 부적합한 상품 투자권유 금지
 - ** 투자자가 투자권유 없이 구매하려는 상품이 투자목적, 재산상황, 투자경험 등에 비추어 부적정할 경우 고지·확인
- ③ (운용) 동일 파생결합증권을 펀드 자산총액의 30% 이상 편입할 수 없는 등* 분산투자 의무 적용
 - * 금번 DLF와 같이 단일 DLS만 편입하는 구조의 상품은 출현 불가
- ④ (정보제공) 투자자에게 투자설명서 등이 교부되고, 파생상품에 운용할 경우에는 관련 위험지표 공시

⇒ 금번 DLF는 발행·운용·판매사간 상호협의를 통해 사모펀드로 설정되어, 공모펀드에 적용되는 각종 투자자 보호장치 미적용

➡ 공모규제 회피를 철저히 방지하는 근본적인 대책 필요

< 참고 : 공·사모펀드 규제체계 비교 >

구 분		공모펀드	사모펀드(전문투자형)
펀드설정		사전등록 (증권신고서 제출)	사후신고 (증권신고서 미제출)
판매 규제	설명의무 · 부당권유 금지	적 용	적 용
	적합성 · 적정성 원칙	적 용(일반투자자)	적용배제
	고령·부적합 투자자 숙려제	적 용 (공모파생결합증권을 50% 초과 운용하는 공모펀드)	적용배제
	판매수수료 · 판매보수	수수료 : 납입금액의 2% 보수 : 펀드재산의 1%	제한없음
운용 규제	분산투자규제	적 용 (동일주식 10% 이상, 동일 파생결합증권 30% 이상 편입 금지 등)	적용배제
	금전차입	원칙적 금지 * (예외)일시적 환매대금 필요시 등	합산하여 순재산의 400% 이내 허용
	보증 · 담보제공	제한	
	파생상품투자	위험평가액 100% 이내	허용(단, 개인대출 금지)
	금전대여	원칙적 금지 * (예외) 금융기관에 대한 30일 이내 대출	
투자자 정보 제공	증권신고서 · 투자설명서	제출 · 교부(증권 발행시)	적용배제
	자산운용보고서	분기별 교부	
	파생상품 운용 관련 공시	계약금액, 수익구조 등 위험에 관한 지표 공시 (파생상품 위험평가액이 펀드자산의 10% 초과시)	
감독 당국 제출	운용사 업무보고서	월별 · 분기별 제출 (업무의 내용, 재무·영업, 대주주, 투자자 재산 현황과 그 보호에 관한 사항 등)	적 용
	펀드 영업보고서	분기별 제출 (집합투자재산 운용, 의결권 행사내용, 집합투자재산 중 주식의 매매회전율 등)	반기별 제출 * 100억 미만 펀드: 연 1회 (집합투자재산 운용, 금전차입 현황 등)

2. 투자자보호 장치 사각지대 및 형식적 운영

- 금번 DLF 사태로 ①투자자보호 사각지대에 대한 제도 보완 필요성과 함께, 현행 투자자보호 제도의 ②운영상 문제점도 부각

① (사각지대) ①상품 규제 및 ②투자자 보호 측면에서 문제점 제기

(1) 상품 규제	(2) 투자자 보호
<ul style="list-style-type: none"> ■ 원리금보장상품 중심 취급기관인 은행에서 고위험상품 판매 적절성 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 전문투자형 사모펀드 일반투자자 요건(1억원) 보완 필요성
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 녹취·숙려제도 사각지대 존재

② (형식적 운영) 대필 기재, 서류 사후보완, 투자자에게 작성·답변 방법을 알려주는 ‘유도행위’ 등으로 설명의무를 형해화

➡ 고위험상품 판매 등 취약했던 부문에 대한 제도보완 추진

- 은행은 원금보장에 대한 국민 신뢰가 높은 만큼, 이해하기 어려운 고위험상품 판매는 일정부분 제한될 필요
- 사모펀드 일반투자자 보호 강화, 녹취·숙려제도 확대, 불완전판매 기준 강화 등 추진 필요
- 특히, 판매 금융회사 입장에서 형식적인 규정상 절차이행이 면죄부로 작용하지 않도록 최대한 제도보완 필요

3. 발행-운용-판매 금융회사의 내부통제 체계 미흡

- 중간 검사결과, 설계·제조·판매 전 과정에서 금융회사들의 리스크관리 소홀, 내부통제 미흡 등 문제점 발견
 - 최종 소비자(end-user)의 수익률 및 리스크 등에 대한 충분한 고려없이 고위험상품의 설계·제조·판매 관련 의사결정
 - 특히, 의사결정의 책임자가 모호하여, 불완전판매, 투자자 손실 등에 대한 금융회사측 책임 소재도 불분명

< 중간 검사결과 드러난 은행 내부통제 문제점 >

내부통제 구분	문 제 점
① 판매 의사결정	<ul style="list-style-type: none"> ■ 고위험상품 판매 결정 관련 책임 소재 불분명 ■ 상품위원회 심의를 생략 또는 형식적 실시 ■ 은행 자체적인 리스크 분석 없이 운용사의 백테스트(과거 데이터로만 추정) 결과를 그대로 수용
② KPI 등 성과구조	<ul style="list-style-type: none"> ■ 문제가 된 은행들의 PB센터 KPI의 경우, 당해 은행 일반 점포와 다르게 비이자수익 비중이 높게 설정되고, 경쟁은행에 비해서는 소비자 보호 배점은 낮게 부여 ■ DLF, 공·사모펀드 등에 대한 판매 목표를 부여하고 영업본부 등에 日 단위 실적 독려 <p>* 은행 CEO, 임원진이 DLF 판매에 전혀 관여하지 않았다면 이와 같은 과도한 실적 독려는 불가능했을 것이라는 지적 제기</p>
③ 판매 과정	<ul style="list-style-type: none"> ■ 고객이 보유 예금 전액을 DLF에 투자하는 등 자산 상황, 손실감내능력 등에 대한 파악없이 예금대체상품처럼 판매 ■ DLF의 리스크 관련 정보를 판매 직원도 제대로 숙지하지 못하는 등 전문성 부족

➡ 금융회사의 책임성 제고 및 내부통제 시스템 강화 필요

Ⅲ. 제도개선 기본 원칙 및 방향

기본원칙

소비자보호와 금융시스템 안정을 최우선 가치로 하면서,
사모펀드의 모험자본 공급이라는 고유 기능은 유지

주요 추진방안

가. 투자자 보호장치 대폭 강화

- ① 공모규제 회피사례 발생을 철저히 차단 : 공모판단 기준 강화
- ② 고위험 금융상품 규율체계 강화 : 고난도 금융상품 도입
- ③ 은행의 고난도 사모펀드 판매 제한
- ④ 전문투자형 사모펀드 일반투자자 요건 강화
- ⑤ 녹취 · 숙려제도 강화
- ⑥ 설명의무 등 판매절차 강화
- ⑦ 개인전문투자자 보호장치 보완

나. 금융회사의 책임성 확보 및 감독 강화

- ① 금융회사 경영진 책임 명확화 및 내부통제 강화
- ② 「고난도 금융상품 영업행위준칙」 시행
- ③ OEM펀드 판매사 책임 및 규제적용기준 강화
- ④ 불완전판매 제재 강화
- ⑤ 금융당국의 상시 감시 · 감독 강화

다. 투자자 보호 강화를 위한 보완 조치

- ① 법령 개정 前까지 행정지도 시행
- ② 은행의 고위험상품 판매 관련 감독 강화
- ③ 금번 DLF 사태 관련 제재 및 분쟁조정 절차를 엄정히 진행

※ 사모펀드 활성화 정책 재검토 및 규제 강화 목소리 관련,

- 공모규제를 회피하여 형식상 사모펀드로 판매되면서 발생한 문제를 사모펀드 자체의 문제로 단정지을 경우,
- 과도한 규제 강화로 모험자본 공급 등 본연의 순기능이 훼손될 수 있어 신중한 접근 필요

➡ 사모펀드의 순기능은 훼손하지 않도록 균형 잡힌 제도설계 필요

IV. 세부 추진방안

가. 투자자 보호 강화

1. 공모규제 회피사례 발생을 철저히 차단 : 공모판단 기준 강화

- **(현황)** 공모규제 회피를 위해 동일한 증권을 분할발행하는 사례*가 발생함에 따라 동일 증권 판단기준을 법령에 반영('18.5.1일 시행)

* 동일한 증권의 발행·매도를 둘 이상으로 분할하여 각각 49인 이하에게 청약을 권유함으로써 증권신고서 제출 등의 공모규제를 회피

- 시장에서는 법령상 공모여부 판단시 4가지 요건을 “**종합적으로 고려**”토록 한 문구를 공모규제 회피의 근거로 활용하는 사례들이 발생

◆ (자본시장법 §119⑧) 자금조달 계획의 동일성 등 대통령령으로 정하는 사항을 종합적으로 고려하여 둘 이상의 증권의 발행·매도가 사실상 동일한 증권의 발행·매도로 인정되는 경우 하나의 증권의 발행·매도로 판단

→ (시행령) ①증권의 발행·매도가 동일한 자금조달 계획에 따른 것인지 여부, ②증권의 발행·매도가 6개월 이내로 서로 근접한지 여부, ③발행·매도하는 증권이 같은 종류인지 여부, ④증권의 발행·매도로 인하여 발행인 또는 매도인이 수취하는 대가가 같은 종류인지 여부

- **(개선)** 실질적 공모상품이 사모형식으로 발행·판매되지 않도록 철저히 차단

- 6개월내 50인 이상에게 판매되는 복수 증권(펀드 포함)*의 경우 기초 자산과 손익구조가 동일·유사한 경우 원칙적으로 공모로 판단(시행령 개정)

* 여러 운용사가 설정한 펀드를 특정 판매사가 판매한 경우도 포함

- 법령 개정전에도 현행 법령을 제도개편 취지에 따라 적극적으로 해석·판단하여 조치

☞ **요조치사항** : 동일 증권 판단기준 적극 적용, 자본시장법 시행령 (§129의2) 개정

2. 고위험 금융상품 규율체계 강화 : 고난도 금융상품 도입

□ **(현황)** 우리나라의 경우 주식시장 규모 대비 구조화(structured) 상품의 발행·판매규모가 외국에 비해 높은 수준*이나,

- 모든 상품에 규제가 일률적으로 적용되는 상황으로, 복잡한 상품에 대한 차별화되고 체계적인 규제는 未도입

* 시가총액 대비 구조화상품 비중('18년말 기준) : (한국) 4.9%, (중국) 1.7%, (캐나다) 0.7%, (프랑스) 0.6%, (일본) 0.3%, (미국) 0.2%, (홍콩) 0.2%

※ 미국, EU 등 주요국은 구조가 복잡하고 불완전판매 가능성이 높은 상품을 'Complex Product'로 정의, 강화된 규제를 적용

□ **(개선)** 구조가 복잡하고 위험성이 큰 금융투자상품군을 별도로 설정하여 공·사모 관계없이 투자자보호 장치를 강화

- ❶ 파생상품 내재 등으로 가치평가방법 등에 대한 투자자의 이해*가 어려운 상품으로서, ❷ 최대 원금손실가능비율이 20%를 초과하는 상품을 '고난도 금융상품'으로 규율(☞세부내용 별첨)

* 기초자산의 특성, 가격결정 및 수익구조 등에 대한 이해

- ❶ 주식, 채권(전환사채, 교환사채 포함), 부동산 등 실물 상품, ❷ 기관 투자자간 거래 및 ❸ 거래소에 상장된 상품(장내파생, ETN 등)은 제외

< 공·사모 구분없이 고난도 금융상품에 적용되는 강화된 투자자 보호장치 >

- (녹취·숙려) 개인 일반투자자에게 판매시 녹취의무 및 숙려기간 부여

- (설명 의무) 개인투자자(전문투자자 포함)에게는 핵심설명서 교부를 의무화하고, 이에 투자위험을 충실하게 기재*

* 상품에 내재된 파생상품의 특성·위험 등을 이해하지 못하거나 투자손실을 감수하기 어려운 경우 등에 대한 위험경고문 포함

- (판매인력) 파생상품투자권유자문인력 요건을 갖춘 자로 판매인력 제한

- (공시) 고난도 공모 금투상품은 원칙적으로 일괄신고(증권신고서) 금지

* ① 기초자산의 구성, 수익구조 등이 사실상 동일하고 ② 장기간·반복적 발행으로 투자위험성이 널리 알려진 경우(예: 주가지수 추종형 ELS) 예외적 일괄신고 허용 검토

☞ **요조치사항** : 자본시장법 시행령(§2, §68, §121) 개정, 금투협 규정 마련

3. 은행의 고난도 사모펀드 판매 제한

- **(현황)** 은행은 원리금보장상품 중심 취급기관으로 자리잡아 원금손실률이 높은 고위험상품 판매는 신중할 필요
 - 금번 DLF 사태에서도 고위험 사모펀드를 은행에서 판매함에 따라 투자자를 오인시킨 측면
 - ➡ 원칙적으로 은행에서는 투자자가 이해하기 어려운 고위험(고난도) 투자상품 판매 제한이 바람직
 - 다만, 금융소비자의 선택권, 접근성 보장 측면도 고려할 필요

□ **(개선)** 고난도 사모펀드의 은행 판매 제한(단, 고난도 공모펀드는 판매 허용)

※ 주식, 채권, 부동산 등 **실물자산에 투자하는 사모펀드**의 경우(파생상품 내재 x), 고난도 금융상품에 해당하지 않으므로 **은행에서 판매 가능**

	사모펀드, 신탁	공모펀드
고난도 금융상품	판매 금지	투자자 보호 강화
그 외 금융투자상품	판매 가능	판매 가능

※ 고령·부적합 등 취약투자자는 상품 유형에 상관없이 **보호 강화**

- 은행은 상대적으로 투자자 보호 장치가 잘 갖춰진 공모펀드 중심 판매채널로 전환

* 은행 고객의 고난도 사모펀드 등에 대한 접근성은 사모투자재간접펀드(사모펀드에 50% 이상 투자하는 공모펀드)로 보완

※ 은행의 고난도 금융상품 “신탁” 판매도 제한(고난도 금융상품 해당 사모펀드의 신탁 편입 제한 포함) / “보험사”도 은행과 동일하게 적용

- 다만, 기초자산이 **주요국 대표 주가지수***이고 공모로 발행되었으며 **손실배수가 1이하인 파생결합증권**은 '19.11월말 은행별 잔액 이내에서 신탁 판매를 허용하되, 관련 제도개선 및 감독·검사 강화**

* 5개 대표지수(KOSPI200, S&P500, Eurostoxx50, HSCEI, NIKKEI225)로 한정

** ① 신탁 등 고위험 금융상품 관련 판매영업보고서를 매월 징구분석하고 '20년 테마검사 실시
 ② 편입자산에 대한 적합성원칙·설명 의무 등 적용(운용방법 변경시에도 적용)
 ③ 편입되는 고난도 금융상품(공모)에 대한 투자설명서 교부 의무화(신탁 상품설명서와 별도)

- 한편, 공모펀드 방식의 고난도 금융상품에 대해서는 투자자 보호 장치를 강화(예: 녹취·숙려 확대, 강화된 설명의무 등)

☞ **요조치사항** : 은행법 시행령(§18조의2), 보험업법 시행령(§16), 자본시장법 시행령(§104) 및 금융투자업규정(§4-93) 개정

4. 전문투자형 사모펀드(헤지펀드) 일반투자자 요건 강화

□ **(현행)** 일반투자자가 전문투자형 사모펀드에 투자하기 위해서는 최소 1억원 이상(레버리지 200% 이상은 3억원 이상) 투자 필요

- 일반투자자의 투자기회를 지나치게 제약하지 않는 범위에서 “위험감수능력이 있는 자”만 투자하도록 제한하는 취지

◆ **최소투자금액 기준을 “1억원”으로 둔 이유** (‘15.10월 시행)

- ‘15.10월, ‘일반사모펀드(일반형 : 투자제한 無)’를 ‘헤지펀드(전문가형 : 5억원 이상 투자)’로 통합하면서 최소투자금액 1억원을 적용

→ 최소투자금액을 종전 헤지펀드 수준(5억원)으로 유지시, 일반사모펀드*에 투자했던 일반투자자의 투자기회를 지나치게 제약할 수 있다는 점을 감안

* ‘13.10월, 일반사모펀드 141조원 : ‘일반사모펀드+헤지펀드’ 규모(142.8조원)의 98.7%

- 다만, 일부에서는 최소투자금액 1억원이 위험감수능력 기준으로는 너무 낮다고 지적

- 대출을 활용하거나 전 재산 1억원을 투자하는 등 실제 위험감수능력이 있다고 보기 어려운 투자자의 투자사례도 발생

- 한편, 사모투자 재간접펀드* 도입(‘17.5월)으로, 공모펀드를 통한 일반투자자의 사모펀드 투자기회가 확대된 점도 감안할 필요

* 사모펀드에 50%이상 투자하는 공모펀드 : 증권신고서 제출, 분산투자 규제 등 적용

□ **(개선)** 충분한 위험감수능력이 있는 투자자가 자기책임 하에 투자하도록 일반투자자 요건 강화

- 사모펀드 최소투자금액을 1억원 이상 → 3억원 이상*(레버리지 200% 이상 펀드는 3억원 이상 → 5억원 이상)으로 상향

* 현재 경영참여형 사모펀드(PEF)의 최소투자금액도 3억원 → 사모펀드 체계개편안(‘18.9월)에 따른 전문투자형·경영참여형 사모펀드의 일원화 추진시에도 일관성 유지

- 요건 강화로 인해 제약되는 일반투자자의 투자기회는 사모투자 재간접펀드를 통해 보완

☞ **요조치사항 : 자본시장법 시행령(§271) 개정**

5. 녹취·숙려제도 강화

- (현황) 녹취의무, 숙려기간 부여 등 투자자보호 제도가 상품·고객·판매수단별로 달리 적용되어 투자자보호 공백 발생

	녹 취	숙 려
상 품	파생결합증권(ELS, ELF, ELT, DLS, DLF, DLT) 판매시	
수 단	공·사모 구분 없이 적용	공모에만 적용
대 상	고령투자자(70세 이상) 또는 투자성향이 투자상품에 적합하지 않은 투자자("부적합투자자")	
방 식	판매 금융회사가 숙려기간 중 투자자에게 전화(녹취) 등으로 상품 위험과 취소 방법을 안내하고, 숙려기간 內 투자자가 청약 철회를 하지 않으면 투자 확정	

- (개선) 녹취·숙려제도 적용 대상을 대폭 확대

- ① 고난도 금융상품 : 모든 일반투자자에게 적용
- ② 기타 모든 금융투자상품(공·사모 구분없이) :
모든 고령투자자 + 부적합투자자에게 적용
- ③ 고령투자자 요건 강화 : 70세 → 만 65세 이상(+ 약 237만명)

< 개선 후 녹취·숙려제도 적용 범위 >

구 분	만 65세 이상 일반투자자, 부적합투자자	만 65세 미만의 일반투자자
고난도 금융상품	O	O
기타 모든 금투상품	O	X

- ④ 고령 및 부적합투자자에 대해 숙려제도를 보다 엄격하게 적용
 - 숙려기간 중 위험(원금손실 가능성, 최대 손실금액 등)을 再고지
 - 숙려기간 내에 투자자의 별도 청약 승낙 의사표시가 없을 경우 자동적으로 청약이 철회된다는 사실 통지 의무화

* 숙려기간 중 청약 승낙을 권유·종용하는 행위 금지

☞ 요조치사항 : 자본시장법 시행령(§68) 개정

6. 설명의무 등 판매절차 강화

□ (현황) 설명의무, 투자자성향 분류 등이 형식적으로 이행되어 실질적 투자자 보호가 구현되지 못하는 상황

□ (개선) 판매과정에서 투자자 보호가 실효성있게 작동하도록 개선

① 판매 금융회사와 투자자간 판매과정에서 보다 실효성있게 설명이행 및 위험 숙지 방식을 보장

- 단순 확인방식이 아닌 투자자·판매직원 모두 자필 또는 육성으로 진술하는 절차만 인정

* (투자자) 본인이 이해하는 상품의 특성, 최대 위험 등을 직접 기록 또는 진술 (판매 직원) 투자자의 상품 이해수준, 설명내용 등을 직접 기록 또는 진술

- 금융회사는 녹취 자료를 포함한 모든 판매관련 자료를 10년간 보관*하고, 투자자가 요청할 경우 즉시 제출**

* 현재도 투자권유 관련 자료는 10년간 기록유지하도록 규정(자본시장법 시행령 §62)하고 있으나, 녹취 자료가 투자권유 관련 자료에 포함되는지 여부가 불분명하다는 의견 존재

** (녹취 자료) 요청시 즉시 제출, (투자자·판매직원이 자필로 기재한 자료) 판매시 교부

② 투자자성향 분류의 실효성을 높이기 위해 관리·감독 강화

- 1~2년 범위 내에서 금융기관 자율적으로 투자자성향 분류의 유효기간을 설정·관리하도록 하여 분류의 최신성 확보

- 금융회사별 투자자성향 분류현황을 DB화(금투협)하여 분류의 급격한 변경을 방지하고 금융기관간 상호 활용방안 검토

- 부적합 투자자 대상 판매실적을 협회에 자율 공시하고, 부적합 투자자에 대한 판매실적이 높은 회사를 집중 관리·점검

③ 투자자 대신 기재하는 행위, 투자자성향 분류 조작 행위, 금융투자상품 위험도를 실질과 다르게 낮추는 행위 등 불완전판매 유도 행위를 불건전 영업행위로 엄정 제재*

* 1억원 이하의 과태료, 6개월 이내의 업무정지, 임원에 대한 해임요구 등

☞ 요조치사항 : 자본시장법 시행령(§68), 금융투자업규정(§4-20) 및 금투협 규정 개정

7. 개인전문투자자 보호장치 보완

□ (현황) 전문투자자群 육성을 통한 모험자본 공급 활성화를 위해 개인전문투자자 제도개선을 추진중

○ 국내 개인전문투자자 제도는 외국에 비해 요건이 엄격하여 그간 활성화되지 못한 측면 → 해외사례 등 감안한 개편안 마련

* (경과) 개인전문투자자 개선방안 발표(19.1월) → 자본시장법 시행령 개정(8.20일)

현 행		시행 예정안	
투자 경험	①금융투자상품 계좌를 1년 이상 유지하고, 잔고가 5억원 이상일 것	①최근 5년중 1년 이상 투자계좌를 유지하고, 금융위가 고시하는 금융투자상품 잔고를 5천만원 이상(월말평균잔고 기준) 보유 경향이 있을 것	
손실 감내	②연소득 1억 이상 개인(부부합산 조건 없음) ③총자산 10억원이상	②연소득 1억 이상 개인(부부합산시 1.5억) ③순자산(거주주택 제외) 5억원 이상	
전문 지식	-	④금융 관련 전문성	
인정 기준	(①+②) 또는 (①+③) 충족시 전문투자자로 인정	(①+②), (①+③) 또는 (①+④) 충족시 전문 투자자로 인정	

⇒ DLF 사태와는 관련없으나, 일각에서 향후 개인전문투자자 제도가 투자자보호의 사각지대가 될 것이라는 우려 제기

□ (개선방안) 새로운 개인전문투자자 기준은 투자자 보호방안과 함께 시행(11.21일)

① 고난도 금융상품 판매시 핵심설명서 교부를 의무화(☞p.10)

② 전문투자자 전환 신청자 및 고난도 금융상품에 투자하는 전문 투자자에 대한 금융투자회사의 설명의무를 강화

* i)전문투자자의 경우 적정성·적합성·설명 의무가 적용되지 않으며, ii)투자자 요청시 일반투자자와 동일한 대우를 받을 수 있다는 사실을 충분히 설명하고, 투자자가 이를 명확하게 이해하였음을 확인(예 : 녹취)

③ 개인전문투자자 정보를 DB化(금투협회)하여 통합관리(표본추출 점검 등)하고, 요건충족 증빙자료의 최신성(2년)을 확보

④ 전문투자자 제도 관련 금투협회의 투자자 교육 프로그램 신설

☞ 요조치사항 : 추후 이행상황을 보아가며 제도보완 필요성 추가검토

나. 금융회사의 책임성 확보 및 감독 강화

1. 금융회사 경영진 책임 명확화 및 내부통제 강화

- **(현황)** 상품제조 및 판매 과정상 나타난 내부통제 위반·실패 등에 대하여 경영진 책임을 물을 수 있는 법적 근거 부재*

* 금융회사 임직원이 준수해야할 내부통제기준 마련 의무만을 규정(지배구조법)

⇒ 금번 DLF 관련 설계·제조·판매 전 과정에서 금융회사의 내부통제가 제대로 작동하지 않고 경영진 책임도 불명확

- **(개선)** 금융회사가 소비자보호 측면을 감안하여 책임있는 의사 결정을 하도록 ①내부통제기준 마련 및 ②관리책임 명확화

① 「고난도 금융상품 영업행위준칙」에 판매과정에서의 의사 결정 책임을 명시함으로써, 불완전판매 관련 인과관계 파악 및 사후 제재 가능 (☞ 세부내용 p.17 참조)

② 내부통제 및 위험관리기준에 대한 관리감독 소홀로 소비자 피해 발생시 경영진 제재가 가능하도록 법규화

➡ 국회 계류중인 「금융회사 지배구조법」 개정안에는 내부통제 관련 경영진 관리의무 및 소비자 피해발생시 제재 근거 포함

< 금융회사의 지배구조에 관한 법률 개정안 주요 내용 >

- (i) **(책임 임원진)** 대표이사, 대표집행임원, 외국금융회사 국내지점의 대표자 (이상 CEO) 및 준법감시인이나 위험관리책임자에게,
- (ii) **(관리 의무)** 내부통제기준, 위험관리기준 준수 여부를 점검하도록 하고,
- (iii) **(제재)** 관리 의무를 소홀히 하여 다수의 금융소비자 피해를 유발하는 등의 경우 해당 임원들을 제재(해임 요구~주의)할 수 있는 근거 마련

☞ 요조치사항 : 국회 계류중인 금융회사 지배구조법 개정안 통과 노력

2. 「고난도 금융상품 영업행위준칙」 시행

- (현행) 금융회사 지배구조법 통과 前이라도 고난도 금융상품 설계부터 판매까지 영업행위 단계별 내부통제기준 마련 필요성 제기

⇒ 금융투자협회 규정을 통해 관련 내부통제기준* 제시 필요

* 현행 지배구조법에 따르면 새로운 금융상품 개발 및 판매 과정에서 금융소비자 보호를 위해 준수하여야 할 업무절차를 내부통제에 포함하도록 규정
→ 관련 협회에서 표준내부통제기준을 마련·권고할 수 있음

- (개선) 금융투자상품의 제조사와 판매사가 연계하여 영업 단계별로 준수하여야 할 행위준칙 마련

- ① (제조사) 상품 발행 전 스트레스테스트를 실시하고 상품에 적합한 목표시장을 설정 → 판매사에 권고

- 투자자 유형 및 투자경험, 투자목적 등을 고려하여 일정한 경우 일반투자자 및 일부 전문투자자에 대한 판매 제한 가능

- ② (판매사) 제조사가 제공한 상품정보 등을 활용하여 목표시장에 적합한 판매전략, 판매채널 구축

- 고난도 금융상품의 판매여부는 대표이사 확인을 거쳐 이사회 의결을 통해 결정

* 이사회 의결 전 회사내부의 상품선정(상품위원회) 및 소비자보호기구(금융 소비자보호협의회)의 의결도 필요

- 고객 자산을 고려한 상품 종류별 한도 설정 등 고객 포트폴리오를 감안한 판매지침을 금융회사 자체적으로 마련·운영

- 고난도 금융상품 판매 이후 소비자에게 손절 여부 등을 판단할 수 있는 지표, 수익률 등 정보를 적시* 제공

* 예) 손실률 10%, 20%, ..., 50%마다 휴대폰 메시지, SNS 등을 통해 통지

- ③ (제조사·판매사) 목표시장과 투자자의 부합여부에 관한 성과 분석 및 모니터링 실시

- 제조사 및 판매사가 해당상품 취급으로 취득하는 전체 수수료 내역, 유사상품의 수익률 등을 투자자에게 공시

※ 고난도 금융상품에 대해 우선 실시한 후 적용범위 확대 검토

☞ 요조치사항 : 금투협 규정 마련 → 금융회사 내규에 반영

3. OEM펀드 판매사 책임 및 규제적용기준 강화

- (현행) OEM펀드 규제*는 자산운용사가 아닌 자의 무인가 운용 행위 및 판매사의 자기이익 도모 유인을 방지하기 위해 도입

* 자산운용사가 판매사로부터 “명령·지시·요청” 등을 받아 집합투자재산(펀드)을 운용하는 행위(자본시장법 시행령 §87④6)

- 다만, OEM펀드 운용 관련 자산운용사에 대한 제재근거는 명백히 규정*되어 있으나, 판매사에 대한 제재근거는 부재

* OEM펀드를 운용한 자산운용사에 대해 1억원 이하 과태료, 해당 자산운용사 기관 제재 및 임·직원 제재

➡ 우월적 지위에 있는 판매사의 OEM펀드 운용유인 존재

- 자산운용사가 아닌 자의 명령·지시·요청 등에 대한 구체적 적용 기준이 모호하여 규제회피 유인으로 작용

- (개선) ①판매사에 대한 제재근거를 마련하고, ②현행 OEM펀드 적용기준을 최대한 폭 넓게 해석하여 엄격하게 규율

- ① (판매사 제재근거 마련) 판매사에도 OEM펀드 운용에 대한 제재근거를 마련하여 판매사의 OEM펀드 운용유인 차단

☞ 요조치사항 : 자본시장법 시행령(§68 판매사 불건전영업행위) 개정

- ② (적용기준 강화) 명령·지시·요청, 집합투자재산 운용 등 현행 OEM펀드 적용기준을 최대한 폭 넓게 해석·적용

- 단순협의를 제외한 모든 행위를 “명령·지시·요청”으로 간주
- 펀드설정·운용·청산 등 소과정이 집합투자재산 운용행위에 포함되는 것으로 판단
- ①투자대상·운용방법 특정여부, ②일반적인 수준의 업무협약, ③입증* 등을 고려하여 OEM펀드 여부를 판단(유권해석)

* 운용사-판매사간 협의내용 기록보관, 판매사 협의 관련 내부통제 기준 마련 등

☞ 향후 OEM 펀드 사례는 同 기준에 따라 판단하고, 감독과정에서 적발된 사례와 판단기준 등은 업권과 지속 공유

4. 불완전판매 관련 제재 강화

□ **(현황)** 금융투자상품에 대한 불완전판매 발생시 판매회사에 대해 과태료, 손해배상책임 등이 부과되고 있으나,

- 위법행위에 따른 이익이 제재로 인한 불이익*보다 커서 규제의 억제력이 불충분하고, 입증책임을 소비자가 부담

* 설명의무 위반 : 과태료(1억원 이하), 손해배상책임
부당권유 금지 위반 : 징역(3년 이하), 벌금(1억원 이하), 과태료(1억원 이하)

□ **(개선)** 「금융소비자보호법」 제정을 통해 불완전판매에 대한 제재를 강화하고, 불완전판매 사전 예방효과 제고

< 금융소비자보호법 주요 내용 >

- ① 설명의무 및 부당권유행위 금지원칙 등 위반에 대해 징벌적 과징금(수입의 최대 50%까지) 부과 근거 신설
- ② 금융투자상품 판매과정에서 적합성, 적정성 원칙 위반에 대해 과태료(최대 3천만원) 부과 근거 신설
- ③ 적합성·적정성 원칙, 설명의무 위반으로 손해배상소송시 고의·과실 입증책임을 판매업자로 전환
- ④ 금융상품으로 인한 금융소비자 피해 확산 방지를 위해 금융위의 '판매 금지명령권' 근거 신설

☞ **요조치사항** : 국회 계류중인 금융소비자보호법 제정안 통과 노력

5. 금융당국의 상시 감시·감독 강화

□ **(현황)** 금번 DLF 사태를 계기로 상시감시 체계 등 감독상 미흡점도 지적

□ **(개선)** 금융당국의 적시 모니터링 체계 구축

- ① 고위험상품 투자자 리스크 점검회의(금융위·금감원)를 정례화
 - 일부 고위험상품으로의 쏠림 현상, 시장상황 변동에 따른 손실 가능성 등을 면밀히 모니터링
- ② 금융투자상품 판매에 대한 상시감시 및 현장점검 강화
 - 판매 영업행위에 대한 모니터링(예: 정기적 판매 영업보고서 징구·분석, 미스터리 쇼핑 등)을 강화하고 현장점검을 확대

☞ **요조치사항** : 주기적 점검 등 감독 강화

다. 투자자 보호 강화를 위한 보완 조치

◇ 법령 개정 필요사항 중 투자자 보호를 위해 감독 행정을 적극 활용

① 법령 개정 前까지 행정지도 시행('20.1~2월)

- 공모규제 회피 차단을 위한 동일증권 판단기준 구체화
- 고난도상품 일괄신고* 허용기준 강화

* 증권종류 등을 고려하여 일정기간 동안 모집·매출할 증권 총액을 일괄 기재

※ OEM펀드 적용기준을 강화하고, 감독방향을 해당 업권에 전달·공유

② 은행의 고위험상품 판매 관련 감독 강화

① 은행의 고위험상품 판매 관련 지도·점검 강화

- (주의 환기) 은행 준법감시인 등을 대상으로 소비자보호 관련 내부통제 철저 지도*

* 10월초 상근 감사 대상으로 既 실시 → 12월중 워크숍을 통해 재강조

- (투자자보호 노력 확산) 금번 문제가 된 2개 은행이 자체 도입한 투자자 보호방안*을 타 은행들로 확산 유도

* 예: 금융투자상품 리콜제(철회권), KPI에 고객수익률 반영, 숙려제도(해피콜) 100% 도입, PB 전문성 강화 등

- (수시 점검) 은행권 고위험상품 판매 내부통제 실태에 대한 점검 및 미흡사항에 대한 보완조치 요구 등 지도 추진

② 은행은 원금보장 기대수준이 높은 만큼 보다 엄격한 내부 통제기준 적용

- 非고난도 상품이라도 원금비보장 상품에 대해서는 판매 지점(직원) 및 고객 제한* 등 자체 지침 마련·운영

* 예: 원금손실가능성이 높은 상품은 PB센터에서만 판매 등

- 경영실태평가지 KPI의 적정성을 점검*

* 고객 수익률 연동 성과 체계 도입 여부, 판매 수수료 수취체계 등 점검

③ 금번 DLF 사태 관련 제재 및 분쟁조정 절차는 철저히 투자자 보호 관점에서 엄정하게 진행

(→ 향후 불완전판매 사례 처리의 모범사례가 될 수 있도록 조치)

V. 향후 추진계획

□ 동 제도개선 종합방안을 토대로 아래 일정에 따라 제도개선 추진

※ 금번 방안과 별도로 라임 환매 연기 등 **사모펀드 관련 실태점검**을 거쳐
점검 결과에 따라 **필요한 제도 보완방안**을 검토하여 추후 발표

추진과제	조치 필요사항	추진일정
가. 투자자 보호 강화		
① 공모규제 회피사례 발생을 철저히 차단 : 공모판단 기준 강화	자본시장법령 적극 해석 자본시장법 시행령 개정	즉시 '20.1Q
② 투자자가 이해하기 어려운 고위험 금융상품 규율체계 강화 : 고난도 금융상품 도입	자본시장법 시행령 개정 금투협 규정 마련	'20.1Q
③ 은행의 고난도 사모펀드 판매 제한 * 보험사 및 신탁에 대해서도 동일 적용	은행법·보험업법·자본시장법 시행령 및 금투협 규정 개정	'20.1Q
④ 전문투자형 사모펀드(헤지펀드) 일반투자자 요건 강화	자본시장법 시행령 개정	'20.1Q
⑤ 녹취·숙려제도 강화	자본시장법 시행령 개정	'20.1Q
⑥ 설명의무 등 판매절차 강화	자본시장법 시행령, 금투협 규정, 금투협 규정 개정	'20.1Q
⑦ 개인전문투자자 보호장치 보완	투자자 보호방안과 함께 新기준 시행	11.21 일
나. 금융회사의 책임성 확보 및 감독 강화		
① 금융회사 경영진 책임 명확화 및 내부통제 강화	지배구조법 개정안 통과 노력	지속
② 「고난도 금융상품 영업행위준칙」 시행	금투협 규정 마련 → 내규에 반영	'20.1Q
③ OEM펀드 판매사 책임 및 규제적용기준 강화	자본시장법 시행령 개정	'20.1Q
④ 불완전판매 관련 제재 강화	금융소비자보호법 통과 노력	지속
⑤ 금융당국의 상시 감시·감독 강화	주기적 점검 등	'19.4Q~
다. 투자자 보호 강화를 위한 보완 조치	행정지도 시행 엄정한 제재·분쟁조정	'19.4Q~

참고 1

파생결합증권 현황

1. 파생결합증권 발행 현황 (단위: 조원)

구 분	'18.상반기			'18.하반기			'19.상반기		
	발행	상환	잔액	발행	상환	잔액	발행	상환	잔액
ELS	48.1	38.3	63.7	38.6	28.6	72.9	47.6	43.6	76.1
DLS	16.8	14.0	37.3	12.4	10.6	38.9	14.9	12.8	40.4
전체	64.9	52.8	101.0	51.0	39.2	111.8	62.5	56.4	116.5

2. ELS 잔액 현황 (단위: 조원, %)

구 분	'18.6월말			'18.12월말			'19.6월말		
		공모	사모		공모	사모		공모	사모
ELS	63.7 (100.0)	51.6 (80.9)	12.2 (19.1)	72.9 (100.0)	59.7 (81.9)	13.2 (18.1)	76.1 (100.0)	62.5 (82.2)	13.6 (17.8)
원금보장형	15.8 (24.7)	14.0 (30.0)	1.8 (3.3)	18.3 (25.1)	17.0 (23.3)	1.3 (1.8)	19.5 (25.7)	18.1 (23.9)	1.4 (1.8)
원금비보장형	48.0 (75.3)	37.6 (50.9)	10.4 (15.8)	54.6 (74.9)	42.7 (58.6)	11.9 (16.3)	56.6 (74.3)	44.4 (58.3)	12.2 (16.0)

3. DLS 잔액 현황 (단위: 조원, %)

구 분	'18.6월말			'18.12월말			'19.6월말		
		공모	사모		공모	사모		공모	사모
DLS	37.3 (100.0)	4.7 (12.6)	32.6 (87.4)	38.9 (100.0)	5.4 (13.9)	33.5 (86.1)	40.4 (100.0)	5.7 (14.0)	34.7 (86.0)
원금보장형	21.9 (58.7)	2.7 (7.2)	19.2 (51.5)	22.5 (57.8)	2.9 (7.5)	19.6 (50.4)	22.0 (54.4)	2.7 (6.6)	19.3 (47.8)
원금비보장형	15.4 (41.3)	2.0 (5.4)	13.4 (35.9)	16.4 (42.2)	2.5 (6.4)	13.9 (35.7)	18.4 (45.6)	3.0 (7.5)	15.4 (38.1)

4. 원금非보장형 파생결합증권 판매형태 ('19.6월말 기준, 단위: 억원)

	은행신탁	증권사	자산운용사*	기타**	합계
ELS	403,615	82,090	70,721	9,032	565,458
DLS	25,002	115,807	42,839	516	184,164
합계	428,617	197,897	113,560	9,548	749,622

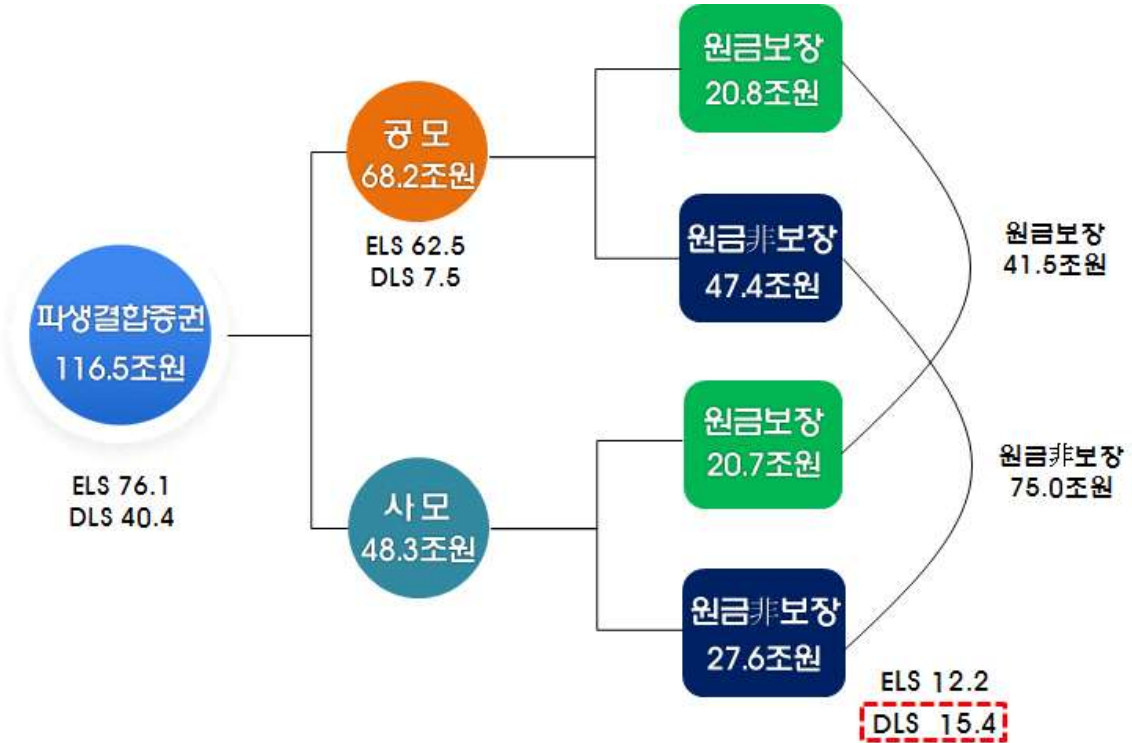
* ELF·DLF형태로 은행WM 또는 증권사에서 판매

** 증권사 고유계정 투자, 보험사 특별계정 등

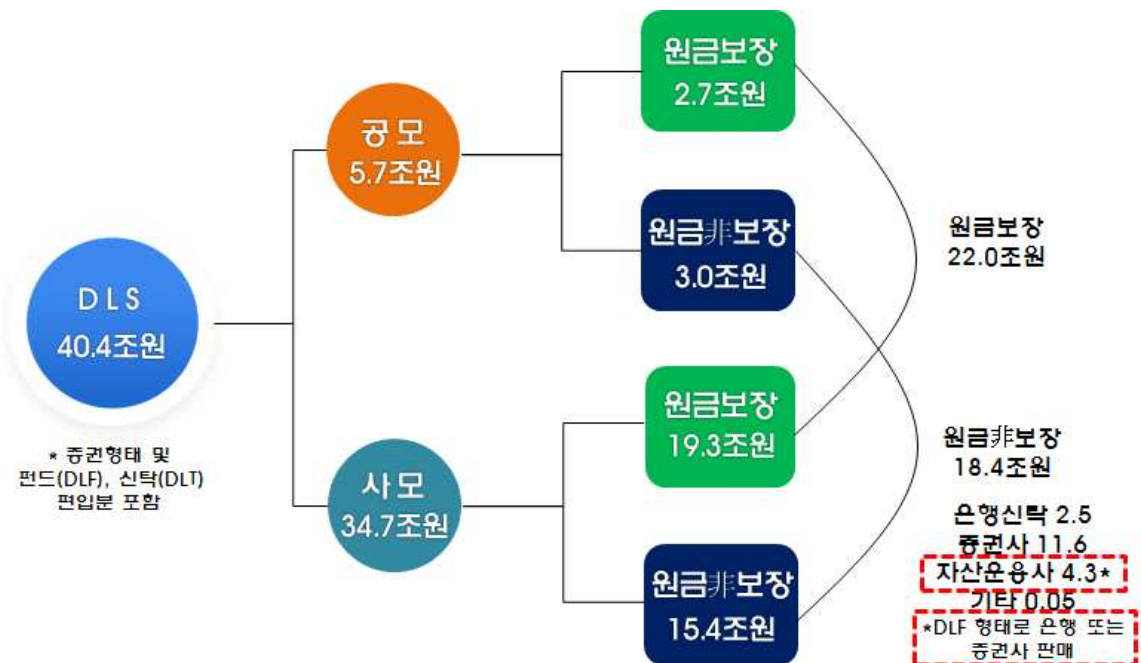
참고 2

파생결합증권 등 현황

□ 전체 파생결합증권 발행 현황 ('19.6월)



□ DLS 현황 ('19.6월)



참고 3

은행권 파생결합상품 판매 현황

- (개괄) 최근 저금리 기조로 예금보다 높은 금리*를 제공하는 파생결합펀드(ELF·DLF) 및 신탁(ELT·DLT)의 은행 판매 확대

* 은행 정기예금(1년) 가중평균금리 : 1.9% ('19.6월말 신규취급액기준, 한국은행)
ELS / DLS 수익률(연환산) : 4.9% / 3.3% ('19.상반기 상환액기준, 금융감독원)

- 은행권 총 판매잔액은 49.8조원*, 투자자수(법인·개인 포괄)도 86만에 달하는 등 고객의 재산증식 용도로 활용되는 측면

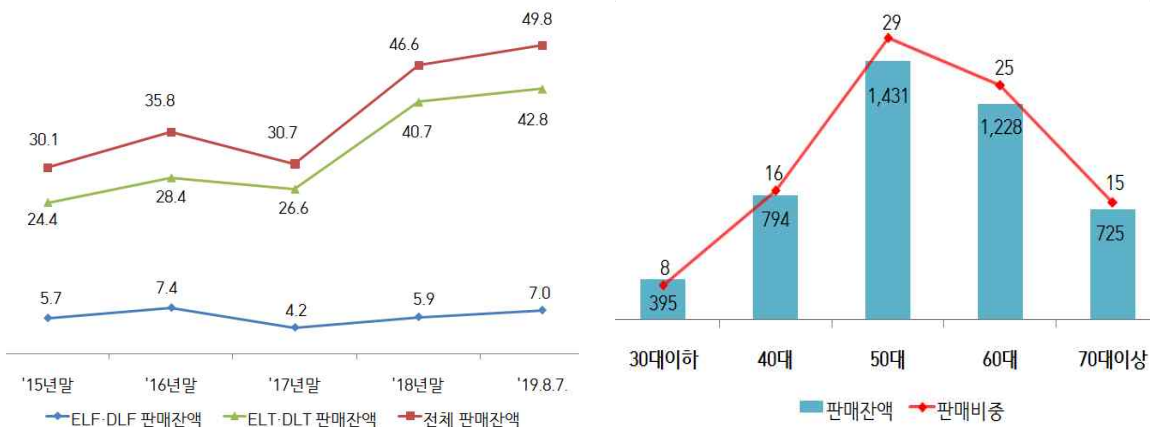
* 전체 국내 파생결합증권(ELS·DLS) 발행 규모 116.5조원('19.6월말 잔액 기준)의 약 40%가 은행 판매 펀드·신탁에 편입

- (투자자 연령) 50대 비중(29%)이 가장 높고, 60대(25%), 40대(16%), 70대 이상(15%) 순으로 판매되어 중장년·노년층이 주요 고객

- (판매 창구) 일반창구(31.1조원, 62%)에서의 판매 비중이 높고, PB(18.1조원, 36%)도 상당부분 판매

- 이중 DLF, DLT의 경우 PB 판매 비중(각 92%, 74%)이 높음

< 은행권 파생결합상품 잔액 추이 (단위: 조원) > < 투자자 연령별 비중 (단위: 백만원, %) >



참고 4

고난도 금융상품 판단기준 : 조건1·2 모두 충족시

조건1. (복잡성) 파생상품 내재 등으로 가치평가방법 등에 대한 투자자의 이해*가 어려운 상품

* 기초자산의 특성, 가격결정 및 손익구조 등에 대한 이해

□ 파생결합증권, 파생상품, 파생형*펀드(신탁·일임)가 해당

* 파생결합증권 또는 파생상품을 펀드자산총액의 20% 초과 편입 / 목표지수 변동에 1배 배율로 연동하여 운용하는 ETF·인덱스펀드는 제외

○ 주식, 채권(전환사채, 교환사채 포함), 부동산 등 실물 상품 및 기관투자자*간 거래는 제외

* 자본시장법 시행령 §10③16상 법인 또는 단체가 아닌 자

※ 거래소에 상장된 상품은 투자자 진입요건이 별도로 있거나(장내파생), 투자자가 직접 자기판단 하에 거래소에서 매입하는 점(ETN 등) 등을 고려하여 제외

○ 다만, 상장된 상품이 펀드 등에 편입되는 경우에는 투자권유를 통해 투자자에게 판매되므로 고난도 금융상품에서 일률적으로 제외하지 않고, 펀드재산을 기준으로 판단

조건2. (손실위험성) 최대 원금손실가능비율이 20%를 초과

① 최대손실가능액은 상품구조상 위험에 따른 손실을 기준으로 판단 하며, 발행인의 신용위험(신용자체가 기초자산이 아닌 경우)은 **불포함**

○ 기초자산의 가격변동에 따라 결정되는 손실위험만을 고려

* ELS의 경우 주가지수 변동에 따른 손실위험만을 고려하고 발행인인 증권사의 부도위험은 포함하지 않음

② 금투업계의 업무관행상 고위험상품 분류기준이 최대 원금손실 비율 20%를 활용하는 점을 고려하여 **20%**로 기준을 설정

* 부분보장형 파생결합증권의 98.8%가 최대원금손실비율이 20% 이하('19.6월말)

참고 5

고난도 금융상품 해당여부 판단주체

① 개별 상품이 고난도 금융상품에 해당하는지 여부는 “금융회사가 1차적으로 판단”

- 금융회사는 고난도 금융상품 해당여부가 불분명한 경우 금융투자협회에 판단을 의뢰할 수 있음

② 금융회사의 요청에 따라 금융투자협회는 자율규제위원회 산하에 ‘상품분류점검위원회’를 구성하여 해당 상품이 고난도 금융상품인지 여부를 판단(2주내)

* 소비자의 의견이 반영될 수 있도록 소비자단체와 협의하여 구성

- ① 고난도 금융상품 해당시, 금융회사에 통보
- ② 고난도 금융상품에 해당하지 않는다고 판단하는 경우에는 그 이유를 첨부하여 금융위원회에 최종판단을 요청

③ 금융위원회는 고난도 금융상품 해당여부를 최종적으로 결정(2주내)

- ① 고난도 금융상품 해당여부가 명백한 경우에는 실무부서에서 판단한 내용을 금융투자협회에 통보
- ② 불분명한 경우에는 소비자 관련 전문가 중심으로 ‘고난도 금융상품판정위원회’를 구성하여 논의 후 결정

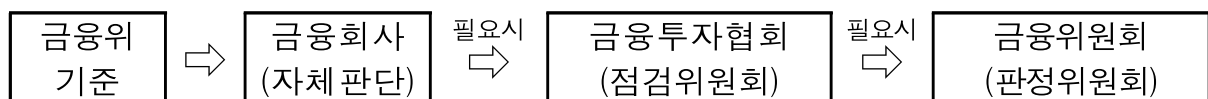
- (위원회 구성) 금융위 금융소비자국장(위원장), 금감원 부원장보, 소비자 관련 전문가 2명, 자본시장 전문가 2명, 법률전문가 1명(총 7명)

※ 현행 법령해석심의위원회와 같이 Pool제로 운영 : 소비자단체·학회 소속 인사 5명, 금융투자자보호재단 추천인사 5명, 금발심 자본분과 위원 등 10명, 법령해석심의위원회 위원 5명 등 총 25명 내외의 위촉위원단(pool) 구성
→ 회의시마다 위촉위원 5명을 위원장이 지정

- (논의절차) 금융소비자(10명 이상*)의 상품설명서에 대한 이해도 확인(서면 또는 대면) 후 결과 보고 → 위원들 논의 후 결정 (필요시 이해도 확인과정에 참여한 소비자 참석)

* 금융소비자 현장메신저(청년·대학생, 장년층, 고령층, 소비자단체 등) 활용 등

< 고난도 금융상품 해당여부 판단주체 >



참고 6

고난도 금융상품 관련 규제체계 도입방안

- ① **(판매제한)** 고난도 금융상품에 해당하는 사모펀드는 은행판매를 제한
 - ※ 고난도 금융상품인 신탁도 판매 제한, 보험회사에 대해서도 동일 적용
- ② **(영업행위준칙)** 고난도 금융상품 제조사와 판매사가 영업단계 별로 준수하여야 할 행위준칙 마련
 - (제조사) 스트레스테스트 실시, 목표시장 설정 등
 - (판매사) 목표시장에 적합한 판매전략, 판매채널 구축
 - 고난도 금융상품 판매여부는 대표이사 확인을 거쳐 이사회 의결을 통해 결정
 - (제조사·판매사) 수수료 내역, 유사상품의 수익률 등 공시
- ③ **(녹취·숙려제도)** 고난도 금융상품 판매시 모든 개인 일반투자자에게 녹취의무 적용 및 숙려기간 부여
- ④ **(설명 의무)** 고난도 금융상품 판매시 공·사모 구분없이 개인 투자자(전문투자자 포함)에게 핵심설명서 교부 의무화
- ⑤ **(공시 의무)** 고난도 금융상품은 원칙적으로 일괄신고 금지
- ⑥ **(판매인력)** 고난도 금융상품을 판매할 수 있는 인력을 파생상품 투자권유자문인력 요건을 갖춘 자로 제한

1. 추진현황

□ 사모펀드는 기업의 창업·성장·회수 생태계에 자금을 공급하는 대표적인 민간 모험자본

- 기업이 어려울 때 상환을 요구하는 기존의 대출방식 대신 지분증권, 메자닌(CB, BW 등) 방식의 중장기 자금공급을 통해 기업의 리스크와 성장의 과실을 공유

※ 美·EU 등에서도 사모펀드는 모험자본을 공급하고, 기업과 함께 성장

□ '98년 사모펀드 도입 후, 모든 정부에서 모험자본 공급, 국민의 투자기회 다양화 등을 위해 사모펀드 활성화 정책 추진*

* ('98) 일반사모펀드 도입 → ('04) PEF 도입 → ('11) 헤지펀드 도입 → ('15) 헤지펀드·PEF로 이원화, 진입규제 완화 → ('18) 사모펀드 규제 일원화 추진

- 이에 따라, 사모펀드는 비약적인 성장세*를 지속

* 수탁고(헤지펀드+PEF) : ('13) 172.1조원 → ('18) 386.4조원 → ('19.9월) 455.5조원

*

□ 다만, 최근 DLF 사태·라임 환매연기 사례 등 여러 문제점 노출

- 사모펀드가 '사모펀드답게' 설정·판매되지 않고, 불완전판매 의심사례 등 판매과정에서 투자자 보호 문제도 발생

➡ 사모펀드가 양적으로뿐만 아니라, 질적으로도 성숙한 시장으로 발전할 수 있도록 제도적 보완방안을 마련할 필요

2. 추진 방향

◇ 불완전판매 등에 따른 투자자 보호 측면과 기업에 대한 모험자본 공급 등 순기능 측면간의 균형적인 접근 필요

➡ 사모펀드가 사모펀드답게 설정·운용되도록 하고, 판매과정에서의 투자자 보호장치를 강화

[1] 금번 대책 포함내용

- ① 사실상 공모펀드를 형식상 사모펀드로 판매하는 것을 차단
- ② 고난도 금융투자상품(파생상품 내재, 원금손실 가능성 20~30% 이상)인 사모펀드의 경우 투자자 보호장치 강화*
 - * 은행·보험사의 판매 제한, 핵심설명서 교부 의무화, 판매과정 녹취 및 숙려기간(2영업일) 부여, 판매인력의 전문성 강화 등
- ③ 일반투자자 요건 강화(최소 1억원 이상 투자 → 3억원 이상 투자)
- ④ OEM 펀드에 대한 판매사 책임 및 관리감독 강화

➡ “사모펀드가 사모펀드답게” 설정·판매되고, 충분한 위험감수 능력이 있는 투자자가 자기책임 하에 투자하는 환경 조성

[2] 추가 보완방안 마련

- ① 최근 사모펀드 관련 여러 쟁점이 제기되고 있는 만큼, 주요 이슈에 대한 실태점검을 실시 중('19.11~12월)

* 점검대상: ①전문사모운용사 운용 헤지펀드(MMF, 특별자산펀드 등 제외)
②LP가 개인 또는 일반법인으로 구성된 PEF
(금융기관, 연기금이 LP로 참여한 PEF는 제외)

- ② 점검 결과에 따라 필요한 제도 보완방안*을 추가 검토
 - * (예시) 내부통제 강화, 감독당국 보고 강화, 검사·감독 내실화 등
 - ③ 자본시장법 개정안('18.11.2, 김병욱 의원안)* 입법 노력 지속 → 법안 통과시, 사모펀드 규율·감독 체계가 한층 강화
 - * (주요내용) 헤지펀드와 PEF로 이원화되어 있는 사모펀드 규율체계를 일원화 ('18.9.27, 「사모펀드 체계 개편방안」 후속조치)
- 현행 PEF는 기관 전용으로 전환* → 개인의 편법활용 차단
 - * GP에 대한 검사·감독권한(시스템리스크·시장질서교란행위)도 명확화
 - 일원화된 일반사모펀드(개인도 투자가능)는 자산운용사가 운용하는 펀드로서, 현행 PEF에 비해 검사·감독 수준이 높음