

변액연금GMAB 미보증형 생명보험 상품의 법적용에 관한 연구*

박 선 종**

<차례> _____

- I. 서설
- III. 결어
- II. 자본시장법 상 규제 적용에 관한 검토

주제어 : 변액보험, 보험업법, 금융투자상품, 자본시장법, 설명의무, 적합성원칙

<국문초록> 보험은 우연성에서 기인한 손해에 대한 보장성이 고유기능이다. 그러나 변액보험의 경우 보장성에 투자성이 더해져서 일반적인 보험과는 상당히 다른 성질을 가지고 있다.

최근 보험업감독업무시행세칙의 개정(시행 2016. 4. 1.)으로 인하여, 생보사들이 판매하는 변액연금 GMAB 미보증형생명보험상품(이하 “GMAB미보증형상품”이라한다)의 경우 연금개시시점에 계약자가 납입한 금액보다 연금재원이 적을 수 있으므로, 원본손실의 가능성이 제기되어, 자본시장법의 적용을 받는 투자성보험에 해당하는지 여부가 문제된다.

이 글에서는 GMAB미보증형상품에 대한 자본시장법 상 투자성보험의 규제가 적용되는 경우 영업행위 규제 등 생보사가 추가적으로 준수해야할 사항을 검토하고자 한다. 이 중 첫째는, 변액연금보험 가입권유시 적용되는 보험업법상 적합성 원칙과 투자성보험에 적용되는 자본시장법상 적합성 원칙의 관계 및 구체적인 적용범위이다. 둘째는, 자본시장법 상 적정성 원칙의 적용여부 및 보험업법과 자본시장법상 설명의무의 중복문제이다. 셋째는, 설명의무 위반에 따른 손해배상책임에 관한 사항이다.

이 글은 이러한 검토를 통하여 ‘GMAB미보증형상품’에 대한 합리적인 규제방안에 관한 제언을 시도한다.

*한국보험법학회 2016년 추계학술대회에서 발표한 논문을 수정하였다.

** 고려대학교 금융법센터 연구위원/법전문 겸임교수, 법학박사

- 논문접수일(2016.06.07), 심사개시일(2016.06.14), 게재확정일(2016.06.28)

I. 서설

보험은 우연성에서 기인한 손해에 대한 보장성이 고유기능이다. 그러나 변액보험의 경우 보장성에 투자성이 더해져서 일반적인 보험과는 상당히 다른 성질을 가지고 있다.¹⁾ 즉, 변액보험은 보험료로 수취된 자금을 보장성 부문과 투자성 부문으로 나누어 운용한다. 여기서 투자성 부문의 운용에 대한 위험을 보험계약자가 부담하는 구조이다. 이는 보장성 부문에서는 보험계약자의 위험이 보험자에게 전가되지만, 투자성 부문에서는 보험계약자가 시장위험에 노출된다는 점에서, 전통적 보험과는 다른 구조이며, 금융투자상품의 영역과 겹치는 부분이 발생하게 되면서, 합리적 규제 방안에 대한 논의의 필요성이 제기되고 있다.

미국은 1970년대 이후 급격한 물가상승으로 보험금의 실질가치가 감소하면서 정액보장형의 보험상품은 경쟁력을 잃게 되었다. 변액보험은 보험회사와 증권회사, 은행에서도 판매되었으며 시중금리의 하락과 주식시장의 활황, 뮤추얼펀드의 대중화와 다양한 투자옵션, 세제혜택 등으로 인기가 높았다. 국내에서 변액보험은 2001년 7월부터 판매가 시작되었다.²⁾

변액보험의 법률상 정의는 “보험금이 자산운용성과에 따라 변동하는 보험계약(보험업법 제108조 제1항 제3호)”이다. 변액보험은 보험과 집합투자(펀드운용에 의한 실적배당)의 성격을 동시에 가지므로, 보험업법과 자본시장법의 일부규정이 동시에 적용된다.

생보사가 판매하는 변액연금보험은 GMAB³⁾로 인하여 원본손실 가능성이 없어 자본시장법 상 투자성보험 규제를 적용하지 아니하였다.⁴⁾ 그러나 최근 보험업감독업무시행세칙의 개정(시행 2016. 4. 1.)으로 인하여, 생보사들이 판매하는 변액연금 GMAB 미보증형생명보험상품(이하 “GMAB미보증형상품”이라한다)의 경우 연금개시시점에 계약자가 납입한 금액보다 연금재원이 적을 수 있으므로, 원본손

1) 김은경, “변액보험에서 설명의무와 적합성 원칙의 의미-대법원 2013.6.13. 선고 2010더34159 판결을 중심으로”, 『재산법연구』 제30권 제4호 (2014.2), 270면.

2) 생명보험협회, 변액보험의 이해와 판매, 2013. 7, 137-146면.

3) GMAB(Guaranteed Minimum Accumulation Benefit): 최저 연금적립금 보증.

4) GMAB가 있는 경우에도 투자성 여부에 관한 다툼이 있었으나, 생보사의 주장이 관철될 것이다. 한편, 보험사의 투자자보호에 대한 조치는 GMAB미보증형상품에 대하여도 형식적인 것에 치중되고 있는 것으로 보인다.

실의 가능성이 제기되어, 자본시장법의 적용을 받는 투자성보험에 해당하는지 여부가 문제된다.⁵⁾

이 글에서는 GMAB미보증형상품에 대한 자본시장법 상 투자성보험의 규제가 적용되는 경우 영업행위 규제 등 생보사가 추가적으로 준수해야할 사항을 검토하고자 한다. 이 중 첫째는, 변액연금보험 가입권유시 적용되는 보험업법상 적합성 원칙과 투자성보험에 적용되는 자본시장법상 적합성 원칙의 관계 및 구체적인 적용범위이다. 둘째는, 자본시장법 상 적정성 원칙의 적용여부 및 보험업법과 자본시장법상 설명의무의 중복문제이다. 셋째는, 설명의무 위반에 따른 손해배상 책임에 관한 사항이다.

이 글은 이러한 검토를 통하여 'GMAB미보증형상품'에 대한 합리적인 규제방안에 관한 제언을 시도한다.

II. 자본시장법 상 투자성보험의 규제에 관한 검토

1. GMAB미보증형상품에 대한 자본시장법 상 투자성보험 규제 적용 가능성

(1) 관련규정 개정의 내용 및 판매 예시

보험업감독업무시행세칙 제5-19조는 보험상품심사기준을 별표 18에서 정하는 것으로 규정하고 있다. 금융감독원은 2015. 12. 29. 별표 18의 보험상품심사기준 중 사업방법서의 내용의 심사 시 기준을 일부 변경하였는데, 그 중 문제가 되는 부분의 내용은 다음과 같다. 즉, “변액보험에서 최저연금적립금 보증을 설정하고 보증비용을 계약자에게 부담하게 하는 경우 보증 유무를 계약자가 선택할 수 있는지 여부”를 신설하였다. 여기에서 생보사가 'GMAB미보증형상품'을 출시하는 경우, 원본의 손실가능성이 있으므로 자본시장법 상 투자성보험 규제의 적용이 문제된다. 자본시장법 상 투자성보험에 대한 판매 시 규제는 사실상 금융투자상

5) 생명보험협회는 GMAB미보증형에 대하여 자본시장법의 적용을 받는 투자성보험에 해당하는 것으로 판단하고, 최근 회원사들에게 “변액보험 GMAB미보증형 적합성 원칙 적용시 참고사항 안내”(문서번호: 생협시 제387호, 2016. 3. 25.)를 배포하여 자본시장법 준수 방법에 관한 의견을 제시하였다.

품에 규제에 준하는 것으로 볼 수 있다.

그러나 일례로 A생보사가 규정개정 이후 출시한 GMAB미보증형상품⁶⁾의 ‘가입 시 유의사항⁷⁾’이나 상품특징을 알리는 안내문의 내용⁸⁾ 등은, 자본시장법상 금융투자상품에 적용되는 판매 시 규제의 내용과는 거리가 있어 보인다.⁹⁾

(2) 자본시장법 상 금융투자상품 판매규제의 적용 가능성

GMAB미보증형상품의 자본시장법 상 금융투자상품 판매규제의 적용 가능성을 파악하려면, 우선적으로 GMAB미보증형상품이 금융투자상품으로 포섭될 수 있는 것인지를 파악할 필요가 있다.

자본시장법 제3조 제1항은 금융투자상품에 관하여 ① 이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로, ② 현재 또는 장래의 특정 시점에, ③ 금전 등을 지급하기로 약정함으로써 취득하는 권리로서, ④ 원본손실의 가능성(투자성)이 있는 것이라고 규정하고 있다.

일반적인 보험상품은 ① (보험사건에 기하여 발생하는) 손실을 회피하기 위하여, ② (보험계약 체결 후 유효한 기간 내의) 현재 또는 장래의 특정 시점에, ③ 금전(보험금)을 지급하기로 약정함으로써 취득하는 권리라는 점에서 자본시장법상 금융투자상품의 요건을 상당 부분 충족하고 있다. 따라서 원본손실가능성 요건까지 충족시키는 GMAB미보증형상품에 대하여 자본시장법상의 금융투자상품의 판매규제가 적용될 가능성이 상당한 것으로 판단된다.

(3) 소결

현행 자본시장법은 제22조¹⁰⁾에서 보험회사를 겸영금융투자업자로 규정하고 있

6) NEW인텍스변액연금보험(무배당).

7) Available at http://product.samsunglife.com/product/insu/senior/smart100/1194479_2438.html, 생명보험협회 심의필 제2016-811호, 2016. 3. 31. (최종검색일, 2016. 4. 9.).

8) Available at http://product.samsunglife.com/product/insu/senior/smart100/insuPrdtDecreSmart100Feat.html?pgId=i000&locId=insumap&goodsId=indexup&toParam=insusub_retire (최종검색일, 2016. 4. 9.).

9) 이 자료는 GMAB미보증형 상품특징에 대하여 “최저연금적립금 미보증형 선택시 최저연금적립금 보증비용이 부과되지 않는 대신, 연금개시시점의 계약자적립금을 최저보증하지 않습니다.”로 기재하고 있다. 이 문구에서 원금손실가능성(투자성)을 이해하기는 쉽지 않다.

10) 자본시장법 제22조 상 겸영금융투자업자는 2015. 7. 31. 개정에서 제8조 제9항으로 이동하고 2016. 8. 31부로 삭제된다.

어 보험회사가 금융투자상품을 판매하는 경우는 자본시장법이 적용되지만, GMAB 보증형변액연금보험상품은 원본손실 가능성(투자성)이 없기 때문에, 자본시장법상 판매규제의 대상은 아니었다.¹¹⁾ 그러나, 보험업감독업무시행세칙의 개정에 따라, 'GMAB미보증형상품'이 출시되었는데, 이는 금융투자상품으로서의 투자성을 포함한 모든 요건을 충족하는 것으로 볼 수 있기 때문에, 특례조항 도입 등 별도의 조치가 없다면, 자본시장법의 판매규제 적용대상이 될 가능성이 상당한 것으로 판단된다. 따라서 생보협회가 GMAB미보증형상품을 자본시장법의 적용을 받는 투자성보험에 해당하는 것으로 해석한 점은 공감한다.¹²⁾

이하에서는 GMAB미보증형상품에 자본시장법의 판매규제가 적용될 경우 기존의 보험업법상 규제 이외에 부가되는 사항들을 중심으로 살펴보고자 한다.

2. 보험업법상 규제 이외에 부가되는 사항

(1) 자본시장법상 적합성 원칙 적용

적합성원칙은 고객으로부터 고객에 대한 정보를 획득하여 그 획득된 정보를 토대로 고객에게 적합한 상품의 권유여부를 결정하라¹³⁾는 면에서는 보험상품이나 금융투자상품이나 마찬가지이다.

자본시장법상 적합성의 원칙은 투자자에게 투자권유를 하기 전에 투자자의 투자목적, 투자경험, 재산상태 등을 먼저 파악하고 그에 적합한 투자상품을 권유하여야 한다는 원칙이다.¹⁴⁾ 이는 환언하면, 금융투자업자가 일반투자자에게 투자권유를 하는 경우에 “일반투자자의 투자목적·재산상황 및 투자경험 등에 비추어 그 일반투자자에게 적합하지 아니하다고 인정되는 투자권유를 하여서는 아니 된다.”는 것이다(동법 제46조 제3항).

투자자에 대한 적합한 금융투자상품을 권유하기 위해서는 우선적으로 투자자에 대한 정보를 충분히 파악해야 하는데, 이를 ‘고객정보의 파악의무’ 즉, “Know -

11) 기존 변액보험의 특별계정에 대하여 자본시장법상 투자신탁 규제의 중심은 고유계정과 분리계리 등 보험금의 운용에 관한 것으로 볼 수 있다.

12) 생보협회 공문(문서번호: 생협시 제387호), “변액보험 GMAB미보증형 적합성 원칙 적용시 참고사항 안내”, 2016. 3. 25.

13) 장덕조, 「보험법」, (법문사, 2011), 162면.

14) 김정수, 「자본시장법원론」 제2판, (SFL그룹, 2013), 247면.

Your -Customer rule”(이하 “KYC Rule”)이라 한다. 여기에서 기본적으로 파악하여야 할 정보로서 고객의 투자목적, 재산상황, 소득상황, 투자위험에 대한 태도, 투자경험 및 지식 및 금융투자업자의 투자권유에 대한 고객의 의존도 등이 있다.¹⁵⁾ 금융투자협회는 ‘투자정보확인서’¹⁶⁾를 만들어 금융투자업자들이 표준화된 양식을 통하여 고객정보를 파악하도록 하고 있다. 둘째로는 고객의 투자성향에 대한 파악이다. 금융투자협회의 표준투자권유준칙(ver.’16.1.27)에 따르면, 고객의 투자성향을 다음의 <표 1>과 같이 상세히 구분하여 파악하도록 권유하고 있다.

<표 1> 투자자성향

제1방식	제2방식	제3방식	제4방식
<input type="checkbox"/> 고위험-고수익형 <input type="checkbox"/> 중위험-중수익형 <input type="checkbox"/> 저위험-저수익형	<input type="checkbox"/> 파생상품형 <input type="checkbox"/> 주식선호형 <input type="checkbox"/> 성장형 <input type="checkbox"/> 이자배당형	<input type="checkbox"/> 위험선호형 <input type="checkbox"/> 적극형 <input type="checkbox"/> 성장형 <input type="checkbox"/> 안정성장형 <input type="checkbox"/> 위험회피형	<input type="checkbox"/> 공격투자형 <input type="checkbox"/> 주식선호형 <input type="checkbox"/> 주식펀드선호형 <input type="checkbox"/> 고수익채권형 <input type="checkbox"/> 혼합투자형 <input type="checkbox"/> 안정투자선호형 <input type="checkbox"/> 이자소득형

자료: 금융투자협회, 표준투자권유준칙

셋째로는 금융투자상품의 투자위험도에 관한 사항이다. 이에 관하여 금융투자협회의 표준투자권유준칙은 투자위험도 평가 고려요소를 정량적 요소와 정성적 요소로 구분하고, 정량적 요소에는 기초자산 가격의 변동성, 원금손실가능 정도, 신용등급, 잔존만기, 파생상품의 편입비율 등 세분화된 기준을, 정성적 요소에는 상품의 구조, 거래상대방 위험, 수익률 계산의 명료성, 구조화된 상품에 대한 특정 위험, 유동성 요소, 펀드 형태 등의 세분화된 기준을 제시하고 있다.

요컨대, 자본시장법 상의 적합성 원칙은 ① 고객정보의 파악, ② 고객의 투자성향 분류, ③ 금융투자상품의 투자위험도 분류를 통하여 고객에게 적합하다고 판단되는 경우에만 투자권유를 하라는 것이다.

보험업법시행령 42조의 3은 자본시장법 상 투자성보험에 대하여는 보험업법 상 적합성원칙¹⁷⁾의 적용을 배제(법95조의3)하고 있다. 이에 따르자면 GMAB미보

15) 김정수, 상계서, 248면.

16) 금융투자협회, 표준투자권유준칙, [참고1].

증형상품은 보험업법 상 적합성의 원칙이 아닌 자본시장법 상의 적합성의 원칙(자본시장법 제46조)만이 적용되는 것으로 해석될 수 있다. 즉, 변액보험은 보장성과 투자성이 혼합된 상품으로 보험계약자 보호가 보다 강조되는데¹⁸⁾, GMAB 미보증형상품에 대하여 자본시장법 상 적합성 원칙을 적용하는 것은, 보험계약자의 보호에서 한걸음 더 나아가 투자성(원본손실가능성)상품은 그 형태가 보험이라 하더라도, 당해 고객이 보험계약자가 아닌 투자자의 입장에서 투자에 수반된 위험을 감내하기에 적합한가를 판단하라는 의미로 해석될 수 있는 것이다.

이는, 경영금융투자업자인 생보사는 GMAB미보증형상품의 판매에 앞서서, 우선적으로 투자자(당해 보험계약자)가 일반투자자인지 전문투자자인지 여부를 확인하여야 하고(자본시장법 46조 1항), 둘째, 일반투자자로 확인된 때에는 본인으로부터 서명, 기명날인, 녹취, 그 밖에 대통령령으로 정하는 방법으로 확인을 받아 이를 유지·관리하여야 하며, 확인받은 내용을 본인에게 지체 없이 제공하여야 하며(동법 46조 2항), 셋째, 생보사는 경영금융투자업자로서 일반투자자에게 투자권유를 하는 입장¹⁹⁾에서 일반투자자의 투자목적, 재산상황 및 투자 경험 등을 파악한 후, 그 내용에 비추어 그 일반투자자에게 GMAB미보증형상품이 적합하지 아니하

17) 보험업법 상 적합성 원칙의 요체는 보험의 모집인이 “일반보험계약자의 연령, 재산상황, 보험가입의 목적 등에 비추어 그 일반보험계약자에게 적합하지 아니하다고 인정되는 보험계약의 체결을 권유하여서는 아니 된다.”(보험업법 제95조의3 제2항)는 것으로 볼 수 있다. 예컨대, 현재 연령이 70세인 보험계약자에게 50년납과 같은 조건의 보험상품을 적합하지 않을 것이라는 점, 월수입 200만원이 재산의 전부인 보험계약자에게 월납입 보험료가 500만원인 보험계약은 적합하지 않을 것이라는 점, 보험가입의 목적이 저축인 보험계약자에게 원본손실가능성이 있는 투자성보험을 권유하는 것을 적합하지 않을 것이라는 점 등, 일반보험계약자에게 적합하지 않다고 인정되는 보험계약의 체결을 권유하지 말라는 것이다. 한편, 동 시행령에서는 적합성 판단의 기준으로서 “1. 보험계약자의 연령 2. 월 소득 및 월 소득에서 보험료 지출이 차지하는 비중 3. 보험가입의 목적 4. 변액보험계약 및 자본시장법 제9조제21항에 따른 집합투자증권의 가입 여부” 등을 규정하고 있다(동법 시행령 제42조의 3 제1항). 즉, 동 시행령이 변액보험 및 집합투자증권의 가입여부를 적합성 판단의 기준으로 규정한 이유는, 두 가지의 해석이 가능할 것이다. 첫째는, 보험계약자가 이미 변액보험이나 집합투자증권에 가입한 경우, 이는 이 보험계약자의 가입목적 상 투자성 선호 경향의 추정을 용이하게 할 수 있다는 점이다. 둘째는, 이미 투자위험을 부담하고 있는 보험계약자의 재산상황에서 기존의 변액보험이나 집합투자증권 가입상황을 고려하여 추가적으로 보험상품의 계약을 체결하는 것이 적합한 것인지에 대하여 판단하라는 것이다.

18) 김대규, “변액보험의 설명의무와 적합성의 원칙”, 『법학연구』 통권 제39집, (전북대학교 법학연구소, 2013. 9), 189면.

19) 자본시장법시행령 제54조 제2항 제1호(2014. 8. 12. 삭제)는 “투자성 있는 보험계약에 대하여 투자권유를 하는 행위”로 규정하였던 바, 투자성보험은, 보험상품의 가입권유가 아닌, 금융투자상품에 준하는 투자권유의 대상으로 분류하는 것이 타당할 것이다.

다고 인정되는 되는 경우 투자권유를 해서는 아니 된다는 것이다(동법 46조 3항).

한편, 보험업법 상 적합성의 원칙 조항은 고객(일반보험계약자)으로부터 파악하여 할 사항 중 '재산상황은 자본시장법 상 적합성 원칙 조항과 동일하지만, '투자목적'이 아닌 '보험가입의 목적'을 파악하라는 점 및 '투자 경험' 대신 '연령'을 파악하라는 점에서 자본시장법과 그 내용을 달리하고 있다(법 95조의 3 제1항).

일반적으로 생보사는 변액보험의 자산을 일반계정과 특별계정으로 구분하여 운영하는데, 두 계정은 그 내용이 매우 다르다. 대표적인 차이는, 일반계정의 경우 투자위험이 보험자에게 귀속되지만, 특별계정의 경우 투자위험이 보험계약자에게 귀속된다는 점이다. 보험계약자의 입장에서 보면, 일반계정은 위험이 보험자에게 전가된 것이고(위험전가), 특별계정은 위험을 스스로 인수한 것이다(위험인수). 즉, 보험계약자의 입장에서는 특별계정에 속한 자신의 자산은 투자위험인 수라는 면에서 금융투자상품에 투자한 것과 유사한 효과가 있다. 더욱이 투자성 보험의 경우는 원본손실가능성이 있다는 점에서 증권에 투자한 것과 유사한 효과가 있다.

이렇게 '위험전가와 위험인수'라는 상반되는 두 가지 성질을 가지고 있는 투자성보험상품의 적합성을 판단하는데 있어서 보험업법이나 자본시장법의 적합성 판단 기준 중 택일하여 판단하기는 어렵다. 오히려 이 경우 보험계약자의 적합성을 판단하기 위하여는 일반계정은 보험업법 상 적합성의 원칙에 관한 사항을, 특별계정은 자본시장법 상의 적합성원칙에 관한 사항을 확인하도록 구분하는 것이 유의미할 수 있다. 그러나 그 최종적인 판단의 기준은, 투자자보호의 측면에서, 결국 자본시장법 상 적합성의 원칙이 될 수밖에 없을 것이다.

다른 한편, 보험업법시행령 상, 투자성보험에 대한 보험업법 상 적합성의 원칙 적용을 배제하는 조항(시행령 제42조의3 제2항)에 관하여, 입법 상 '정합성에 문제가 있다는 지적'²⁰⁾이 있으나, '위험전가(보험)와 '위험인수(투자신탁)'라는 상반되는 성질이 동일한 상품에 포함되어 있는 상황을 감안하면, 이를 판매하는 과정에서 발생하는 불가피한 측면이 있는 입법이라고 생각된다.

20) "자본시장법은 다른 법에 특별한 규정이 있는 경우를 제외하고 자본시장법이 적용됨을 밝히고 있는데(제10조), 보험업법시행령에서 자본시장법 제46조의 적용을 받는 보험상품은 적합성원칙의 적용에서 제외한다고 규정하여 정합성에 문제가 있다.", 김선정, "변액유니버설보험계약에 있어서 설명의무와 적합성원칙에 대한 재론", 「금융법연구」 제10권 제2호, (한국금융법학회, 2013. 12), 133면.

(2) 적합성원칙의 구체적인 적용범위

GMAB미보증형상품에 대하여, 자본시장법 상 적합성의 원칙만을 적용하도록 한 보험업법시행령(42조의 3)의 취지는 동 상품이 사실상 보험업법 상 적합성원칙 조항의 내용으로는 투자성보험의 가입권유 적합성 판단이 어렵다고 인정한 것으로 해석된다. 그렇다면 이는 GMAB미보증형상품에 대하여는 자본시장법 상 금융투자상품의 투자권유와 동일한 수준으로 적합성 원칙 판단의 기준이 책정되어야 하는 것으로 볼 수 있다.

투자권유란 특정 투자자를 상대로 금융투자상품의 매매 또는 투자자문계약 투자일임계약신탁계약의 체결을 권유하는 것을 말하는 것인데(자본시장법 9조 4항), 자본시장법 상 투자권유규제는 이러한 투자권유가 있는 경우에만 적용된다.²¹⁾ GMAB미보증형상품은 보험계약자가 선택할 수 있도록 하고 있다는 점에서, 금융투자상품의 투자권유와는 판매의 모습이 다르다. 즉, 생보사가 적극적으로 투자권유를 하여 GMAB미보증형상품을 계약하는 경우에는 금융투자상품의 판매규제가 그대로 적용될 수 있지만, 생보사의 투자권유 전에 보험계약자가 스스로 GMAB미보증형상품 선택하는 경우에는 자본시장법상 투자권유규제를 적용하기가 어려울 수 있다.

통상 투자자는 투자결정을 내림에 있어서 여러 가지 요소를 고려한다. 스스로 정보를 수집할 수도 있고 전문가의 도움을 받을 수도 있다. 그러나 기관투자자와 같이 전문적인 투자자가 아닌 일반투자자의 경우에는 스스로 정보를 수집하는 방법 보다는 전문적인 경험을 가진 금융투자업자 등의 투자권유에 의지할 수밖에 없다. 물론 투자결정에 관한 최종적인 판단은 투자자의 부담이지만, 전문적인 지식이 없는 자에 대한 금융투자업자 등 전문가로부터의 투자권유가 부당·불법한 요소가 있다면 ‘자기책임의 원칙만을 고수할 수는 없으며, 이는 자본시장법의 목적인 투자자보호의 이념과도 맞지 않는다.’²²⁾ GMAB미보증형상품의 경우에도 일반보험계약자(일반투자자)는 생보사의 투자권유에 의지하여 계약을 체결할 가능성이 많아 보인다. 이 경우 생보사의 투자권유에 부당·불법한 요소가 없는 한 ‘자기책임의 원칙이 적용되는 것으로 보아야 할 것이다.

21) 임재연, 「자본시장법」, (박영사, 2014), 172면.

22) 김병연 외, 「자본시장법」, 제2판, (박영사, 2015), 271면.

요컨대, 생보사의 투자권유에 의하여 GMAB미보증형상품을 선택하는 순간 보험계약자의 지위는 투자자의 지위로 변경되며, 일반투자자로 확인되는 경우, 자본시장법 상 금융투자상품 판매 시와 동일하게 적합성의 원칙 조항이 적용되는 것으로 보아야 할 것이다. 그러나 생보사의 투자권유에 의하지 아니하고 보험계약자가 자발적으로 GMAB미보증형상품을 선택하는 경우에는, 적정성의 원칙을 적용하는 것이 타당할 것이다.

(3) 자본시장법 상 적정성 원칙의 적용여부

자본시장법 상 적정성의 원칙은 파생상품 등 위험성이 상대적으로 높은 금융투자상품을 일반투자자에게 판매하려는 경우에는, 고객이 투자권유를 원하지 않는다 하더라도, “면담 질문 등을 통하여 그 일반투자자의 투자목적·재산상황 및 투자경험 등의 정보를 파악”하여(법 제46조의2 제1항), 파악한 투자자정보에 비추어 해당 파생상품 등이 그 투자자에게 적정하지 아니 하다고 판단되는 경우에는, 해당 파생상품 등의 내용, 해당 투자에 따르는 위험 및 해당 투자가 투자자 정보에 비추어 적정하지 아니하다는 사실을 투자자에게 알리고 투자자로부터 서명, 기명날인, 녹취, 전자우편, 전자우편과 유사한 전자통신, 우편 또는 전화자동 응답시스템 등의 방법으로 확인받아야 한다는 것이다(법 제46조의2제2항, 법시행령 제52조의2제2항 및 제3항).

그러므로 GMAB미보증형상품에 대하여 적정성 원칙을 적용할 것인가는 동 상품의 특별계정에서 운용되는 금융투자상품의 위험도가 얼마나 되는가에 따라서 결정될 것이다.

자본시장법시행령 제54조 제2항 제1호는 2014. 8. 12. 개정 시 삭제되었는데, 동호 삭제의 취지는 “금융투자업자는 투자권유를 받은 투자자가 이를 거부하는 취지의 의사를 표시하였음에도 불구하고 투자권유를 계속하는 행위를 하지 못하도록 하되, 투자성 있는 보험계약에 대한 투자권유에 대해서는 그 예외를 인정하였으나, 그 예외를 폐지하여 다른 금융투자상품과의 규제차익을 해소하도록 하는 것”이었다.

투자성보험과 금융투자상품 간 규제차익을 해소하려는 금융위의 취지는 동호 삭제를 통하여 명백해졌고, 규제차익 해소의 취지는 GMAB미보증형상품의 경우

에도 당연히 적용되는 것으로 보아야 할 것이다. 따라서 GMAB미보증형상품도 자본시장법시행령 52조의2 제1항 1내지5호²³⁾에 해당하는 경우(파생상품, 파생결합증권, 조건부자본증권 등에 운용되는 경우)에는, 자본시장법 상 적정성의 원칙이 적용될 것으로 판단된다.

(4) 보험업법과 자본시장법 상 설명의무의 중복문제

1) 설명의무 내용의 차이

설명 의무는 판매자가 상품에 대하여 자신이 가지고 있는 정보를 기초로 하여 고객에게 정보를 제공²⁴⁾함으로써 정보의 비대칭을 해소해 준다는 점에서는 보험상품이나 금융투자상품이나 마찬가지이다. 다만, 보험상품과 금융투자상품은 상품의 성질이 전혀 다르다는 점에서 보험업법과 자본시장법에서 규정하고 있는 설명의무의 내용은 차이가 있다.

즉, 보험은 위험전가 또는 위험회피를 주된 목적으로 하는 상품이므로, 보험업법 상 설명의무는 '보험료와 보장범위(위험회피범위)'가 중심적인 내용이 된다. 한편, 금융투자상품은 투자수익을 주된 목적으로 하는 상품이므로, 자본시장법상 설명의무는 '투자에 따르는 위험(위험인수범위)'이 중심이 된다.

2) 보험상품의 설명의무

보험은 우연성에서 기인한 손해에 대한 보장성이 고유기능이다. 그러나 변액보

23) **자본시장법시행령 제52조의2(적정성의 원칙)** ① 법 제46조의2제1항에서 "대통령령으로 정하는 금융투자상품"이란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 것을 말한다.

<개정 2013.8.27., 2014.8.12.>

1. 파생결합증권. 다만, 금적립계좌등은 제외한다.
2. 법 제93조제1항에 따른 집합투자기구의 집합투자증권. 다만, 금융위원회가 정하여 고시하는 집합투자기구의 집합투자증권은 제외한다.
3. 집합투자재산의 100분의 50을 초과하여 파생결합증권에 운용하는 집합투자기구의 집합투자증권
4. 법 제165조의11제1항에 따라 해당 사채의 발행 당시 객관적이고 합리적인 기준에 따라 미리 정하는 사유가 발생하는 경우 주식으로 전환되거나 그 사채의 상황과 이자지급 의무가 감면된다는 조건이 붙은 사채(이하 "조건부자본증권"이라 한다)
5. 파생상품이나 제1호부터 제4호까지의 금융투자상품에 운용하는 법 제110조제1항에 따른 금전신탁계약에 의한 수익권이 표시된 수익증권(이하 유사한 것으로서 신탁의 수익권이 표시된 것을 포함한다).

24) 장덕조, 「보험법」, (법문사, 2011), 162면.

험의 경우 보장성에 투자성이 더해져서 일반적인 보험과는 상당히 다른 성질을 가지고 있다.²⁵⁾ 즉, 변액보험은 보험료로 수취된 자금을 보장성 부문과 투자성 부문으로 나누어 운용한다. 여기서 투자성 부문의 운용에 대한 위험을 보험계약자가 부담하는 구조이다. 이는 보장성 부문에서는 보험계약자의 위험이 보험자에게 전가되지만, 투자성 부문에서는 보험계약자가 시장위험에 노출된다는 점에서 금융투자상품과 유사한 성격이 있다. 그러므로 변액보험 중 'GMAB미보증형상품'의 투자성에 대한 판매자와 구매자의 정보의 비대칭은 기존의 보험업법상 설명의무의 내용만으로 해소되기 부족하다. 왜냐하면 보험업법 제95조의2 보험계약의 체결을 권유하는 경우, 보장범위(위험회피범위)와 보험료(위험회피비용) 등 중요한 사항을 중심으로 설명의무에 관하여 규정하고 있는 뿐, 투자성에 관하여는 언급이 없기 때문이다.

일반적으로 보험상품은 보장목적(위험회피목적)으로 가입하지만, 현실적으로 GMAB미보증형상품의 경우 생보사의 투자권유에 따라, 투자목적(위험인수목적)으로 가입되는 것으로 보인다. 여기서 문제가 되는 것은 GMAB미보증형상품에 내포되어 있는 투자성의 위험을 어떻게 설명할 수 있을까하는 것이다.

예컨대, 보장범위를 설명함에 있어서, 보장범위가 줄어들 수 있다는 정도의 설명이 가능할 것이다. 그러나 보장이라는 용어를 사용하여 위험을 충분히 설명할 수 있는 것인가 의문이다. 비록 주된 성질은 보험상품이라 할지라도 상당부분 투자목적이 내포된 GMAB미보증형상품의 경우, 기존 보험업법 95조의2 상의 내용만으로는 충분한 설명이 어렵다. 즉, 투자성의 위험은 보험업법 상 설명의무의 내용이라 할 수 없고, 그런 점에서 보면, 보험업법 상 설명의무조항으로 설명될 수 없는 것이 당연하다고 볼 수 있다.

오컨대, 보험업법의 95조의2는 일반적인 보험상품을 대상으로 제정된 조항으로서 타당하나, GMAB미보증형상품의 위험을 설명하기에는 부족함이 있다.²⁶⁾ 이

25) 김은경, 전계논문, 270면.

26) 한편, 해약환급금에 대한 설명의무도 구체화할 필요가 있다. 보험상품은 해약환급금과 원금의 차(부족분)이 보장금액보다 크거나 같은 경우와 작은 경우로 유형화 가능할 것이다. 해약환급금은 저축성보험과 보장성보험에 각기 그 의미가 다를 것으로 보인다. 예컨대, 보장성 보험의 계약자는 옵션매수인이 시간의 경과에 따라 시간가치(time value)가 소멸하는 것과 마찬가지로, 보험계약기간의 경과 중에 불측의 사고에 대한 위험을 보험자에게 전가시키는 효과를 계속 누리고 있었으므로 해약환급금이 경우에 따라서 0이 되어도 그리 이상할 것이 없어 보인다. 그러나 저축성보험이라면 상황은 다르다.

부족함을 보완할 수 있는 것은 자본시장법상 금융투자상품에 대한 설명의무조항으로 볼 수 있다.

3) 금융투자상품의 설명의무

자본시장법 제47조 제1항은 금융투자상품을 ‘투자권유’하는 경우의 설명의무에 관하여 규정하고 있다. GMAB미보증형상품은 생보사의 투자권유에 의하여 판매되는 경우, 원본손실위험성(투자성)이 있으므로, 자본시장법상 금융투자상품으로 포섭될 수 있다.

앞에서는 보험상품(위험회피상품)의 투자성(위험인수기능)을 어떻게 설명할 것인가를 살폈는데, 이러한 역설적인 문제는 금융투자상품을 헤지목적(위험회피목적)으로 사용하는 경우에서 발생한다. 즉, 투자상품(위험인수상품)의 보장성(위험회피기능)을 설명하기에는 자본시장법상의 설명의무 조항의 내용으로는 부족함이 있다. 즉, 파생상품은 투자목적으로 사용되기도 하지만 헤지목적으로 사용되기도 하는데, 동일한 파생상품이라 할지라도 투자목적으로 사용되는지 또는 헤지목적으로 사용되는지에 따라 그 효과가 전혀 다르기 때문에 설명의무도 각각 다르게 부과되어야 할 필요가 있다.

파생상품이 투자목적으로 사용되는 경우의 효과는 투자수익이지만 이에 손실위험이 수반된다(위험과 수익의 대가관계). 반면 파생상품이 헤지목적으로 사용되는 경우의 효과는 기초자산의 위험회피이지만 이에 헤지비용이 수반된다(위험회피와 비용의 대가관계). 자본시장법상 설명의무조항은 투자목적, 즉 투자에 수반되는 위험고지를 대상으로 한 것으로 볼 수 있으므로 헤지목적, 즉 위험을 배제 또는 저감시키기 위한 비용 및 위험배제의 범위를 주로 설명하여야 할 규정으로는 부족하다.

4) 소결

금융투자상품은 투자목적으로 사용되는지 또는 헤지목적으로 사용되는지에 따라 그 효과가 전혀 다르기 때문에 설명의무도 각각 다르게 부과할 필요가 있다. 마찬가지로 보험상품도 일반계정과 투자성보험의 특별계정은 그 효과가 전혀 다르기 때문에 설명의무도 각각 다르게 부과할 필요가 있다.

파생상품이 투자목적으로 사용되는 경우의 효과는 투자수익이지만 이에는 손실위험이 수반된다(위험과 수익의 대가관계). 반면 파생상품이 헤지목적으로 사용되는 경우의 효과는 기초자산의 위험회피이지만 이에는 헤지비용이 수반된다(위험회피와 비용의 대가관계). 그러나 자본시장법 47조의 내용은 투자목적, 즉 투자에 수반되는 위험고지를 대상으로 한 것으로 볼 수 있으므로 헤지목적, 즉 위험을 배제 또는 저감시키기 위한 비용 및 위험배제의 범위를 주로 설명하여야 할 규정으로 적합하다고 보기 어렵다. 도리어 보험업법 제95조의2에 규정된 설명의무는 위험회피의 비용, 범위 등에 관한 것인바, 이는 파생상품이 헤지목적으로 사용되는 경우의 설명의무와 부합되는 점이 상당하므로, 헤지목적의 판매시 설명의무는 보험업법의 규정이 유추적용되는 것이 타당하다.²⁷⁾ 이외는 반대로, 생보사가 투자성보험을 판매하는 경우는, 특별계정에서 운용되는 부분에 대한 설명의 주된 내용은 손실위험에 관한 것이므로, 자본시장법 47조 상 설명의무의 내용을 적용하는 것이 합리적이다.

요컨대, 투자성보험을 판매하는 경우, ① 이 보험은 일반계정과 특별계정으로 구분되어 운용된다는 점, ② 일반계정에 대하여는 보장범위와 보험료 등 보험업법 95조의2 내용을 설명하고, ③ 특별계정에 대하여는 자본시장법 47조의 내용을 적용하여 기대수익과 투자위험을 설명하도록 하며, ④ 장기적으로 보험계약이 유지되면 세제혜택이 있다는 점에서 금융투자상품보다 유리할 수 있다는 점, ⑤ 반면에 중도해약하면, 상당한 해약수수료가 발생한다는 점에서 금융투자상품보다 불리할 수 있다는 점 등을 설명하도록 하는 등, 보장성보험에 내재된 두 가지 특성에 대하여 각각 설명의 내용을 달리하도록²⁸⁾ 하는 것이 바람직 할 것으로 생각된다.²⁹⁾

27) 박선중, "파생상품의 설명의무에 관한 연구", 「증권법연구」 제12권 제2호 (삼우사, 2011), 71면.

28) 투자성보험의 경우 적합성원칙을 적용하려면 보수적인 측면에서 자본시장법 상 기준으로 최종적 판단을하는 것이 타당하겠지만, 설명의무의 경우는 정보의 비대칭 해소가 주목적이므로, 보험업법 상 설명의무의 내용과 자본시장법 상 설명의무의 내용을 동시에 적용하는 것이 가능할 것으로 생각된다.

29) 변액보험이라는 용어를 사용하여 동 상품의 내용을 설명하기는 어려움이 있다. 따라서 두 가지 성질(보장성과 투자성)을 포섭할 수 있는 용어를 제안하자면, 첫째는 '투자성보험'을 들 수 있다. 이는 기존의 보장성 보험, 저축성 보험 외에 투자성 보험으로 설명하기 쉬운 면이 있다. 둘째는 '투자결합보험'이다. 이는 자본시장법 상 증권에 파생상품의 성질이 결합된 증권을 '파생결합증권'이라고 하는데에서 착안한 것이다. '투자결합보험'은 용어 자체가 투자성과 보험성을 동시에 표시하고 있다는 장점이 있다.

나아가 설명의무의 이행을 확인하는 방법으로 '서명, 기명날인, 녹취 등의 방법 중 하나 이상으로 확인'하도록 규정(자본시장법 47조 2항, 보험업법 95조의2 2항)하고 있는데, 실무적으로 형식적인 서명 및 기명날인의 방법이 선호되고 있어 다툼의 소지가 크다. 따라서 설명과정의 녹취 또는 녹화의무를 부여하여 실효성을 제고할 필요가 있다.

(5) 설명의무 위반에 따른 손해배상책임

보험업법은 설명의무(법 95조의 2) 위반에 대한 손해배상규정을 두고 있지 않다. 반면 자본시장법은 설명의무(법 47조) 위반(법 47조 1항 및 3항)에 대하여 손해배상규정을 두고 있다. 즉, 자본시장법은 투자자보호를 강화하기 위하여 설명의무를 위반한 금융투자업자에 대해 손해배상책임을 규정하는 독립된 조항(법 48조)을 신설하여, 금융투자업자가 설명의무를 위반하거나 설명을 하되 중요사항을 거짓 또는 왜곡하거나 누락한 경우 이로 인하여 발생하는 일반투자자의 손해를 배상할 책임이 있다고 규정하고 있다. 그러므로 GMAB미보증형상품에 대하여 자본시장법 상 설명의무가 부과되는 경우, 동 의무의 위반에 대하여는 자본시장법 상 손해배상책임을 적용된다.

겸영금융투자업자인 생보사가 GMAB미보증형상품의 투자권유 시 설명의무를 위반한 경우, 이로 인하여 발생한 손해에 대하여 배상책임이 있다(자본시장법 제 48조 제1항³⁰⁾). 이는 투자자에게 거래행위에 필연적으로 수반되는 위험성에 관하여 올바른 인식형성을 방해하거나, 투자자의 투자상황에 비추어 과대한 위험성을 수반하는 거래를 적극적으로 권유한 행위로서, 투자자 보호의무를 위반한 불법행위를 구성하기 때문이다.³¹⁾

민법상 불법행위책임을 묻기 위해서는 상대방의 고의·과실, 손해액, 인과관계 등을 증명하여야 하는데, 자본시장법상 설명의무 위반에 기한 손해배상책임에서는 거래인과관계를 필요로 하지 않는다는 점, 손해인과관계의 입증책임도 금융투자업자에게 전환³²⁾시킴으로써 투자자 보호를 두텁게 하고 있다³³⁾는 점에서 차이가

30) 제48조(손해배상책임) ① 금융투자업자는 제47조제1항 또는 제3항을 위반한 경우 이로 인하여 발생한 일반투자자의 손해를 배상할 책임이 있다.

31) 임재연, 「자본시장법」, (박영사, 2014), 184면.

32) 임재연, 전거서, 419-420면.

있다. 더욱이 손해액의 추정(법 48조 2항)³⁴⁾이 규정되어 있으므로 손해액의 산정 또한 상대적으로 용이하다.

자본시장법상 손해배상책임과 민법상 불법행위책임의 요건이 동시에 충족되는 경우, 투자자는 두 가지 청구권을 모두 행사할 수 있다. 그러나 일반적으로 자본시장법상의 책임규정이 투자자에게 유리하므로 민법에 의한 불법행위책임을 물을 필요는 없다.

III. 결어

GMAB미보증형상품의 합리적인 규제에는 ‘규제의 실익’ 측면의 고려가 필요한 것으로 생각된다. 이에 ELW의 규제 사례가 참조될 수 있을 것이다.

파생결합증권은 파생상품의 성질이 상당하다. 예컨대, KOSPI 200 지수를 기초 자산으로 하는 ELW는 KOSPI200옵션과 유사하며, ELS의 경우 이색옵션(exotic option)중에서도 Digital Option(또는 Binary Option)의 성질을 갖는다. 그럼에도 불구하고 ELW나 ELS를 증권으로 규제하는 것은 원본초과손실가능성이 없다는 이유이다. 비교컨대, GMAB미보증형상품은 기본적으로 보험상품이다. 그럼에도 불구하고 이를 금융투자상품에 준하여 규제하고자 하는 이유는 원본손실가능성이 있기 때문이다.

ELW의 경우, 검찰이 전현직 증권사 대표 10여명을 자본시장법 위반혐의로 기소한 사건³⁵⁾ 이후, 규제의 수위를 파생상품의 수준으로 상향 한 결과, 시장 자체가 거의 고사한 사례가 있다. 한편, ELS의 경우도 아직까지는 증권규제를 적용하고 있으나, 만일 일련의 문제가 발생하여 규제의 수위를 파생상품 수준으로 상향한다면, 그 결과는 ELW의 경우와 크게 다르지 않을 것으로 판단된다.

결국 GMAB미보증형상품을 금융투자상품 수준으로 규제의 수위를 상향할 것

33) 김정수, 전게서, 264면.

34) **자본시장법 제48조(손해배상책임)** ② 금융투자상품의 취득으로 인하여 일반투자자가 지급하였거나 지급하여야 할 금전등의 총액(대통령령으로 정하는 금액을 제외한다)에서 그 금융투자상품의 처분, 그 밖의 방법으로 그 일반투자자가 회수하였거나 회수할 수 있는 금전등의 총액(대통령령으로 정하는 금액을 포함한다)을 뺀 금액은 제1항에 따른 손해액으로 추정한다.

35) 상세는 박선중, “ELW 규제의 쟁점에 관한 연구”, 『외법논집』제35권 제4호(2011), 참조

인가 또는 보험규제로 포섭할 것인가는 변액보험의 사회적 효용의 크기를 얼마로 인정할 것인가에 따르는 정책적인 판단요소와 변액보험 상품의 실질을 시장은 어떻게 받아들일 것인가 하는 시장평가적인 판단요소가 있을 수 있다.

변액보험을 먼저 시행한 미국은 경제적 실질(economic reality)을 기준으로, 시장평가적인 판단기준에 따라서 금융투자상품으로 규제하고 있으며, 변액보험이 주요한 상품으로 자리하고 있는 것으로 파악된다. 반면, 후발 주자인 일본은 변액보험을 정책적인 판단기준에 따라서 금상법 제정 전까지 상당기간을 보험에 준하여 규제하였던 바³⁶⁾, 변액보험의 중요도는 상대적으로 미미하다.

우리의 현실적인 정책적 판단기준은 미국과 일본의 중간단계 정도인 것으로 생각된다. 향후 어느 방향으로 이동을 할 것인지 또는 이동을 하여야 하는지는 시장평가적인 판단요소가 결정할 것으로 판단된다.

36) 금융상품거래법 제정 이후에는 비교적 엄격한 행위규제가 적용되고 있다.

참고문헌

- 김대규, “변액보험의 설명의무와 적합성의 원칙”, 『법학연구』 통권 제39집, 전북대학교 법학 연구소, 2013.
- 김병연, 금융소비자 보호를 위한 적합성 원칙의 도입과 과제, 주간금융브리프 제19권 제28호, 금융연구원, 2010.
- 김병연 외, 『자본시장법』 제2판, 박영사, 2015.
- 김선정, “변액유니버설보험계약에 있어서 설명의무와 적합성원칙에 대한 재론”, 『금융법연구』 제10권 제2호, 한국금융법학회, 2013.
- 김은경, “변액보험에서 설명의무와 적합성 원칙의 의미-대법원 2013.6.13. 선고2010터34159 판결을 중심으로”, 『재산법연구』 제30권 제4호, 2014.
- 김정수, 『자본시장법원론』 제2판, SFL그룹, 2013.
- 박선중, “ELW 규제의 쟁점에 관한 연구”, 『외법논집』 제35권 제4호, 2011.
- 박선중, “파생상품의 설명의무에 관한 연구”, 『증권법연구』 제12권 제2호, 2011.
- 생명보험협회, 변액보험의 이해와 판매, 2013.
- 장덕조, 『보험법』, 법문사, 2011.
- 임재연, 『자본시장법』, 박영사, 2014.
- 한창희, “변액보험에 대한 적합성원칙의 적용에 대한 의견,” 『보험업계 현안문제해결을 위한 정책세미나자료집』, 한국보험학회, 2008.

<Abstract>

A Study on the Application of Law at Variable Life Annuity Insurance without GMAB

Park, Sun Jong

The original function of insurance seems an appropriate coverage to the contingent accident. Variable insurance, however, has somewhat different function such as an investment tool.

In case of 'variable life annuity insurance without GMAB'(Guaranteed Minimum Accumulation Benefit) which has been sold since April 2016, it might be regulated by Financial Investment Services and Capital Markets Act, because there is no guarantee on minimum accumulation benefit, so that the amount of coverage might be less than the amount of paid premium.

This paper tries to find out what is the appropriate application of law on variable life annuity insurance without GMAB between Insurance Business Act and Capital Markets Act

Key Words : variable insurance, Insurance Business Act, financial investment instrument, Financial Investment Services and Capital Markets Act, duty of explanation, suitability principle