

자본시장법상 투자자예탁금 별도예탁제도의 문제점과 개선방안

Study on the Problems and Improvement of Investor's Deposit Protection System on Financial Investment Services and Capital Market Act

정 대 섭**
Chung, Dae-Seop

목 차

- I. 서론
- II. 자본시장법상 투자자예탁금 별도예탁제도
- III. 투자자예탁금 별도예탁제도의 문제점과 쟁점
- IV. 투자자예탁금 별도예탁제도의 개선방안
- V. 결론

국문초록

투자자예탁금 별도예탁제도는 투자재산에 대한 사전적 보호제도로서 투자자가 금융투자업자에게 예탁한 금전을 금융투자업자의 파산 및 유용 등의 위험으로부터 안전하게 관리하는 것을 목적으로 하고 있다. 그러나 현행 투자자예탁금

논문접수일 : 2017. 09. 30.

심사완료일 : 2017. 10. 19.

게재확정일 : 2017. 10. 20.

* 이 논문은 저자의 박사학위논문 “자본시장법상 투자재산 보호제도에 관한 연구-투자자예탁금 제도의 개선 및 투자자보호기금의 도입을 중심으로”(한양대학교 대학원, 2017)의 내용 일부를 보완·발전시킨 것입니다. 논문의 내용은 순전히 저자 개인의 견해이며 저자가 소속된 기관의 입장과는 다를 수 있습니다.

** 법학박사 · 한국증권금융 팀장

별도예탁제도는 몇 가지 개선사항을 내포하고 있다.

우선, 별도예탁 해야 하는 투자자예탁금의 범위가 협소하여 위탁증거금 및 청약증거금과 같이 의무예탁대상이 아닌 투자자예탁금에 대하여 투자자 보호가 미진한 부분이 있으며 인출 및 지급절차 등 관련 규정이 미완되어 금융투자업자의 파산 등 유사시 투자자에게 투자자예탁금이 제대로 지급되지 못할 우려가 있다. 그리고 투자자예탁금의 예탁기한을 투자자의 예치일과 예치일의 익일 중에서 금융투자업자가 선택할 수 있으므로 예치일의 익일에 금융투자업자가 투자자예탁금을 예탁기관에 예탁할 경우 하루 동안 금융투자업자가 투자자예탁금을 유용할 위험이 있다. 또한 투자자예탁금 운용수익의 배분방법이 모호하여 투자자와 금융투자업자 간에 분쟁이 발생할 소지가 있으며, 투자자예탁금의 분산예탁 및 자기신탁에 의한 관리의 허용여부에 대해서도 논란이 있다.

따라서 투자자보호의 강화를 위해 별도예탁대상 투자자예탁금의 범위를 확대하여 위탁증거금 및 청약증거금을 별도예탁대상 투자자예탁금에 포함시키는 것이 바람직하다. 또한 투자자예탁금의 안전한 지급을 위해 금융투자업자의 파산 등 지급사유 발생 시 제3의 대행기관이 투자자예탁금을 투자자에게 지급할 수 있도록 대지급절차를 마련함과 동시에 지급에 관한 세부기준을 마련할 필요가 있다. 그리고 투자자가 금융투자업자에게 투자자예탁금을 예치한 당일에 금융투자업자가 이를 예탁기관에 예탁하도록 당일예탁을 의무화하고 운용수익의 구체적인 배분기준을 규정화하여 분쟁을 예방하는 것이 요구된다. 한편 제도운영의 안정성 및 효율성 제고를 위해 투자자예탁금의 집중예탁제도를 강화하는 것이 바람직하다.

주제어 : 투자자예탁금, 투자재산, 투자자보호, 투자재산보호, 별도예치

1. 서론

투자자로부터 신뢰받는 자본시장을 구축하는 것은 국가경제의 발전에서 매우 중요한 과제이다. 이를 위해 자본시장법은 투자자 및 투자재산¹⁾ 보호에 관한 제도들을 규정하고 있다. 사전적 투자재산 보호제도로서 가장 대표적인 것이 투

투자자예탁금 별도예탁제도²⁾이다. 투자자예탁금 별도예탁제도란 투자자가 금융투자업자에게 예탁한 투자자예탁금을 금융투자업자로부터 분리하여 별도의 예탁기관에 예탁함으로써 금융투자업자의 자금 유용과 파산 등의 위험으로부터 투자자재산을 보호하는 제도이다.³⁾

자본시장법에 따라 투자자예탁금을 투자자에게 지급해야 하는 금융투자업자 파산 등의 사고는 흔히 발생하지 않는다. 그러나 이러한 사건이 실제 발생할 경우 얼마나 신속하고 적절하게 그에 대응하느냐는 우리 자본시장의 미래를 결정하는 시험대가 될 수 있다. 따라서 투자자예탁금 별도예탁제도는 유사시를 대비하여 매우 정교하게 설계되어야 하지만 현행제도는 투자자 보호와 관리적인 측면에서 한계를 노출하고 있다.

별도예탁의무 면제대상 투자자예탁금의 범위를 넓게 인정함으로써 투자자보호가 약화되는 한편, 투자자예탁금 지급사고가 발생할 경우 투자자예탁금 반환 사무를 파산 등의 사고를 유발한 금융투자업자가 담당하게 됨에 따라 동 금전이 투자자에게 제대로 지급되지 않을 위험이 있다. 그리고 지급사고가 발생할 경우 투자자예탁금 지급대상, 지급금액, 부족액 및 경과이자의 처리방법 등에 대한 세부기준이 마련되지 않아 투자자예탁금의 신속하고 정확한 반환이 이루어지지 않을 수 있는 문제가 있다. 한편, 금융투자업자는 예탁 받은 투자자예탁금을 자신의 선택에 따라 투자자로부터 예탁 받은 그 익일에 예탁기관에 예탁할 수 있으므로 하루 동안 투자자예탁금이 유용될 여지가 있다. 또한 투자자예

1) '투자재산'이란 투자자가 금융투자상품을 취득하기 위하여 금융투자업자에게 예탁한 금전, 증권 등과 동 금전 등을 활용하여 금융투자상품의 매매거래과정에서 취득한 금전 또는 증권 등을 의미한다. 참고로 미국의 경우 투자재산이란 일반적으로 투자자를 대신하여 금융투자업자가 보유하고 있는 투자자예탁금 또는 증권을 의미하는 것으로 보고 있다(IOSCO, 「2013 IOSCO Collated Responses to the Client Asset Protection Survey」, IOSCO, 2003, p.230, 474).

2) 자본시장법 제74조는 “투자자예탁금의 별도예치”라는 제목으로 투자자예탁금 보호제도를 규정하고 있다. 즉, “별도예치”, “예치기관”, “예치금융투자업자”, “예치기한” 등의 용어를 사용하고 있으며 이는 과거 투자자예탁금 보호제도가 ‘예치방식’으로만 운영되어 왔기 때문인 것으로 사료된다. 그러나 2002년 12월부터 ‘예치방식’이외에 ‘신탁방식’으로도 투자자예탁금을 예탁할 수 있게 되었기 때문에 ‘예치방식’과 ‘신탁방식’을 모두 포괄할 수 있는 용어를 사용하는 것이 타당하다. 따라서 이 논문에서는 예치방식과 신탁방식을 포괄할 수 있는 용어인 ‘예탁’을 ‘예치’에 대신하여 사용하기로 한다.

3) 변재호·홍성기·김중훈·김성진·엄세용·김유석, 「자본시장법」, 지원출판사, 2015, 254면.

탁금 운용수익의 배분방법이 모호하여 투자자와 금융투자업자 간에 논란이 지속되고 있다. 그뿐만 아니라 투자자예탁금의 분산예탁 및 금융투자업자의 자기신탁방식에 의한 투자자예탁금 관리의 허용 등은 투자자예탁금 별도예탁제도와 관련하여 논란이 되고 있는 쟁점들이다.

이하에서는 자본시장법상 투자자예탁금 별도예탁제도의 내용을 자세히 살펴본 후 현행 제도의 문제점과 쟁점 및 그 개선방안에 대하여 고찰해 보고자 한다.

II. 자본시장법상 투자자예탁금 별도예탁제도

1. 의의

가. 개념

투자매매업자 또는 투자중개업자가 투자자로부터 금융투자상품 등의 매매, 그 밖의 거래와 관련하여 예탁받은 금전을 투자자예탁금이라 한다(자본시장법 제 74조 제1항). 투자자가 증권의 매매거래 등을 위해 증권계좌에 예탁한 금전, 매매 등의 거래 후 증권계좌에 남아있는 잔여 금전 등이 투자자예탁금이다. 즉, 투자자예탁금은 투자자가 차후 증권의 매입 등을 위해 사용하거나 인출할 수 있으므로 일시적인 대기자금의 성격을 지니고 있다.⁴⁾

투자자가 투자자예탁금을 금융투자업자에게 예탁한 경우 투자자는 해당 투자자예탁금의 반환을 청구할 수 있는 권리를 취득하므로 정상적인 상황에서 투자자는 언제든지 채권적 청구권을 행사하여 금융투자업자로부터 투자자예탁금을 반환받을 수 있다. 그러나 금융투자업자가 투자자예탁금을 유용하거나 파산하는 등의 경우에는 투자자예탁금을 제대로 반환받지 못할 위험이 있다.⁵⁾ 따라서

4) 서은숙, “국내 고객예탁금 별도예치제도에 관한 논의 : 집중예치 vs 분산예치”, 「증권금융」, 제 304호(2008.3), 한국증권금융, 2008, 15면.

5) 투자자가 금융투자업자에게 투자자예탁금을 예치하는 행위는 소비입치로 보는 것이 일반적이므로 예치된 투자자예탁금의 소유권은 금융투자업자에게로 이전되게 된다. 따라서 금융투자업자가 파산하는 경우 해당 투자자예탁금은 금융투자업자의 파산재단에 편입될 수 있어 투자자

투자자예탁금과 관련하여 투자자에게 타 채권자와는 다른 배타적인 권리를 인정하는 것과 투자자예탁금을 금융투자업자의 고유재산과 분리하여 금융투자업자의 유용 및 파산위험으로부터 절연시키는 것은 투자자보호를 위해 매우 중요하다.⁶⁾

나. 연혁

우리나라의 투자자예탁금 별도예탁제도는 증권매매거래의 건전성을 확보하고 투자자보호를 강화하기 위한 목적으로 1978년 2월 10일 재무부가 발표한 「증권회사 고객예탁금의 집중예치운용방안」에 의해 전액 의무예탁제도로 처음 도입되었다.⁷⁾ 이후 금융환경 변화에 따라 의무예탁비율은 수시로 변경되었는데, 1979년 5월에는 의무예탁제도가 임의예탁제도로 변경되었고 1998년 5월에는 집중예탁제도가 분산예탁제도로 변경되었다.

이후 IMF의 구제금융을 받게 된 외환위기는 투자자예탁금제도에도 큰 변화를 가져왔다. IMF의 권고에 따라 1999년 4월 분산예탁제도가 다시 증권금융회사로의 집중예탁제도로 변경되었으며 의무예탁비율도 투자자예탁금액 전액을 예탁하는 전액예탁제도로 수정되었다.⁸⁾

2002년 12월에는 예치방식 이외에 신탁방식으로 투자자예탁금을 예탁기관에 신탁하는 것이 가능해졌다.⁹⁾ 2006년 1월에는 집합투자업자가 수익증권을 판매

가 투자자예탁금을 반환하기 위한 절차가 상당히 복잡하고 자신의 금전임을 입증하는 데에도 상당한 시간이 소요될 수 있다.

6) 神崎克郎·志谷匡史·川口恭弘, 「證券取引法」, 靑林書院, 2006, 452-453頁.

7) 서은숙, 전제논문, 17면.

8) IMF는 국내 금융제도 등에 대하여 다양한 제도개선을 주문하였다. 1998년 4분기 IMF와 금융감독위원회 간의 분기협의 내용에 따르면, “Letter of Intent(1998.11.13.)”, “한국경제 프로그램 합의서(1998.11.16.)” 및 “Memorandum of Economic Policies(1999.3.10.)”에서 금융산업에 대한 개선사항(Financial Sector Restructuring) 중 하나로 투자자예탁금 별도예탁과 관련한 제도개선을 요구하였다. 즉, IMF는 금융감독위원회에게 1999년 6월 30일까지 모든 증권회사에 대하여 전체 고객예탁금을 자기계정과 분리하여 관리할 수 있도록 하는 제도적 장치를 만들 것을 요구하였다(The FSC will issue regulations requiring all securities companies to fully segregate client's fund from proprietary accounts).

9) 2002년 11월 8일 투자자예탁금 예탁기관인 한국증권금융이 금융감독위원회로부터 투자자예탁

할 수 있게 됨에 따라 집합투자업자에게 예탁된 집합투자증권예수금이 별도예탁대상에 포함되었다. 2006년 10월에는 선물거래 시 발생하는 외화투자자예탁금을 예탁기관이 예탁 받을 수 있는 근거가 마련되었다.¹⁰⁾

2009년 2월에는 자본시장법의 제정에 따라 종전에 별도예탁 의무가 면제되었던 은행 및 보험회사의 집합투자증권예수금에 대하여도 별도예탁의무가 적용되었다. 다만, 경영금융투자업자의 부담을 경감하기 위해 자기신탁방식의 투자자예탁금 관리를 허용하였다.¹¹⁾ 그리고 금융투자업자의 소액결제시스템 참가가 허용되어 2009년 7월부터는 금융투자업자의 자금이체업무 지원목적의 특정금전신탁 이용이 가능하게 되었다. 2012년 4월에는 종래 외국환은행에만 예탁할 수 있었던 내국인의 해외증권 투자 시 발생하는 외화 투자자예탁금을 증권금융회사에 예탁할 수 있게 되었다.¹²⁾

2. 별도예탁 대상과 방법

가. 별도예탁 대상 투자자예탁금

투자매매·중개업자는 투자자로부터 금융투자상품의 매매, 기타의 거래와 관련하여 예탁받은 투자자예탁금을 증권금융회사에 예치 또는 신탁하여야 한다(자본시장법 제74조 제1항). 투자자예탁금 중에서 위탁자예수금,¹³⁾ 장내파생상품거래예수금,¹⁴⁾ 저축자예수금,¹⁵⁾ 집합투자증권투자자예수금,¹⁶⁾ 조건부예수금¹⁷⁾은

금에 대한 금전신탁업 인가를 취득함에 따라 투자자예탁금의 예탁방법이 종전 예치방식에서 예치 및 신탁방식으로 확대되었다.

10) 한국거래소 보도자료, “외화증거금제도 도입을 통한 선물시장의 국제화”(2006.7.20).

11) 변제호 외, 전게서, 254면.

12) 기획재정부 보도자료, “증권사의 외국환업무 범위 확대 등 외국환거래규정 개정”(2012.4.13).

13) 위탁자예수금이란 위탁매매 등에 수반하여 위탁자로부터 받은 현금 및 위탁자 증권에 대한 배당금 등을 말한다.

14) 장내파생상품거래예수금이란 장내파생상품 위탁매매와 관련한 위탁자의 예탁현금 및 선물거래의 일일정산, 반대매매, 최종결제 차금 수수액과 옵션거래의 옵션대금, 반대매매차금, 권리행사 차금 수수액 등을 말한다.

15) 증권저축자의 저축금 및 저축증권에 대한 배당금 등을 말한다.

별도예탁대상에 해당한다. 그러나 청약자예수금¹⁸⁾과 현금위탁증거금,¹⁹⁾ 외국인의 증권매매거래 등과 관련하여 외국환은행의 투자전용외화계정²⁰⁾에 외화로 예치된 금전, 장내파생상품거래와 관련하여 거래소·해외파생상품시장 및 외국환은행 등에 예탁한 금전 등은 별도예탁대상에서 제외된다(동법 시행령 제75조 제1항 및 금융투자업규정 제4-39조 제1항).

나. 별도예탁금액의 산정방법

금융투자업자가 예탁기관에 예탁해야 하는 투자자예탁금의 의무예탁액은 투자자가 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래를 위하여 예탁한 금액, 투자자예탁금의 이용료 등 금융투자업자가 투자자에게 지급한 금액 및 투자자가 보유하는 장내파생상품의 일일정산에 따라 발생한 이익 금액의 합계액에서 일정한 금액²¹⁾을 뺀 금액이다(자본시장법시행령 제75조 제1항 제1호 및 제2호). 금융투자업자는 이렇게 계산된 금액의 100% 이상을 예탁기관에 예탁하여야 하는데(동법 시행령 제75조 제2항), 이 경우 100만원 미만의 금액은 절사한다(동규정 제4-39조 제2항).

- 16) 집합투자증권투자자예수금이란 집합투자증권의 모집, 매출, 매각, 환매 등에 수반하여 발생하는 투자자예탁금을 말한다.
- 17) 조건부예수금이란 환매조건부매매에 수반하여 발생하는 투자자예탁금을 말한다.
- 18) 청약자예수금이란 자본시장법에 의하여 모집 또는 매출되는 증권의 청약증거금으로 받은 예수금을 말한다.
- 19) 현금위탁증거금이란 투자자가 증권의 매매 및 파생상품계약의 이행을 보증하기 위해 금융투자업자에게 납부하는 증거금 중에서 반드시 현금으로 납부해야 하는 증거금을 말한다.
- 20) 투자매매업자, 투자중개업자, 한국거래소 및 증권금융회사가 비거주자 또는 외국인거주자의 증권·장내파생상품의 투자자금 관리를 위하여 외화자금을 예치하는 계정을 투자전용외화계정이라 한다(외국환거래규정 제2-6조의2 제8호).
- 21) ①투자자가 증권시장 또는 파생상품시장에서 행하는 금융투자상품의 매매 등 위하여 투자매매·중개업자가 거래소와 다른 투자매매·중개업자에게 예탁 중인 금액, ②투자자가 해외에서 행하는 금융투자상품의 매매 등을 위하여 투자매매·중개업자가 해외 증권시장, 외국 다자간매매체결회사 또는 해외 파생상품시장과 외국 투자매매·중개업자에게 예탁 중인 금액, ③위탁수수료 등 투자자가 행한 금융투자상품의 매매 등과 관련된 모든 비용액, ④「예금자보호법 시행령」 제3조제3항 제1호·제2호·제3호 및 제4호의 금전, ⑤투자자가 보유하는 장내파생상품의 일일정산에 따라 발생한 손실금액.

다. 별도예탁금액의 예탁기한

금융투자업자는 투자자예탁금 의무예탁금액을 영업일 단위로 산정하여 예탁기관에 예탁하여야 한다(동 규정 제4-39조 제3항). 위탁자예수금, 장내파생상품 거래예수금, 조건부예수금의 경우에는 투자자예탁금이 발생한 해당일 다음 영업일(T+1일)까지 예탁할 수 있으며, 집합투자증권투자자예수금은 해당 영업일 당일(T일)에 예탁하여야 한다. 다만, 집합투자계약으로 정한 집합투자증권의 매수청구일 구분을 위한 기준시점을 지나서 투자자가 입금한 투자자예탁금에 대하여는 해당일의 다음 영업일까지 투자자예탁금을 예탁할 수 있다(동 규정 제4-39조 제3항 제2호 단서). 한편, 금융감독원장은 예탁금융투자업자가 예탁기관에 예탁한 투자자예탁금을 인출함으로써 의무예탁액에 미달하게 된 경우에는 예탁금융투자업자에게 투자자예탁금 인출일로부터 5 영업일 이내에 의무예탁액의 부족분을 예탁기관에 예탁하도록 조치할 수 있다(동 규정 제4-39조 제3항 단서).

라. 투자자예탁금 별도예탁 방법

금융투자업자는 투자자예탁금을 자신의 고유재산과 구분하여 예치방식 또는 신탁방식 중에서 원하는 방법으로 예탁기관에 예탁할 수 있다. 예탁금융투자업자는 투자자예탁금을 예탁하는 경우에는 그 투자자예탁금이 투자자의 재산이라는 것을 밝혀야 한다(동법 제74조 제3항).

예치방식으로 투자자예탁금을 예탁하는 행위의 법적 성격은 소비임치라고 보는 것이 일반적이다.²²⁾ 예치방식은 예탁한 투자자예탁금의 원금을 보전 받으면서 사전에 약정한 이자를 수취할 수 있는 방법이므로 통상의 예금과 동일한 구조를 가지고 있기 때문이다. 반면, 신탁방식은 신탁법상 신탁의 법적 성격을 가지고 있으므로 투자자예탁금의 원본이 보전되지 않는 대신 운용실적에 따른 수익을 배당받을 수 있다. 일반적으로 금융투자업자들은 예치방식 보다 신탁방식을 선호하고 있다. 이는 신탁방식의 경우 이론적으로는 원본손실 가능성이 있으

22) 김건식·정순섭, 「새로 쓴 자본시장법」, 두성사, 2013, 580면.

나 실무적으로는 법령에 따라 안전자산으로만 운용되고 있어 손실의 위험이 매우 낮은 데 반해 상대적으로 높은 운용수익률을 시현하고 있기 때문이다. 특히 국내 금융투자업자들의 경우에는 고수익을 추구하는 경향이 강해 신탁방식을 선호하고 있으며 외국계 금융투자업자들은 신탁방식보다 예치방식을 선택하는 경향이 있다.²³⁾

3. 관리와 운용

가. 예탁기관

우리나라는 1978년 4월 투자자예탁금 별도예탁제도를 처음 도입하면서 증권금융회사를 투자자예탁금의 전담예탁기관으로 지정하였으며, 현행 자본시장법도 증권금융회사를 투자자예탁금의 대표적인 예탁기관²⁴⁾으로 규정하고 있다(동법 제74조 제1항). 자본시장법은 일정한 조건을 충족한 자에 대해만 증권금융 업무를 인가하고 있는데(동법 제324조), 현재 한국증권금융(주)만이 자본시장법에 의해 인가된 국내 유일의 증권금융회사이다.

겸영금융투자업자 중 은행 및 보험회사는 증권금융회사가 아닌 신탁업자에게 투자자예탁금을 신탁할 수 있으며 해당 은행 및 보험회사가 신탁업을 영위하는 경우에는 자기계약의 방식²⁵⁾으로 투자자예탁금을 신탁할 수도 있다(동법 제74조 제2항). 한편, 증권시장 또는 파생상품시장에서 이루어지는 금융투자상품의 거래 등을 위하여 금융투자업자가 거래소, 외국환은행 등에 투자자예탁금을 예탁하거나 해외에서 이루어지는 금융투자상품의 매매 등을 위해 해외 증권시장, 해외 다자간매매체결회사 등에게 투자자예탁금을 예탁하는 경우에는 이들 관계

23) 2017년 6월말 현재 한국증권금융에 투자자예탁금을 예탁하고 있는 금융투자업자는 총 74개사(중복 포함)이다. 예치방식을 택하고 있는 금융투자업자는 39개사(국내 23개, 외국계 16개)로 예탁규모는 약 6.7조원 수준이며, 신탁방식을 채택하고 있는 금융투자업자는 35개사(국내 33개, 외국계 2개)로 예탁규모는 약 24.5조원 수준이다.

24) 자본시장법은 증권금융회사와 은행 및 보험회사 등 신탁업자를 통칭하여 '예탁기관'으로 정의하고 있다(동법 제74조 제3항).

25) 신탁의 목적, 신탁재산, 수익자 등을 특정하고 위탁자 자신을 수탁자로 정하는 선언만으로 설정된 신탁을 '자기신탁' 또는 '신탁선언에 의한 신탁'이라고 한다(신탁법 제3조 제1항 제3호).

기관을 기타예탁기관으로 간주하여 별도예치의무를 준수한 것으로 인정하고 있다(동법 시행령 제75조 제1항 제2호 가목 내지 나목 및 동 규정 제4-44조 제1항). 기타예탁기관 및 그에 대한 투자자예탁금 예탁을 인정하는 것은 시장의 거래관행을 무시하고 예탁기관으로의 집중예탁을 강제할 경우 금융투자업자의 업무 부담이 가중되는 문제를 예방하기 위한 것이다.

나. 투자자예탁금의 인출

(1) 인출 가능 사유

예탁금융투자업자는 이미 예탁한 투자자예탁금이 예탁하여야 할 투자자예탁금보다 많은 경우에 이를 인출할 수 있다(동법 시행령 제75조 제3항 제1호). 금융투자업자는 매일 투자자예탁금 의무예탁액을 산정하여야 하므로 의무예탁액의 증감에 따라 초과분이 발생하는 경우 예탁한 투자자예탁금과 예탁하여야 할 투자자예탁금의 차액을 인출할 수 있다.

또한, 자본시장법은 투자자보호를 위해 예탁금융투자업자가 인가받은 업무를 수행하는데 문제가 발생한 경우에는 예탁된 투자자예탁금을 인출하여 투자자에게 지급하도록 강제하고 있다. 즉, 예탁금융투자업자에게 인가취소, 해산결의, 파산선고, 금융투자업의 전부양도·폐지 승인, 금융투자업의 전부정지명령 등의 사유가 발생한 경우 예탁금융투자업자는 투자자예탁금을 인출하여 투자자에게 우선 지급하여야 한다(동법 제74조 제5항).

한편, 금융위원회가 투자자예탁금의 인출이 필요하다고 인정하는 경우에는 투자자예탁금을 인출할 수 있다(동법 시행령 제75조 제3항 제3호). 따라서 투자자예탁금이 대량으로 지급청구 되거나 대량으로 지급청구 될 것이 예상되는 경우 및 거래소시장 또는 다자간매매체결회사를 통해 체결된 투자자의 주문결제를 위해 필요한 경우, 투자자보호 및 건전한 거래질서유지를 위하여 필요한 경우에는 투자자예탁금의 인출이 인정될 수 있다(동 규정 제4-42조 제1항 제1호 및 제2호). 한편, 예탁금융투자업자가 다음의 사유로 투자자예탁금을 인출하고자 하는 경우에는 투자자보호 및 건전한 거래질서유지를 위해 필요한 경우에 해당하는 것으로 당연히 인정된다.(동 규정 제4-42조 제3항). 첫째, 투자자의 투자자예

탁금 반환요구에 응하기 위하여 그 금융투자업자의 별도예탁금의 5%에 해당하는 금액과 10억원 중 큰 금액의 범위 내에서 투자자예탁금을 인출하고자 하는 경우 이를 인출할 수 있다. 둘째, 투자자의 장내파생상품거래와 관련하여 거래소에 매매증거금으로 예치하거나 결제대금, 정산차금, 손실 또는 제비용을 결제하기 위하여 해당 금액을 인출하는 경우에도 인출이 가능하다. 셋째, 투자자의 공모주 청약 등과 관련하여 청약증거금으로 은행 등에 예치하기 위하여 해당금액의 인출이 필요한 경우 투자자예탁금을 인출할 수 있다. 넷째, 투자자가 장내파생상품거래를 위하여 기타 예탁기관에 담보를 제공하거나 예탁하기 위하여 필요한 경우 투자자예탁금의 인출이 가능하다. 마지막으로 예탁기관에 예탁하기 위하여 기타 예탁기관으로부터 인출하는 경우 및 투자자에 대한 채권의 회수, 그 밖의 권리행사를 위하여 해당금액을 인출하는 경우에도 이를 인출할 수 있다.

(2) 양도 및 담보제공 가능 사유

예탁기관에 예치 또는 신탁한 투자자예탁금은 원칙적으로 양도 또는 담보제공이 금지되지만 일정한 경우에는 예외적으로 양도 및 담보제공이 인정된다(동법 제74조 제4항 후단). 자본시장법에서 투자자예탁금의 양도가 허용되는 경우는 다음과 같다. 예탁금융투자업자가 흡수·신설합병 되거나 영업의 전부·일부가 양도되는 경우 또는 영업전부·일부의 정지, 결제불이행, 파산, 기타 이에 준하는 사유가 발생하여 금융감독원장의 동의를 얻은 경우에는 투자자예탁금의 양도가 허용된다(동법 시행령 제72조 제1호, 4호 및 동 규정 제4-38조 제3항).

한편, 자본시장법 제정에 따라 금융투자업자는 투자자를 위하여 자금이체업무²⁶⁾를 새롭게 수행할 수 있게 되었는데(동법 제40조 제4호), 이 자금이체업무와 관련하여 예탁금융투자업자는 일정한 한도²⁷⁾ 이내에서 예탁기관에 예탁한 투자자예탁금을 은행에 담보로 제공할 수 있다(동법 시행령 제72조 제3항 및 동 규정 제4-38조 제1항). 이 경우 예탁금융투자업자는 투자자예탁금을 증권금융회사에 특정금전신탁으로 신탁하여야 하고 신탁재산을 은행에 예금으로 운용

26) 한국은행이 담당하고 있는 지급결제제도 중에서 소액결제시스템에 금융투자업자가 직접 가입하여 금융투자업자가의 고객인 투자자의 자금이체를 지원하는 업무를 말한다.

27) 금융통화위원회의 「지급결제제도 운영·관리규정」 제15조에 따른 순채무한도를 말한다.

하도록 지시하여야 하며 그 신탁의 수익권을 은행에 담보로 제공하여야 한다(동 규정 제4-38조 제2항).

(3) 지급절차

투자자예탁금의 인출사유가 발생한 경우 예탁금융투자업자는 투자자예탁금의 인출을 예탁기관에 청구할 수 있으며 예탁기관으로부터 수령한 투자자예탁금을 투자자에게 우선 지급하여야 한다. 이 경우 예탁금융투자업자는 지급사유가 발생한 날로부터 2개월 이내에 그 지급사유의 발생사실과 투자자예탁금의 지급시기, 지급장소, 그 밖에 지급과 관련된 사항을 2개 이상의 일간신문에 공고하고 인터넷 홈페이지 등을 통해 공시하여야 한다(동법 제74조 제5항 및 동법 시행령 제73조). 다만, 불가피한 사유가 발생하여 사유발생일로부터 2개월 이내에 공고 및 공시할 수 없는 경우에는 금융위원회의 확인을 받아 1개월 내에서 그 기간을 연장할 수 있다.

다. 투자자예탁금의 운용

(1) 별도예탁금운용자문위원회

예탁기관은 별도예탁된 투자자예탁금의 안전한 관리와 효율적 운용에 관한 자문 등을 위하여 예탁기관 내에 예탁금융투자업자 및 예탁기관이 추천하는 5인 이내의 위원으로 구성되는 별도예탁금운용자문위원회를 둔다(동 규정 제4-43조 제3항). 별도예탁금운용자문위원회는 투자자예탁금의 예탁방법에 따라 예치방식과 신탁방식 별로 각각 두고 있으며, 예치방식의 경우 증권현물과 파생상품을 구분하여 각각 운용자문위원회를 설치하고 있다. 이들 자문위원회는 투자자예탁금의 예수 및 인출방법, 운용방법 및 결산 등 투자자예탁금의 운용 전반에 대한 자문역할을 수행하고 있다.

(2) 운용 가능 자산

예탁기관은 법령에 따라 투자자예탁금의 안정성을 해할 우려가 없는 자산에 투자자예탁금을 운용하여야 한다(동법 제74조 제7항). 자본시장법은 투자자예탁

금의 안정성 보장을 위해 운용가능자산의 범위를 엄격히 제한하고 있다. 즉, 투자자예탁금은 국채증권·지방채증권, 정부·지방자치단체·금융기관 등이 지급 보증한 채무증권의 매수, 증권 또는 원화로 표시된 양도성 예금증서를 담보로 한 대출, 한국은행 또는 체신관서에의 예치, 특수채 증권 매수 등으로 운용할 수 있다(동법 시행령 제74조 제2항). 그리고 국제결제은행(BIS) 자기자본비율이 10%를 초과하는 은행이 발행한 채권 중 후순위채권 및 주식관련 채권 이외의 채권과 한국주택금융공사가 발행한 주택저당증권을 매입할 수 있다. 조건부매수,²⁸⁾ 예금자보호법의 보호를 받는 예금 등의 가입 또는 매수, 국제결제은행 자기자본비율이 8%를 초과하는 은행예금의 가입 또는 양도성 예금증서의 매수, 공공적 법인²⁹⁾이 발행한 채권의 매수, 적기시정조치대상이 아니면서 채무불이행의 우려가 없다고 인정되는 금융기관에 대한 단기자금 대출, MMF의 집합투자증권 매수, 파생상품시장에 상장된 양도성 예금증서 금리선물 및 국채선물에 대한 투자, 투자자예탁금의 운용결과 취득한 증권의 대여 등의 방법으로 운용할 수도 있다(규정 제4-40조 제1항).

4. 감독규제

가. 보고의무

금융투자업자는 매 월 또는 분기마다 업무보고서를 작성하여 금융위원회에 제출하여야 한다(자본시장법 제33조). 업무보고서에는 투자재산의 현황 및 그 보호에 관한 사항이 포함되어 있으므로³⁰⁾ 투자자예탁금의 종류별 예탁현황 등

28) 조건부매수(Repo)의 대상증권은 국채증권, 지방채증권, 정부·지자체 또는 금융기관이 지급보증한 채무증권, 국제결제은행 자기자본 비율이 10%를 초과하는 은행이 발행한 채권 중 후순위 채권, A등급 이상의 신용등급을 받은 채권(주식 관련 채권은 제외)이다.

29) ‘공공적 법인’이란 국가기간산업 등 국민경제상 중요한 산업을 영위하는 법인으로서 다음의 요건을 모두 충족하는 법인 중에서 금융위원회가 관계 부처장관과의 협의와 국무회의의 보고를 거쳐 지정하는 상장법인을 말한다(자본시장법 제152조 제3항 및 동법 시행령 162조). 즉, 공공적 법인은 ①경영기반이 정착되고 지속적인 발전가능성이 있는 법인이어야 하고 ②재무구조가 건실하고 높은 수익이 예상되는 법인이어야 하며 ③해당 법인의 주식을 국민이 광범위하게 분산 보유할 수 있을 정도로 자본금 규모가 큰 법인이어야 한다.

과 투자재산을 보호하기 위해 금융투자업자가 수행한 특이사항 등을 감독기관에 보고하여야 한다(동법 시행령 제36조 제3항).

투자매매·중개업자는 장내파생상품의 거래와 관련하여 매 거래일마다 직전 거래일 영업종료시점 기준의 투자자예탁금 관련 내용을,³¹⁾ 매 월마다 월중 자기계산 및 투자자계산에 의한 파생상품계약의 거래실적과 수익, 월말 현재 파생상품거래계좌를 개설 중인 투자자의 수, 월중 수탁수수료 발생금액을 금융감독원장에게 보고하여야 한다(동 규정시행세칙 제4-3조 제1항, 제2항).

금융투자업자는 금융투자업협회에도 투자자예탁금 관련 내용을 보고하여야 한다. 이는 금융투자협회가 회원의 영업행위 건전성을 감독하기 위해 금융투자업자에게 관련 자료를 요구함에 따른 것이다(금융투자회사의 영업 및 업무에 관한 규정 제8-3조). 따라서 금융투자업자는 ‘증시 주변자금 현황’ 및 ‘장내파생상품 투자매매·중개업자의 투자자예탁금 잔액 등의 보고’ 항목과 관련하여 매일 투자자예탁금 관련 자료를 금융투자협회에 제출하여야 한다(동 규정 시행세칙 제56조).

한편, 예탁기관은 투자자예탁금과 관련한 다음의 내용을 금융감독원장에게 보고하여야 한다. 즉, 매일 영업종료시점 현재의 각 장내파생상품 투자매매업자 및 투자중개업자별 투자자예탁금예탁전용계좌의 예탁잔액을 보고하여야 하고 월단위로 투자자예탁금예탁전용계좌 예탁금 운용내역을 보고하여야 한다. 반기 및 연단위로 투자자예탁금예탁전용계좌 예탁금 운용내역 및 운용결과를 보고하여야 하며, 기타 금융감독원장이 투자자예탁금예탁전용계좌 예탁금의 보관상황 또는 운용상황의 확인을 위하여 요구하는 자료 등을 금융감독원장에게 보고하여야 한다(동 규정시행세칙 제4-3조 제3항).

30) 분기별 업무보고서와 월별 업무보고서의 기재사항은 다음과 같다. 즉, ①금융투자업자의 개요, ②금융투자업자가 경영하고 있는 업무의 내용, ③재무 현황, ④영업 관련 사항, ⑤최대주주와 주요주주 관련 사항, ⑥특수관계인과의 거래 관련 사항, ⑦지점, 그 밖의 영업소와 인력 관리 관련 사항, ⑧투자재산의 현황과 그 보호 관련 사항, ⑨장외파생상품 매매, 그 밖의 거래의 업무내용, 거래현황과 평가손익현황 등 관련 사항, ⑩금융투자업자 및 그 임직원이 최근 5년간 금융위원회 등으로부터 조치를 받은 경우 그 내용, ⑪그 밖에 금융투자업자의 영업이나 경영에 관련된 사항 이 그것이다.

31) 투자자예탁금과 관련된 내용이란 ①투자자예탁금 잔액, ②예탁기관의 투자자예탁금예탁전용계좌에 예탁중인 금전의 잔액, ③기타 예탁기관의 투자자예탁금예탁전용계좌에 예탁중인 금전의 잔액, ④위탁자미수금액, ⑤위탁증거금 또는 결제대금의 추가예탁이 필요한 투자자의 파생상품거래계좌수, ⑥투자자가 추가 예탁하여야 할 위탁증거금 및 결제대금의 총액을 말한다.

나. 위반시 제재

금융투자업자가 투자자예탁금과 관련한 규정을 위반한 경우 금융위원회는 해당 금융투자업자에 대하여 6개월 이내의 업무 전부 또는 일부의 정지,³²⁾ 신탁 계약 및 그 밖의 계약의 인계명령, 위법행위의 시정명령 또는 중지명령, 위법행위로 인한 조치를 받았다는 사실의 공표명령 또는 게시명령, 기관경고, 기관주의, 그 밖에 위법행위를 시정하거나 방지하기 위하여 필요한 조치를 할 수 있다(동법 제420조 제3항). 금융투자업자가 업무의 정지기간 중에 계속하여 업무를 하거나 금융위원회의 시정명령 또는 중지명령을 이행하지 아니한 경우, 금융위원회는 금융투자업 인가 또는 등록을 취소할 수 있다(동법 제420조 제1항).

한편, 금융위원회는 투자자예탁금과 관련한 규정을 위반한 금융투자업자의 임직원에 대해서도 조치 또는 조치요구³³⁾를 할 수 있다(동법 제422조 제1항 및 제2항). 한편, 금융위원회는 법규를 위반한 금융투자업자의 임직원에 대하여 조치를 하거나 조치를 요구하는 경우 그 임직원에 대해 관리·감독상의 책임이 있는 임직원에 대해서도 함께 조치를 하거나 조치를 요구할 수 있다. 다만, 관리·감독의 책임이 있는 자가 그 임직원의 관리·감독에 상당한 주의를 다한 경우에는 조치를 감면할 수 있다(동법 제422조 제3항).

Ⅲ. 투자자예탁금 별도예탁제도의 문제점과 쟁점

1. 서설

투자자예탁금 별도예탁제도의 도입목적 달성을 위해 금융투자업자가 투자자

32) 금융위원회는 금융투자업자에 대하여 업무정지처분을 부과할 수 있는 경우에는 이에 갈음하여 업무정지기간의 이익의 범위에서 과징금을 부과할 수도 있다.

33) 임원에 대하여는 ①해임요구, ②6개월 이내의 직무정지, ③문책경고, ④주의적 경고, ⑤주의, ⑥ 그 밖에 위법행위를 시정하거나 방지하기 위하여 필요한 조치를 할 수 있다. 한편, 직원에 대하여는 ①면직, ②6개월 이내의 정직, ③감봉, ④견책, ⑤경고, ⑥주의, ⑦그 밖에 위법행위를 시정하거나 방지하기 위하여 필요한 조치를 요구할 수 있다.

예탁금 관리 등의 업무에 최소한으로 관여하도록 하는 한편, 투자재산에 대한 침해가능성을 사전에 차단할 수 있는 제도적 장치를 마련하는 것이 중요하다. 이런 측면에서 투자자예탁금과 관련한 현행 자본시장법령은 투자자보호에 한계를 내포하고 있다. 이하에서는 현행 투자자예탁금 별도예탁제도의 문제점 및 쟁점사항에 대해 살펴보고 그 개선방안을 고찰해 보고자 한다.

2. 문제점

가. 별도예탁대상 투자자예탁금 범위의 협소

자본시장법은 투자자예탁금을 예탁기관에 별도예탁 하도록 강제하고 있으나 일정한 투자자예탁금에 대해서는 별도예탁의무를 면제하고 있다. 그 대표적인 것은 바로 현금위탁증거금과 청약증거금이다. 이러한 예외를 지나치게 넓게 인정할 경우 자칫 투자자보호가 위축될 우려가 있으므로 별도예탁 의무의 면제 대상은 최소한의 범위로 제한하는 것이 바람직하다.

금융투자업자는 자신의 판단에 따라 위탁증거금³⁴⁾을 투자자로부터 징구할 수 있으며 대부분의 금융투자업자는 매매체결금액의 40%를 위탁증거금으로 징구하고 있다. 위탁증거금은 결제대기자금으로 매매체결일 이후 2 영업일인 결제일(T+2일)에 매수대금결제를 위해 사용될 것이 확정된 자금이므로 금융투자업자가 이를 고유영업을 위해 사용하고 결제일 이전에 파산하게 되는 경우에는 결제불이행 사태가 발생할 수 있는 위험이 있다. 설령 한국거래소가 손해배상공동기금으로 결제를 이행한다고 하더라도 이는 다른 금융투자업자에게 부담으로 작용될 수 있으며 나아가 손해배상공동기금의 부실화 및 증권결제시스템의 불안 등의 문제가 야기될 수 있다.

한편, 금융투자업자는 청약증거금³⁵⁾을 은행 등에 별도예탁 하여야 한다(금융

34) 거래소의 회원인 금융투자업자가 투자자로부터 증권의 매매거래를 위탁을 받은 경우 해당 금융투자업자는 결제이행을 확보하기 위해 투자자에게 현금 또는 증권을 징구할 수 있는데, 이를 위탁증거금이라고 하며 현금으로 납입된 위탁증거금을 현금위탁증거금이라고 한다(유가증권시장 업무규정 제87조).

투자업규정 제4-42조 제3항 제3호). 청약증거금은 일정기간 경과 후 주금으로 전환되거나 투자자에게 다시 반환될 금전이기에 때문에 이를 금융투자업자의 고유재산과 분리하여 안전하게 관리하도록 한 것이다. 그러나 청약증거금은 그 성질상 당연히 투자자예탁금이며 별도예탁의 필요성 역시 투자자예탁금과 다름이 없음에도 불구하고 별도의 규정을 적용할 필요성에 대하여는 의문이 있다. 따라서 투자자예탁금 별도 예탁의무가 면제되고 있는 위탁증거금 및 청약증거금에 대한 예외인정의 필요성에 대한 재검토가 필요하다.

나. 예탁금융투자업자의 투자자예탁금 인출 및 지급권한 보유

금융투자업자의 파산 등은 금융투자업자의 경영상 문제로부터 야기되는 경우가 많으며 이러한 문제가 발생할 경우 해당 금융투자업자는 임직원의 대거 이탈과 동요 등으로 인해 정상적인 업무수행이 사실상 불가능 한 경우가 대부분이다. 이처럼 사건의 직접적인 원인제공자로서 내부문제를 수습하는 데에도 어려움을 겪고 있을 예탁금융투자업자에게 투자자예탁금의 안전하고 신속한 반환 업무 처리를 기대하기란 쉽지 않다. 따라서 파산한 예탁금융투자업자로 하여금 투자자예탁금의 인출 및 지급업무를 수행하도록 하고 있는 현행 제도에는 문제가 있다. 투자자예탁금은 금융투자업자를 통해서만 예탁기관에 예탁될 수 있으므로 해당 투자자예탁금의 인출 및 투자자에 대한 지급업무를 예탁금융투자업자로 하여금 수행하게 하는 것은 일반 법리상 타당하다. 그러나 영업의 일부 또는 전부의 양도 등과 같이 금융투자업자가 정상적으로 업무를 수행할 수 있는 경우가 아니라, 파산 등과 같이 비정상적인 경영환경 하에서 투자자예탁금의 인출 및 지급업무를 예탁금융투자업자에게 맡기는 것은 투자자보호의 측면에서 바람직하지 않다.

특히, 예탁금융투자업자가 파산하는 경우에는 투자재산 보호에 문제가 발생할 수도 있다. 예탁기관에서 안전하게 별도 관리되던 투자자예탁금이 파산한 예탁

35) '청약증거금'이란 투자자가 신규로 발행되는 증권을 청약하기 위하여 금융투자업자에게 청약 대금을 예탁하는 할 경우, 동 청약을 통해 취득하게 될 주식수가 확정되어 주금으로 납입되기 전까지 관리되는 금전을 말한다.

금융투자업자에게 반환될 경우 그 투자자예탁금은 해당 금융투자업자의 파산재단에 편입될 가능성을 배제할 수 없다. 자본시장법은 예탁기관에 별도예탁 중인 투자자예탁금은 투자자의 재산임이 밝혀져 있으므로 누구든지 이를 상계 또는 압류 할 수 없도록 규정하고 있다. 그러나 예탁금융투자업자가 관리하는 투자자예탁금에 대하여는 투자자의 재산임을 입증하는 과정이 필요하고 이를 상계 또는 압류할 수 없다는 규정을 마련하고 있지 않기 때문에 투자자는 파산금융투자업자의 일반채권자로 취급될 가능성이 매우 높다. 따라서 금융투자업자의 파산 등과 같은 급박한 상황이 발생할 경우 투자자예탁금이 안전하게 투자자에게 반환될 수 있는 제도적 장치를 마련할 필요가 있다.

다. 투자자예탁금 지급관련 세부기준의 불비

파산 등의 투자자예탁금 지급사유 발생시 이에 신속하고 정확하게 대응하여 시장에 대한 투자자의 신뢰를 재확인하고 특정금융기관의 문제가 시장 전체로 확산되는 것을 미연에 방지하는 것이 중요하다. 그러나 자본시장법은 투자자예탁금의 인출 및 지급과 관련하여 인출가능사유 및 지급공고방법에 관한 내용만을 간략히 규정하고 있을 뿐, 지급대상 투자자예탁금의 범위, 지급금액의 확정, 과부족 금액 발생시 처리방법 및 지급사유 발생일 이후 경과이자의 처리방법 등 실제로 투자자예탁금의 지급업무를 처리함에 있어 발생할 수 있는 구체적인 고려사항 등에 대해서는 아무런 규정을 마련하지 않고 있다. 따라서 예탁금융투자업자에게 파산 등 금융사고가 발생할 경우 심각한 혼란이 발생할 가능성이 높으며 이는 시스템 리스크를 증폭시키는 원인으로 작용될 수도 있으므로 이에 대한 보완이 요구된다.

라. 익일예탁에 따른 유용 가능성

자본시장법은 투자자예탁금 의무예탁금액의 납입기한에 대하여 이월적 규정을 두고 있다. 즉, 집합투자증권투자자예수금은 투자자가 투자자예탁금을 금융투자업자에게 예탁한 해당 영업일(T일)에 예탁기관에 예탁하여야 한다. 그러나

위탁자예수금, 장내파생상품거래예수금, 조건부예수금의 경우에는 해당 투자자예탁금이 발생된 영업일(T일) 또는 해당 영업일의 익 영업일(T+1일) 중에서 예탁일을 금융투자업자가 선택할 수 있다. 실제로 대부분의 국내 금융투자업자들은 투자자예탁금이 발생한 익 영업일(T+1)에 이를 예탁기관에 별도예탁 하고 있다.

그러나 금융투자업자가 투자자예탁금을 익일예탁할 경우 투자자보호에 문제가 발생할 수 있다. 익일예탁 선택시 금융투자업자는 해당 투자자예탁금을 하루 동안 자체적으로 운용할 수 있기 때문이다. 특히, 2015년부터 금융투자업자의 콜 시장 참여가 제한됨에 따라 콜 차입을 대체할 수 있는 단기자금 조달수단 확보가 금융투자업자에게는 중요한 이슈가 되고 있다. 금융투자업자는 익일예탁을 선택함으로써 단기자금 차입의 부담을 경감시킬 수 있기 때문에 투자자예탁금의 익일예탁 방식을 선호하고 있는 것으로 판단된다. 투자자예탁금의 익일예탁을 허용하는 것은 금융투자업자의 투자자예탁금 유용을 묵인하는 것이므로 투자자예탁금 별도예탁제도의 목적에 반할 뿐만 아니라 투자자보호에도 부정적인 영향이 있으므로 이에 대한 개선이 필요하다.

마. 운용수익 배분방법의 모호

예탁기관은 투자자예탁금을 법령에 따라 안정자산에 운용한 후 그 수익을 예탁금융투자업자에게 지급하고 있다. 투자자예탁금 운용수익의 지급액은 예탁방식에 따라 차이가 있는데, 예치방식은 당초 약정한 확정 이자율을 금융투자업자에게 지급하는 반면, 신탁방식의 경우에는 운용실적에 따라 지급액이 연동된다. 한편, 예탁금융투자업자가 예탁기관으로부터 받은 투자자예탁금 운용수익을 투자자에게 어떻게 배분해야 하는지에 대하여는 금융투자협회가 정하는 투자자예탁금 이용료 산정기준에 따르도록 하고 있다(금융투자업규정 제4-46조). 금융투자협회는 「금융투자회사의 영업 및 업무에 관한 규정」에서 투자자예탁금 이용료의 지급기준을 정하고 있다. 즉, 개별금융투자업자가 투자자예탁금의 운용수익과 투자자예탁금의 관리 등과 관련하여 발생한 직간접 비용³⁶⁾을 감안하여 정하도록 하고 있다(동 협회규정 제3-7조). 결국 자본시장법령은 투자자예탁금 운용수익

의 배분에 관한 추상적인 원칙만을 규정하였을 뿐 실질적인 배분 기준은 개별 금융투자업자가 정하도록 일임하고 있어 금융투자업자들은 자신들이 예탁기관으로부터 수령한 금액에 비해서 매우 적은 금액만을 투자자에게 지급하고 있다.

이런 이유에서 그동안 투자자예탁금 이용료의 지급기준에 대해 크고 작은 논란들이 계속 있어왔으며 그 중에서 가장 대표적인 것은 2012년 감사원이 작성한 투자자예탁금 이용료 지급과 관련한 감사보고서이다. 감사원은 2012년 금융감독기구에 대한 감사에서 금융투자업자가 투자자에게 투자자예탁금 이용료를 적절하게 지급하지 않았으며 감독기구는 이에 대한 지도감독을 제대로 하지 못하였다는 점을 지적하였는데 그로 인해 투자자예탁금 이용료 지급기준에 대한 논의가 다시 촉발되었다. 그러나 투자자예탁금 이용료 지급기준은 여전히 해결되지 않은 채 논란의 여지가 남아있다. 금융투자업자 및 증권시장에 대한 투자자의 신뢰 확보를 위해 투자자예탁금 운용수익에 대한 합리적인 배분기준안 마련이 필요하다.

3. 쟁점사항

가. 분산예탁의 허용 여부

우리나라의 투자자예탁금 별도예탁제도는 집중예탁제도로 도입되었다. 이후 잠시 분산예탁을 허용하기도 하였으나 외환위기를 거치면서 다시 현재와 같은 집중예탁제도로 정리되었다. 자본시장법상 투자자예탁금을 예탁받을 수 있는 자는 증권금융회사뿐만 아니라 은행 및 보험회사 등 예탁기관과 거래소 등 기타 예탁기관이 있지만, 증권금융회사 이외의 예탁기관은 예외적인 경우에만 인정되고 있으므로 여전히 증권금융회사에의 집중예탁제도가 유지되고 있다고 볼 수 있다.

금융투자업자들은 미국 등 주요 외국과 같이 금융투자업자의 선택에 따라 복수의 예탁기관에 분산 예탁할 수 있도록 허용해야 한다는 주장을 제기하고 있다. 투자자예탁금 별도예탁제도는 투자재산의 안전한 관리를 위하여 금융투자업

36) 예금자보호료, 감독분담금, 지급결제 관련 비용, 인건비, 전산비, 그 밖에 금융투자업자가 투자자예탁금 관련 비용으로 합리적인 방법에 따라 산정한 비용을 말한다.

자로부터 투자자예탁금을 분리하여 별도 관리하도록 하는 것이 핵심이므로, 이러한 원칙을 지키는 범위 내에서 예탁기관을 다양화함으로써 금융투자업자의 업무 편의와 효율을 도모하자는 입장이다.³⁷⁾

투자자예탁금을 전담예탁기관에 집중예탁 하도록 할지, 아니면 분산예탁 할지에 대한 논의는 상당히 오래 전부터 계속되고 있으나 여전히 해결되지 않고 있다. 그러므로 우리 금융환경에 부합하고 투자자보호의 관점에서 바람직한 투자자예탁금 관리방법에 대한 재검토가 요구된다.

나. 자기신탁에 의한 관리 허용 여부

금융투자회사는 투자자예탁금을 증권금융회사에 별도 예탁하여야 하지만 은행과 보험회사 등 겸영금융투자업자는 증권금융회사가 아닌 신탁업자에게 신탁할 수 있다. 그리고 해당 은행과 보험회사가 신탁업을 영위하는 경우에는 자기신탁의 방식으로 투자자예탁금을 신탁할 수 있다. 이처럼 은행과 보험회사에 대하여만 투자자예탁금 집중예탁의 예외를 인정하여 자기신탁으로 관리할 수 있도록 허용하는 것은 금융투자업자와의 형평에 어긋나며, 금융투자업자도 대부분 신탁업을 겸영하고 있으므로 자기신탁이라는 동일한 특례를 허용해야 한다는 주장이 금융투자업자들로부터 제기되고 있다.

이러한 주장은 2009년 자본시장법이 시행된 이후부터 제기되기 시작하였다. 자본시장법은 그동안 개별 법률³⁸⁾에 따라 상이하게 적용되어 오던 자본시장과 관련한 각종 규제들을 동일기능 동일규제의 원칙에 따라 일원화 하였는데 투자자예탁금과 관련한 규제도 예외는 아니었다. 즉, 집합투자증권투자자예수금의 경우 금융투자업자는 舊증권거래법에 따라 증권금융회사에 전액별도 예탁해야

37) 금융투자업자가 예탁기관을 직접 선택할 경우 금융투자업자는 예탁기관에 대한 우월한 지위를 이용하여 부가적인 이익을 향유할 수 있으며, 계열금융회사를 예탁기관으로 선정하는 경우에는 계열사 간 연계서비스 개발 등을 통해 업무시너지 창출이 가능해 지므로 금융투자업자 입장에서는 다양한 면에서 유리한 측면이 있다.

38) 자본시장법은 ①증권거래법, ②선물거래법, ③간접투자자산운용법, ④신탁업법, ⑤종합금융회사에 관한 법률, ⑥증권선물거래소법 등 자본시장과 관련한 6개의 법률을 통합하여 제정되었다.

했지만, 은행과 보험회사 등 겸영금융투자업자는 舊간접투자자산운용업법상에 아무런 규정이 없어 자사의 예금계정 등에 자율적으로 보관하고 있어서 규제의 일원화 필요성이 제기되었다. 그러나 이러한 시도는 새롭게 투자자예탁금 별도 예탁 규제를 적용받게 될 은행과 보험회사의 강한 반발에 부딪히게 되었고 금융당국은 이들에 대한 예외를 인정하는 방향으로 입법 작업을 마무리하였다. 즉, 겸영금융투자업자 중에서 수익증권 판매 업무만을 부수적으로 취급하는 은행과 보험회사에 대하여는 보관·관리하고 있는 투자자예탁금의 특성 및 그 본질적 업무의 내용³⁹⁾ 등을 감안하여 예외적으로 자기신탁방식의 투자자예탁금 관리를 허용하게 된 것이다.

이러한 입법배경을 감안할 때 과연 동일한 논리를 적용하여 금융투자업자에게 자기신탁에 의한 투자자예탁금 관리를 허용할 수 있을 것인지 여부와 금융투자업자에게 이를 허용하는 것이 투자자보호 강화의 측면에서 바람직한 것인지 등에 대한 종합적인 검토가 필요하다.

Ⅳ. 투자자예탁금 별도예탁제도의 개선방안

1. 별도예탁대상 투자자예탁금 범위의 확대

가. 위탁증거금

위탁증거금제도는 투자자의 결제불이행 발생 시 금융투자업자의 대결제 부담을 최소화함으로써 투자자의 위험이 금융투자업자 및 다른 금융투자업자에게 전이되는 것을 방지하기 위한 목적으로 도입되었다. 한국거래소는 결제불이행을 방지하기 위해 회원인 금융투자업자로부터 거래증거금⁴⁰⁾을 징수하고 있으며 금

39) 은행 등이 보관·관리하는 집합투자증권예수금은 1 영업일 이내의 초단기 자금으로 전체 별도예탁대상 투자자예탁금 중에서 차지하는 비중이 크지 않은 특성을 지니고 있다. 한편, 은행 등은 증권회사 등에 비해 높은 건전성 규제와 내부통제시스템을 바탕으로 예금업무를 본업으로 수행하고 있으므로 투자매매·중개업과 관련한 리스크에 노출될 가능성이 높지 않다고 판단하였다.

용투자업자는 투자자로부터 위탁증거금을 징수할 수 있다. 한편, 금융투자업자가 투자자로부터 위탁증거금을 징수하는 경우에는 동 위탁증거금은 투자자의 재산이므로 금융투자업자의 고유재산과 구분하여 관리하여야 한다(유가증권시장 업무규정 제87조 제5항). 이는 투자자 및 투자재산을 보호하고자 하는 투자자예탁금 별도예탁제도와 그 취지가 다르지 않다.

그러나 위탁증거금은 투자자예탁금과는 달리 금융투자업자가 직접 이를 보관·관리하고 있으며, 투자자예탁금에서와 같은 압류·상계 등에 대한 금지특례가 마련되어 있지 않으므로 투자자보호에 문제가 발생할 수 있다. 비록 금융투자업자가 위탁증거금을 고유재산과 구분하여 정상적으로 관리한다고 하더라도 해당 금융투자업자가 파산하는 경우 등에는 위탁증거금이 금융투자업자의 파산재단에 포함될 가능성이 높아 투자자의 투자재산 반환에 상당한 시간과 비용이 소요될 위험이 있다. 또한 위탁증거금을 금융투자업자가 유용하는 것을 금지하는 취지의 규정을 마련하고 있음에도 불구하고, 동 규정의 문리해석상 거래증거금으로의 사용만을 금지하고 있을 뿐 그 외의 용도로의 사용까지도 금지하고 있는 것은 아니라는 해석도 불가능한 것은 아니기 때문에 위탁증거금의 구분관리 의무 및 유용금지의무의 실제적인 준수 여부는 여전히 불확실하다. 이러한 의무의 준수여부에 대한 금융투자업자의 보고의무 및 한국거래소 또는 금융당국의 감독규정이 전혀 없는 점도 이러한 불안의 유발시키는 이유 중 하나이다.

이상의 내용을 종합해 보면 위탁증거금과 관련된 한국거래소의 규정은 위탁증거금이 투자자예탁금과 유사하게 관리되어야 한다는데 인식을 같이 했던 것으로 이해된다. 그러나 그 보호의 수준은 투자자예탁금에 비해 상당히 낮은 수준에 머무르고 있다. 생각건대 위탁증거금은 투자자의 결제이행을 담보하기 위한 목적의 금전이므로 금융투자업자가 통제할 수 있는 범위 안에 존재하는 것만으로도 제도의 목적달성은 충분히 가능하다. 즉, 위탁증거금을 예탁기관에 별도 예탁하더라도 금융투자업자는 결제일에 이를 반환받아 결제자금으로 사용할 수 있으므로 위탁증거금의 목적을 달성하는데 아무런 문제가 없다. 오히

40) 거래소의 회원인 금융투자업자가 증권시장 또는 파생상품시장에서의 매매거래를 위하여 거래소에 대해 부담하는 채무의 이행을 보증하기 위하여 거래소에 예치하는 증거금을 거래증거금이라고 한다(자본시장법 제396조 제2항).

러 위탁증거금을 별도 예탁할 경우에는 현행 관리방법에 비해 투자자보호가 강화되기 때문에 두 제도 모두에게 긍정적이라고 할 수 있다. 따라서 위탁증거금을 투자자예탁금 별도예탁 대상에 포함시켜 투자자보호를 강화하는 것이 바람직하다.

나. 청약증거금

청약증거금은 금융투자업자가 은행 등에 별도 예치하여야 하는데, 이 경우 금융투자업자는 해당 예치금이 투자자가 예치한 금전이라는 내용과 당해 예치금을 예치금융투자업자에 대한 채권과 상계, 상호계산, 유치권, 동시이행의 항변 등의 대상으로 하지 않는다는 내용의 약정을 은행 등과 체결하여야 하고 이를 담보로 제공할 수 없다(금융투자업규정 제4-44조 제5항). 이런 면에서 청약증거금은 위탁증거금에 비해 투자자보호의 수준이 높은 편이라고 할 수 있으나 투자자예탁금의 투자자보호 규정과 비교할 때에는 여전히 미흡한 점이 있다.

청약증거금은 당연히 투자자예탁금이므로 이를 별도로 구분하여 관리할 실익은 크지 않다. 청약증거금을 별도 관리한다고 하여 투자자보호가 강화되지 않으며, 오히려 예치기관을 은행 등으로 이원화함에 따라 관리비용이 증가할 뿐만 아니라 그 운용수익률제고에도 긍정적이지 못한 측면이 있다.⁴¹⁾ 따라서 청약증거금은 일반적인 투자자예탁금과 마찬가지로 별도예탁 대상에 포함시키는 것이 투자자보호 강화 및 청약증거금의 수익률 제고를 위해 바람직하다.

2. 투자자예탁금 대지급 절차 마련

예금보험제도의 경우에는 예금보험사고가 발생할 경우 예금보험금을 보험가입자인 부보금융기관이 아니라 파산한 부보금융기관 예금자에게 직접 지급하도

41) 통상 청약증거금은 주금으로 전환되기 전까지 약 1주일 내외의 기간 동안 보관되는 것이 대부분이므로 이를 증권금융회사 및 은행에 분산하여 예치할 경우 단기운용에 따른 수익률 저하뿐만 아니라 자금규모 축소에 따라 운용상 불이익을 보게 될 가능성이 있다. 반면 이를 일반 투자자예탁금과 통합하여 운용할 경우 규모의 경제 달성이 가능하여 수익률 제고에 긍정적인 효과가 있다.

록 하고 있으며 이 지급사무를 예금보험공사가 직접 수행한다(예금자보호법 제 31조). 다만, 예금보험공사가 예금자에게 보험금을 직접지급 하는 것이 어려운 경우에는 대행기관을 선정하여 보험금 지급사무를 위탁할 수 있도록 하고 있다(동법 제20조). 이러한 방식은 금융투자업자의 파산시 투자자에게 투자자예탁금을 안전하게 지급하는데 참고가 될 수 있을 것으로 생각된다.

투자자예탁금 예탁 및 인출의 신청권한은 업무처리의 효율을 위해 예탁금융투자업자에게 부여해도 무방하지만, 예탁기관으로부터 투자자예탁금을 수령하여 투자자에게 지급하는 업무는 예탁금융투자업자가 아닌 별도의 대행기관에게 수행하도록 하는 것이 보다 합리적이라고 판단된다. 즉, 파산 등의 지급사유가 발생할 경우 예탁금융투자업자는 예탁기관에 투자자예탁금의 인출을 신청하여야 하고 예탁기관은 해당 예탁금융투자업자의 투자자예탁금을 법령이 정하는 대행기관에게 반환하여 투자자에게 지급하도록 하는 방법이다. 다만, 예탁금융투자업자의 정상적인 업무수행 과정에서 발생하는 투자자예탁금의 당연 인출 및 그 지급의 경우에는 거래의 연속성 확보 및 투자자 편의 제고를 위해 현재와 마찬가지로 예탁금융투자업자가 행사할 수 있도록 허용할 필요가 있다.

예탁금융투자업자를 대신하여 투자자예탁금을 투자자에게 지급하는 업무를 수행할 수 있는 대행기관으로는 예탁기관인 증권금융회사 혹은 은행, 증권사 등 일반 금융회사가 고려될 수 있다. 생각건대, 투자자예탁금의 예탁기관으로서 이를 직접 관리하고 있는 증권금융회사가 투자자예탁금의 지급업무를 대행하는 것이 업무의 효율성 및 투자자 보호의 관점에서 가장 합리적이라고 생각된다.

3. 투자자예탁금 지급 등에 관한 세부기준 마련

금융투자업자에게 파산 등의 사고가 발생한 경우 이를 조기에 수습하지 못하면 특정금융회사의 위험이 금융시장 전반으로 전이될 가능성이 매우 높으므로 투자자예탁금 지급사고 발생시 지급사무의 원활한 처리를 위해 다음의 쟁점들에 대한 처리기준을 미리 법제화 하는 것이 바람직하다.

가. 지급대상

투자자예탁금의 혼란 없는 지급을 위해 지급대상 투자자예탁금의 범위가 정해져야 한다. 실무적으로 금융투자업자가 예탁기관에 예탁하고 있는 투자자예탁금은 개별 금융투자업자마다 차이가 있다. 자본시장법은 의무예탁대상 투자자예탁금의 범위와 금액을 규정하고 있지만 일부 금융투자업자들은 의무예탁대상이 아닌 투자자예탁금을 임의로 예탁하거나 의무예탁액을 초과하는 금액을 예탁하는 경우도 있기 때문이다. 그러나 예탁기관은 이와 관련한 내용에 대한 정보를 가지고 있지 않아 예탁 받은 투자자예탁금이 의무예탁 대상인지 아니면 임의예탁 대상인지의 구분이 불가능한 상황이다.⁴²⁾ 따라서 투자자예탁금 지급사고 발생시 의무예탁금액만을 지급대상에 포함시킬 것인지 아니면 임의예탁금액도 포함시킬 것인지가 문제가 될 수 있다.

생각건대, 파산 등 지급사유 발생에 따라 투자자에게 지급해야 할 투자자예탁금은 투자자가 직접 금융투자업자에게 예탁한 의무예탁대상 투자자예탁금으로 한정하는 것이 타당하다. 다만, 현실적으로 의무예탁금액과 임의예탁금액이 구분되지 않을 경우 사고 발생시 양자를 구분하기 위해 큰 혼란을 겪을 수 있으므로 투자자예탁금 예탁시 해당 투자자예탁금이 의무예탁금액인지, 임의예탁금액인지에 대한 정보를 예탁기관에 제공하도록 법제화할 필요가 있다.

나. 지급금액

투자자예탁금은 일반적으로 의무예탁금액을 계산하는 예탁기준일과 실제 투자자예탁금을 예탁하는 예탁일 간에 시간차가 발생하기 때문에 투자자예탁금의 지급금액이 얼마인지가 명확하지 않은 문제가 있다.⁴³⁾ 만약 투자자가 투자자예

42) 투자자예탁금은 수시입출금 성격의 자금이지만 예탁기관에의 집중예탁을 통해 규모의 경제 달성이 가능해 집으로써 비슷한 성격을 가진 자금의 운용수익률에 비해 상대적으로 높은 수익률을 시현하고 있다. 이러한 이유에서 상당수의 금융투자업자들이 자신의 고유자금 및 의무예탁대상이 아닌 투자자예탁금을 예탁기관에 임의예탁하고 있으나 예탁기관은 해당 투자자예탁금의 세부명세를 요구할 수 없으므로 사실관계를 확인하는 것이 불가능하다.

43) 집합투자증권투자자예수금의 경우에는 의무 예탁액을 계산하는 예탁기준일과 실제 예탁일(T

탁금을 금융투자업자에게 예탁한 해당 일에 금융투자업자가 파산하는 경우에는 해당 투자자예탁금이 예탁기관에 별도예탁 되지 않고 금융투자업자의 고유재산과 혼합 관리될 수 있으며, 이에 따라 투자자가 인식하는 투자자예탁금 규모와 예탁기관이 인식하는 투자자예탁금의 규모가 불일치하는 문제가 발생할 수 있다. 따라서 지급사유가 발생하는 경우 지급대상 금액을 확정하는 기준을 명문화하는 것이 필요하다. 생각건대, 예탁금융투자업자가 예탁기관에 예탁한 금액을 기준으로 지급대상금액을 확정하는 것이 타당하다. 투자자가 금융투자업자에게 예탁한 금액을 기준으로 삼을 경우, 예탁기관은 관리하지도 않는 금액을 반환해야 하는 불합리한 상황이 발생할 수 있기 때문이다.

다. 과부족 발생시 처리방법

투자자예탁금의 과부족이 발생하였을 경우에 잔여금액의 처리방법과 부족금액의 보충방법에 관한 규정을 마련할 필요가 있다. 구체적으로 별도 예탁된 투자자예탁금의 총액이 투자자에게 지급해야 할 금액을 초과하는 경우에는 해당 초과금액은 예탁금융투자업자의 파산재단에 속하는 것으로 봄이 타당하다. 다만, 투자자예탁금의 운용결과에 따라 투자자에게 지급해야 할 투자자예탁금보다 별도 예탁된 투자자예탁금액이 더 클 경우 해당 초과금액을 누구에게 귀속시킬지가 문제될 수 있다. 생각건대 투자자예탁금 운용수익의 배분기준에 대하여 논란이 있는 만큼 이에 대한 시장참가자들의 합의가 선행되어야 할 것이다. 한편, 별도예탁 투자자예탁금이 투자자에게 지급해야 할 금액에 비해 부족한 경우에는 해당 금융투자업자에 대한 투자자별 순채권액에 비례하게 안분 지급하고 부족분은 예금보험금으로 충당하는 것이 합리적이라고 생각된다.⁴⁴⁾

일)이 동일하지만, 별도예탁 투자자예탁금의 대부분을 차지하는 위탁자예수금, 장내파생상품 거래예수금, 조건부예수금은 대부분 예탁기준일 익영업일(T+2일)에 실제 예탁이 이루어지고 있다.

44) 물론, 이 경우에도 예금보험제도의 보장한도는 1인당 5천만 원이므로 순채권액의 규모가 한도를 상회하는 투자자의 경우에는 완전한 지급을 수령하지 못할 가능성이 상존한다. 이 때는 해당 부족액에 대하여 해당 금융투자업자의 일반 채권자로서 잔여재산에 반환신청을 하는 방법 밖에는 없다.

라. 경과이자의 처리방법

지급사유 발생일 이후 경과이자의 처리방법에 대한 규정 신설이 필요하다. 금융투자업자가 파산하는 경우 투자자는 사건발생 후 상당기간이 지나서야 투자자예탁금을 돌려받게 될 가능성이 높다. 따라서 사건 발생일부터 투자자예탁금 수령일까지의 경과이자가 문제될 여지가 있으므로 이에 대한 구체적인 기준을 마련할 필요가 있다. 생각건대, 투자자가 투자자예탁금을 수령하기까지 상당기간이 소요되는 것과 관련하여 투자자의 귀책사유는 없으며 이는 투자자의 의사에도 반하는 것이므로 경과이자의 지급은 필요하다. 구체적으로 경과이자의 지급기간은 사건 발생일부터 지급일 전일까지로 하는 것이 합리적이며, 적용이자율은 해당 기간 동안의 투자자예탁금 평균운용수익률에서 운용보수 등을 차감하여 정하는 것이 타당하다.

4. 투자자예탁금 당일예탁의 의무화

이원화되어 있는 투자자예탁금의 예탁기한을 당일예탁으로 일원화하는 것이 바람직하다. 투자자예탁금의 도입취지가 금융투자업자의 유용 가능성 및 파산 등의 위험으로부터 투자자의 재산을 분리하여 안전하게 보관·관리하고자 하는 것임을 생각할 때, 투자자예탁금이 금융투자업자에게 머무는 기간을 최소화 하는 것이 투자자 보호에 유리하다는 것에 대하여는 이론의 여지가 없다. 실제로 대부분의 외국계 금융투자업자들이 투자자예탁금을 당일예탁하고 있는 상황에서 국내 금융투자업자들만은 당일예탁을 할 수 없는 불가피한 이유는 있다고 주장하는 것은 납득하기 어렵다.

다만, 투자자예탁금의 예탁기한을 당일예탁으로 변경할 경우 지금까지 익일예탁을 선택함으로써 하루 동안 자신의 필요에 따라 자금을 임의 운용해 왔던 금융투자업자들이 이를 대체할 수 있는 운용자금을 확보해야 하는 부담을 떠안게 될 것이 분명하다. 이 문제에 대해서는 RP 및 전자단기사채 등을 통한 조달을 확대해 나가는 것이 바람직하다.

5. 투자자예탁금 운용수익의 구체적 배분기준 마련

투자자예탁금 운용수익의 성격에 대하여 감사원은 일반적인 펀드나 금전신탁 자산의 운용수익으로 해석하는 반면,⁴⁵⁾ 금융투자업자들은 이를 은행의 요구불 예금으로부터 발생하는 수익과 유사한 것으로 보고 있다. 펀드나 금전신탁자산의 운용수익으로 이해하는 견해에 따르면 투자자예탁금의 운용수익은 수수료 등 비용을 차감한 후 전액 투자자에게 지급하여야 하지만, 은행의 요구불예금과 유사한 것으로 이해하는 견해에 의하면 투자자는 그 운용수익에 대한 권리를 주장할 수 없고 금융투자업자가 모든 이익을 향유할 수 있다.

금융투자업자와 투자자간의 투자자예탁금 운용수익 배분문제를 해결하기 위하여 예탁기관과 금융투자업자간의 투자자예탁금 운용수익 배분방법을 참고할 필요가 있다. 투자자예탁금은 투자자와 금융투자업자, 금융투자업자와 예탁기관간의 복층적 관리체계를 가지고 있기 때문이다. 이러한 각 당사자 간의 관계는 사실상 동일한 구조이므로 투자자예탁금의 운용수익을 배분하는 방법도 양자간에 다를 이유가 없다. 그뿐만 아니라 예탁기관과 예탁금융투자업자 간의 투자자예탁금 운용수익 배분에 대하여는 지금까지 아무런 논란이 제기되지 않았던 만큼 해당 배분방법을 투자자와 금융투자업자 간에도 적용할 수 있을 것으로 판단된다.

예탁기관은 투자자예탁금을 운영·관리하는데 지출한 제반비용을 예치방식에서는 약정이율의 책정시 반영하며 신탁방식에서는 신탁보수의 형식으로 회수한다. 예탁기관은 투자자예탁금 관리에 소요되는 실비를 제외한 나머지 투자자에

45) “증권금융회사에서 예탁 또는 신탁방식으로 운용하여 증권회사에 지급하고 있는 투자자예탁금 운용수익은 예탁금 금액 규모와 상관없이 운용수익에 기여하는 비율이 동일할 뿐만 아니라 증권회사 재산에서 발생한 수익이 아닌 위 법률 제74조의 규정에 따라 고객 재산을 별도 예탁하는 과정에서 필연적으로 발생하는 수익이다. 따라서 증권회사에서는 투자자 예탁금의 운용수익에서 별도 예탁의무의 준수를 위해 귀책사유 없이 부담하는 예금보험료(0.2%)와 감독분담금(0.014%) 등의 직접비 등을 차감한 금액은 투자자 예탁금의 소유자인 고객에게 돌려주는 것이 바람직하다 ... 각 증권회사에서는 투자자 예탁금액과 상관없이 동일한 기여율로 운용수익을 창출하는데도 투자자들에게 ...금액별로 차등하여 예탁금 이용료를 불합리하게 지급하고 있었다.” (감사원, “투자자예탁금 관리 및 이용료 지급 불합리”, 금융위원회에 대한 기관 감사결과, 2012.2.13.).

탁금 수익을 모두 금융투자업자에게 반환한다는 원칙하에 투자자예탁금 운용수익의 배분방법을 사전에 명확하게 정하여 고시함으로써 논란을 미연에 방지하고 있다. 이와 같은 방법을 참고하여 투자자와 금융투자업자 간의 투자자예탁금 운용수익 배분방법을 재정립하는 것이 바람직하다.

6. 투자자예탁금 집중예탁의 강화

가. 집중예탁제도의 실시배경

1999년 증권거래법 개정 당시 정부는 증권금융회사 또는 은행에 투자자예탁금을 분산 예탁하는 방안을 검토하였다. 그러나 은행에 예탁할 경우 투자자예탁금에 대해서만 상계, 압류, 기타 강제집행을 배제하는 것은 다수의 은행예금 또는 신탁에 대하여 민법 및 민사소송법상 예외를 인정하는 것이 되므로 이를 수용하는데 부담이 있었다. 또한 투자자예탁금을 특정의 금전신탁상품에 포함시키는 경우 그 신탁재산 내에서 투자자예탁금을 특정하여 강제집행 등을 배제하는 것이 사실상 불가능하다는 등의 문제로 인해 은행에 투자자예탁금을 예탁하는 것이 바람직하지 않다는 의견이 법제처로부터 제기되었다. 금융투자업자의 파산 시 예금인출사태의 확산을 조기에 차단하기 위해서는 투자자예탁금의 신속·정확한 지급이 무엇보다 중요하고, 이를 담보하기 위해서는 투자자예탁금을 법률의 규정에 따라 단일기관이 집중관리하고 감독기관은 해당기관을 엄격하게 관리·감독하는 것이 효율적이라는 판단에 따라 투자자예탁금을 증권금융회사에 집중 예탁하는 방식으로 현행 제도가 설계된 것이다.

나. 분산예탁방식의 허용 여부에 대한 검토

투자자예탁금 별도예탁제도를 금융투자업자로부터 투자재산을 물리적으로 분리하는 제도로만 이해하는 것은 바람직하지 않다. 투자재산의 분리만을 생각하면 집중예탁과 분산예탁은 사실상 큰 차이가 없을 수 있다. 그러나 투자자예탁금의 예탁방식을 논할 때에는 투자재산의 물리적 분리 외에 투자자보호의 기

능, 시장안정화 기능, 경제적 효율성, 법적 안정성 및 예탁기관의 공공성 등을 포괄적으로 고려할 필요가 있다.

집중예탁방식은 분산예탁방식에 비해 여러 가지 장점이 있다. 즉, 금융투자업자가 파산하는 경우 시장 안정화에 효과적이다. 투자자예탁금이 여러 예탁기관에 분산 예탁된 경우에는 투자자예탁금의 전체규모 파악 및 체계적인 투자자예탁금 반환에 상당한 어려움이 따를 수밖에 없기 때문에 투자자예탁금의 신속한 지급과 그를 통한 시장 안정화에 비효율이 발생된다. 그리고 앞에서 살펴본 법제처의 의견에서와 같이 집중예탁방식은 단일 예탁기관만을 한정하여 강제집행의 예외를 인정하면 되므로 입법 기술적으로 용이한 측면이 있다. 투자자예탁금을 다수의 예탁기관에서 관리할 경우, 모든 예탁기관에 대하여 강제집행의 예외를 인정하는 것은 채권자의 권리행사에 혼란을 초래할 수 있어 법적 안정성을 저해하게 될 위험이 있다.

또한 집중예탁제도는 투자자예탁금 운용의 효율성 측면에서도 강점이 있다.⁴⁶⁾ 단일예탁기관이 투자자예탁금을 집중예탁 받아 운용할 경우 개별 금융투자업자의 변동성이 상쇄되어 보다 높은 운용 수익률을 제고할 수 있으며, 규모의 경제 실현 등을 통한 관리비용 절감 및 포트폴리오 효과에 따른 유동성 위험 감소 효과 등으로 보다 효율적인 투자자예탁금 운용이 가능하다. 반면, 분산예탁할 경우에는 개별예탁기관 마다 별도의 투자자예탁금 관리비용을 지출함에 따라 시장전체의 부담이 증가하고 유동성 비용의 증가에 따라 양호한 수익률 제고가 어려울 수밖에 없다.

투자자예탁금은 투자자 보호를 목적으로 도입된 제도이므로 금융감독기관은 투자자예탁금을 보관·관리하는 예탁기관이 선량한 관리자의 주의의무로 업무를 수행하고 있는지를 감시할 의무가 있다.⁴⁷⁾ 이러한 감독비용은 감시대상이 적을 수록 적게 소요되므로 단일예탁기관에의 집중예탁제도는 감독비용 절감의 측면에서 효과적이라 하겠다. 특히 예탁기관이 복수일 경우에는 금융감독기관이 수시로 변경되는 투자자예탁금의 운용현황을 일일이 점검하는 것이 매우 어려울

46) 빈기범·서은숙, “모의실험(simulation)을 이용한 증권시장 투자자예탁금 예치방식에 관한 비교 연구”, 『증권금융』, 제317호(2011.3), 한국증권금융, 2011. 27면.

47) 자본시장법시행령 제75조 제4항은 예치기관의 선관주의 의무를 명문으로 규정하고 있다.

수 있으므로 투자자 보호에 문제가 발생할 가능성이 증가된다.

한편, 분산예탁의 허용을 통한 예탁기관 복수화는 예탁금융투자업자의 자기이익 극대화의 수단으로 활용될 가능성이 있다. 금융지주회사가 일반화됨에 따라 금융지주회사에 소속된 금융투자업자는 대부분 은행을 계열사로 가지고 있다. 분산예탁을 주장하는 당사자들의 다수가 은행 등으로의 예탁을 허용해 달라고 요구하고 있는 점을 감안할 때, 이를 허용할 경우 금융투자업자는 계열 은행 또는 이해관계가 있는 예탁기관에 투자자예탁금을 예탁함으로써 부가적인 수익 창출을 도모할 가능성이 매우 높다. 이런 면에서 미국의 경우 금융투자업자가 계열 은행에 투자자예탁금을 예탁할 수 없도록 규제하고 있는 것은 시사점이 많다.⁴⁸⁾

다. 자기신탁에 의한 관리 허용시 문제점

금융투자업자에 대하여 투자자예탁금의 별도예탁을 강제하는 이유는 금융투자업자는 업무의 성격상 자기매매와 투자은행업무 등 위험을 부담하는 업무가 대부분이고 그로 인해 투자자 보호에 문제가 제기될 개연성이 높기 때문이다. 더욱이 자본시장법에 따라 금융회사들의 겸업이 가능해 짐에 따라 겸영업무 간의 이해상충 및 투자자 보호의 문제가 새롭게 대두될 가능성이 점증하고 있다. 그에 반해, 은행과 보험회사 등 겸영금융투자업자에 대해 집중예탁을 강제하지 않는 것은 투자매매·중개업과 관련하여 위험에 노출되는 투자자예탁금이 없고 본질적 업무의 성격 역시 금융투자업자에 비해 상대적으로 위험이 크지 않기 때문이다.

금융투자업자가 신탁업 겸영기관으로서 자기신탁의 방식으로 투자자예탁금을 관리하고자 하는 것은 투자자 보호나 투자자예탁금의 안전한 관리의 목적보다는 투자자예탁금에 대한 통제력 확보에 더 관심이 있는 것은 아닌지에 대한 우

48) 미국은 2013년도부터 투자자보호 강화를 위해 금융투자업자가 그 계열은행(affiliated bank)에 투자자예탁금을 예탁하는 것이 전면 금지되었으며, 계열회사가 아닌 은행(non-affiliated bank)의 경우에도 해당 은행 자기자본의 15% 이내로만 투자자예탁금을 예탁하도록 제한하고 있다 [SEC Rule § 15c3-3(e)(5)].

려가 있다. 금융투자업자가 투자자예탁금을 고유재산과 분리하여 자기신탁으로 관리할 경우 금융투자업자의 파산위험 등으로부터 투자자예탁금을 보호할 수는 있으나 금융투자업자의 투자자예탁금 유용 및 편법 운용 등에 대해서는 통제가 쉽지 않은 문제가 있다.⁴⁹⁾ 금융투자업자는 견고한 방화벽을 설치하여 투자자 보호에 공백이 발생하지 않도록 만전을 기할 수 있다고 하지만, 과거 사례에 비추어 볼 때 금융투자업자가 과도하게 수익 극대화를 추구하거나 재무적으로 곤란한 사태에 직면하게 될 경우 이해상충, 모럴 헤저드, 담합의 유혹 등에서 벗어나기는 쉽지 않을 것이다.⁵⁰⁾

한편, 금융투자업자가 수익 극대화를 위해 고위험 또는 장기자산에 투자자예탁금을 운용할 경우에는 신용위험 및 유동성 위험에 노출될 가능성도 있다. 투자자예탁금신탁의 운용수익 대부분이 금융투자업자에게 귀속되고 있는 현실을 감안할 때 금융투자업자는 투자재산 보호보다는 운용 수익을 높이는 것에 더 관심을 갖을 것으로 사료된다. 이처럼 고수익 추구의 투자자예탁금 운용은 정상 시에는 큰 문제가 되지 않을 수 있지만, 파산 등으로 인해 투자자예탁금 인출요구가 급격하게 증가할 경우에는 적기에 인출요구에 응하지 못할 위험을 안고 있다.⁵¹⁾ 고수익을 추구하기 위해서는 중장기 투자자산의 비중을 늘리는 자산운용 전략을 가지고 갈 수밖에 없는데, 이러한 중장기 투자자산은 필연적으로 즉시 현금화하는 데 어려움이 따르므로 금융투자업자의 위기대응 능력을 약화시킬 수 있다. 따라서 특정 금융투자회사의 인출지연이 자칫 자본시장 전체에 대한 신뢰 붕괴로 이어져 대규모 투자자예탁금 인출사태로 확대될 가능성도 무시할 수는 없을 것이다.

49) 고유재산과 신탁재산 간의 거래 금지, 신탁재산 상호간의 거래금지, 투자자예탁금 의무 예탁액의 적법 예탁 및 예탁 기한 등의 준수여부에 대한 상시적이고 객관적인 통제와 감독이 사실상 어려울 수 있다.

50) 1999년 4월 이전에는 금융투자업자가 투자자예탁금을 사내에서 관리하면서 국공채, 예금 등으로 운용할 수 있도록 허용하였으나, 1997년 12월 고려증권, 1998년 1월 동서증권 파산 사건 등의 사건 발생 시 대주주 등의 투자자예탁금 유용 등으로 투자자에게 지급할 투자자예탁금이 부족하게 되어 증권투자자보호기금이 이를 대지급한 사례가 있다.

51) 투자자예탁금 집중예탁제도는 투자자예탁금을 통합운용 함으로써 유동성을 충분히 확보할 수 있으므로 설령 1~2개 금융투자업자의 투자자들로부터 급격한 인출요구가 있더라도 이에 대응하는 것이 가능하지만, 분산예탁시에는 이러한 상황에 적절히 대응하는 것이 어려울 수 있다.

라. 소결

별도예탁기관을 확대하여 분산예탁을 허용하자는 주장은 투자자보호, 비용절감, 시장의 효율성 제고 등의 측면에서 크게 장점이 없는 것으로 판단된다. 따라서 분산예탁에 비해 비교우위에 있는 현행 집중예탁제도를 유지하는 것이 바람직하다. 한편, 금융투자업자에게 자기신탁 방식의 투자자예탁금 관리를 허용할 것인지 여부는 전적으로 투자자 보호의 관점에서 논의되어야 한다. 생각건대, 은행 등에 대한 자기신탁 허용은 수행하고 있는 본질적 업무와 관리하고 있는 투자자예탁금의 특성 등을 감안한 것인데 반해, 금융투자업자의 경우에는 신용위험 및 유동성 위험 등 투자자보호에 부정적인 요소들을 상대적으로 많이 내포하고 있다. 게다가 과거 일부 금융투자업자들의 투자자예탁금 유용 사례가 발생하였던 점, 별도예탁이 시행되고 있는 현 상황에서도 투자자예탁금 운용수익의 투자자에 대한 배분 문제에 대한 논란이 계속 되고 있는 점 등을 감안할 때 금융투자업자에게 자기신탁에 의한 투자자예탁금 관리를 허용하는 것은 시기상조라고 생각된다.

한편, 은행 및 보험회사에 대해서만 허용하고 있는 자기신탁에 의한 투자자예탁금 관리의 경우에도 이를 계속 유지하는 것이 바람직한가에 대해 의문이 있다. 앞에서 살펴본 바와 같이, 투자자예탁금은 분산예탁할 경우보다 집중예탁할 때 투자자보호 측면에서 다양한 효과를 향유할 수 있다. 우리사회의 급격한 고령화, 선진국형 저성장 국면의 진입 및 국제적인 저금리 추세 지속 등에 따라 증권시장에 대한 투자자의 관심이 높아져가고 그 중 간접투자의 비중은 향후 지속적으로 증가할 것으로 예상된다. 따라서 은행 및 보험회사에게 자기신탁에 의한 관리를 인정하고 있는 현행 규정은 재고의 여지가 있다.

V. 결론

우리나라는 세계 11위의 경제대국이다. 이런 기준에서 볼 때 우리나라는 선진국의 대열에 들어섰다고 평가하는 것이 타당하다. 제조업 분야에서는 이미 다

수의 기업들이 세계 최강의 위치를 점하고 있으며 상당수의 기업들이 일류 기업들과 경쟁하고 있다. 그에 비해 우리 자본시장은 선진시장과 비교하여 아직 부족한 면이 많이 있다. 특히 투자자 및 투자재산 보호와 관련하여 제도적으로 미흡한 점들이 있으며 실제로 분쟁이 발생한 경우에도 투자자에 대한 보호가 제대로 이루어지지 않고 있다.⁵²⁾ 성숙한 자본시장을 가지고 있는지 여부는 해당 국가의 발전단계를 가늠할 수 있는 척도가 될 수 있다. 우리 자본시장이 국가경제에서 중요한 산업으로 자리매김 하기 위해서는 투자자보호 강화를 통해 투자자의 신뢰를 얻는 것이 무엇보다 중요하다.

이 논문에서는 자본시장에서의 투자재산 보호제도와 관련하여 가장 기본적인 제도로 인식되고 있는 자본시장법상 투자자예탁금 별도예탁제도에 대해 고찰하였다. 그리고 현행 투자자예탁금 별도예탁제도가 내포하고 있는 문제점과 쟁점을 발굴한 후 이를 해결하기 위한 개선방안을 제시하였다. 투자자예탁금 별도예탁제도는 궁극적으로 투자재산을 보호하기 위한 제도이므로 투자자보호를 강화하고 제도의 효율성을 제고하는 방향으로 개선해 나갈 필요가 있다.

즉, 위탁증거금과 청약증거금 등 별도예탁의무가 면제되고 있는 투자자예탁금을 별도예탁 대상에 포함시킬 필요가 있다. 별도예탁을 할 수 없는 불가피한 경우가 아니라면 예외의 인정범위를 최소화함으로써 별도예탁제도의 실효성을 확보하는 것이 바람직하다. 또한 투자자예탁금의 인출 및 지급업무를 예탁금융투자가 아닌 대행기관이 수행하도록 제도를 개선할 필요가 있다. 다만, 정상적인 인출의 경우에는 예탁금융투자업자가 동 업무를 수행하도록 하는 것이 효율적이므로 대행기관의 대지급사무 수행은 예탁금융투자업자의 파산 등 특수한 상황에 한해 인정하는 것이 바람직하다. 그리고 실제 투자자예탁금을 지급하고자 하는 경우 야기될 수 있는 쟁점들의 해결기준을 규정화함으로써 유사시 신속하고 정확한 투자자예탁금 지급을 담보하는 것이 요구된다. 투자자예탁금의 예탁기한을 금융투자업자가 투자자로부터 투자자예탁금을 예탁받은 당일로 일

52) 일례로 금융투자상품의 거래 등의 과정에서 다수의 피해자가 발생한 경우 해당 투자자의 피해구제를 용이하게 하기 위해 2005년 도입된 증권관련 집단소송제도는 도입 이후 현재까지 총 9건의 소송이 제기되었을 뿐이며 이 중에서도 소송이 허가된 것은 5건에 불과하여 그 기능을 제대로 수행하지 못하고 있는 것으로 평가된다.

원화 하고, 투자자예탁금 운용수익의 배분기준을 합리적이고 명확하게 규정하는 것도 투자자보호 강화 및 자본시장에 대한 신뢰 제고를 위해 필요하다.

한편, 투자자예탁금의 분산예탁과 자기신탁에 의한 관리의 허용여부에 대한 논쟁에 대해서는 투자자보호를 강화하고 제도운영의 효율성을 제고하기 위해 집중예탁제도를 보다 강화하는 것이 바람직하다. 현행 투자자예탁금 집중예탁제도는 우리 증권시장의 역사와 환경을 반영한 결과물이다. 집중예탁제도는 관리 및 감독상 효율적인 측면이 있고 수익률 제고에도 긍정적인 면이 있다. 반면, 분산예탁 및 자기신탁에 의한 관리를 허용하자는 주장은 투자자보호를 강화하기 위한 목적보다는 금융투자업자의 영업활동 강화에 더욱 초점을 맞추고 있어서 제도의 근본적인 취지에 부합하지 않는다. 따라서 현행 투자자예탁금 집중예탁제도를 강화하는 방향으로의 제도개선을 검토하는 것이 타당하다.

참고문헌

- 감사원, “투자자예탁금 관리 및 이용료 지급 불합리”, 금융위원회에 대한 기관 감사결과(2012.2.13.).
- 기획재정부 보도자료, “증권사의 외국환업무 범위 확대 등 외국환거래규정 개정”(2012.4.13.).
- 김건식·정순섭, 「새로 쓴 자본시장법」, 두성사, 2013.
- 변제호·홍성기·김중훈·김성진·엄세용·김유석, 「자본시장법」, 지원출판사, 2015.
- 빈기범·서은숙, “투자자예탁금 변화예측 모형에 관한 연구 : 은행감독 유동성 비율 규제와의 비교”, 「한국경제연구」, 제28권 제4호(2010.12), 한국경제연구학회, 2010.
- _____, “모의실험(simulation)을 이용한 증권시장 투자자예탁금 예치방식에 관한 비교 연구”, 「증권금융」, 제317호(2011.3), 한국증권금융, 2011.
- 서은숙, “국내 고객예탁금 별도예치제도에 관한 논의: 집중예치 vs 분산예치”, 「증권금융」, 제304호(2008.3), 한국증권금융, 2008.
- 한국거래소 보도자료, “외화증거금제도 도입을 통한 선물시장의 국제화”, 2006.

7.20.

神崎克郎·志谷匡史·川口恭弘, 「證券取引法」, 青林書院, 2006.

IOSCO, 「2013 IOSCO Collated Responses to the Client Asset Protection Survey」, IOSCO, 2003.

[Abstract]

**Study on the Problems and Improvement of Investor's
Deposit Protection System on Financial Investment
Services and Capital Market Act**

Chung, Dae-Seop

Ph.D. in Law, Team Manager of Korea Securities Finance Corporation

Segregated deposit system for investor's deposits, as a priori protection system for the investment assets, protects investor's deposits from broker and dealer's defaults and misusing. However, this system has limitations and controversial issues.

The investors are not protected perfectly since the objects of segregated deposits are too narrow. There are lack of detailed criteria for withdrawal and procedure for payment. So possibilities of delaying for payment to the investors could be happen when dealers and brokers meet default. Moreover, brokers and dealers could use investor's deposits without allowance of the investors since the they can choose a date of deposit to the securities finance corporation. It is also a problem that the way of sharing profits of the investor's deposits between investors and brokers and dealers is vague. In addition, there are some controversial issues pertaining to the segregated

deposit system for investor's deposits: permitting multiple institutions to serve as depositary institutions and allowing the use of self-declared trusts in managing investor's deposit.

Thus it is advisable for strengthening of the investors protection to expand the objects of segregated deposits and make the procedures for payment by third-party institution. It also required to make detailed criteria for withdrawal and procedure for payment. Eliminating the T+1 option for making deposits and favoring investors when it comes to distribution of management returns on investor's deposits also be considered and implemented. Moreover, it is desirable for efficiency of the system to strengthen the concentrating investor's deposits to one financial institution like current plan.

Key words : investor's deposit, investment assets, investors protection, investment assets protection, segregation