금융투자자보호 관련
토론자료



2009. 11. 20.

대표변호사 김 주 영
법무법인 한 누 리

보고서 내용 중

현행 투자자보호제도의 한계에 대한 지적에 깊이 공감함

- **투자자와 금융기관간의 법적 분쟁사례도 최근에야 증가하기 시작하고 있으며 투자자보호에 대한 인식부족으로 사법부의 판결이 아직까지는 금융기관의 보호를 우선하는 경향이 있음**

  - 투자자보호가 적절히 이루어지지 못할 경우 금융수요의 감소 등으로 인해 금융시장에 부정적인 영향을 주게 되는데, 대륙법 (civil law)의 영향이 강한 국내법 하에서 법조항에 근거하여 보수적인 접근을 하는 법적 절차는 이러한 외부효과(externality)반영하여 판결을 내리기는 어렵다는 점에서 투자자 보호에 한계가 있을 수밖에 없음

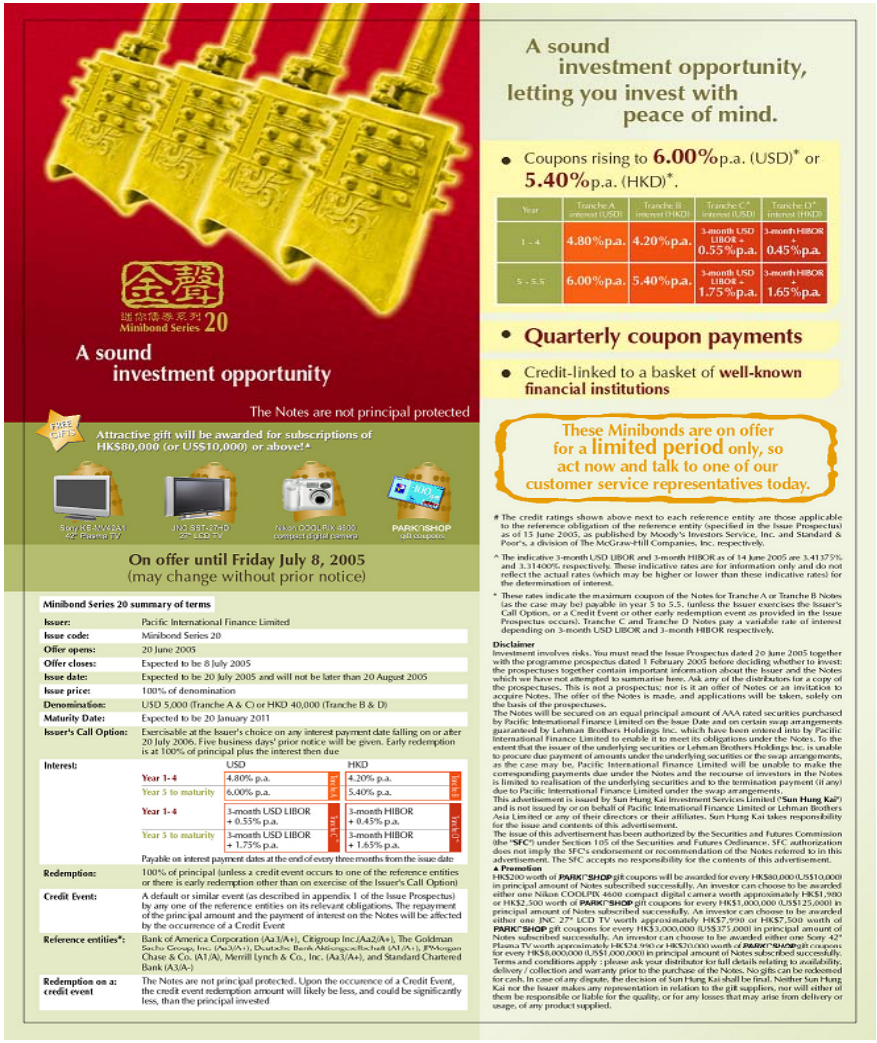
- **감독당국도 그 동안 투자자보호보다는 금융기관의 안정성 확보에 초점을 둠으로써 선진국의 감독기관에 비해 투자자 보호에 소홀한 측면이 있었음**

  - 투자자보호를 위한 각종 제도와 조직 및 이의 운용도 아직 정착되어 있지 못하며, 담당 인적 자원의 부족을 금융기관에서 파견한 임원으로 보완하는 등 구조적인 한계를 갖고 있음

미니본드사건(홍콩)과 우리파워인컴펀드사건(한국)과의 비교

- 두 가지 모두 2005년에 나타난 신종파생상품에 관한 사건
- 분기별로 고정이자지급약속
- 안전한 투자상품인 것처럼 광고
- 주로 퇴직자, 노인 등 분기별 이자를 생활비로 사용하는 고객들을 주 타겟으로 하여 판매
- 실상은 원금 100%손실을 가져 올 수 있는 CDO의 하위 Tranche에 투자하는 신종파생상품
- 파생상품에 결합된 스왑계약상 손실이 야기됨에 따라 우리파워인컴펀드의 경우 2천여명의 투자자들에게 2천억원에 가까운 손실을, 미니본드의 경우에는 2만 9천여명의 투자자들에게 2조원에 가까운 손실을 야기함

미니본드 20호 광고물



金聲
迷你債券系列 Minibond Series 20

A sound investment opportunity

The Notes are not principal protected

FREE GIFT!
Attractive gift will be awarded for subscriptions of HK$80,000 (or US$10,000) or above!^

Sony KE-W42A1 42" Plasma TV | JVC SB57HD 57" LCD TV | Nikon COOLPIX 4600 compact digital camera | PARKnSHOP gift coupons

On offer until Friday July 8, 2005
(may change without prior notice)

Minibond Series 20 summary of terms

Issuer:	Pacific International Finance Limited
Issue code:	Minibond Series 20
Offer opens:	20 June 2005
Offer closes:	Expected to be 8 July 2005
Issue date:	Expected to be 20 July 2005 and will not be later than 20 August 2005
Issue price:	100% of denomination
Denomination:	USD 5,000 (Tranche A & C) or HKD 40,000 (Tranche B & D)
Maturity Date:	Expected to be 20 January 2011
Issuer's Call Option:	Exercisable at the Issuer's choice on any interest payment date falling on or after 20 July 2006. Five business days' prior notice will be given. Early redemption is at 100% of principal plus the interest then due

Interest:		USD		HKD	
	Year 1-4	4.80% p.a.	Tranche A	4.20% p.a.	Tranche B
	Year 5 to maturity	6.00% p.a.		5.40% p.a.	
	Year 1-4	3-month USD LIBOR + 0.55% p.a.	Tranche C	3-month HIBOR + 0.45% p.a.	Tranche D
	Year 5 to maturity	3-month USD LIBOR + 1.75% p.a.		3-month HIBOR + 1.65% p.a.	

Payable on interest payment dates at the end of every three months from the issue date

Redemption:	100% of principal (unless a credit event occurs to one of the reference entities or there is early redemption other than on exercise of the Issuer's Call Option)
Credit Event:	A default or similar event (as described in appendix 1 of the Issue Prospectus) by any one of the reference entities on its relevant obligations. The repayment of the principal amount and the payment of interest on the Notes will be affected by the occurrence of a Credit Event
Reference entities#:	Bank of America Corporation (Aa3/A+), Citigroup Inc./Aa2/A+), The Goldman Sachs Group, Inc. (Aa3/A+), Deutsche Bank Aktiengesellschaft (Aa1/A+), JPMorgan Chase & Co. (Aa1/A), Merrill Lynch & Co., Inc. (Aa3/A+), and Standard Chartered Bank (A3/A-)
Redemption on a credit event	The Notes are not principal protected. Upon the occurrence of a Credit Event, the credit event redemption amount will likely be less, and could be significantly less, than the principal invested

A sound investment opportunity, letting you invest with peace of mind.

- Coupons rising to **6.00%**p.a. (USD)* or **5.40%**p.a. (HKD)*.

Year	Tranche A* interest (USD)	Tranche B interest (HKD)	Tranche C* interest (USD)	Tranche D* interest (HKD)
1 - 4	4.80%p.a.	4.20%p.a.	3-month USD LIBOR + 0.55%p.a.	3-month HIBOR + 0.45%p.a.
5 - 5.5	6.00%p.a.	5.40%p.a.	3-month USD LIBOR + 1.75%p.a.	3-month HIBOR + 1.65%p.a.

- **Quarterly coupon payments**
- Credit-linked to a basket of **well-known financial institutions**

These Minibonds are on offer for a **limited period** only, so act now and talk to one of our customer service representatives today.

The credit ratings shown above next to each reference entity are those applicable to the reference obligation of the reference entity (specified in the Issue Prospectus) as of 15 June 2005, as published by Moody's Investors Service, Inc. and Standard & Poor's, a division of The McGraw-Hill Companies, Inc. respectively.

^ The indicative 3-month USD LIBOR and 3-month HIBOR as of 14 June 2005 are 3.41375% and 3.31400% respectively. These indicative rates are for information only and do not reflect the actual rates (which may be higher or lower than these indicative rates) for the determination of interest.

* These rates indicate the maximum coupon of the Notes for Tranche A or Tranche B Notes (as the case may be) payable in year 5 to 5.5, (unless the Issuer exercises the Issuer's Call Option, or a Credit Event or other early redemption event as provided in the Issue Prospectus occurs). Tranche C and Tranche D Notes pay a variable rate of interest depending on 3-month USD LIBOR and 3-month HIBOR respectively.

Disclaimer

Investment involves risks. You must read the Issue Prospectus dated 20 June 2005 together with the programme prospectus dated 1 February 2005 before deciding whether to invest: the prospectuses together contain important information about the Issuer and the Notes which we have not attempted to summarise here. Ask any of the distributors for a copy of the prospectuses. This is not a prospectus; nor is it an offer of Notes or an invitation to acquire Notes. The offer of the Notes is made, and applications will be taken, solely on the basis of the prospectuses.

The Notes will be secured on an equal principal amount of AAA rated securities purchased by Pacific International Finance Limited on the Issue Date and on certain swap arrangements guaranteed by Lehman Brothers Holdings Inc. which have been entered into by Pacific International Finance Limited to enable it to meet its obligations under the Notes. To the extent that the issuer of the underlying securities or Lehman Brothers Holdings Inc. is unable to procure due payment of amounts under the underlying securities or the swap arrangements, as the case may be, Pacific International Finance Limited will be unable to make the corresponding payments due under the Notes and the recourse of investors in the Notes is limited to realisation of the underlying securities and to the termination payment (if any) due to Pacific International Finance Limited under the swap arrangements.

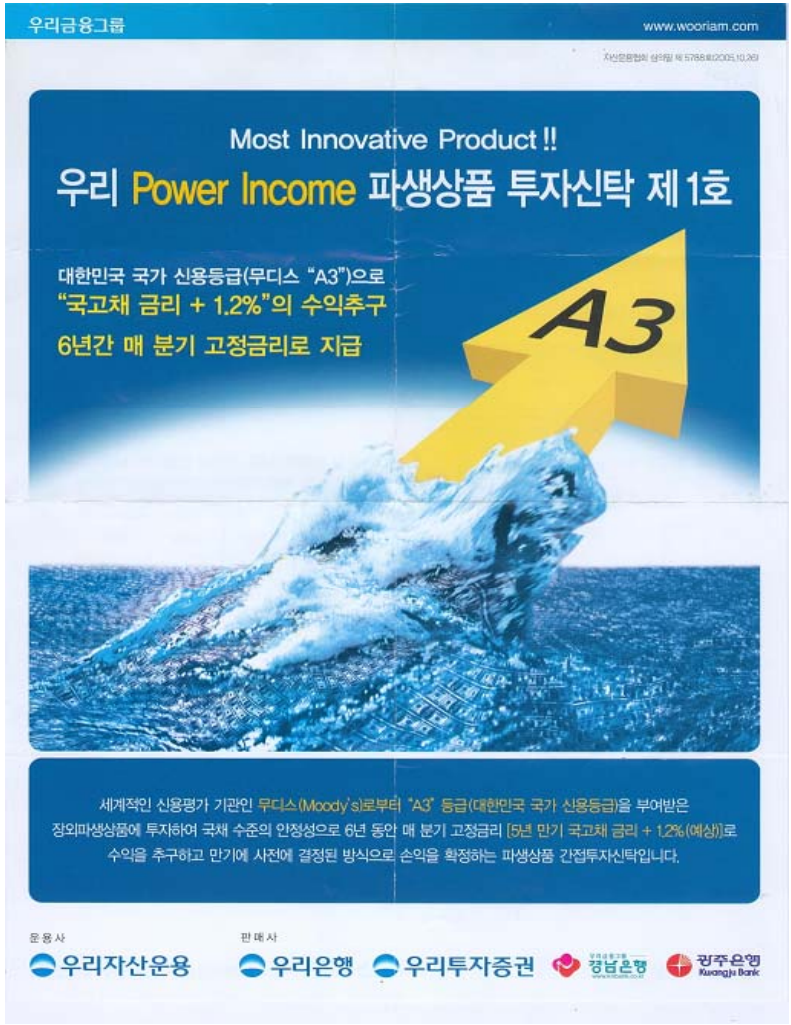
This advertisement is issued by Sun Hung Kai Investment Services Limited ("**Sun Hung Kai**") and is not issued by or on behalf of Pacific International Finance Limited or Lehman Brothers Asia Limited or any of their directors or their affiliates. Sun Hung Kai takes responsibility for the issue and contents of this advertisement.

The issue of this advertisement has been authorized by the Securities and Futures Commission (the "**SFC**") under Section 105 of the Securities and Futures Ordinance. SFC authorization does not imply the SFC's endorsement or recommendation of the Notes referred to in this advertisement. The SFC accepts no responsibility for the contents of this advertisement.

^ Promotion

HK$200 worth of **PARK'SHOP** gift coupons will be awarded for every HK$80,000 (US$10,000) in principal amount of Notes subscribed successfully. An investor can choose to be awarded either one Nikon COOLPIX 4600 compact digital camera worth approximately HK$1,980 or HK$2,300 worth of **PARK'SHOP** gift coupons for every HK$1,000,000 (US$125,000) in principal amount of Notes subscribed successfully. An investor can choose to be awarded either one JNC 27" LCD TV worth approximately HK$7,990 or HK$7,500 worth of **PARK'SHOP** gift coupons for every HK$3,000,000 (US$375,000) in principal amount of Notes subscribed successfully. An investor can choose to be awarded either one Sony 42" Plasma TV worth approximately HK$24,990 or HK$20,000 worth of **PARK'SHOP** gift coupons for every HK$8,000,000 (US$1,000,000) in principal amount of Notes subscribed successfully. Terms and conditions apply ; please ask your distributor for full details relating to availability, delivery / collection and warranty prior to the purchase of the Notes. No gifts can be redeemed for cash. In case of any dispute, the decision of Sun Hung Kai shall be final. Neither Sun Hung Kai nor the Issuer makes any representation in relation to the gift suppliers, nor will either of them be responsible or liable for the quality, or for any losses that may arise from delivery or usage, of any product supplied.

우리파워인컴펀드 광고물





우리파워인컴펀드 Q&A 자료 중

Q4 원금은 보존되는 것인가요?

우리는 일반적으로 은행예금은 무조건 원금이 보존되는 것으로 생각을 하고, 증권사의 ELS를 편입하는 펀드의 경우에도 주어진 조건 하에서 원금이 보존된다는 표현을 사용합니다. 그렇지만 원금보존은 은행이든 증권사든 부도가 나지 않는다는 전제 하에서만 가능한 일이고, 회사의 부도 가능성을 평가하는 것이 신용평가이기 때문에 원금이 보존되는 지 여부는 신용등급을 통해 객관적으로 평가가 되는 것입니다. 일반 채권의 경우 발행회사가 부도가 나면 원금 손실이 발생하는 것과 마찬가지로 우리 Power Income 2호 펀드도 펀드에 투자된 구조화 채권의 수익구조에 따라 극단적인 경우에 손실이 발생할 수 있습니다. 그러나 세계적인 신용평가기관인 무디스(Moody's)가 본 펀드에 편입되는 구조화 채권에 대한민국 국가 신용등급과 같은 "A3" 등급을 부여했다는 것은 펀드의 원금손실 가능성이 동일 신용등급인 외화표시 대한민국 국채, 산업은행 채권, 기업은행 채권 등의 부도 확률과 유사한 수준으로 펀드의 안전성이 매우 높다는 것을 객관적으로 판단한 겁니다.

대부분의 시중은행들의 신용등급이 "Baa1" 수준이고 증권사들의 신용등급은 그 보다 훨씬 낮기 때문에 무디스(Moody's)라는 세계 제1의 신용평가사의 기준으로 볼 때 파워인컴 펀드는 은행 예금보다 원금보존의 가능성이 더 높다고 할 수 있습니다.(※[부록]의 무디스 신용등급체계 참조)

또한 파워인컴 2호 펀드의 경우 3년 경과시점부터 매 분기 조기상환의 가능성이 있기 때문에 그 경우에는 당연히 원금이 무조건 지급됩니다.

우리파워인컴펀드 Q&A 자료 중

Q8 펀드의 Marketing Point 를 정리해 주세요.

첫 번째 포인트는 우리 Power Income 2호 펀드는 무디스(Moody' s)라는 세계 제1의 신용평가사의 기준으로 볼 때, 대한민국 국채 수준의 안전성으로 국채 금리보다 훨씬 높은 금리를 제공한다는 것입니다. 두 번째 포인트는 설정 시에 확정된 금리를 펀드 상환 시까지 매 분기 고정 지급한다는 것입니다. 분기 이자 지급으로 투자자금의 환금성을 높이고 시중의 금리변동과 상관없이 펀드 상환 시까지 확정금리를 지급하기 때문에 고객 입장에서는 향후 금리 변동에 연연하지 않고 편안하게 매 분기 지급되는 금리를 받으실 수 있습니다. 세 번째 포인트는 3년 경과시점부터 장외파생상품 운용사가 동의할 경우에는 조기상환이 가능하므로 최대 만기인 6년 10일 이전에 조기상환 기회가 주어지고 조기상환 시에는 4%의 보너스 쿠폰도 지급해 투자 수익을 높일 수 있다는 점입니다.

이러한 신 개념의 투자상품은 우리금융그룹의 우리자산운용이 고객 여러분께 국내 최초로 선보이는 것입니다.

Q9 어떤 고객에게 가장 적합한 상품인가요 ?

① 퇴직금이나 기타 여유자금을 안정적으로 운용하시고자 하는 고객
② 후순위채에 투자하고 싶었으나 발행규모 제한으로 투자하지 못하시고 다른 투자대안을 찾고 계신 고객
③ 연금식으로 "분기 단위 생활자금" 을 사용하고 싶으신 고객
④ 이자 분산지급을 통해 금융소득종합과세를 대비하고자 하는 거액 자산가들

즉, 3년 ~ 6년 뒤 사용할 여유자금을 안정적으로 운용하면서 매 분기 안정적인 이자를 받고자 하시는 고객들께 적합한 상품이라 하겠습니다.

미니본드사건

- 홍콩정부 해당 상품 판매 금융기관들에게 해당상품을 재매입해 줄 것을 권고하고 홍콩은행연합회(HKAB)는 이러한 정부의 요청을 수용: 투자자들은 해당상품의 재매입에 적용될 시장가격이 낮음을 이유로 저항

- 홍콩의 증권감독국(SFC)과 금융관리국 (HKMA)은 사태에 대한 종합적인 보고서를 발간하여 몇 가지 권고안을 발표: 사태의 원인이 설명의무위반, 적합성원칙위반, 그리고 지나치게 복잡한 상품이 승인된 것에 대한 문제임을 적시

- 결국 2009. 7. 22. 중국은행(홍콩), 교통은행, 동아은행 등 홍콩의 16개 은행들, 홍콩 증권감독국 및 금융관리국과 3자간 합의를 통해 미니본드 피해자들에게 연령대에 따라 투자원금의 60%에서 70%를 보상해 주기로 합의 (투자자 2만 9천명에게 투자원금의 최소 60% 보상, 65세 이상의 고령자에게는 투자금의 70%를 보상으로 총 1조 180억원 규모)

우리파워인컴펀드 사건

- 개별적으로 제기한 민원에 대하여 금융감독원 분쟁조정위원회 사안에 따라 기각 또는 20%~50%의 배상조정결정 (분기별 지급금을 손해액에서 공제하고 기회비용을 인정하지 않아서 실 배상비율은 15%~33%정도)

- 금융감독당국 우리파워인컴펀드사태에 대한 보고서 채택 없었고 다만 다른 예금성 상품과 비교광고했다는 점에 관하여 기관경고

- 우리은행 일괄배상방안을 고려하였으나 선관주의의무위반이 문제될 수 있다는 지적에 따라 개별적인 법적 대응으로 선회

- 현재 수 백 명의 투자자들 수십건의 소송 진행 중 (1심 또는 2심): 1심판결은 개별사안에 따라 기각 또는 최고 40%의 배상판결

법원을 통한 소송절차의 한계

- 거시적인 문제점 (상품구조의 문제, 금융시장에 대한 신뢰에 미치는 영향)보다는 미시적인 문제점 (직원들이 설명한 내용, 투자자들의 투자경험)에 과도하게 집착함 : 개별적인 사안에 있어서의 정의에 초점

- 피해를 입은 펀드투자자들의 산발적인 소송에 식상한 태도 (펀드 불완전판매 소송들은 우리 파워인컴펀드를 제외하고는 거의 대부분 기각되고 있음)

- 금융기관의 잘못보다는 어리석은 투자자들의 무지에 대하여 징벌 (과실상계)함으로써 오히려 재발을 막을 수 있다는 접근방식 (배심원이 아닌 엘리트법관에 재판제도의 한계)

감독기관 및 해당 금융기관의 소극성

- 금융감독기관은 조사 및 제재는 하지만 투자자에게 정보는 조사상황 및 조사결과 나타난 문제점에 대한 정보는 제공하지 아니함
- 특정 상품이나 특정관행에 대한 종합적인 실태파악과 이에 따른 일괄적인 피해구제조치는 이루어지지 아니함
- 해당 금융기관도 투자자의 민원에 대하여 자료나 정보를 제공하지 아니함
- 투자자 입장에서 비용과 시간 등에서 부담이 많은 개별적인 법정 투쟁으로 갈 것을 유도
- 심지어 금융감독원에 민원을 제기하면 이를 회피하기 위해서 채무부존재확인소송을 먼저 제기하는 경우도 다반사

금감원 분쟁조정신청에 대한 회신 사례

금 융 감 독 원

우150-743 / 서울특별시 영등포구 여의도동 27 / 전화 02-3145-5642 / 전송 03030-177-3535
처리부서 자본시장조사2국 파생상품조사팀 팀장(J) 이해붕 담당자 수석조사역 박봉호

문서번호 조자이파 -00797
시행일자 2009.10.30
수 신 손창우(서울 서초구 서초동 1685-8 G-5 센트럴프라자 431호 법무법인 한누리)
참 조
사본수신

제 목 다수인(김문식 등 23명)민원에 대한 회신

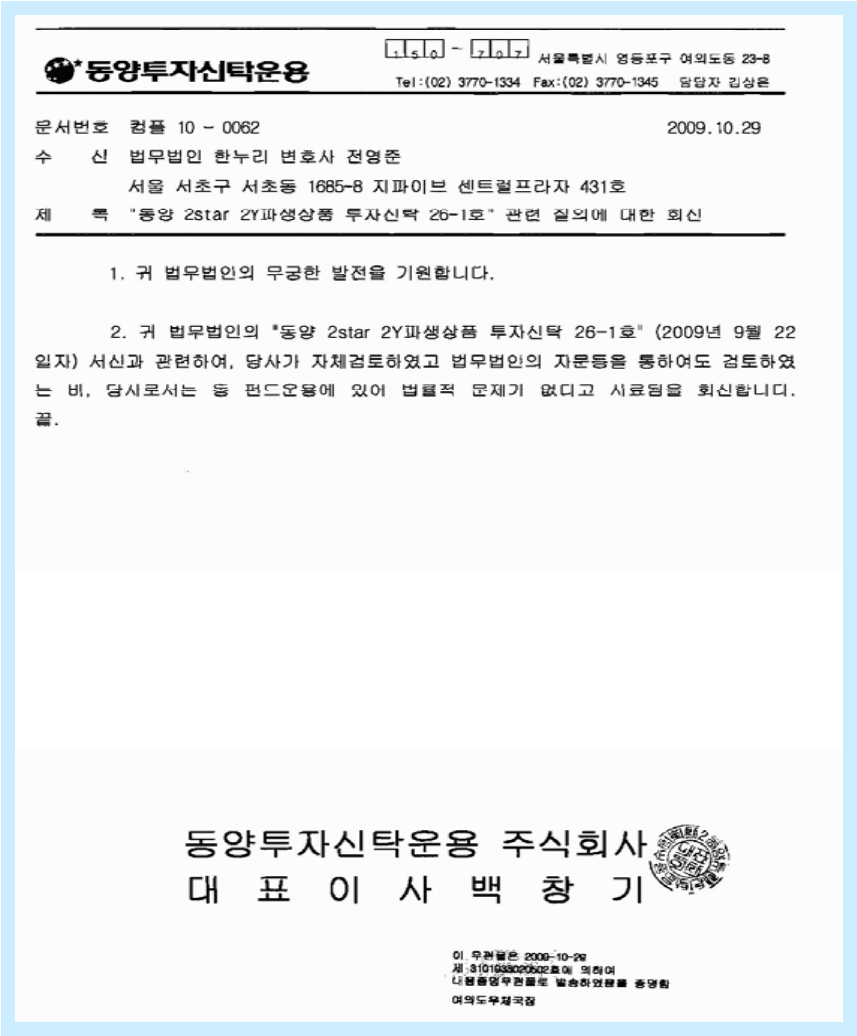
1. 2009.10.15. 귀하를 대리인으로 하여 우리원에 접수된 다수인민원(김문식 등 23명, 금융분쟁조정신청)의 신청원인 중 '4. 만기시 기초자산의 대량매도를 통한 조건성취 방해' 부분과 관련한 회신입니다.

2. 자본시장의 건전한 발전과 공정거래질서 확립을 위한 귀하의 제언에 감사드리며, 귀하께서 제시해주신 민원은 면밀한 검토를 거쳐 우리원 불공정거래 조사업무에 단서로 활용될 것이며, 위법행위가 발견되면 검찰에 고발·통보하는 등 조치할 예정임을 알려드립니다.

3. 다만, 본 건은 민사상의 책임뿐 아니라 형사처벌과도 관련된 사안으로서, 특정 종목(행위)에 대한 조사여부, 조사내용, 진행과정 등에 대하여는 법원 판결로 그 최종적인 위법성 여부가 결정되는 점 등을 감안하여 이를 공개하지 않고 있으니 이점 널리 양해하여 주시기 바랍니다. 끝.

금 융 감 독 원

ELS 펀드관련 민원에 대한 금융기관의 회신 사례



동양투자신탁운용

150 - 707 서울특별시 영등포구 여의도동 23-8
Tel:(02) 3770-1334 Fax:(02) 3770-1345 담당자 김상은

문서번호 컴플 10 - 0062 2009.10.29

수 신 법무법인 한누리 변호사 전영준
서울 서초구 서초동 1685-8 지파이브 센트럴프라자 431호

제 목 "동양 2star 2Y파생상품 투자신탁 26-1호" 관련 질의에 대한 회신

1. 귀 법무법인의 무궁한 발전을 기원합니다.

2. 귀 법무법인의 "동양 2star 2Y파생상품 투자신탁 26-1호" (2009년 9월 22일자) 서신과 관련하여, 당사가 자체검토하였고 법무법인의 자문등을 통하여도 검토하였는 바, 당사로서는 등 펀드운용에 있어 법률적 문제가 없다고 사료됨을 회신합니다. 끝.

동양투자신탁운용 주식회사
대 표 이 사 백 창 기

이 우편물은 2009-10-29
제 3101933020502호에 의하여
내용증명우편물로 발송하였음을 증명함
여의도우체국장

투자자 보호제도 개선방향에 대한 의견 (1)

- 현재는 투자자보호가 법원이나 감독당국에 의해서 개별 사안에 대하여 미시적으로 이루어짐
  : 투자자보호를 약자인 투자자가 억울한 피해를 보았으므로 이를 구제해 주는 것으로 접근
- 투자자보호가 금융시장의 건전한 발전, 금융기관간의 공정한 경쟁질서 확립이라는 거시적 측면에서 이루어지지 않고 있음
- 따라서 투자자보호기금의 도입, 투자자보호 전문감독기관의 설립 등 거시적인 측면에서 투자자보호관련 조치를 취할 수 있는 제도적 기반이 마련되어야 함
- 투자자교육의 활성화, 독립 투자자문업자의 육성, 금융소비자보고서의 발간 등 시장실패를 보완하기 위한 제도적 장치도 필요하다고 생각함

투자자 보호제도 개선방향에 대한 의견 (2)

- 다만 궁극적으로 강제력 있는 투자자 구제수단은 소송이므로 미시적으로 이루어지는 소송이 거시적 관점에서 이루어질 수 있도록 하기 위해서는 다음과 같은 투자자소송제도의 보완도 필요함

  - **부권소송제도의 도입**
    예컨대 금융투자자보호당국이 불특정다수의 피해자들을 대리하여 가해자를 상대로 중지명령, 손해배상청구소송을 제기하는 제도를 도입할 수 있음(환경소송 등에서 판례적으로 인정되고 있는 원고적격의 확대를 법에 의해서 꾀하는 것이므로 현행 민사소송법 체계와 조화를 이룰 수 있음, 소액주주 대표소송과 비슷함)

  - **증권관련집단소송제도의 확대**
    현재 증권관련집단소송은 자본시장법위반의 열거된 사례에만 집단소송이 가능한 것으로 규정하고 있는데 이를 적합성원칙위반이나 설명의무위반 등의 경우에 까지 확대하거나 자본시장법 위반행위 일체를 포괄하는 포괄주의로 바꾸는 것을 고려할 수 있음

  - 감독당국이 감독관련 자료나 분쟁조정관련 자료를 법원의 촉탁에도 불구하고 제공하지 않고 있는데 이런 자료를 재판에 현출시킬 수 있도록 강제수단을 도입해야 : 참고로, 공정거래법상 손해배상소송의 경우에는 손해배상소송 제기 시 법원이 필요한 경우 공정거래위원회에 당해 사건의 기록 일체의 송부를 요구할 수 있도록 법에 명시 (공정거래법 제56조의 2)

  - 어느 쪽에서건 소송이 제기되면 분쟁조정신청을 각하하는 제도를 보완하고, 집단조정안을 낼 수 있도록 대안적 분쟁해결제도 (ADR)를 개선할 필요가 있음

THANK YOU



법무법인 한 누 리