



Sector Comment

# 금융소비자보호법 도입의 시사점

## 금융 소비자 보호, 공짜 점심은 없다 !!



분쟁을 조정하고 민원을 해결하는 것만이 소비자 보호가 아니다. 금융회사의 불완전 판매를 차단하고, 약탈적 대출을 막아 미래의 잠재적 손실을 최소화 하는 것이다. 나아가 과도한 경쟁으로 인한 금융회사 도산 시 발생할 수 있는 소비자 피해를 막는 것도 주된 임무이다. 금융소비자보호법의 도입은 금융 소비자 보호 수준을 선진국 수준으로 재편하는 계기가 될 것이다. 도입이 정착 되려면 비용 증가에 대한 가격 전가가 전제되어야 한다.

### >>> 금융소비자보호법 통과, 단기적으로 금융업계 부정적

- 1) 2021년 시행이 예정되어 있지만 상당수가 시행령 등을 통해 조기 적용, 사모펀드 등 고위험자산에서 손실 발생 시 불완전 판매 이슈로 금융회사가 부담할 수 있다는 점. 참고로 파생, 부동산, 혼합자산 펀드 가운데 가계와 법인에게 판매한 사모펀드 잔고는 63.5조원에 달함.
- 2) 향후 매출(금융상품 판매)에도 부정적인 영향을 미칠 것이라는 점임. 펀드, 보험 등 각종 금융상품의 불완전 판매에 대한 책임이 임직원까지 확대됨에 따라 매우 소극적으로 상품을 판매하려 할 가능성이 높음.
- 3) 만기 일시상환, DSR 높은 고위험대출 등 약탈적 대출에 대한 규제 강화 시 단기적으로 은행의 건전성, 수익성은 크게 악화될 수 있다는 점.

### >>> 정부의 정책 기조 전환 시 장기적으로 긍정적

- 1) 소비자 보호 강화가 금융회사가 안고 있는 구조적 위험 체계를 재편, 이익의 안정성을 높여 금융산업의 경쟁력을 제고할 수 있다는 점임. 예를 들면 소비자 보호가 강화되면서 만기 일시상환 대출, DSR 과다 고위험 대출이 축소되면 가계부채 부실화 위험 등이 크게 줄어들 것이기 때문.
- 2) 미국 등 선진국 사례를 볼 때 정부가 시장의 실패를 막기 위해 정책적 규제를 줄이거나 정책적 지원을 늘릴 수 있다는 점. 정부가 정책 기조 변경 없이 소비자보호 강화만 한다면 자기자본 투자를 늘리거나 해외 진출 확대에 주력하는 한편 지점 축소 등 비용을 절감하는 동시에 금융상품 공급 축소하는 등 시장의 실패 현상이 본격적으로 나타날 것이기 때문.

### >>> 정부의 정책 기조 전환, 향후 은행업 주가의 변수

만일 금소법 통과를 계기로 금융소비자보호처 독립 등 감독 체계가 변경 될 경우 금융당국의 산업 정책 기능이 재조정 될 수도 있음. 소비자보호에 대응하여 금융회사에 필요한 것은 소비자보호에 따른 비용을 가격(금리, 수수료)에 전가할 수 있도록 여건을 마련해 주는 것임. 미국 상업은행이 소비자보호 강화에도 경쟁력을 높일 수 있었던 이유는 비용을 가격에 전가할 수 있도록 정부가 시장 개입을 최소화하는 한편 신규 진입을 제한, 경쟁 강도를 유지하도록 유도했던 점 때문임.

은행평균 PBR 및 ROE 추이



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

#### Compliance Notice

- 당사는 03월 09일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

금융소비자보호법, 사후  
규제에서 사전규제, 즉  
행위 규제 중심으로 규제  
체계를 변경한 법안

1. 행위 규제가 강화된 금융소비자보호법의 주요 내용과 시사점  
금융소비자보호법이 국회 본회의를 통과함에 따라 금융소비자보호를 비롯한 금융규제 체계의 기본적 구조가 변화할 것으로 예상된다. 금융소비자보호법의 주요내용은 다음과 같다.

첫째, 금융상품 판매 행위의 규제를 강화, 규제의 방식을 사후 규제 중심에서 행위(사전) 규제로 변경하는 것이다. 구체적으로

- 1) 권역별 규제에서 기능별 규제체계를 도입, 모든 금융상품 및 서비스가 '판매 행위' 규제를 적용받게 하였다. 즉 상품 속성에 맞게 예금성/투자성/보험성/대출성으로 분류하는 한편 행위 속성에 맞게 직판/대리,중개/자문으로 구분, 각각에 해당하는 판매 행위를 규제하였다.
- 2) 모든 금융상품에 [6대 판매행위 규제 원칙]을 규정, 적용하도록 하였다. 6대 판매 행위 규제의 주요 내용은 적합성 원칙, 적정성 원칙, 설명의무, 구속성 상품 계약 체결 금지, 부당 권유 금지, 광고 규제 등이 있다.

둘째, 소비자 보호에 관한 법률을 위반할 경우 강력히 제재하였다는 점이다. 구체적으로

- 1) 판매행위 규제를 위반할 경우 과징금제도를 도입하는 한편 판매업자의 임직원의 해임 등을 요구할 수 있도록 하였다.
- 2) 금융회사뿐만 아니라 대출 모집인, 보험 설계사 등 판매 대리 중개업자에 대해서도 감독 대상에 편입하였다. 이에 따라 대리, 중개업자에 대한 금융회사의 관리 책임 및 지휘관계를 명확히 해 위법행위로 손해를 발생시킬 경우 금융회사도 배상책임을 부담하도록 하였다.

셋째, 전문적, 독립적 자문서비스를 할 수 있도록 금융상품 자문업을 신설, 미국 등 선진국과 같이 독립 금융자문사업자(IFA, Independent Financial Advisor) 제도가 활성화할 수 있도록 기반을 마련하였다는 점이다.

금융상품 6대 판매원칙 상세 내용

	개 념
적합성 원칙	소비자의 재산상황, 금융상품 취득·처분 경험 등에 비추어 부적합한 금융상품 계약체결 권유 금지
적정성 원칙	소비자가 자발적으로 구매하려는 금융상품이 소비자의 재산 등에 비추어 부적정할 경우 이를 고지·확인
설명 의무	금융상품 계약 체결을 권유하거나 소비자가 설명을 요청하는 경우 상품의 중요사항을 설명
불공정영업행위 금지	판매업자 등이 금융상품 판매시 우월적 지위를 이용하여 소비자의 권익을 침해하는 행위 금지
부당권유행위 금지	금융상품 계약 체결 권유시 소비자가 오인할 우려가 있는 허위 사실 등을 알리는 행위 금지
허위·과장광고 금지	금융상품 또는 판매업자 등의 업무에 관한 광고 시 필수 포함사항 및 금지행위 등

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

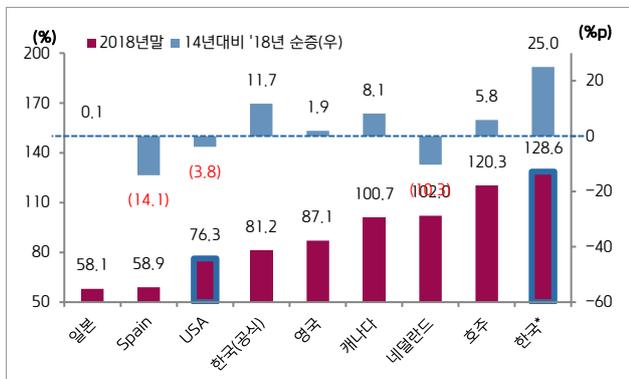
금융소비자보호 강화, 금융산업에 중대한 영향을 미치는 사안

2. 금융소비자보호법이 금융산업에 미치는 영향

금융소비자보호법 통과로 소비자 보호 강화 기초가 심화되면서 금융소비자보호처의 기능 강화, 나아가 독립성 강화 이슈까지 부각될 것으로 예상된다. 그 동안 소비자 보호를 위한 행위 규제는 금융소비자보호처가 아닌 건전성 감독 부서에서 주관해왔다. 건전성 규제와 소비자 보호(행위 규제)간 이해 상충 문제를 고려해 볼 때 금융소비자보호처의 분할은 글로벌 추세이자 금융행정혁신위원회의 권고사항으로 이목이 집중될 것이다. 금감원 역시 '소비자 피해 예방', '소비자 권익 보호' 등 두 부문으로 재편하는 등 조직을 확대 개편하였다. 이처럼 소비자 보호법 통과 이후 소비자 보호관련 행위 규제(사전 규제)가 강화되면 금융회사의 영업에는 적지 않은 타격을 입을 것으로 예상된다. 그 이유는 다음과 같다.

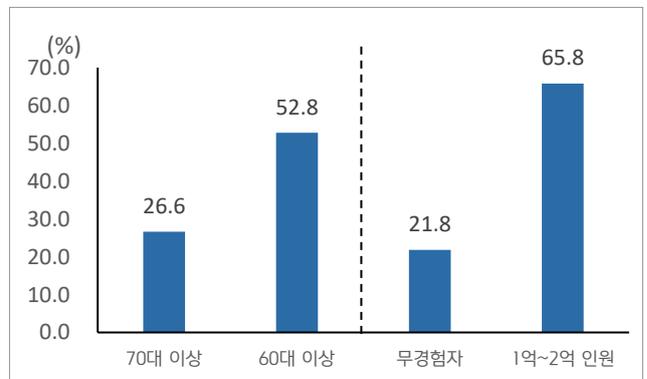
첫째, 적합성, 적정성의 원칙을 판매회사가 준수하게 됨에 따라 금융회사는 현재와 같은 공격적인 영업행위를 하기 어렵게 되었다는 점이다. 즉 금융회사는 금융상품이 금융소비자에게 재산상황, 소득 수준 등을 고려해 볼 때 적합한지, 적절한지 평가하고 이를 소비자에게 고지해야 한다. 입증 책임이 회사에게 부과되는 것은 피했지만 금융사고가 발생했을 경우 소비자 중심으로 분쟁이 조정될 가능성이 높다. 이는 ELF, DLF, 사모펀드 뿐만 아니라 주택담보대출, 신용대출, 임대사업자대출에도 해당될 수 있다. 채무상환능력이 열악해 원리금 상환이 어려웠음에도 금융회사가 대출을 제공해 부실이 발생했다면 금융회사가 부적합하게 대출을 제공한 것으로 충분히 볼 수 있기 때문이다. 참고로 미국에서는 이자만 내는 대출을 약탈적 대출로 인정, 제한하는 한편 소비자가 대출을 상환할 능력이 있는지 금융회사가 판단하도록 하였다. (도드 프랭크법 제 1411조, 공정대출법 제 129C조) 둘째, 설명의무 강화를 강화함으로써 금융상품 판매에 따른 직,간접적 비용이 크게 올라갈 수 있다는 점이다. 금융상품 유형별로 필수사항을 정해 소비자에게 이해할 수 있게 설명할 것을 의무화했다. 60세 이상 고령자가 PB 고객의 절반가까이를 차지한다는 점을 고려해 볼 때 소비자에게 고 위험 상품을 충분히 이해시키는 것은 시간 비용뿐만 아니라 분쟁의 여지도 클 것으로 판단된다. 셋째, 사모펀드 등 위험 금융상품의 경우 부당 권유행위의 원칙을 지키기 쉽지 않다는 점이다. 금융상품의 가치에 대해 중대한 영향을 미치는 사항을 알리지 않는 행위, 불확실한 사항을 단정적 판단을 하는 행위, 금융상품의 내용을 사실과 다르게 알리는 행위 등 소비자가 오인할 우려가 있는 허위사실을 알릴 경우 처벌받게 된다. 금감원 및 언론보도에 따르면 DLF, 라임관련 금융사고 등 고위험 금융상품 판매 시 부당행위 원칙을 지키지 않은 사례가 상당수 있는 것으로 알려졌다.

GDP 대비 가계부채 비교



자료: 한국은행, BIS, 키움증권 리서치센터  
 주 I: '한국(공식)'의 가계부채 규모는 가계신용 총액  
 주 II: '한국\*'의 가계부채 규모는 자금순환표 상의 부채+전세보증금 합계

DLF 사모펀드의 연령별 판매잔액 비중



자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터  
 주: 우리은행, 하나은행 기준

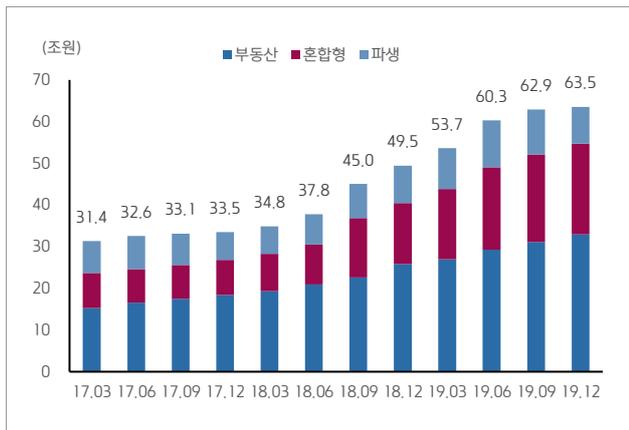
단기적으로 금융회사 주가에도 부정적인 영향을 미칠 것

3. 은행업 주가에 미치는 영향 (단기적 평가)

단기적으로 금융소비자보호법 도입은 금융회사 주가에 부정적일 수 있다. 그 이유는 다음과 같다.

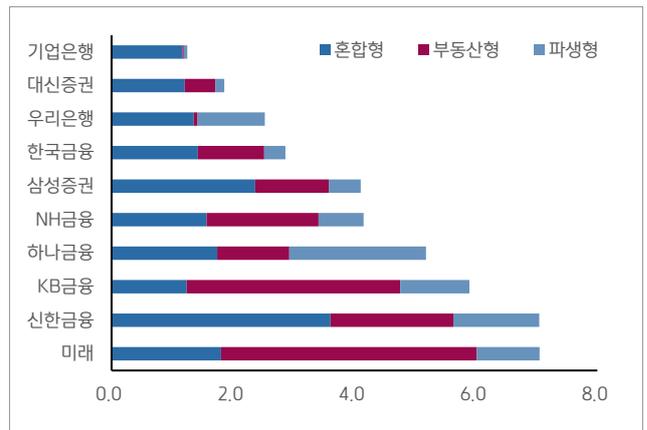
첫째, 2021년 시행이 예정되어 있지만 상당수가 시행령 등을 통해 조기 적용, 사모펀드 등 고위험자산에서 손실 발생 시 불완전 판매 이슈로 금융회사가 부담할 수 있다는 점이다. 참고로 파생, 부동산, 혼합자산 펀드 가운데 가계와 법인에게 판매한 사모펀드 잔고는 63.5조원에 달한다. 따라서 코로나19 등 각종 악재로 금융시장, 부동산시장 등에서 변동성이 높아질 경우 DLF뿐만 아니라 혼합형 사모펀드, ELS, 부동산 펀드 등에서 손실이 발생, 불완전 판매 등으로 인한 금융회사 손실 부담이 증가할 가능성이 높다. 둘째, 향후 매출(금융상품 판매)에도 부정적인 영향을 미칠 것이라는 점이다. 펀드, 보험 등 각종 금융상품의 불완전 판매에 대한 책임이 임직원까지 확대됨에 따라 매우 소극적으로 상품을 판매하려 할 가능성이 높다. 셋째, 만기 일시상환, DSR 높은 고위험대출 등 약탈적 대출에 대한 규제 강화 시 단기적으로 은행의 건전성, 수익성은 크게 악화될 수 있다는 점이다. 즉 가계 대출 규제가 건전성 또는 부동산 안정화 관점에서 이루어지는 것이 아니라 소비자보호 중심으로 이루어질 수 있다는 설명이다. 소비자 보호를 근거로 원리금 분할상환 비중 확대, DSR 규제 강화 등을 은행에게 요구한다면 부동산 시장에도 적지 않은 영향을 미칠 수 있다.

부동산, 파생, 혼합형 사모펀드 규모 추이



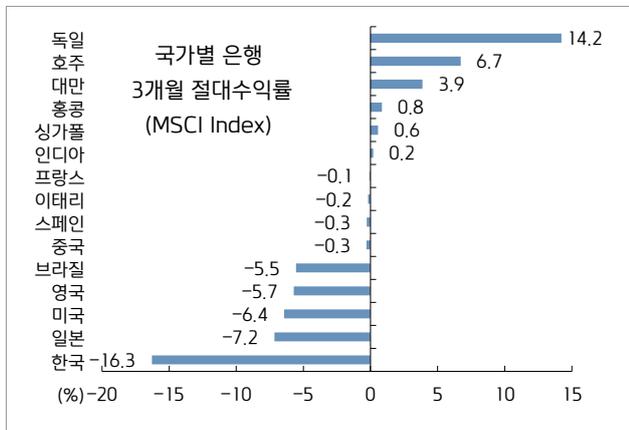
자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치센터  
주: 2019년 말 기준. 법인과 개인의 합

판매사별 사모펀드 규모



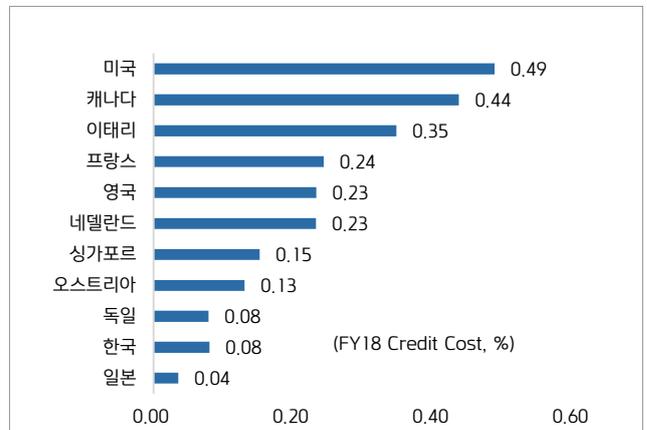
자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치센터  
주: 2019년 6월 말 기준

주요 국가 은행별 3개월 절대 수익률 비교



자료: Thomson Reuters, 키움증권 리서치센터

국내 은행의 대손비용률, 세계 최저 수준



자료: Thomson Reuters, 키움증권 리서치센터  
주: 한국은 4대 시중은행

정부가 시장의 실패를 막기 위해 정책기조를 전환한다면 장기적으로 긍정적인 뉴스

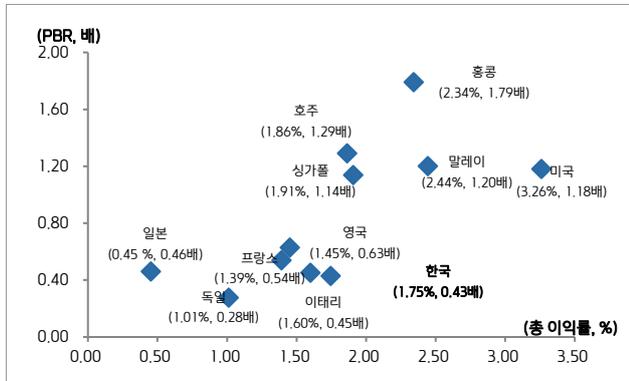
4. 금융회사 주가에 미치는 영향 : 정부의 정책 전환 시

2008년 금융위기 이후 금융소비자보호국을 독립, 소비자 보호기능을 강화한 미국, 영국, 캐나다 등 선진국 사례를 볼 때 소비자 보호 강화가 장기적 관점에서 긍정적 측면이 적지 않다. 그 이유는 다음과 같다.

첫째, 소비자 보호 강화가 금융회사가 안고 있는 구조적 위험 체계를 재편, 이익의 안정성을 높여 금융산업의 경쟁력을 제고할 수 있다는 점이다. 소비자 보호가 강화되면서 만기 일시상환 대출, DSR 과다 고위험 대출이 축소되면 가계부채 부실화 위험 등이 크게 줄어들 것이다. 또한 사모펀드 등 불완전판매로 인한 잠재 손실도 크게 줄어들 수 있다. 은행업종 주가가 높은 수익성, 배당수익률에도 불구하고 밸류에이션론자의 기대와 달리 약세를 기록했던 것은 은행의 현재의 높은 수익성이 미래의 이익을 훼손한 데 따른 우려 탓이 크다. 만일 소비자 보호 강화로 금융회사의 ROE가 낮아지더라도 위험이 줄어들게 되면 배당성향이 올라감으로써 이전보다 주가는 더 상승할 수 있다.

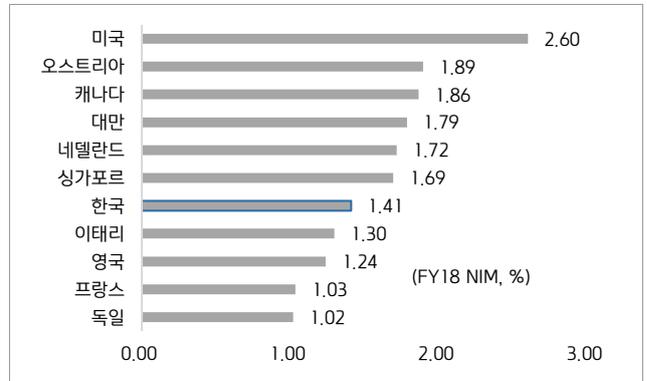
둘째, 미국 등 선진국 사례를 볼 때 정부가 시장의 실패를 막기 위해 정책적 규제를 줄이거나 정책적 지원을 늘릴 수 있다는 점이다. 정부가 정책 기조 변경 없이 소비자보호 강화만 한다면 자기자본 투자를 늘리거나 해외 진출 확대에 주력하는 한편 지점 축소 등 비용을 절감하는 한편 금융상품 공급 축소하는 등 시장의 실패 현상이 본격적으로 나타날 것이기 때문이다. 만일 금소법 통과를 계기로 금융소비자보호처 독립 등 감독 체계가 변경될 경우 금융당국의 산업 정책 기능이 재조정 될 수도 있다. 소비자보호에 대응하여 금융회사에 필요한 것은 소비자보호에 따른 비용을 가격(금리, 수수료)에 전가할 수 있도록 여건을 마련해 주는 것이다. 미국 상업은행이 소비자보호 강화에도 경쟁력을 높일 수 있었던 것은 비용을 가격에 전가할 수 있도록 정부가 시장 개입을 최소화하는 한편 신규 진입을 제한, 경쟁 강도를 유지했던 것이다.

국가별 은행주 PBR과 총이익률 비교



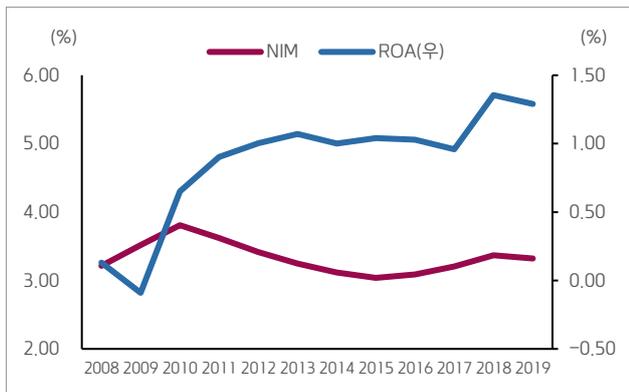
자료: FDIC, 키움증권 리서치센터

순이자마진, 주요 선진국가 대비 매우 낮은 수준



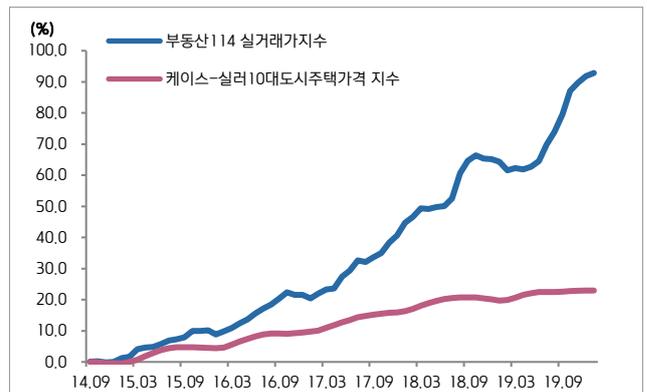
자료: Thomson Reuters, 키움증권 리서치센터  
주: 한국은 4대 시중은행

미국은행의 NIM과 ROA추이



자료: FDIC, 키움증권 리서치센터

서울 아파트 실거래가지수와 미국 10대도시지수 비교



자료: 부동산114, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

금융당국의 연도별 금융정책 정리

시기	제목	주요내용
2011.11	금융소비자보호법 제정 (금융위)	적합성, 적정성, 부당권유 행위 금지, 설명의무 등 판매 행위 규제
		판매채널에 대해 사용자(금융회사)가 직접 피해자에게 배상 부담 원칙
		판매행위 위반 시 판매업자에 대해 영업이익의 3 배 범위 부과
		금감원 내에 금융소비자보호원 설치 통해 준독립 기구화
2013.11	동양그룹 재발방지대책 (금융위, 금감원)	금융투자자보호 강화 : 신탁상품 규제 개편, 금융소비자보호법 제정 추진
		불완전 판매 무관용 원칙에 따라 강력 제재, 금융상품 판매현장 감독 강화
		상품설명, 위험고지 의무 강화/초고위험 상품 투자는 등록된 투자자자로 제한
2013.12	사모펀드제도 개편방안 (금융위)	사모펀드 운용업자 등록제 도입
		사모펀드 설립, 사후 보고제로 일원화
		적합성, 적정성 원칙 및 설명의무 면제
2015.02	금융감독 쇄신 및 운용방안 (금감원)	금융회사 경영자율성 존중 및 차별적 감독 강화
		금융산업 발전, 중개기능을 제약하지 않도록 건전성 기준 개선
		종합검사 폐지 및 현장 검사 축소
		자율에 상응한 금융회사의 책임 강화
2015.10	사모펀드활성화 방안 (금융위/금감원)	투자한도 5 억 → 1 억 원 이상(레버리지 200%이하)
		운용인력 요건 완화 : 3 인 이상, 운용역 2 년 이상→금융회사 3 년 이상 근무
		투자대상별 펀드 설정 → 한 펀드 내 다양한 자산 투자 허용
		적합성·적정성 원칙을 면제, 투자광고 허용
		환매목적 펀드간 자전거래 요건 폐지
2015.12	금융소비자보호 규제방안 (금융위/금감원)	사전규제(행위 규제)에서 자율 사후 규제 중심으로 규제의 틀을 전환
		--> 약관 심사체계 사후보고로 전환, 표준약관 최소화
		금융상품 불완전 판매 관련 사후 규제 강화
		--> 적합성 보고서 도입, 고령자를 위한 가이드라인 마련
		--> 금감원 금소처, 전 금융사의 금융상품 판매과정 모니터링
--> 소비자 피해 시 즉시 판매제한, 불완전 판매 시 구매권유 금지 등 조치		
2018.04	코스닥 벤처펀드 활성화방안 (금융위)	가입한도, 가입기준 제한 폐지, 15% 이상 신주의무 충족 요구
		→ 사모펀드 중심 활성화 유도

자료: 금융위원회, 금융감독원, 키움증권 정리

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.