

행태경제학(Behavioral Finance)의 시각으로 본 금융소비자보호규범의 설계

2019. 12. 3. 14:00 (화) [30-40분]

최 승 재

세종대 교수

대한변협 법제연구원장

여의도 금투센터 3층 볼스홀

목차

- 1. 행동경제학의 성과와 그 전개
- 2. 행동경제학과 자본시장에서 **투자자보호** 규범의 설계
- 3. **금융소비자보호법**상의 규범설계에 대한 의견

행태경제학의 성과와 그 전개

- 신고전파 경제학
 - 사무엘슨 이후 개량경제학적 성과를 바탕으로 하여 **합리적인 인간**의 의사결정모델을 정립
 - 규제정책의 영향을 예견할 수 있는 도구로 작동함
- 긍정적인 점
 - 인간은 합리적으로 의사결정을 한다는 점은 많은 경우 타당한 명제임.
 - 인센티브 구조 분석은 법/제도를 통한 규제설계에 중요한 역할을 함

행태경제학의 성과와 그 전개

- 인간의 합리성에 대한 의문
 - 인간은 에너지 절약기재를 가지고 있음
 - 최소한의 자원을 투입하여 의사결정을 하려고 함
- 제한적 합리성(Bounded rationality) [사이먼]
 - 완전한 정보가 아닌 제한된 시간 내의 제한적 정보를 가지고 의사결정을 함
 - 인지적인 측면에서 인간은 무한자원으로 가지고 의사결정을 하지 않기 때문에 자원제약하의 의사결정에서의 합리성을 도모함
- 제한적 의지(Bounded will)

행태경제학의 성과와 그 전개

제한된 합리성의 사례와 여행지에서 맛 집 찾기

- 검색엔진에서 맛집 검색하기
- 블로거나 유튜버가 추천하는 맛집
- 미슐랭 별이 많은 집
- 줄을 많이 선 집
- 친구가 다녀와서 맛이 있다고 하는 집

밴드웨건?

제한된 의지로 인한 실패의 반복

주먹구구와 휴리스틱(Heuristic): 첫 인상

행태경제학의 성과와 그 전개

최고의 여성과 결혼하기

- 첫 번째 만난 여성과 바로 결혼할 경우
- 계속 만남을 가지는 경우 소요되는 시간과 자원(데이트비용)
- 몇 번의 데이트를 한 이후에 결혼을 하여야 최적화될까?

금융상품의 선택은?

행태경제학의 성과와 그 전개

바보 같은 선택을 하는 인간

- 불공평하더라도 최소한의 이익을 얻을 수 있는 게임에서 인간은 모두가 아무 것도 얻지 못하는 바보 같은 선택을 함 (최후통첩 게임)
- 인간의 공정성에 대한 감정은 제도 설계에서 무시할 수 있는 내지 무시하여야 할 요소인가?

공정성과 제도

행태경제학의 성과와 그 전개

인간의 편견들(bias)

- 낙관주의 편향
- 앵커링 포인트와 거점효과(reference effect)
- 어제의 성과가 미래예측의 근거가 될까?

일반인인 텔러 앞에 앉아서 금융상품을 계약하는 금융전문가의 사례

- 전문성에 대한 의문

검증의 문제

행태경제학의 성과와 그 전개

인간의 보편적(?) 의사결정 방식[사례]

- 이사 갑은 대표이사 을에게 B안을 선택하도록 하고 싶다. 이 경우 갑은 을에게 3가지의 대안을 제시한다. 그리고 B안을 가운데에 두고 온건안을 제시한다.
- 제갈공명에게 위연이 바로 위(魏)나라의 수도를 공격하자고 할 때 제갈무후는 위연의 안 대신 중도안을 선택함

행태경제학의 성과와 그 전개

인간의 보편적(?) 의사결정 방식[사례]

- “지난 10년 동안 지금까지 한번도 외환가격이 barrier를 터치한 일이 없기 때문에 이런 일이 발생할 것이라고 생각하는 것은 지나치게 비관적인 것입니다. 만일 이런 식으로 걱정하신다면 어떤 투자도 하실 수 없어요. 지금 하시는 걱정은 검은 백조가 있다고 생각하는 것과 같은 것이니 기우는 하지 않으셔도 됩니다.”
- “미국의 4개의 대형투자은행 중 3곳에서 모두 2020년 달러 대 KRW 환율의 움직임은 달러가 강세를 보일 것으로 예측하고 있어요. 한 곳에서는 반대방향으로 예측하고 있지만 3대1로 보시는 것이 맞아요”
- 과거가 미래를 예측한다. 그리고 블랙스완은 없다?

행태경제학의 성과와 그 전개

행태경제학은 인간의 실제적인 분석을 통해서 인간행동을 예측함.

- '넛지'라는 이름으로 인기를 끄

신고전파 경제학에서 말하는 '노이즈'들이 버려도 되는 현상이거나 이상한 현상(anomalies)에 그치는 것이 아니라는 점을 확인할 수 있음.

이런 점들을 충분히 인간에 대한 제도 설계에서 반영되어야 함

행태경제학과 자본시장에서 투자자보호규범의 설계

자본시장에서의 규범설계(제도설계)는 인간에 대한 분석이 없이는 이루어질 수 없음

사이몬, 카너만, 탈러(세일러) 등의 성과들은 행태경제학(실험경제학 등 포함)의 제도 설계에서의 고려 필요성을 잘 보여주고 있음.

신고전파경제학은 물론 행태경제학의 성과를 제도설계에 반영하는 것은 금융소비자보호규범의 설계에 있어서 매우 중요함

금융소비자와 자기책임

금융소비자의 보호와 투자자(고객)보호의무

투자자에 대한 기본 default setting은 자기책임의 원칙임

합리적인 인간의 의사결정에 따라서 이루어진 판단은 물건을 파는 쪽이 아니라 물건을 산 쪽의 책임으로 귀결되어야 함

그래야 투자가 책임감을 가지고 최선의 노력을 다해서 이루어짐.

자기책임의 전제

KIKO, ELS, DLS 등의 사건에서 볼 수 있는 기본적인 주장이 자기책임의 원칙임

自己責任의 전제는 없을까?

- (제한적이지만) 합리적인 의사결정을 할 수 있는 판매자의 정보제공의무(공시포함), 설명을 하여야 할 의무(설명 의무)
- 투자자의 속성에 비추어 지나치게 위험한 금융상품에 대한 접근제한(적합성, 적정성의 원칙)
- 이것들이 전부인가?

금융상품에 대한 설명

약관에 대한 설명에 대한 일반원칙

- 약관규제법

금융상품은 다른 상품의 판매와 다른가? 다르다면 무엇이 왜 다른가?

- 정보의 비대칭성은 금융상품의 고유한 독자적인 문제인가?
- 미래예측에 대한 책임

확인에 대한 서명을 받는 것은 투자자를 보호하는가? 아니면 금융기관을 보호하는가?

금융상품 규제와 진입규제

설명을 아무리 하려고 해도 인간은 제한적 능력과 제한적 의지를 가지고 있고, 편견에 의해서 의사결정을 함

이런 점을 고려하지 않고 합리적이지 않은 의사결정은 금융상품을 소비하는 자에게 귀결시키는 것이 옳은가?

- 판매단계에서의 논의
- 책임의 귀속단계에서의 논의

행태경제학과 자본시장에서 투자자보호규범의 설계

- 이익이 있으면 투자자에게, 손해가 발생하면 금융기관이 이를 부담하도록 하는 규범 설계를 하는 것이 옳은가?
 - 행태경제학이 말하는 교훈을 제대로 읽어야 함
 - 판매단계의 면과 책임귀속의 면의 구별과 상호연관관계의 분석

올바른 인식형성 및 의사결정저해

- 행태경제학이 고려될 수 있는 맥락과 금융소비자 보호규범
- 행태경제학은 인간의 인식형성과 의사결정체계에 대한 분석결과를 제공함
- 소음거래(noise transaction)라고 불리는 거래나 이상한 투자행태도 실제로 인간이 하는 일응의 합리성의 결과임을 알 수 있음
- 행태경제학은 올바른 인식형성과 의사결정을 저해하는 금융상품 제조 및 판매자의 책임에 대한 분석의 근거를 제공함.

금융소비자보호법상의 규범설계에 대한 의견

올바른 인식형성의 방해

- 과도한 정보를 제공하여 실제로 정보처리를 할 수 없도록 하는 행위
- 과소정보를 제공하여 실제의 위험을 인식할 수 없도록 하는 행위
- 이해할 수 없는 방식으로 정보를 제공하는 행위
- 정보의 일부를 보여주는 행위
 - 긍정적인 정보만을 제공하고, 부정적인 정보를 제공하지 않거나
극히 부족하게 제공하는 행위

금융소비자보호법상의 규범설계에 대한 의견

의사결정의 저해와 기망적 요소

- "요즘 이 상품을 다 가입하고 있다"
- "예금상품과 같은 정도의 위험밖에 없다"
- "과거에 이 상품은 전혀 위험이 없었다"
- "최악의 상황을 굳이 상정할 필요는 없다"

판매단계에서의 행위들에 대한 기록의 필요와 사후적인 확인의 필요간의 형량

- "설명 듣고 이해하였음"의 실제적인 의미
- 실제로 이해하였을까?

금융소비자보호법상의 규범설계에 대한 의견

상품의 복잡성과 위험의 크기

- 상품의 복잡성이 높아지면 높아질 수록, 위험의 크기가 커질 수록 전문가에 대한 고려가 필요

전문가의 역할

- 정보의 분석, 제공자로서의 기능
- 금융소비자의 직접 투자 대신 간접 투자상품의 활용

판매자의 인센티브 구조에 대한 제한

- 판매자가 금융소비자의 올바른 인식형성이나 의사결정을 저해할 인센티브를 가지지 않도록 제도 설계 및 운용을 할 필요

금융소비자보호법상의 규범설계에 대한 의견을 제시한 발표자는?

- 현 대한변호사협회 법제연구원장, 변호사, 법학박사
- 현 대한상사중재원 중재인, 언론중재위원회 중재위원
- 현 서울고검상고심위원, 금융위원회 금융옴브즈만
- 전 金·張法律事務所 변호사
- 전 대법원 재판연구관, 경북대학교 로스쿨 교수
- 서울대 학사, 석사, 박사/미국 콜럼비아 로스쿨 졸업
- 변호사로서 금융분야 외에 세법, 지재권법 분야 소송 및 자문을 다수 수행함
- <금융거래법>(2016) 외 다수의 금융법에 대한 저서 및 논문을 저술하였음
 - 발표문 관련 발표자의 논문 중 <고객보호의무> 및 <행동경제학의 관점에서
의 금융소비자보호>라는 「증권법연구」 게재 논문을 참고하기 바람

발표자 연락처: sjchoi@lawlab.co.kr

감사합니다.