

유사투자자문업자의 규제와 손해배상책임

문 기 선*

目 次

I. 유사투자자문업	1. 대법원 2014. 5. 16. 선고
II. 유사투자자문업에 대한 자본시장법상 규제	2012다46644 판결
III. 유사투자자문업의 현황과 입법례	2. 대법원 2015. 6. 24. 선고
IV. 유사투자자문업자의 손해배상 책임	2013다13849 판결
	3. 검토

I. 유사투자자문업

1. 유사투자자문업

유사투자자문업을 살펴보기에 앞서 먼저 투자자문업에 관하여 보건대, 투자자문업이란 금융투자상품, 그 밖에 투자대상재산의 가치 또는 금융투자상품에 관한 투자판단에 관한 자문에 응하는 것을 영업으로 하는 것을 말한다. 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법')도 구 증권거래법의 입법을 계승하여 여전히 투자자문업을 금융투자업의 하나로 두고 있다(제6조 제1항 제4호, 제6항).

■ 투고일자 : 2016년 5월 18일, 심사일자 : 2016년 6월 17일, 게재확정일자 : 2016년 6월 24일.

* 부산대학교 일반대학원 법학과 석사과정

한편, 자본시장법 제7조 제3항은 ‘불특정 다수인을 대상으로 발행 또는 송신되고 불특정 다수인이 수시로 구입 또는 수신할 수 있는 간행물·출판물·통신물 또는 방송 등을 통하여 조언을 하는 경우’는 투자자문업으로 보지 아니한다고 규정하고 있고, 위 법 제101조와 동법 시행령 제102조는 불특정 다수인을 대상으로 하여 위 조언을 대가를 받고 하는 경우에는 유사투자자문업에 해당한다고 규정하고 있다. 결국 유사투자자문업은 ‘불특정다수인을 대상으로 발생 또는 송신되고, 불특정 다수인이 수시로 구입 또는 수신할 수 있는 간행물·출판물·통신물 또는 방송 등을 통하여 투자자문업자 외의 자가 일정한 대가를 받고 금융투자상품의 가치 또는 금융투자상품에 관한 투자판단에 관한 조언을 하는 것을 영업으로 하는 것’이다.

투자자문업이 법 제도로 수용된 이후 ‘부티크’라고 불리는 사설투자자문업자가 다양한 형태로 난립하는 현상이 나타났다. 정부는 이 같은 사설투자자문업자를 규제하기보다는 법률상의 일정 요건을 갖추고 금융감독당국에 신고하도록 하여 유사투자자문업자로 활동하는 길을 열어 오히려 양성화하는 정책을 수립하였으며, 이에 1997. 1. 개정 증권거래법에 투자자문업자와는 별개의 새로운 제도로서 유사투자자문업을 도입하였다¹⁾. 현행 자본시장법도 여전히 유사투자자문업을 인정하고 있는 상황이다(제101조 제1항).

2. 양자의 구분기준

투자자문업은 특정 투자자의 개별적인 투자수요를 충족하기 위하여 특정 투자자를 상대로 자문하는 업무, 유사투자자문업은 불특정 다수인을 상대로 조언하는 업무이다. 또 투자자문업자는 그와 고객 사이에 상호작용(interaction)이 존재하지만, 유사투자자문업자의 경우에는 그렇지 않다. 전화 또는 인터넷(채팅 또는 상담게시판) 등을 이용하는 방법으로 고객과의 개별적인 접촉을 통해 투자상담을 영업으로 한다면 이는 투자자문업에 해당하며, 그 등록이 필요하다²⁾. 대법원도 “불특정 다수인을 상대로 한 경우가 아니라 문의자와 상담자 사이에 1:1 상담 혹은 자문이 행해지는 한 이는 투자자문업에 해당하는 것이고, 비록 그 투자상담이 전화를 통하여 이루어지는 경우라고 할지라도, 이를 두고 구 증권거래법 제2조 제10항 제1호 단서 및 구 증권거래법 시행령 제2조의5 제

1) 권재열, “자본시장법상 유사투자자문업자 규제”, 사법32호, 2015, 8면.

2) 임재연, 자본시장법, 박영사, 2015, 309~310면.

1호 소정의 불특정다수인을 대상으로 하는 투자 조언으로서 유사투자자문업에 해당한다고 할 수는 없다”라고 판시하였다(대법원 2007. 11. 29. 선고 2006도119 판결).

II. 유사투자자문업에 대한 자본시장법상 규제

유사투자자문업을 규제하는 자본시장법의 내용은 아래와 같다.

■ 자본시장과 금융투자업에 관한 법률

제101조(유사투자자문업의 신고)

- ① 불특정 다수인을 대상으로 하여 발행되는 간행물, 전자우편 등에 의하여 금융투자상품에 대한 투자판단 또는 금융투자상품의 가치에 관한 조언으로서 대통령령으로 정하는 것을 업(이하 이 조에서 "유사투자자문업"이라 한다)으로 영위하고자 하는 자는 금융위원회가 정하여 고시하는 서식에 따라 금융위원회에 신고하여야 한다.
- ② 유사투자자문업을 영위하는 자는 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우 2주 이내에 이를 금융위원회에 보고하여야 한다.
 1. 유사투자자문업을 폐지한 경우
 2. 명칭 또는 소재지를 변경한 경우
 3. 대표자를 변경한 경우
- ③ 금융위원회는 유사투자자문업의 질서유지 및 고객보호 등을 위하여 필요하다고 인정되는 경우에는 유사투자자문업을 영위하는 자에 대하여 영업내용 및 업무방법 등에 관한 자료의 제출을 요구할 수 있다.
- ④ 제98조 제1항(제3호를 제외한다)³⁾은 제1항에 따라 신고하여야 하는 자에게 준용한다.

3) 제98조(불건전 영업행위의 금지)

- ① 투자자문업자 또는 투자일임업자는 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 하여서는 아니 된다. 다만, 투자자 보호 및 건전한 거래질서를 해할 우려가 없는 경우로서 대통령령으로 정하는 경우에는 이를 할 수 있다.
 1. 투자자로부터 금전·증권, 그 밖의 재산의 보관·예탁을 받는 행위
 2. 투자자에게 금전·증권, 그 밖의 재산을 대여하거나 투자자에 대한 제삼자의 금전·증권, 그

Ⅲ. 유사투자자문업의 현황과 입법례

가. 2016. 4. 11. 현재 신고된 유사투자자문업체는 1013개에 이른다⁴⁾. 최근 들어 유사투자자문업자가 전화·인터넷(채팅이나 상담게시판) 등을 통하여 고객과 개별적으로 접촉하여 투자상담을 하는 등의 문제가 늘고 있음에도 일반 투자자들의 인식은 이들과 투자자문업자를 구분하지 못하고 있다⁵⁾.

나. 미국, 영국, 일본의 입법례도 유사투자자문업에 해당하는 행위를 투자자문업에서 제외하고 있다는 점에서는 우리 법과 동일하나, 우리 법은 유사투자자문업을 실정법으로 인정하고 그 영업을 위하여는 신고를 하도록 하고 있는데, 다른 입법례는 그렇지 않다는 점에서 차이가 있다. 그러나 이는 유사투자자문업자의 실태 파악 등에 목적이 있는 것이지 유사투자자문업자가 제도권 금융투자업자로 편입되어 있는 것은 아니다⁶⁾.

Ⅳ. 유사투자자문업자의 손해배상 책임

1. 대법원 2014. 5. 16. 선고 2012다46644 판결⁷⁾(이하 ‘제1판결’)

1) 사실관계

가) 피고 회사는 유사투자자문업 신고를 마친 회사로서, 인터넷상 사이트 고객들로부터 수수료를 받고 투자정보를 제공하는 영업을 하고 있고, 피고 이○○은 위 사이트에서 증권투자 전문가로 활동하면서 인터넷 방송 등으로 고객들에게 투자정보를 제공하

밖의 재산의 대여를 중개·주선 또는 대리하는 행위

4. 계약으로 정한 수수료 외의 대가를 추가로 받는 행위

5. 투자자문에 응하거나 투자일임재산을 운용하는 경우 금융투자상품등의 가격에 중대한 영향을 미칠 수 있는 투자판단에 관한 자문 또는 매매 의사를 결정한 후 이를 실행하기 전에 그 금융투자상품등을 자기의 계산으로 매매하거나 제삼자에게 매매를 권유하는 행위

4) 금융감독원 금융소비자보호처 홈페이지([tt!:"con#%\\$er.&##.or.'r](http://tt!:)).

5) 김도년, “투자자문서비스와 소비자보호”, 한국소비자원, 2013.(이원석, “유사투자자문업자의 의무와 손해배상책임”,)*+ 제74호, 2015, 106면에서 재인용

6) 이원석, “유사투자자문업자의 의무와 손해배상책임”,)*+ 제74호, 2015, 108면.

7) 1심 원고(투자자)들 패소 - 2심 원고들 항소기각 - 3심 원고들 상고기각

고, 피고 회사로부터 고객들이 지급한 가입료 중 50, 를 배분받았다.

나) 원고들은 위 사이트의 이용약관에 동의하고 가입함으로써 피고 회사와 이용계약을 체결하였고, 위 사이트 중 피고 이○○이 운영하는 투자클럽에 유료회원이 되어 월 80만 원 상당의 가입료를 지급하고 피고 이○○으로부터 각종 투자정보를 제공받았다(피고 이○○ 투자클럽에 가입한 부분까지 포함하여 이하 '이 사건 계약').

다) 원고들은 피고 이○○이 제공한 정보에 따라 2010. 9.부터 -. 증권/-. 란 특정 대상물(기초자산)을 사전에 정한 미래의 시기(만기일)에 미리 정한 가격(권리행사가격)으로 살 수 있는 권리 또는 팔 수 있는 권리를 갖는 증권을 말한다0 및 주식, 기타 파생상품에 투자하였다. 2009. 11. 18. 위 -. 가 만기출고에 따른 대체출고가 이루어짐으로써 -. 의 원고들 잔액은 0원이 되었다.

2) 1심의 판단(서울동부지방법원 2011. 7. 8. 선고 2010가합4903 판결)

가) 투자자문계약자라는 주장

이 사건 계약은 피고 회사 소속 전문가들이 방송 등의 방법으로 일방적으로 제공하는 투자조언 서비스에 해당한다고 봄이 상당하고, 그 성격은 자본시장법상의 투자자문계약이 아닌 유사투자자문계약이라 할 것이어서, 이 사건 계약이 투자자문계약임을 전제로 하는 원고들의 위 주장은 이유 없다.

나) 자본시장법상의 투자자문업자의 의무 적용 주장

원고들은 이 사건 계약이 유사투자자문계약이라 하더라도 피고 회사가 자본시장법상의 투자자문업자의 의무(설명의무, 신의성실의무 등)를 부담한다고 주장하나, 자본시장법 규정상, 유사투자자문업자인 피고 회사가 투자자문업자가 부담하는 자본시장법상의 의무를 부담한다고 단정하기 어렵다.

다) 채무불이행 책임 주장

원고들은 피고 이○○의 투자클럽 가입안내서 광고와 달리 일반투자자인 원고들에게 위험성이 큰 파생상품인 -. 투자를 적극적으로 권유하고도 정확한 손절가격을 알려 주지 않는 등 의무위반행위로 원고들에게 큰 손해를 입게 하였으므로, 피고들은 연대하여 원고들에게 채무불이행에 따른 손해배상을 하여야 한다고 주장하나, 피고 이○○이

이 사건 계약에 의해 부담하는 의무는 전문가로서 투자정보를 성실하게 제공할 의무일 뿐 일정한 수익을 내야 하는 결과채무라 볼 수 없으며, 장래 시장 상황에 대해 정확한 예측을 한다는 것이 불가능하여 위험을 수반할 수밖에 없는 주식시장의 특성을 고려할 때 피고 이○○이 전문가로서 성실의무를 위반한 사정이 있다 하더라도 원고들이 입은 손해와 인과관계가 있다고 보기 어렵다.

라) 기망행위로 인한 불법행위 책임 주장 - 생략⁸⁾

마) 자본시장법 위반의 불법행위 책임 주장

원고들은 유사투자자문업자인 피고 회사가 금융감독위원회에 투자자문업 등록을 하지 아니하였음에도 피고 이○○이 개별적인 상담을 하는 등 투자자문업을 하였고, 그 과정에서 피고 이○○이 원고들에게 -.의 매수를 적극 권유하였으며, -.의 가격이 하락하는 등 불안을 느끼는 원고들에 대해 -.를 팔지 말고 추가 매수할 것을 종용하는 등의 자본시장법을 위반하였고, 그러한 불법행위로 원고들의 손해가 발생하였으므로 피고들은 원고들에게 불법행위로 인한 손해를 배상할 책임이 있다고 주장한다.

원고들은 피고 이○○이 제공한 정보에 따라 기계적으로 -.를 매도·매수한 것이 아니라 피고 이○○이 제공한 정보를 참작하여 스스로 판단하여 -.를 매도·매수한 것이라고 봄이 상당하므로 피고들의 위법행위와 원고들이 입었다는 손해 사이에 인과관계를 인정하기 어렵다고 할 것이어서, 원고들의 위 주장 역시 이유 없다.

바) 허위·과장광고로 인한 책임 주장 - 생략

3) 2심의 판단(서울고등법원 2012. 5. 3. 선고 2011나60201 판결)

사) 무등록이더라도 투자자문업을 하였으므로 자본시장법상 투자자문업자 의무 적용 주장

원고들은, 피고 이○○은 실질적으로 투자자문업을 한 것이어서 자본시장법상 투자자문업자에게 부과된 의무를 이행하여야 하므로 피고들은 연대하여 피고 이승석이 투자자문업자에게 부과된 의무를 이행하지 아니하여 원고들이 입은 손해를 배상할 책임이 있다는 취지의 주장을 한다.

8) 앞으로 살펴볼 내용과 무관하므로 생략한다. 이하 같다.

살피건대, 유사투자자문업자가 금융투자업등록을 하지 아니하고 투자자문업을 하면 자본시장법 제445조 제1호에서 정한 바에 따라 처벌되고 그로 인하여 타인에게 손해를 가한 경우에는 불법행위의 법리에 따라 손해배상을 하게 되는 것이지, 유사투자자문업자가 법령을 위배하여 위법하게 투자자문업을 하는 경우 자본시장법이 투자자문업자에게 부과하는 의무를 부담한다고 할 수 없다. 피고의 위 주장은 이유 없다.

4) 대법원의 판단

가) 금융투자업자를 대상으로 하는 자본시장법상의 적합성원칙 및 설명의무가 유사투자자문업 신고를 하고 불특정 다수인을 대상으로 간행물, 출판물, 통신물 또는 방송 등을 통하여 투자 조언을 하는 유사투자자문업자(자본시장법 제101조)나 등록 없이 투자자문업을 하는 미등록 투자자문업자에게는 적용된다고 볼 수 없다.

그리고 위 적합성원칙과 설명의무는 특정 투자자를 상대로 하여 그 투자자로부터 그의 투자목적·재산상황·투자경험 등의 정보를 얻어 그에게 적합한 투자권유를 할 의무와 금융투자상품의 내용 등에 관하여 그 특정 투자자가 이해할 수 있을 정도로 설명할 의무를 말하므로, 불특정 다수인을 상대로 투자 조언을 하는 유사투자자문업자에게는 적합성원칙과 설명의무에 관한 규정이 유추 적용된다거나 같은 내용의 신의칙상 의무가 인정된다고 할 수 없다.

또한, 미등록 투자자문업자의 경우 투자자문을 받는 자와의 계약에서 자본시장법이 정한 투자자문업자의 의무와 같은 내용의 의무를 부담하기로 약정하였다는 등의 특별한 사정이 없는 이상, 미등록 투자자문행위에 대하여 자본시장법 위반을 이유로 형사처벌을 받는 것은 별론으로 하고, 미등록 투자자문업자에게도 자본시장법이 정한 적합성원칙과 설명의무가 유추 적용된다거나 그러한 내용의 신의칙상 의무가 인정된다고 할 수 없다.

나) 원심은, 피고들이 유사투자자문업자로서 성실하게 투자정보를 제공할 의무를 위반하였다고 볼 수 없을 뿐만 아니라, 설령 피고들이 그러한 의무를 위반하였다고 하더라도, 원고들이 피고 이○○가 제공한 정보에 따라 기계적으로 금융투자상품을 매수·매도한 것이 아니라 피고 이○○가 제공한 정보를 참작하여 스스로의 판단에 따라 금융투자상품을 매수·매도한 것이므로 피고들의 행위와 원고들이 입었다는 손해 사이에 상당인과관계가 있다고 할 수 없다고 판단하였다.

관련 법리와 기록에 비추어 살펴보면 이러한 원심의 판단은 정당하고, 거기에 상고이유 주장과 같이 유사투자자문업자의 성실의무에 관한 법리 또는 상당인과관계에 관한 법리를 오해한 위법이 없다.

2. 대법원 2015. 6. 24. 선고 2013다13849 판결⁹⁾(이하 ‘제2판결’)

1) 사실관계

가) 원고는 2011. 1. 18. 피고 회사가 제공하는 수개의 인터넷 증권방송 중 피고 권○○가 진행하는 인터넷 증권방송의 회원으로 가입하여 월 77만 원의 회비를 지급하고 피고 권○○로부터 그가 진행하는 증권방송과 휴대전화 문자메시지 등을 통하여 주식의 종목 분석 및 추천 등 주식 관련 투자정보를 제공받았다.

나) 피고 권○○는 2011. 2.경부터 3.경 사이에 원고를 포함한 자신의 증권방송 회원들에게, 코스닥 상장법인인 1전자의 주식 매수를 적극 추천하면서 ‘1전자가 2전자와 1,000억 원대의 대형계약을 체결하기로 하였으므로 1전자 주식에 공격적으로 투자하라’, ‘보안문제 때문에 구체적으로 말할 수는 없지만 1전자에 인수합병에 관한 대형 호재가 있고 관련 협상이 최종 조율 중에 있다’, ‘1전자의 인수합병계약이 내부 이견으로 약간 지체되고 있지만 수천억 원대의 자금을 가진 증권계의 큰 세력이 1전자 주식 800만 주 내지 1,000만 주를 이미 매수하였고 또 계속하여 매수하고 있으므로 곧 주가가 상승할 것이다’, ‘극비사항이지만, 1전자의 인수합병에 관한 양해각서가 체결되었고 곧 발표가 될 것이다’, ‘어차피 세력이 1전자에 수백억 원을 투자하였으므로 주가를 올리게 되어 있다’라는 등으로 말하였고, 2011. 3. 하순경 1전자의 감사보고서 제출이 늦어지고 있는 데 대한 회원들의 질문에 대하여 ‘1전자에 수백억 원을 투자한 세력들과 연락을 하였는데 1전자의 감사보고서 제출은 문제없이 진행되고 있다’라고 말하며 1전자 주식을 처분하지 말도록 하였다.

다) 그러나 1전자와 2전자의 대형계약, 1전자의 인수합병, 이른바 세력의 1전자 주식 매수는 모두 전혀 근거가 없는 허위 사실들이었고, 1전자의 감사보고서도 그 제출기한까지 제출되지 아니하였으며, 결국 1전자는 2011. 3. 23. 수원지방법원에 회생신청을 하

9) 1심 원고 (일부)승소, 쌍방 항소 - 2심 원고 패소(피고 항소인용), 원고 상고
3심 (원고 승소취지로) 파기환송 - 파기환송심 원고 (일부)승소

였고, 같은 날 이를 이유로 코스닥 시장에서 거래 정지되었다.

라) 원고는 2011. 2. 11.부터 2011. 3. 23.까지 위와 같은 피고 권○○의 적극적인 추천에 따라 1전자 주식을 매수하여 점차 그 보유량을 늘려갔는데 1전자가 회생신청을 하고 거래정지를 당한 후 결국 2011. 4. 22. 코스닥 시장에서 상장 폐지됨으로써 보유하고 있는 1전자 주식의 가격이 큰 폭으로 하락하는 손해를 입었다.

마) 한편, 피고 권○○는 수사기관에서 주식 관련 일을 한다는 김△△이라는 사람으로부터 위와 같은 정보들을 전해 들었다고 진술하였다.

2) 1심의 판단(서울동부지방법원 2012. 6. 13. 선고 2011가합15764 판결)

가) 고의의 기망행위로 주장 - 생략

나) 고객보호의무위반 등 주장

인터넷 증권방송과 같은 자본시장법상 유사투자자문업자의 경우에도 자신의 고객에게 투자 판단에 관한 정보를 제공하고 조언을 함에 있어서 고객이 합리적인 투자판단과 의사결정을 할 수 있도록 고객을 보호할 의무를 부담한다고 할 것이므로, 고객의 투자 판단에 있어서 중요한 정보를 아무런 합리적이고 객관적인 근거 없이 제공하였거나, 객관적인 근거가 없는 정보에 기초하여 증권 가격의 상승 또는 하락에 관한 단정적인 판단을 제공함으로써 거래의 위험성에 관한 고객의 정당한 인식을 방해하였다면, 이는 결국 고객에 대한 보호의무를 저버려 위법한 행위인 것으로 평가할 수 있고, 자본시장법에서 증권방송과 같은 유사투자자문업자에 대하여 금융투자업에 관한 규정의 적용을 배제하고 있다고 하여 이와 달리 볼 것은 아니다.

(다만 과실상계로 손해액의 15, 배상)

3) 2심의 판단(서울고등법원 2013. 1. 31. 선고 2012나56971 판결)

유사투자자문업자인 피고 회사나 피고 회사와의 이 사건 용역계약에 따라 원고를 포함한 가입회원들에게 투자 조언을 한 피고 권○○에 대하여 자본시장법상의 투자자문업자의 고객보호의무 관련 규정이 직접적으로 적용된다고 할 수 없다.

가입과 탈퇴가 자유로운 불특정 다수 회원에게 직접적인 대면접촉 없이 방송을 통해

서만 투자결정에 있어서 중요한 요소가 될 수 없거나 아무런 합리적·객관적 근거가 없는 참고용 정보만을 일방적으로 제공할 뿐이고, 이러한 정보를 기초로 누가, 얼마나, 어떤 방법으로 투자하였는지에 대하여는 이를 파악하거나 통제할 수 없는 유사투자자문업자에게는 금융투자업자인 투자자문업자와 유사하거나 동등한 수준의 고객보호의무가 있다고 할 수 없다.

(설령 고객보호의무가 있더라도) 피고 권○○이 한 인터넷 방송의 내용, 특히 어느 정도 수궁할 수 있을 정도의 합리적이고 객관적인 근거조차 제시된 바 없는 점, 반면 원고는 그러한 정보를 기초로 4억 원에 이르는 거금을 들여 지속적으로 1전자의 주식을 매수한 점 등 사정에 비추어 보면, 피고 권○○이 인터넷 방송을 통해 가입회원 전부에 게 1전자 주식 매수를 권유한 행위가 실제로 원고의 1전자 주식 거래 위험성에 관한 올바른 인식형성을 방해하였다거나 피고 권○○이 원고를 상대로 원고의 구체적인 투자상황에 비추어 과도한 위험성을 수반하는 거래를 적극적으로 권유한 경우에 해당한다고 볼 수 없어 이를 고객보호의무를 위반한 위법한 행위라고 평가하기도 어렵다.

4) 대법원의 판단

가) 유사투자자문업에 자본시장법상 금융투자업자에 관한 규제를 그대로 적용할 수 있는지 여부(소극)

자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법'이라고 한다)은 금융투자업자가 투자자보호를 위하여 준수하여야 할 영업행위 규칙으로 신의성실의무와 투자자이익 우선 의무(제37조), 그리고 적합성원칙(제46조), 설명의무(제47조), 부당권유금지(제49조)를 정하고 있는데, 여기서 금융투자업자란 '투자자문업 등 자본시장법 제6조 제1항 각 호에 정한 금융투자업에 대하여 금융위원회의 인가를 받거나 금융위원회에 등록하여 이를 영위하는 자'를 말한다(제8조 제1항). 따라서 금융투자업자를 대상으로 하는 자본시장법상의 위 투자자보호의무 관련 규정들이 유사투자자문업 신고를 하고 불특정 다수인을 대상으로 간행물, 출판물, 통신물 또는 방송 등을 통하여 투자 조언을 하는 유사투자자문업자(제101조)나 등록 없이 투자자문업을 하는 미등록 투자자문업자에게는 적용된다고 볼 수 없다.

같은 취지에서 자본시장법상의 유사투자자문업자로서 인터넷 증권방송을 제공하는

피고 회사와 피고 회사에 소속되어 인터넷 증권방송을 진행하는 피고 권○○에게는 위 투자자보호의무 관련 규정들이 적용되지 않는다고 한 원심의 판단에는 상고이유 주장과 같이 자본시장법상의 투자자보호의무에 관한 법리를 오해한 잘못이 없다.

나) 유사투자자문업자에게 민법상 불법행위책임을 물을 수 있는 경우

유사투자자문업자가 고객에게 금융투자상품에 관한 투자판단 또는 금융투자상품의 가치에 관한 정보를 제공하고 조언을 할 때 고객의 투자판단에 영향을 미칠 수 있는 중요한 사항에 관하여 허위의 정보를 제공하거나 아무런 합리적이고 객관적인 근거가 없는 정보를 마치 객관적인 근거가 있는 확실한 정보인 것처럼 제공하였고, 고객이 위 정보를 진실한 것으로 믿고 금융투자상품에 관한 거래를 하여 손해를 입었다면, 고객은 유사투자자문업자에 대하여 민법상 불법행위책임을 물을 수 있다. 그리고 이러한 법리는 유사투자자문업자와 고용 등의 법률관계를 맺고 그에 따라 유사투자자문업자의 업무를 직접 수행하는 자에 대하여도 마찬가지로 적용된다.

2 전자와의 1,000억 원대 대형계약, 회사인수합병 등은 1전자 주가에 영향을 미치는 중요한 정보이고 감사보고서의 제출 역시 상장폐지 여부를 결정짓는 중요한 투자정보라고 할 것인데, 피고 권○○은 피고 회사의 증권방송을 진행하면서 고객의 투자판단에 영향을 미치는 이러한 중요한 정보에 관하여, 주식 관련 일을 한다는 김△△이라는 사람으로부터 전해 들었다는 것 외에는 아무런 합리적이고 객관적인 근거가 없음에도, 마치 그것이 객관적인 근거를 갖는 확실한 정보인 것처럼 말하면서 1전자 주식의 매수 및 그 보유를 적극 추천 내지 권유하였고, 원고는 피고 권○○이 제공한 위 정보가 진실한 정보인 것으로 믿고 1전자 주식을 매수하였다가 손해를 입었으므로, 피고 회사의 유사투자자문업무를 직접 수행한 피고 권○○은 민법 제750조에 기하여 위와 같은 근거 없는 정보의 제공으로 원고에게 발생한 손해를 배상할 책임이 있다.

5) 파기환송심(서울고등법원 2016. 2. 5. 선고 2015나18932 판결)

대법원과 같은 취지로 판단하면서, 다만 피고들의 책임을 20%로 제한하였다.

3. 검토

1) 현행 법령이 정하고 있는 유사투자자문업의 특징

자본시장법은 금융투자업자의 의무나 규제에 관한 규정, 구체적으로 미등록 영업행위의 금지, 신의성실의무, 적합성의 원칙, 설명의무, 손해배상책임, 부당권유의 금지(제17조, 제37조, 제46조 내지 제49조, 제64조)의 규정을 두고 있으나, 유사투자자문업에 관하여는 그 개념과 약간의 신고 및 보고의무 등 금융위원회에 대한 의무 외에, 유사투자자문업의 고객인 불특정 다수인에 대한 의무나 규제에 관하여는 규정하고 있지 않다. 즉, 투자자문업은 '금융투자상품 등'의 가치 또는 금융투자상품 등에 대한 '투자판단'에 관한 자문에 응하는 것을 영업으로 하는 것으로(자본시장법 제7조 제6항), 개별 투자자와 투자자문업자의 구체적 약정에 기초하여 그 내용이 정해지고, 투자자 보호의 이념 및 투자자로부터의 고도의 신뢰관계에 의하여 일반적인 상거래의 행위규범보다 높은 수준의 행위규범이 요구되어 온 반면¹⁰⁾, 유사투자자문업은 불특정 다수의 투자자를 대상으로 간행물 등에 의하여 일방적·획일적으로 투자정보를 제공하는 것에 불과한 까닭에 그러한 행위규제를 적용하지 아니하고 있다. 이는 자본시장법이 근본적으로 유사투자자문업을 금융투자업으로 보지 않기 때문에 투자자문업자에 비하여 유사투자자문업자에 대해서는 상대적으로 느슨한 규제를 가하고 있음을 보여준다.¹¹⁾

그러나 위 법률상 유사투자자문업을 영위하기 위해서는 금융위원회에 신고하여야 한다는 점, 일반적으로 유사투자자문업자도 전문가인 경우가 많은 점 등 때문에, 고객들은 유사투자자문업자를 마치 공인된 금융투자업자로 오인하게 되고, 이를 믿고 한 고객들의 신뢰보호차원에서 유사투자자문업자에게 각종 의무를 부과하여야 하는지의 여부가 다투어져 왔다.

2) 대상 판결의 의의

가) 제1판결이나 제2판결은 모두 금융투자업자를 대상으로 하는 자본시장법상의 적합성원칙 및 설명의무가 유사투자자문업자나 미등록 투자자문업자에게 적용된다고 볼 수 없다고 보고 있다. 또 그러한 자본시장법상 의무는 특정투자자를 상대로 하는 자문

10) 박철영, "투자자문업 및 투자일임법에 관한 법적규제의 현황과 과제", 금융법연구 제10권 제1호, 2009, 10면.

11) 권재열, 앞의 논문, 26면.

행위를 전제로 하는 의무이므로 그러한 징표를 띄지 않는 유사투자자문행위에는 유추 적용 또는 신의칙에 의한 의무 인정을 할 수 없다고 한다. 유사투자자문업자가 유사투자자문행위를 넘어서 투자자문행위를 한 경우에도 그 자체가 '미등록 투자자문행위'로서 처벌을 받는 것은 별론으로 하고 여전히 위 의무를 유추적용 또는 신의칙에 의한 의무 인정을 할 수 없다.

나) 위 두 판결은 자칫 민법상 불법행위책임 인정 여부에 관하여 다르게 판단한 것으로 오해될 수 있으나, 제1판결은 유사투자자문업자로서 '성실하게 투자정보를 제공할 의무' 자체는 부정하지 않고 있으며, 다만 사안에 있어서 피고들이 그 의무를 위반하였거나, 그 위반과 원고들의 손해 사이에 상당인과관계가 있다고 보지 않았다. 그리고 제2판결은 유사투자자문업자의 '고객의 투자판단에 영향을 미칠 수 있는 중요한 사항에 관하여 허위의 정보를 제공하거나, 아무런 합리적이고 객관적인 근거 없는 정보를 마치 그러한 근거가 있는 확실한 정보인 것처럼 제공하지 아니할 의무'를 인정하고, 사안에 있어서 피고 권○○의 의무위반과 그 의무위반과 고객의 투자·손해 사이에 상당인과관계가 있음을 인정하여 피고 권○○의 손해배상책임을 인정하였다.

다) 위 두 판결은 자본시장법이 유사투자자문업자와 투자자문업자를 구별하여 다루고 있는 것에서 나아가, 자본시장법상 투자자문업자의 의무를 적용 또는 유추 적용(신의칙상 동일한 의무 인정 포함)하는 것을 명백히 부정한 점에서도 의미가 있지만, 당연히 사람 사이의 어느 법률관계이든 적용되어야 할 민법상 신의성실 원칙이 유사투자자문업자와 고객 사이에서도 적용됨을 확인하고, 나아가 유사투자자문업자가 지켜야 할 신의성실 의무의 구체적 예를 제시한 점에서도 의미가 있다.

3) 구체적인 사안에 있어서 법률관계의 검토

가) 유사투자자문업자가 유사투자자문업 범위 내에서 허위 정보를 알려준 경우

1) 투자자문업자의 의무를 적용 또는 유추 적용할 수 있는지 여부

자본시장법 규정상 유사투자자문업이 금융투자업에서 명시적으로 제외되어 있으므로, 유사투자자문업자에게 자본시장법상 투자자보호의무가 적용될 수 없다. 또 유추적용이 긍정되기 위하여는 ① 법률에 흠결이 있어야 하고, ② 유추적용에 대한 헌법적 제한이 없어야 하며, ③ 법률이 규정하는 사안과 적용대상인 사안 사이에 유사성이 있어야 하는데¹²⁾, 자본시장법이 유사투자자문업자를 명시적으로 금융투자업자에게 제외하

면서 금융투자업자의 의무에 관해서만 규정을 둔 것은 유사투자자문업자에게는 위 의무를 적용하지 아니할 것을 명시적으로 밝힌 것으로서 법률의 흠결이 있다고 보기 어렵다. 따라서 유사투자자문업자에게 자본시장법상 투자자보호의무가 유추 적용될 수 없다.

나) 민법상 불법행위책임을 물을 수 있는 지 여부

1) 자본시장법 제정전 법인 증권거래법 역시 증권회사 또는 그 임·직원의 부당권유 행위 등의 금지¹²⁾를 규정하고 있었고, 판례는 증권거래법 제25조 제3호의 일반조항이나 신의칙에 근거하여 현행 자본시장법과 유사한 의무를 인정하여 왔다(거래경위와 거래방법, 고객의 투자상황, 거래의 위험도 및 이에 관한 설명의 정도 등을 종합적으로 고려한 후, 당해 권유행위가 경험이 부족한 일반 투자자에게 거래행위에 필연적으로 수반되는 위험성에 관한 올바른 인식형성을 방해하거나 또는 고객의 투자상황에 비추어 과대한 위험성을 수반하는 거래를 적극적으로 권유한 경우에 해당하여, 결국 고객에 대한 보호 의무를 저버려 위법성을 띤 행위인 것으로 평가될 수 있는 경우, 증권회사의 임·직원은 투자자에 대한 불법행위책임을 진다는 취지의 대법원 1996. 8. 23. 선고 94다38199 판결, 1999. 6. 11. 선고 97다58477 판결, 2001. 4. 27. 선고 2000다30943 판결, 2002. 7. 12. 선고 2000다59364 판결, 2006. 2. 9. 선고 2005다63634 판결 등은 설명의무나 적합성의 원칙을 인정한 것으로 이해된다).

즉, 자본시장법상 투자자보호의무에 관한 규정들은 자본시장법이 시행되기 전에 판례가 신의칙에 근거하여 인정하여 오던 의무들을 발전적 및 체계적으로 규정한 것이므로, 자본시장법상의 투자자보호의무가 유사투자자문업자나 미등록 투자자문업자에게

12) 박철, “법률의 문언을 넘은 해석과 법률의 문언에 반하는 해석”, 법철학연구 제6권 제1호, 2003, 201~204면.

13) 제52조 (부당권유행위 등의 금지)

증권회사 또는 그 임·직원은 다음 각 호의 행위를 하여서는 아니 된다.

1. 유가증권의 매매거래에 있어서 고객에 대하여 당해 거래에서 발생하는 손실의 전부 또는 일부를 부담할 것을 약속하고 권유하는 행위
2. 유가증권의 발행업무와 관련하여 고객을 유치하기 위하여 고객에 대하여 직접 또는 간접으로 재산상의 이익을 제공하거나 자기의 거래상의 지위를 부당하게 이용하여 고객의 사업활동을 제한하는 행위
3. 제1호 및 제2호의 행위 이외에 유가증권의 발행 또는 매매 기타 거래와 관련하여 투자자의 보호 또는 거래의 공정을 저해하거나 증권업의 신용을 추락시키는 것으로서 대통령령이 정하는 행위

적용 또는 유추 적용될 수 없는 이상, “자본시장법과 같은 내용의 의무가 신의칙에 의하여” 인정될 수는 없다¹⁴⁾(제1판결 역시 불특정 다수인을 상대로 투자 조언을 하는 유사투자자문업자에게는 적합성원칙과 설명의무에 관한 규정과 같은 내용의 신의칙상의 의무가 인정되지 아니한다고 판시하였다).

2) 그러나 유사투자자문업자도 다른 모든 거래관계에서와 마찬가지로 일반적인 신의와 성실의 원칙에 따라 거래행위, 즉 유사투자자문을 하여야 함은 당연하다. 즉, 사회공동생활의 구성원으로서의 각자는 다른 사람과 어떤 법률관계를 맺으면 법률관계의 당사자로서 일정한 역할을 담당하게 되고, 상대방은 이러한 역할을 담당하는 자가 그 역할에 걸맞은 행동을 할 것이라는 신뢰를 가지는데¹⁵⁾, 유사투자자문업자도 그러한 신뢰를 저버리는 행동을 하였고 이로 인하여 거래 상대방에게 손해를 입었다면 그로 인한 손해를 배상하여야 하는 것이다.

3) 그러한 불법행위책임을 지게 되는 경우는 다양하게 나타날 수 있고, 유사투자자문업자가 결과적으로 허위로 밝혀진 정보를 알려주어 거래를 독려한 경우가 흔히 문제될 수 있는데, 이 경우에는 ① 유사투자자문업자가 통상 부담하는 의무는 전문가로서 투자정보를 성실하게 제공할 의무일 뿐 일정한 수익을 내야 하는 결과채무라 볼 수 없는 점, ② 장래 시장 상황에 대해 정확한 예측을 한다는 것이 불가능하여 위험을 수반할 수밖에 없는 주식시장의 특성, ③ 유사투자자문을 제공받는다는 것은 제공받는 정보에 진실과 허위가 혼재되어 있음이 당연히 전제되어 있는 점, ④ 유사투자자문업자의 경우 어느 정도 과장된 표현을 하는 점 등 고객들이 응당 감수하여야 할 위험에 관하여는 보호하기 어려울 것이다. 그러나 ⑤ 그런 사정을 고려하더라도 고객 입장에서는 유사투자자문업자가 정보를 제공하기 이전에 나름 진실인지 여부에 관한 최소한의 검토를 마쳤을 것이고, 그렇지 못하다면 적어도 객관적인 근거가 있는 확실한 정보인 것처럼 제공하지는 않을 것이라는 정도는 기대할 수 있다.

4) 유사투자자문업자의 잘못된 자문 때문에 고객이 손해를 입은 경우 유사투자자문업자가 민법상 불법행위를 지는지는 결국 위와 같은 각 사정과 사안마다 서로 다를 제반사정 즉, 유사투자자문업자가 그 정보를 취득하게 된 계기, 나름의 진실검토를 마쳤는지 여부, 고객에게 알려준 정보의 내용과 중요도 등을 종합하여 결정되어야 할 것이다.

14) 이원식, 앞의 논문, 111면.

15) 지원립, 민법강의, 홍문사, 2015, 44면.

다) 유사투자자문업자가 투자자문업(미등록) 행위를 한 경우

투자자문을 하는 자의 행위가 투자자문행위로 평가된다고 하여 당연히 자본시장법상 각종 의무가 유추 적용된다고는 할 수 없다. 다만 투자자문을 하는 자와 투자자문을 받는 자 사이의 계약은 다양한 내용으로 체결될 수 있고, 계약 당사자의 법률관계 역시 그 계약내용에 따라 다양하게 형성될 수 있다. 즉, 위 두 당사자의 계약 내용에 따라 자본시장법이 정한 각종 의무가 인정될 경우도 있을 것이다.

예를 들어, 유사투자자문업자가 등록된 투자자문업자인 것처럼 속여 자문계약을 체결하여 투자자문을 하였다면, 고객과 위 유사투자자문업자 사이의 계약 내용에서 '투자자문업자의 의무를 다할 것'이라는 약정을 도출해낼 수 있다.

참 고 문 헌

- 임재연, 자본시장법, 박영사, 2015.
- 지원립, 민법강의, 홍문사, 2015.
- 권재열, “자본시장법상 유사투자자문업자 규제”, 사법32호, 2015.
- 이원석, “유사투자자문업자의 의무와 손해배상책임”,)*+ 제74호, 2015.
- 박철영, “투자자문업 및 투자일임법에 관한 법적규제의 현황과 과제”, 금융법연구 제10권 제1호, 2009.
- 박철, “법률의 문언을 넘은 해석과 법률의 문언에 반하는 해석”, 법철학연구 제6권 제1호, 2003.

3 국문초록 4

자본시장법은 금융투자업자(투자자문업자)의 의무나 규제에 관하여 구체적인 규정을 두고 있으나, 유사투자자문업에 관하여는 그 개념과 약간의 신고 및 보고의무 등 금융위원회에 대한 의무 외에, 유사투자자문업의 고객인 불특정 다수인에 대한 의무나 규제에 관하여는 규정하고 있지 아니하다.

이는 투자자문업은 개별 투자자와 투자자문업자의 구체적 약정에 기초하여 그 내용이 정해지고, 투자자 보호의 이념 및 투자자로부터의 고도의 신뢰관계에 의하여 일반적인 상거래의 행위규범보다 높은 수준의 행위규범이 요구되나, 유사투자자문업은 불특정 다수의 투자자를 대상으로 간행물 등에 의하여 일방적·확일적으로 투자정보를 제공하는 것에 불과한 까닭에 그러한 행위규제를 적용하지 않고 있는 것이다.

그러나 고객들은 유사투자자문업자를 마치 공인된 금융투자업자로 오인하게 되고, 이를 믿고 한 고객들의 신뢰보호차원에서 유사투자자문업자에게 각종 의무를 부과하여야 하는지, 어떠한 의무가 있고 그것을 위반하였을 때 고객은 어떠한 책임을 물을 수 있는지 여부가 문제 된다.

유사투자자문업자에게 자본시장법상의 적합성원칙, 설명의무를 그대로 또는 유추 적용하거나, 신의칙을 근거로 위 법상 의무를 그대로 인정하는 것은 자본시장법이 투자자문업과 유사투자자문업을 구분하여 규정하는 취지에 반하므로 인정하지 않는 것이 타당하다. 다만 모든 거래관계에서 적용되는 일반적인 신의성실의 원칙은 지켜져야 하고, 유사투자자문업자가 상대방의 정당한 신뢰를 저버리는 행동을 하여 상대방에게 손해를 입혔다면, 그에 대한 손해배상책임은 인정되어야 할 것이다.

주제어 : 유사투자자문업자, 자본시장법, 투자자문업자, 손해배상, 불법행위책임

32\$%%ar54

The regulation for imitated investment consulting business counselors and their liability for damages

6oon, 7i 2\$n

8%itate9 in:e#t%ent con#;\$tin< =\$#ine## i# co\$ne;in< “\$n#!ecie9 in9i:i9\$a;#” on in:e#t%ent.
>ccor9in< to t e ?a!ita; 6ar’et >ct, linancia; in:e#t%ent =\$#ine## 9oe#n!t inc;\$9e i%itate9
in:e#t%ent con#;\$tin< =\$#ine##. oAe:er, it i# #i%i;ar to t e in:e#t%ent con#;\$tin< =\$#ine## A ic
i# a ’in9 o& linancia; in:e#t%ent =\$#ine## eBce!t &or co\$ne;in< “certain !eo!;e” on in:e#t%ent.

C ere&ore, c\$#to%er# can ar9;5 9i#tin<\$i# =etAeen i%itate9 in:e#t%ent con#;\$tant an9
in:e#t%ent con#;\$tant. *\$rt er%ore, a;t o\$< t e ?a!ita; 6ar’et >ct 9oe#n!t re<\$;ate i<
#tan9ar9# o& =e a:ior on t e i%itate9 in:e#t%ent con#;\$tin< =\$#ine##, c\$#to%er# a:e co%e to
tr\$#t i%itate9 in:e#t%ent con#;\$tant a# in:e#t%ent con#;\$tant.

Co !rotect t eir tr\$#t, A at o=;i<ation Ae i%!o#e on i%itate9 in:e#t%ent con#;\$tant, an9 A at
re#!on#i=i;it5 c\$#to%er# can c;ai% %atter A en t e o=;i<ation# are :io;ate9 %atter.

C e ?a!ita; 6ar’et >ct eB!;icit;5 re<\$;ate t at a;; #ort# o& #tan9ar9# o& =e a:ior &or
in:e#t%ent con#;\$tant - inc;\$9in< !er#\$a#ion o& in:e#t%ent, 9\$t5 o& eB!;anation - cannot =e
a!!;ie9 to i%itate9 in:e#t%ent con#;\$tant. C ere&ore, Ae cannot a!!;5 t o#e a=o:e re<\$;ation#
intact;5 or ana;o<ica;;5, e:en on t e a\$t orit5 o& t e 9\$t5 o& <oo9 &ait an9 &air.

DoAe:er, ;i’e an5 ot er =\$#ine## re;ation#, it i# o=:io\$# t at i%itate9 in:e#t%ent con#;\$tant
%\$#t 9ea; =\$#ine##, t at i#, i%itate9 in:e#t%ent con#;\$tin< one =5 &o;;oAin< t e 9\$t5 o& <oo9
&ait an9 &air. C ere&ore, i& t e5 9o 9a%a<e to t eir c\$#to%er# =5 con#;\$tin< in:e#t%ent A ic i#
not =a#e9 on t e 9\$t5 o& <oo9 &ait an9 &air, t e5 a:e to ta’e t e re#!on#i=i;it5 &or i;;e<a;it5.

7e5Aor9# : i%itate9 in:e#t%ent con#;\$tant, in:e#t%ent con#;\$tant, ?a!ita; 6ar’et >ct, t e 9\$t5
o& <oo9 &ait an9 &air, re#!on#i=i;it5 &or i;;e<a;it5