

투자신탁형 집합투자기구와 관련한 집합투자업자 등의 투자자보호의무

- 대법원 2013. 11. 28. 선고 2011다96130 판결을 중심으로 -

이 민 지*

目 次

- | | |
|-----------------|-----------------------|
| I. 서 론 | IV. 투자신탁형 집합투자기구와 관련한 |
| II. 사실관계 및 판결요지 | 집합투자업자 등의 투자자보호의무 |
| III. 집합투자의 의의 및 | V. 마치는 글 |
| 집합투자기구의 구조 | |

I. 서 론

증권이나 수익증권 등 금융상품을 거래함에 있어 그 투자결정은 수익의 귀속자인 투자자가 자기의 책임 하에 하여야 한다는 '자기책임의 원칙'하에서 움직여야 하지만, 금융상품시장에 있어서 관련 지식의 전문성 및 편재성으로 인하여 전문 투자기관에의 의존도가 높아지고, 이와 관련하여 투자기관의 행위를 둘러싼 책임의 문제가 빈발하였다. 그 과정에서 자산운용회사의 임직원, 수탁회사의 임직원 및 판매회사의 판매직원이 투자자에 대하여 어떠한 주의의무를 부담하는지가 문제되기 시작하였고, 점점 투자자보호

■ 투고일자 : 2016년 5월 16일, 심사일자 : 2016년 6월 18일, 게재확정일자 : 2016년 6월 24일.

* 부산지방법원 판사, 부산대학교 일반대학원 법학과 석사과정

의 문제는 중요해지고 있다.

금융투자상품과 관련한 투자자보호제도의 목적은 투자자의 원본 또는 금융투자상품의 가치 자체를 보장하는데 있는 것이 아니라, 투자자가 투자에 있어서 합리적 판단을 할 수 있는 기초자료를 충분하고 적합하게 제공하고 투자자의 합리적 판단을 방해하는 행위를 금지 또는 규제하는데 있다.¹⁾ 또한 투자에 있어서 자기책임의 원칙을 관철시키기 위하여는 투자자가 투자판단을 내리는 시점에서 합리적인 판단을 할 수 있도록 충분한 양과 질의 정보를 제공하여야 하고, 그러한 정보는 단순히 접근할 수 있는 것만으로 충분하지 않고 이해가능하며 투자자가 구체적으로 이해할 수 있어야 한다. 따라서 투자권유시에 투자권유자에게 설명의무를 부과하고 있는 것이고, 이러한 설명의무는 자기책임원칙의 전제조건이다.²⁾

과거 불특정 다수인으로부터 모은 자금을 주로 유가증권에 투자하여 운용하는 것을 목적으로 하는 증권투자신탁을 규율하는 법은 증권투자신탁업법이었으나, 그 후 2003년 제정된 간접투자자산운용법으로 통합되었다. 그러나 체계적이고 선진화된 투자자보호제도의 미흡으로 인하여 파생상품의 불완전판매와 같은 관행이 방치됨으로써 자본시장에 대한 신뢰도 저하되었고³⁾, 이에 규제를 획기적으로 개편하여 시장의 자율과 혁신을 촉진하고 투자자보호를 강화하여 시장의 신뢰를 높일 목적으로 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법'이라 한다)이 개정되어 2009. 2. 4.부터 시행되었다.

자본시장법은 투자자 보호를 위하여 금융투자업자에 대한 진입규제(무인가·무등록 영업금지⁴⁾), 건전성규제(재무건정성, 경영건정성), 영업행위규제(설명 의무, 적합성의 원칙, 선관의무 및 충실의무, 자산운용의 제한 등)를 규정하고 있고, 자본시장법 제2편 금융투자업의 영업행위규칙에 관한 규정 중 제46조(적합성의 원칙 등), 제47조(설명 의무), 제48조(손해배상책임)는 금융투자업자의 투자자보호에 관한 의무와 위와 같은 의무 위반으로 인한 손해배상책임에 관하여 규정하고 있으며, 집합투자기구에 관한 규정 중 제185조는 투자신탁과 관련하여 집합투자업자, 신탁업자, 투자매매(중개)업자 등 관련자들

1) 이형기, “증권거래와 투자자보호”, 상사법연구 제20권 제1호, 한국상사법학회, 2001, 502면.

2) 김지환, “증권투자권유와 적합성원칙”, 상사법연구 제21권 제1호, 한국상사법학회, 2002, 456면.

3) 정윤모, “금융투자업자의 영업행위규제와 투자자보호”, 증권 132, 한국증권업협회, 2007, 33면.

4) 구 증권거래법상 증권업 허가제에 대하여 대법원은 “일반 투자자를 보호하고 국민경제의 발전에 기여하기 위하여 증권업자의 인적, 물적, 재산적 요건을 심사하고 재무건정성과 건전한 영업질서의 준수 여부를 감독하기 위한 것”이라고 판시한 바 있다(대법원 2002. 6. 11. 선고 2000도357 판결).

의 투자자에 대한 손해배상의 연대책임에 관하여 규정하고 있다.

이하, 투자신탁과 관련하여 간접투자자산운용법상의 자산운용회사, 수탁회사, 판매회사의 투자자에 대한 주의의무의 내용 및 책임의 존부에 관한 대법원 2013. 11. 28. 선고 2011다96130 판결(이하 '대상판결'이라 한다)의 사실관계 및 법적판단을 살펴보고, 이와 관련하여 자본시장법상의 투자신탁과 관련한 집합투자업자, 신탁업자, 투자매매(중개)업자, 투자자 사이의 법률관계에 따른 투자자보호의무의 내용과 그 위반에 따른 위 각 당사자의 책임에 관하여 살펴본다.

II. 사실관계 및 판결요지

1. 사실관계

가. 당사자관계

피고 우리자산운용 주식회사(이하 '우리자산운용'이라 한다)는 구 간접투자자산운용업법(2007. 8. 3. 법률 제8635호로 제정되어 2009. 2. 4.부터 시행된 자본시장법 부칙 제2조에 의하여 폐지됨, 이하 '구 간투법'이라고 한다)상의 자산운용회사⁵⁾(자본시장법상 '집합투자업자'에 해당한다)로서 '우리 2Star 파생상품 투자신탁 제KW-8호'(이하 '이 사건 펀드'라고 한다)를 설정하고 그 수익증권을 발행한 회사이고, 피고 하나은행 주식회사(이하 '하나은행'이라 한다)는 피고 우리자산운용과 신탁계약에 따라 이 사건 펀드의 투자신탁재산의 보관 및 관리 업무를 담당한 구 간투법상의 수탁회사⁶⁾(자본시장법상 '신탁

5) 제4조(자산운용회사)

- ① 자산운용회사는 「상법」상의 주식회사 또는 대통령령이 정하는 금융기관이어야 하며, 제5조 및 제6조의 규정에 따라 금융위원회의 허가를 받아야 한다.
- ② 제1항의 규정에 의하여 허가를 받은 자는 다음 각호의 업무를 영위한다.
 1. 투자신탁의 설정·해지
 2. 투자신탁재산의 운용·운용지시
 3. 투자회사재산의 운용

6) 제23조(수탁회사)

- ① 투자신탁의 수탁자로서 투자신탁재산의 보관 및 관리를 업으로 하고자 하는 자는 다음 각호의 1에 해당하는 자로서 금융위원회에 등록하여야 한다.
- ② 제1항의 규정에 의하여 등록한 자(이하 "수탁회사"라 한다)는 다음 각호의 업무를 영위한다.

업자'에 해당한다)이며, 피고 주식회사 우리은행(이하 '우리은행'이라 한다), 우리투자증권 주식회사(이하 '우리투자증권'이라 한다), 동부증권 주식회사(이하 '동부증권'이라 한다)는 피고 우리자산운용과의 위탁판매계약에 따라 이 사건 펀드 수익증권의 판매업무를 담당한 구 간투법상의 판매회사⁷⁾(자본시장법상 '투자중개회사'에 해당한다)이며, 원고들은 피고 우리은행, 우리투자증권, 동부증권으로부터 수익증권을 매수한 투자자들이다.

나. 이 사건 펀드의 구조

이 사건 펀드는 한국전력 보통주와 우리금융 보통주에 연계하여 수익이 발생하는 장외파생상품에 간접투자재산의 대부분을 투자하며, 투자예정인 장외파생상품은 매 6개월마다 5번의 조기상환 기회와 만기상환 기회를 갖는 상품으로서 조기상환시 평가일의 증가 평균이 사전에 정한 조건에 해당하는 경우 원금과 연 12%의 수익을 지급하는 구조이다.

다. 원고들의 이 사건 펀드 수익증권의 매수

원고들은 각 투자금액을 지급하고 피고 우리은행, 우리투자증권, 동부증권으로부터 이 사건 펀드 수익증권을 각 매수하였는데, 원고들은 이 사건 펀드에 가입하면서 각 판매회사 담당직원으로부터 핵심설명서를 포함한 이 사건 투자설명서를 제공받고 그 주요내용에 관하여 설명을 들었다.

-
1. 투자신탁재산의 보관 및 관리
 2. 자산운용회사의 투자신탁재산 운용지시에 따른 자산의 취득 및 처분의 이행
 3. 자산운용회사의 투자신탁재산 운용지시에 따른 수익증권의 환매대금 및 이익금의 지급
 4. 자산운용회사의 투자신탁재산 운용지시 등에 대한 감시
 5. 그 밖에 대통령령이 정하는 업무

7) 제26조(판매회사)

- ① 간접투자증권의 판매를 업으로 하고자 하는 자는 다음 각호의 1에 해당하는 자로서 금융위원회에 등록하여야 한다.
- ② 제1항의 규정에 의하여 등록된 자(이하 "판매회사"라 한다)는 다음 각호의 업무를 영위한다.
 1. 간접투자증권의 판매
 2. 간접투자증권의 환매
 3. 그 밖에 대통령령이 정하는 업무

라. 장외파생상품의 거래상대방의 변경

1) 피고 우리자산운용은 최초 거래상대방인 '비엔피 파리바'와 최대 200억 원을 한도로 하여 장외파생상품에 대한 거래를 하기로 하고, 거래상대방이 '비엔피 파리바'로 기재된 이 사건 투자설명서를 작성한 후 피고 하나은행으로부터 이 사건 투자설명서 내용에 대한 확인을 받아 이를 각 판매회사들에게 제공하였다.

2) 이후 피고 우리자산운용은 이 사건 펀드의 투자자를 모집한 결과 이 사건 펀드의 규모가 약 280억 원에 이르러 '비엔피 파리바'와 장외파생상품에 대한 거래를 할 수 없게 되었다는 이유로 장외파생상품의 거래상대방을 지주회사인 리먼브라더스의 지급보증하에 '리먼브라더스 아시아'로 변경하기로 결정하고, 거래상대방을 '리먼브라더스 아시아'로 변경한 투자설명서를 작성하여 수탁회사인 피고 하나은행의 확인을 받아 금융감독원에 제출한 후, 피고 하나은행에게 리먼브라더스의 지급보증하에 '리먼브라더스 아시아'가 발생하는 장외파생상품을 매입하도록 하였는데, 이 사건 펀드의 자산 중 단기대출, 금융기관 예치분을 제외한 전부를 장외파생상품에 투자하였다.

3) 피고 우리자산운용은 장외파생상품의 거래상대방을 변경한 후, 피고 우리자산운용과 자산운용협회의 인터넷 홈페이지를 통해 거래상대방이 변경된 내용을 공시하고, 3개월마다 투자자들에게 제공하는 자산운용보고서에 장외파생상품의 종목명을 '리먼브라더스 35'로 기재하였으나, 거래상대방 변경 전·후에 원고들 및 판매회사들에게 직접 고지하지는 않았다.

마. 리먼브라더스의 파산 및 이 사건 소송의 제기

1) 장외파생상품의 발행사인 '리먼브라더스 아시아'의 지주회사인 리먼브라더스가 2008. 9.경 법원에 파산보호신청을 하여 원고들은 이 사건 펀드의 조기 상환 및 만기시 투자금 회수를 할 수 없게 되었다(원고들은 만기상환금으로 만기상환일에 투자원금의 66.43%를 지급받을 수 있게 됨).

2) 이에 원고들은 피고들을 상대로 손해배상으로 원고별 각 투자금액을 구하는 이 사건 소송을 제기하였다.

2. 제1심 판결과 원심 판결의 판시 내용

가. 제1심 판결⁸⁾

1) 이 사건 투자신탁계약⁹⁾의 해제에 기한 청구 부분

가) 원고들은 피고들이 이 사건 투자신탁계약에 따라 '비엔피 파riba'와 장외파생상품 거래계약을 체결할 의무가 있음에도 피고들의 귀책사유로 위와 같은 의무가 이행불능 되었으므로 이를 원인으로 위 투자신탁계약의 해제를 주장하였다.

나) 이에 대하여 위 법원은, 원고들과 피고 우리자산운용 사이에 이 사건 투자설명서의 기재대로 장외파생상품의 거래상대방을 '비엔피 파riba'로 하기로 하는 약정이 성립하였고 피고 우리자산운용은 원고들에 대하여 '비엔피 파riba'가 발행하는 장외파생상품에 투자하여야 할 의무를 부담하긴 하나, 한편 구 간투법 제19조, 제61조, 제133조는 자산운용회사, 수탁회사, 판매회사가 법령, 투자신탁의 약관 또는 투자설명서에 위배되는 행위를 하거나 그 업무를 소홀히 하여 간접투자자에게 손해를 발생시킨 때에는 그 손해를 배상할 책임이 있다고 규정하고 있고, 위 규정은 민법의 해제 규정에 대한 특칙의 성격을 가지므로, 원고들은 민법의 해제 규정에 의하여 이 사건 투자신탁계약을 해제하고 원상회복을 구할 수 없다고 판단하였다.

2) 이 사건 투자신탁계약의 취소에 기한 청구 부분

가) 원고들은 피고들이 이 사건 펀드에 편입된 장외파생상품 거래상대방의 변경가능성을 고지하지 않고, 원고들에게 제공한 투자설명서에 투자대상 및 투자한도를 다르게 기재함으로써 원고들로 하여금 투자대상 자산의 구성 및 한도에 관하여 착오에 빠진 채 이 사건 투자신탁계약을 체결하도록 하였으므로 사기 또는 착오를 원인으로 위 투자신탁계약의 취소를 주장하였다.

나) 이에 대하여 위 법원은, 장외파생상품의 거래상대방 및 이 사건 펀드의 투자대상

8) 서울중앙지방법원 2009. 11. 20. 선고 2008가합109031 판결.

9) 구 간투법 제28조 제1항은 '투자신탁을 설정하고자 하는 자산운용회사는 수탁회사와 신탁계약을 체결하여야 한다'라고 규정하고, 이에 따라 마련된 이 사건 신탁약관은 '수익자는 이 투자신탁의 수익증권을 매수한 때에 이 신탁약관이 정한 사항을 수탁한 것으로 본다'라고 규정하고 있으므로, 수익자인 원고들은 피고 우리은행, 우리투자증권, 동부증권으로부터 이 사건 펀드 수익증권을 매입함으로써 이 사건 투자신탁계약에 참여하게 되고, 자산운용회사인 피고 우리자산운용, 수탁회사인 피고 하나은행과 계약상의 관계를 맺게 된다.

자산의 구성 및 한도에 관하여 원고들이 기망당하였거나 착오에 빠졌다고 볼 수 없다고 판단하였다.

3) 불법행위 또는 채무불이행에 기한 손해배상 청구

가) 원고들은, ㉠ 피고 우리자산운용은 원고들의 사전 동의 없이 장외파생상품의 거래상대방을 이 사건 투자설명서와 달리 '리먼브라더스 아시아'로 변경하였고, ㉡ 피고 하나은행은 이 사건 투자설명서와 달리 '리먼브라더스 아시아'가 발행한 장외파생상품을 매입하라는 피고 우리자산운용의 운용지시에 대하여 운용지시의 철회·변경 또는 시정을 요구하지 아니한 채 '리먼브라더스 아시아'가 발행한 장외파생상품을 매입하였으며, ㉢ 피고 우리은행, 우리투자증권, 동부증권은 이 사건 펀드의 수익증권을 200억 원을 초과하여 판매하면 '비엔피 파riba'와 장외파생상품 거래를 할 수 없음을 알고도 200억 원을 초과하여 이 사건 펀드의 수익증권을 판매하였고, 또한 위와 같이 200억 원을 초과하여 이 사건 펀드의 수익증권을 판매하면서도 장외파생상품 거래상대방의 변경가능성을 전혀 고지하지 않았으며, 투자금 중 단기대출, 금융기관 예치분을 제외한 전부(투자금 중 98.4%)를 장외파생상품의 거래상대방에게 지급할 것임을 알고 있음에도 이 사건 투자설명서에는 투자대상 및 투자한도를 장외파생상품 70% 이상, 채권 30% 이하, 자산유동화 증권 30% 이하, 어음 30% 이하라고 기재하여, 원고들로 하여금 투자대상 자산의 구성 및 한도에 관하여 실제 사실과 전혀 다른 인식을 할 수밖에 없는 정보를 제공하였으므로, 피고들은 위와 같은 불법행위 또는 채무불이행으로 인하여 원고들이 입은 손해를 배상할 책임이 있다고 주장하였다.

나) 이에 대하여 위 법원은, ㉠ 피고 우리자산운용의 경우, 구 간투법 제19조는 '자산운용회사가 법령, 투자신탁의 약관 또는 투자회사의 정관 및 제56조의 규정에 의한 투자설명서에 위배되는 행위를 하거나 그 업무를 소홀히 하여 간접투자자에게 손해를 발생시킨 때에는 그 손해를 배상할 책임이 있다'고 규정하고 있는데, 피고 우리자산운용이 원고들로부터 사전 동의를 받지 아니한 채 장외파생상품의 거래상대방을 '리먼브라더스 아시아'로 변경한 것은 피고 우리자산운용이 선량한 관리자로서 이 사건 투자설명서에 기재된 대로 장외파생상품의 거래상대방을 '비엔피 파riba'로 하여 투자신탁재산을 운용할 의무를 위반한 것이므로, 구 간투법 제19조에 따라 원고들이 입은 손해를 배상할 책임이 있고, ㉡ 피고 하나은행의 경우, 구 간투법 제129조 제1항은 '수탁회사는

간접투자자를 위하여 법령, 신탁약관, 투자설명서에 따라 선량한 관리자로서 그 업무를 성실하게 수행하여야 한다', 제131조 제1항은 '투자신탁의 수탁회사는 자산운용회사의 운용지시가 법령, 신탁약관 또는 투자설명서에 위반되는지 여부에 대하여 대통령령이 정하는 바에 따라 그 사항을 확인하고 위반이 있는 경우에는 자산운용회사에 대하여 당해 운용지시의 철회·변경 또는 시정을 요구하여야 한다', 제133조는 '자산운용회사의 책임에 대한 구 간투법 제19조의 규정은 수탁회사의 책임에 관하여 이를 준용한다'라고 규정하고 있는데, 피고 하나은행으로서는 피고 우리자산운용이 장외파생상품의 거래상대방을 '비엔피 파riba'로 하여야 함을 알고 있었으므로 이 사건 투자설명서에 위반되는 '리먼브라더스 아시아'가 발행한 장외파생상품을 매입하라는 피고 우리자산운용의 운용지시에 관하여 선량한 관리자로서 그 운용지시의 철회·변경 또는 시정을 요구하여야 할 의무를 부담함에도 위와 같은 의무를 위반하여 '리먼브라더스 아시아'가 발행한 장외파생상품을 매입하였으므로, 위와 같은 불법행위 또는 채무불이행으로 인하여 원고들이 입은 손해를 배상할 책임이 있으며, ㉔ 피고 우리은행, 우리투자증권, 동부증권의 경우, 이 사건 수익증권의 장외파생상품의 거래상대방이 변경될 것임을 알고 있었다고 보기 어렵고, 이 사건 투자설명서상의 투자대상 및 투자한도에 반하여 투자한 것이 아니며, 위 피고들은 수익증권의 판매업무만 수행하였을 뿐 달리 투자신탁재산의 운용에 관하여 구체적인 고의, 과실이 인정되지 않으므로, 달리 손해배상책임이 인정되지 않는다고 판시하였다.

나. 원심 판결¹⁰⁾

원심 법원은 이 사건 투자신탁계약의 해제에 기한 청구 및 피고 하나은행을 제외한 나머지 피고들에 대한 불법행위 또는 채무불이행에 기한 청구에 관하여 제1심 법원과 동일하게 판시하였다.

다만, 피고 하나은행에 대한 청구에 관하여 수탁회사인 피고 하나은행은 구 간투법상 자산운용회사의 운용지시가 법령, 신탁약관 또는 투자설명서에 위반되는지 여부에 대하여 감시할 선량한 관리자의 주의의무를 부담하고 있을 뿐, 최초 투자설명서에 기재하였던 거래상대방을 변경하는 절차의 적법성 역시 감시대상이 되는지에 대하여 구 간투법이나 시행령 등에서 명백히 규정하고 있지 아니하므로, 피고 하나은행에게 위와 같은

10) 서울고등법원 2011. 9. 1. 선고 2009나121028 판결.

주의의무가 있음을 전제로 한 주장은 이유 없다고 판시하였다.

3. 대법원의 판결요지[원고들의 피고 우리자산운용에 대한 청구 관련]

가. 구 간투법 제28조, 제56조 제1, 2항의 투자설명서에 관한 규정 및 취지에 비추어, 투자설명서의 기재 내용 자체가 투자신탁계약의 당사자 사이에서 당연히 계약적 구속력이 있다고 볼 수는 없고, 투자설명서에 기재된 내용이 신탁약관의 내용을 구체화하는 내용인 경우에 신탁약관의 내용과 결합하여 개별약정으로서 계약적 구속력을 가질 수 있는데, 개별약정으로서 구속력이 있는지 여부는 투자설명서에 기재된 구체적인 내용, 그러한 내용이 기재된 경위와 당사자의 진정한 의사 등을 종합적으로 고려하여 판단하여야 한다.

이 사건의 경우, 자산운용회사는 펀드자금이 조성된 후에 자산운용단계에서 조성된 펀드자금의 규모 등을 고려하고 구체적인 교섭을 거쳐 거래상대방을 확정하게 되므로, 신탁단계에서는 거래상대방을 미리 확정하기 어렵고 그 때문에 신탁약관에 거래상대방에 관한 사항을 기재하지 않는 것이 일반적이며, 이 사건 투자신탁계약의 내용을 이루는 이 사건 신탁약관 역시 이 사건 펀드의 투자대상과 관련하여 자산의 등급 및 편입비율에 대하여 규정하고 있을 뿐 장외파생상품의 거래상대방에 관해서는 아무런 규정을 두지 않고 있다. 따라서 이 사건 투자설명서에 장외파생상품의 거래상대방을 '비엔피 파riba'로 기재한 부분은 신탁약관의 내용을 구체화하는 것이라고 볼 수 없으므로 그 기재 내용이 당연히 투자신탁계약의 내용에 편입되어 계약적 구속력이 있다고는 할 수 없다. 나아가 ① 이 사건 펀드와 같은 간접투자는 일반투자자와 전문적인 투자기관 사이의 정보의 비대칭성, 개별 투자자들이 따로 투자할 경우의 비용 비효율성 등을 극복하기 위하여 자산운용회사에게 투자자산의 운용을 맡겨 수익을 얻기 위한 제도로서 본질적으로 자산운용에 대하여 자산운용회사가 재량권을 가지는 것을 전제로 하는 점, ② 간투법에 따라 자산운용회사가 투자설명서에 거래상대방을 기재할 의무가 있다고 보더라도 자산운용회사는 투자설명서 변경절차에 따라 거래상대방을 변경할 수 있는 점, ③ 이 사건 펀드는 한국전력의 보통주와 우리금융의 보통주에 연계된 장외파생상품에 신탁재산의 대부분을 투자하는 상품이므로 투자자들에게 직접적인 영향을 미치는 투자위험은 수익조건의 달성 여부와 연관된 기초자산인 '한국전력 보통주와 우리금융 보통주'의 주가 변동이고, 이 사건 펀드가 투자하는 장외파생상품의 거래상대방이 파산할 위험

성에 차이가 있다면 거래상대방이 누구인지 자체가 중요한 의미가 있을 수 있으나, 거래상대방이 일정한 수준 이상의 신용등급을 갖춘 경우에는 거래상대방이 누구인지는 수익증권을 취득하려는 투자자들의 투자결정에 영향을 미치는 중요 사항이 아닌 점, ④ 원고들을 포함한 이 사건 펀드의 투자자들도 기초자산인 한국전력 보통주 및 우리금융 보통주의 주가 및 주가변동에 따른 이 사건 펀드의 수익구조에 대해서만 주로 관심이 있었을 뿐 거래상대방이 누구인지는 중요하게 고려하지 않은 것으로 보이는 점 등에 비추어 보면, 이 사건 투자설명서에 장외파생상품의 거래상대방을 '비엔피 파riba'로 기재한 부분이 자산운용회사인 피고와 수익자인 원고들 사이의 개별약정에 해당하여 피고가 거래상대방을 '비엔피 파riba'로 하여 투자자산을 운용할 계약상 의무를 부담한다고 볼 수도 없다.

나. 구 간투법 제19조 제1항은 “자산운용회사가 법령, 투자신탁의 약관 또는 투자회사의 정관 및 제56조의 규정에 의한 투자설명서에 위배되는 행위를 하거나 그 업무를 소홀히 하여 간접투자자에게 손해를 발생시킨 때에는 그 손해를 배상할 책임이 있다”고 규정하고 있고, 제86조 제1항은 “투자신탁의 자산운용회사 및 투자회사는 선량한 관리자의 주의로써 간접투자자산을 관리하여야 하며, 간접투자자의 이익을 보호하여야 한다”고 규정하고 있는바, 자산운용회사가 가능한 범위 내에서 수집된 정보를 바탕으로 간접투자자재산의 최상의 이익에 합치된다는 믿음을 가지고 신중하게 간접투자자재산의 운용에 관한 지시를 하였다면 위 법 규정에서 말하는 선량한 관리자로서의 책임을 다한 것이라고 할 것이고, 설사 그 예측이 빗나가 신탁재산에 손실이 발생하였다고 하더라도 그것만으로 간접투자자재산 운용단계에서의 선량한 관리자로서의 주의의무를 위반한 것이라고 할 수 없다(대법원 2003. 7. 11. 선고 2001다11802 판결 참조).

이 사건의 경우, ① 피고 한국자산운용은 이 사건 펀드의 판매금액이 '비엔피 파riba'가 제시한 200억 원보다 많은 280억 원이 되어 '비엔피 파riba'와 장외파생상품 거래를 할 수 없게 되자 신탁약관 및 투자설명서를 통하여 투자자들에게 제시한 수익조건을 충족시킬 수 있는 '리먼브라더스 아시아'로 거래상대방을 변경하였는데, 위 거래에 관하여 리먼브라더스가 계약이행보증을 한 점, ② 이 사건 펀드를 판매할 당시 세계적 신용평가회사가 평가한 리먼브라더스의 신용등급은 '비엔피 파riba'의 신용등급보다 상대적으로 낮았으나, 안정적인 수준의 투자적격등급이었고 거래상대방의 파산, 부도 등의 신용

위험 면에서 고려하여야 할 정도의 유의미한 차이가 없었으므로, 위 신용등급의 차이만 가지고 이 사건 펀드가 투자하는 장외파생상품의 거래상대방이 '비엔피 파riba'에서 '리먼브라더스 아시아'로 변경됨으로써 투자자들의 투자판단에 영향을 미칠 정도의 투자위험이 초래되었다고 평가할 수 없는 점, ③ 당시 리먼브라더스는 자산규모가 미국 내 4위의 금융기관이고 세계적 신용평가기관으로부터 양호한 신용등급을 받는 등 신용도를 의심받은 상황이 아니었기 때문에 피고 한국자산운용으로는 리먼브라더스의 파산가능성을 예견하였거나 예견할 수 있었다고 보기 어려운 점, ④ 이 사건 신탁약관에 투자설명서가 변경된 경우 자산운용회사는 지체없이 자산운용회사, 판매회사 및 자산운용협회의 인터넷 홈페이지 또는 자산운용회사, 판매회사의 본·지점 영업소에 게시하거나 전자우편을 이용하여 수익자에게 통보하도록 정하고 있는데, 피고 한국자산운용 및 자산운용협회의 인터넷 홈페이지에 투자설명서에 기재된 거래상대방의 변경내용이 공시된 이상, 선관주의의무를 위반하였다고 할 수 없는 점 등을 종합하면, 피고 한국자산운용이 이 사건 펀드가 투자하는 장외파생상품의 거래상대방을 '비엔피 파riba'에서 '리먼브라더스 아시아'로 변경한 것이 구 간투법 제19조에 정해진 투자설명서에 위배되는 행위 또는 자산운용회사로서의 선량한 관리자로서의 주의의무를 위반한 행위에 해당하여 피고 한국자산운용이 투자자인 원고들에 대하여 손해배상책임을 부담한다고 볼 수도 없다.

Ⅲ. 집합투자의 의의 및 집합투자기구의 구조

1. 집합투자의 의의

집합투자란, 2인 이상의 투자자로부터 모은 금전 등(자산의 집합) 또는 국가재정법 제81조에 따른 여유자금을 투자자 또는 각 기금관리주체로부터 일상적인 운용지시를 받지 아니하면서(일상적 운용지시 배제) 재산적 가치가 있는 투자대상자산을 취득·처분, 그 밖의 방법으로 운용(운용방법)하고 그 결과를 투자자 또는 각 기금관리주체에게 배분(운용결과 배분)하여 귀속시키는 것을 말한다(자본시장법 제6조 제5항).

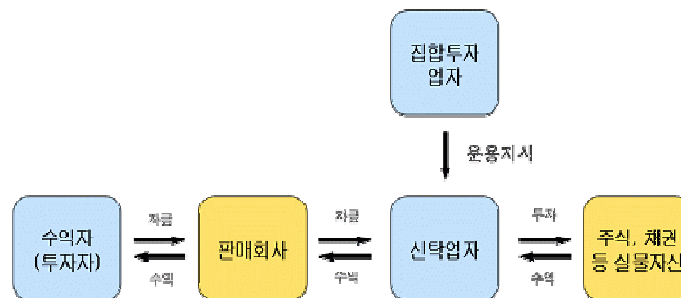
집합투자업이란, 이러한 집합투자를 영업으로 하는 것을 말하는데(자본시장법 제6조

제4항), 집합투자업·투자일임업·신탁업 등은 금융투자업자가 투자자의 자산을 관리·운용하는 업무라는 점에서 유사하다. 집합투자업자는 여러 형태의 집합투자기구를 설정하고 집합투자재산의 보관·관리업무를 신탁업자에게 위탁하고, 집합투자업자는 신탁업자에 대한 투자운용지시를 통하여 집합투자재산을 운용한다.

2. 집합투자기구의 구조 및 법률관계

집합투자기구는 집합투자를 수행하기 위한 기구로(자본시장법 제9조 제18항), 집합투자기구는 투자신탁의 '신탁형'과 투자회사, 투자유한회사, 투자합자회사의 '회사형', 투자조합, 투자익명조합의 '조합형'으로 구분되고, 그 구조 및 법률관계는 아래와 같다.

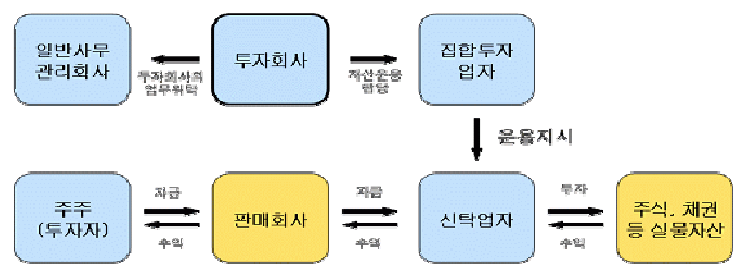
<투자신탁형 집합투자기구의 구조>



투자신탁 형태의 집합투자기구는 기본적으로 집합투자업자, 신탁업자 및 수익자(투자자)의 3당사자로 구성된다. 투자자는 펀드(집합투자증권)를 판매회사를 통해서 가입하게 되고, 집합투자업자는 신탁업자와 신탁관계를 맺은 다음 신탁업자에게 신탁재산의 투자 및 운용을 지시한다(자본시장법 제184조 제2항).

당사자	각 당사자의 업무
집합투자업자	투자신탁의 설정·해지, 투자신탁재산 투자·운용, 수익증권의 발행
신탁업자	투자신탁재산의 보관·관리, 집합투자업자의 운용지시에 따른 자산의 취득 및 처분, 환매대금 및 이익금의 지급, 집합투자업자의 감시 업무
수익자(투자자)	신탁원본의 상환 및 이익의 분배에 관해 투자지분에 균등한 권리를 가지며 언제든지 수익증권의 환매청구 가능

<회사형 집합투자기구의 구조>



회사형 집합투자기구는 기본적으로 집합투자업자, 신탁업자 및 주주(투자자), 일반사무관리회사, 투자회사 등의 당사자로 구성된다. 투자회사는 명목상의 회사(Paper Company)로 운영되므로, 투자회사는 상근임원이나 직원을 둘 수 없으며 본점 외에 영업소를 설치할 수 없다(자본시장법 제184조 제7항). 또한 자산운용은 집합투자업자가 법인이사로 참여하여 담당하며, 일반사무도 투자회사가 직접 수행하지 않고 일반사무관리회사에 위탁해야 하며(자본시장법 제184조 제6항), 회사의 자산을 보관하는 업무도 집합투자자산을 보관·관리하는 신탁업자에게 위탁해야 한다(자본시장법 제184조 제3항).

당사자	각 당사자의 업무
집합투자업자	집합투자업자가 법인이사로 참여하여 자산운용을 담당
신탁업자	투자회사자산을 보관·관리
주주(투자자)	투자회사가 발행하는 주식을 취득함으로써 주주의 지위 취득
일반사무관리회사	투자회사 주식의 발행 및 명의개서와 투자회사재산의 계산, 법령 또는 정관에 의한 통지 및 공고, 이사회 및 주주총회의 소집·개최·의사록 작성 등에 관한 업무를 위탁받음
투자회사	서류상의 회사형태로 남으며, 모든 업무를 외부에 위탁해야 함

<조합형태의 집합투자기구>

투자합자조합은 상법의 조합형태로서 집합투자업자인 업무집행조합원 1명과 유한책임조합원 1명이 기명날인 또는 서명함으로써 설립되며(자본시장법 제218조 제1항), 조합원의 공동사업 형태로 영업한다. 투자익명조합은 상법의 조합형태로서 익명조합계약을 작성하고 집합투자업자인 영업자 1명과 익명조합원 1명이 기명날인 또는 서명함으로써 설립되며(자본시장법 제224조 제1항), 영업자가 단독으로 영업한다.

구분	투자조합	투자익명조합
당사자	2명 이상	영업자와 1명 이상의 익명조합원
영업형태	조합원의 공동사업 형태	영업자의 단독영업
출자목적물	금전, 재산 또는 노무	금전 또는 재산
채무에 대한 책임	업무집행조합원은 무한책임, 유한책임조합원은 출자액 한도에서 유한책임	영업자는 무한책임, 익명조합원은 출자액 한도에서 유한책임

Ⅳ. 투자신탁형 집합투자기구와 관련한 집합투자업자 등의 투자자보호의무

1. 집합투자업자의 투자자보호의무

가. 집합투자업자와 투자자의 법률관계

투자자는 집합투자업자가 투자신탁을 설정하고 발행한 수익증권을 판매위탁회사 등을 통해 매입함으로써 집합투자업자와 관계를 맺게 되는데, 위탁자인 집합투자업자와 수익자인 투자자 사이에 어떠한 계약관계가 존재하는지 여부는 분명하지 않다.

위와 같은 투자신탁의 법률관계에 관하여, 투자자와 집합투자업자 간에만 신탁관계가 있고 위탁회사는 위탁회사로부터 신탁재산의 보관을 위탁받은 수임인으로 보는 단

순신탁설¹¹⁾, 투자신탁의 법률관계의 기본이 되는 것은 위탁회사와 수탁회사간의 신탁계약이고 투자자는 별도의 수익증권매매계약을 통하여 투자신탁계약의 내용을 추인하는 형식으로 투자신탁관계에 가담하게 됨으로써 수익자로서의 법적 효과를 받게 된다는 실질적신탁설¹²⁾, 투자자로부터 투자관리를 신탁받은 위탁회사가 수탁받은 업무의 일부인 신탁재산의 보관과 관리업무만을 수탁회사에게 다시 신탁하는 것으로 보는 법적신탁설¹³⁾, 투자신탁관계를 위탁회사와 수탁회사가 투자자산의 보유도구로서 '신탁'이라는 수단을 채택하여 마련한 투자신탁계획에 투자자가 참여하는 조직계약이라는 조직계약설¹⁴⁾ 등이 있다.

이에 관하여 대법원은 “투자신탁의 설정자 및 운용자인 위탁회사는 수익증권의 판매에 직접적인 이해관계가 있는 당사자로서 투자신탁약관에 따라 수탁회사와 함께 투자신탁계약을 체결함으로써 수탁회사와 함께 공동으로 투자신탁을 설정하고 투자신탁설명서를 작성하여 수익증권을 취득하고자 하는 자에게 제공하여야 하며, 투자신탁이 설정된 이후에는 신탁재산의 투자운용결정 및 지시를 하고 선량한 관리자로 신탁재산을 관리할 책임을 지며 수익자의 이익을 보호하여야 하므로 투자자에게 투자종목이나 대상 등에 관하여 올바른 정보를 제공함으로써 투자자가 그 정보를 합리적인 투자판단을 할 수 있도록 투자자를 배려하고 보호하여야 할 주의의무가 있다”고 판시하였는바, 집합투자업자에 해당하는 위탁회사와 투자자 사이에 직접적인 신탁관계를 인정한 것으로 보이고, 이와 같이 투자자와 집합투자업자 사이의 관계를 신탁으로 이해하면 집합투자업자가 투자자에게 부담하는 폭넓은 의무를 쉽게 설명할 수 있다.¹⁵⁾¹⁶⁾

나. 집합투자업자의 투자자보호의무

1) 집합투자업자는 투자자에 대하여 선량한 관리자의 주의로써 집합투자재산을 운용하여야 하고, 투자자의 이익을 보호하기 위하여 해당 업무를 충실하게 수행하여야 한다

11) 백태승, “증권투자신탁의 본질과 수익증권의 환매제도”, 인권과 정의, 대한변호사협회, 2001, 31-33면.

12) 현대투자신탁증권, 투자신탁의 이론과 실무(전면개정판), 무한, 2002, 96-98면.

13) 김건식, 증권거래법, 두성사, 2000, 379-383면. 김건식·정순섭, 자본시장법, 두성사, 2010, 40-42면.

14) 이증기, “투자신탁제도의 신탁적 요소와 조직계약적 요소”, 한림법학 '##(\$ 제9권, 한림대학교법학연구소, 2000, 96-105면.

15) 김건식·정순섭, 자본시장법, 두성사, 2013, 880면.

16) 강대섭, “투자신탁 관여자의 투자자보호의무”, 부산대학교 금융법연구 제5권 제1호, 2015, 13면.

(자본시장법 제79조). 자본시장법은 선관의무와 충실의무의 구체적인 개념에 관하여 별도의 규정을 두고 있지 아니하므로 상법상 이사의 주의의무와 충실의무의 개념과 동일한 것으로 볼 것이다¹⁷⁾. 대법원은, 집합투자업자가 투자자에게 교부하는 운용계획서는 구속력 있는 개별약정은 아니라고 보면서도 이와 다르게 집합투자기구가 설계·운용된 경우에 투자권유단계에서의 투자자 보호의무 위반 외에 운용단계에서의 선관주의의무 위반으로 본다¹⁸⁾.

2) 집합투자업자는 투자설명서의 허위기재 등에 대해서는 투자설명서의 작성자로서, 집합투자업자가 투자매매(중개)업자로서 수익증권을 판매한 때에는 투자설명서교부자로서 투자자에게 손해배상책임이 있고(자본시장법 제125조 제1항 제6호), 집합투자업자 등 금융투자업자는 적합성의 원칙 및 설명의무에 관한 자본시장법의 규정이 적용될 뿐만 아니라, 법령·약관·집합투자규약(신탁계약)·투자설명서에 위반하는 행위를 하거나 그 업무를 소홀히 하여 투자자에게 손해를 발생시킨 경우에는 그 손해를 배상할 책임이 있다(자본시장법 제64조 제1항 본문).

3) 판례

- 대법원은 “구 간투법에서 규정하는 자산운용회사는 수익증권의 판매업무를 직접 담당하지 않는 경우에도 수익증권의 판매에 직접적인 이해관계가 있을 뿐 아니라 투자신탁의 설정자 및 운용자로서 투자신탁에 관한 정보를 생산하고 유통시켜야 할 지위에 있으므로, 이러한 자산운용회사로서는 판매회사나 투자자에게 투자신탁의 수익구조와 위험요인에 관한 올바른 정보를 제공함으로써 투자자가 그 정보를 바탕으로 합리적인 투자판단을 할 수 있도록 투자자를 보호하여야 할 주의의무와 그 위반에 따른 불법행위책임을 부담한다. 자산운용회사가 수익증권의 판매과정에서 제공하는 정보는 기본적으로 투자설명서의 내용일 것이나, 자산운용회사가 투자설명서 이외에 투자설명서의 내용을 숙지하는 데 도움이 되는 판매보조자료나 그 투자신탁의 특성을 알리는 광고의 내용을 직접 작성하여 판매회사와 투자자에게 제공·전달하는 경우에 그 판매보조자료나 광고가 투자자에게 중요한 사항에 대하여 오해를 유발할 수 있는 표시나 투자신탁의 수익과 위험에 관하여 균형을 상실한 정보를 담고 있었고, 그것이 판매회사의 수익증권 판매과정에서 결과적으로 투자자의 투자판단에 영향을 주었다면, 단지 자산운용회사가 판매회

17) 임재연, 자본시장법, 박영사, 2015, 269면.

18) 대법원 2012. 11. 15. 선고 2011다10532 판결.

사에 제공한 투자설명서에 충실한 정보를 담고 있었다는 점만으로 자산운용회사가 투자자보호의무를 다하였다고 볼 수는 없다”고 판시하였다.¹⁹⁾

- 또한 대법원은, “구 간투법 제4조 제2항, 제56조 제1, 4항에 의하면, 자산운용회사는 투자신탁을 설정하고 투자신탁재산을 운용하는 자로서 투자신탁에 관하여 제1차적으로 정보를 생산하고 유통시켜야 할 지위에 있고, 투자자도 자산운용회사의 전문적인 지식과 경험을 신뢰하여 자산운용회사가 제공하는 투자정보가 올바른 것이라고 믿고 그에 의존하여 투자판단을 한다. 따라서 자산운용회사는 투자신탁재산의 운용대상이 되는 자산과 관련된 제3자가 제공한 운용자산에 관한 정보를 신뢰하여 이를 그대로 판매회사나 투자자에게 제공하는 데에 그쳐서는 아니 되고, 정보의 진위를 비롯한 투자신탁의 수익구조 및 위험요인에 관한 사항을 합리적으로 조사한 다음 올바른 정보를 판매회사와 투자자에게 제공하여야 하며, 만약 합리적인 조사를 거친 뒤에도 투자신탁의 수익구조와 위험요인에 관한 정보가 불명확하거나 불충분한 경우에는 판매회사나 투자자에게 그러한 사정을 분명하게 알려야 할 투자자보호의무를 부담한다”고 판시하였다.²⁰⁾

3. 신탁업자의 투자자보호의무

가. 신탁업자와 투자자의 법률관계

집합투자업자는 신탁업자와의 신탁에서 투자자를 수익자로 하는 타익신탁을 설정하게 됨으로써 투자자는 신탁업자와의 관계에서 위탁자가 아니라 수익자의 지위를 갖는다. 즉, 투자신탁의 수익권을 소액으로 균등하게 분할하는 수익증권이 집합투자업자에게 금전을 예탁한 투자자에게 발행되지만, 위탁자의 지위는 집합투자업자에 그대로 남

19) 대법원 2011. 7. 28. 선고 2010다101752 판결.

20) 대법원 2015. 11. 12. 선고 2014다15996 판결, 이 사건 펀드는 브리지마린이 이 사건 선박에 관하여 한진해운과 체결한 정기용선계약에서 얻는 용선료 수입 등을 재원으로 하여 투자금을 상환하는 구조로 되어 있어 용선계약의 상대방 및 용선기간 등은 브리지마린이 안정적으로 용선료를 지급받을 수 있는지와 관련하여 투자자들의 투자판단에 영향을 주는 중요사항에 해당하고, 자산운용회사는 위 정기용선계약이 체결된 이후에 이 사건 펀드의 설정에 관여하여 계약 체결 경위에 관하여 잘 알지 못하였으므로 자산운용회사로서는 위 정기용선계약서의 내용을 단순히 신뢰하는 데에 그치지 아니하고 독립적으로 한진해운에 용선기간 등 계약 내용을 확인한 후 그에 관한 올바른 정보가 담긴 운용제안서를 작성하여 판매회사와 투자자들에게 제공하였어야 함에도 이러한 조사를 하지 아니하여 결국 용선계약기간이 변경된 사실을 알지 못하여 투자자들에게 잘못된 정보를 제공함으로써 이는 투자자보호의무 위반에 해당한다고 본 사례.

아 위탁자와 수익자가 별개인 타익신탁의 형식을 취한다. 타익신탁에서는 신탁재산의 운용 및 수익증권의 발행 등은 위탁회사가 행사하는 결과, 수탁자는 보관자로서의 기능만을 담당하고 수동적으로 신탁재산의 관리권을 행사하는 소극신탁(수동신탁)의 수탁자로 남게 되어²¹⁾ 적극신탁만을 인정하는 신탁법에 위반하는 문제가 있다. 투자신탁은 신탁법의 법리에서 보면 다소 이질적인 것인데, 이 점에서 투자신탁에 관한 자본시장법은 신탁법의 특별법으로 이해할 수 있다.²²⁾²³⁾

나. 신탁업자의 투자자보호의무

1) 선관주의의무와 충실의무

신탁업자는 금융투자업자로서 신의성실의 원칙에 따라 공정하게 금융투자업을 영위하여야 하고, 정당한 사유 없이 투자자의 이익을 해하면서 자기가 이익을 얻거나 제3자가 이익을 얻도록 하여서는 아니된다(자본시장법 제37조). 또한 신탁업자는 금융투자업자로서 법령·약관·집합투자규약·투자설명서에 위반하는 행위를 하거나 그 업무를 소홀히 하여 투자자에게 손해를 발생시킨 때에는 그 손해를 배상할 책임이 있다(자본시장법 제64조 본문).

2) 자산운용에 관한 감시의무

투자신탁의 신탁업자는 집합투자업자의 집합투자재산의 취득·처분 등의 지시나 보관·관리 등의 지시를 이행한 후 그 지시 내용이 집합투자규약에서 정한 투자대상자산의 투자한도 등에 관한 기준을 위반하는지를 확인하여야 하고, 집합투자업자의 지시내용, 그 지시내용 중 법령·집합투자규약·투자설명서 등을 위반한 사항 등을 인터넷 홈페이지 등을 통하여 공시하여야 한다(자본시장법 시행령 제269조 제1항과 제2항).

그러나 신탁업자의 위와 같은 감시의무는 집합투자업자의 지시에 따라 투자대상자산의 취득·처분 등을 하여야 하는 수동적인 지위에 불과하므로, 신탁계약에서 명백히 정하지 아니한 사항에 대하여 포괄적인 감시의무를 진다고 볼 수 없다.

21) 이중기, 앞의 논문, 187면.

22) 김진식·정순섭, 앞의 책, 883면.

23) 강대섭, 앞의 논문, 17면.

3) 판례

대상판결의 원심 법원은, “구 간투법 제56조는 수탁회사로 하여금 투자설명서가 ‘법령 및 신탁약관에 부합하는지 여부’에 대하여 확인하도록 하고 있고, ‘신탁약관에 따라 투자설명서의 내용을 변경’하는 경우에도 같다고 규정하고 있을 뿐이다. 즉, 구 간투법상 부여된 수탁회사의 감시의 준거점은 법령과 신탁약관으로서 이를 기초로 투자설명서의 내용을 검토하는 것이라고 해석된다. 더 나아가 투자설명서 자체의 변경절차가 적법한지 여부에 대해서는 구 간투법 등이 명백히 이를 감시의무의 대상으로 규정하고 있거나 그 기준을 마련하고 있다고 보이지 아니한다. 법령과 신탁약관에서 명백히 감시의무가 부여되지 아니한 사항에 대해서까지 수탁회사에게 선량한 관리자로서 독자적인 판단에 의한 포괄적인 감시의무를 부담하게 하는 것은 수동적으로 위탁회사의 운용지시에 따라 업무를 영위하는 지위에 있음에 불과한 수탁회사에게 과중한 부담이 될 뿐 아니라(대법원 2008. 2. 28. 선고 2005다51334 판결 참조), 다수의 주체가 관여된 집합투자기구 관련 법률관계를 불안정하게 할 위험이 있다. 따라서 수탁회사로서는 이 사건 투자설명서의 변경과 같이 그 적법 여부를 명확히 판단할 수 없는 사항에 대하여는 당연히 구 간투법에서 정한 바에 따라 자산운용지시의 철회·변경 또는 시정을 요구하여야 할 선량한 관리자의 주의의무를 부담한다고 볼 수 없다”고 판시하였다.²⁴⁾

4. 투자매매(중개)업자의 투자자보호의무

가. 투자매매(중개)업자와 투자자의 법률관계

투자신탁의 집합투자업자는 수익증권의 발행인이지만 직접 투자매매업자 또는 투자중개업자로서 수익증권을 판매할 수 있고, 이를 판매하기 위하여 투자매매업자 또는 투자중개업자와 판매계약 또는 위탁판매계약을 체결할 수 있다(자본시장법 제184조 제5항).

나. 투자매매(중개)업자의 투자자보호의무

투자매매업자 또는 투자중개업자가 집합투자업자와 수익증권의 판매 또는 위탁판매계약을 체결하고 집합투자업자가 발행한 수익증권의 매매 또는 그 모집·매출에 관한

24) 서울고등법원 2011. 9. 1. 선고 2009나121028 판결.

업무를 담당하는 때에 투자매매업자 또는 투자중개업자는 금융투자업자로서의 신의성실의무, 선관주의의무 및 충실의무를 부담하고, 투자권유와 관련하여 적합성의 원칙이나 설명의무를 부담한다. 위와 같은 의무를 위반한 경우에는 손해배상책임을 지고, 또한 투자설명서의 허위 기재 등에 대해서는 그 교부자로서 배상책임이 있다.

다. 판례

- 대법원은, “구 간투법 제26조에 따라 투자신탁 수익증권 판매업무를 영위하는 은행 임직원이 고객에게 수익증권의 매수를 권유할 때에는 그 투자에 따르는 위험을 포함하여 당해 수익증권의 특성과 주요내용을 명확히 설명함으로써 고객이 그 정보를 바탕으로 합리적인 투자판단을 할 수 있도록 고객을 보호하여야 할 주의의무가 있고, 이러한 주의의무를 위반한 결과 고객에게 손해가 발생한 때에는 불법행위로 인한 손해배상책임이 성립한다. 이 경우 고객에게 어느 정도의 설명을 하여야 하는지는 당해 수익증권의 특성 및 위험도의 수준, 고객의 투자경험 및 능력 등을 종합적으로 고려하여 판단하여야 한다”고 판시하였다²⁵⁾.

- 또한 대법원은, “구 간투법에 의한 판매회사는 투자자에게 투자신탁의 수익구조와 위험요인에 관한 올바른 정보를 제공함으로써 투자자가 그 정보를 바탕으로 합리적인 투자판단을 할 수 있도록 투자자를 보호하여야 할 주의의무를 부담한다. 그리고 이러한 투자권유단계에서 판매회사의 투자자보호의무는 투자자가 일반투자자가 아닌 전문투자자라는 이유만으로 배제된다고 볼 수는 없고, 다만 투자신탁재산의 특성과 위험도 수준, 투자자의 투자 경험이나 전문성 등을 고려하여 투자자보호의무의 범위와 정도를 달리 정할 수 있다. 구 간투법에 따라 투자신탁의 수익증권을 판매하는 판매회사가 고객에게 수익증권의 매수를 권유할 때에는 투자에 따르는 위험을 포함하여 당해 수익증권의 특성과 주요내용을 명확히 설명함으로써 고객이 그 정보를 바탕으로 합리적인 투자판단

25) 대법원 2010.11.11. 선고 2008다52369 판결, 투자신탁 수익증권을 판매하는 은행 직원이 파생금융상품이나 이에 투자하는 투자신탁 수익증권을 매수한 경험이 없는 고객에게 신탁재산의 대부분을 파생금융상품인 주가지수연계증권(Ⅰ*Ⅲ)에 투자하는 투자신탁 수익증권의 매수를 권유하면서 중도 환매가격에 대하여 오해를 불러일으킬 수 있는 부실한 표시가 기재된 상품설명서를 제공하고, 그 환매가격에 대한 명확한 설명을 하지 않음으로써 고객으로 하여금 중도 환매 시 지급받을 수 있는 환매가격에 관하여 오해하게 한 사안에서, 이는 고객이 올바른 정보를 바탕으로 합리적인 투자판단을 할 수 있도록 고객을 보호하여야 할 주의의무를 위반한 것으로 고객에 대하여 불법행위를 구성한다고 한 사례.

을 할 수 있도록 고객을 보호하여야 할 주의의무가 있고 이러한 주의의무를 위반한 결과 고객에게 손해가 발생한 때에는 불법행위로 인한 손해배상책임이 성립하나, 수익증권 투자자가 내용을 충분히 잘 알고 있는 사항이거나 수익증권의 판매를 전문적으로 하는 판매회사로서도 투자권유 당시 합리적으로 예측할 수 있는 투자 위험이 아닌 경우에는 그러한 사항에 대하여서까지 판매회사에게 설명의무가 인정된다고 할 수는 없다”고 판시하였다.²⁶⁾

- 또한 대법원은, “판매회사는 수익증권 판매를 위하여 투자자에게 수익증권의 취득을 권유함에 있어 자산운용회사로부터 제공받은 투자설명서를 투자자에게 제공하고 그 주요내용을 설명하여야 하고, 투자자에게 중요한 사항에 대하여 오해를 유발할 수 있는 표시행위, 투자자에게 실적배당 및 원본의 손실가능성 등 간접투자의 특성과 투자위험에 관한 신탁약관 및 투자설명서의 주요내용을 충분하고 정확하게 알리지 아니하는 행위 등을 하지 말아야 할 의무 등 판매행위준칙을 준수할 의무를 부담한다. 따라서 판매회사는 자산운용회사가 제공한 투자설명서의 내용을 숙지하고, 그 의미가 명확하지 않은 부분은 자산운용회사로부터 정확한 설명을 들어 그 내용을 스스로 명확하게 이해한 다음 투자자에게 그 투자신탁의 운용방법이나 투자계획 및 그로 인한 수익과 위험을 투자자가 정확하고 균형 있게 이해할 수 있도록 설명하여야 하고, 단지 자산운용회사로부터 제공받은 판매보조자료의 내용이 정확하고 충분하다고 믿고 그것에 의존하여 투자신탁에 관하여 설명하였다는 점만으로는 투자자보호의무를 다하였다고 볼 수 없다”고 판시하였다.²⁷⁾

26) 대법원 2015. 2. 26. 선고 2014다17220 판결, 이 사건 펀드는 +, +항공 관련 SP-가 발행한 기업어음을 매입하고 SP-는 중고항공기 등을 구매하여 수리한 후 이를 펀드의 상환을 위한 담보로 제공하고 +, +항공의 계열회사에 위 항공기 등을 대여하며 계열회사는 항공료 수입으로 SP-에 이 사건 항공기 등 임대료를 지급하고 SP-는 위 임대료로 위 어음을 상환하는 구조로 되어 있는데, 그 후 SP-는 자금사정으로 수리업체에 수리비를 제때 지급하지 못하게 되었고 +, +항공은 SP-에게 부족자금을 대여하기로 약정하였으나 +, +항공의 경영악화로 SP-에 부족자금을 대여할 수 없게 된 사안에서, 수리업체가 유치권을 행사함으로써 SP-가 이 사건 항공기 등의 처분권을 제대로 행사할 수 없는 위험은 판매회사가 투자자에게 이 사건 펀드의 투자를 권유할 당시 합리적으로 예상할 수 있었던 위험이 아니고, 위 부족자금 대여약정은 일종의 인적 담보로 담보의무자의 자력이 부족한 경우 충분한 변제를 받지 못할 위험이 존재한다는 점은 담보의 성질상 당연한 것이므로, 이는 투자자에게 설명이 필요한 사항이 아니라고 판시한 사례.

27) 대법원 2014. 2. 27. 선고 2011다112407 판결.

V. 마치는 글

이상으로 투자신탁형 집합투자기구와 관련한 집합투자업자, 신탁업자, 투자매매(중개)업자의 관련 법령 및 판례에 의한 투자자보호의무에 관하여 살펴보았다.

특히, 대상판결은 ① 자산운용회사의 책임과 관련하여 투자설명서의 내용은 신탁계약의 내용으로 편입되어 계약적 구속력을 가질 수 없고 개별약정으로서의 구속력도 인정될 수 없다고 판시하여 결국 우리자산운용의 투자자에 대한 손해배상책임을 부정하였고, ② 수탁회사 및 판매회사의 책임과 관련하여 원심 법원은 수탁회사인 하나은행은 자산운용회사의 운용지시가 법령, 신탁약관 또는 투자설명서에 위반되는지 여부를 확인할 의무를 부담하나 최초 투자설명서에 기재하였던 거래상대방을 변경하는 절차의 적법성 여부에 관한 감시의무를 인정하기 어렵고, 판매회사인 우리은행 등은 거래상대방이 변경될 것임을 알고 있었다고 보기 어려우며, 수익증권의 판매업무만 수행하였을 뿐 달리 투자신탁재산의 운용에 관하여 구체적인 고의, 과실이 인정되지 않는다고 판시하여 결국 수탁회사 및 판매회사의 투자자에 대한 손해배상책임을 부정하였다.

자본시장법은 금융투자상품 및 금융투자업자에 대한 포괄적 규제를 도입하여 규제의 공백을 방지하면서 투자자보호의무를 강화하고, 종래 판례상 인정되었던 적합성원칙과 설명의무를 명문의 규정으로 도입하였으며, 한편 자본시장법은 구 간투법과 달리 투자신탁에 관하여 신탁계약서에 의하여 신탁계약을 체결하도록 하고 판매회사제도를 폐지하기는 하였으나, 구 간투법상의 투자설명서의 교부 및 책임, 신탁업자의 자산운용행위 감시의무 등을 그대로 수용하고 있다. 따라서 대상판결을 비롯한 구 간투법 하에서의 관련 대법원 판례들은 과거의 분쟁에 대한 것이긴 하나 앞으로의 금융투자시장의 질서를 수립하는 역할을 할 뿐만 아니라, 자본시장법 시행 이후 집합투자업자 등의 책임 인정과 관련하여 큰 지침이 될 것으로 보인다.

참 고 문 헌

- 이형기, “증권거래와 투자자보호”, 상사법연구 제20권 제1호, 한국상사법학회, 2001.
- 김지환, “증권투자권유와 적합성원칙”, 상사법연구 제21권 제1호, 한국상사법학회, 2002.
- 정윤모, “금융투자업자의 영업행위규제와 투자자보호”, 증권 132호, 한국증권업협회, 2007.
- 백태승, “증권투자신탁의 본질과 수익증권의 환매제도”, 인권과 정의, 대한변호사협회, 2001.
- 이중기, “투자신탁제도의 신탁적 요소와 조직계약적 요소”, 한림법학 '##(\$ 제9권, 한림대학교법학연구소, 2000.
- 강대섭, “투자신탁 관여자의 투자자보호의무”, 부산대학교 금융법연구 제5권 제1호, 2015.
- 김건식, 증권거래법, 두성사, 2000.
- 김건식·정순섭, 자본시장법, 두성사, 2013.
- 임재연, 자본시장법, 박영사, 2015.
- 현대투자신탁증권, 투자신탁의 이론과 실무(전면개정판), 무한, 2002.

· 국문초록 /

증권이나 수익증권 등 금융상품을 거래함에 있어 그 투자결정은 수익의 귀속자인 투자자의 '자기책임의 원칙'하에서 움직여야 하지만, 금융상품시장에 있어서 관련 지식의 전문성 및 편재성으로 인하여 전문 투자기관에의 의존도가 높아지고, 이와 관련하여 투자기관의 행위를 둘러싼 책임 문제가 빈발하였다. 그 과정에서 간접투자에서의 자산운용회사, 수탁회사 및 판매회사의 투자자에 대한 보호의무의 내용 및 그 책임이 중요해지고 있다.

대상판결은 간접투자에서 신탁계약의 성립과 관련하여 투자설명서 또는 운용제안서 등이 투자신탁계약의 내용이 될 수 있는지, 투자신탁상품의 운용 및 판매와 관련하여 자산운용회사, 수탁회사 및 판매회사가 투자자에 대하여 어떠한 의무를 부담하는지에 관하여 실시하고 있다.

대상판결은 자본시장법 시행 이전의 것이긴 하나, 자본시장법 시행 이후 집합투자업자 등의 책임 인정과 관련하여 큰 지침이 될 것으로 보인다. 이하 자산운용회사가 투자자에게 수익증권의 판매를 위하여 작성하여 교부하는 투자설명서 등이 신탁계약의 내용으로 편입되거나 개별약정으로서 구속력이 있는지 여부를 살펴보고, 자산운용회사(집합투자업자), 수탁회사(신탁업자), 판매회사(투자매매업자 또는 투자중개업자)가 투자자에 대하여 어떠한 보호의무를 부담하는지 여부에 관하여 살펴본다.

주제어 : 집합투자, 자산운용회사, 수탁회사, 판매회사, 선관주의의무, 충실의무, 보호의무

투자신탁형 집합투자기구와 관련한 집합투자업자 등의 투자자보호의무

. +01tra"t /

Duty Executioner of Investment Trust Contract to Protect Investors

**!!, 23% 43*

+1 3% t5! tra%1a"t3#% 63%a%"3a7 3%1tr(\$!%t1 738! 1t#"8 #r 0!%!63"3ar& "!rt363"at! a%9 #t5!r1, 3% r3%"3 7! 3%:!1t#r1 ar! r!1 #%1307! 6#r t5! 3%:!1t\$!%t 9!"313#%1. ;(t a7#%< =3t5 a% 3%"r!a1! 3% t5! r#6!113#%a731\$ #6 63%a%"3a7 8#%#7!9<!, >%:!1t#r1 ar! 3%"r!a13%<7& t!%9 t# r!7& #% r#6!113#%a7 3%:!1t\$!%t 3%1t3t(t3#%1. +1 a r!1(7t t5! 73a0373t& 311(!1 1(rr#(%93%< t5! "#%9("t #6 r#6!113#%a7 3%:!1t\$!%t 3%1t3t(t3#%1 5a:!! 0!!% 6r!?(!%t. +%9 r!1 #%130373t3!1 a%9 9(t3!1 #6 \$a%a<!!\$!%t "\$ \$ a%&, tr(1t!! "\$ \$ a%& a%9 11773%< "\$ \$ a%3!1 3% t5! \$a%a<!!\$!%t a%9 # !rat3#% #6 3%:!1t\$!%t tr(1t r# !rt& 6#r t5! r#t!"t3#% #6 3%:!1t#r1 5a1 0!"#\$! "r3t3"a7.

>% t531 S(r!\$! -#(rt @ (9<!!\$!%t 5a1 "7ar363!9 t5at r#1 !"t(1 #r # !rat3%< "%tra"t r# #1a7 "#(79 0! t5! "#%t!%t1 #6 t5! tr(1t "%tra"t a%9 t5! 9(t3!1 #6 \$a%a<!!\$!%t "\$ \$ a%&, tr(1t!! "\$ \$ a%& a%9 11773%< "\$ \$ a%3!1 3% t5! \$a%a<!!\$!%t a%9 # !rat3#% #6 3%:!1t\$!%t tr(1t r# !rt&.

>t 31 r(7!9 0& '3%a%"3a7 >%:!1t\$!%t S!r:3"!1 a%9 -a 3ta7 2ar8!t +"t !%6#r"!\$!%t 0!6#r!. ;(t 3t 31 3\$ #rta%t 3%1tr("t3#%1 =3t5 r!<ar9 t# t5! r!1 #%130373t& #6 t5! \$a%a<!!\$!%t "\$ \$ a%&, tr(1t!! "\$ \$ a%& a%9 11773%< "\$ \$ a%3!1 3% t5! \$a%a<!!\$!%t a%9 # !rat3#% a6t!r '3%a%"3a7 >%:!1t\$!%t S!r:3"!1 a%9 -a 3ta7 2ar8!t +"t !%6#r"!\$!%t.

,531 a !r =37 r!:&3! = t5! r#1 !"t(1 #r # !rat3%< "%tra"t r# #1a7 "#(79 0! t5! "#%t!%t1 #6 t5! tr(1t "%tra"t, =5!t5!r 7!<a77& 03%93%< "\$ \$ 3t\$!%t1 t5!% r!:&3! = t5! 9(t& #6 "ar!, 9(t& #6, 7#&a7t&, 9(t& #6 r#t!"t3#% t# r#t!"t 3%:!1t#r1 3% \$a%a<!!\$!%t "\$ \$ a%&, tr(1t!! "\$ \$ a%&, 11773%< "\$ \$ a%3!1 #6 3%:!1t\$!%t tr(1t r# !rt&.

K!&=#r91 : "#7!"t3:! 3%:!1t\$!%t, \$a%a<!!\$!%t "\$ \$ a%& #6 3%:!1t\$!%t tr(1t r# !rt&, tr(1t!! "\$ \$ a%& #6 3%:!1t\$!%t tr(1t r# !rt&, 11773%< "\$ \$ a%3!1 #6 3%:!1t\$!%t tr(1t r# !rt&, 9(t& #6 "ar!, 9(t& #6 7#&a7t&, 9(t& #6 r#t!"t3#%