

독일국채금리연계 DLF상품 연구

최 주 현*

目 次

I. 서 론	IV. 법률검토
II. 거래 금융상품의 내용	1. 법률적 쟁점
III. 원인 분석	2. 판례
1. 분쟁의 원인과 경과	3. 법적인 측면의 구제 방법과 가능성
2. 불완전판매 유형 및 피해사례	V. 결론(시사점)

I. 서 론

오늘날 사람들은 다양한 종류의 금융상품을 구매하고 있다. 그런데 이러한 금융상품에 대하여 적절한 설명을 충분하게 듣지 못하거나 금융상품 구매자들의 필요와 목적에 부합하지 않는 금융상품을 권유 받아 금융상품을 구매하는 경우가 적지 않다. 이처럼 설명의무나 적합성원칙을 위반하여 금융상품의 불완전판매 분쟁 발생 시, 계약의 부수적 의무 위반으로 보아 손해배상청구 소송이 제기되기도 한다.

외환파생통화옵션계약상품(KIKO)을 불완전판매한 은행에 대해 최대 41%를 고객에게 배상하라는 분쟁조정안이 발표되는가하면¹⁾, 파생결합펀드(DLF) 불완전판매 은행은 최

■ 투고일자 : 2020년 11월 9일, 심사일자 : 2020년 12월 3일, 게재확정일자 : 2020년 12월 17일.

* 부산대학교 금융대학원 재학

1) 금감원 “KIKO 불완전판매한 은행들…손실액 15%~41% 배상해야”, 매일경제, 2019.12.13

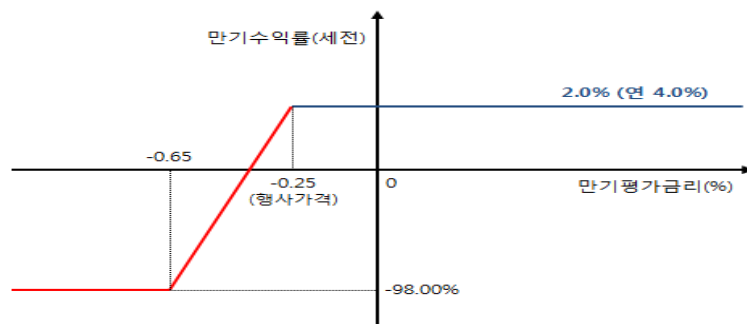
대 80%를 배상하라는 조정안이 발표되어 해당 은행 및 담당PB들을 상대로 손해배상 청구소송도 진행 중이다.²⁾ 금번 불완전판매가 문제가 된 DLF는 독일 국채 연계 사모펀드, 영국/미국 CMS금리 연계 사모펀드이다. 본 보고서에서는 우리은행이 판매한 독일 국채금리 연동 DLF를 위주로 기술하겠다.

II. 거래 금융상품의 내용

파생결합증권(DLS)이란 기초자산의 가격·이자율·지표 등과 연계하여 미리 정하여진 방법에 따라 지급 금액이 결정되는 권리가 표시된 것을 말한다.³⁾ 해당 DLS를 자산으로 편입한 펀드를 DLF(파생결합펀드)라고 한다.

독일 국채금리 연계DLF상품은 독일 국채 10년물 채권의 만기수익율 금리에 따라 투자 수익이 결정되는 원금非보장형 6개월 만기 사모펀드이다. 조기상환 조건은 없지만, 만기 시 금리가 행사가격 미만으로 하락할 경우 손실 배수(250)을 곱한 비율로 원금손실이 발생할 위험이 있다. 즉, 0.4% 이상 하락 시, 원금100% 손실이 발생한다(쿠폰 미감안). 반대로, 국채금리가 하락하지 않아 행사가격 이상인 경우 연 4%의 고정수익을 얻는다. 또한, 만기 시 금리와 무관하게 연 4%(6개월 기준 약2%) 쿠폰을 수취하는 구조이다.⁴⁾

<DLF 상품 수익/위험 구조>



2) 원금 전액 날린 DLF 나와... 투자자 첫 소송 제기, 동아일보, 2019.09.26.

3) 자본시장법 4조 7항

4) 주요 해외금리 연계 DLF 관련 중간 검사결과, 금융감독원 보도자료, 2019. 10. 2.

Ⅲ. 원인 분석

1. 분쟁의 원인 및 경과⁵⁾

근본적인 분쟁 원인은 금융회사들이 투자자 수익보다는 자신의 수익을 먼저 생각하였기 때문이다. 구체적으로, ①공모규제 회피, ②투자자보호 사각지대, ③미흡한 내부통제에 기인하며 세부사항은 아래와 같다.

첫째, 공모판단 기준이 허술하였다. 기초자산, 손익구조가 동일한 경우 원칙적으로 공모로 판단해야한다. 즉, 실질적으로 공모와 유사하므로 다수의 일반 투자자를 상대로 판매 할 때에는 공모펀드로 분류해야 한다. 그러나 투자자보호를 교묘히 회피하기 위해 일부 요건을 다르게 발행하는 등 법망을 피해 상대적으로 규제가 적은 사모펀드로 판매하였다. 아래의 표와 같이 투자자 보호장치가 잘 갖춰진 공모펀드로 설계되었다면 이러한 상품 구조를 가진 DLS는 탄생하기 매우 어려웠을 것이다.

<공모펀드와 사모펀드의 규제 비교>

구 분		공모펀드	사모펀드
판매 규제	설명의무·부당권유 금지	적 용	적 용
	적합성·적정성 원칙	적용(일반투자자)	적용배제
	고령·부적합투자자 숙려제도	적 용	
운용 규제	분산투자규제	동일 파생결합증권 30% 이상 편입 금지	
투자자에 정보 제공	증권신고서·투자설명서	제출·교부(증권 발행시)	
	자산운용보고서	분기별 교부	
	파생상품 운용 관련 공시	위험에 관한 지표 공시	

둘째, 고위험 금융상품 규율 체계에 허점이 있었다. 사모펀드 일반투자자 요건 및 녹취·숙려제도 적용 범위가 한정적이라는 취약점이 있었고, 개인전문투자자 판단 기준도 엄격하지않아 충분히 보호할 수 없었다. 향후 금융위원회는 투자자 보호를 위해 사모펀드 최소투자금액을 현행 1억원에서 3억원으로 상향 및 개인전문투자자 기준 상향을 추진하여 투자자보호장치를 대폭 강화할 예정이라고 한다.

5) 고위험 금융상품 투자자보호 강화를 위한 종합 개선방안 발표, 금융위원회 보도자료, 2019. 11. 14.

셋째, 금융회사의 내부통제가 부실하였다. 개인의 위반행위로만 간주하기보다는 본점 차원의 과도한 수익 위주 영업전략 및 독려, 미흡한 판매자 교육, 부적절한 타겟고객 선정, 고위험상품 판매결정관련 책임소재 불분명, 은행의 성과구조(KPI 등) 등이 복합적으로 작용하여 결국에는 대규모 불완전판매라는 결과를 만들어냈다. 즉, “개인”의 실수가 아닌 “시스템”이 원인이다.

<부실운영 사례>

- (상품출시) 상품선정위원회 참석위원 의견을 찬성으로 임의기재하여 승인
- (리스크분석) 운용사 Back Test 결과에 대한 내부의 문제제기 무시
- (직원교육) 교육자료에 손실확률 0%의 Back Test 결과 강조
- (실적관리) DLF를 선취수수료 2·3모작 상품으로 강조하며 판매 독려

2. 불완전판매 유형 및 피해사례

가. 설명의무 위반 사례

투자자에 대한 책임은 투자자 본인에게 귀속된다. 그러나 금융회사와 투자자 사이에 전문적인 지식과 분석능력이 요구되는 파생상품 거래를 할 때에는, 고객이 해당 상품에 해박하지 않은 이상, 그 거래구조와 위험성을 정확히 평가할 수 있도록 잠재적 손실에 영향을 미치는 거래상 주요정보를 설명 해야 할 설명의무가 있다.⁶⁾(자본시장법 47조1항 & 52조6항, 약관규제법 3조2항)

금융감독원 검사 사례를 보면 고객이 은행직원으로부터 설명을 들은 후, 투자자 확인서 상에 직접 자필로 “설명을 듣고 이해하였음”이라고 기재해야 하지만 ①실제 서류상 해당 부분은 누락된 것으로 보아 고객의 이해여부와 상관 없이 신규거래를 진행했음이 드러났다. 심지어 고객이 ②내접하지 않았음에도 불구하고, 은행직원이 먼저 전화하여 초고위험상품인 DLF를 “과거 10년간 Back Test 결과 손실확률이 0%일 정도로 안전한 상품”이라며 권유하면서 ③대필 기재로 펀드를 신규 개설하였다. 이 외에도, 서류상 자필기재가 존재하지만, 실제 판매 시 상품의 ④만기·이자율만 설명하고 위험성은 설명하지 않는 등 안전성만 강조한 사례들을 종합적으로 감안 할 때, 중요 내용을

6) 자본시장법 47조 1항, 52조 6항, 약관규제법 3조 2항, 자본시장법 시행령 제 53조

설명해야 할 의무를 다 했다고 보기 어렵다고 보여진다.

나. 적합성 원칙 위반 사례

적합성 원칙은 고객의 상황 파악은 물론 해당 고객의 상황에 적합하지 않은 금융상품을 권유하지 아니할 의무를 의미한다. 적합성 원칙에 더하여, 금융투자업자가 파생상품등을 일반투자자를 대상으로 판매했을 경우에는 투자권유를 하지 않는 경우라도 해당 파생상품등이 그 일반투자자에게 적정하지 않다고 판단될 경우 이를 그 투자자에게 알리고 확인 받아야 하는 의무, 즉, 적정성의 원칙의 적용을 받는다.(자본시장법 46조2)

금융감독원 검사 사례를 보면 다수의 투자자 성향 관련 판매서류가 사후 보완된 사실 등을 확인할 수 있다. 투자자 성향 분석 시 ①**투자기간 확인 누락**하는가 하면, 투자자에게 묻지 않고 ②**직원이 임의로 전산에 입력**하고, ③고의로 **고객이 체크한 내용과 다르게 입력**하였다. 심지어 본인 실적을 위해 만기 도래 적금(1건)과 만기 미도래 적금(11건)을 추가로 중도 해지하여 DLF가입한 사례도 있었다. 이외에도, 과거 투자경험이 없고 PB의 자산관리도 받아 본 적이 없는 60대 가정주부임에도 불구하고 ④**투자자성향을 '공격투자형'으로 임의작성**하여 적합성 원칙을 위반했다.

다. 고령투자자 보호 절차 위반 및 무자격자 판매 사례

표준투자권유준칙상 고령투자자는 70세 이상을 고령투자자로 정의하고, 그 중 80세 이상은 보다 강화된 판매절차를 적용하는 초고령투자자로 정의하고 있다. 또 한 권고사항으로 투자자 보호를 위해 필요하다고 인정되는 경우에는 고령투자자 및 초고령투자자의 연령을 보다 낮게 정의할 수 있으며, 해당 연령에 도달하지 않았더라도 사리분별 능력이 현저히 떨어진다고 판단되는 투자자에 대하여 고령투자자에게 적용하는 판매절차를 준용하도록 하고 있다.⁷⁾

금융감독원 검사 사례를 보면 고령자를 대상 고위험 상품 판매 시 사전 절차로써 이행해야 하는 ①**감사통할자 사전확인 절차를 미이행**했다. 또한 ②**가족 등 조력자 도움이 필요한지 여부를 고객에게 묻지 않고 '거절'로 임의 표시**하고 ③**모니터링콜(사후확인 전화) 역시 미실시** 했다. 또한 투자경험 없고, 난청인 고령(79세)의 치매환자의 투자자성향을 '적

7) 금융투자상품 불완전판매와 고령투자자 보호방안, 김윤정, 법률연구 제 27권 제 2호, 2016.12
「고위험 금융상품 투자자보호 강화를 위한 종합 개선방안」 발표, 금융위원회, 2019.11.14

극투자형'으로 임의작성하였을 뿐 아니라 '위험등급 초과 가입 확인서'에 대한 별도의 설명 없이 서명하도록 유도하였다. 또한 "파생상품투자자문권유인력" ④자격증을 소지하지 않은 직원이 유자격 직원을 대신하여 판매한 것으로 의심되는 사례가 확인 되었다.⁸⁾

IV. 법률적 쟁점 및 판례

1. 법률적 쟁점

법률적으로 가장 큰 쟁점은 은행의 '불완전 판매' 입증 여부다. 금융회사와 고객간의 거래에 관한 법률 관계는 기본적으로 사인간 거래이므로 민법과 상법으로 해결하되 특히, 자본시장법의 적합성의 원칙(제46조), 적정성의 원칙(제46조 2), 설명의무(제47조), 부당권유의 원칙(제49조) 규정이 불완전판매에 관한 핵심적 규정에 해당한다.

키코(KIKO) 사태 때에는 투자자들이 중소기업이다 보니 은행이 설명의무를 제대로 지켰는지 여부가 주요 쟁점이었지만⁹⁾, 본 건은 개인 투자자들이 대다수이므로 ①설명 의무 원칙과 함께 투자권유 전에 일반 투자자인지, 전문 투자자인지 여부 등을 확인하는 ②적합성 원칙, 그리고 단정적 판단의 제공에 의한 권유를 하거나 판매과정에서 이율, 수익보장 등 부당한 조건을 제시하는 ③부당권유 여부가 쟁점이 될 것으로 보인다. 상기 3가지 쟁점과 관련된 판례들을 조사한 결과는 다음과 같다.¹⁰⁾

2. 판례

가. 설명의무 원칙

(ㄱ) 투자설명서 및 약관 교부 여부

투자설명서 · 약관 교부는 불완전판매의 기준이 되는데, 미교부 한 사실만으로 바

8) 금융분쟁조정위원회, DLF 투자손실 40%~80% 배상 결정, 금융감독원, 2019.12.5

9) (대법원 2013.9.26. 선고 2011다53683, 2011다53690 전원합의체 판결)

키코사태의 경우 자본시장법이 시행되기 전의 사례이므로 명시적인 적합성원칙, 설명의무에 관한 규정이 없었으나 법원은 신의칙에 기하여 의무가 있다고 판결하였다.

10) 황진자, "금융상품의 불완전판매와 소비자보호: 사법적 규율을 중심으로" / Incomplete sales of financial products and consumer protection, 고려대학교 박사논문, 2011

로 손해배상 판결이 나지는 않았다. 고객의 투자경험 등을 종합적으로 판단한 결과, 상품에 대한 고객의 해가 낮다고 판단되면 <판례 1>과 같이 손해배상을 인정하지만, 상품안내문 정도만 교부를 해도 고객이 이해하였다고 판단하면, 투자설명서·약관 미교부라도 <판례 2>와 같이 손해배상을 인정하지 않았다. 한편, 고객의 상품 이해도가 현저히 낮은 경우는 약관을 교부하였더라도 상품에 대한 설명을 하지 않았다는 이유로 의무를 <판례 3>에서와 같이 손해배상을 인정하였다.

<판례1> 투자설명서·약관을 미교부한 사실을 들어 손해배상 인정

판례(서울중앙지법 2009. 6. 23. 선고 2008가합99578 판결)에 의하면 “은행원들이 펀드 가입을 권유하면서 고위험·고수익의 장외파생상품을 편입한 펀드의 위험성을 알리지 않고, 고수익성과 안전성만 강조하면서 운용방법이나 만기 시 원금손실 가능성 등을 설명하지 않고, 투자설명서의 제시·교부도 하지 않은 채 고객들에게 펀드를 권유하였다. 이 행위는 고객들의 상황에 비추어 과도하게 위험한 거래를 권유한 행위로서 투자자 보호의무를 위반한 불법행위이다. 따라서 은행이 그 담당직원들의 사용자로서 고객의 손해를 배상하라”고 판시했다.

<판례2> 투자설명서·약관을 미교부하였으나 손해배상 불인정

판례(대법원 2006. 5. 11. 선고 2003다51057 판결)에 의하면, “투자신탁거래에 있어서 투자에 대한 설명의무의 내용 및 투자신탁설명서나 약관 등을 제시·교부하지 않았지만, 상품안내서 등의 교부를 통해 개략적인 정보를 제공한 경우, 설명의무를 위반했다고 단정할 수 없다”고 했다.¹¹⁾

<판례3> 약관을 교부하였더라도 손해배상을 인정

판례(서울고법 2010. 3. 31. 선고 2009나97606 판결)에 의하면, 유니버설 보험의 경우, 일반인들이 일반 정액보험에 비하여 보험내용을 이해하기 어렵고, 보험 기간이 장기간 또는 종신이며, 특히 변액보험은 정액보험과 달리 원금 손실의 위험성을 안고 있음에도 계약자들은 보험자의 사회적 신뢰성을 믿고 가입하는 경향이 있다. 따라서, “보험자는 보험계약을 체결함에 있어서 보험계약자가 알고 있거나 거래상 일반적이고 공통된 것이어서 별도의 설명이 없더라도 충분히 예상할 수 있었던 사항 또는 법령에 의하여 정하여진 것을 되풀이 하는 정도에 불과한 사항이 아니라면 보험계약의 중요한 사항을 설명함에 있어서, 단순히 보험계약자에게 약관이나 계약의 중요사항 설명서 등의 서면으로 교부하는 것만으로는 부족하고, 보험계약자에게 보험계약의 중요사항을 서면과 구두로 설명해야한다”고 판시하였다.

(ㄴ) 투자자의 학력·거래경험·연령

설명 의무 위반에 따른 손해배상 판단 시 투자자의 학력, 거래경험, 연령이 큰 영향을 준다. 판례를 분석해보면 파생상품과 같은 고위험·고난이도 상품에서 투자자의

11) 대법원 2003. 7. 25. 선고 2002다46515 판결, 2003. 8. 19. 선고 2002다49163 판결 등 참조

학력, 거래경험 이 낮은 경우와 고령자인 경우에 통산 손해배상을 인정해주고 있다.

<판례1> 옵션투자 경험이 없는 고령자의 경우 손해배상 인정

판례(서울중앙지법 2006. 12. 8 선고 2005가합89839 판결)에 의하면, “증권업자가 옵션투자 경험이 없는 투자자인 만 74세 고령의 가정주부에게 주가지수옵션투자를 권유한 행위가 고객보호 의무를 저버린 위법한 부당권유행위”이므로 손해배상을 인정하였다. 따라서 적합성원칙 위반과 설명의무 위반을 동시에 인정하였다.

<판례2> 옵션거래 경험이 있는 경우 손해배상 불인정

판례(대법원 2003.1.10 선고 2000다50312 판결)에 의하면, “주가지수선물거래에 있어서 고객은 현재 무직의 가정주부이기는 하나 대학졸업 이후 외국회사에서 근무한 경력도 있고, 주식투자 경험도 있을 뿐 아니라 주가지수선물 및 옵션 거래 경험이 있어” 손해배상을 미인정했다.

나. 적합성 원칙

자본시장법에서는 적합성원칙 관련하여 규정은 하였지만, 설명의무 조항에서와 같이 손해배상에 대하여 직접적 규정을 하지는 않았다. 그러나 보호의무라는 개념을 설정하고 그 개념의 보호범위에 해당하는 범위내에서는 실질적으로 경험이 부족한 일반투자자를 보호한다.¹²⁾

금융상품 불완전 판매에서 투자권유행위는 설명의무 위반, 적합성원칙 위반, 부당권유가 동시에 혼재되어 나타나고, 적합성원칙 위반의 경우 이들 행위와 종합적으로 고려하여 판단하는 경우가 대부분이었다. <판례1>에서는 손해배상을 인정하였지만 <판례2>의 러시아 국공채사건에서는 적합성원칙 위반을 인정하지 않았다.

<판례1> 설명의무 위반과 적합성 위반을 동시에 인정

판례(서울남부지법 2009.8.14. 선고 2008가합20578 판결)에 의하면 “자산운용회사가 펀드 투자금의 대부분이 원금비보호 장외파생상품에 편입되어 있어 그 투자의 위험과 장단점을 평가하는데 필요한 금융 등 지식 및 경험을 보유한 투자자들에게 적합한 펀드상품의 판매를 은행에 위탁하면서 은행에 배포한 Q&A자료 등에 위 펀드상품이 우리나라 국채에 비해 수익률이 높으면서도 국채만큼 안전한 것으로 오인할 수 있는 표현을 사용한 점 등에 비추어 볼 때, 위 자산운용회사는 적합성원칙, 설명의무를 위반하여 판매은행으로 하여금 투자자에게 펀드상품의 거래에 수반하는 위험성이나 투자내용에 관하여 정확한 인식을 형성하는 데 장애를 초래할 정도로 잘못된 정보를 제공하도록 하였음이 인정되므로, 판매은행과 함께 공동 불법행위에 따른 손해배상을 진다”고 판시하였다.

12) 황진자, 성낙훈, “펀드 불완전판매 문제점 및 개선방안”, 한국소비자원 조사보고서, p13-24, 2013.

<판례2> 설명의무 위반 · 단정적 판단제공 인정하나 적합성원칙 위반 불인정

판례(서울지방법원 2000.2.1 선고 99가합5212 판결)에 의하면 “이러한 거래행위와 거래방법, 원고들의 투자상황, 거래의 위험도 및 이에 관한 피고 회사 직원들의 설명정도 등을 종합적으로 고려하여보면, 피고 회사 직원들의 권유 행위는 원고들의 투자상황에 비추어 과대한 위험성을 수반하는 거래를 적극적으로 권유함으로써 적합성원칙을 위반한 경우라고 보기 어렵지만, 이 사건 각 수익증권의 매입에 필연적으로 수반되는 위험성에 관한 원고들의 올바른 인식형성을 방해함으로써 고객인 원고들의 보호의무를 저버린 경우에 다름 아니고, 특히 투자신탁설명서 미제공 행위를 처벌하는 형법법규를 위반하여 그 위법성이 현저하게 드러남으로써 곧 불법행위를 구성한다고 볼 것이다.”라고 판시하였다.

다. 부당권유 여부

부당권유의 경우 위법성의 근거는 된다. 그러나 여러 정황을 고려하여 판단을 하다 보니 이 규제 위반이 민사적 손해배상으로 직접 연계되지는 않는 것으로 보여진다.

<판례1> 수익보장 각서를 썼더라도 손해배상 불인정

판례(서울 고법 1994. 7. 5. 선고 93다24546 판결)에 의하면 “여러 증권회사를 통하여 주식투자를 한 경험이 있는 사람이 증권회사 지점장을 통해 일임매매 및 투자수익보장약정을 체결하여 주식투자를 일임하였다. 이후 원금손실 발생을 알고 거래를 중단코자하자 증권사 측이 계속 투자하면 수익을 보장한다는 각서를 써주어 더 크게 손실을 입은 사안에서, 투자자의 주식투자 경력에 비추어 투자수익보장약정이 증권거래법상 금지된 행위라는 사실을 알았거나 알 수 있었을 것이어서 증권사 측에서 위법성을 설명하지 않은 것이 불법행위를 구성한다고 볼 수 없고, 이러한 주식투자권유행위를 경험이 부족한 일반 투자자에게 거래행위에 필연적으로 수반되는 위험성에 대한 올바른 인식 형성을 방해하였다고 보기 어렵다”고 하였다.

<판례2> 사례수익보장, 일임매매인 경우에도 손해배상 불인정

판례(서울 고법 1997. 11. 28. 선고 97나14196판결)에 의하면 “고객이 증권회사 지점장으로부터 연 30%비율에 의한 수익을 보장해 주겠다고 하여 12억원을 일임매매하도록 맡겼다가 그 주식가격이 15억원을 상회하자 정산을 요구하였으나 지점장이 정산요구를 거절하면서 추가 투자를 요구하고 작전주를 매수하였다가 큰 손실을 본 사안에서, 고객의 투자경험, 고객으로서도 상당한 투자위험을 수반하는 투기에 가까운 공격적인 투자 또는 다소 빈번한 주식매매를 예상하고 이를 용인하였다고 봄이 상당하다”며 불법행위의 성립을 부정했다.

3. 법적인 구제 방법과 가능성

금융상품 불완전판매는 계열체결 권유 과정에서의 하자로, 상기 기술한 판례들에서도 확인하였듯, 설명의무, 적합성원칙 위반, 부당권유 등의 다양한 각도에서 다루어진다. 계약 교섭 중에 각 당사자는 상대방에게 계약 체결에 있어 중요한 정보를 제공해야

할 “설명의무”가 있고, 정보를 주지 않으면 법적인 책임이 발생할 수 있다. 따라서 투자자와 은행이 계약을 할 때에 중요한 정보가 제공되지 않았거나 틀린 정보가 제공되었다면 이는 의사표시의 문제로서 착오나 사기에 의한 의사표시가 되어 “계약의 효력 문제”를 다룰 수 있다. 또한 설명의무를 책임 위반으로 보고 “손해배상”으로 볼 수도 있다. 불완전판매의 법적 효과 및 구제 방안을 계약의 해소와 손해배상 측면에서 조사하고, 법정이 아닌 유관기관을 통한 구제 가능성도 아래와 같이 알아보았다.¹³⁾

가. 계약의 해소

투자자는 은행에 의한 ①사기를 주장하며 취소하거나 ②**중요부분 착오**에 의한 취소권을 행사할 수 있다. 우선 사기의 경우, 은행이 스스로 설명해야 할 정보를 주지 않았기 때문에 금융소비자에게 오인이 생겼다는 관점에서 민법 제 110조의 사기의 성립을 인정하고자 하는 견해가 있다.¹⁴⁾ 그러나 그 고의를 입증하는 것은 매우 어려울 것이다. 유사 판례에 의하면 사기적 행위라거나 투자신탁약정을 취소할 정도의 기망행위라고는 보기 어렵다고 판결하였다.¹⁵⁾

민법 제 109조 1항에서 “의사표시는 법률행위의 내용의 중요부분에 착오가 있는 때에는 착오로 취소할 수 있다. 그러나 그 착오가 표의자의 중대한 과실로 인한 때에는 취소하지 못한다”고 규정하고 있다. 따라서 중요부분 정보가 잘 못 전달 됨이 입증되어야 한다.

나. 손해배상

투자자들은 해당 DLF판매가 불공정한 법률행위라는 주장과 함께 설명의무와 적합성 원칙 등을 위반하였음을 주장하며 손해배상을 청구 할 수 있다. 민법 750조의 “고의 또는 과실로 인한 위법행위로 타인에게 손해를 가한 자는 그 손해를 배상할 책임이 있다고”고 규정하고 있다. 불법행위가 성립하려면 그 손해가 가해자의 행위로 인한 것이라는 인과관계를 입증해야 하는데 이 증명의 책임은 투자자에게 있다는 것이 판례

13) 황진자, “금융상품의 불완전판매와 소비자보호: 사법적 규율을 중심으로” / Incomplete sales of financial products and consumer protection, 고려대학교 박사논문, 2011

14) 최상호, “계약상의 정보제공의무에 관한 연구: 사기와 착오법리의 적용관계를 중심으로”, 법학논고 제9집, 경북대학교 법학연구소, 1993.12

15) 서울고등법원 2008. 5. 29. 선고 2007나53442 판결

의 태도이다.¹⁶⁾

다. 합의권고

소송은 많이 비용이 수반되며, 분쟁도 반드시 법정에서만 해결되는 것이 아니라, 예컨대 금융감독원과 같은 유관기관에 의해서도 처리되고 있다. 금융회사의 불완전판매 수준과 투자자의 자기책임원칙을 종합적으로 감안하여 손해배상여부 및 배상 비율을 결정한다. 분쟁조정신청건에 대한 민원 현장조사 및 검사결과 등을 토대로 법률검토를 거쳐 조속한 시일내에 분쟁조정위원회에 부의한다. 이후 분조위에서 결정된 개별 건의 배상기준을 기초로 하여 나머지 건에 대하여도 합의권고 등의 방식으로 처리된다.

V. 시사점

금융거래에서 금융소비자가 본인의 상황에 맞게 합리적인 판단을 하였으므로 이에 책임을 져야한다는 자기책임의 원칙만을 강조하면, 정보에 있어 상대적으로 불리한 위치에 있는 소비자들이 큰 위험에 처할 수 있다. 이러한 경향은 파생상품과 같이 일반적인 투자자가 이해하기 어려운 복잡한 구조의 상품일 수록 더욱 강하다.

투자전문 금융기관 대비 공신력이 높은 은행은 원금보장상품을 주로 판매한다. 은행은 그 인가요건, 업무범위, 지배구조 및 감독 체계 등 여러면에서 투자를 전문으로 하는 금융회사 대비 더 큰 공신력을 가지고 있다. 따라서 은행의 권유는 개인의 의사결정에 강한 영향을 미칠 수 있으므로, 은행으로서는 DLF와 같이 위험성이 큰 파생상품의 거래를 권유 할 때에는 다른 금융기관에 비하여 더 무거운 고객 보호의무를 부담해야하며, DLF사태를 통해 금융회사의 책임있는 의사결정 및 실효성 있는 내부통제 방안을 마련하는 동시에 감독도 강화해 나갈 필요가 있음을 보여준다. 특히, 공모 규제 회피를 철저히 방지하는 동시에 고위험 사모펀드 판매를 제한하는 등 투자자보호 장치를 대폭 강화해야함을 시사한다.

앞으로 개인투자자 보호를 위한 관리감독 강화가 예상되는 만큼 은행들은 금융 상

16) 윤광균, “증권회사의 고객보호의무와 손해배상책임”, 저스티스 통권 제 97호, 한국 법학원, 2007.4

품의 설계 및 판매에 있어 더욱 신중을 기해, 유사 사례가 재발되지 않도록 각별히 주의를 기울여야 할 것이다. 또한 금융상품 불완전판매로부터 소비자들을 보호하기 위해, 은행이 부당이득을 취한 부분이 있다면 철저히 환수하여야 한다. 그 방법으로 민사적으로는 불완전판매로 인한 소비자구제 절차 간소화하여 수월하게 손해배상을 받도록 민사적 구제시스템을 정비할 필요가 있다.

반면, 사모펀드는 고수익 고위험인 모험자본에 투자함으로써 자금의 순환이 잘 되도록 하는 기능이 있는데, 지나친 규제 강화로 금융시장에 대한 자금 투자가 위축되어 버려서는 안 된다. 소비자권리와 금융 활성화 두 마리 토끼 모두 놓치지 않는 방법을 통해, 현재의 문제점들을 현명하게 개선되어야 한다.

옛말에 '비 온 뒤 땅 굳어진다'고 한다. 이번 DLF사태를 계기로 발견된 소비자보호의 취약점들이 모두 보완되어 금융시스템이 더욱 안정되고, 그리하여 향후 불완전판매 사례 처리의 모범사례로 기억되기를 바란다.

참 고 문 헌

I. 보도자료

- 주요 해외금리 연계 DLF 관련 중간 검사결과, 금융감독원, 2019. 10. 2.
고위험 금융상품 투자자보호 강화를 위한 종합 개선방안 발표, 금융위원회, 2019. 11. 14.
금융분쟁조정위원회, DLF 투자손실 40%~80% 배상 결정, 금융감독원, 2019.12.5

II. 국내 논문

- 김윤정, “금융투자상품 불완전판매와 고령투자자 보호방안”, 법학연구 27. 2 p625-656, 2016.12
윤광균, “증권회사의 고객보호의무와 손해배상책임”, 저스티스 통권 제 97호, 한국 법학 원, 2007.4
이윤호, “금융상품의 불완전판매와 입증책임의 역할”, 한국산업경영학회, 2009년도 통합 학술대회 발표논문집 p67-80, 2009.8
최상호, “계약상의 정보제공의무에 관한 연구: 사기와 착오법리의 적용관계를 중심으로”, 법학논고 제9집, 경북대학교 법학연구소, 1993.12
황진자, “금융상품의 불완전판매와 소비자보호: 사법적 규율을 중심으로”/Incomplete sales of financial products and consumer protection: focusing on judicial rules, 고려대학교 박사논문, 2011.2
황진자, 성낙훈, “펀드 불완전판매 문제점 및 개선방안”, 한국소비자원, 조사보고서 p13-24, 2013.12

III. 신문기사

- 금감원 “KIKO 불완전판매한 은행들…손실액 15%~41% 배상해야”, 매일경제, 2019.12.13
원금 전액 날린 DLF 나와… 투자자 첫 소송 제기, 동아일보, 2019.09.26.

<국문초록>

투자자 스스로 여러 요소를 고려해 금융상품을 거래한 이상 이로 인해 발생하는 손실도 자신이 부담해야 한다는 자기 책임의 원칙만 강조하면 상대적으로 정보 열위에 있는 금융소비자들이 큰 위험에 처할 수 있다. 이러한 경향은 파생결합펀드(DLF)와 같이 일반적인 투자자가 이해하기 어려운 복잡한 구조의 상품일수록 더욱 강하다. 금융기관 으로부터 적절한 설명을 듣지 못하거나 구매자의 니즈에 부합하지 않게 권유 받아 금융 상품을 구매한 소비자의 경우 계약의 부수적 의무 위반으로 손해배상 청구소송을 제기 하기도 한다.

금융상품 불완전판매는 계약체결 권유 과정에서의 하자이며, 피해사례로는 설명의무 위반, 적합성 원칙 위반, 고령 투자자 보호 절차 위반 및 무자격자 판매 사례로 나누어 볼 수 있다. 법적 분쟁의 주요 원인을 열거하면 공모규제 회피, 투자자보호 사각지대, 미흡한 내부통제이다. 즉, 규제가 적은 사모펀드로의 판매, 개인전문투자자 판단 기준의 느슨함, 그리고 금융회사의 내부통제 부실이 복합적으로 작용하여 대규모 불완전판매라는 결과를 만들었다.

법률적으로 가장 큰 쟁점은 은행의 불완전판매 입증 여부이며, 특히 자본시장법의 설명의무원칙, 적합/적정성원칙, 부당권유 여부가 핵심 쟁점이다. 또한 법적인 측면에서의 구제방법으로 계약해소, 손해배상, 합의권고 등이 있다. 우선 계약해소의 경우, 투자자는 은행에 의한 사기를 주장하며 취소하거나 중요부분 착오에 의한 취소를 행사할 수 있다. 또 다른 방법으로, 투자자들은 해당 DLF판매가 불공정한 법률행위라는 주장과 함께 설명의무 및 적합성의 원칙 위반으로 손해배상 청구를 할 수 있다. 이 외에도 당사자 간의 합의를 유도하기 위해, 분쟁조정위원회에서 금융회사의 불완전판매 수준과 투자자의 자기책임원칙을 종합적으로 감안하여 손해배상여부 및 배상비율을 결정한다.

금융상품의 설계 및 판매에 있어 이러한 분쟁이 발생하지 않도록 각별 유의해야한다. 동시에 지나친 규제 강화로 인해 자금투자가 위축되지 않게, 고수익 고위험인 모험자본에 투자하여 자금순환을 촉진하는 사모펀드 자체의 순기능도 감안해야 한다. 물론 소비자권리와 금융 활성화 두 가지 모두 지키는 일이 쉬운 일은 아니지만, 그럼에도 불구하고 본고는 불완전판매와 관련된 법률적 쟁점과 구제방법을 제시함으로써 파생상품 관련 법적 분쟁예방과 소비자보호 관련 취약점 개선에 조금이나마 도움이 되길 기대한다.

독일국채금리연계 DLF상품 연구

주제어 : 파생결합증권, 파생상품, 불완전판매, 설명의무, 적합성원칙, 소비자보호, 법률
적 쟁점

<Abstract>

Reviewing the legal issues of high-risk derivatives products incomplete sales

Choi, Ju-hyun

Emphasizing the principle of self-responsibility that they should bear the losses caused by the transaction of financial products because of having transacted derivatives products on its own may put financial consumers who are relatively low in information at risk. This trend is stronger for products with complex structures that are difficult to understand for general investors, such as Derivatives Linked Fund (DLF). If a financial instrument is purchased without appropriate explanation from a financial institution or is recommended not in line with the needs of the buyer may file a lawsuit for damages due to the collateral obligation of the contract.

The incomplete sale of financial instruments is a defect in the process of encouraging contracting, and the damage cases can be classified as violations of explanation obligations, those of conformity principles, and those of the aged investor protection procedures and unqualified sales cases. The major causes of legal disputes are avoidance of public offering regulations, blind spots for investor protection, and insufficient compliance audit & internal control system. A combination of sales with relatively few regulations, lax criteria for judging individual investors, and poor internal control of financial companies have resulted in large-scale incomplete sales.

The biggest legal issue is whether the customer can prove that the financial institution has sold incompletely. In particular, the explanation obligations and the principle of suitability/appropriateness, and the principle of unfair rights are key issues concerning incomplete sales. In addition, legal relief methods are contract cancellation, compensation for damages, and recommendations for settlement. In the case of contract cancellation, the investor may claim fraud by the financial institution and cancel it or exercise the right to cancel it due to a major mistake. Another way is to compensate for damages. Investors can claim damages by claiming that the

sale of DLF was an unfair legal act and that it violated the principles of explanation and suitability. Next is the recommendation for agreement. The Dispute Mediation Committee shall determine whether to compensate for damages and the ratio of compensation by comprehensively considering the incomplete sales level of financial companies and the principle of investors' self-responsibility

Financial institutions should pay special attention to avoid disputes in the design and sale of financial instruments. At the same time, excessive regulation should not dampen fund investment by considering positive functions of private equity funds. Of course, it is not easy to keep both consumer rights and financial activation. Nevertheless, this study is expected to help prevent derivative-related legal disputes and improve consumer protection-related vulnerabilities by presenting legal issues and relief methods related to incomplete sales.

Keywords : DLF, Derivatives, Incomplete sales, Explanation obligations, Conformity principles, Investor protection, Legal issue

