

■ 최신 판례 ■

자본시장법 제47조에 따른 설명의무의 구체적 범위에 관한 판례

배성진 변호사 | 이강호 변호사 | 임미경 변호사

1. 사실관계

- ① A 회사는 무보증사채권인 회사채(이하 '이 사건 회사채')를 공모 발행하기 위하여 2개 신용평가회사로부터 이 사건 회사채에 관한 신용평가를 받았는데, 2개 회사 모두 신용등급을 투자등급인 'BBB+'로 평가함.
- ② 금융투자업자인 피고는 이 사건 회사채 중 200억 원 상당을 인수하여 일반투자자인 원고들에게 판매하였는데, 피고의 직원들은 그 과정에서 원고들에게 이 사건 회사채의 신용등급이 'BBB+'라는 것과 원본 손실이 발생할 수 있음을 알림.
- ③ 원고들 대부분은 피고에게 투자설명서 수령거부 확인서를 작성하여 제출하고 피고로부터 투자설명서 대신 이 사건 회사채에 관한 신용평가서를 받았는데, A의 사업위험 및 재무위험에 관한 설명이 구체적으로 기재되어 있었음. 일부 원고들은 이전에 회사채에 투자한 경험이 있었음.
- ④ 원고들은 피고를 상대로 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 '자본시장법') 제47조의 설명의무 위반 등을 이유로 손해배상청구소송을 제기함. 제1심 및 원심은 피고에게 자본시장법 제47조의 설명의무 위반을 인정하되, 각 원고별 투자경험을 고려하여 피고 책임을 20~40% 수준으로 제한함.

2. 대법원 판결의 요지

투자자가 자본시장법 제4조 제3항에서 정한 채무증권인 이 사건 회사채의 취득과 관련하여 부담하는 위험은 시장금리 수준에 따른 회사채 시가의 변동위험과 원리금이 만기에 지급되지 아니할 위험, 즉 발행기업인 A의 신용위험 및 그로 인한 원본 손실 가능성이라고 할 것이다. 따라서 금융투자업자인 피고로서는 원고들에게 이 사건 회사채에 투자할 것을 권유하는 경우 그 투자에 따르는 위험과 관련하여 이 사건 회사채의 시가 변동의 위험 및 A의 신용위험이 존재하고 그로 인하여 원본 손실 가능성이 있다는 사실 등을 설명하여야 한다. 그리고 사채권의 신용등급은 금융위원회의 인가를 받은 신용평가회사가 사채권의 신용상태를 평가하여 그 결과에 대하여 기호, 숫자 등을 사용하여 표시한 등급으로서 사채권을 발행한 기업의 원리금 지급능력 내지 위험을 나타내는 지표이므로, 금융투자업자가 투자자에게 사채권의 신용등급과 아울러 해당 신용등급의 의미와 그것이 전체 신용등급에서 차지하는 위치에 대하여 투자자가 이해할 수 있도록 설명하였다면, 특별한 사정이 없는 한 금융투자업자는 사채권의 원리금 상환 여부에 영향을 미치는 발행기업의 신용위험에 관하여 설명을 다하였다고 볼 것이고(대법원 2015. 4. 23. 선고 2013다17674 판결 참조), 자본시장법 제119조에 따라 증권을 모집·매출하는 경우 작성·공시하는 증권신고서와 투자설명서에 기재되어 있는 발행주체의 재무상황 등까지 설명하여야 하는 것은 아니다.

이 사건에서 피고 직원들은 원고들에게 이 사건 회사채의 신용등급이 'BBB+'라는 것과 원본 손실 가능성이 있음을 설명하였고, 원고들 대부분에게 A의 사업위험 및 재무위험에 관한 내용이 구체적으로 기재된 신용평가서를 교부하였는데 이러한 경우 이 사건 회사채에 관한 투자판단에 필요한 A의 신용위험에 관한 정보를 제공하였다고 볼 여지가 있고, 그 중 회사채에 투자한 경험이 있는 일부 원고들은 'BBB+'라는 이 사건 회사채 신용등급의 의미도 알고 있었다고 봄이 상당하다.

피고 직원들이 원고들에 대하여 이 사건 증권신고서나 투자설명서에 기재된 A의 영업환경이나 재무상황에 관하여 구체적으로 설명하지 아니하였다거나 투자설명서에 기재된 투자위험에 관하여 따로 주의를 촉구하지 아니하고 투자설명서를 교부하지 아니하였다는 사정만으로는 피고가 일반투자자인 원고들에게 이 사건 회사채의 투자와 관련한 중요사항에 관한 설명을 하지 아니하여 합리적인 투자

판단을 그르쳤다고 단정하기 어려우므로, 원심으로서 피고가 이 사건 회사채의 투자 권유 시 원고들에게 'BBB+'라는 신용등급의 의미를 설명하였는지, 그렇지 않았더라도 원고들이 이전의 투자경험으로 이를 이미 알고 있었는지 등을 구체적으로 심리하여 피고가 설명의무를 다하였는지를 판단하여야 하였다.

3. 판결의 검토

가. 관련 규정

금융투자업자는 일반투자자를 상대로 투자권유를 하는 경우에는 금융투자상품의 내용, 투자에 따르는 위험, 그 밖에 대통령령으로 정하는 사항을 일반투자자가 이해할 수 있도록 설명하여야 하고, 투자자의 합리적인 투자판단 또는 해당 금융투자상품의 가치에 중대한 영향을 미칠 수 있는 중요사항을 거짓 또는 왜곡하여 설명하거나 중요사항을 누락하여서는 아니 됩니다(자본시장법 제47조 제1항, 제3항). 이를 위반한 경우 이로 인하여 발생한 일반투자자의 손해를 배상할 책임이 있습니다(제48조 제1항).

자본시장법 제47조(설명 의무) ① 금융투자업자는 일반투자자를 상대로 투자권유를 하는 경우에는 금융투자상품의 내용, 투자에 따르는 위험, 그 밖에 대통령령으로 정하는 사항을 일반투자자가 이해할 수 있도록 설명하여야 한다.

③ 금융투자업자는 제1항에 따른 설명을 함에 있어서 투자자의 합리적인 투자판단 또는 해당 금융투자상품의 가치에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항(이하 "중요사항"이라 한다)을 거짓 또는 왜곡(불확실한 사항에 대하여 단정적 판단을 제공하거나 확실하다고 오인하게 할 소지가 있는 내용을 알리는 행위를 말한다)하여 설명하거나 중요사항을 누락하여서는 아니 된다.

자본시장법 제48조(손해배상 책임) ① 금융투자업자는 제47조 제1항 또는 제3항을 위반한 경우 이로 인하여 발생한 일반투자자의 손해를 배상할 책임이 있다.

나. 판결의 의의

대상판결은 대법원 2015. 4. 23. 선고 2013다17674 판결에서 제시한 법리를 재확인한 것입니다. 대법원 2013다17674 판결의 사실관계를 간략히 살펴보면 다음과 같습니다.

- (1) 원고는 2010년 11월 친척(금융기관에서 오래 근무하였고 금융투자상품 투자경험 있음)을 대리인으로 하여 피고 증권회사를 통해 甲 회사가 발행한 CP(기업어음)에 3억 원을 투자함. 甲 회사가 2011년 3월 법원에 회생절차 개시를 신청하여 회생절차 개시결정이 내려졌고, 이에 따라 원고는 CP 투자금의 일부를 회수하지 못함. 원고는 “피고가 위험성이 높은 CP 매입을 권유하면서 손실 가능성을 제대로 설명해주지 않아 손해를 입었다”고 주장하며 피고를 상대로 손해배상 청구소송을 제기함.
- (2) 제1심은 피고가 일반투자자인 원고 또는 대리인에게 CP 투자를 권유하면서 투자에 따르는 위험 등에 대해 제대로 설명했어야 함에도, 불확실한 상태였던 모그룹의 계열사 지원 가능성 등에 대해 일반투자자의 입장에서 확실하다고 오인할 수 있을 정도로 지원 가능성이 강조돼 있는 신용평가 자료 및 투자설명 자료를 제공하는 등으로 합리적인 투자판단이나 CP의 가치에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항을 왜곡해 설명했으므로, 피고는 원고에게 그로 인한 손해를 배상할 책임이 있다고 판단함. 다만 원고도 투자위험을 사전에 파악한 후에 투자를 하였어야 하고, 원고를 대리한 친척도 금융투자상품에 대한 지식 수준이 높았으므로 CP의 위험성을 어느 정도 인지하고 있었을 것이라고 보아 피고의 책임을 60%로 제한함. 제2심 역시 피고의 손해배상책임을 인정하되, 피고의 설명의무 위반의 정도가 가볍다고 판단하여 피고의 책임을 30%만 인정함.
- (3) 대법원(파기환송): 금융투자업자가 투자자에게 기업어음의 신용등급과 아울러 신용평가 내용을 고지하고 신용등급의 의미와 전체 신용등급에서 차지하는 위치에 대해 투자자가 이해할 수 있도록 설명했다면, 특별한 사정이 없는 한 이는 재무상황이나 자산건전성 등을

포함해 발행기업의 긍정적인 요인과 부정적인 요인을 종합적으로 평가한 결과로서의 발행기업의 신용위험이 어느 정도인지를 설명했다고 할 수 있음. 피고 직원은 신용등급의 의미와 체계를 알고 있던 원고 대리인에게 CP 신용등급이 'A3-'임을 고지했을 뿐만 아니라 발행기업인 甲의 부도위험 및 그로 인한 원본 손실 가능성에 대해 설명했고, 나아가 甲의 긍정요인과 부정요인이 모두 기재돼 있는 신용평가서까지 교부했으므로, 기업어음 발행기업의 신용위험이 존재하고 그로 인한 원금 손실의 가능성이 있다는 사실을 설명한 것으로 볼 수 있음. 비록 피고 직원이 신용평가서를 바탕으로 신용등급 평가의 근거가 된 甲의 재무상황이나 자산건전성 등에 대해 일일이 구체적으로 설명하지 않았거나, 투자설명자료에 甲의 긍정적인 요인이 강조돼 있는 것을 토대로 설명했더라도, 그러한 사정만으로 피고가 신탁계약 체결에 따르는 위험에 대해 합리적인 투자판단을 그르치게 할 정도로 균형성을 상실한 설명을 했다고 단정하기에는 부족함.

대상판결 및 대법원 2013다17674 판결은 자본시장법 제47조에 따른 금융투자업자의 설명의무의 범위를 보다 구체화하였다는 점에 의의가 있습니다. 즉, 금융투자업자가 투자자에게 어음 및 회사채 등의 신용등급 및 신용평가 내용을 고지하고 ① 신용등급의 의미와 전체 신용등급에서 차지하는 위치를 설명하였거나, ② 그러한 설명을 하지 않았더라도 일반투자자가 이전의 투자경험 등으로 어음 및 회사채 등의 신용등급의 의미에 대하여 이미 알고 있었다면, 비록 증권신고서나 투자설명서에 기재된 영업환경이나 재무상황에 관하여 구체적으로 설명하지 않았거나, 투자설명서에 기재된 투자위험에 관하여 따로 주의를 촉구하지 아니하고 투자설명서를 교부하지 않았더라도, 자본시장법 제47조 제1항의 설명의무 위반에는 해당되지 않는다는 것입니다.