

 <b>법무법인 린</b>	<h1>보 도 자 료</h1>	2024. 1. 29.
---	------------------	--------------

<b>담당자</b>	<b>변호사 임진석, 권덕진, 이동재, 김일로</b> <b>미국변호사 윤현상, 전문위원 엄세용</b>
------------	---

**법무법인 린 금융팀**

**“국내 증권사들의 마진콜 없는 반대매매를 허용한  
해외 파생상품 표준약관 규정은 무효”**

**“항소심 변론을 맡아 1심 패소판결 취소시키고 승소판결 이끌어 내”**

지난 26일 증권업계와 법조계에 따르면, 서울고등법원 제18민사부는 KB증권이 위너스 자산운용(이하 '위너스')을 상대로 미수금과 손해배상을 청구한 본소 청구를 기각하고, 동시에 위너스와 그 운용 펀드들이 KB증권을 상대로 반대매매의 위법을 근거로 손해배상을 청구한 반소 청구는 일부 인용하는 판결을 선고했다. 금융투자협회의 표준약관의 규정을 근거로 증권사가 실행한 반대매매를 불법행위로 보아 손해배상책임을 부담시킨 사법부의 판단에 따라 적지 않은 파장이 예상된다.

코로나 팬데믹으로 전 세계 증권시장이 급격히 하락하여 변동성이 극에 달했던 지난 2020년 2월 29일 일본 오사카거래소 야간장에서 니케이225 지수 옵션에 투자하던 투자자들의 KB증권 계좌상 평가손실이 확대되자, KB증권은 장중 시세의 급격한 변동으로 평가위탁총액이 위탁증거금의 20%보다 낮은 경우 마진콜 없이 반대매매를 할 수 있다는 금융투자협회가 마련한 표준약관 규정(제14조 제2항)을 근거로 투자자들의 포지션을 강제로 청산하는 반대매매를 실행하였다.

반대매매를 당한 투자자 중에는 위너스가 운용하던 위너스 크루즈 전문투자형 사모투자신탁 제1호 등 4개의 사모펀드들, 그리고 위너스와 투자일임계약을 체결하고 투자하던 개인투자자들과 법인투자자들이 포함되어 있었다. KB증권의 반대매매에 따라 위 투자자들은 하룻밤 사이에 보유하고 있던 옵션계약 전부가 청산되며 투자원금 전액을 상실한 것은 물론 추가로 미수금채무를 부담하는 등 약 800억 원의 손해를 입게 되었다.

약 800억 원의 손해를 두고, 투자자들은 KB의 반대매매가 위법하므로 미수금채무를 부담하지 않고 손해배상을 받아야 한다면서 소송을 제기했고, 반대로 KB증권은 미지급된 미수금과 위너스의 운용이 위법함을 이유로 손해배상을 받아야 한다고 주장하면서 소송을 제기하여 총 3건의 소송이 진행되었다. 소송과정에서 당사자들은 위너스의 운용이 위법했는지, KB증권의 반대매매가 위법했는지와 실행과정은 정당했는지 등에 대해 첨예한 논쟁을 펼쳤다.

1심에서의 주된 쟁점은 위너스 운용이 위법했는지, 이 사건 반대매매가 요건을 갖추고 근거 약관규정이 약관규제법을 위반하지 않았는지 등이었으나, 재판부는 투자자들의 주장을 받아들이지 않았다.

항소심에서는 법무법인 린이 새로이 참가하며 자본시장법에 근거한 새로운 논쟁을 펼쳤다. 자본시장법의 체계상 마진콜 없는 반대매매는 원칙적으로 금지되는 투자중개업자의 임의매매 내지 일임매매인지, 일일정산을 하지 않는 니케이225 지수 옵션에 대해 마진콜 없는 반대매매를 허용한 표준약관 제14조 제2항이 자본시장법령이 예외적으로만 허용하는, 투자중개업자가 일임매매를 할 수 있는 경우에 해당하지 않아 무효인지의 쟁점을 추가하여 집중적인 심리를 요구한 것이다. 대형 로펌, 외국계 금융기관, 정부금융기관, 법원 등에서 오랜 경력을 가지고 그에 따른 다양하고 폭넓은 경험과 지식을 보유한 금융분쟁전문가들로 구성된 법무법인 린의 금융팀은, 표준약관 제14조 제2항이 규정하는 '마진콜 없는 반대매매'는 ① 현행 자본시장법령에 위반됨은 물론, ② 수수료, 증거금 및 마진콜로 위험을 관리한다는 선진자본시장에서 발전해 온 투자중개업의 역사적, 제도적 취지에도 어긋나며, ③ 국제금융시장의 표준에도 부합하지 않는, 오로지 투자중개업자의 이익만을 보호하기 위해 과도한 권한을 부여하고 그만큼 투자자들의 선택권과 이익을 침해하는 위법한 제도라는 점을 법리적·실무적·제도적 관점에서 상세하고 풍부하게 주장하고 입증함으로써 재판부를 설득하는데 성공하였다.

자본시장법의 체계상 증권사는 옵션 거래에서 투자중개업자(broker)의 지위에 있는 것이고, 옵션 거래의 위험도에 대한 평가와 운용전략을 고려한 투자판단의 주체는 투자중개업자가 아닌 투자자의 고유 영역이어야 한다는 것이 핵심 논리다. 옵션 거래가 증거금에 대한 체계적 신뢰를 바탕으로 옵션 만기일까지 이루어질 수 있음을 전제할 때, 투자중개업자의 입장에서 노출되는 결제위험은 매 거래일의 시장가격을 기준으로 필요한 증거금을 산출한 다음 그 증거금에 부족이 있다면 증거금의 추가 예탁을 요청하는 이른바 "마진콜(Margin Call)"로 대응해야 하는 것이며, 마진콜 없이 일방적인 반대매매를 해서 투자자들의 평가손실을 확정시키면 안 된다는 자본시장법의 원칙이 다시금 사법부를 통해 분명하게 확인된 것이다.

항소심 변론은 서면 공방에서 끝나지 않고 별도의 기일을 열어 양 당사자들이 각자 신청한 2인의 전문가증인이 동일한 질문에 대해 동시에 답변하는 특수한 방식의 전문가 증인신문까지 진행될 정도로, 재판부 또한 사건의 결론이 자본시장에 미치는 영향과 중요도를 고려하여 용어의 기본개념에서부터 역사적, 제도적 의미에 이르기까지 세밀하고 신중한 심리를 진행하였다. 재판부는 자본시장법이 규정한 옵션 거래 당사자들의 역할과 책무는 물론이고 우리 금융시장의 선진화와 공정화란 관점에서도 많은 고심을 한 것으로 보인다.

약 1년에 걸친 심리 끝에 항소심 재판부는 투자자들의 주장을 받아들였다. 판결문은 “자본시장법은 투자중개업자의 일임매매를 전면적으로 금지하되 예외적인 경우에 한하여 허용하는 방식으로 이를 규율하고 있으며, 투자자 보호 및 건전한 거래질서 도모라는 위 자본시장법 관계 법령의 입법 목적을 고려하여 볼 때 이 사건 약관 제14조 제2항은 자본시장법에 위반하여 그 효력을 인정할 수 없다”고 못 박았다. 나아가, 가정적으로 제14조 제2항이 무효가 아니더라도, 그 효력범위는 일일정산을 하지 않는 니케이 225 지수옵션에까지 미칠 수 없고, 또한 KB증권의 반대매매 그 자체도 요건을 갖추지 못하였고 선관주의의무와 충실의무를 위반한 위법행위라는 투자자들의 예비적 주장까지 모두 받아들였다.

항소심 판결은 금융계와 법조계에 시사하는 바가 크고 상당한 파급력을 가질 것으로 평가된다. 여전히 짧은 역사와 빠른 발전에 따른 성장통을 겪고 있는 국내 금융계는, 금융투자업자(투자중개업자)의 역할과 권한, 그리고 투자자보호의무에 대해 자본시장법이 규율하고 있는 취지와 내용을 다시금 고민할 것이 요청된 셈이다. 금융시장의 변화와 발전에 따라 금융투자상품은 더욱 다양하고 복잡해지는 방향으로 진화하고 있으며, 이에 따라 금융투자업자와 투자자들 사이의 이해관계가 대립되는 방식과 양상도 더욱 난해해지고 있으므로, 금융투자업자들이 선제적으로 이를 관리하고 내부통제를 강화해야 할 필요성도 날로 증가하는 추세다. 일부 대형증권사들은 이번 판결에 발빠르게 대응하면서 약관과 제도 개선을 내부검토하고 있는 것으로 알려졌다.

법조계는 행정부의 위임입법이 날로 증가하고 있는 환경에서, 금융위원회와 공정거래위원회의 심사를 받은 금융투자협회의 표준약관이라는 이유로 정당화되던 약정과 관행에 대해, 사법부가 법치주의의 관점에서 엄정한 사법적 통제를 하였다는 점 또한 반기는 분위기이다. 이번 판결에 의해 표준약관의 효력이 부정됨으로써 투자중개업자의 위법한 일방적 반대매매로 피해를 본 많은 투자자들이 후행 소송을 제기하는 등 분쟁이 확대되는 우려가 있음에도 불구하고, 사법부가 흔들림 없이 법의 정신에 따라 엄정한 판결을 내렸다는 점에서도 높이 평가하는 의견이 많다. 또한, 이번 판결은 금융투자업

자들이 자체적으로 마련하여 투자자들이 서명하는 약관들에 대해 보다 치밀한 법률 검토가 이루어지도록 주의를 촉구하는 계기가 될 것으로 보인다.

국내에서 금융분쟁을 다루는 로펌들은 투자자 또는 금융기관 어느 일방만을 주로 대리하는 경향을 보이기도 하지만, 법무법인 린은 양 측의 입장과 특성을 모두 이해하고 사건을 위임한 고객의 정당한 이익을 최대한 보호하기 위해 노력하는 독특한 정책과 위치를 유지하고 있다. 법무법인 린은 금융시장을 구성하는 어느 일방의 이익만이 아니라 국내 금융시장 전체의 선진화와 공정화에 기여한다는 사명과 정책에 따라 다양하고 특별한 선례들을 만들고 있다. 올 한 해에도 법무법인 린 금융팀의 활약이 기대되는 이유이다.

※ 위 보도자료와 관련된 문의사항은 법무법인 린 임진석, 이동재, 김일로 변호사에게 알려주시기 바랍니다.