

# 금융기관의 충실의무와 이익충돌, 그 해소방안

: 정보차단장치 및 공시와 승인의 법적 효력을 중심으로\*

이 중 기

(홍익대학교 법학과 부교수)

## 【 초 록 】

이 논문은 금융기관에 발생하는 이익충돌의 문제(특히 은행과 증권회사에 발생하는 이익충돌의 문제)를 다루고 있다. 이 논문은 먼저 충실의무의 개념에 대해 살펴보고, 금융기관에 대해 충실의무가 부과되는 근거에 대해 살펴본다. 둘째로, 금융기관이 충실의무를 지는 경우에 발생하는 이익충돌의 구체적인 유형에 대해서 은행과 증권회사를 중심으로 살펴본다. 셋째로, 이 논문은 금융기관의 이익충돌을 야기하는 법원리로서 두 가지를 든다: 하나는 금융기관이 충실의무자란 점이고, 다른 하나는 금융기관은 아무리 커더라도 하나의 법인이라는 점이다. 따라서 금융기관이 수인의 고객에 대해 충실의무를 지게 되면, 수개의 충실의무는 법인 자신의 의무로서는 서로 충돌하게 되는 것이다. 이 논문은 금융기관에 발생하는 이익충돌의 문제를 해결하는 한 가지 방법으로서 chinese wall 정책을 제시하고 그것의 효율성을 검토하지만, 이익충돌문제에 대한 효력에 대해서는 부정적으로 결론을 맺는다. 금융기관의 이익충돌문제를 해결하기 위한 가장 확실한 방법은 고객에 대한 이익충돌 상황의 공시와 그에 대한 고객의 승인을 얻는 것이다. 하지만, 이러한 공시와 승인의 방법은 완전한 공시 및 알고히는 승인의 요건을 구비하

\* 이 논문은 2006학년도 홍익대학교 학술연구진흥비에 의하여 지원되었음.

여야 하는 요건으로 쉬운 방법은 아니다.

---

주제어 : 금융기관 / 은행 / 증권회사 / 이익충돌 / 의무충돌 / 충실의무 / 이익향유금지의무 / 비  
밀유지의무 / 정보사용의무 / 공평의무 / 정보차단장치 / 차이니즈 월 / 정보의 귀속 /  
정보의 공시 / 고객의 승인

【차 례】

I. 금융기관의 충실의무자적 지위	론과 충실의무론
1. 충실의무의 의미	2. 금융기관에 적용되는 법인론과 그 수정 가능성
2. 금융기관에 대한 충실의무의 부과근거	3. 금융기관의 충실의무자적 지위의 변경 가능성
3. 금융기관의 충실의무의 구체적 유형	4. 은행과 증권회사에 있어서의 이익충돌 해소방안의 차이
4. 금융기관에 대한 충실의무와 그 발견절차	
II. 금융기관에서의 이익충돌	IV. 금융기관의 충실의무 위반에 대한 구제수단
1. 금융기관에서 이익충돌이 발생하는 이유	1. 이익충돌회피의무 위반의 효과와 구제수단
2. 금융기관에 발생하는 이익충돌의 유형	2. 이익향유금지 위반의 효과와 구제수단
3. 은행에서 발생하는 이익충돌의 실례	3. 고객정보의 비밀유지의무 위반의 효과와 구제수단
4. 증권회사에서 발생하는 이익충돌의 실례	4. 자기정보의 사용의무 위반의 효과와 구제수단
III. 금융기관에 발생하는 이익충돌의 해소방안	5. 공평의무 위반의 효과와 구제수단
1. 금융기관의 이익충돌을 유발하는 법리 : 법인	

## I. 금융기관의 충실의무자적 지위

### 1. 충실의무의 의미

금융기관이 부담하는 가장 중요한 의무의 하나로서 충실의무가 크게 부각되고 있다. 충실의무란, “전적으로 고객 혹은 투자자의 이익을 위해서 행위해야 한다”는 의무이다.<sup>1)</sup> 영미의 충실의무법(fiduciary law), 신탁법(trust law) 등에서는, fiduciary duties 혹은 duty of loyalty 등으로 부른다.<sup>2)</sup> 현재까지 금융기관의 충실의무에 대한 정립된 견해는

1) 四宮和夫, 『信託法』, 新版(1989)(이하, ‘四宮’), 231면 이하; 能見善久, 『現代信託法』(2004)(이하, ‘能見’), 75면 이하.  
 2) 간단히 영미의 충실의무법(fiduciary law)과 충실의무(fiduciary duties)에 대해서 언급한다.  
 I. 영국법계에서는 충실의무법은 독립된 법역으로 존재한다. 영국 충실의무법은 대리인, 변호사, 수탁자, 조합원, 회사 이사 등과 같은 본인에 대한 신뢰관계로 인해 충실의무자로 추정되는 지위에 기한 충실의무자(status-based fiduciaries)에 대해 주로 발전하였지만, 충실의무자 개념의 개방성을 인정하기 때문에 지위에 기초한 신뢰관계가 없더라도 특별한 상황에 기초하여 신뢰관계가 발생하는 상황에 기한 충실의무자(fact-based fiduciaries)에 대해서도 충실의무를 인정한다. 충실의무법의 선구적인 연구로는 Sealy, *Fiduciary Relationships*(1962) CLJ 69 및 *Some Principles of Fiduciary Obligation*(1963) CLJ 119를 들 수 있고, Finn, *Fiduciary Obligations*(1977)도 중요한 업적으로 평가된다.  
 미국에서는 형평법 및 신탁법이 주법원 관할이기 때문에 fiduciary와 관련된 법은 주별로 개별적으로 발전되고 있으나 대리인, 수탁자, 변호사, 조합원 등을 충실의무자로 칭하고 있으므로 충실의

없으나, 아래에서 서술하는 이유 때문에, 금융기관에 대해서는 “전적으로 고객 혹은 투자자의 이익을 위해서 행위해야 한다”라는 충실의무가 부과될 수 있고, 그 결과 금융기관은 충실의무자적 지위에 있을 수 있다고 생각한다.

무법에 대한 개념은 존재한다. 우리나라에서는 충실의무가 주로 회사법과 관련하여 이사의 충실의무만 소개되고 있으며, 주로 이사의무의 관점에서 충실의무가 소개되고 있다. 하지만, 충실의무자 개념은 이사의 지위보다 훨씬 폭넓은 것이므로 충실의무법도 회사법의 관점이 아닌 개방된 개념으로서 폭넓은 충실의무자에 대한 범으로서 독자적인 접근이 필요해 보인다.

미국의 충실의무법은 영국에 비해 주법의 차원에서 발전하였으므로, 내용은 주마다 다르고, 또 충실의무법에 대한 본격적인 통일법은 없지만, 제한된 범위에서 통일충실의무법을 실현하려는 노력은 있다. 대표적인 예가 Uniform Fiduciary Act이다. 또, 주의 상이한 충실의무법을 극복하기 위해 연방법으로 충실의무자 개념을 제정법에 직접 도입한 예도 있다. 즉 ERISA는 기업연금 관계에 등장하는 지명수탁자(named fiduciary), 수탁자, 운용자, 회계사, 계리인 등을 모두 충실의무자(fiduciary)라고 부르고 그에 대한 의무를 주법에 맡기지 않고 연방법원에서 판단하도록 하고 있다. 그 결과 ERISA법은 연방충실의무법의 발전에 있어 중요한 역할을 하고 있다.

- II. fiduciary duty 혹은 loyalty duty를 어떻게 부르고 어떻게 분류하는가는 어려운 문제이다. 우리나라에서는 미국 회사법의 영향을 받아 fiduciary duty를 duty of care와 loyalty duty로 나누고, 각각 신인의무, 주의의무, 충실의무로 번역하는 예가 있다. 이사는 fiduciary의 한 형태이기 때문에 fiduciary인 이사의 의무를 fiduciary duty로 보고, 그 의무를 duty of care와 duty of loyalty로 분류하는 것은 틀리지 않는다. 하지만, 회사법의 관점이 아니라 충실의무법의 관점에서 보면 이러한 분류는 혼란을 야기할 수 있다.

fiduciary law의 관점에서는 fiduciary duty와 loyalty duty를 다른 의미로 쓰고 fiduciary duty에 duty of care를 포함시킬 이유는 없다. 적어도 영국법계에서는 우리 법상 주의의무에 해당하는 duty of care는 주로 common law court에 의해 발전된 개념이고, equity court가 발전시킨 fiduciary duty의 일부로서 등장하지 않는다(물론 equity court도 이사의 duty of care의 개념을 사용하나, 이러한 개념은 우리 법상 필요없는 개념이다. 우리는 선관주의의무 개념이 있기 때문이다). 또 미국에서도 회사법 외의 분야에서 duty of care를 fiduciary duty의 일부로 포함시키지는 의문이 든다. 대리인, 수탁자에게 부과되는 duty of care를 fiduciary duty라고는 부르지 않기 때문이다.

이러한 관점에서, 개념상의 혼란을 야기할 수 있는 미국회사법상의 fiduciary duty 분류방법은 적어도 우리 법상은 불필요하고(선관주의로서의 duty of care는 위임관계에서 도출할 수 있기 때문에 [음]), 우리는 영국에서와 같이 fiduciary duty를 loyalty duty와 동일시해도 무방하리라 생각된다. 마찬가지로, fiduciary duty를 신인의무로, fiduciary를 신인의무자라고 부를 필요는 없고 그냥 충실의무, 충실의무자라고 불러도 무방할 것이다. 또 loyalty duty도 충실의무라고 불러도 무방하다(우리 법상 충실의무의 채무법상 지위에 대해서는 I. 4. (3) 참조).

- III. 충실의무법의 관점에서 중요한 점은 duty of care와의 관계설정이 아니라 충실의무 자체의 개념을 정치하게 발전시키는 것이다: 즉 (i) 언제 특정인에 대해 fiduciary duty 즉 loyalty duty를 인정할 수 있는가(즉 언제 충실의무자로 보아 충실의무를 부과할 수 있는가) 하는 충실의무의 발견 절차(fiduciary-finding process)와 (ii) 그 경우 그 자에게 부과되는 구체적인 충실의무가 무엇인가 하는 것이다. 즉, 충실의무자(fiduciary)라고 할 수 있는 경우, 그의 loyalty duty 즉, fiduciary duty의 구체적인 의무내용을 무엇으로 하는가 하는 것이다(본문의 I. 4. 참조). 통상 영국 충실의무법은 충실의무의 주된 내용으로, 즉 loyalty duty의 구체적인 표현으로서, 이익충돌의 금지의무, 고객이익의 향유금지의무, 비밀유지의무, 정보사용의무 등을 들고 있으나, 이러한 의무는 예시적인 것뿐이고 각각의 관계에 따라 의무는 더 확장되거나 축소될 수 있다.

## 2. 금융기관에 대한 충실의무의 부과근거

### (1) 부과근거 I : 실정법적 근거

#### 1) 은행의 충실의무

“은행은 여수신업무를 취급함에 있어서 은행 이용자의 권익을 보호하여야 한다”라고 규정하고 있다(은행법 제52조). 하지만, 이 규정으로부터 당연히 은행의 충실의무가 도출되지는 않는다. 수신관계(예금관계)는 소비임치관계로서, 예금자가 은행에 대해 이자의 지급과 예금채권의 상환 외에 예금자를 위해 다른 행위를 해줄 것을 특별히 기대하지 않기 때문이다(물론 은행이 금전의 보관기능 외에 자동이체 기타 여러 가지 서비스를 제공하는 경우 그 업무로 인해 다른 의무를 부담할 가능성은 발생한다. 하지만, 그러한 업무로 인해 충실의무가 발생하는가는 충실의무의 발견절차(I. 4. 참조)에 따라 다시 따져보아야 한다). 여신관계도 소비대차관계로서, 대출채무자가 은행에 대해 자금의 제공 외에 특별한 행위를 기대하지 않는다.<sup>3)</sup> 하지만, 은행은 자금을 대출할 때 여신심사를 위해 고객의 여신정보를 보유하게 되는데, 이 정보에 대해서는 비밀유지의무를 지게 된다(비밀유지의무를 충실의무의 한 유형으로 본다면,<sup>4)</sup> 비밀유지의무자인 은행도 충실의무자로 볼 수 있을 것이다).

이에 비해, 신탁법은 수탁자에 대해 수탁자와 신탁재산 사이의 거래를 금지(이익충돌 금지)하고 있고, 또 신탁재산으로부터의 신탁이익의 향유를 금지(이익향유금지)하고 있다. 수탁자와 신탁재산 사이의 거래를 금지하는 신탁법 제31조 및 신탁재산으로부터의 이익향유를 금지하는 제29조의 기초에는 충실의무적 사고가 전제되어 있다고 볼 수 있으므로, 신탁업을 영위하는 은행에 대해서는 충실의무를 인정할 수 있을 것이다.<sup>5)</sup> 또, 상법은 대리상의 경업·겸직금지의무(상법 제89조)와 비밀유지의무(상법 제92조의2)를 규정하고 있다. 은행이 대리상이 되는 때(예; 보험계약의 대리상)에는 이러한 의무가 적용될 수 있는데, 이러한 규정들에도 충실의무적 사고가 전제되어 있다고 볼 수 있으므로, 은행을 충실의무자로 볼 수 있다.

3) 여수신거래에 관한 자세한 설명은 윤진수, “금융기관의 수신거래와 여신거래(I)”, 『BFL』, 제10호(2005. 3), 57면 및 “금융기관의 수신거래와 여신거래(II)”, 『BFL』, 제11호(2005. 5), 64면 참조.

4) 아래의 I. 3. (3) 참조.

5) 四宮, 232면; 能見 76면.

## 2) 증권회사의 충실의무

증권거래법은 증권회사가 거래에 관한 주문을 받은 경우 사전에 그 고객에 대하여 당해 매매에 있어 증권회사가 상대방이 되는지 혹은 중개나 대리 또는 위탁매매의 방법에 의하는지의 구별을 명확히 하도록 하고 있다(제43조). 또, 증권에 관한 매매에 있어서 ‘유가증권시장에서의 매매’를 제외하고는,<sup>6)</sup> 증권회사가 본인이 되고 동시에 상대방의 위탁매매인, 중개인 또는 대리인이 되지 못하도록 하고 있다(제44조 : 자기거래의 금지→ 이익충돌의 금지). 위탁매매인에 관한 상법 제107조도 비슷한 취지이다. 또, 상법은 위탁매매인이 위탁매매거래와 관련하여 고가로 매도하거나 염가로 매수한 경우 그 차액은 고객의 이익으로 한다는 규정(상법 제106조 제2항 : 이익향유의 금지)을 두고 있다. 그런데, 이러한 규정들의 기초에도 충실의무적 사고가 전제되어 있는 것으로 볼 수 있다. 따라서 이러한 조문에 기초하여, 위탁매매업 등을 영위하는 증권회사에 대해 충실의무를 인정할 수 있으며, 또 증권회사가 신탁업을 영위하거나 보험대리상이 되는 경우에도 앞서 본 것처럼, 신탁법 조문 혹은 대리상 조문에 근거하여 일반적인 충실의무를 인정할 수 있을 것이다.

## (2) 부과근거 II : 금융기관 서비스의 배려적 특성에 기한 충실의무 부과

“전적으로 고객 혹은 투자자의 이익을 위해서만 행동해야 한다”라는 금융기관의 충실의무는 금융기관이 수행하는 ‘업무 자체의 성질’에서부터 도출될 수도 있다. 즉, “고객 혹은 투자자의 이익을 위해 행위한다”라는 금융기관 서비스의 배려적 특성 때문에 자신의 이익과 충돌하는 경우, 고객의 이익을 우선시켜야 한다는 충실의무가 부과될 수 있다. 예를 들어, 증권회사의 업무인 인수업무, 기업금융업무, 인수합병업무, 투자자문업무, 위탁매매업무,<sup>7)</sup> 등은 모두 고객의 이익을 배려하는 업무인데, 이러한 서비스관계가 설정되면, 증권회사는 고객에 대해 선량한 관리자의 주의의무를 다하여 업무를 수행해야 할 뿐만 아니라, 더불어 자신의 이익보다는 고객의 이익을 우선하면서 업무를 수행해야 하게 되는 것이다.

6) 증권거래법 제101조는 “유가증권시장에서의 매매거래의 위탁”을 받은 증권회사는 반드시 유가증권시장을 통하여 매매거래가 이루어지도록 하여야 하고 있고, 이 때에는 결과적으로 자기거래가 되더라도 자기거래의 금지(제44조)의 규정을 적용하지 아니한다.

7) 단, 증권회사가 주문의 체결만 하는 경우(execution only agent)에는 충실의무가 제한적이다.

### (3) 부과근거 III : 고객의 기대와 금융기관의 승인

또 금융기관의 충실의무는 고객의 기대와 금융기관의 승인으로부터 도출된다고 볼 수 있다. 즉, 고객이 금융기관을 신뢰하여 자신의 투자사무를 맡길 때에는 전적으로 고객의 이익을 위해 행위할 것을 당연히 기대하고, 고객의 신뢰에 기해 타인의 투자사무를 위탁받은 자라면 당연히 그러한 기대를 감수해야 한다. 이렇게 본다면, 금융기관의 충실의무는 고객이 명시적으로 요구하지 않더라도, 금융기관에 대한 업무의 위탁행위로부터 묵시적으로 도출될 수 있고,<sup>8)</sup> 금융기관은 자신의 이익과 고객의 이익이 충돌하는 상황에 직면하는 경우 고객의 기대에 부응해 고객의 이익을 우선시켜야 하는 것이다.

## 3. 금융기관의 충실의무의 구체적 유형

“전적으로 고객의 이익을 위해 행위해야 한다”라는 충실의무는 금융업무의 성질과 종류에 따라 다른 형태와 정도로 나타낸다. 하지만, ‘고객의 이익을 위해 전적으로 행위할’ 충실의무는 크게 보아 다음과 같이 5가지 유형으로 구체적으로 표현될 수 있다 : (i) 고객과의 이익충돌 회피의무, (ii) 고객이익의 향유의 금지의무, (iii) 고객정보의 비밀유지의무, (iv) 금융기관정보의 사용의무, (v) 고객 사이의 공평의무 등을 들 수 있다. 이하에서는 각각의 구체적인 충실의무의 내용에 대해 살펴본다.

### (1) 고객과의 이익충돌 회피의무

충실의무자 발견절차(I. 4 참조)에 따라 “금융기관이 고객에 대한 충실의무자”로 파악되면, “전적으로 고객의 이익을 위해 행위”할 충실의무가 부과되는데, 구체적인 충실의무의 한 유형으로서 고객과의 이익충돌회피의무를 들 수 있다. 고객과의 이익충돌회피의무는 특별한 신뢰관계가 없는 예금관계나 대출관계에서는 발생하지 않는 의무이다.<sup>9)</sup>

이익충돌회피의무는 제정법에 규정된 경우도 있는데, 신탁법 제31조는 수탁자인 은행에 대해, 상법 제107조는 위탁매매인에 대해, 증권거래법 제43조, 제44조 등은 증권회사에 대해, 앞서 본 것처럼 고객과의 자기거래를 금지하고 있고, 상법 제89조는 대리상에

8) 能見, 76면

9) ‘독립된 당사자 지위’에서 행위하는 자들에게 허용되는 많은 행위유형은 충실의무자로 된 자에게는 허용되지 않는다. 수탁자는 일반상인들에게 요구되는 기준보다 더 엄격한 기준에 따라 행위해야 한다. 정직해야 할 뿐만 아니라, 자신의 이익을 희생시켜야 하는 것이 그 행위기준이다.

대해 경업·겸직금지의무를 부과하고 있다. 그런데, 자기거래 혹은 경업·겸직을 금지하는 이러한 법률 조문은 금융기관과 고객 사이의 ‘직접적인’ 자기거래나 경업·겸직뿐만 아니라, 고객과의 이익충돌을 일으키는 ‘간접적인’ 자기거래나 경업·겸직 나아가 다른 유형의 이익상반행위 혹은 상황에 대해서도 유추적용된다고 해석되고 있다.<sup>10)</sup> 따라서 금융기관의 자기거래 혹은 경업·겸직금지의무는 자신 혹은 제3자의 이익이 고객의 이익과 충돌하지 않도록 해야 한다는 일반적인 “고객과의 이익충돌 회피의무”로 확대 해석 되게 된다(간접적인 이익충돌도 금지되는 결과, 이익충돌은 실질적인 이익충돌의 존재 유무로서 판단해야 하는 것이 되고, 중간에 제3자의 법인격이 개재된 간접거래라는 이유만으로 이익충돌이 자동적으로 해소되지는 않는다. 이는 독립된 법인격이 이익충돌의 판정에 있어 방어방법이 될 수 없다는 점에서 매우 중요한 의미를 갖는다).

## (2) 고객이익의 향유금지 의무

충실의무를 지는 금융기관은 고객과의 이익충돌을 회피해야 할 뿐만 아니라, 고객의 재산 혹은 고객을 위해 행위한 거래로부터 이익을 향유하는 것도 금지된다. 예를 들어, 신탁법 제29조는 수탁자로 하여금 “누구의 명의로도 신탁의 이익을 향유”하는 것을 금지하기 때문에, (i) 신탁으로부터 직접적으로 이익을 얻는 경우뿐만 아니라, (ii) 간접적으로 이익을 얻는 경우도 금지한다. 또 수탁자 스스로 신탁의 이익을 향유하는 경우뿐만 아니라, 제3자로 하여금 신탁의 이익을 향유하게 하는 것도 금지한다. 제3자로 하여금 신탁의 이익을 향유하게 하는 것과 스스로 신탁의 이익을 향유하는 것을 구별할 필요는 없기 때문이다. 단, 제3자의 이익에 대해서는 제3자가 (i) 이익의 취득에 대해 귀책사유가 있거나 혹은 (ii) 수탁자의 신탁위반에 대해 악의인 경우에는, 완전한 책임을 추궁할 수 있지만, ‘선의의’ 수익자에 대해서는, 현존이익의 한도에서만 이득반환책임이 발생한다(민법 제748조).

또 상법도 위탁자가 지정한 가액보다 고가로 매도하거나 염가로 매수한 경우 그 차액은 위탁자의 이익으로 한다고 규정하고 있는데(상법 제106조2항), 이 조항에 기해 위탁매매인은 위탁인의 재산 혹은 위탁인을 위해 행한 거래로부터 어떠한 이익을 얻는 것도

10) 판례도 형식적으로는 민법 제124조(자기계약, 쌍방대리)의 금지에 저촉하지 않더라도, 이해의 충돌이 생기는 경우에는 제124조를 확장 적용하고 있다(곽윤직, 『민법총칙』, 신정 수정판(박영사, 2000), 377면). 마찬가지로, 직접적으로 상법 제398조(이사와 회사간의 거래)의 금지에 저촉하지 않더라도, 이해의 충돌이 생기는 경우에는 제389조를 확대적용하고 있다(대법원 1974. 1. 15 판결 73다955; 대법원 1984. 12. 11 판결 84다카1591 등 참조).

금지된다고 유추해석할 수 있다. 또 이 조항도 직접적인 이익취득의 경우뿐만 아니라 간접적으로 이익을 얻는 것에 대해서도 유추적용될 수 있다. 마찬가지로 위탁매매인이 스스로 이익을 취득하는 경우뿐만 아니라, 제3자로 하여금 위탁매매의 이익을 취득하게 하는 것도 금지된다.

물론, 이러한 명시적인 규정이 없더라도, 고객은 금융기관이 자신을 위한 거래로부터 이익을 향유하지 않을 것을 기대하고, 금융기관은 명시적으로 배제하지 않는 한 그러한 기대를 감수한 것으로 볼 수 있기 때문에, 금융기관의 고객이익의 향유금지의무는 묵시적으로 부과된다고 생각할 수 있다.

### (3) 고객정보의 비밀유지의무

충실의무자로 파악된 금융기관은 고객과의 이익충돌을 회피하여야 하고, 고객의 재산 혹은 거래로부터 이익을 향유하지 않아야 할 뿐만 아니라, 고객의 투자사무의 처리와 관련하여 얻게 된 정보를 타인에게 누설하지 않아야 하고, 또 그 정보를 자신을 위해서 사용하지 않아야 한다. 신탁관계에서 설정지는 수탁자에 대한 전적인 신뢰에 기하여 신탁사무를 위탁하고, 또 수탁자는 신탁재산을 자신의 명의하에 지배하기 때문에, 수탁자가 신탁과 관련하여 알게 된 정보에 대해서는 수익자를 위해서만 사용해야 할 의무가 발생하는 것은 당연하다. 또, 신탁이익의 향유금지 규정(신탁법 제29조)으로부터도 신탁정보의 개인적 사용금지 및 비밀유지의무가 도출될 수 있다.

마찬가지로, 위탁매매의 경우에도 증권회사는 위탁자가 제공한 정보를 고객을 위해서만 이용하고 비밀을 유지할 의무를 지게 된다. 또, 상법은 대리상의 비밀유지의무(상법 제92조의2)를 규정하고 있는데, 금융기관이 대리상이 되는 경우에는 이러한 의무가 적용될 수 있을 것이다. 즉, 고객은 금융기관이 자신이 제공한 정보를 자신을 위한 거래를 위해서만 사용하고, 그 비밀을 유지할 것을 기대하고, 고객의 신뢰에 기해 수임한 금융기관은 그러한 비밀유지의무를 감수해야 하기 때문에 금융기관의 비밀유지의무가 발생하게 된다.

### (4) 금융기관 정보의 사용의무/정보의 제공의무

충실의무자로서 지정된 금융기관은 고객으로부터 얻은 정보에 대해 그 비밀성을 유지하면서 수익자를 위해 사용할 의무를 짐과 동시에, 자신의 정보를 고객이 위탁한 사

무의 처리를 위해 사용할 의무를 진다. 금융기관이 고객으로부터 얻은 정보에 대해 비밀유지의무를 지는 것을 소극적 의미에서의 의무라고 한다면, 금융기관이 자신의 고유 정보를 고객을 위해 사용해야 하는 정보사용의무는 적극적인 의미에서의 의무이다.

이러한 정보사용의무는 금융기관의 선량한 관리자의 주의의무에서 도출될 수도 있고, 또 금융기관은 전적으로 고객의 이익을 위해 행위해야 한다는 충실의무로부터도 도출될 수 있다. 즉, 금융기관은 고객의 사무를 처리함에 있어, '자신의 일'에 대해 베풀어야 할 주의를 사용해야 할 선관주의의무를 부담하므로, 자신의 일에 사용하였을 자신의 모든 정보를 사용해 고객의 사무를 처리하여야 한다. 또 고객은 금융기관이 자신이 알고 있는 모든 정보를 사용해 고객의 사무를 처리할 것이라고 기대하기 때문에, 그러한 신뢰를 명시적으로 배제하지 않는 한 감수한 것으로 간주되기 때문이다.

그런데, 금융기관의 적극적 정보사용의무는 거래의 결정을 고객이 하는 경우(소위 '자기책임의 원칙'이 적용되는 영역의 경우) 조금 소극적 혹은 보조적인 설명의무 내지 정보제공의무로 변경되어 나타나게 된다(선물거래법 43조, 증권거래법시행령 36조의3 제9호 참조).

#### (5) 고객 사이의 공평의무

충실의무자로 지정된 금융기관이 수인의 고객을 위해 행위할 경우, 금융기관은 모든 고객을 공평하게 취급해야 할 의무를 부담한다. 신탁의 경우, 하나의 신탁에 복수의 수익자가 있는 경우, 수탁자는 이러한 수익자를 공평하게 취급하여야 한다. 예를 들어, 신탁에 복수의 수익자 A 및 B가 있는 경우에, 수탁자는 수익자를 공평하게 취급하여야 하고, 일방의 수익자 A에게 불리하고 타방의 수익자 B에게 유리한 행위를 하여서는 안 된다. 또, 공평의무는 수탁자가 하나 이상의 신탁을 인수하고 있는 경우에도 발생한다. 즉, 수탁자는 수개의 신탁을 인수하는 것이 금지되지만, 각각의 신탁이 승인하면 수개의 신탁을 인수할 수 있는데, 이 경우 수탁자는 특정 신탁에 불리하고 다른 신탁에 유리하게 신탁사무를 처리해서는 안 된다.

수탁자의 수익자들에 대한 공평의무는, 신탁설정자가 신탁사무를 수탁자에게 위탁하면서 통상 기대하는 의무이다. 또, 각각의 신탁이 승인하면 수탁자는 수개의 신탁을 인수할 수 있는데, 이 때에도 각각의 신탁설정자는 수탁자에게 신탁사무를 위탁하면서 자신의 신탁사무가 공정히 처리될 것을 기대한다. 따라서 공평의무에 관해 신탁법이 명문의 규정을 갖고 있지 않지만, 수익자를 공평히 취급해야 한다는 것 및 신탁과 다른 신탁

을 공정히 취급하여야 한다는 것은, 설정자가 별단의 정함을 하지 않는 한, 신탁행위에 의해 묵시적으로 추정된다고 볼 수 있다. 즉, 이러한 공평의무는 ‘수익자 사이의 이익충돌’ 혹은 ‘신탁 사이의 이익충돌’을 해결하기 위해 묵시적으로 추정되는 일반적인 충실의무의 한 형태라고 생각할 수 있다.

또, 고객이 증권회사에 매매거래를 위탁한 경우에도, 고객은 자신의 거래를 공정히 처리해 줄 것을 기대한다. 이러한 고객의 기대는, 증권회사가 어떤 영업부서에서 수인의 고객을 위해 행위하는 경우뿐만 아니라 다른 영업부서에서 수인의 고객을 위해 행위하는 경우에도 발생한다. 따라서 증권회사는 특정 영업부서의 고객들 사이에서 형평을 기해야 할 뿐만 아니라, 다른 영업부서에 속한 고객들 사이에서도 공정하게 행위해야 할 충실의무를 부담한다. 예를 들어, 증권회사는 위탁매매부서의 고객과 기업금융부서의 고객을 공정하게 대해야 하는 것이다.

#### (6) 자기집행의무

충실의무자로 지정된 금융기관은 자기집행의무를 진다. 즉, 위탁 받은 사무를 스스로 집행하여야 하고 타인에게 사무를 위탁하여서는 안된다. 특히 수탁자인 금융기관의 자기집행의무는 아주 엄격하여, “정당한 사유가 있는 때”에 한하여 외부위탁이 인정되고 이때 ‘수익자의 동의’를 얻어야 외부위탁이 가능하다(신탁법 제7조). 또, 위임관계에 있는 금융기관도 “위임인의 승낙이나 부득이한 사유 없이는” 타인으로 하여금 위임사무를 처리하게 하지 못한다(민법 제682조). 대리권을 수권받은 금융기관도 마찬가지이다(민법 제120조). 이와 같은 자기집행의무는 고객이 충실의무자인 금융기관에 대해 기대할 수 있는 것이고 금융기관이 그것을 명시적으로 배제하지 않는 한 추정된다고 할 것이다.

### 4. 금융기관에 대한 충실의무와 그 발견절차

#### (1) 충실의무자의 발견 절차 v 충실의무의 발견절차

충실의무를 “전적으로 본인의 이익을 위해서 행위해야 하는” 의무라고 정의하였다. 그런데, 언제 어떤 자가 ‘독립된 당사자’의 지위에 있다가 ‘충실의무자’로서의 지위에 처하게 되는가? 어떤 자 (A)와 다른 자(B) 사이에 신뢰관계 혹은 B에 대한 배려 기타 여러 사실관계 등이 발견되면 A는 ‘B에 대한 충실의무자’가 될 수 있다. 일단 A가 B에 대

한 충실의무자로 파악되면, A에게는 ‘전적으로 B의 이익을 위해 행위’할 충실의무가 부과된다. 그런데, 충실의무자가 “전적으로 본인의 이익을 위해 행위해야” 하는데 필요한 구체적인 충실의무의 내용은 개별상황에 따라 달라진다. 쉬운 예를 들어 보자.

예 I) **상황에 기한 충실의무자** : 거동이 불편한 노인이 길을 가는 대학생에게 가까운 가게에서 샌드위치를 사줄 것을 부탁하였는데, 그 대학생이 빨리 도서관에 가서 시험공부를 하여야 함에도 불구하고 부탁을 수락하고 샌드위치 값을 수령한 경우

이 경우, 젊은이는 의무가 없음에도 불구하고 노인의 요청을 수락함으로써 신뢰에 기한 충실의무자가 되었고, ‘전적으로 노인의 이익을 위해 행위하여야 할’ 충실의무를 지게 된다. 그런데, 이 경우 젊은이가 지는 충실의무의 구체적인 내용은 (i) 이익충돌회피 의무, 즉 도서관에서 공부할 시간을 희생하여 가게에 가서 샌드위치를 사다줄 의무 및 (ii) 이익향유의 금지의무, 즉 받은 샌드위치 대금보다 싸게 샌드위치를 구매한 경우, 차액을 취득하지 않을 의무 등을 진다. 하지만, 노인으로부터 비밀정보를 받은 것은 아니므로 (iii) 정보의 비밀유지의무는 지지 않고, 마찬가지로 샌드위치의 구매에 특별한 정보나 지식을 사용할 필요는 없으므로 (iv) 자신의 정보를 사용할 의무도 발생하지 않는다(그런데, 젊은이가 부담하는 이러한 충실의무는 노인의 요청을 수락하는 상황에 기하여 발생하였으므로 젊은이는 상황에 기한 충실의무자라고 할 수 있다).

예 II) **지위에 기한 충실의무자** : 어느 지역의 지질을 분석한 자원공학과 교수가 친구가 경영하는 광업회사에 지질분석정보를 제공하면서 긴급하게 금광의 탐사를 의뢰하고, 그 광업회사가 수락한 경우

이 경우, 광업회사는 교수의 신뢰하에 비밀분석정보를 수령함으로써 충실의무자가 되고, ‘전적으로 교수의 이익을 위해 행위하여야 할’ 충실의무를 진다. 그런데 이 경우, 광업회사가 지는 충실의무의 구체적인 내용은 (i) 이익충돌회피의무, 즉 다른 자가 그 지역에 금광탐사를 의뢰하더라도 수락하지 않을 의무 및 (ii) 이익향유의 금지의무, 즉 금광의 탐사작업으로부터 생긴 정보, 이익 혹은 이득을 취하지 않을 의무, 뿐만 아니라 (iii) 교수가 제공한 정보에 대해서 비밀을 유지하고 탐사목적으로만 사용할 의무 및 (iv) 광업회사가 갖는 전문지식이나 장비를 이용하여 탐사를 할 정보사용의무를 모두 부담하게 된다(그런데, 이러한 충실의무는 광업회사가 영위하는 회사의 역할 내지 지위에 수반

되는 것이므로 이러한 충실의무자를 지위에 기한 충실의무자라고 볼 수 있다).

## (2) 금융기관의 충실의무 발견절차

금융기관이 충실의무자로 되거나 또 충실의무자로 된 경우 어떠한 내용의 충실의무를 지는가도, 이상에서 살펴본 것과 같은 절차를 통해 이루어진다. 즉, 금융기관에 대해 “전적으로 고객의 이익을 위해 행위하여야 할” 충실의무를 부과하는 것이 정당화되는 상황인가가 먼저 고려되어야 하고, 만약 이러한 충실의무의 부과가 정당화되는 상황이라면, 구체적으로 어떠한 유형의 충실의무가 부과될 필요가 있는가를 결정해야 한다.

따라서 다음의 사항이 명확해진다. 즉 (i) 금융기관은 당연히 충실의무자는 아니고 충실의무의 부과가 정당화되는 상황에서만 충실의무자가 된다. 또 (ii) 충실의무자라고 하는 경우에도 구체적으로 부담하는 충실의무의 유형은 달라질 수 있다. 이러한 것을 결정함에 있어 아래의 사항 등을 고려해야 한다.

(요소 I) 고객이 금융기관에 위임한 사무의 성질

(요소 II) 고객이 금융기관에 부여한 재량의 정도

(요소 III) 고객의 금융기관에 대한 의존성, 취약성의 정도

(요소 IV) 고객이 금융기관에 제공한 정보의 종류와 정도

(요소 V) 고객의 금융상품에 대한 전문지식의 정도

### 1) 예 I : 예금관계, 여신관계

여신관계는 소비대차관계이다. 은행의 소비대차관계에서는 요소 IV를 제외하고는 은행을 충실의무자로 지정할 다른 특별한 요소는 발견되지 않는다. 따라서 은행을 “전적으로 대출자의 이익을 위해서 행위하여야 할” 충실의무자라고 부르는 것은 적절하지 않다. 만약, 은행을 충실의무자라고 부르는 경우에도 은행의 구체적인 충실의무는 비밀유지의무에 한정된다. 또 요소 III이 여신관계에서 문제된다고 볼 수 있지만, 이러한 취약성은 채권채무의 일반적 관계에서 발생하는 것이지 특별히 은행이 대출자이어서 발생하는 것은 아니다. 예금관계는 소비임치관계인데, 은행의 예금관계에서는 충실의무자 지정을 정당화하는 어떠한 요소도 발견되지 않는다. 따라서 은행을 “전적으로 예금자의 이익을 위해서 행위하여야 할” 충실의무자라고 부르는 것은 적절하지 않다.

## 2) 예 II : 투자일임관계

이와 달리, 투자일임관계는 신뢰에 기한 위임관계로서 충실의무자의 지정을 정당화하는 모든 요소가 존재한다. 고객이 투자일임업자에게 투자 판단의 재량을 일임하면서, 자신이 갖고 있는 금융자산에 대한 정보와 자신의 직업 등에 대한 정보를 제공하면서, 일임업자의 투자 판단에 의존하는 경우, 투자일임업자를 “전적으로 투자자의 이익을 위해서 행위하여야 할” 충실의무자라고 부르는 것은 정당화된다.

그리고 이 경우 구체적으로 어떠한 유형의 충실의무가 부과되어야 하는지가 결정되어야 하는데, 투자일임관계에 나타나는 위의 5가지 요소들을 고려할 때 (i) 고객과의 이익충돌 회피의무, (ii) 고객이익의 향유금지의무, (iii) 고객정보의 비밀유지의무, (iv) 자기정보의 사용의무 및 (v) 고객 사이의 공평의무 등이 모두 부과될 수 있다.

## 3) 금융기관에 대한 충실의무의 추정

그런데, 금융기관 특히 증권회사가 영위하는 업무의 고객 배려적 특성을 고려하면, 업무의 수행과 관련하여 충실의무 부과가 정당화되는 경우가 많을 것이다. 또 이러한 상황이 일반적이라고 한다면 금융기관 특히 증권회사를 ‘지위에 기한 충실의무자’로서 인식하게 되고, 그 결과 여러 유형의 구체적인 충실의무가 사실상 추정될 가능성이 높다.

## (3) 충실의무의 채무법상 지위

채무법상의 의무는 보통 기본채무와 신의칙상 부수의무로 나뉜다. 즉 전형적인 채권채무관계에는 다른 채권·채무관계와 구별되는 기본적인 채권·채무가 있고(예; 매매에 있어서 물건의 소유권이전의무와 대금지급의무), 기본적 채권·채무를 실현하는 과정에서 필요한 다른 여러 부수적인 권리와 의무가 따르게 된다(예; 매매당사자들의 해제권, 담보의무 등). 그렇다면, “전적으로 고객 혹은 투자자의 이익을 위해서 행위해야 한다”라는 ‘충실의무’는 채무법상 기본적 채무 혹은 신의칙상 부수의무와 관련해 어떠한 지위를 갖는가 문제될 수 있다.

## 1) 전형적인 채권·채무관계

민법 채권편 계약의 장에 규정된 전형적인 채권·채무관계에서는 기본적인 채권·채무가 법정되어 있으므로 충실의무가 기본적 채무로서 인정될 가능성은 낮다. 하지만 앞

서 본 것처럼, ‘상황에 기한 충실의무자’ 지정이 가능하므로, 기본적 채무로서는 충실의무가 부과되지 않더라도, 인적인 신뢰관계의 형성에 따라 부수적으로 부과될 수는 있다. 예를 들어, 은행은 예금자에 대해 기본적 채무만 이행하면 되지만, 어느 지점에서 수십 년 거래한 연로한 고객에 대해서는 방문해 업무를 처리해 주는 등 통상적인 서비스 이상의 서비스를 제공해 줄 수도 있다. 이와 같이 특별한 사정이 있는 경우에는 은행은 고객에 대한 충실의무자가 될 수 있다. 특히 은행이 정보사용을 약속하는 경우, 정보사용 의무를 부담하게 되는 경우도 발생한다. 결국 개별적으로 판단할 일이다.

## 2) 위임의 경우

그런데 위임관계에서는 충실의무가 기본적 채무로서 부과될 가능성이 존재한다. 위임은 본질상 당사자 사이의 신뢰관계를 기초로 하기 때문이다. 즉 수임인은 기본채무로서 “위임의 본지에 따라 선량한 관리자의 주의로서” 위임사무를 처리할 의무가 있는데, 사무의 위탁에 있어 위탁자와의 신뢰관계 혹은 위탁자에 대한 배려 기타 사실관계가 존재하는 경우 “전적으로 위탁자의 이익을 위해서만 행위해야” 하는 충실의무가 동시에 부과될 수 있다.

이처럼 수임인이 충실의무를 부담하게 되는 경우, 충실의무의 지위를 어떻게 구성할 것인가? 기본채무가 아니고 기본채무의 이행과 관련해 발생하는 신의칙상 부수적 의무로 구성해야 할 것이다. 충실의무는 선관주의의무와 다른 성질을 갖고 있고, 선관주의의무에서는 도출될 수 없기 때문이다. “위임의 본지에 따른 선량한 관리자의 주의”는 ‘객관적’인 수준의 주의의무이고, 그 판단은 수임인의 사무처리에 있어 그러한 사무를 처리하는 평균인이 그 기준이 된다. 이에 비해 충실의무는 주관적인 개인적 의무이고, 당해 수임인이 위임인과 충돌하는 이익이 있는가? 당해 수임인이 사무처리로 이익을 취했는가? 당해 수임인이 비밀정보를 수령했는가? 당해 수임인이 불공평하게 행위하는가? 등의 요소가 있어야 비로소 문제된다. 정보사용의무와 같이 선관주의의무로 파악할 수 있는 충실의무의 구체적인 형태도 있으나(I. 3. (4) 참조), 대부분의 충실의무는 본인과의 이익충돌을 전제하는 주관적·개인적 의무인 것이다. 따라서 위임의 경우에도 충실의무는 기본채무로 구성하는 것 보다는 신의칙상 부수적 의무로 구성하는 것이 타당하다. 즉, 위임관계에서 충실의무는 통상 발생하지만 당연히 발생하지는 않고, 또 발생하는 경우에도 구체적인 충실의무의 유형은 개별적인 상황에 따라 달리 인정된다.

## II. 금융기관에서의 이익충돌

### 1. 금융기관에서 이익충돌이 발생하는 이유

#### (1) 이 유

금융기관에서의 이익충돌은 금융업 자체가 고객 혹은 투자자를 위해 금융상품에 대한 서비스를 제공하는 영업이기 때문에 발생한다. 즉, 금융기관은 (i) 영리법인으로서 자기이익을 갖고 있음과 동시에 (ii) 영업으로서 고객의 이익을 위해 행위하기 때문에, 본질적으로 자신의 이익과 고객의 이익이 충돌하는 상황에 직면하는 것이다. 나아가 금융기관이 하나 이상의 고객을 위해 행위하게 되면 (iii) 한 고객의 이익과 다른 고객의 이익이 충돌하는 현상이 발생한다.

예를 들어, 증권회사는 (i) '자기'의 이익을 위해 증권의 자기매매나 인수, 증권발행회사에 대한 분석을 행하면서, 동시에 (ii) '법인고객'을 위해 기업의 인수·합병의 중개 주선, 혹은 사채모집의 수탁업무 등을 영위하고 또한 (iii) '개인고객'을 위해 증권의 위탁매매 혹은 투자자문 업무를 행하는데, 이들 업무 사이에 이익이 충돌하는 현상이 발생할 수 있다. 즉, 증권회사는 동일한 사항(예; 증권의 매매 등)에 관해 자신의 이익과 고객의 이익이 충돌하는 경우, 혹은 법인고객에 대한 의무와 개인고객에 대한 의무가 충돌하는 경우에 직면할 수 있다.

나아가 증권회사가 자산운용업무까지 수행하게 되는 경우, 자기이익을 위해 행위할 경우 및 '직접적 고객'인 증권업 고객을 위해 행위해야 할 경우뿐만 아니라 '간접적 고객'인 펀드투자자를 위해 행위해야 할 경우에 직면하게 되므로, 충돌하는 이익의 종류와 형태가 기하급수적으로 증가하고 복잡하게 된다. 이 때 증권회사는 (i) 자신의 이익, (ii) 법인고객의 이익, (iii) 개인고객의 이익 및 (iv) 간접고객인 펀드투자자의 이익 등이 상호 충돌하는 문제를 해결해야 한다.

#### (2) 자기의 이익을 우선시킬 유인

금융업무를 영위하면서 (i) 자기이익과 고객의 이익이 충돌할 때, 금융기관은 본능적으로 자기의 이익을 추구할 유인을 갖는다. 또, 금융기관은 (ii) 법인고객의 이익과 개인고객의 이익이 충돌할 경우, 수수료 수입이 높은 법인고객의 이익을 우선할 유인을 갖

는다.

또 금융기관이 본업 외에 자산운용업무를 영위할 경우, (iii) 금융기관의 자기이익과 펀드투자자들의 이익이 충돌할 때, 자신의 이익을 펀드투자자들의 이익보다 우선할 가능성이 높다. 또, (iv) 직접적인 증권고객에 대한 이익과 간접적인 펀드투자자들의 이익이 충돌할 때에도, 금융기관은 증권고객에 대한 이익을 우선시키고, 펀드투자자들의 이익을 포기할 강한 유인을 갖는다. 왜냐하면, 펀드투자자들은 자신이 설정한 펀드를 통한 '간접'투자자이고 그들의 이익은 중국적으로 '불특정 다수인인 투자자들'의 분산된 이익이기 때문에, 펀드투자자에 대한 의무를 포기하더라도 간접투자자 개별적으로는 그 손해가 크게 부각되지 않기 때문이다. 따라서 예를 들어, 증권회사가 증권고객에 대한 의무와 펀드투자자들에 대한 의무가 충돌할 경우에도, '직접적이고 특정된' 증권고객(주로 '법인고객'임)에 대한 의무를 '불특정 다수인'인 펀드투자자에 대한 의무보다 우선시킬 유인이 발생한다.

## 2. 금융기관에 발생하는 이익충돌의 유형

금융기관에 발생하는 이익충돌을 유형별로 살펴보면, (i) 금융기관의 정보보유로 인한 이익충돌, (ii) 금융기관의 현재고객에 대한 의무와 의무가 충돌하는 경우, 그리고 (iii) 금융기관 자신의 이익과 현재 혹은 과거고객에 대한 의무가 충돌하는 경우로 나눌 수 있다. (ii)는 주로 현재고객관계로 인한 충실의무 혹은 비밀유지의무의 충돌 때문에 발생하는 것이고, (i) 및 (iii)은 현재의 고객관계뿐만 아니라 과거의 고객관계로 인한 정보보유로부터도 발생할 수 있는 것이 특징이다.

### (1) 정보보유형 이익충돌

금융기관은 법인고객으로부터 비밀정보를 수령할 수 있는데, 이 비밀정보에 대해서는 비밀유지의무 및 사용금지의무를 지게 된다. 따라서 법인고객의 정보는 그 고객 이외의 다른 고객에게 유용한 것일지라도 그것을 사용해서는 안된다. 이러한 상황에서 금융기관이 당해 법인고객 이외의 자에 대해 그 정보의 사용의무를 지게 되는 경우(예; 법인고객이 발행한 주식에 대해 투자를 자문하면서 정보사용의무를 지는 경우), 정보사용의무와 비밀유지의무 사이에 충돌이 발생할 수 있다. 정보보유형 이익충돌은 금융기관과 고객간의

고객관계가 종료한 후에도 계속되는 점에서 뒤에서 살펴보는 의무충돌형 이익충돌과 차이가 난다.

### (2) 의무충돌형 이익충돌

금융기관이 여러 부서에서 다수의 고객을 위해 행위하는 경우, 고객과의 관계가 제정법적 규정, 수행하는 업무의 특성, 혹은 고객의 기대와 금융기관의 승인 등에 기하여 충실의무관계로 되면, 다수의 고객에 대해 동시에 충실의무를 부담할 수 있다. 그런데 수인의 고객에 대한 충실의무는 서로 충돌할 수 있는데(예; 쌍방대리 상황 등), 이것을 의무충돌형 이익충돌이라고 한다. 이러한 의무충돌형 이익충돌은 현재의 고객에 대해 가장 현저히 발생하지만, 현재의 고객에 대한 의무와 과거고객에 대한 비밀유지의무 때문에 발생할 수도 있다.

### (3) 자기이익과 의무의 충돌

금융기관이 고객에게 부담하는 의무와 의무가 충돌하는 의무충돌형 이익충돌, 혹은 고객의 정보보유로 인한 정보보유형 이익충돌은 모두 고객에 대한 의무 부담을 요소로 한다. 그런데 이렇게 의무를 부담하고 있는 상황에서, 금융기관 자신이 의무의 이행과 관련해 이익을 갖고 있는 경우가 생기는데, 이 때 증권회사의 자기이익과 고객에 대한 의무가 충돌할 수 있다. 이러한 자기이익과 의무와의 충돌은 통상 현재고객과 관련하여 많이 발생하지만, 과거고객의 비밀정보 때문에 발생하는 경우도 있다.

## 3. 은행에서 발생하는 이익충돌의 실례

은행은 기본적으로 여수신업무를 영위하는 금융기관이고, 여수신업무는 앞에서 본 것처럼 고객과의 이익충돌회피의무와 같은 충실의무를 초래하지는 않는다. 하지만 대출채무자에게 신용공여 여부를 심사하면서 필요한 정보를 요구하게 되는데, 이 때 수령한 여신정보에 대해서는 비밀유지의무를 지게 된다. 이러한 비밀정보는 앞에서 본 정보보유형 이익충돌 혹은 자기이익과 비밀유지의무 사이의 충돌을 유발하게 된다.

그 밖에 은행은 사채발행의 수탁업무 등을 영위하는데, 이러한 업무의 영위는 충실의무를 야기하기 때문에 다음과 같은 이익충돌은 초래할 수 있다.

(1) 사채발행의 수탁업무와 관련한 이익충돌

① 은행이 사채발행회사에 대한 여신채권을 갖고 있는 경우, 수탁회사는 사채권자의 보호보다 자기채권의 변제에 더 많은 관심을 가질 수 있다.

(i) 여신정보의 사용과 관련하여 : 은행은 채무자인 발행회사에 대한 내부정보에 대해 많은 정보를 수집할 수 있는데, 은행은 이 정보가 사채권자의 보호에 필요한 것이라도 사용하지 않을 유인을 갖는다. 또 정보를 사용하지 않는 것이 발행회사에 대한 비밀 유지의무의 준수라는 형태로 정당화될 수도 있다.

(ii) 사채의 상환과 관련하여 : 은행이 수탁업무의 계속에 이익을 갖거나, 사채의 상환이 자신의 여신채권 변제에 불리한 경우(예: 후순위), 사채의 조기상환이 사채권자에게 유리하더라도 은행은 사채상환을 연기시킬 유인을 갖는다.<sup>11)</sup>

② 은행이 사채발행회사에 대해 여신채권을 갖고 있으면서 동시에 예금채무를 지고 있는 경우, 수탁회사는 사채권자보다 자신의 이익을 우선하기 위해 먼저 상계할 유인을 갖는다.<sup>12)</sup>

③ 은행이 사채발행에 대해 보증을 선 경우, 사채권자에 대한 수탁인으로서의 의무와 발행회사에 대한 보증채무자로서의 이익이 충돌하고, 보증채무자로서의 이익을 우선시킬 유인을 갖는다.

④ 은행이 자회사의 사채발행의 수탁회사가 되면, 사채권자의 보호라는 수탁자의 의무와 모회사의 출자이익 내지 계열사의 이익을 보호해야 할 그룹의 이익이 충돌한다. 이것은 그룹 내에서의 이익충돌의 문제이다(앞에서 살펴본 것처럼, 이익충돌은 실질적인 충돌의 존재 유무로서 판단해야 하는 것이고, 중간에 제3자의 법인격이 개재된 간접거래라는 이유로 이익충돌이 자동적으로 해소되지는 않는다).<sup>13)</sup>

⑤ 사채발행회사가 동일자산을 담보로 사채를 여러 차례 발행한 경우, 각 사채권자들은 발행회사의 동일한 담보자산에 대하여 경합한다. 이때 수탁회사는 동종, 동순위의 사채를 수탁한 경우, 공평히 행위할 의무를 부담한다. 그런데 사채의 담보나 순위가 다른

11) 은행은 사채발행회사에 대해 추가여신을 지원해 주거나 혹은 사채권자의 조기상환청구를 지연시키거나, 혹은 사채권자에 대한 이행지체사실 통지를 지연시킴으로써 사채상환을 연기시킬 수 있다. 하지만 이러한 행위는 사채권자에 대한 충실의무의 위반이 된다(이중기, “증권회사에 발생하는 이익충돌과 정보유용의 문제: 공시와 승인, 상관습, 면책약관, Chinese Wall의 적용”, 『한림법학 FORUM』, 제6권(1997), 135, 142면 각주 7) 참조.

12) 도산상계에 관해서는, 윤진수, “금융기관의 수신거래와 여신거래 (II)”, 『BFL』, 제11호(2005. 5), 64, 76면 참조.

13) 각주 10)과 관련된 본문 참조.

이종의 사채권자를 위해 수탁자가 된 때에는 서로 다른 사채권자에 대해 충돌하는 의무를 지게 된다.

⑥ 은행이 사채발행회사에 대해 투자자문을 하는 경우, 은행은 투자자문을 함에 있어 사채권자의 이익에 반하는 자문을 할 수도 있다. 이 경우 투자자문부서의 의무와 수탁부서의 의무는 충돌한다.

(2) 자산운용업무와 관련된 이익충돌

① 은행이 자산운용사와의 경쟁에서 유리한 고지를 점하기 위해 펀드고객에게 여신업무와 관련하여 특혜를 제공할 수 있는데(예; 부실운용된 펀드의 수익증권 고객에게 높은 이율의 예금으로 전환할 수 있게 해준 경우),<sup>14)</sup> 이러한 특혜는 여신부서로서는 손실로서 작용한다.

② 펀드의 운용자로서 수익자를 위해 행위해야 할 은행의 의무는 펀드재산인 사채에 대해 은행이 사채발행의 수탁회사가 된 경우, 사채권자에 대한 의무와 충돌할 수 있다.

4. 증권회사에서 발생하는 이익충돌의 실례

증권회사는 영위하는 업무 자체가 모두 충실의무를 야기할 수 있는 업무이기 때문에, 은행의 경우보다 심각한 다음과 같은 이익충돌에 빠질 수 있다.

(1) 증권의 위탁매매와 관련된 이익충돌

- ① 증권회사의 위탁매매부서가 위탁매매 고객 쌍방을 대리하는 경우
- ② 증권회사의 위탁매매부서 혹은 투자자문부서가 고유재산운용부서와의 거래를 고객에게 주선한 경우

(단, '유가증권시장에서의 매매'를 위탁한 경우에는 이익충돌이 없는 것으로 된다)

(2) 증권발행과 관련된 이익충돌

- ① 기업금융부서가 법인고객의 증권발행과 관련된 거래를 체결하는데, 증권회사가 그

14) 이러한 측면은 펀드고객에게는 유리하게 작용하기 때문에, 다른 회사와의 경쟁의 측면에서는 운용업 시장에서의 공정한 경쟁을 저해하는 요소로 작용한다. 즉, 내부적으로는 이익충돌문제를 발생시킴과 동시에 대외적으로는 불공정행위 문제를 야기한다.

회사의 사채를 인수하고 있고, 또 자문고객에 대해 그 회사 주식의 가치에 대해 자문하는 경우, 법인고객에 대한 의무, 자문고객에 대한 의무 및 사채권자로서의 이익이 충돌한다.

② 증권회사가 시장조성업무를 행하는 증권(혹은 자기계좌로 거래하는 증권)에 대하여, 다른 부서가 그 증권발행과 관련된 계약을 고객과 체결하는 경우(혹은 그 증권을 기초로 한 선물이나 옵션계약을 체결한 경우), 자신의 이익과 고객의 이익이 충돌한다.

③ 기업금융부서가 인수한 증권에 대하여 투자자문부서나 위탁매매부서(혹은 고유재산운용부서)가 투자가치가 없다고 투자를 포기하는 경우, 각 부서의 이익은 충돌한다. 기업금융부서는 주가의 유지를 위해 매수주문을 유발해야 하지만, 투자자문부서 등은 투자가치가 없는 것에 투자하지 않아야 하기 때문이다.

### (3) 기업의 인수·합병과 관련된 이익충돌

① 증권회사의 어느 부서가 법인고객의 증권발행과 관련된 거래를 체결하는데, 다른 부서가 그 회사의 M&A 상황에 대해(혹은 그 회사에 대한 적대적 공개매수자에 대해) 자문하고 있는 경우, 그 회사에 대한 의무와 투자자에 대한 의무(혹은 그 회사에 대한 의무와 적대적 공개매수자에 대한 의무)가 충돌할 수 있다.

② 경쟁적 공개매수 상황에서 기업금융부서가 공격자를 자문하고 있는 동안에, 다른 부서가 대상회사의 경영진의 방어에 필요한 재정지원을 하고 있는 경우

③ 기업금융부서가 대상회사에 대한 M&A의 방법으로 공격회사의 주식교환을 통한 매수를 권고하고 있는데, 투자자문부서 혹은 고유재산운용부서는 고객에게 공격회사의 주식가치를 낮게 평가하는 경우

### (4) 정보보유와 관련된 이익충돌 : 정보판매의무, 정보사용의무와 비밀유지의무

#### 1) 현재고객관계

##### ① 기업금융부서와 투자자문부서의 의무충돌

기업금융부서가 신주를 발행하려는 법인고객을 위해 일하는 동안, 투자자문부서에서 법인고객이 발행한 증권에 대해 자문하는 경우, 기업금융부서는 수령한 내부정보에 대해 비밀유지의무를 지지만, 투자자문부서는 정보사용의무를 진다.<sup>15)</sup>

15) 자세한 것은 III. 2. (1) 대리인의 적법행위 참조.

법인고객이 도산위기에 처해 기업금융부서에 사채발행을 통한 긴급자본조달을 의뢰하고 있는데, 투자자문부서는 고객에게 그 법인이 발행한 주식의 매입을 권고하고 있거나(혹은 자기거래부서에서 그 주식을 매입하는 경우), 정보사용과 관련해 기업금융부서의 고객에 대한 의무와 투자자문부서의 고객에 대한 의무(혹은 자기이익)는 서로 충돌한다.

## ② 기업분석부서와 투자자문부서

기업분석부서에서 분석한 중요정보는 증권회사의 자기이익을 위해 사용하거나 혹은 고객에게 판매해야 할 필요성이 생김과 동시에, 투자자문부서 등에서는 고객을 위해 사용하여야 할 의무가 발생한다.

## 2) 과거고객관계

증권회사의 기업금융부서가 법인고객에 대해 공개매수 방어전략을 자문하고 있는데, 마침 공격자가 증권회사의 이전 고객인 경우, 증권회사는 공격자에 대해서는 비밀유지 의무를 지는 반면, 방어자에 대해서는 그 정보를 사용해야 할 의무를 지게 된다.

## (5) 자산운용과 관련된 이익충돌

### 1) 고유재산운용부서와의 이익충돌

#### (가) 단순한 매도 혹은 매수 유인

고유재산으로 갖고 있는 증권의 가치가 하락할 것으로 예상되면 증권회사는 이 증권을 매도할 것을 강구하게 되는데, 매각이 어려운 경우, 자신이 운용하는 펀드에서 매수해 줄 것을 강하게 요청할 수 있다. 반대로 자신이 운용하는 펀드자산에 속한 증권의 가치가 상승할 경우, 증권회사는 펀드자산인 증권을 고유계정으로 이전하고 싶은 강한 유인을 갖게 된다.

#### (나) 고유계정 자산의 매수 혹은 매도 가격조절 유인

고유계정에서 특정 증권을 매도하는 경우, 매도가격의 하락을 방지하게 위해 자신이 운용하는 펀드자산으로 동종의 증권을 일정기간 동안 매수했다가 다시 매도하도록 요구할 유인을 갖게 된다. 반대로 고유계정에서 특정 증권을 매수하는 경우 매수가격의 상승을 방지하기 위해 자신이 운용하는 펀드자산으로 일정기간 동안 동종의 증권을 매도했다가 매수하도록 요구할 유인을 가진다.

2) 시장조성(market-making)부서와의 이익충돌

특정 증권에 대해 유동성 공급업무를 담당하는 증권회사의 경우, market-making을 하는 증권에 대해서는, market-making부서와 자산운용부서간의 이익충돌 상황이 고유 재산운용부서에서와 동일하게 발생할 수 있다.

3) 인수업무부서/기업금융부서와의 이익충돌

(가) 발행증권에 대한 투자권유 유인

인수업무부서는 (i) 인수물량을 줄이기 위해 혹은 (ii) 발행증권이 부적격인 경우 인수위험을 회피하기 위해 혹은 (iii) 주간사로서 성공적인 증권발행이란 외관형성을 위해, 펀드에서 발행증권을 많이 떠 않을 것을 강력히 권할 유인이 있다.

(나) 주가 지지의 요청 유인

특히 발행증권이 주식인 경우, 기업금융부서는 주식발행기업의 주가 지지를 위하여 자산운용부서에 대해 펀드자산으로 유통시장에서 당해 주식을 매수하도록 강한 압력을 넣을 유인이 존재한다.

(다) 인수한 증권의 매도 유인

인수업무부서로서는 인수 수수료를 많이 얻기 위해 대규모로 또 자주 인수할 유인이 생기는데, 인수부서가 인수한 증권을 매도할 필요성이 생긴 경우, 증권회사는 펀드자산으로 매수할 것을 강력히 요청할 유인이 있다.

4) 위탁매매부서와의 의무충돌

(가) 과다주문의 유인

위탁매매부서로서는 주문수수료를 많이 받기 위해 펀드운용부서에 대해 가능한 한 많은 주문을 내줄 것을 요청할 유인이 있다.

(나) 과다 수수료 징수 유인

증권사는 자기가 운용하는 펀드에 대해서는 다른 증권사를 통한 주문보다 주문 수수료를 더 많이 징수할 유인이 있다. 수수료 경쟁이 없기 때문이다.

(다) 펀드증권에의 의존 유인

위탁매매부서는 펀드가 보유한 증권에 대해서는 펀드의 보유자산에 의존해 위탁매매의 권유를 과도히 혹은 과감히 할 유인이 발생한다.

5) 의결권의 행사와 관련한 이익충돌

증권회사가 자산운용업을 겸영하는 경우, 증권회사가 펀드자산에 속하는 주식의 의결권을 행사하여야 한다. 이 경우 증권회사의 의결권행사는 증권회사가 당해 주식의 발행회사를 위해 행위하고 있는 경우 이익충돌 상황을 야기하게 된다.

· 기업금융부서와 자산운용부서간의 의무충돌 : 증권회사가 기업금융부서의 고객인 기업에 대해 자문서비스를 제공하는 도중에 펀드자산에 속하는 그 회사 주식의 의결권을 행사해야 하게 된 경우, 당해 기업은 기업금융부서에 대해 펀드에 속하는 자산의 의결권을 펀드투자자의 이익이 아니라, 기업 경영진의 이익을 위해 행위하도록 요청할 유인이 생긴다. 예를 들어, 당해 기업이 증권회사에 대해 증권발행, M&A 등에 대해 자문을 구하고 있는 중에 당해 기업에 주주총회가 열리는 경우에 이런 일이 발생할 수 있다.

6) 겸영으로 인한 불공정거래의 유인

위에서는 증권회사가 자신의 이익을 위해 혹은 증권고객의 이익을 위해 펀드투자자들의 이익을 희생시킬 가능성에 대해 살펴보았다. 반대로 자산운용부서가 증권회사의 다른 부서를 이용할 유인도 발생한다. 이러한 유인은 공정한 경쟁을 통한 서비스 향상이 아니라, 다른 유인에 의한 우위를 야기하는 요인으로서 경쟁법의 원리상 바람직하지 못하다.

(가) 판매부서와 자산운용부서간의 이익충돌 : 수익증권의 불공정 판매 유인

증권회사가 자산운용업을 겸영하는 경우, 자신이 운용하는 펀드와 함께 다른 운용사가 운용하는 펀드를 같이 판매하게 된다. 이 경우의 자신이 운용하는 펀드의 수탁고를 높이기 위해 자신이 운용하는 펀드를 유리하게 홍보해 판매할 유인이 강하게 발생한다. 이 경우 판매부서의 고객에 대한 의무를 위반하게 된다.

(나) 기업분석부서와 자산운용부서간의 이익충돌 : 펀드자산의 발행사를 호평할 유인

자산운용부서는 펀드가 보유한 자산의 가치가 높아져야 높은 수수료를 받을 수 있다. 따라서 자산운용부서는 기업분석부서에 대해 펀드에 속하는 증권의 발행회사에 대해 좋은 평가를 해줄 것을 강하게 요청할 유인이 있다.

### III. 금융기관에 발생하는 이익충돌의 해소방안

금융기관에서의 이익충돌은 법리적 측면에서 살펴보면 (i) 금융기관의 법인론과 (ii) 금융기관의 충실의무론에 의해 유발되고, 또, 영업환경적 측면에서 살펴보면 (iii) 금융기관이 복수의 고객을 위해 복수의 영업을 영위하기 때문에 더욱 더 심화된다. 따라서 금융기관의 이익충돌을 완화 혹은 해소하기 위해서는 (i) 금융기관에 적용되는 법인이론에 대한 수정, (ii) 금융기관의 충실의무자적 지위의 완화 및 (iii) 금융기관이 수행하는 업무의 축소 등의 방안이 제시될 수 있다. 이하에서는 각각의 방안의 가능성 및 타당성에 대해서 살펴본다.

#### 1. 금융기관의 이익충돌을 유발하는 법리 : 법인론과 충실의무론

금융기관에서에서의 이익충돌을 법리적 측면에서 살펴보면, 다음과 같은 두 가지 법원리 때문에 회피할 수 없는 것이 된다.

- (i) 법인론 : 금융기관은 아무리 커더라도 또 아무리 많은 업무를 수행하더라도 하나의 법인이다.
- (ii) 충실의무론 : 금융기관은 고객에 대해서 충실의무를 부담한다.

##### (1) 금융기관은 하나의 법인이다 : 법인이론

금융업무를 고객을 위해 수행하는 금융기관은 법률상으로는 ‘하나의 법인’이다. 따라서 아무리 큰 회사이더라도 또 아무리 다양한 기능을 수행하더라도 그 업무영위로 인하여 ‘각 부서들이 부담하게 되는 의무’는 금융기관 자신의 의무로서 발생한다. 예를 들어, 증권회사의 어떤 부서에서 지는 의무(예; 기업금융부서가 법인고객에게 지는 비밀유지의무)와 다른 부서에서 지는 의무(예; 위탁매매부서/투자자문부서가 개인고객에서 지는 정보사용의무)는 충돌하게 되는데, 두 의무 모두 증권회사 자신의 의무이기 때문이다.

##### (2) 증권회사는 충실의무자/선관의무자이다 : 충실의무론

금융기관의 숙명인 이익충돌은, 앞에서 본 것처럼, 금융기관이 고객에 대해 충실의무를 지기 때문에 발생한다. 예를 들어, 증권회사가 수행하는 증권업무인 인수업무, 기업

금융업무, 인수·합병업무, 투자자문업무, 위탁매매업무,<sup>16)</sup> 등은 모두 고객에 대해 서비스를 제공해 주는 의무이다. 이러한 서비스관계가 설정되면, 고객에 대해 선량한 관리자의 주의의무를 다하여 서비스를 제공해야 하며, 더불어 자신의 이익보다는 고객의 이익을 우선하면서 서비스를 제공해 주어야 하는 충실의무를 지게 된다. 만약, 증권회사가 고객에 대해 충실의무를 지지 않는 상황이라면, 자신의 이익을 우선시켜도 무방하기 때문에 이익충돌은 일어나지 않는다. 하지만, 어떤 부서가 서비스 제공과 관련하여 고객에 대해 충실의무를 지면서, 동시에 다른 부서가 그 부서의 고객에 대해서도 충실의무를 지는 경우, 이 두 고객에 대한 충실의무는 모두 고객의 이익의 관점에서 접근하므로 서로 충돌하게 된다.

### (3) 이익충돌이 배가되는 상황

금융기관의 이익충돌은 금융기관의 영업환경적 측면에서 살펴보면, 다음 두 가지 상황에 따라 그 정도가 크게 달라진다.

- (i) 금융기관이 단일의 고객 혹은 단일의 업무만을 영위하는 경우
- (ii) 금융기관이 복수의 고객을 위해 행위하고, 복수의 업무를 영위하는 경우

그런데 금융업의 규모의 경제 및 통합화 현상에서 바라보면, 가능한 한 많은 업무의 영위를 통해 경쟁력을 제고하는 것이 현재의 추세이다. 따라서 (i)과 같은 업무영위 방법은 현실적이지 않고, (ii)와 같은 업무영위 방법이 사실상 강제되고 있다. 이 같은 현실을 전제하면, 금융기관의 이익충돌은 회피할 수 없는 것이 된다.

## 2. 금융기관에 적용되는 법인론과 그 수정 가능성

법인론에서 이야기하는 다음의 사항에 대해 먼저 살펴보고 나서, 이러한 법리의 수정 가능성에 대해서 살펴보자.

(i) 원칙 : 금융기관은 아무리 커더라도 또 아무리 많은 업무를 수행하더라도 하나의 법인이다. 또, “법인은 하나의 인이므로 법인 내의 모든 정보는 모두 법인이 알고 있는 것으로 간주된다.”

(ii) 대리인의 적법행위에 대한 법인의 책임 : ‘정보귀속의 법리’에 의한 책임

16) 단, 주문만 체결하는 경우에는 각주 7) 참조.

“법인이 알고 있는 정보에 대해서는 대리인의 부지를 주장하지 못한다”(민법 제116조2항).

(iii) 대리인의 불법행위에 대한 법인의 책임 : ‘사용자 책임’에 의한 책임  
 “타인을 사용하여 사무에 종사하게 한 자는 피용자가 사무집행에 관하여 제3자에게 가한 손해를 배상할 책임이 있다”(민법 제756조).

#### (1) 대리인의 적법행위 : 금융기관의 악의 - 정보귀속의 법리

금융기관이 직원을 통해 법률행위를 하는 경우, 어느 사정을 알았거나 혹은 과실로 알지 못한 경우에 그 사실의 유무는 직원을 기준으로 하여 결정한다(민법 제116조1항). 하지만, 금융기관이 고객을 위한 특정한 법률행위를 직원에게 위임(예를 들어, 위탁매매부서의 지배인에게 위탁매매업무 전반을 위임)한 경우, 직원(위탁매매부서의 지배인 혹은 부분적 포괄적 대리권을 가진 사용인) 등이 금융기관의 지시에 좇아 법률행위를 한 때에는 금융기관은 자신이 안 사정(대표이사 등에게 보고된 정보 및 정보수령권이 있는 직원에게 도달된 정보<sup>17)</sup> 등) 혹은 과실로 인하여 알지 못한 정보에 관하여 직원의 부지를 주장하지 못한다(민법 제116조2항). 따라서 금융기관이 앞에서 본 것처럼, 고객에 대한 충실의무 혹은 선관주의의무에 의해 자신의 정보를 사용할 의무를 지는 경우, 고객을 담당하는 직원이 그 정보를 몰랐다는 사실로서 금융기관의 선의를 주장하지 못한다. 예를 들어, 기업금융부서가 법인고객의 정보를 안 경우, 위탁매매부서가 그 정보를 모른 경우에도 금융기관은 안 것으로 간주되기 때문에 법인고객의 비밀정보를 사용할 의무가 발생한다. 나아가 이러한 정보사용의무는 법인고객정보의 비밀유지의무와 서로 충돌하게 된다

금융기관의 대표이사가 직접 법률행위를 하는 경우, 금융기관이 어느 사정을 알았거나 혹은 과실로 인해 알지 못한 경우, 그 사실의 유무는 원칙적으로 그 대표이사를 기준으로 하여 결정한다. 하지만, 금융기관에 다른 대표이사가 있고 그 대표이사가 그 사정을 알았거나 과실로 인하여 알지 못한 경우에는 금융기관은 그 대표이사를 통하여 그 사정을 알았거나 알지 못한 것으로 된다. 금융기관은 각각의 대표이사에 의해 대표되고, 각각의 대표이사가 안 것은 모두 금융기관이 안 것으로 되기 때문이다. 따라서 대표이사 A가 법인고객 X를 위해 경영권방어를 자문하고 있는데, 이 사실을 모르고 다른 대표이사 B가 X회사의 경영권을 노리는 법인고객 Y를 자문하는 경우, 금융기관은 그 사실을 알고

17) 금융기관에게 팩스를 통해 전달되는 정보 혹은 배달증명 우편의 경우, 금융기관에 도달되면 금융기관이 안 것으로 된다.

쌍방을 자문하는 것이 되고, 쌍방대리와 유사한 이익충돌 상황에 빠지게 된다.

## (2) 대리인의 불법행위 : 금융기관의 사용자책임

금융기관이 직원을 사용하여 고객을 위해 행위하게 하였는데, 직원이 그 사무집행과 관련하여 고객에게 손해를 가한 경우, 직원의 행위에 대한 금융기관의 책임은 직접 발생하지 않는다. 불법행위는 대리될 수 없기 때문이다. 하지만 금융기관의 사용자책임이 발생한다(민법제756조). 금융기관은 직원의 선임 및 그 사무감독에 상당한 주의를 한 때에 면책될 수 있지만(제756조1항 단서), 판례는 사실상 무과실책임을 인정하는 것과 같은 형태로 운용되고 있기 때문에, 사용자의 면책주장이 인정될 여지는 거의 없다. 금융기관과 같은 대기업에서는 대표이사의 직원에 대한 개별적인 지휘·감독이 곤란하기 때문에, 금융기관의 면책을 인정하지 않는 것은 정책적으로 타당한 것이다.<sup>18)</sup> 따라서 금융기관의 어느 부서 혹은 직원이 고객에 대한 충실의무(예; 정보사용의무)를 고의로 혹은 과실로 위반하여(예; 피용자는 법인이 알고 있는 모든 정보를 사용해야 하는데, 그것을 몰라서 사용하지 않은 경우 과실이 인정될 것이다) 고객에게 손해를 가하게 되는 경우, 금융기관이 사용자책임에서 벗어날 가능성은 거의 없다.

금융기관의 대표이사가 직접 고객을 위해 행위하면서 그 사무집행과 관련하여 고객에게 손해를 가한 경우에는 금융기관의 불법행위가 직접 성립한다. 대표이사에게는 불법행위능력도 인정되기 때문이다.

## (3) 법인론의 수정방안 - chinese wall의 설치와 효과

### 1) chinese wall의 개념과 문제의 제기

chinese wall이란 금융기관이 다양한 금융업무를 수행할 때 발생하는 이익충돌을 관리하기 위해 채용하는 기법의 하나이다. 간단히 말하면, 금융기관 내의 다른 부서 사이에 직원의 교류 혹은 정보의 흐름을 효과적으로 제한하는 정보차단장치를 의미한다. 실제로 다른 부서 사이에 물리적인 담을 쌓는 것은 아니고, 금융기관이 내부의 규칙이나 절차를 통해 어떤 부서의 정보 혹은 직원이 다른 부서로 전달되거나 이동되는 것을 방지하는 시스템을 은유적으로 표현한 말이다.

금융기관이 chinese wall 정책을 채택하는 경우 제기되는 문제는 기본적으로 다음 두

18) 박윤직, 『채권각론』, 제6판(2003), 420면 [225] V. (2) (b) 참조.

가지이다. 첫째, chinese wall 정책의 채용이 실제로 정보의 흐름을 차단할 수 있는가에 관한 것이다. 즉, chinese wall이 ‘고객이 제공한 정보’를 다른 부서에 전달되지 않게 함으로써 직원에 의한 고객정보의 남용 가능성을 줄일 수 있는지 혹은 금융기관의 기업분석부서에서 연구분석한 ‘내부 비밀정보’를 다른 부서에 이전되는 것을 차단함으로써 정보의 배타적 사용을 확보할 수 있는지 등에 관한 것이다. 둘째, 만약 chinese wall 정책의 시행이 정보의 부서간 흐름을 유효하게 차단할 수 있다고 한다면, 이러한 chinese wall 정책의 채용에 대해서 법인론 및 대리인의 정보귀속에 관한 법리의 수정을 허용할 것인가, 혹은 법인의 사용자책임을 완화할 것인가가 문제된다. 즉, chinese wall이 설치된 한도에서 법인의 악의에 대한 의제를 완화하거나, 법인의 사용자책임을 완화할 수 있는지에 관한 것이다.

## 2) chinese wall 채용의 실제적 효과와 운용상의 어려움

chinese wall 정책이 실행될 경우, 실질적으로 정보와 직원의 사내 이동이 상당 정도 차단되기 때문에, 고객정보의 유용 가능성 혹은 연구개발정보의 이동 가능성이 줄어든다는 데에 대해서는 이론이 없다. 하지만 chinese wall 장치는 개념적으로는 간단한 것이지만, 실제 운용에 있어서는 많은 어려움을 내포한다. 즉, 실제적인 문제로서 고객정보의 유용 혹은 연구개발정보의 이동을 막기 위해서 어느 높이까지 또 어느 정도의 두께로 wall을 쌓아야 이러한 효과가 생기는가에 대해서는 명확한 것은 없다.

### (가) 증권회사의 구조와 관련된 문제

증권회사의 운영구조 자체가 chinese wall의 효율성을 반감시킬 수 있다. 예를 들어, 거대한 conglomerate의 경우 회사 내의 중요정보에 관한 정보원(sources of information)은 매우 다양한데, 각 정보원에서 파생되는 각 정보를 다른 부서 내지 직원으로부터 차단하려면 매우 많은 wall이 세워져야 한다. 이 경우 많은 wall을 세우고 운영하는데 드는 비용이 적지 않을 것이다. 반대로 소규모 증권회사에서는 wall의 채용이 사실상 불가능하다. 예를 들어, 규모는 작지만 여러 업무를 수행하는 증권회사의 경우 업무상의 이익충돌을 방지하기 위해 영업부서 사이에 wall을 세우고 wall의 운영을 위해 일정 수의 임원을 영업부서에서 배제해 wall 관리부서로 옮겨야 한다면 소규모 회사의 입장에서 보면 매우 큰 인력낭비가 된다.<sup>19)</sup>

19) Poser, "Conflicts of Interest Within Securities Firms" (이하 "Poser"), *16 Brook J Int'l Law*(1990), pp.110, 115.

(나) wall 통과기준에 관한 문제 : Crossing the wall 상황<sup>20)</sup>

운용상 또 하나의 어려운 문제는, 때때로 wall을 통과해야 할 경우(준법감시인 혹은 애널리스트의 경우)가 생기는데, 어떠한 경우에 어떠한 기준에 의해 그러한 예외를 인정할 것인가에 관한 것이다. wall을 너무 견고하게 쌓아 엄격한 기준을 실시한다면 시너지(synergy) 효과를 위해 conglomerate을 설립한 목적 자체를 상실하게 될 것이고, 또 너무 영성하게 쌓아 wall 통과가 자유롭다면, 정보유통이 많아지므로 정보차단의 수단으로서 활용될 수 없게 된다. 그런데 적절한 기준의 설정은 매우 어려운 문제이고, 법원이 이러한 기준을 승인할지 여부도 문제된다.

(다) wall 위에 있는 자에 관한 문제 : Overlooking the wall 상황<sup>21)</sup>

회사의 경영을 위해서는 하나 이상의 영업부서에 대해 책임을 지는 사람이 필요하다. 이러한 직위에 있는 사람은 wall 위에서 여러 영업부서의 정보를 수령할 수밖에 없게 된다. 따라서 어느 직위에 있는 사람에게까지 wall을 쌓아야 적절한 높이의 wall을 쌓는 것이 되는지는 중요한 경영판단의 문제이면서 동시에 법원에 의해 wall의 유효성 인정 여부가 판단되는 기준이기도 하다. wall이 너무 낮으면 wall의 유효성이 부정될 것이고 너무 높으면 회사전체를 경영을 할 이사가 부족하게 될 것이다.

## (라) 사고 혹은 과실에 의한 wall 의 붕괴 가능성

chinese wall은 '예측 가능'한 정보공개에 대한 위협에 대비한 장치이다. 따라서 chinese wall의 내재적인 어려움은 예측 가능한 정보공개 혹은 고의적인 정보공개에 대해서는 잘 대처할 가능성이 있지만, 예측하지 못한, 우연한 혹은 과실에 의한 정보공개에 대해서는 대체능력이 떨어질 수 있다는 점이다.<sup>22)</sup>

## (마) 자제심의 한계

chinese wall의 성공 여부는 직원들과 임원들이 정보흐름을 차단하려는 자제심을 발휘하는가 여부에 달려 있다. 그런데, 이러한 임직원들의 자제심은 회사의 존재목적인 이익추구와 상반될 경우, 쉽게 포기될 수 있는 미약한 성질의 것이다. 예를 들어, 준법감시 부서에 속한 사람들이 chinese wall의 운용을 위해 전력을 기울이고 있더라도 이사급 임원들의 생각이 정보유통의 방지보다 회사의 이익추구 쪽으로 마음을 돌리면 wall은 쉽

20) Law Commission Consultation Paper No. 124, Fiduciary Duties and Regulatory Rules (1992), (이하 "Law Commission Consultation Paper No. 124"), p.155 이하.

21) Law Commission Consultation Paper No. 124, p.158 이하.

22) 뒤에서 살펴볼 *Bolkiah v KPMG* [1999] 2 AC 222 참조.

게 무너질 수 있다. 마찬가지로 wall을 사이에 두고 있는 직원들의 개인적인 친분관계가 두터운 경우에도 wall은 쉽게 무너질 수 있다.

(바) 이익충돌 사실의 부지 가능성

wall은 정보흐름을 차단하는 효력이 있으므로, wall이 세워지면 이익충돌 상황이 발생했더라도 그것을 모르고 지나가거나 혹은 인식하는데 시기가 지체될 수 있기 때문에, 비난 가능성이 높은 의무위반을 야기할 수 있다. 예를 들어, 급박한 공개매수 상황의 경우, 같은 증권사의 A부서가 공격하는 자를 자문하는데 B부서는 대상회사의 방어방법을 강구하고 있을 수 있다. 나중에 이러한 사실을 알게 된 경우, 증권회사는 wall 때문에 의무충돌을 몰랐다고 변명할 수는 없다. 따라서 wall이 세워지면 동시에 상위 level에서 부서간 정보를 수시로 교환할 수 있는 장치가 효율적으로 작동할 필요가 생긴다. 그런데 이것은 다시 crossing the wall 혹은 overlooking the wall 상황에서의 문제를 야기한다.

3) chinese wall 채용에 대한 법적 승인 여부와 개념상의 어려움

금융기관에 의한 chinese wall 정책의 채용이 정보의 흐름을 차단하는 실제적인 효과가 있고, 또한 운용상의 어려움이 해결될 수 있다면, 그 다음으로 극복해야 하는 문제는 chinese wall의 채용에 대해 어떠한 법적인 효과를 부여할 것인가에 관한 것이다. 다시 말해, 금융기관이 이익충돌에 대한 방어수단으로 wall 정책의 채용을 주장할 수 있는가에 관한 것이다. 만약 wall의 채용을 승인하게 되면, 금융기관의 정보가 업무부서에 따라 분리되는 것을 허용하는 결과가 되므로, 금융기관은 원칙적으로 하나의 법인이지만, wall이 세워진 경우, 특정 부서의 업무와 관련해서는 그 법인의 정보는 wall에 의해 차단된 정보만이 당해 부서의 정보로 되는 것이 된다. 예를 들어, 증권회사가 법인고객의 주식발행을 자문하면서 비밀정보를 수령한 경우, 법인고객에 대해서는 그 정보에 대한 비밀유지의무를 지지만, 투자자문부서의 고객에 대해서는 그 정보를 사용할 의무를 지게 되는데, wall의 채용이 승인되면, wall의 건너편 정보인 법인고객의 정보는 투자자문부서의 정보가 아니게 되므로, 투자자문부서는 그 정보에 대해서는 모르는 것으로 간주되는 것이다. 마찬가지로 금융기관의 기업분석부서가 분석한 정보에 대해서도 다른 부서는 그 부서의 고객에 대한 관계에서 기업분석정보를 모르는 것으로 된다. 하지만 chinese wall을 법적으로 승인하기에는 다음과 같은 개념적인 어려움이 존재한다.

## (가) 법인의 정보귀속 원리와의 충돌 : 적법행위

만약 wall의 채용을 승인하게 되면, 금융기관은 하나의 법인이지만, 특정 부서의 업무와 관련해서 그 법인의 정보는 wall에 의해 차단된 정보로 한정되게 된다. 그런데, chinese wall의 이러한 효력은 “본인이 안 정보에 관해서 대리인의 부지를 주장하지 못한다”라는 법인에서의 정보귀속이론(attribution of knowledge)을 근본적으로 수정하는 것이 된다.

그런데, 법인의 악의를 판단함에 있어서 “법인 내의 모든 정보는 모두 법인이 알고 있는 것으로 간주되고, 자신이 안 정보에 관해서는 대리인의 부지를 주장하지 못한다”라는 정보의 귀속이론은 법인의 사용자책임과 더불어 법인에 대한 근본 규제수단으로서 쉽게 타협할 수 있는 성질의 법리가 아니다. 즉, 법인으로서의 자신의 부지(혹은 선의)를 주장하는 것이 상대방과의 거래에서 유리한 경우가 많기 때문에, 가능한 한 ‘기억상실’을 유도하는 구조를 취할 유인을 갖는데, 이에 대해 wall을 통한 기억상실을 법리적으로 승인하게 되면, 법인에 대한 규제는 사실상 불가능하게 된다: 즉, 정보귀속법리에 의해 내부정보에 대한 악의가 간주되므로, 법인으로서의 법인 내의 모든 정보를 통합관리할 효율적 시스템을 갖출 유인을 갖게 된다. 하지만 이러한 악의의 간주가 chinese wall에 의해 수정될 수 있다면, 법인으로서 wall의 운영을 통해 선의를 작출할 큰 유인을 갖게 되고, 법인 전체의 정보관리체제를 구축할 이유는 없어지게 된다. 이와 같이 chinese wall에 대한 승인은, 법인의 정보귀속법리에 비추어 보면 법적 인정이 쉽지 않다.

## (나) 사용자책임 법리와의 충돌 : 불법행위

또, chinese wall은 회사 내부의 자율규제를 담보하기 위한 기본원칙인 사용자책임의 법리와의 정면으로 충돌한다. 즉, 회사 피용자의 불법행위에 대해 사용자인 회사의 2차적인 책임을 묻는 정책적인 이유는, 회사가 피용자를 사용한 경우 회사로 하여금 자체적으로 직원들의 행위에 대한 적절한 선임 및 감독을 할 동기를 부여하기 위한 것이다(자율규제원칙). 그런데 만약, chinese wall을 승인하게 되면 회사는 wall이 세워져 있음을 이유로 상당한 주의를 할 수 없었다 혹은 wall이 세워진 부서 내에서는 상당한 주의를 다했다는 식의 방어를 함으로써 사용자책임을 회피할 구실을 주게 된다. 이와 같이, chinese wall이 유효하게 되면 거대한 법인을 규제하기 위한 주요 수단인 사용자책임법리의 효용은 반감되게 된다.<sup>23)</sup>

---

23) Poser, p.207.

물론, 우리나라에서와 같이 사용자책임이 무과실책임의 형태로 운용되는 현실에서는 chinese wall이 채용되었다고 하여 법원이 wall의 효력을 인정하고 금융기관의 사용자책임을 책임을 부인할 가능성은 낮지만, 이론적으로 보면 chinese wall의 승인은 곧바로 법인의 정보귀속원리의 수정입과 동시에 사용자책임의 면책 가능성을 의미한다.

#### (4) 소 결

위에서 살펴본 것처럼, chinese wall 정책은 정보의 흐름을 실질적으로 차단하기 때문에 내부자정보의 남용을 막는 좋은 수단이 될 수 있다. 하지만 운용상의 어려움이 존재하고, 또 chinese wall에 대한 법적인 승인은 정보의 귀속법리 혹은 사용자책임법리와 같은 근본적 법리의 수정을 의미하기 때문에 그 효력을 쉽게 승인하기는 어렵다. 따라서 아직은 금융기관이 chinese wall에 대해 지나친 기대를 하는 것은 시기상조라고 생각된다. 다만 장래에 wall의 운용상의 기법이 발달하고, 정보의 귀속법리와 사용자책임법리와 조화를 이룰 수 있는 창조적인 법인론 해석방법이 고안되는 경우에는 chinese wall 정책의 채용에 대해서 일정한 법적인 효력을 승인할 수 있을 지도 모른다. 하지만, 그 시기가 언제인지는 현재로서는 알 수 없다. 참고로 영국법원이 오랫동안 chinese wall의 효력에 대해 고심하다가 내린 Bolkiah 판결을 소개한다.

#### (5) chinese wall의 유효성에 대한 영국법원의 판단: Bolkiah v KPMG 판결<sup>24)</sup>

영국에서도 이익충돌을 해결하기 위해 chinese wall을 일반적으로 채용하는 것이 관행이고, chinese wall의 효력이 문제가 되었다. 영국 대법원은 Bolkiah 사건에서 chinese wall의 효력에 대해 최초의 판결을 내렸는데, 영국 대법원이 어떠한 효력을 인정했는가는 우리 법의 해석에 있어서도 참고가 될 것이다.

영국에서는 chinese wall의 효력에 관해, Financial Services Act 1986은 (i) 영업행위 기준(Conduct of Business Rules)의 준수 목적상(즉, 행정법규 목적상)<sup>25)</sup> 또 (ii) 시세조작행위의 판단 목적상(즉, 형사범죄의 성립목적상)<sup>26)</sup> chinese wall이 유효한 방어방법이 될 수 있음을 규정하고 있었고, 이 법의 후속법률인 Financial Services and Markets Act 2000

24) [1999] 2 AC 222.

25) FSA 1986의 s.48(2) 및 FSA가 제정한 The Core Conduct of Business Rules의 36. Chinese Walls을 참조.

26) FSA 1986의 s.47, s.48(6) 및 FSA가 제정한 The Core Conduct of Business Rules의 36. Chinese Walls을 참조.

도 동일한 규정을 하고 있다.<sup>27)</sup> 그런데, 이 두 가지 목적 이외의 목적으로 chinese wall의 유효성을 주장할 수 있는가, 특히 이익충돌 상황에 대한 유효한 방어방법으로서(즉, 민사법의 목적상) 효력을 주장할 수 있는가가 문제되었다. Bolkiah v KPMG 판결은 이러한 이익충돌 상황에 대한 chinese wall의 사법상 효력을 정면으로 언급한 영국 최고법원의 판결로서 매우 중요한 의미를 가진다.

Bolkiah 법원은 이익충돌 상황을 ‘현재고객관계로 인한 이익충돌 상황’(existing client conflicts)과 ‘과거고객관계로 인한 이익충돌 상황’(former client conflicts)으로 구분하고, 후자에 대해서는 엄격한 조건하에 그 효력을 인정하였지만, 전자에 대해서는 chinese wall이 효력이 없음을 선언하였다.

#### 1) 과거고객관계로 인한 이익충돌

증권회사와 과거고객이었던 자 사이에는 이미 고객관계가 종료되었기 때문에 원칙적으로 고객관계로부터 발생하는 충실의무는 생기지 않는다. 따라서 원칙적으로 ‘의무충돌형 이익충돌’은 생기지 않는다. 하지만, 증권회사가 과거고객으로부터 비밀정보를 수령한 경우 ‘정보보유형’ 이익충돌은 생길 수 있다. 즉, 증권회사가 과거고객으로부터 업무수행을 위해 비밀정보를 제공받은 경우, 증권회사는 고객관계의 종료 후에도 정보의 비밀성을 유지해야 할 의무를 계속 부담하게 된다.

그런데 증권회사가 과거고객으로부터 수령한 정보가 현재의 어떤 고객에게 유용한 경우, 증권회사는 현재고객에 대해서 정보귀속의 법리 때문에 이 정보를 사용해야 할 의무를 질 수 있고, 이 경우 비밀유지의무는 충실의무와 충돌할 수 있다. 또 과거고객으로부터 수령한 정보가 증권회사의 업무수행에 도움이 되는 경우도 생기는데, 이 때 증권회사가 자신을 위해 사용할 경우 의무위반이 되게 된다.

##### (가) 비밀정보에 대한 chinese wall의 효과

과거고객관계로 인한 이익충돌의 경우 발생하는 주된 위험은 과거고객이 증권회사에 제공한 정보를 증권회사가 ‘현재고객에게 제공할 위험’ 혹은 ‘현재고객 또는 자신을 위해 사용할 위험’(risk of the disclosure or misuse of confidential information)이다. 따라서 Bolkiah 법원은, 증권회사가 과거고객이 제공한 정보에 대해 chinese wall의 설정을 통해 이러한 위험을 통제할 수 있으면, 증권회사는 적어도 과거고객에 대한 비밀유지의무

27) FSMA 2000의 s.118, s.147 및 FSA Handbook, COB(Conduct of Business), COB 2.4.4R Control of Information을 참조.

는 준수하고 있는 것으로 판단할 수 있다고 한다(물론 현재의 고객에 대한 충실의무(정보사용의무)로부터 해방되는가의 문제는 여전히 남는다).

(나) 위협의 정도에 대한 Bolkiah 법원의 판단

그런데, 영국 최고법원은 문제된 chinese wall이 ‘비밀정보의 제공 혹은 남용 위협’을 ‘유효하게’ 통제하고 있는가 여부에 대해서 매우 엄격하게 해석한다. 즉, 정보의 제공 혹은 남용의 ‘현실적 위협’(real risk)이 존재하기만 하면, 비밀유지의무의 위반이 있다고 판단한다. 제공 혹은 남용위험은 상당(substantial)할 필요도 없고, 무의식중(unwittingly or inadvertently)에 제공 혹은 남용될 수 있으면 위협은 존재하는 것이다. 그 결과 chinese wall은 정보제공 혹은 남용의 ‘위험을 완전히 제거한 경우’(no risk of disclosure)에만 유효하게 된다.<sup>28)</sup> 따라서 영국법원은 과거고객이 제공한 정보가 현재고객에게 제공되거나 혹은 남용될 ‘위험이 없도록’ 하기 위한 ‘유효한 조치’(effective measures)를 취했다는 것을 확실하게 입증한 경우에만 현재고객을 위해 행위할 수 있다는 점을 분명히 하였다.<sup>29)</sup> chinese wall이 ‘유효한’(effective) 것으로 인정되기 위한 이러한 기준은 달성 불가능한 것은 아니지만 매우 엄격한 기준임에 틀림이 없다.

(다) 입증책임의 분배

영국 최고법원은 chinese wall의 유효성에 대한 입증책임을 다음과 같이 분배한다 : 먼저 과거고객은 다음을 입증할 책임을 진다 : (i) 증권회사가 자신이 제공한 비밀정보를 보유하고 있다는 사실 및 (ii) 증권회사가 당해 비밀정보가 관련이 있는 사안에 대해 반대이익을 가진 다른 당사자를 위해 행위하려고 한다는 사실.

그러면 증권회사는 (i)과 (ii)의 경우가 사실이지만, 증권회사가 다른 당사자를 위해 일해도 과거고객의 정보가 제공될 위험이 없다(no risk)는 사실을 입증해야 한다.<sup>30)</sup> 과거고객이 지는 입증책임은 무거운 것은 아니다. 왜냐하면, 증권회사의 정보보유 사실은 과

28) "the court should intervene unless it is satisfied that there is no risk of disclosure. It goes without saying that the risk must be a real one, and not merely fanciful or theoretical. But it need not be substantial"

"I am not satisfied on the evidence that K.P.M.G. have discharged the heavy burden of showing that there is no risk that information in their possession which is confidential to Prince Jefri and which they obtained in the course of a former client relationship may unwittingly or inadvertently come to the notice of those working on Project Gemma.", *Bolkiah v KPMG* [1999] 2 AC 222.

29) "the court should restrain the firm from acting for the second client "unless satisfied on the basis of clear and convincing evidence that [effective rather than reasonable] measures have been taken to ensure that no disclosure will occur", *Bolkiah v KPMG* [1999] 2 AC 222.

30) *Bolkiah v KPMG* [1999] 2 AC 222.

거고객관계의 입증으로 쉽게 추론될 수 있고, 또 증권회사가 다른 당사자를 위해 행위한다는 사실도 종종 명백하기 때문이다. 하지만, 증권회사가 지는 입증책임은 앞에서 본 것처럼 no risk를 입증해야 하는 것이기 때문에 매우 무거운 것이 된다.

## 2) 현재고객관계로 인한 이익충돌

현재고객에 대해서는 증권회사가 현재고객과 고객관계를 설정하고 있기 때문에, 고객관계로부터의 충실의무관계가 인정되면 증권회사의 충실의무는 확정되게 된다. 따라서 비밀정보의 수령이 없는 경우에도 증권회사가 다른 부서를 통해 서로 충돌하는 충실의무를 다른 고객에 대해 지는 경우, ‘의무충돌형 이익충돌’이 발생할 수 있다. 또 증권회사가 현재고객으로부터 비밀정보를 수령한 경우에는, 비밀유지의무와 다른 고객에 대해 부담하는 충실의무(정보사용의무)가 충돌하는 ‘정보보유형’ 이익충돌도 생길 수 있다.

### (가) chinese wall의 효과

이러한 현재고객관계로 인한 이익충돌에 대해서는 chinese wall도 효력이 없다는 것이 현재의 영국 판례법이다. 즉, 과거고객관계에서 문제되는 것은 과거에 제공한 비밀정보의 제공위험이므로, 이러한 위험을 제거하면 이익충돌의 문제는 해결될 수 있다. 하지만, 현재 고객관계에서 문제되는 것은 단순한 ‘정보유출의 위험’이 아니라 ‘현재고객관계에 내재한 회피불능인 충실의무의 충돌’이기 때문이다.<sup>31)</sup>

현재 영국법에 의하면 이러한 상황에서는 어느 일방을 위한 행위를 중지하는 것(disqualification)이 가장 확실한 해결책이다. 그러나 만약, 증권회사가 대립하는 이해를 가진 양당사자를 위해 행위하고자 하는 경우에는 (i) 유효한 chinese wall을 운용함과 동시에, (ii) 이러한 chinese wall의 운용에 대해 충분한 설명을 하고, 그에 대한 명시적 승인을 양당사자로부터 취득하는 것이 필요하다.<sup>32)</sup>

### (나) 공시와 동의의 한계

하지만 이러한 명시적 승인을 얻은 경우에도, 일방 고객에 대한 충실의무의 이행은 타방 고객의 존재 혹은 증권회사의 이익으로 인하여 그 이행이 충분하지 못한 경우가

31) "It is otherwise where the court's intervention is sought by an existing client, for a fiduciary cannot act at the same time both for and against the same client, and his firm is in no better position. A man cannot without the consent of both clients act for one client while his partner is acting for another in the opposite interest. His disqualification has nothing do with the confidentiality of client information. It is based on the inescapable conflict of interest which is inherent in the situation", *Bolkiah v KPMG* [1999] 2 AC 222.

32) *Bolkiah v KPMG* [1999] 2 AC 222.

발생한다. 예를 들어, 나이든 고객이 비전문가이고 증권회사에 모든 재량을 위임하여 증권회사의 판단에 전적으로 의존하고 있는데, 증권회사의 다른 부서가 회사의 이익을 위해 혹은 반대이익을 가진 다른 고객을 위해 행위한 경우, 나이든 고객이 손해를 보았다면, chinese wall의 운용에 대한 명시적 동의를 얻었다고 해서 영국법원이 증권회사가 충실의무를 다했다고 판결할 가능성은 매우 낮다.

이와 같이 의존적인 고객에 대한 충실의무의 이행 여부는 회사가 그 고객에게 “회사의 반대이익의 존재 혹은 반대이익을 갖는 타방 고객을 위해 행위하고 있다는 사실을 공시하고 그에 대한 동의”를 얻는 것만으로는 부족하므로,<sup>33)</sup> 회사가 자신의 이익을 포기하든가 아니면 고객에 대한 행위 자체를 중지해야 하는 것이다.

그런데, 타방 고객의 이익을 공시한 경우 타방 고객은 자신의 정보가 상대에 대해 제공되는 것이 되므로, 증권회사는 타방 고객에 대해 충실의무를 위반한 것이 될 수도 있다. 이와 같이 증권회사가 쌍방을 위해 행위할 경우 쌍방의 명시적 동의를 얻은 경우에도, 어느 일방 고객에 대한 위반이 없이는 충실의무의 이행이 불가능한 경우가 생길 수 있다는 것이 현재의 영국의 판례법이라고 볼 수 있다.<sup>34)</sup>

### 3. 금융기관의 충실의무자적 지위의 변경 가능성

다시 한국법에 대해서 살펴보자. 금융기관의 이익충돌을 해결하는 다른 한 가지 방법은 금융기관의 충실의무자적 지위를 수정하는 것이다. 앞에서 본 것처럼, 금융기관에 대한 충실의무의 부과 근거로는 (i) 제정법상의 조문, (ii) 금융업무의 서비스 제공적 특성 및 (iii) 금융기관에 대한 고객의 기대와 금융기관의 승인 등을 들 수 있다. 금융기관의 충실의무가 변경될 수 있는가 여부는 이러한 충실의무의 부과 근거가 당사자의 합의로서 변경 가능한 것인가 여부에 달려 있다.

#### (1) 충실의무의 근거가 법정된 경우

##### 1) 이익충돌회피의무의 수정

“전적으로 고객 혹은 투자자의 이익을 위해 행동해야 한다”라는 금융기관의 충실의

33) III. 3. (3) 2) (가) 승인의 적절성 참조.

34) Hollander & Salzedo, *Conflicts of Interest & Chinese Walls*(2000), pp.98, 117-118.

무가 제정법에 근거를 가진 경우, 당사자의 합의로 제정법상의 충실의무를 배제할 수 있는가 여부는 근거가 된 제정법 조문이 강행법규인가 아닌가에 따라 결정된다. 신탁법 제31조가 금지하고 있는 직접적 자기거래의 금지규정은 아래에서 보는 것처럼 강행법규라고 생각된다.<sup>35)</sup> 따라서 수탁자는 당사자의 합의만으로는 신탁과 자기거래를 할 수 없고, 법원의 허가까지 얻어야만 자기거래가 가능하다.

신탁법 이외에 자기위탁매매, 자기중계, 자기계약 등을 금지한 증권거래법상의 조문(제44조)도 강행법규인가 여부가 문제되는데 ‘사회질서’가 아니라 ‘고객의 이익’을 보호하기 위한 법규이므로, 강행법규는 아니라고 생각된다. 따라서 이 때에는 이러한 이익충돌 상황에 대한 충분한 공시가 있고, 고객의 승인이 있으면 자기위탁매매 등은 유효하게 된다(이 때 필요한 이익충돌에 대한 공시의 정도 및 고객 승인의 내용에 대해서는 뒤에서 설명한다).<sup>36)</sup>

직접적 자기거래 외에 간접적 자기거래 혹은 기타 이익상반 행위도 이러한 제정법을 유추적용해 거래는 금지된다고 해석하더라도, 그 위반행위를 당연히 무효라고 보기는 힘들 것이다. 간접적인 자기거래 혹은 기타 이익상반 행위는 선의의 제3자가 매개된 거래일 가능성이 높기 때문이다. 특히 대리상의 경업·겸직금지규정은 명시적으로 위반행위가 유효임을 전제로 개입권을 인정한다(상법 제89조). 따라서 이 때에도 이익충돌 상황에 대한 충분한 공시가 있고, 또 그에 대한 고객의 동의가 있으면, 간접적 자기거래 등의 경우 이익충돌회피의무는 수정될 수 있다.

## 2) 이익향유 금지의무의 수정

금융기관이 고객이익의 향유금지의무를 위반해 이익을 취득한 경우, 이익의 향유는 금지되지만, 이익의 향유를 초래한 금융기관의 행위 자체도 당연히 무효로 되는가는 분명하지 않다. 예를 들어, 수탁자가 신탁재산인 주식의 의결권을 행사하여 주식발행회사의 임원으로 선임된 경우, 수탁자는 신탁이익의 향유금지(신탁법 제29조)를 위반하여 신탁으로부터 이익을 향수한 경우에 해당한다. 하지만 이 경우, 이익향유를 가져다준 수탁자의 의결권 행사 자체를 무효로 보기에 어려움이 있다(나아가, 이 경우 수탁자가 받은 이익에 대한 부당이득반환청구의 방법도 문제가 된다).<sup>37)</sup>

35) IV. 1. (1) 직접적 자기거래의 경우 참조.

36) III. 3. (3) 참조.

37) 신탁에 대한 ‘손실’이 존재하는가도 또 다른 문제이다. 각주 47) 참조.

마찬가지로 위탁매매인이 고객의 위탁거래 실행과 관련하여 이득을 취득한 경우(상법 제106조2항)에도, 이득의 향유를 가져온 거래행위 자체를 무효로 보기는 힘들고, 위탁매매인이 받은 부당이득에 대한 반환청구의 성립 여부만 문제된다고 볼 수 있다.

이와 같이 이익향유의 금지의무를 위반한 행위는 당연히 무효는 아니기 때문에, 금융기관이 고객을 위한 거래로부터 이익을 향유할 상황에 대한 충분한 공시가 있고, 또 그에 대한 고객의 승인이 있으면 고객을 위한 거래로부터의 이익향유는 유효하게 될 수 있다(즉, 상법 제106조2항의 “다른 약정”이 있는 경우이다. 이 때 필요한 이익충돌에 대한 공시의 정도와 승인의 내용에 대해서도 뒤에서 설명한다).<sup>38)</sup>

그런데, 이익향유의 금지의무는 수탁자 및 위탁자가 고객의 거래로부터 직접적으로 취득하는 경우뿐만 아니라 간접적으로 취득하는 경우에도 적용되고, 또 자신이 직접 취득하는 경우뿐만 아니라 제3자로 하여금 이익을 취득하게 하는 경우에도 적용되므로, 간접적인 이익취득 혹은 제3자에 의한 이익취득이 발생하는 경우에도 이익충돌에 대한 공시와 고객의 승인이 필요하게 된다.

### 3) 자기집행의무의 수정

충실의무자인 금융기관은 위탁받은 사무를 스스로 집행하여야 하고 타인에게 사무를 위탁하여서는 안되지만, 법정된 요건을 충족하면 위탁할 수 있다. 수탁자인 금융기관은 “정당한 사유가 있는 때”에 한하여 “수익자의 동의”를 얻어 신탁사무를 위탁할 수 있다(신탁법 제37조). 또, 위임사무를 위탁받거나 대리권을 수권받은 금융기관도 “본인의 승낙”이 있거나 “부득이한 사유”가 있으면 3자로 하여금 처리하게 하거나 복대리인을 선임할 수 있다(민법 제120조, 682조).

‘정당한 사유’의 의미가 문제되는데, 동일한 사무를 처리하는 ‘사려깊은 수탁자’라면 위탁하지 않았을 업무 혹은 위탁이 부적절한 업무의 경우 일응 위탁에 정당한 사유가 결여된 것으로 추정될 것이다. 또 ‘부득이한 사유’는 수입인, 대리인이 질병으로 인하여 사무의 처리가 곤란한 경우 등을 들 수 있다(이 때 필요한 승인에 필요한 공시의 정도 및 고객 승인의 내용에 대해서는 뒤에서 설명한다).<sup>39)</sup>

38) III. 3. (3) 참조.

39) III. 3. (3) 참조.

## 4) 비밀유지의무, 정보사용의무의 수정

신탁법이나 증권거래법, 상법 등은 수탁자나 증권회사의 고객정보의 비밀유지의무 혹은 자기정보의 사용의무에 대하여 직접적으로 규정하고 있지 않다(예외적으로, ‘자기책임의 원칙’이 적용되는 영역의 경우, 선물거래법 제43조가 거래위험의 사전통지의무를 부과하고 있고, 증권거래법 시행령 제36조의3 제9호가 증권의 가치에 중대한 영향을 미치는 사항에 대해 설명의무를 부과하고 있다). 따라서 이 두 가지 유형의 충실의무는 위에서 살펴본 것처럼, ‘금융업무의 고객배려적 특성’ 혹은 ‘고객의 기대와 금융기관의 승인’ 등에 기하여 인정된다고 볼 수 있다. 따라서 이러한 충실의무의 부과근거가 수정될 수 있는지 여부도 독자적으로 논의되어야 한다.

## (2) 금융업무의 특성에 기초하여 충실의무를 인정할 경우

“전적으로 고객 혹은 투자자의 이익을 위해서 행동해야 한다”라는 충실의무의 근거를 금융기관업무의 고객 배려적 특성에서 도출하는 경우, 금융기관의 충실의무의 수정은 가능한가가 문제된다. 즉, 금융기관의 충실의무가 “고객 혹은 투자자를 위해 금융서비스를 제공”하는 금융업무의 배려적 특성 때문에, 자신의 이익보다 고객의 이익을 우선하면서 서비스를 제공해야 하는 충실의무가 부과된다고 한다면, 금융업무의 영위방식 자체의 변경을 통하지 않고는 충실의무의 변경은 불가능하다는 결론이 도출될 수 있기 때문이다.

따라서 금융업무의 특성에 기하여 충실의무를 인정하는 경우에는 충실의무의 배제는 금융업무의 영위방식이 획기적으로 바뀌지 않는 한, 달성되기 어려운 것으로 보인다. 하지만, 금융기관의 충실의무는 ‘고객의 이익’을 보호하기 위하여 인정되는 의무이기 때문에 고객이 개별적으로 동의하면 수정될 수 있다. 따라서 충실의무의 근거를 금융업무의 특성에서 찾는 경우에도 개별의 이익충돌 상황에 대한 충분한 공시가 있고, 그에 대한 고객의 승인이 있으면 충실의무의 수정은 가능하다고 생각된다(이 때 필요한 이익충돌에 대한 공시의 정도 및 승인의 내용에 대해서는 뒤에서 설명한다).<sup>40)</sup>

## (3) 고객의 기대에 기초하여 충실의무가 인정된 경우

금융기관의 충실의무를 (i) 고객이 금융기관을 신뢰하여 사무처리를 맡길 때 고객의

---

40) III. 3. (3) 참조.

이익을 위해 행위할 것을 당연히 기대하고, (ii) 고객의 신뢰에 기해 타인사무의 처리를 위탁받은 자(금융기관)라면 당연히 그러한 기대를 감수해야 한다는 사실에서부터 도출한다면, 금융기관의 충실의무는 금융기관에 대한 업무의 위탁행위로부터 묵시적으로 도출된 것으로 볼 수 있다(앞 참조). 따라서 (i) 고객이 금융기관에 대해 충실의무를 기대하지 않는 상황이거나, 혹은 충실의무를 기대하더라도 (ii) 금융기관이 고객에 대해 충실의무를 지지 않는다는 사실을 명시적으로 공시 설명하고 고객으로부터 충실의무의 수정을 승인받은 경우에는, 고객의 위탁행위로부터 묵시적으로 도출되는 충실의무는 수정될 수 있게 된다. 문제는 고객이 업무의 위탁행위시 기대하고 금융기관이 묵시적으로 승인하고 있는 충실의무가 어떠한 경우에 수정 혹은 배제되었다고 볼 수 있느냐 하는 것이다. 공시를 요하는 상황, 공시의 적절성 및 고객 승인의 적절성 등이 특히 문제된다.

#### 1) 금융기관의 공시

금융기관의 충실의무의 변경 가능성은 시기적으로 두 가지로 나누어 살펴볼 수 있다 : (i) 고객과의 관계 설정시에(법정된 혹은 묵시적으로 인정된) 충실의무를 설정자의 신탁 행위 혹은 고객의 위탁행위로써 변경하는 경우와 (ii) 수익자 혹은 고객이 수탁자 혹은 금융기관의 충실의무 위반 가능성이 발생할 때마다 수시로 승인해 주는 경우.

미리 예측 가능한 구체적인 이익충돌에 대해서는 전자의 방법으로 해결할 수 있지만, 예측할 수 없는 이익충돌은 후자의 방법에 의해서만 변경될 수 있다. 또 구체적인 상황의 적시 없이 포괄적으로 전자의 방법으로 충실의무를 변경하는 것도 허용되지 않는다. 아래에서는 후자의 방법에 의한 충실의무의 변경방법에 대해서 좀 더 자세히 살펴본다.

##### (가) 공시를 요하는 상황

충실의무를 지는 금융기관은 어떠한 이익충돌 상황에 대해 공시를 하고 고객의 승인을 얻어야, (법정된 혹은 묵시적으로 인정된) 충실의무의 수정을 통해 충실의무의 금지로부터 해방될 수 있는가? 만약 공시를 요하는 이익충돌의 정도를 “예상할 수는 있으나 실제 발생할 가능성이 없는” 이익충돌 상황까지 확대한다면, 이익공시와 승인의 방법은 적절한 충실의무의 수정방안이 될 수 없을 것이다. 따라서 여기서 공시를 요하는 이익충돌은 이와 같은 관념적인 이익충돌이 아니라, 실제 발생할 가능성이 있는 이익충돌 상황(real sensible possibility of conflict)을 의미한다고 보아야 할 것이다.<sup>41)</sup> 하지만, 실제

41) 영국법의 태도이나 우리 법에서도 동일하게 해석할 수 있다. *IDC v Cooley* [1972] 2 All ER 162, 172 per Roskill J.

발생할 가능성이 있는 이익충돌상황이라면, 그 이익충돌의 발생 가능성이 높을 필요는 없고 발생 가능성이 작더라도 공시가 요구된다 할 것이다.<sup>42)</sup>

(나) 공시의 정도와 내용 : 공시의 적절성

어느 정도의 공시가 있어야 충실의무로부터 해방될 수 있는가? 충실의무는 ‘고객의 보호’를 위해 인정되는 것이므로, 고객이 공시와 설명을 통해 금융기관이 갖는 이익이 무엇이고, 자신의 승인에 의해 어떠한 법적 효력이 생기는지 이해할 수 있을 정도의 공시가 필요하다. 참고로, 영국법은 상당히 엄격한 정도의 공시를 요구한다. 즉, 원칙적으로 충돌되는 이익 전부의 완전한 공시(disclosure of the full nature and extent of the fiduciary’s interest)가 필요하며 일반적인 공시(general disclosure) 예를 들어, 자기가 충돌하는 이익을 가진다고 말하거나 혹은 고객으로 하여금 그러한 충돌이익을 의심하도록 하는 발언만으로는 충분한 공시가 되지 못한다고 한다. 물론 부분적 공시(partial disclosure)도 부적절한 것이다.

나아가 일정한 경우에는 완전한 공시로도 충분하지 않는 경우가 있다. 예를 들어, 고령의 자위능력 없는 투자자(예; 홀로 남겨진 미망인)와 같이 고객의 지식과 경험이 부족하여 제공되는 정보의 내용을 이해할 수 없는 경우에는, 완전한 공시가 있더라도 충실의무를 다한 것으로 볼 수 없게 된다. 이러한 고객에 대해서는 위험성이 높은 금융업무의 영위 자체가 금지된다.

(다) 구체적이고 사전적인 공시

금융기관은 어떤 고객에 대해 충실의무자적 지위에 있게 되면, 그 때부터는 그 고객과 이익이 충돌하는 상황에 들지 않아야 하고, 만약 이익충돌 상황이 발생할 가능성이 생기면, 그때 그때 구체적인 자신의 이익을 사전에 공시하여 고객의 승인을 구하여야 한다.

2) 고객의 이익충돌의 승인

(가) 승인의 적절성

충실의무자인 금융기관의 공시가 있더라도 충실의무가 유효하게 변경되기 위해서는 공시에 대한 고객의 승인이 있어야 한다. 또 고객의 승인이 유효하게 효력을 발휘하기 위해서는 고객이 ‘알고하는 승인’(informed consent)일 것이 요구된다. 따라서 고객이 증

42) 영국법의 태도이나 우리 법에서도 동일하게 해석할 수 있다. *Bolkiah* 판결의 위험의 정도에 대한 부분인 (5) 1) (나) 참조.

권회사가 설명한 내용을 모르고 승인한 경우에는 유효한 승인이 될 수 없다.<sup>43)</sup> 앞에서 본 고령의 부적격 투자자가 한 승인이 그 예이다.

#### (나) 사후 승인의 원칙

고객의 승인은 이익충돌이 발생할 각각의 경우에 대해 구체적으로 행해져야 한다. 따라서 이익충돌이 발생하기 전에 미리 포괄적으로 승인을 한 경우, 금융기관을 충실의무로부터 해방시켜 주는 효과는 인정되지 않는다. 예를 들어, 이익충돌이 발생하기 전에 대강의 예상 가능한 이익충돌에 대해 고객으로부터 서면으로 포괄적인 승인을 받는 경우 그 효력은 제한적이다.

#### (4) 공평의무의 변경

증권회사는 특정 영업부서가 상대하는 고객들 간에 형평을 기해야 할 뿐만 아니라, 다른 부서에 속한 고객들 간에도 공평하게 행위해야 할 충실의무를 부담한다. 예를 들어, 위탁매매부서의 고객과 기업금융부서의 고객을 공평하게 대해야 한다. 그런데, 증권회사가 이러한 고객에 대한 공평의무를 변경하는 것은 매우 어려운 일이다. 왜냐하면, 어느 특정 고객을 우선시키고자 하는 경우, 그 고객을 제외한 모든 고객에 대해 그러한 사실을 공시하고, 그 고객을 우선시키는데 대한 승인을 받아야 하는데, 모든 고객으로부터 이러한 승인을 받는 것은 사실상 불가능하기 때문이다. 따라서 실제로 이익이 충돌할 가능성이 높은 고객들에게만 공시하고 그들의 승인을 받는 것이 현실적인 방안일 것이다.

현재 및 장래의 불특정 다수의 고객에 대해 공평의무를 부담하는 증권회사의 고객관계와는 달리, 수탁자의 신탁관계에서는 신탁이라는 단체적 법률관계가 매개가 되고, 또 신탁 내에서도 수익자들의 지위에 차이가 날 수 있으므로, 신탁설정자는 어떤 신탁을 설정함에 있어 신탁 사이의 공평의무 혹은 수익자 사이의 공평의무를 수탁자와 합의해 변경을 가할 여지를 갖는다. 아래에서는 신탁관계에서의 공평의무의 변경 가능성에 대해서 살펴본다.

신탁관계에서도 금융기관의 충실의무의 변경은 (i) 설정자가 신탁관계 설정시에 신탁행위로서 충실의무를 변경하는 경우와 (ii) 수익자가 수탁자의 충실의무 위반 가능성이 발생할 때마다 수시로 승인해 주는 경우로 나눌 수 있다. 후자의 경우는, 위에서 설명한

43) 영국법의 태도이나 우리법에서도 동일하게 해석할 수 있다. *Boulting v ACTT* [1963] 1 All ER 761, 729.

이익충돌의 공시와 승인의 방법에 의한 충실의무 변경요건이 그대로 적용될 수 있다. 그런데 전자의 경우 신탁설정의 특수성이 있으므로, 조금 자세히 살펴볼 필요가 있다.

#### 1) 수익자 사이의 공평의무의 변경

공평의무는 ‘수익자의 이익’을 보호하는 것이므로, 일부의 수익자를 우대하려는 신탁 설정자의 의사가 명확하면, 수탁자는 그 기본방침에 따르는 한 공평의무 위반은 문제되지 않는다. 예를 들어, 하나의 신탁 중에 종류가 다른 수익권을 설계해, 수익자간에 취급의 차이를 설계하는 것은 특히 불합리한 차이가 아닌 한 금지되지 않는다. 실제로 신탁형 자산유동화 등에 있어서 다른 종류의 수익권을 규정한 신탁이 있을 수 있다.<sup>44)</sup>

##### (가) 특정된 수익방법을 설정자가 지시한 경우

설정자가 복수의 수익자 중 일부를 다른 수익자보다 유리하게 취급할 것을 신탁행위로서 명시한 경우 수탁자의 공평의무는 수정된다. 예를 들어, 위탁자가 배우자를 생존중의 수입수익권자로 하고, 아들을 배우자 사망후 원본이 귀속하는 원본수익권자로 한 신탁에서, 동시에 신탁행위로서 필요한 경우 원본을 깨어 수입수익권자에 급부해도 좋다고 정하면, 수입수익권자를 우대하는 위탁자의 의사가 명확하기 때문에, 수탁자는 그 지시에 따라 원본을 수입수익권자를 위해 사용할 수 있다.

##### (나) 수탁자에게 재량권을 부여한 경우

공평의무는 수탁자에게 재량권이 부여된 경우에도 변경된다. 즉 재량권이 부여되면, 수탁자는 재량권 범위 내에서는 자유로이 행위하는 것이 가능하게 되므로, 재량남용의 경우를 제외하고는 그 행위에 대해 법원이 간섭하지 않는다. 따라서 설정자가 어느 수익자를 우대하는 지침을 신탁행위로 명시하지 않는 경우에도, 수탁자에게 전반적인 혹은 사항별로 재량권이 부여된 경우에는, 수탁자는 자신의 재량으로 어느 일방 혹은 다른 타방의 수익자를 우대하는 것이 가능하게 된다. 그 결과 공평의무는 사실상 배제된다. 단, 재량권은 신탁행위로서 명시적으로 부여되어야 한다.

##### (다) 의무변경의 한계

하지만, 설정자가 신탁을 설계할 때 일부 수익권자를 유리하게 설계한 경우에도 공평의무 위반문제로부터 완전히 자유로운 것은 아니다. 즉 수익권자 사이의 차이를 고려하더라도, 수탁자가 공평하게 행위하지 않았다고 볼 수 있는 경우가 있기 때문이다. 이 때,

44) 자산유동화에 관한 법률 제4조는 자산유동화계획에 유동화증권의 종류·총액·발행조건 등에 관한 사항을 규정하도록 하고 있다(제5호 참조).

어느 수익자는 다른 수익자의 희생하에서 받아야 할 이익보다 더 많이 받은 것으로 되고, 그 수익자를 우대한 수탁자는 공평의무에 반하는 것으로 될 수 있다.

수탁자에게 재량권이 부여된 경우에도, 재량권 남용으로 선관주의의무 위반이 문제로 될 수 있는 것과 같이, 공평의무가 수정된 경우에도 정당한 한계의 이탈로서 공평의무 위반의 책임이 문제될 가능성이 있다.

## 2) 신탁 사이의 공평의무의 변경

수개의 신탁을 인수하는 수탁자에게 공평의무를 부과하는 이유는 각각의 신탁의 이익을 보호하기 위한 것이다. 따라서 어떤 신탁의 설정자가 신탁을 설정하면서 다른 신탁보다 유리 혹은 불리한 처분을 하겠다는 신탁설정자의 의사가 명확하면, 수탁자가 그 지시에 따라 유리 혹은 불리한 행위를 하더라도 공평의무 위반은 문제되지 않는다.

이러한 신탁은 통상 동일한 설정자가 수개의 신탁을 설정하면서, 신탁 사이의 우선순위를 정한 경우에 발생할 수 있다. 설정자가 복수의 신탁을 설정해, 그 사이의 거래를 예정하는 신탁의 예로서는 (i) 금전신탁을 자산유동화를 위한 신탁과 동시에 설정하고, 장래에 그 자산을 금전신탁에 팔아버리는 경우 혹은 (ii) 금전신탁을 부동산신탁과 동시에 설정하고 금전신탁에서 부동산신탁의 사업자금을 제공하는 경우 등을 들 수 있다. 이렇게 당초부터 상호거래를 예정해 설정된 복수의 신탁 사이의 관계는, 설정자가 신탁 행위로서 의도할 경우 공평의무가 변경될 수 있다.

하지만, 설정자가 다른 경우에는 신탁 사이의 공평의무를 변경하고자 하는 의사는 추정되지 않는다고 보아야 한다. 또 설정자가 동일하더라도, 신탁재산 사이의 거래를 예정하지 않았던 복수의 신탁 사이에서도 설정자의 공평의무 변경의사는 추정되지 않는다.

## 4. 은행과 증권회사에 있어서의 이익충돌 해소방안의 차이

금융기관의 이익충돌은 그 금융기관이 야기하는 이익충돌의 정도와 유형에 따라 그 해소방안이 달라질 수 있다. 예를 들어, 은행은 여신업무의 수행으로 인한 여신기업정보와 관련해 이익충돌에 빠질 수 있지만, 여신관계는 비밀유지의무 이외의 충실의무는 발생시키지 않는다. 따라서 은행으로서는 주로 정보보유로 인한 이익충돌(혹은 사채발행의 수탁회사가 되는 경우, 사채권자에 대한 충실의무)만 해결하면 된다. 이에 비해 증권회사는

기업의 인수·합병 자문, 기업금융 자문 등의 업무를 수행하기 때문에 자문기업의 정보 보호의무뿐만 아니라 정보사용의무, 이익향유의 금지의무 등과 같은 다른 유형의 충실의무를 동시에 부담하게 되므로, 정보보유로 인한 이익충돌뿐만 아니라 의무충돌로 인한 이익충돌도 함께 관리해야 한다. 따라서 증권회사의 경우 영위하는 증권업의 특성상 은행의 경우보다 이익충돌의 정도가 심각하게 되고, 따라서 이익충돌을 관리하기 위한 chinese wall의 실행 정도 및 충실의무의 수정을 위한 고객에 대한 설명의무 및 내부준법감시 활동 등도 더욱 정치하게 이루어 져야 한다.

뿐만 아니라, 여신정보의 사용으로 인한 이익충돌(혹은 사채발행의 수탁회사가 되는 경우, 사채권자에 대한 충실의무)만 관리하면 되는 은행이 자산운용업을 겸영하는 경우, 간접고객인 펀드고객에 대한 충실의무와 여신기업에 대한 비밀유지의무(및 사채권자에 대한 충실의무) 사이의 충돌만 관리하면 되므로 예를 들어, 펀드의 고객을 여신고객에 한정해 운영하면, 이익충돌의 관리가 전혀 불가능한 것은 아니게 된다. 하지만 증권회사가 자산운용업을 겸영하게 되는 경우, 펀드고객에 대한 각종 유형의 충실의무는 증권고객(M&A 고객 혹은 기업금융고객 등)에 대한 각종의 충실의무와 충돌하게 되므로, 이익충돌의 실효적인 관리는 거의 불가능하게 된다. 따라서 이익충돌 관리의 가능성 측면 및 관리비용의 측면에서 보면, 증권회사의 자산운용업 겸영으로 인한 이익충돌은 chinese wall의 실행 및 충실의무의 수정을 위한 고객에 대한 설명의무 및 준법감시인의 활동 등으로도 커버하기 어려운 작업이 될 가능성이 매우 높다.<sup>45)</sup>

#### IV. 금융기관의 충실의무 위반에 대한 구제수단

충실의무를 지는 금융기관은 고객에 대한 공시와 고객의 승인을 얻음으로써 충실의무의 수정을 시도하거나 혹은 chinese wall을 실행하는 등의 방법으로 이익충돌을 해소하기 위해 노력하여야 한다. 하지만 구체적인 상황에 따라 달라지겠지만, 이러한 이익충돌의 해소노력은 현재의 법인론과 충실의무법 체제하에서는 성공할 가능성이 낮아 보인다. 따라서 충실의무를 지는 금융기관이 이익충돌 상황에 빠지는 경우, 충실의무 위반

45) 실제로 FSA Register를 조사해 본 결과, 영국의 경우, 증권회사가 공모펀드 운용업 허가를 받은 경우는 한 건도 없었다(이중기, “자본시장통합법에 대한 정책제언 - 영국의 경험을 중심으로”, 『금융투자업및자본시장에관한법률 제정관련 이해상충행위문제 및 자율규제기관의 재정립에 관한 연구』(자산운용협회 연구보고서, 2006) 참조).

으로 책임을 추궁당할 가능성은 매우 높아 보인다. 여기서는 마지막으로, 금융기관의 충실의무 수정의 시도가 실패하거나 혹은 chinese wall이 이익충돌에 대한 방어방법으로서 승인되지 않는 경우, 금융기관이 충실의무 위반으로 어떠한 책임을 부담하게 되는가에 대해 살펴본다.

금융기관이 부담하는 충실의무의 유형은 당해 금융기관이 영위하는 금융업의 유형에 따라 달라지고, 또 충실의무의 위반에 대한 구제수단도 충실의무의 유형에 따라 달라지므로, 다양한 충실의무의 유형에 대응하여 그 구제수단을 별도로 살펴볼 필요가 있다. 아래에서는 (i) 고객과의 이익충돌회피의무, (ii) 고객이익의 향유의 금지의무, (iii) 고객정보의 비밀유지의무, (iv) 금융기관정보의 사용의무, (v) 고객 사이의 공평의무 등으로 나누어 그 구제수단을 살펴본다.

## 1. 이익충돌회피의무 위반의 효과와 구제수단

### (1) 직접적 자기거래의 경우

수탁자인 은행이 직접적 자기거래를 하는 경우 유효하다는 견해와 무효라는 견해가 대립한다. 신탁법 제31조1항 단서가 “법원의 허가”를 요구하고 있기 때문에 제31조를 강행법규로 보아 무효라고 해석하는 것이 타당하다. 당사자 사이의 합의로서 조문상 요구되는 법원의 허가를 회피할 수 있다고 하는 것은 합리적이지 않기 때문이다. 하지만, 수탁자의 직접적 자기거래를 무효로 하더라도 신탁의 ‘대내적 거래’이기 때문에 거래의 안전에 주는 영향은 없다. 또 신탁재산이 수탁자에 의해 취득된 후 제3자에게 전매되고, 제3자가 취득한 경우에는 제3자의 선의취득을 인정하기 때문에 자기거래행위를 무효로 해도 문제는 없다. 이 때 수익자는 수탁자에 대해 신탁재산에 손해 혹은 변경이 있으면, 손해배상책임 혹은 원상회복청구(신탁법 제38조)를, 만약 이득이 있으면 부당이득의 반환청구(민법 제741조)를 추궁할 수 있다.

충실의무를 지는 증권회사가 직접적 자기거래금지 규정(제44조)을 위반해 직접적으로 자기위탁매매, 자기중개, 자기계약을 한 경우도 법정된 예외<sup>46)</sup>에 해당하지 않는 한 무효라고 볼 수 있다(앞에서 본 것처럼, 직접적 자기거래의 경우, 무효로 하더라도 직접 거래의 안전

46) 증권거래법 제101조는 “유가증권시장에서의 매매거래의 위탁”을 받은 증권회사는 반드시 유가증권시장을 통하여 매매거래가 이루어지도록 하여야 하고 있고, 이 때에는 결과적으로 자기거래가 되더라도 자기거래의 금지(제44조)의 규정을 적용하지 아니한다.

에 끼치는 영향이 적고, 금융기관이 그에 기해 제3자와 다시 거래를 하더라도, 선의취득으로서 보호하면 되기 때문이다). 이 때 고객은 이로 인해 손해를 받았으면 손해배상을 청구할 수 있고, 증권회사 혹은 제3자가 이득이 취득했으면 부당이득의 반환을 청구할 수 있다.

### (2) 그 밖의 경우

직접적 자기거래 이외의 경우 이익충돌회피의무 위반행위의 효과는 어떠한가? 수탁자인 은행의 간접적 자기거래 행위 등은 그것이 금지된다는 점에 있어서는 직접적 자기거래와 동일하지만, 그 위반행위는 무효로 되는 것은 아니고, 단지 수탁자의 신탁의무 위반행위로 될 뿐이다. 따라서 수탁자의 대외적인 행위로서는 유효한 것이 되지만, 상대방과의 간접적 자기거래가 이익충돌회피의무 위반으로 신탁본지위반(즉, 권한범위를 넘는 행위)인 것을 상대방 혹은 전득자가 안 때에는 수익자에게 취소권이 인정된다(신탁법 제52조). 또 수탁자의 간접적 자기거래, 기타 이익충돌회피의무 등으로 인해 신탁재산에 손해가 생기거나 변경이 생긴 경우, 수익자는 수탁자에게 손해배상청구 혹은 원상회복 청구를 할 수 있고(신탁법 제38조), 위반행위로 인해 수탁자 혹은 제3자가 이득을 취한 경우, 신탁의 손실과는 관계없이,<sup>47)</sup> 이득반환청구를 할 수 있다. 대리상인 은행의 영업·검직금지 위반의 거래에 대해서는 개입권 등이 인정된다(상법 제89조).

충실의무를 지는 증권회사의 간접적인 자기거래 기타 이익상반행위에 대해서도 그것이 금지되기는 하지만, 그 위반행위가 무효로 되는 것은 아니고, 단지 증권회사의 의무 위반행위로 될 뿐이다. 따라서 증권회사의 대외적인 행위로서는 유효하나, 그로 인해 고객에 대해 손해가 생긴 경우 금융기관에 대해 손해배상청구를 할 수 있고, 또 금융기관 혹은 제3자에게 이득이 생긴 경우 부당이득의 반환청구를 할 수 있을 것이다. 대리상인 증권회사에 대해서도 개입권 등이 인정된다.

### (3) 입증책임

구체적 구제수단에 따라 달라지겠지만, 다음과 같이 입증책임이 분배된다: 우선 고객은 앞에서 본 5가지 요소(I. 4. (2) 참조) 등을 입증함으로써 금융기관이 자신에 대한 충실의무자이고 이익충돌회피의무를 진다는 사실을 입증할 필요가 있다.

47) 신탁관계에서는 수익자가 부당이득의 반환을 청구함에 있어 신탁의 '손실요건'은 필요하지 않다고 생각된다. 여기서는 수탁자의 '신탁위반'이 전제되므로, 비난 가능성이 발생한 상태이고, 따라서 신탁의 손해가 없는 경우에도 수탁자 혹은 제3자가 얻은 이익은 반환되어야 하는 것이다.

고객이 금융기관의 이익충돌회피의무의 존재를 입증하면, 혹은 금융기관의 충실의무자적 지위가 추정되면(I. 4. (3) 참조), 금융기관이 어떤 지위를 취하거나 거래를 하는 경우 그 지위 혹은 거래는 이익충돌적 지위 혹은 거래임이 추정되므로, 금융기관측에서 그 지위 혹은 거래가 고객의 이익과 충돌하지 않는다는 것을 반증해야 한다. 따라서 고객측에서 금융기관이 어떤 지위의 취득 혹은 거래의 사실 및 자신의 손해 혹은 금융기관의 이익의 존재를 입증하면, 금융기관은 그 손해 혹은 이익이 다른 원인으로 발생하였음을 반증해야 한다.

## 2. 이익향유금지 위반의 효과와 구제수단

앞에서 본 것처럼, 수탁자인 은행이 신탁을 통해 이익을 취득하는 직접적 향유의 경우에도 취득할 수 있는 이익의 종류는 다양하고, 또 취득하는 과정도 다양하다(예: 수탁자가 신탁재산인 주식의 의결권 행사로 자기 친구를 이사로 선임 등). 따라서 신탁이익의 향유 자체를 금지하더라도, 이익향유를 초래한 거래행위를 무효로 하는 것은 권리관계를 복잡하게 할 수 있다. 또, 금지되는 이익은 수탁자가 선의로 신탁을 위해 행위한 결과 부수적으로 생긴 것일 수도 있다. 이와 같은 점을 고려하면, 이익향유 유발행위에 대해서는 직접적 이익의 향유를 가져오더라도 원칙적으로 유효로 하는 것이 도움이 된다. 신탁법에서도 이익향유에 대해서는 직접적 자기거래와는 달리 관련거래를 무효로 규정하는 명시적 조항이 발견되지 않는다.

따라서 이익향유의 유발행위는 수탁자의 대외적인 행위로서는 유효한 것이 되므로, 의무위반 거래를 통해 수탁자 혹은 제3자가 신탁재산으로부터 혹은 다른 제3자로부터 이익을 향유하게 되는 경우, 수익자는 수탁자 혹은 제3자에 대해 부당히 향유한 이익의 반환을 청구할 수 있고, 추가적으로 그로 인해 신탁재산에 손해나 변경이 있는 경우, 손해배상청구 혹은 원상회복청구(신탁법 제38조)를 할 수 있게 된다. 만약, 수탁자나 제3자에게 이익을 유발한 거래의 직접 상대방 혹은 전득자가 신탁본지위반(즉, 권한범위를 넘는 행위)에 대해 악의인 경우, 당해 거래의 취소권이 수익자에게 인정될 수도 있다(신탁법 제52조). 또, 수익자는 제3자가 신탁위반에 대해 악의로 방조한 경우에는 신탁위반에 대한 공동불법행위자로 보아 제3자에 대해서도 손해배상청구를 할 수 있다.

충실의무를 지는 증권회사가 이익향유금지규정(상법 제106조2항)을 위반해 고객의 거

래로부터 직·간접적으로 이익을 향유한 경우에도 이익의 향유는 금지되나, 그것을 유발한 위탁매매 등의 거래는 무효로 되지 않는다. 따라서 증권회사의 대외적인 행위로서는 유효하므로 이러한 의무위반거래를 통해 증권회사 혹은 제3자가 직간접적으로 이익을 향유하게 되는 경우, 고객은 증권회사 혹은 제3자에 대해 부당이득의 반환청구를 할 수 있게 된다. 또, 증권회사나 제3자의 이익을 유발한 거래로 인해 고객에게 손해가 있는 경우, 손해배상청구도 할 수 있게 된다.

금융기관의 이익향유금지의무 위반의 입증책임에 대해서는 이익충돌회피의무 위반의 입증책임에서 살펴본 설명이 적용될 수 있다.

### 3. 고객정보의 비밀유지의무 위반의 효과와 구제수단

신탁법이 직접적 자기거래의 금지와 같은 명문의 규정이 두고 있지 않기 때문에, 수탁자인 금융기관이 신탁정보의 비밀유지의무를 위반하여 신탁정보(혹은 정보가 화체된 물건)를 제3자에게 양도한 경우, 신탁위반의 문제로 볼 것이고 정보의 거래 자체를 무효로 보기는 힘들다. 그런데 이 경우, 정보의 양도행위 자체의 문제와 더불어 양도된 비밀정보에 대한 보전조치가 필요하게 된다. 제3자에 대한 비밀보전 조치가 가능한가 여부는 정보의 수령자가 선의인가 여부에 따라 달라진다. 정보수령자가 신탁위반 사실에 대해 선의인 경우, 신탁정보(혹은 정보가 화체된 물건)를 매수한 상대방은 그 정보(혹은 화체된 물건)를 선의취득할 수 있고, 이 때 신탁수익자는 수탁자에 대한 손해배상청구, 원상회복청구(신탁법 제38조) 및 부당이득반환청구를 할 수밖에 없다.

이에 비해, 상대방이 신탁본지 위반(즉, 권한범위를 넘는 행위)인 사실을 안 경우, 수익자는 추가적으로 정보(혹은 화체된 물건)의 매매거래를 취소할 수도 있다(신탁법 제52조). 그런데 매매거래의 취소는 가능하더라도 정보 자체는 회수할 수 없는 경우가 많기 때문에, 정보를 수령한 제3자에 대해 비밀유지의무를 부과하는 조치(비밀유지 및 사용금지처분 등)가 추가로 필요하다. 만약, 정보수령자가 신탁위반에 대해 악의로 방조한 경우에는 수익자는 신탁위반에 대한 공동불법행위자로 보아 정보수령자에 대해서도 손해배상청구, 원상회복청구(신탁법 제38조) 및 부당이득반환청구를 할 수 있다.

수탁자인 금융기관이 신탁정보를 제3자에게 양도한 것이 아니라, 자신의 이익 혹은 제3자의 이익을 위해 사용한 경우, 신탁정보의 회수 문제는 발생하지 않는다. 하지만 수

탁자가 자신을 위해 사용한 경우, 그로 인해 신탁재산에 손해 혹은 변경이 발생했으면 손해배상 혹은 원상회복 청구(신탁법 제38조)를, 또 수탁자가 이득을 취득했으면 부당이득반환청구를 할 수 있다. 또 수탁자의 신탁정보 사용으로 제3자가 이득을 한 경우에는 취득한 이득의 반환을, 나아가 제3자가 신탁위반을 방조한 경우에는 신탁재산에 대한 손해배상, 원상회복(신탁법 제38조)을 청구할 수 있다.

충실의무를 지는 증권회사가 매매를 위탁한 고객의 정보(혹은 정보를 화제한 물건)를 타인에게 양도하거나, 자신의 이익 혹은 제3자의 이익을 위하여 사용한 경우에도, 수탁자인 금융기관이 신탁정보(혹은 정보를 화제한 물건)를 타인에게 양도하거나 자신 혹은 제3자의 이익을 위해 사용한 경우와 비슷한 상황이므로 손해배상청구, 부당이득반환청구 등이 유추적용될 수 있다.

금융기관의 비밀유지의무 위반의 입증책임에 대해서도 이익충돌회피의무 위반의 입증책임에서 살펴본 설명이 적용될 수 있다. 특히 과거고객관계로 인한 비밀유지의무에 대해서는, Bolkiah 판결의 입증책임부분(III. 2. (5) 1) (다))이 참고가 될 것이다.

#### 4. 자기정보의 사용의무 위반의 효과와 구제수단

금융기관이 고객의 사무를 처리함에 있어 정보사용의무를 짐에도 불구하고, (i) 위탁한 사무와 관련하여 자신이 보유한 정보에 대한 검토를 하지 않거나, (ii) 정보에 대한 검토를 하였음에도 불구하고 당해 정보를 위탁한 사무에 관해 사용하지 않거나, (iii) 그러한 정보를 사용함에 있어 부주의하게 이용한 경우, 금융기관은 정보사용의무를 위반하게 된다.

이 경우, 정보사용의무를 위반한 금융기관의 사무처리행위는, 대내적인 사무처리의 경우 고객에 대한 충실의무 위반에 그치거나, 대외적인 사무처리의 경우에도 선관주의의무 위반에 그치고 금융기관의 권한범위를 넘는 행위로서 대외적인 무효 혹은 취소의 문제를 야기하지는 않는다. 따라서 은행이 수탁자인 경우, 수탁자의 정보사용의무 위반에 대해서는, 정보의 불사용 혹은 부실사용으로 인해 신탁재산에 손해나 변경이 있으면, 손해배상 혹은 원상회복청구(신탁법 제38조)를, 그로 인해 수탁자가 이득을 한 경우에는 부당이득반환청구를 할 수 있을 뿐이고, 위반한 거래행위에 대한 신탁본지위반(즉, 권한범위를 넘는 행위)을 이유로 한 취소권의 행사(신탁법 제52조)는 가능하지 않다.

충실의무를 지는 증권회사가 정보사용의무를 위반한 경우에 대해서도 수탁자의 정보사용의무 위반에 관한 설명이 유추적용될 수 있을 것이다. 따라서 증권회사가 정보의 불사용 혹은 부실사용으로 인해 고객에게 손해가 있으면, 손해배상청구를, 그로 인해 금융기관이 이득을 한 경우에는 부당이득반환청구를 할 수 있다. '자기책임의 원칙'이 적용되는 영역인 경우, 정보제공의무( I. 3. (4) 참조)의 위반이 문제되고, 손해배상책임 등을 추궁할 수 있다.

금융기관의 정보사용의무 위반의 입증책임에 대해서도 이익충돌회피의무 위반의 입증책임에서 살펴본 설명이 적용될 수 있다.

## 5. 공평의무 위반의 효과와 구제수단

### (1) 신탁에서의 공평의무 위반

#### 1) 수익자 사이의 공평의무 위반

수탁자가 공평의무를 위반하여 특정 수익자를 유리하게 취급한 경우 그러한 행위의 효과는 어떠한가? 일방의 수익자를 유리하게 하고 타방의 수익자를 불리하게 하는 수탁자의 행위는 신탁의 대내적 효력만을 갖는데 그치기 때문에 무효로 보아도 별 문제는 없다. 그런데 이 경우 무효로 보더라도, 수익을 한 수익자가 손실을 본 수익자에게 반환할 의무를 지는 것은 아니고, 수탁자가 수익을 한 수익자로부터 이익을 회수하여, 손실을 본 수익자에게 이전할 의무를 부담하게 되기 때문에, 무효라고 하더라도 한계가 발생하게 된다. 다시 말해, 불리한 취급을 받은 수익자는 수탁자에게 불공평의 시정을 청구할 수 있는 권리를 갖게 되고, 수탁자에 대해 유리한 취급을 받은 수익자에게 할당된 이익을 자신에게 이전할 것을 청구할 수 있게 되지만, 선의의 수익자가 그 이익을 이미 사용한 경우에는 완전한 원상회복이 될 수 없다. 즉, 신탁이익이 우대받은 수익자에게 잔존하는 경우에는 현존이익의 반환을 청구할 수 있지만, 선의의 수익자가 이익을 사용해 버린 경우에는(민법 제748조) 수익자로부터의 완전한 반환청구는 불가능하게 된다.

따라서 불리한 취급을 받은 수익자에게 손해가 있으면, 수익자는 수탁자에 대해 원상회복적 손해배상(신탁법 제38조)을 청구할 수 있게 된다. 이와 같이 수익을 한 수익자로부터의 원상회복이 되지 않는 경우에 보충적으로 수탁자의 손해배상의무가 생기고, 수탁자가 그 고유재산으로부터 배상해야 한다.

## 2) 수개의 신탁 사이의 공평의무 위반

일방의 신탁을 유리하게 하고 다른 신탁을 불리하게 하는 수탁자의 행위는 (i) 신탁 사이의 직접거래 혹은 (ii) 신탁들이 합동하여 제3자와의 거래하는 경우 모두 발생한다. (i)의 경우나 (ii)의 경우 모두 신탁이 대외적 효력을 갖는 상황이므로, 당연무효로 하는 것이 타당한지에 대해서는 자세한 검토가 필요하다.

수탁자가 ‘신탁 사이의 직접 거래’에서 일방신탁을 유리하게 한 경우, 쌍방대리와 유사한 것으로 보아 무효로 볼 소지도 있다. 하지만, 신탁설정자가 복수의 신탁을 인수하는 수탁자에게 신탁사무를 위탁할 때에는 당해 수탁자에게 신탁 사이의 거래를 승인하였다고 봄이 상당하므로, 수탁자가 거래조건을 일방에 유리하고, 타방에 불리하게 거래하였다고 하여 그 거래를 당연히 무효로 볼 것은 아니다.<sup>48)</sup> 단지, 공평의무를 위반하였으므로, 불리한 거래를 한 신탁의 수익자에게는 수탁자에게 불공평의 시정을 청구할 수 있는 권리를 인정하면 족하다고 본다. 따라서 손해를 본 신탁의 수익자의 선택에 따라, 수탁자에 대해 유리한 취급을 받은 신탁에 할당된 이익을 손해를 본 신탁에게 이전할 것을 청구할 수 있게 된다. 이 때에도 수익을 받은 신탁에 남아 있는 현존이익이 불충분한 경우(예; 수익자에게 이미 분배되어 사용된 경우)에는 수탁자에 대한 손해배상청구권(신탁법 제38조)이 생기게 된다.

“제3자와의 거래의 효과를 신탁 사이에 불공평하게 분배”한 경우, 거래 자체는 제3자와 행해진 신탁의 수권범위 내의 행위이므로 무효로 볼 수는 없다.<sup>49)</sup> 단지, 제3자와의 거래의 효과를 신탁 사이에 공평하게 분배하여야 할 의무를 위반하였으므로, 불리한 거래를 한 신탁의 수익자에게는 수탁자에게 불공평의 시정을 청구할 수 있는 권리가 인정될 뿐이다. 따라서 수익자는 수탁자에 대해 유리한 취급을 받은 신탁에 할당된 이익을 손해를 본 신탁에게 이전할 것을 청구할 수 있게 된다. 이 때에도 신탁에 남아 있는 현존이익이 불충분한 경우 수탁자에 대해 손해배상청구(신탁법 제38조)를 할 수 있게 된다.

## (2) 증권회사의 고객에 대한 공평의무 위반

증권회사는 특정 영업부서에서 상대하는 고객들 사이에서 형평을 기해야 할 뿐만 아니라, 다른 부서에 속한 고객들 사이에서도 공평하게 행위해야 할 충실의무를 부담한다. 예를 들어, 위탁매매부서의 고객과 기업금융부서의 고객을 공평하게 대해야 하는 것이

48) 거래상대방이 있는 것이 아니므로 제52조의 수익자의 취소권 문제는 발생하지 않는다.

49) 수권범위 내의 행위이므로 제52조의 수익자의 취소권 문제는 발생하지 않는다.

다. 이러한 고객에 대한 공평의무를 위반하여 특정 고객에게 이익이 생기도록 하고, 다른 고객에게 손해가 생기도록 한 경우, 신탁수익자 사이의 공평의무가 위반된 경우에 준하여 처리하면 될 것이다. 즉, 손해를 본 고객은 증권회사에 대해 이득을 본 고객으로부터 이득을 회수하여 이전해 줄 것을 청구할 수 있게 되고, 이득을 본 고객이 선의이고 그 이득을 사용한 경우에는 증권회사에 대해 손해배상청구를 할 수 있게 된다. 통상 이득을 본 고객은 선의일 것이므로, 증권회사에 대한 손해배상청구로 귀착될 것이다. 그런데, 어떤 경우에 증권회사의 고객이 공평의무 위반으로 자신은 손해를 보고 다른 고객이 이득을 보았다고 주장할 수 있는가, 또 어떻게 상대고객의 이득을 입증할 수 있는가가 문제된다.

#### 1) 쌍방대리 상황

충실의무를 지는 증권회사가 고객간의 거래를 직접쌍방대리 혹은 쌍방위탁매매한 경우, 고객간의 공평의무가 문제될 수 있다. 그런데, 쌍방대리 등은 고객의 동의가 없는 한 이익충돌회피의무 위반으로 무효가 되므로 공평의무는 문제되지 않는다(앞의 이익충돌회피의무 참조). 또, '유가증권시장에서의 매매거래'에 대해서는 쌍방대리 등이 되어도 공평의무가 문제되지 않는다(증거법 제101조). 따라서 공평의무가 문제가 되는 경우는 직접적인 쌍방대리 등에 대해 고객이 승인을 한 경우에 한정된다. 즉, 증권회사는 쌍방대리에 대한 승인을 얻었지만 고객간의 공평을 기해야 할 의무를 지는데, 공평을 기하지 않은 경우 손해를 본 고객은 증권회사는 공평의무 위반을 주장할 수 있다.

#### 2) 특정 고객을 위해 특정 부서의 고객이 희생된 경우

증권회사의 공평의무가 문제될 수 있는 다른 상황은 증권회사가 특정 법인고객의 이익을 위하여 특정 부서의 고객 전부의 이익을 희생시키는 경우이다. 예를 들어, 기업금융부서가 인수한 증권이 투자가치가 없음에도 불구하고, 투자자문부서나 위탁매매부서의 고객들에게 투자를 권유하는 경우이다. 이 때에는 투자자문부서나 위탁매매부서의 고객들은 증권회사가 투자가치가 없음에도 불구하고 투자를 권유했다는 것을 입증하면, 공평의무 위반을 이유로 손해배상을 청구할 수 있을 것이다. 또 만약, 증권을 발행한 법인고객이 특정 부서의 고객의 투자로부터 이득을 얻었다는 것을 인식하고 있었다면 법인고객에 대해서도 받은 이득을 청구할 수 있을 것이다. 이 경우 신탁의 경우와는 달리 직접 법인고객에 대한 부당이득반환청구도 가능할 것이다.

The Korean Journal of Securities Law, Vol. 7, No. 2, 2006

## **Conflict of Interests in Financial Institutions and the Possible Ways to Manage the Conflicts**

Lee, Choong-Kee

### ABSTRACT

This article deals with the problems of conflict of interests in financial institutions, with particular reference to banks and securities firms. It suggests some possible solutions to the conflict problems and investigates the limitations and effectiveness of the solutions. First, it looks at what are the fiduciary duties and why such duties arise in the financial institutions. Secondly, the article examines the specific situations, in which the conflict of interests problems arises in banks and securities firms. Thirdly, this article investigates such legal doctrines as lead to the conflict problems : (i) the fiduciary theory applicable to financial firms and (ii) the attribution of knowledge doctrine in agency law applicable to legal person. And finally, the article proposes the possible ways to solve the conflict problems and examines the limitations and effectiveness of such solutions. The article concludes that the first possible way (ie. chinese wall policy) is unlikely to receive court approval to the conflict problems for civil law purposes (other than criminal or administrative law purposes). The article suggests that the second possible way (ie. the method of disclosure to clients and their consents) might be the safest way to the conflict problems, although the requirements of full disclosure and informed consent may not be an easy option to meet.

**Key Words** : financial institution, banks, securities houses, conflicts of interests, conflicts of duties, fiduciary duties/duty of loyalty, no conflict rule, no profit rule, duty of confidence, duty to use information, duty of impartiality, information control system, chinese wall, attribution of knowledge, disclosure of information, approval of clients