우리파워인컴펀드 사건



2013. 3. 16.

김 주 영 변호사

프롤로그 : 사건수행과정을 되돌아보며



프롤로그

변호사로서 한 사건을 다룬다는 것은...

→ 다음 세 가지 단계의 작업을 수행하는 것을 의미

- **사실관계의 파악**
- **법률의 해석 및 적용**
- **논리의 개발 및 설득**

우리파워인컴펀드사건은 이런 작업수행과정에서 가능성과 한계를 경험케 한 사건

첫 단계: 사실관계의 파악

드러나 있는 피상적인 사실관계

- 2005년 연말에 발매된 우리파워인컴펀드라고 하는 파생금융상품펀드가
- 2008년 발발한 서브프라임모기지사태 즈음하여 손실이 발생하여
- 결국 만기에 원금이 거의 전액 상실했다는 사실

파해쳐 져야 할 사실관계

- 우리파워인컴펀드는 과연 어떤 투자상품이었나?
  - 수익구조는?
  - 위험성은?
  - 손실이 발생한 원인은?
- 누가 왜 이런 상품을 만들었나?
- 이 펀드는 판매과정에서 어떻게 설명되었는가?

둘째 단계: 법률의 해석 및 적용

우리파워인컴펀드의 기획 및 판매과정에서 어떠한 불법이 있었는가?

- 법규위반?
- 고객보호의무위반?
- 운용사에게도 고객보호의무를 인정할 수 있나?
- 기망이나 착오는 성립하는가?

어떠한 법률적 효과가 인정되어야 하나?

- 취소에 따른 원상회복청구가 가능한가?
- 미환매자에게도 손해를 인정할 것인가?
- 손해배상책임의 범위는?
- 과실상계나 책임제한을 할 여지가 있는가?
- 과실상계를 허용한다면 어느 정도가 타당한가?

셋째 단계: 논리의 개발 및 설득

원고측의 기본 시각과 논리

- 도저히 일반인에게 판매될 수 없는 위험하고 복잡한 파생금융상품을
- 마치 원금이 보존되는 안전한 상품인 양
- 일반인 특히 고령자나 퇴직자, 주부 등을 상대로 판매한 사건

피고측의 기본 시각과 논리

- 판매당시에는 안전하다고 평가할 수 밖에 없는 상품이었지만
- 서브프라임모기지사태라는 누구도 예측할 수 없는 금융위기 때문에
- 어쩔 수 없이 펀드에 손실이 발생한 사건

사실관계（Facts）



우리파워인컴펀드는?

- 2005. 11. 및 2005. 12. 각각 1호 또는 2호 나뉘어 판매된 6년 만기의 펀드상품
- 분기별로 5년 만기 국고채 수익률에 1.2%의 가산금리를 더하여 확정금리를 지급하고 대한민국 국채과 동일한 수준의 안전한 상품이라고 하면서 마치 예금의 한 종류인 복합예금 또는 고수익의 예금의 일종인 것처럼 기획 · 판매

주목! 이 상품

국고채 금리에 1.2% 가산금리

우리은행은 '5년 만기 국고채 금리+1.2%'에 해당하는 고정 금리를 6년 동안 분기마다 지급하는 '우리 파워인컴 파생상품투자신탁 2호'를 16일부터 27일까지 한시 판매한다. 우리자산운용이 A3 신용등급 이상을 획득한 장외파생상품에 투자한다. 이자가 분산 지급되므로 금융소득 종합과세에 대비할 수 있으며, 1년 이상 가입시 세금우대 혜택도 받을 수 있다.

이 펀드는 500만원 이상 가입할 수 있으며 이자 수준은 펀드 설정일(12월28일)의 5년만기 국고채 금리에 1.2%의 가산금리를 더하여 결정된다. 원금은 만기일인 2012년 1월6일에 지급하며 현재 6.6% 수준으로 예상된다.

이 상품은 만기가 6년인 상품이지만 3년 경과 시점부터 분기마다 조기상환 가능성이 있으며, 조기상환시 원금과 분기 이자 외에도 4%의 보너스 쿠폰을 추가로 지급한다.



- 우리금융그룹산하 우리은행, 경남은행, 우리투자증권등이 퇴직금이나 기타 여유자금을 안정적으로 운용하고자 하는 고객을 대상으로 적극적인 마케팅활동을 펼친 결과
- 총 2,277명의 은퇴자, 주부, 고령자 등에게 무려 1,506억 상당의 상품이 판매

우리파워인컴펀드는?



朝鮮경제

chosun.com

제26396호

2005년 11월 4일 금요일 가 B1

거리를 활보하는 '사이버 머니'

명장들<3>— 현대重 이동섭 차장 B2

백화점 안부러운 중고 전문매장 B15

생애 첫 주택자금

아파트 중도금은 1억까지만 대출

와! 6%… 와~하~하~

금융권 고금리 경쟁… 예금자들 신났다

연 5%대 안팎 주요 고금리 예금상품들

시중은행

은행명	상품명	금리	판매기간	특징
우리은행	우리 파워콘 정 기예금	연 6.4% 예상 (11일 확정)	10일까지	6년간 고점금리로 복 분두 확정 우리 지급
신한·조흥은행	에스테크예금	연 3.5~5%	12월 19일까지	신한 2차(등구입)이 1년 3회 우승하면 연 5% 지급
수협은행	특판 정기예금	연 4.7%	30일까지	5천만원 이상 1년 가입 계산 고객
외환은행	e-좋은정기예금	연 5%	18일까지	추가가수연동예금 가입 고객에 한함

저축은행

은행명	상품명	금리	판매기간	특징
한국·금호(서울)	한스러정기예금	연 5.53% (복리)	한도 (3000억원) 소진시까지	1년론 이상 1년 가입시
신안(서울)	희피정기예금	연 5.53% (복리)	18일까지	1000만원 이상 1년 가입시
스카이(서울)	아이러브서 금우대정기 적금	연 6% (단리)	연말까지	만 20세 미만 가입 한도, 3년 가입 조건, 1500만원 한도
토마토(앵남·양사)	부부사랑정기예금	연 5.52% (복리)	11일까지	7일 고객 중 추첨 통해 부부 해외여행 권 증정
신안(서울)	정기예금	5.64% (복리)	10월 말부터	1년론 이상 1년 가입시
골든문(서울)	정기예금	5.43% (복리)	10월 말부터	1년론 이상 1년 가입시

보험업계

회사명	상품명	금리	판매기간	가입조건
AIG생보	스타연금보험 (확정형)	연 5% (10년 확정 지급)	1일부터	만 75~70세, 최소 가입액 500만원
하나생보	하나세이프연금보험(확정형)	연 4.7%(10년 확정 지급)		만 15~65세, 최소 가입액 500만원
PCA생보	PCA퍽스 저축보험	연 5% (10년 확정 지급)	3일부터	최소 가입액 1000만원

증권업계

회사명	상품명	금리	판매기간	가입조건
동양증권(개인용 특판제외)	케이디비유 동화1-3호	연 5.38%	한도 소진시까지	투자기간 1년 180일, 신용등급 BBB+
	그린엔보증 유동화1-3호	연 5.27%		투자기간 1년 175일, 신용등급 A-
	동성계파5기	연 5.36%		투자기간 2년 200일, 신용등급 BBB+

최윤구기자 ⟨윤호⟩wkchoi.chosun.com

저축은행 年6.2% 상품 이틀만에 50억 몰려 매진

은행도 年6.4%까지 특판

드디어 연 6%대 고(高)금리 예금상품이 나오기 시작했다. 앞으론 5%대로는 고객들에게 명함을 내밀기 어려울 전망이다. 지난달 한국은행의 콜금리 인상을 계기로 은행권에서 봇이 붙은 고금리 전쟁은 저축은행권→보험업계→채권시장으로 급속히 번지는 양상이다.

◆예금금리 두 달 만에 두 배까지 쑹쑹

우리은행은 연 6.4% 안팎의 확정금리를 주는 만기 6년짜리 상품을 오는 10일까지 한시적으로 판매한다. 27일 전 은행 예금금리가 연 3%대였던 것에 비하면 '더블 금리' 상품이 등장한 셈이다. 이 상품은 가입한 돈으로 펀드를 설정해 운용하는데, 오는 11일 5년 만기 국고채 금리(3일 현재 5.32%)에 1.2%포인트를 가산하서 이자율을 최종 확정한다. 예컨대 11일 국고채 금리가 3일과 같다면 "5.32%+1.2%=6.52%"가 확정금리로 정해진다.

가령 1억원을 맡겼다면, 세금(연 15.4%)을 제하고 1년에 이자로만 541만 4000여원을 받을 수 있다. 다만 중도에 해약하면 수수료로 원금의 8%를 내야 한다.

2일 서울 압구정동의 현대스위스저축은행에 연 6.2%짜리 정기적금에 가입하려는 고객들로 하루 종일 붐빈다. 1시간이나 기다렸다는 주부 노점란(59)씨는 "일부러 (용인)죽전에서 여기까지 찾아왔다"면서 "요즘 6% 금리는 보기 힘들지 않으냐"고 했다. 이 은행은 이 상품의 판매 기간을 당초 열흘 정도로 예상했는데, 고객들이 폭주하는 바람에 50억원 한도가 꽉 차서 이날 판매를 마감했다.

서울 강남의 상호저축은행이 1일 내놓은 주가지수연동예금(주가지수가 약정한 수준으로 올라가면 예금금리가 엉남아 올라가는 일종의 복합상품)도 이틀 만에 마감됐다.

◆이처은 특판상품이 고금리 주도

은행·저축은행·보험업계에선 연전히 5% 안팎이 높은 금리 수준이다. 일정 기간 한시적으로 판매하는 특판상품과 복합상품이 주류를 이루고 있다. 외환은행은 정기예금과 함께 주가지수연동예금에 추가 가입하면 정기예금 금리를 연 5%로 확정해 지급하는 상품을 오는 18일까지 한시 판매한다. 수협은 시중은행권에서 복합상품이 아닌 1년 만기 수신상품 중 최고 수준인 연 4.7%를 주는 정기예금을 이달 말까지 판매한다.

◆기업 시 주의할 점=일단 저축은행은 개인 대주주가 많아 일반 은행보다 안정성이 떨어질 수 있으므로 가입 전에 재정상태를 점검하는 게 필수다. 각 저축은행 홈페이지에 접속해서 '경영공시' 중 국제결제은행(BIS)의 자기자본비율을 꼭 확인하면 도움이 된다. 비율이 높을수록 재무구조가 좋고, 5% 이하로 떨어지면 신중할 필요가 있다. 저축은행도 말할 경우 예금자보호법에 따라 5000만원까지 원리금을 보장받는다.

여경준기자 ⟨윤호⟩dva.chosun.com

시중금리 또 연중 최고치

시중금리가 또다시 연중 최고치를 갈아치웠다. 3일 채권시장에서 3년 만기 국고채 금리가 연 5.04%를 기록, 전날보다 0.06%포인트 상승했다. 이는 종전 연중 최고치(10월 27일 5.01%)를 넘어선 것으로, 2003년 12월 4일(5.06%) 이후 가장 높은 수준이다.

김동수기자 ⟨윤호⟩hongsu.chosun.com

서울 신촌 이화여대 앞에 있는 '준오헤어숍' 직원. 명찰에 붙여 있는 1000원짜리 지폐는 직원이 웃지 않으면 손님이 깨내갈 수 있다. 여원은기자 ⟨윤호⟩imagrun@f.chosun.com

"직원이 안웃으면 1000원 빼가세요"

준오헤어

서비스도 '리콜'

영화·숙박업·신용카드 환불·무료보상 확산

3일 오후 1시, '준오헤어숍' 이화여대 2호점.

분주하게 손을 놀리는 직원들의 명함에 1000원짜리 지폐가 끼워져 있다. 박애는 "미소짓지 않는 직원, 가슴이 설렘을 서슴없이 가지가세요"라는 포스터가 붙어 있다. 이른바 '미소 리콜제'. 입미의 점장은 "서비스가 약해질 수 있는 바른 주말엔, 실제로 지폐를 빼가는 손님이 종종 있다"고 말했다.

이 헤어숍은 또 염색이나 파마를 한 고객에게 'AS 쿠폰'을 나눠주고 있다. 머리 스타일이 마음에 들지 않으면 언제든지 다시 무료로 파마를 할 수 있는 보증서다.

주로 자동차나 가전 메이커가 시행하던 '리콜' 제도가 서비스 업종으로까지 확산되고 있다. 리콜(re-call)이란 결함이 있는 제품에 대해 생산업체가 무료로 교환하거나 수리해주는 제도다.

강원도 속초시 설악동 속바업소들도 지난 10월부터 리콜제도를 시작했다. 40여 개 업소 주인들끼리 '리콜 인증제'를 맺어, 관광객으로부터 요금·서비스와 관련해 항의를 받으면 요금을 환불해 준다. 업계 관람에 불만이 있다면, 이것도 리콜이 된다. CJ CGV는 3년째 '리콜 시사회'를 실시해 큰 호응을 얻고 있다. 서비스에 불만있다는 의견을 제시한 고객을 초청해 비개봉 영화를 관람시켜 주는 것이다.

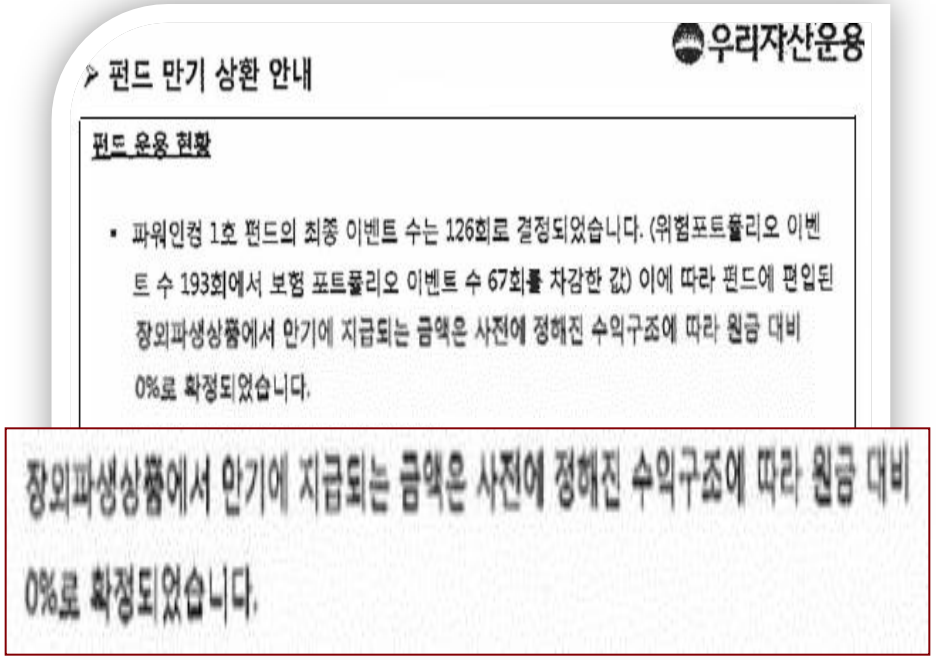
지난 1일엔 연회비 50만원짜리 비자 인피니트카드가 골프 관련 서비스 민원이 제기되자, 연회비를 모두 면제하고 추가 서비스를 제공하기로 약속했다. 국민은행도 주택담보대출 조건이나 서비스에 불만을 가진 고객이 대출 후 7일 이내에 행이를 할 경우, 대출을 취소하고 그동안의 이자를 돌지 않도록 하고 있다.

심재용기자 ⟨윤호⟩youare.chosun.com

우리파워인컴펀드는?

6년의 만기도래와 더불어 사실상 원금전액 손실

- 우리파워인컴펀드 1호 펀드 2011. 11. 22. 만기도래 ➡ <u>투자원금의 96.071%의 손실</u>


우리자산운용

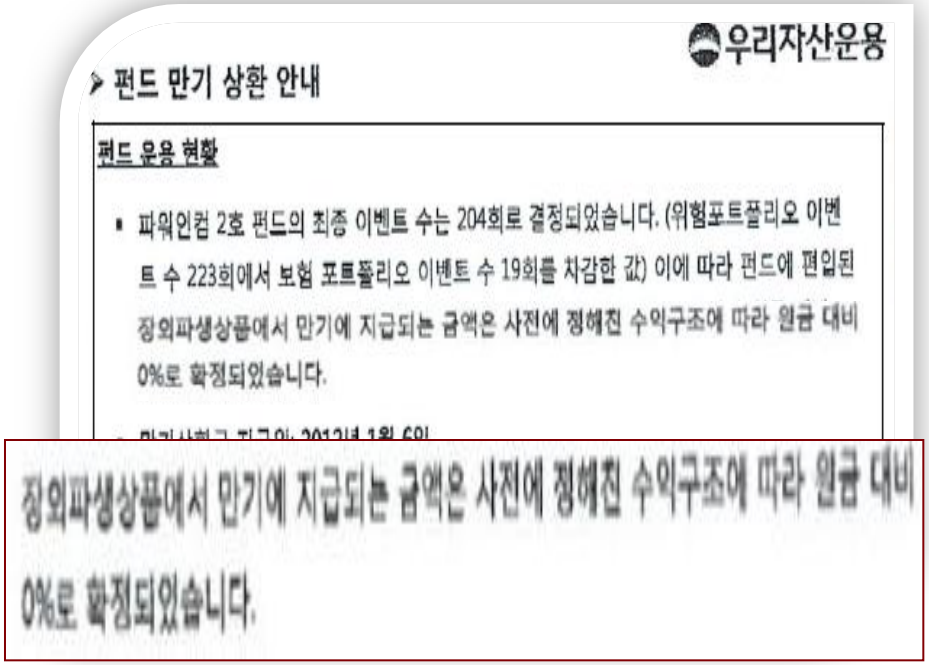
펀드 만기 상환 안내

펀드 운용 현황

- 파워인컴 1호 펀드의 최종 이벤트 수는 126회로 결정되었습니다. (위험포트폴리오 이벤트 수 193회에서 보험 포트폴리오 이벤트 수 67회를 차감한 값) 이에 따라 펀드에 편입된 장외파생상품에서 만기에 지급되는 금액은 사전에 정해진 수익구조에 따라 원금 대비 0%로 확정되었습니다.

장외파생상품에서 만기에 지급되는 금액은 사전에 정해진 수익구조에 따라 원금 대비 0%로 확정되었습니다.

- 우리파워인컴펀드 2호 펀드 2012. 1. 6. 만기도래 ➡ <u>투자원금의 90.381%의 손실</u>


우리자산운용

펀드 만기 상환 안내

펀드 운용 현황

- 파워인컴 2호 펀드의 최종 이벤트 수는 204회로 결정되었습니다. (위험포트폴리오 이벤트 수 223회에서 보험 포트폴리오 이벤트 수 19회를 차감한 값) 이에 따라 펀드에 편입된 장외파생상품에서 만기에 지급되는 금액은 사전에 정해진 수익구조에 따라 원금 대비 0%로 확정되었습니다.

장외파생상품에서 만기에 지급되는 금액은 사전에 정해진 수익구조에 따라 원금 대비 0%로 확정되었습니다.

- 이 사건 펀드의 손실 원인은 두 펀드의 대부분 자산을 투자한 장외파생상품이 모두 100% 손실로 확정되었기 때문

과연 어떤 펀드였나

난해한 구조를 가진 구조화채권 (CDO)에 집중투자하는 펀드

- 이 사건 펀드는 자금의 97%를 아일랜드에 설립된 명목상 회사 SPC가 발행한 장외파생상품에 집중투자하는 상품
- 이 사건 펀드의 수익은 장외파생상품의 수익구조와 그대로 연계되어 있으나, 이 사건 장외파생상품은 주식디폴트스왑계약을 기초로 한 구조화 채권이어서 그 구조가 매우 난해
- 즉, 이 사건 장외파생상품의 구조는
  - ① 발행사인 SPC가 이 사건 펀드로부터 받은 자금으로 장외파생상품의 운용사인 CSFBi로부터 담보채권을 매입하고,
  - ② CSFBi를 거래상대방으로 하여 복수의 해외 특정주권의 가격에 연계된 주식디폴트스왑계약을 체결한 후,
  - ③ 스왑계약에 따라 SPC는 담보채권으로부터 발생하는 모든 현금흐름(원금과 이자)을 CSFBi에게 지급하는 대신 CSFBi로부터 스왑계약기간 동안 연 7.45%(1호 펀드의 경우) 또는 연 6.47%(2호 펀드의 경우)의 수익금을 지급받고 상환일에는 복수의 해외 특정주권의 가격 변동성에 따라 투자원금의 0%에서 100%의 범위 내에서 결정되는 상환금을 지급받는 복잡한 구조임

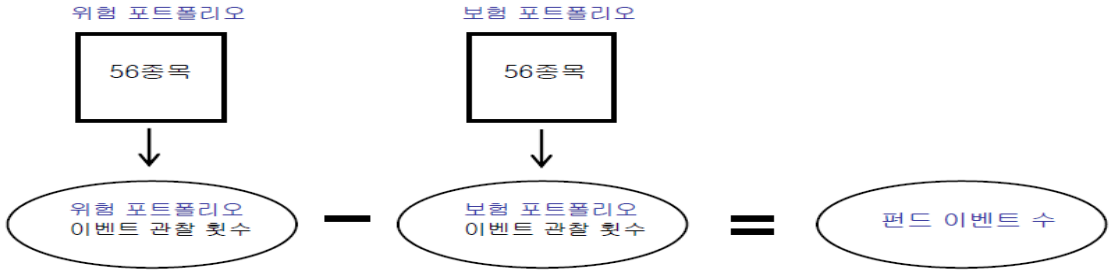
우리파워인컴펀드가 투자하는 장외파생상품

1. 장외파생상품의 수익구조

- **이 사건 장외파생상품의 원금상환수준은 위험 포트폴리오 이벤트 수에서 보험 포트폴리오 이벤트 수를 공제한 펀드 이벤트 수에 따라 결정**

<수익구조>

- **이벤트** : 종목이 기준주가 대비 65% 초과 하락하는 사건이 발생하는 경우(단, 종목당 최대 한도 10회)
- **관찰 기간** : 1호 펀드-2008. 11. 13. ~ 2011. 11. 10.(총 3년간 매주 1회 목요일 관찰, 총 157회),
  2호 펀드-2008. 12. 29. ~ 2011. 12. 26.(총 3년간 매주 1회 월요일 관찰, 총 157회)



- 펀드 이벤트 수가 58회(1호 펀드), 56회(2호 펀드) ≧ 원금손실 발생시작
- 펀드 이벤트 수가 각각 91개 ≧ 원금의 100% 손실

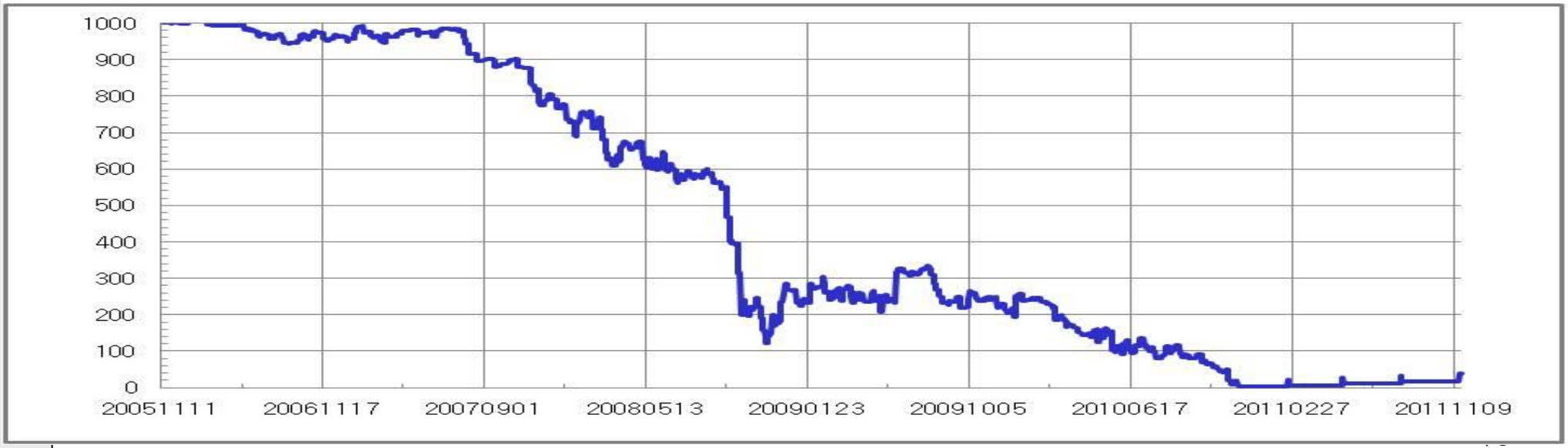
- **따라서 위험 포트폴리오 56개 종목 중 불과 10개 종목만 10주 동안 주가 35% 미만으로 급락하더라도 펀드 이벤트 수가 100개가 되어 원금전액손실이 발생하는 수익구조**

장외파생상품의 구조

<S&P 500 주가지수 변동추이>



<우리파워인컴펀드 1호의 기준가 추이>



장외파생상품의 구조

2. 장외파생상품의 기초자산 구성상 문제점

- 이 사건 장외파생상품의 원금손실여부를 결정하는 위험포트폴리오에는 보험포트폴리오에 비하여 위험성이 큰 미국의 주택관련 건설 및 금융 업종의 종목이 편중 → 그 종목들에서 이벤트가 대거 발생하여 이 사건 장외파생상품의 원금전액손실이 초래된 것임

- 피고 우리자산운용이 만기에 즈음하여 발송한 이 사건 펀드의 각 자산운용보고서(갑제48, 50호증)에 따른 포트폴리오별 이벤트 발생 종목

이벤트 발생	1호 펀드	2호 펀드
위험 포트폴리오	20개 종목	25개 종목
보험 포트폴리오	9개 종목	5개 종목

장외파생상품의 구조

2. 장외파생상품의 기초자산 구성상 문제점

<1호 펀드>

(1) 위험포트폴리오 이벤트 발생한 종목 (기준주가 대비 -65% 초과하락)

(2011년 8월 4일 종가 기준)

종목명	국가	업종	최초기준가격 대비 등락율	누적 이벤트 횟수	블룸버그 티커
Freddie Mac	미국	금융	-99.5%	10	FMCC US Equity
Fannie Mae	미국	금융	-99.4%	10	FNMA US Equity
Bank of America	미국	금융	-95.6%	10	BAC UN Equity
Dixons Retail	영국	전자	-88.2%	10	DXNS LN Equity
MBIA Inc	미국	금융	-87.5%	10	MBI UN Equity
Pulte Homes	미국	주택건설	-86.7%	10	PHM UN Equity
Legg Mason Inc	미국	금융	-77.6%	10	LM UN Equity
Nokia OYJ	핀란드	IT	-75.6%	10	NOK1V FH Equity
Boston Properties Inc	미국	부동산	-71.7%	10	BXP UN Equity
DR Horton	미국	주택건설	-70.8%	10	DHI UN Equity
Westpac Banking Corp	호주	금융	-69.9%	10	WBC AU Equity
STMicroelectronics NV	프랑스	전자	-67.9%	10	STM FP Equity
Deutsche Bank AG	독일	금융	-54.8%	10	DBK GY Equity
Brunswick Corp	미국	소비경기	-54.1%	10	BC UN Equity
Sears Holdings	미국	소비경기	-44.5%	10	SHLD UQ Equity
Radioshack	미국	전자	-44.3%	4	RSH UN Equity
European Aeronautic Defence	프랑스	항공기제조	-29.2%	9	EAD FP Equity
Macy's Inc	미국	소비경기	-22.8%	10	M UN Equity
Motorola Solutions Inc	미국	IT	-11.9%	10	MSI UN Equity
Nordstrom	미국	소비경기	14.6%	10	JWN UN Equity

※ -65% 초과 하락한 종목 중 이벤트 개수 누적한도는 총 10회로 이 횟수를 초과한 종목에 대해서는 이벤트 개수를 산정하지 않습니다.

(2) 보험포트폴리오 이벤트 발생한 종목 (기준주가 대비 -65% 초과하락)

(2011년 8월 4일 종가 기준)

종목명	국가	업종	최초기준가격 대비 등락율	누적 이벤트 횟수	블룸버그 티커
Enterprise INNS	영국	소비경기	-89.8%	10	ETI LN Equity
Gannett Co Inc	미국	언론	-81.9%	10	GCI UN Equity
Zions Bancorporation	미국	금융	-74.5%	10	ZION UQ Equity
Sharp	일본	전자	-62.6%	5	6753 JT Equity
Capital Shopping Centres Group	영국	금융	-52.3%	4	CSCG LN Equity
Land Securities Group	영국	부동산	-42.9%	10	LAND LN Equity
Nissan Motor	일본	자동차	-36.7%	10	7201 JT Equity
Hammerson	영국	부동산	-35.6%	2	HMSO LN Equity
Torchmark	미국	금융	-31.4%	1	TMK UN Equity

※ -65% 초과 하락한 종목 중 이벤트 개수 누적한도는 총 10회로 이 횟수를 초과한 종목에 대해서는 이벤트 개수를 산정하지 않습니다.

장외파생상품의 구조

2. 장외파생상품의 기초자산 구성상 문제점

<2호 펀드>

(1) 위험포트폴리오 이벤트 발생한 종목 (기준주가 대비 -65% 초과하락) (2011년 9월 26일 종가 기준)

종목명	국가	업종	최초기준가격 대비 등락율	누적 이벤트 횟수	블룸버그 티커
Freddie Mac	미국	금융	-99.6%	10	FMCC US Equity
Fannie Mae	미국	금융	-99.5%	10	FNMA US Equity
Bank of America	미국	금융	-96.7%	10	BAC UN Equity
KB Home	미국	주택건설	-92.2%	10	KBH UN Equity
Pulte Homes	미국	주택건설	-90.1%	10	PHM UN Equity
MBIA Inc	미국	금융	-87.7%	10	MBI UN Equity
Advantest Corp	일본	IT 장비	-86.8%	10	6857 JT Equity
Westpac Banking Corp	호주	금융	-79.4%	10	WBC AU Equity
Legg Mason Inc	미국	금융	-77.8%	10	LM UN Equity
Nokia OYJ	핀란드	IT	-75.2%	10	NOK1V FH Equity
DR Horton	미국	주택건설	-74.5%	10	DHI UN Equity
Boston Properties Inc	미국	부동산	-72.8%	10	BXP UN Equity
Fifth Third Bancorp	미국	금융	-72.8%	10	FITB UQ Equity
STMicroelectronics NV	프랑스	전자	-69.3%	10	STM FP Equity
Deutsche Bank	독일	금융	-67.1%	10	DBK GY Equity
Mitsui Sumitomo Insurance	일본	보험	-66.6%	4	8725 JT Equity
Valero Energy	미국	에너지	-65.2%	10	VLO UN Equity
Brunswick Corp	미국	소비경기	-63.4%	10	BC UN Equity
Sears Holdings	미국	소비경기	-54.2%	8	SHLD UQ Equity
Radioshack	미국	전자	-41.9%	2	RSH UN Equity
Industrial Bank of Korea	한국	금융	-27.5%	2	024110 KS Equity
Motorola Solutions Inc	미국	IT	-26.8%	10	MSI UN Equity
Macy's Inc	미국	소비경기	-21.3%	10	M UN Equity
Nordstrom	미국	소비경기	23.7%	9	JWN UN Equity
International Paper	미국	제지	93.0%	1	IP UN Equity

※ -65% 초과 하락한 종목 중 이벤트 개수 누적한도는 총 10회로 이 횟수를 초과한 종목에 대해서는 이벤트 개수를 산정하지 않습

※ 위험포트폴리오 이벤트수 누적 10회 (초과) 종목: Freddie Mac, Fannie Mae, Bank of America, MBIA Inc, Fifth Third Bancorp, Brunswick Corp, Boston Properties, Legg Mason Inc, KB Home, DR Horton, Westpac Banking Corp, Deutsche Bank AG, Motorola Inc, Pulte Homes, Macy's Inc, STMicroelectronics NV, Advantest Corp, Valero Energy

(2) 보험포트폴리오 이벤트 발생한 종목 (기준주가 대비 -65% 초과하락) (2011년 9월 26일 종가 기준)

종목명	국가	업종	최초기준가격 대비 등락율	누적 이벤트 횟수	블룸버그 티커
Gannett Co Inc	미국	언론	-84.9%	10	GCI UN Equity
Sun Life Financial	캐나다	금융	-49.1%	1	SLF CT Equity
Hammerson	영국	부동산	-47.2%	4	HMSO LN Equity
Torchmark	미국	금융	-36.8%	2	TMK UN Equity
PNC Financial Services Group	미국	금융	-23.0%	2	PNC UN Equity

※ 보험포트폴리오 이벤트수 누적 10회 (초과) 종목: Gannett Co Inc.

장외파생상품의 구조

2. 장외파생상품의 기초자산 구성상 문제점

- 이처럼 이 사건 장외파생상품의 각 위험포트폴리오에 편중된 주택관련 부동산 및 금융 종목들에서 대거 이벤트가 발생하였고 이로 인해 장외파생상품의 원금전액손실 발생

- 하지만 피고 우리자산운용은 판매은행들에게 이 사건 장외파생상품의 포트폴리오 구성이 산업별, 지역별, 신용등급별로 최대한 효율적으로 배분되어 있다고 설명

  - 피고 우리자산운용의 파생상품운용팀이 2005. 11.에 작성한 상품제안서 (을가제5호증)

> "기초자산을 두 개의 포트폴리오(위험포트폴리오, 보험포트폴리오)로 나누어 위험포트폴리오에서 이벤트 발생시에는 손실가능성이 증가 하지만 보험포트폴리오에서 이벤트 발생 시는 위험포트폴리오의 이벤트를 상쇄하여 손실 가능성을 줄임으로써 상품의 안정성을 높임"
>
> "위험포트폴리오와 보험포트폴리오 구성시 신용등급별, 산업별, 지역별로 최대한 효율적으로 배분하여 주식시장의 체계적 위험 최소화"
>
> "투자대상종목을 산업별, 지역별로 분산하여 분산투자효과 기대"
>
> "구성 종목들의 신용등급이 양쪽에 최대한 균등하게 분배되도록 포트폴리오 구성"

장외파생상품의 구조

2. 장외파생상품의 기초자산 구성상 문제점

- **그러나 실제 포트폴리오의 구성은 지역별, 산업별로 분산되어 있지 않거나 균형을 이루지 않았음**
  - **1호 펀드의 경우**
    - **위험 포트폴리오**는 지역별로 **미국**에, 산업별로 **에너지, 소재, 주택·건설, 금융** 등에 많이 배치된 반면, **보험 포트폴리오**는 지역별로 **영국과 호주, 캐나다**에, 산업별로 **산업재**에 많이 배치되어 있음
    - 지역별 다양성에 있어서도 위험 포트폴리오는 미국, 일본, 독일, 영국, 핀란드, 프랑스, 캐나다 등 7개에 국한되어 있으나 보험 포트폴리오에는 영국, 미국, 호주, 스위스, 일본, 네덜란드, 이탈리아, 캐나다, 스웨덴, 스위스, 스페인 등 11개국에 널리 분포
  - **2호 펀드의 경우**
    - **위험 포트폴리오**는 지역별로 **미국**에, 산업별로 **에너지, 주택·건설, 금융, 정보기술**에 많이 배치된 반면, **보험 포트폴리오**는 지역별로 **영국, 호주, 캐나다**에, 산업별로 **소비재, 산업재**에 많이 배치되어 있음
- **신용등급도 두 포트폴리오 사이에 차이가 있어 상대적으로 위험포트폴리오에 Baa1 등급의 종목이 더 많으면 보험포트폴리오에는 A3 등급의 종목이 더 배치되어 있음**
- **결국 피고들의 설명처럼 이 사건 장외파생상품의 포트폴리오는 산업별, 지역별, 신용등급별로 균형 있게 배치되지 아니하였고 미국의 금융위기 영향을 받아 급락할 가능성이 높은 미국의 금융, 주택·부동산 관련 종목들이 위험포트폴리오에 편중**

장외파생상품의 구조

3. 이 사건 장외파생상품의 운용자인 CSFBi와 펀드의 투자자 사이의 이해상충관계

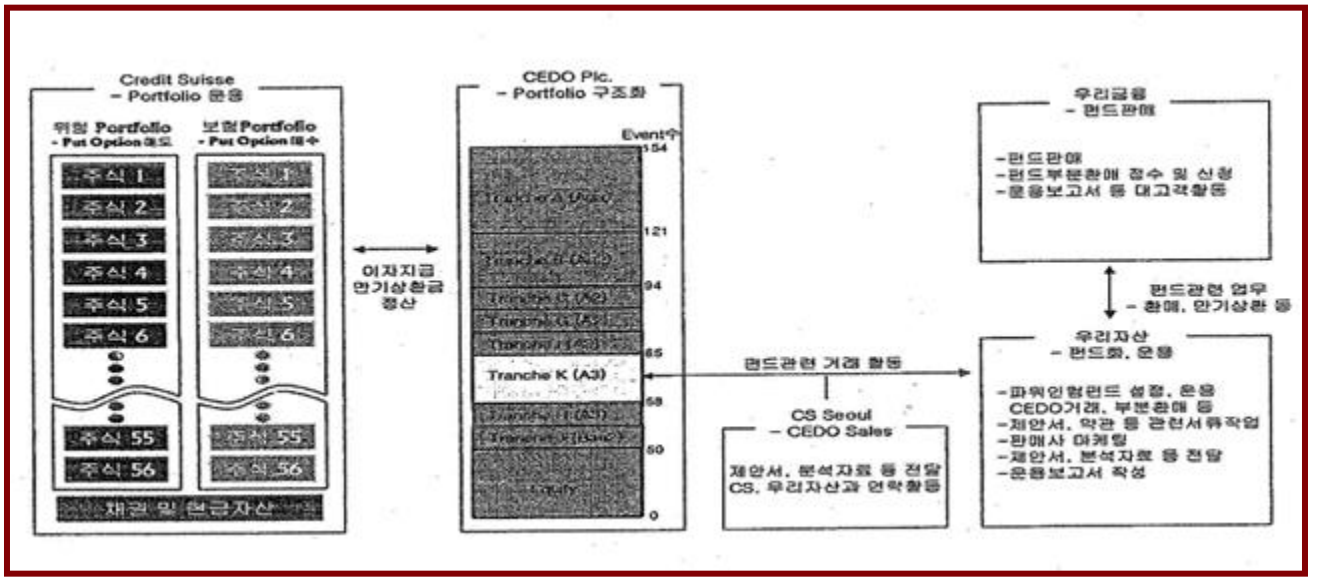
- **이 사건 장외파생상품의 설계자인 CSFBi는 이 사건 펀드의 손익을 결정하는 원금 보존추구 이벤트 수, 포트폴리오의 구성 종목 선정, 포트폴리오의 종목변경 사유 발생시 교체될 종목 선정 등에 관하여 전적인 재량권을 행사**
  - CSFBi는 "포트폴리오 내의 영향 받은 주식을 대체하기 위해 자신의 절대적인 재량으로 대체주식 및 대체 주식 발행인을 선정할 수 있음"(을제6호증 파생상품거래확인서)

- **하지만 CSFBi는 이 사건 장외파생상품의 발행사인 SPC와 스왑계약을 체결한 거래상대방이기도 하여 장외파생상품 투자자와 이해상충관계에 있음**
  - 즉, SPC는 이 사건 펀드의 발행 등으로 마련한 자금을 가지고 담보 채권을 구입한 후 CSFBi와 다시 스왑거래계약(swap transaction)을 체결
  - 스왑계약내용에 따라 SPC는 위 담보채권으로부터 발생하는 원리금을 CSFBi에 모두 지급하는 대신 CSFBi로부터 스왑계약기간 동안 수익금을 지급받고 상환일에는 기초자산의 가격변동에 따라 투자원금의 0%에서 100%의 범위 내에서 상환금을 지급받게 됨
  - 따라서 이 사건 장외파생상품의 상환금을 전액 지급하지 않아도 되는 상황이 생기는 경우 CSFBi는 지급할 금액이 감소하는 이익을 보게 되고, 투자원금이 모두 지급되는 경우 CSFBi로서는 그간의 운영수익을 투자자에게 지급한 수익금 이상 내지 못하는 경우 손해를 보게 됨

장외파생상품의 구조

3. 이 사건 장외파생상품의 운용자인 CSFBi와 펀드의 투자자 사이의 이해상충관계

- 피고 우리자산운용이 재판과정에서 제출한 자료는 이러한 역할과 이해상충관계를 나타냄



- 이처럼 사실상 CSFBi는 이 사건 펀드의 실제 설계자이면서 이 사건 펀드가 펀드자금 거의 전액을 투자한 SPC와 스왑계약을 체결한 거래상대방이어서 명백한 이해상반관계가 있음

장외파생상품의 구조

3. 이 사건 장외파생상품의 운용자인 CSFBi와 펀드의 투자자 사이의 이해상충관계

- 이 사건 장외파생상품의 운용사인 CSFBi도 이 사건 장외파생상품의 이해상충문제를 인식하여 이를 피고 우리자산운용에게 고지

<파생상품거래확인서(을가제6호증의 1, 2 번역문 제42면, 제43면)>

(o) 잠재적 이해상충. 주간사 및 그의 계열사들은 본 채권의 발행 및 매도 이외에 국제적으로 금융사업에 활발하게 관여하고 위험 포트폴리오 및 보험 포트폴리오 구성 주식 및/또는 담보증권의 발행인들과 사업관계(차입, 예탁, 위험관리, 자문 및 은행 관계 포함)를 가지거나 구축할 수 있다. 주간사 및 그의 계열사 각각은 채권 보유자들에 대한 결과에 관계 없이 해당 사업관계로 인해 발생하는 이익을 보호하기 위하여 필요하거나 적합하다고 판단되는 방식으로 행동할 것이다. 주간사 및 그의 계열사들은 위험 포트폴리오 및 보험 포트폴리오 구성 주식 및/또는 담보증권에 대한 비공개 정보를 독립적으로 보유 또는 입수 할 수 있으나, 이는 채권 보유자들에게는 제공되지 않을 것이다.

- 결국 이 사건 펀드는 그 손익을 좌우하는 포트폴리오의 구성, 변경종목의 선정 등이 상반된 이해관계가 있는 CSFBi의 전적인 재량에 의해 결정되는 내재적 위험성이 있는 상품에 해당

- 또한 이는 왜 이 사건 펀드가 미국의 부동산경기의 거품에 대한 경고메세지가 나오던 시기에 설정되었고, 위험 포트폴리오에 미국의 건설 · 부동산 및 금융에 관한 종목이 집중적으로 편입되었는지 그 이유를 짐작할 수 있게 함

장외파생상품의 구조

4. 소 결

- 결국 이 사건 펀드가 투자한 장외파생상품은,

① 펀드설정이후 3년이 경과한 이후 다시 3년이 넘는 관찰기간 동안 위험 포트폴리오 전체 종목 중 일부 종목만 급락해도 원금손실이 발생하는 구조

② 위험 포트폴리오에 위험성이 큰 미국의 건설·부동산 및 금융관련 종목이 편중되어 있어 그 포트폴리오의 구성상 중대한 문제점

③ 이 사건 펀드 및 장외파생상품의 설계자이면서 장외파생상품에 관한 스왑계약의 거래상대방이어서 처음부터 이해상충관계에 있는 CSFBi가 전적인 재량을 가지고 이 사건 펀드의 수익을 결정하는 기초자산 종목, 펀드 이벤트 수를 결정하는 매우 이해상충적인 구조

- 물론 서브프라임모지기 사태와 같은 금융위기의 발발과 이에 따른 미국증시 폭락이 없었더라면 장외파생상품의 원금전액손실은 없었을 수도 있을 것임.
- 하지만 아무리 금융위기가 있었더라도 6년만기의 펀드에 원금 거의 전액 손실이라는 결과가 야기된 것은 이 사건 장외파생상품의 수익구조상 문제점, 포트폴리오 종목의 구조적 위험성, 당사자의 이해상충문제 등에 기인한다고 보아야 함

우리파워인컴펀드는 판매 당시 어떻게 설명되어졌는가?

1. 난해한 구조를 가진 이 사건 펀드를 마치 일반투자자에게 적합한 상품으로 기획 · 판매

- **이 사건 장외파생상품의 운용사인 CSFBi도 피고 우리자산운용에게 파생상품거래확인서를 통해 이 사건 장외파생상품의 위험요소를 고지**

<파생상품거래확인서(을가제6호증의 1, 2)의 추가정부보록 제5항>

이 사건 장외파생상품이 상당한 위험을 수반하므로 장외파생상품 투자의 위험 및 장단점을 평가하는데 필요한 금융 및 경영문제에 대한 지식 및 경험을 보유한 투자자들에게만 적합하며, 투자 결정을 내리기 전, 매입자의 재무상황 및 투자목적측면에서 제반위험요소를 신중히 검토하여야 하며, 이 사건 장외파생상품, 발행인, 위험포트폴리오 및 보험포트폴리오 구성 주식, 담보증권 및 거래 상대방에 대하여 적합하다고 판단되는 조사를 스스로 하여야 하며, 궁극적으로 투자금 **전액**의 손실위험을 감수할 수 있는 자에게만 적합하다.

우리파워인컴펀드는 판매 당시 어떻게 설명되어졌는가?

- 그럼에도 피고들은 안정적으로 자금을 운용하려는 퇴직자, 고령의 노인 등 일반투자자를 상대로 이 사건 펀드를 기획하고 판매

<질의응답자료 (갑제10호증)>

Q 9. 어떤 고객에게 가장 적합한 상품인가요 ?

① 퇴직금이나 기타 여유자금을 안정적으로 운용하시고자 하는 고객
② 후순위채에 투자하고 싶었으나 발행규모 제한으로 투자하지 못하시고 다른 투자대안을 찾고 계신 고객
③ 연금식으로 '분기 단위 생활자금'을 사용하고 싶으신 고객
④ 이자 분산지급을 통해 금융소득종합과세를 대비하고자 하는 거액 자산가분들께 매력적인 상품입니다.

결론적으로 6년 뒤 사용할 여유자금을 안정적으로 운용하면서 매 분기 안정적인 이자를 받고자 하시는 고객분들께 적합한 상품이라 하겠습니다.

<판매자료 (갑제13호증)>

5. Selling Point

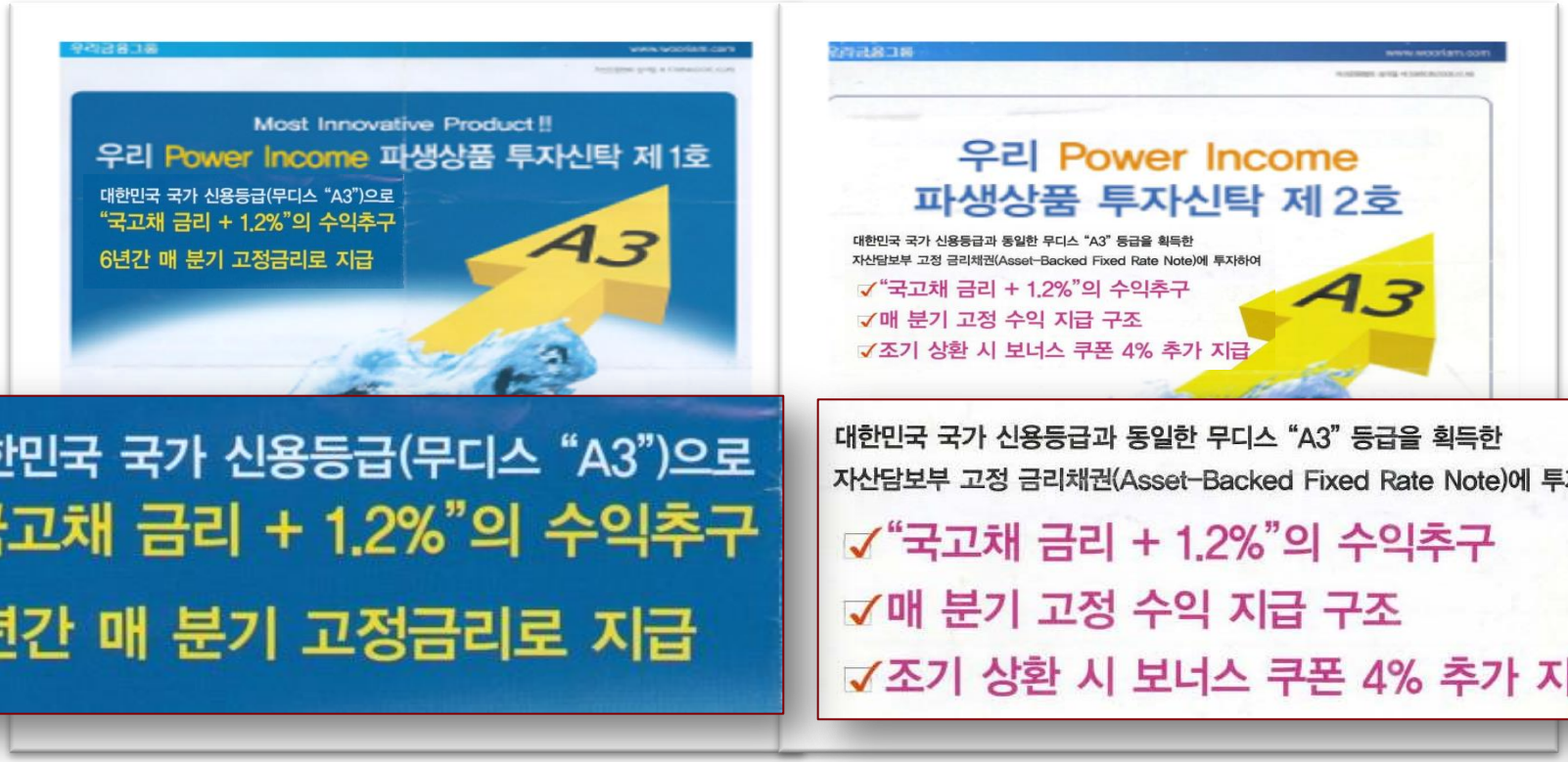
타겟고객	◆ 투자위험이 작고, 안정적인 수익을 원하는 보수적인 투자성향의 고객 ◆ 은퇴후 퇴직금 및 기타여유자금을 안정적으로 운용하고자 하는 고객 ◆ 후순위채에 투자하고 싶었으나 발행규모 제한으로 투자하지 못하고 다른 투자대안을 찾고 계신 고객 ◆ 은행권 후순위채에 투자경험이 있는 고객 ◆ 연금식으로 '분기 단위 노후생활자금'을 사용하고 싶으신 고객 ◆ 이자 분산지급을 통해 금융소득종합과세를 대비하고자 하는 거액 자산가.

결국 이 사건 펀드는 구조적으로 매우 위험하고 복잡한 상품이어서 일반투자자에게 적합하지 않음에도 피고들은 일반투자자를 상대로 이 사건 펀드를 기획 · 판매

우리파워인컴펀드의 기획 · 판매과정

2. 이 사건 펀드를 국가의 신용등급과 동일한 안정성이 있어 원금손실가능성이 없고, 국고채 내지 은행 예금과 유사하게 이자가 지급되는 상품으로 기획 · 판매

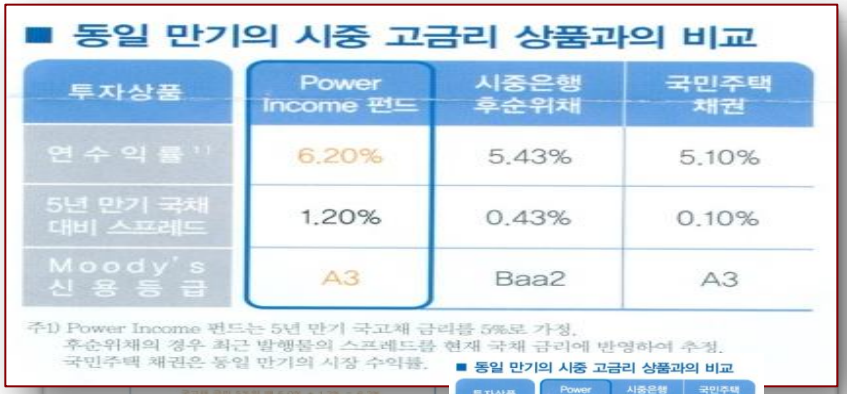
- 피고들은 이 사건 펀드가 무디스로부터 대한민국 국가신용등급인 "A3" 등급을 획득한 장외파생상품에 투자하여 6년 동안 5년 만기 국고채 금리 + 1.2%로 매분기 고정금리를 지급한다고 강조



우리파워인컴펀드의 기획 · 판매과정

2. 이 사건 펀드를 국가의 신용등급과 동일한 안정성이 있어 원금손실가능성이 없고, 국고채 내지 은행 예금과 유사하게 이자가 지급되는 상품으로 기획 · 판매

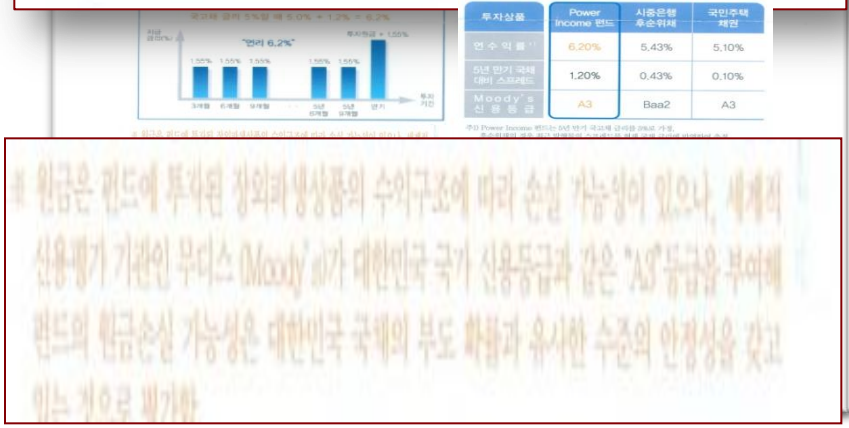
- 국고채, 후순위채, 정기예금의 이율과 이 사건 각 펀드의 분기별 확정수익의 이율을 비교하여 그와 유사한 상품으로 설명



■ 동일 만기의 시중 고금리 상품과의 비교

투자상품	Power Income 펀드	시중은행 후순위채	국민주택 채권
연 수 익 률 1)	6.20%	5.43%	5.10%
5년 만기 국채 대비 스프레드	1.20%	0.43%	0.10%
Moody's 신 용 등 급	A3	Baa2	A3

주1) Power Income 펀드는 5년 만기 국고채 금리를 5%로 가정.
후순위채의 경우 최근 발행물의 스프레드를 현재 국채 금리에 반영하여 추정.
국민주택 채권은 동일 만기의 시장 수익률.

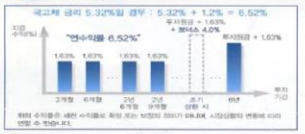


■ 시중 고금리 상품과의 비교

투자 상품	Power Income 펀드	시중은행 후순위채	시중은행 특판예금
금리 / 연수익률 1)	6.52%	5.75%	5.10%
만 기	3년 10일 ~ 6년 10일 3)	5년 6개월	3년
이자지급 주기	매 분기	매 분기	-
연단리 환산 수익률 2)	8.20% ~ 7.27% 3)	6.35%	5.10%
Moody's 신용등급	A3	Baa2	Baa1

주1) 연 단리 만기 국고채 금리를 각각 2005년 10월 기준 5.04%, 5.32%로 가정. 후순위채의 특판예금의 경우 발행 당시 동일 만기 국고채와의 스프레드를 현재 금리에 적용하여 추정.
주2) 연단리 환산 수익률은 이자지급을 현재 금리인 5.75%로 재투자하고 원금은 상환된다는 가정하에 만기 또는 조기상환시 수익률은 단순 연율화한 수익률임.
주3) Power Income 펀드의 경우 3년 이후부터 조기상환 조건이 있으므로 조기상환 시점에 따라 만기와 연단리 환산 수익률이 달라짐.

■ 펀드의 수익구조



■ 상품 개요

펀 드 명	우리 Power Income 파생상품 투자신탁 제 2호
상 품 유 형	파생상품간접투자신탁 / 단위형 (3년 경과 시점부터 매 분기 정해지는 수익률 중 최저 수익률이 연 5.32% 이상일 경우에 조기 상환 가능)
투 자 기 간	최소 3년 10일 ~ 최대 6년 10일
환매수수료	신탁계약 종료일 이전 환매 시 환매금액의 8% 징구 (환매청구일로부터 제14영업일 기준가격을 적용하여 제15영업일에 환매대금 지급)
신 탁 보 수	최초 3년간 판매보수 年 0.75% (3년 이후 年 0.01%) 최초 3년간 운용보수 年 0.33% (3년 이후 年 0.01%) 최초 3년간 수탁보수 年 0.05% (3년 이후 年 0.01%)
운 용 회 사	우리자산운용

우리파워인컴펀드의 기획 · 판매과정

2. 이 사건 펀드를 국가의 신용등급과 동일한 안정성이 있어 원금손실가능성이 없고, 국고채 내지 은행 예금과 유사하게 이자가 지급되는 상품으로 기획 · 판매

- 하지만 이 사건 펀드의 주된 투자대상인 이 사건 장외파생상품은 매우 생소한 금융기법인 주식 디폴트스왑(EDS)에 근거하여 발행된 구조화된 채권으로서, 투자원금 손실가능성의 결정요인이 일반 채권이나 은행예금과는 다르고, 분기별 수익금도 통상의 금리와는 성격이 달라 이를 단순히 비교할 수 없음

- 그럼에도 피고들은 이 사건 장외파생상품과 대한민국 국고채, 시중은행 후순위채, 은행예금의 이율과 신용등급을 직접 비교하여 원고들에게 중요한 사항에 대하여 오해를 유발시킴

우리파워인컴펀드의 기획 · 판매과정

장외파생상품의 주요내용

가. 기초자산 : 유럽경제지역(EEA), 일본, 미국, 캐나다, 호주에서 발행된 주권
- 해당 국가의 주권을 Long Position(Risk) Portfolio와 Short Position(Insurance) Portfolio로 각각 구성
※ Long Position(Risk) Portfolio : 주가 하락 시 불리
※ Short Position(Insurance) Portfolio : 주가 하락 시 유리
- 편입 종목의 Universe를 주요 국가의 주권으로 한정하며 투자신탁 최초 설정일에 편입되는 종목 및 편입 개수가 결정됩니다.

나. 만기 : 6년

다. 최초 기준가격 : 장외파생상품 발행일(2005. 11. 18.)을 기준으로 개별 주권 각각의 3영업일(2005.11.18/05.11.21/05.11.22) 종가 평균

라. 쿠폰지급 : 주가수준과 상관없이 장외파생상품 발행일로부터 매 분기마다 [투자신탁 설정일의 5년만기 국고채 금리 + 연 1.2%] 수준 수익 지급

마. 이벤트 결정 요건
- 최초 기준주가 대비 35%(수익률 기준 -65%) 미만 하락하는 경우
- 장외파생상품 발행일로부터 3년 경과 이후부터 매주 목요일에 관찰 (장외파생상품 발행일로부터 최초 3년 동안은 관찰하지 않음)
- 한 종목 당 최대 이벤트 개수는 10회로 제한

바. 원금보존 추구 및 원금 손실 발생 조건

A. 용어의 정의
▷ 펀드 이벤트 수 : [Long Position(Risk) Portfolio의 이벤트 개수의 합] - [Short Position(Insurance) Portfolio의 이벤트 개수의 합]
▷ 최대 손실 이벤트 수 : 원금 전액 손실이 발생하는 이벤트 수로 투자신탁 설정일에 결정됨
▷ 원금 보존 추가 이벤트 수 : 원금보존이 가능하도록 하는 최대 허용 이벤트 수로 투자신탁 설정일에 결정됨

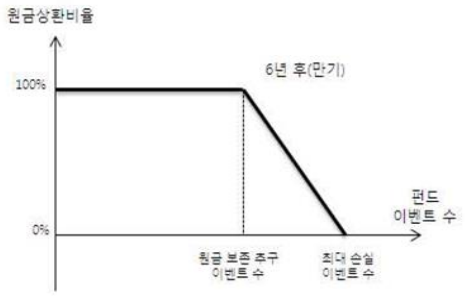
B. 원금 보존 추구 가능 조건
: 만기까지 '펀드 이벤트 수' ≤ '원금 보존 추구 이벤트 수'

C. 원금 손실 발생 조건
: 만기까지 '펀드 이벤트 수' > '원금 보존 추구 이벤트 수'

* 만기 손실 발생시 회수금액 =

$$\text{원금} \times \left(1 - \frac{\text{펀드이벤트수} - \text{원금보존추구이벤트수}}{\text{최대손실이벤트수} - \text{원금보존추구이벤트수}}\right)$$

* 만기시 이벤트 개수에 따른 원금 상환 비율 그래프



및 그 수익구조 등에 관하여 아무런 설명도 하지

아니한 '투자설명서'에는 이 사건 장외파생상품

- **위 투자설명서에도 이 사건 장외파생상품의 수익결정에 직접적인 영향을 미치는 기초자산에 해당하는 종목들, 원금보존 이벤트 수와 최대손실 이벤트 수 등에 관하여는 전혀 설명이 없음**

우리파워인컴펀드의 기획 · 판매과정

4. 소 결

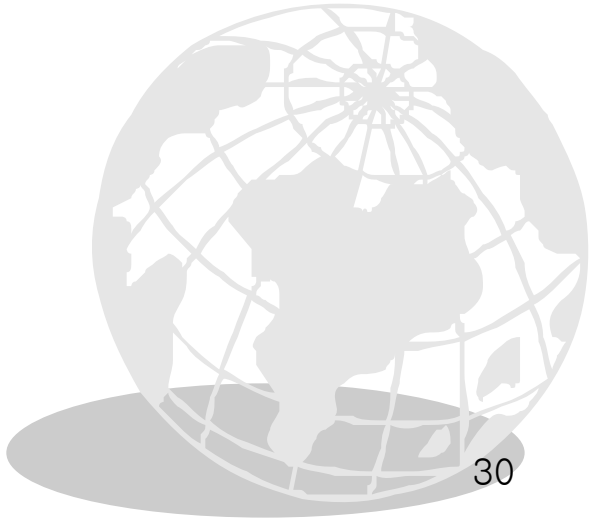
- 결국 피고들은,

① 이 사건 펀드의 구조가 매우 복잡하고 난해하여 원고들과 같은 일반투자자에게 적합한 상품으로 볼 수 없음에도 마치 일반투자자에게 적합한 상품으로 기획, 판매

② 그 과정에서 대한민국 국고채, 시중은행 후순위채, 은행예금의 이율과 대한민국 신용등급을 직접 비교하여 원고들에게 이자가 지급되는 안전한 상품으로 오해를 유발

③ 이 사건 펀드의 수익결정에 직결되는 장외파생상품의 수익구조에 관하여 아무런 설명도 하지 않는 등 중대하게 고객보호의무를 위반함

법률의 해석 및 적용



어떤 불법?

- 법규위반?
  - 금융분쟁조정위원회는 2008. 11. 우리은행의 고객보호의무위반을 이유로 불완전판매에 따른 손해배상책임을 인정하는 취지의 조정결정
  - 금융감독원은 2009. 6. 9. 우리자산운용이 간접투자자산운용업법에 위반하여 우리파워인컴펀드를 비교대상이 될 수 없는 시중은행 후순위채, 국민주택채권 등과 비교하였고 투자설명서를 금감원에 제출하기 이전에 판매은행에 제공했다는 이유로 기관경고조치

- 고객보호의무위반?
  - 적합성 원칙 위반
  - 설명의무 위반

- 운용사에게도 고객보호의무를 인정할 수 있나?
  - 하급심판결이 엇갈리다가 대법원에서 인정하는 방향으로 정리

- 기망이나 착오는 성립하는가?
  - 하급심으로부터 대법원에 이르기까지 일관되게 부정

법률 효과

- 취소에 따른 원상회복청구가 가능한가?
  - 주위적 청구는 일관되게 기각
- 미환매자에게도 손해를 인정할 것인가?
  - 하급심판결이 엇갈리다가 대법원에서 미환매시 현실적 손해가 확정되었다고 보기 어렵다는 이유로 기각판결
- 손해배상책임의 범위는?
  - 비교대상이 된 상품에 따른 수익률 (5%)상당의 일실소득인정여부에 관하여 판결 엇갈리다가 인정하는 쪽으로 정리
- 과실상계나 책임제한을 할 여지가 있는가?
  - 대부분의 하급심은 투자설명서를 꼼꼼히 보지 않았다거나 서브프라임경제위기로 손실이 발생하였다는 이유로 과실상계나 책임제한이 가능하다고 판시
  - 한 고등법원판결은 과실상계나 책임제한사유가 없다고 하면서 70%청구한 원고청구 전부 인용
- 과실상계를 허용한다면 어느 정도가 타당한가?
  - 하급심마다 들쑥 날쑥
  - 대법원은 아직 하급심의 과실상계나 책임인정비율에 개입한 판결을 내리지 않은 상태

궁극적인 책임관계



궁극적인 책임관계

- 우리파워인컴펀드 손실의 원칙을 누구의 책임으로 볼 것인지에 관하여는 2 가지 입장이 대립되어 있음
  - 투자자 (자기책임의 원칙?) 그리고 불가항력적인 상황 (서브프라임모기지 사태)
  - 운용회사 와 판매사

- 일반적으로는 투자자가 자신이 감수한 투자위험의 실현에 대하여 책임을 져야 하는 것이 맞음
  - 하지만 금융기관의 고객보호의무위반으로 인해 투자자가 예상하여 감수한 것으로 볼 수 없는 투자위험의 실현에 대해서는 설령 그것이 제3의 원인으로 실현된 것이라 하더라도 투자자에게 책임을 지울 수 없을 것임.
  - 불법행위에 기한 손해배상 사건에 있어서 피해자가 입은 손해가 자연력과 가해자의 과실행위가 경합되어 발생된 경우 가해자의 배상범위는 손해의 공평한 부담이라는 견지에서 손해발생에 대하여 자연력이 기여하였다고 인정되는 부분을 공제한 나머지 부분으로 제한하여야 함이 상당하고(대법원 1993. 2. 23. 선고 92다52122 판결 등 참조), 다만 피해자가 입은 손해가 통상의 손해와는 달리 특수한 자연적 조건 아래 발생한 것이라 하더라도 가해자가 그와 같은 자연적 조건이나 그에 따른 위험의 정도를 미리 예상할 수 있었고 또 과도한 노력이나 비용을 들이지 아니하고도 적절한 조치를 취하여 자연적 조건에 따른 위험의 발생을 사전에 예방할 수 있었다면, 그러한 사고방지 조치를 소홀히 하여 발생한 사고로 인한 손해배상의 범위를 정함에 있어서 자연력의 기여분을 인정하여 가해자의 배상범위를 제한할 것은 아님(대법원 2003. 6. 27. 선고 2001다734 판결, 대법원 1995. 2. 28. 선고 94다31334 판결 등 참조)

궁극적인 책임관계

- 이 사건의 경우 심각한 이해상충과 구조적 위험성을 가진 장외파생상품에 집중투자하는 이 사건 펀드를 마치 원금손실의 위험이 없이 안전한 확정수익을 추구하는 상품인양 기획하여 공모방식으로 일반인에게 판매하게 한 피고 우리자산운용(판매당시에는 CSFBi와 합작관계에 있었으며 당시 명칭은 우리CS자산운용)에게 1차적인 책임이 있다고 할 수 있음

  - 피고 우리자산운용은 기관투자자로서 CSFBi가 설계한 이 사건 장외파생상품의 위험성을 파악할 수 있었으며 또 파악할 만한 정보를 수령

  - 그럼에도 그 정보에 관한 검토를 게을리하고 CSFBi가 제공한 단편적이고 희망적인 설명에만 의존하여 이 사건 펀드의 기획을 감행

  - 피고 우리자산운용이 판매사들을 위해 작성한 각종 판매자료(상품제안서, Q&A 자료, 투자설명서 등)는 피고 우리자산운용조차 이 사건 펀드가 투자하는 장외파생상품의 구조와 위험성, 그리고 포트폴리오의 편중성에 관해 올바른 이해를 하지 못하고 있음을 추측케 함.

궁극적 책임관계

- 피고 은행 등 판매사들도 피고 우리자산운용의 설명만을 신뢰하여 이 사건 펀드의 복잡한 구조와 위험성을 간과한 채 분기별로 확정금리를 지급하고 원금손실의 위험이 없는 획기적인 투자상품으로 판매한 중대한 잘못이 있음
  - 피고 은행들 역시 금융기관으로서 투자자들에 비해서 이 사건 펀드 및 그 장외파생상품에 관하여 더 많은 정보를 확보할 수 있었음
  - 실제로 판매사들은 재판과정에서 이 사건 펀드가 투자한 장외파생상품의 명칭 자체에 원금 비보호 (Non-Principal Protected)라는 표현이 있었음을 당초부터 인지하였다고 자인한 바 있음
  - 그럼에도 이 사건 펀드가 대한민국 국채처럼 안전한 상품으로 퇴직자나 노령자, 생계형 저축자에게 적합한 상품인 양 소개하였으며, 실적배당상품인 이 사건 펀드를 다른 확정금리형 상품과 비교선전하고, 투자설명서나 약관도 교부하지 않는 등 구 간접투자자산운용업법을 위반

해외의 유사한 상품에 대한 처리사례

홍콩에서 판매된 미니본드사건

- 일반인들을 상대로 구조화채권을 매매하였다는 점에서 유사

- 다음과 같은 세 가지 점이 문제점으로 지적됨.
  - 고지의무위반 (misrepresentation): 투자자에게 예금의 대체상품으로 위험성이 낮다고 설명함.
  - 복잡성 (complexity): 매우 복합해서 위험에 대한 공시를 하였지만 투자자가 이해하기에는 부적합하였음.
  - 적합성(suitability)위반: 금융기관이 판매대상인 고객의 성향을 제대로 파악하지 못하였고 투자경험이 부족한 고객들에게 복잡하고 부적절한 상품을 판매하였음.

- 2009년 감독당국의 개입으로 판매은행들이 투자자들에게 투자원금의 60~70% (63억 홍콩달러, 한화로 총 약 1조 180억원 상당)을 배상하기로 합의함
  - 65세 미만은 60%, 65세 이상은 70%

해외의 유사한 상품에 대한 처리사례

골드만삭스 CDO 사건

- 미국법원이 증권사기 등을 인정해서 소각하명령신청을 기각.
- 흥국생명 등 기관투자자들이 40%를 배상받기로 합의함.
- 유사점
  - 일종의 합성 CDO: 실제 기초자산을 편입한 것이 아니라 그 기초자산에 관한 신용사건 (골드만삭스의 경우 특정 주택담보채권이 부도나는 사건, 우리파워의 경우에는 특정 주가 또는 주가지수가 일정 수준 이하로 떨어지는 사건)에 따라 현금흐름이 달라지는 스왑계약상 현금흐름을 추적
  - 기초자산이 미국의 서브프라임사태에 직격탄을 맞은 미국 부동산 및 부동산금융관련 자산 (골드만삭스 CDO는 미국의 부채담보부증권을 기초자산으로, 우리파워인컴펀드 CDO는 미국의 부동산 및 부동산금융관련 회사들의 발행주식 등을 기초자산으로)
  - 트랜치라고 불리우는 계층으로 순위화되었고 둘 다 하위 트랜치에 해당하여서 서브프라임모기지 사태가 발발하면서 신용등급이 급락하였고 손실이 야기되었음.
  - 상품의 고안자가 투자자와 이해상충관계에 놓인 경우에 해당. 골드만삭스건의 경우에는 골드만삭스가 판매하고 투자자와의 반대포지션은 골드만삭스의 자회사인 GS&Co가 취하였음. 한편, 우리파워인컴펀드가 투자한 CDO의 경우에는 CSFBi가 CDO의 판매 및 설계를 담당하였고 그와 동시에 투자자의 반대포지션인 스왑계약의 상대방이기도 했음.

해외의 유사한 상품에 대한 처리사례

골드만삭스 CDO 사건

- 상이점
  - 투자자의 상격: 골드만삭스 CDO의 경우 헤지펀드 등 전문투자자가 취득한 반면, 우리파워인컴펀드 CDO의 경우에는 일반투자자들을 대상으로 하는 공모펀드를 통해서 일반투자자들에게 판매되었음.
  - 따라서 골드만삭스 CDO소송의 경우에는 기관투자자가 원고가 되어 골드만삭스 등을 상대로 소송을 제기한 반면 우리파워인컴펀드 소송의 경우에는 일반투자자들이 원고가 되어 펀드를 기획하여 판매한 우리자산운용 및 판매사들 (우리은행, 경남은행, 우리투자증권)을 대상으로 소송이 이루어짐.
  - 법원의 접근방법: 골드만삭스 CDO사건의 경우에는 그 상품의 구조, 그리고 그러한 상품이 나타나게 된 배경, 그리고 그 상품의 구조에 내재되어 있는 이해상충관계 등 구조적인 문제점들이 집중적으로 심리가 된 후 비록 상세한 위험고지가 되어 있음에도 불구하고 그 상품자체가 구조적으로 그리고 태생적으로 문제가 있음을 이유로 책임을 인정하는 식의 접근방식을 취하고 있음
  - 반면 우리파워인컴펀드사건을 다룬 우리나라의 법원은 이를 일반적인 펀드 불완전 판매사건의 하나로 취급하여 상품의 구조나 구조에 내재되어 있는 이해상충관계 등에 관한 심리 보다는 상품의 판매경위에 초점을 맞추어 심리함.