

대 법 원

제 1 부

판 결

사 건 2016다223494 손해배상(기)  
원고, 상고인 신용협동조합중앙회  
소송대리인 법무법인(유한) 현(담당변호사 김동철 외 3인)  
피고, 피상고인 대신자산운용 주식회사 외 1인  
소송대리인 법무법인(유한) 세종 외 1인  
원 심 판 결 서울고등법원 2016. 4. 22. 선고 2015나2032248 판결  
판 결 선 고 2020. 2. 27.

주 문

원심판결 중 2,682,556,346원 및 이에 대한 지연손해금 부분을 파기하고, 이 부분 사건을 서울고등법원에 환송한다.

이 유

상고이유를 판단한다.

1. 사건의 경위

원심판결 이유 및 기록에 의하면 다음과 같은 사실을 알 수 있다.

가. 피고 대신자산운용 주식회사(이하 '피고 대신'이라고 한다)는, 미국 플로리다 주 올랜도 시 레이크부에나비스타 지역에 객실과 컨퍼런스 센터가 갖춰진 컨퍼런스 호텔을 건립하는 개발사업(이하 '이 사건 개발사업'이라고 한다)에 투자하기로 하고, 2007. 12. 7. 투자신탁재산 100억 원 규모의 ○○○○○ 펀드 1호를, 2007. 12. 27. 투자신탁재산 85억 원 규모의 ○○○○○ 펀드 2호를 각 설정하였다. 건설근로자공제회 등 기관투자자들이 ○○○○○ 펀드 1, 2호의 수익증권을 매수하였고 위 각 펀드 재산은 개발사업을 위해 설립된 대신라발로 유한회사의 지분 100%를 취득하는 데에 사용되었다. 대신라발로 유한회사는 미국 회사 Dashin Ravallo USA LLC의 지분 100%를 취득하였고, Dashin Ravallo USA LLC는 이 사건 개발사업을 시행하는 미국회사 Ravallo Resort Development Company LLC(이하 '라발로 컴퍼니'라고 한다)의 지분(인수 당시 지분을 15%)을 취득하였다.

나. 피고 대신은 2008. 5. 16. 투자신탁재산 190억 원 규모의 ○○○○○ 펀드 3호와 투자신탁재산 40억 원 규모의 ○○○○○ 펀드 4호를 설정하였고, 위 각 펀드의 재산은 피고 대신이 지배하는 미국회사 Dashin Ravallo USA 2nd LLC(이하 '대신라발로2'라고 한다)의 지분(100%) 취득자금 및 위 회사에 대한 대여금으로 사용되었으며, 대신라발로2는 라발로 컴퍼니의 지분 13%를 취득하였다.

다. 원래 피고 대신은 ○○○○○ 펀드 3, 4호의 투자신탁재산 규모를 합계 320억 원으로 계획하고, 2008. 5.경 원고에게 위 펀드의 수익증권 90억 원 상당을 매수할 것을 권유하면서 이 사건 개발사업에 대해 설명하고 투자설명서도 교부하였다. 원고도 위 펀드의 수익증권을 매수하려 하였으나 신용협동조합법상 특별자산투자신탁의 수익증권을 매수하는 것이 금지되어 있어 원고의 투자가 불가능하게 되었고, 이러한 이유로 ○

○○○○ 펀드 3, 4호의 전체 규모는 230억 원으로 축소되었다.

라. 원고는 위와 같이 ○○○○○ 펀드의 수익증권을 매수하는 것이 불가능하게 되자, 피고 대신과 피고 코레이트자산운용 주식회사(변경 전 상호: 마이애셋자산운용 주식회사, 이하 '피고 마이애셋'이라고 한다)의 담당자들 등과 협의하여 피고 마이애셋이 부동산 투자신탁을 설정하면 원고가 그 수익증권을 매수하는 방법으로 대신라발로2에 투자하기로 합의하였다. 피고 마이애셋은 그 무렵 원고에게, '△△△△△△△△△투자신탁'이라는 제목의 투자설명서를 교부하였는데, 이는 피고 대신이 종전에 ○○○○○ 펀드의 투자를 권유하면서 교부한 투자설명서와 펀드의 수익구조, 위험요인 등에 관하여 동일한 내용을 담고 있다. 다만 피고 마이애셋이 교부한 투자설명서에는 피고 대신의 투자설명서와 달리, 자산운용회사에 대한 성공보수 약정이 없고, 투자신탁재산이 국내의 특수목적회사에게 대출된 다음에 다시 미국의 특수목적회사(대신라발로2)에게 투자된다는 내용, 피고 마이애셋이 설정하는 부동산 투자신탁과 ○○○○○ 펀드는 미국의 특수목적회사의 공동지분권자로서 지분율에 따라 동등한 권리를 가지고 수익금 역시 동등하게 나눈다는 내용 등이 추가로 기재되어 있다.

마. 원고는 위 합의에 따라 피고 마이애셋이 설정한 부동산펀드(이하 '이 사건 투자신탁'이라고 한다)의 수익증권 80억 원 상당을 매수하고, 매년 피고 마이애셋에게 투자신탁 자금의 0.94%에 상당하는 운용보수를 지급하기로 하였으며, 실제 피고 마이애셋은 원고로부터 운용보수를 수령하였다. 피고 마이애셋은 부동산 개발업 등을 목적으로 하는 국내의 특수목적회사인 텍스코인베스트먼트제이차 유한회사(이하 '텍스코'라고 한다)를 설립한 다음 이 사건 투자신탁재산을 텍스코에게 대출하였고, 텍스코는 대신라발로2의 지분 일부를 취득하고 또 대신라발로2에게 자금을 대출해 주었다.

바. 최종적으로 ○○○○○ 3, 4호 펀드는 대신라발로2의 지분 72%를, 텍스코는 대신라발로2의 지분 28%를 보유하게 되었고, 대신라발로2는 라발로 컴퍼니의 지분 13%를 취득하였다.

사. 그러나 이 사건 개발사업은 당초 예정한 건설대출이 무산되고 이 사건 투자신탁의 만기일인 2011. 6. 16.까지 공사를 착공하지도 못하는 등 결국 실패하였다.

## 2. 원심의 판단

원심은 판시와 같은 이유로, 피고들이 이 사건 투자신탁의 자산운용회사로서, 투자신탁 권유단계에서 투자자 보호의무 등을 위반하였는지와 자산운용단계에서 선량한 관리자의 주의의무를 위반하였는지에 관하여, 다음과 같이 판단하여 원고의 청구를 기각하였다.

가. 피고 대신은 이 사건 투자신탁의 자산운용회사가 아니다.

나. 이 사건 투자신탁의 자산운용회사인 피고 마이애셋은 원고와 사이에, 이 사건 투자신탁재산을 실제 운용하지 않고 이를 피고 대신이 지배하는 대신라발로2의 계좌에 입금함으로써 그 임무가 종료된다는 합의를 하였다.

다. 따라서 피고들 모두 원고에 대해서 이 사건 투자신탁에 대한 설명의무와 투자자 보호의무, 선량한 관리자의 주의의무 등을 부담하지 않는다.

## 3. 대법원의 판단

가. 투자신탁상품을 권유하는 자가 부담하는 투자자 보호의무

1) 구 「간접투자자산 운용업법」(2007. 8. 3. 법률 제8635호로 제정된 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 부칙 제2조에 의하여 폐지되기 전의 것, 이하 '구 간접투자법'이라고 한다) 제4조 제2항, 제56조 제1항, 제4항에 의하면, 자산운용회사는 투자신탁을

설정하고 투자신탁재산을 운용하는 자로서 투자신탁에 관하여 제1차적으로 정보를 생산하고 유통시켜야 할 지위에 있다. 투자자도 자산운용회사의 전문적인 지식과 경험을 신뢰하여 자산운용회사가 제공하는 투자정보가 올바른 것이라고 믿고 그에 의존하여 투자판단을 한다. 이러한 이유로, 자산운용회사는 투자신탁에 관하여 올바른 정보를 제공하고, 투자신탁의 수익구조와 위험요인에 관한 정보가 불충분할 경우 그러한 사정을 투자자에게 알려야 하는 투자자 보호의무를 부담한다. 그리고 이는 제3자가 투자신탁의 설정을 사실상 주도하였다고 하여 달리 볼 것은 아니다(대법원 2015. 11. 12. 선고 2014다15996 판결 등 참조).

2) 그런데, 구 간접투자법상 간접투자재산의 운용을 업으로 하는 자산운용회사가 되기 위해서는 일정한 요건을 갖추어 금융위원회의 허가를 받도록 하고 있고(제4조 제1항), 자산운용회사가 아닌 자는 그 상호 중에 "자산운용", "투자신탁" 또는 이와 유사한 문자를 사용하지 못하도록 하고 있다(제7조 제2항). 또 자산운용회사와 투자자 사이에는 앞서 본 바와 같이 투자신탁에 관한 지식, 경험, 능력 면에서 차이가 존재한다. 이러한 정보의 비대칭성 및 자금제공 기능과 투자관리 기능의 분리로 인하여 시장에서의 투자자료 수집과 제공이 원칙적으로 전문적 투자관리자에게 맡겨질 수밖에 없는 간접투자의 일반적 특성 등에 비추어 보면, 자산운용회사 본인이 직접 설정하거나 운용하는 투자신탁이 아니라 하더라도 그 투자신탁재산의 수익구조나 위험요인과 관련한 주요 내용을 실질적으로 결정하는 등으로 투자신탁의 설정을 사실상 주도하였다고 볼 만한 특별한 사정이 있다면, 자산운용회사가 해당 투자신탁상품을 투자자에게 권유할 때는 투자신탁상품의 투자권유자로서, 투자신탁의 수익구조와 위험요인을 합리적으로 조사하여 올바른 정보를 투자자에게 제공하여야 할 투자자 보호의무를 부담한다고 보아야 한다.

나. 피고 대신에 대한 청구에 대하여

앞서 본 이 사건 사실관계를 위 법리에 따라 살펴보면, 피고 대신의 책임을 부정한 원심판단은 다음과 같은 이유에서 그대로 수긍하기 어렵다.

원고는 처음에 피고 대신의 권유에 따라 ○○○○○ 펀드의 수익증권을 매수하려고 하였다. 그러나 신용협동조합법상의 규제에 의해 특별자산펀드인 ○○○○○ 펀드의 수익증권을 매수하는 것이 불가능하자, 원고는 피고 대신과 피고 마이애셋의 담당자 등과 협의를 거쳐서, ○○○○○ 펀드 대신 이 사건 개발사업에 투자하여 수익을 얻는다는 점에서 동일한 수익구조를 가지고 있는 이 사건 투자신탁의 수익증권을 매수하기로 하였다. 피고 대신이 ○○○○○ 펀드에 관해 교부한 투자설명서와 피고 마이애셋이 이 사건 투자신탁에 관해 교부한 투자설명서의 내용은, 피고 대신과 피고 마이애셋이 각 자산운용회사로서 지급받는 보수 및 ○○○○○ 펀드와 이 사건 투자신탁의 투자구조의 차이점을 명시하고 있으나, 양자 모두 이 사건 개발사업을 통해 수익을 얻는 것을 목표로 하기 때문에 그 수익구조와 위험요인 등에 관한 설명은 사실상 동일하다. 또 피고 대신은 이미 ○○○○○ 펀드 1, 2호를 설정하여 그 수익증권 판매를 마친 상태에서 추가로 ○○○○○ 펀드 3, 4호의 수익증권을 판매하기로 한 것으로, 이 사건 개발사업의 성공을 위해 어떠한 형태로든 추가 투자금이 반드시 필요한 상황이었다. 이러한 점에 비추어 보더라도 원고가 이 사건 투자신탁의 수익증권을 매수한 것은 피고 대신의 권유에 따른 것임을 알 수 있고, 나아가 피고 대신이 이 사건 투자신탁의 수익구조와 위험요인과 관련된 주요 내용을 실질적으로 결정하는 등 이 사건 투자신탁의 설정을 사실상 주도하였다고 봄이 상당하다.

따라서 피고 대신이 이 사건 투자신탁의 자산운용회사가 아니므로 자산운용단계에서

선관주의의무 등을 부담하지 않는다고 하더라도, 원고에게 이 사건 투자신탁의 수익증권 매수를 권유하는 단계에서는 그 수익구조와 위험요인을 합리적으로 조사하여 올바른 정보를 제공하여야 할 투자자 보호의무를 부담한다고 할 것이다. 그럼에도 원심이 이와 달리 판시와 같은 이유로, 피고 대신이 이 사건 투자신탁의 자산운용회사가 아닌 이상 투자권유 단계에서조차 원고에 대하여 보호의무를 부담하지 않는다고 판단하였다. 이 부분 원심판단에는 구 간접투자법상 투자신탁상품을 권유하는 자가 부담하는 투자자 보호의무에 관한 법리를 오해하여 판결에 영향을 미친 잘못이 있다. 이를 지적하는 상고이유 주장은 이유 있다.

다. 피고 마이애셋에 대한 청구에 대하여

피고 마이애셋은 원고와 이 사건 투자신탁 자산운용계약을 체결하고 원고로부터 적법한 보수를 수령하여 온 이 사건 투자신탁의 자산운용회사이다. 피고 대신이 교부한 투자설명서에서 ○○○○○ 펀드에 관해 설명하고 있는 것처럼, 피고 마이애셋이 원고에게 교부한 투자설명서에도 이 사건 투자신탁재산이 국내의 특수목적회사인 텍스코를 통하여 대신라발로2에 투자된다는 점을 비롯하여 이 사건 투자신탁과 ○○○○○ 펀드의 투자구조가 다르다는 점이 적시되어 있다. 피고 대신은 ○○○○○ 펀드의 투자자들로부터 정기적인 운용보수 외에 성공보수도 지급받는 것으로 그 투자설명서에 기재하였으나, 피고 마이애셋이 교부한 이 사건 투자신탁의 투자설명서에는 피고 마이애셋이 정기적인 운용보수만을 지급받을 뿐 성공보수는 지급받지 않는다는 점도 명시되어 있다. 또 피고 마이애셋은 원고의 투자금을 대신라발로2의 계좌에 입금한 이후에도 계속해서 원고로부터 자산운용보수를 지급받았다.

사정이 이와 같다면, 피고 마이애셋은 이 사건 투자신탁의 자산운용회사로서 자산운

용계약 체결을 위해 권유하는 단계에서 투자자인 원고를 보호하여야 할 주의의무를 부담하고, 자산운용단계에서는 선량한 관리자의 주의로 투자자인 원고의 자산을 운용하여야 할 주의의무를 부담한다고 보아야 한다. 이는 피고 대신과 같은 제3자가 이 사건 투자신탁의 설정을 사실상 주도하였다고 하여 달리 볼 것은 아니다.

그럼에도 원심은 피고 마이애셋이 자산운용회사로서 부담하여야 할 주의의무를 벗어난만한 특별한 사정이 있다는 점에 관하여 이를 인정할 만한 근거가 없음에도 불구하고, 자산운용회사로서의 투자자 보호의무와 선량한 관리자의 주의의무 등을 부담하지 않는다고 판단하였다. 이러한 원심판단에는 논리와 경험의 법칙을 위반하여 자유심증주의의 한계를 벗어나고, 또 구 간접투자법상 자산운용회사가 투자자에 대하여 부담하는 의무에 관한 법리를 오해하여 판결에 영향을 미친 잘못이 있다. 이를 지적하는 상고이유 주장은 이유 있다.

#### 4. 결론

그러므로 나머지 상고이유에 대한 판단을 생략한 채 원심판결 중 상고취지인 2,682,556,346원 및 이에 대한 지연손해금 부분을 파기하고, 이 부분 사건을 다시 심리·판단하게 하기 위하여 원심법원에 환송하기로 하여 관여 대법관의 일치된 의견으로 주문과 같이 판결한다.

재판장            대법관            김선수

                  대법관            권순일



주 심      대법관      이기택

            대법관      박정화