

대 법 원

제 2 부

판 결

사 건 2024다302965 손해배상(기)
원고, 상고인 ○○증권 주식회사(변경 전 상호: △△△투자 주식회사)
소송대리인 변호사 김용덕 외 5인
피고, 피상고인 □□자산운용 주식회사 (변경 전 상호: ◇◇◇자산운용 주식회사)
소송대리인 법무법인 민주 외 1인
원 심 판 결 서울고등법원 2024. 9. 27. 선고 2024나2000328 판결
판 결 선 고 2026. 10. 8.

주 문

원심판결을 파기하고, 사건을 서울고등법원에 환송한다.

이 유

상고이유(상고이유서 제출기간이 지난 다음 제출된 서면의 기재는 상고이유를 보충하는 범위에서)를 판단한다.

1. 사안의 개요

원심판결 이유와 기록에 의하면 다음 사실을 알 수 있다.

가. 당사자의 지위

1) 피고는 구 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(2018. 12. 31. 법률 제16191호로 개정되기 전의 것, 이하 '구 자본시장법'이라 한다)에 의한 집합투자기구인 '(펀드명 1 생략) 전문투자형 사모투자신탁 제1호'(이하 '이 사건 1호 펀드'라 한다), '(펀드명 2 생략) 전문투자형 사모투자신탁 제1호'(이하 '이 사건 2호 펀드'라 하고, 이 사건 1, 2호 펀드를 통틀어 '이 사건 각 펀드'라 한다)를 각 설정하고 운용하였던 회사이다.

2) 원고는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」상 투자중개업자로서 피고와 이 사건 각 펀드의 수익증권을 원고가 위탁판매하기로 하는 내용의 위탁판매계약(이하 '이 사건 위탁판매계약'이라 한다)을 체결하고, 이 사건 각 펀드의 수익증권을 투자자들에게 판매한 회사이다.

나. 이 사건 각 펀드의 내용 및 판매

1) 이 사건 각 펀드는 해외의 기초펀드 운용사(이하 '기초펀드 운용사'라 한다)가 설정한 '(펀드명 3 생략)'(이하 '☆☆☆'라 한다)와 '(펀드명 4 생략)'(이하 '▽▽▽'라 한다)에 대한 투자를 목적으로 하는 재간접펀드에 해당한다. ☆☆☆는 북미, 유럽 및 호주 지역의 소상공인, 중소기업에 대한 단기 선순위 담보대출과 투자자문서비스를 통해 수익을 추구하는 것을 목적으로 하는 펀드이고, ▽▽▽는 일시적으로 재무 환경이 어려워진 기업을 대상으로 자금 지원과 재무구조조정 서비스를 제공하여 수익을 추구하는 것을 목적으로 하는 펀드이다.

2) 원고는 이 사건 위탁판매계약에 따라 이 사건 1호 펀드의 수익증권을 투자자 46명에게 판매하였고, 이 사건 2호 펀드의 수익증권을 투자자 25명에게 판매하였다.

다. 이 사건 각 펀드의 상환연기

1) 기초펀드 운용사 측 직원은 2020. 1.경 ☆☆☆에 관한 회계부정 의혹을 제기하였고, 미국 증권거래위원회(US Securities and Exchange Commission, 이하 'SEC'라 한다)는 그 무렵 ☆☆☆에 대한 조사에 착수하였다.

2) 피고는 2020. 2. 11.경 이 사건 1호 펀드가 투자한 ☆☆☆의 환매가 중지됨에 따라 이 사건 1호 펀드의 상환금 지급이 연기될 것임을 통보하였고, 2020. 3. 10. 이 사건 1호 펀드가 투자한 ▽▽▽의 환매대금 집행의 연기로 만기일에 상환금 지급이 어려워졌음을 추가로 통보하였다.

3) SEC는 2020. 5. 11. 미국 플로리다 남부 연방지방법원(United States District Court for the Southern District of Florida)에 기초펀드 운용사가 '☆☆☆의 순자산가치와 성과를 부정하게 부풀리기 위하여 수익을 부적절하게 인식하고 현재 및 장래의 투자자들에게 허위의 자산가치와 운용결과를 공표하는 등으로 미국의 증권 관련 연방법률을 위반하였다'는 이유로 영구 금지명령, 부당이득 반환, 과징금 등을 구하는 소를 제기하였다. 해당 소장에는 ① ☆☆☆의 2017년 및 2018년 재무제표 중 IB 수익과 관련하여 회계감사인이 한정 의견(qualified opinion)을 제시하였던 사실과 ② ☆☆☆가 2018. 12. 31. 기준 미상환 대출금 미화 115,185,926달러를 보유하고 있었는데 ☆☆☆의 2018년 회계보고서에는 회계감사인이 전체 대출금의 약 46%(미화 53,517,522달러)가 소송 진행 중이고 전체 대출금의 약 8%(미화 8,658,952달러)는 그 유효성을 확인할 수 없다고 언급한 사실이 기재되어 있다.

4) 위 법원은 2020. 5. 12. 기초펀드 운용사에 대하여 영구 금지명령을 내리면서 법정관리인을 지정하였고, 현재까지 법정관리절차가 진행 중이다.

5) 피고는 2020. 11. 25. 이 사건 2호 펀드에 대해서도 ☆☆☆, ▽▽▽의 청산 진행

으로 인하여 만기 상환금 지급이 연기될 것임을 통보하였다.

라. 원고와 이 사건 각 펀드 투자자들 사이의 합의 및 손해배상청구권의 양수

1) 원고는 이 사건 1호 펀드의 투자자 46명 중 45명, 이 사건 2호 펀드 투자자 25명 모두와, 원고가 위 투자자들에게 투자원금의 80% 상당액을 보상금으로 지급하고 투자자들이 보유한 이 사건 각 펀드의 수익증권과 손해배상채권 등의 제반 권리를 양수하기로 합의하였다(이하 원고와 합의를 진행한 투자자들을 '이 사건 투자자들'이라 하고, 원고와 이 사건 투자자들 사이의 합의를 '이 사건 합의'라 한다).

2) 원고는 이 사건 합의에 따라 이 사건 투자자들에게 보상금으로 합계 10,198,168,399원을 지급하였고, 이 사건 투자자들이 보유한 이 사건 각 펀드의 수익증권과 이 사건 각 펀드에 관한 손해배상채권 및 제반 권리를 양수하였다.

2. 제1, 2 상고이유에 관하여

가. 구 자본시장법에 의한 전문투자형 사모투자신탁의 집합투자업자는 구 자본시장법 제9조 제18항, 제184조 제2항에 따라 신탁업자에게 신탁한 투자신탁재산을 투자·운용하는 자로서 투자신탁에 관하여 제1차적으로 정보를 생산하고 유통시켜야 할 지위에 있으므로, 투자신탁의 수익증권을 판매하는 투자중개업자나 투자자에게 투자신탁의 수익구조와 위험요인에 관한 올바른 정보를 제공함으로써 투자자가 그 정보를 바탕으로 합리적인 투자판단을 할 수 있도록 투자자를 보호하여야 할 주의의무를 부담한다(대법원 2026. 7. 16. 선고 2025다212617 판결 등 참조).

나. 원심은 판시와 같은 이유로 피고가 이 사건 각 펀드를 설정하고 운용하는 과정에서 그 투자대상인 ☆☆☆가 재무제표의 일부 항목에 대하여 회계감사인으로부터 한 정의견을 받았음을 알고서도 ☆☆☆에 대해 추가적인 조사를 진행하지 않았거나 이

에 관한 투자 정보를 투자자들에게 제공하지 않았다고 해서 투자자보호의무를 위반하였다고 보기는 어렵다고 판단하였다.

다. 그러나 원심의 이러한 판단은 다음과 같은 이유로 수긍하기 어렵다.

1) 피고는 2019. 5. 30.경 기초펀드 운용사로부터 수령한 실사문답서(AIMA Due Diligence Questionnaire, 이하 'AIMA DDQ'라 한다)를 통하여 '☆☆☆가 2014, 2016, 2017년 반복적으로 한정의견을 받은 사실이 있으며 해당 연도의 감사의견을 참조하라'는 답변을 받았음에도 불구하고, 해당 감사의견의 구체적인 내용을 확인하지 않았다.

2) 해외 회계감사 기준에 의하면 한정의견(qualified opinion)은 재무제표에 중대한 오류가 있지만 그러한 오류가 전반적이지 않거나, 충분하고 적절한 감사 증거를 확보할 수 없고, 발견되지 않은 오류가 중대할 수 있지만 전반적이지 않다는 것을 의미한다. 한정의견을 받았다는 사실이 곧바로 해당 회사가 부실 상태에 있다거나 투자 대상으로 부적합함을 의미한다고 단정할 수는 없으나, 적어도 해당 회사의 회계투명성을 의심하게 하는 사정에 해당할 수 있다.

3) ☆☆☆는 '북미, 유럽 및 호주 지역의 소상공인, 중소기업에 대한 단기 선순위 담보대출과 투자자문서비스를 통해 수익을 추구하는 상품'으로서 수익구조상 자금 대출 외에도 투자자문서비스 제공을 통하여 추가적인 IB 수익을 얻는 것이 중요하였다. 피고도 이 사건 각 펀드와 관련하여 작성한 상품설명서에 실제 투자자문 등으로 발생한 수익의 규모 등을 기재하면서 이와 같은 점을 강조하였다. 그런데 SEC가 소장에서 주장한 것처럼 ☆☆☆의 2017년도 재무제표 내용 중 IB 수익에 관하여 한정의견이 표명되었다면 이는 위와 같은 ☆☆☆의 수익구조 및 규모의 신뢰성에 대하여 의문을 품게 하는 사정이라고 볼 수 있다.

4) 특히 피고가 이 사건 각 펀드의 상품설명서 등에 '☆☆☆가 분기별로 외부 회계기관의 평가를 받는다'고 기재하는 등으로 ☆☆☆의 회계투명성을 강조한 점에 비추어 보더라도, 위와 같이 ☆☆☆의 회계투명성을 의심하게 할 만한 사정이 있었다면 이는 적어도 투자자의 합리적인 투자판단에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항이라고 볼 수 있다.

5) 그렇다면 피고로서는 기초펀드 운용사가 AIMA DDQ를 통해 답변한 것처럼, 해당 감사의견의 구체적인 내용을 확인하고, 피고 스스로 상품설명서에서 강조하였던 ☆☆☆의 수익구조, 규모 및 회계투명성과 관련하여 투자자의 합리적인 투자판단에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항을 발견한 경우 기초펀드 운용사를 통하여 관련 자료를 확인하거나 검증하는 등 합리적인 조치를 취하였어야 한다. 설령 피고가 이 사건 역외펀드의 투자자로서 기초펀드 운용사가 제공하는 자료를 직접 실사·확인하거나 검증하는 것에 한계가 있다 하더라도, 이 사건 각 펀드의 투자자들에 대하여 투자자보호의무를 부담하는 자산운용회사로서 적어도 기초펀드 운용사로부터 고지받은 한정 의견 내용을 확인한 다음, ☆☆☆가 회계감사인으로부터 반복적인 한정 의견을 받았다는 사실과 한정 의견의 내용 등을 투자자들에게 알렸어야 한다. 결국 피고는 이 사건 각 펀드를 설정·운용한 자산운용회사로서, ☆☆☆가 회계감사인으로부터 반복적으로 한정 의견을 받았다는 사실 등을 알았음에도 불구하고 그 구체적인 내용을 조사하거나 투자자들에게 필요한 정보를 제공하지 않음으로써 투자자보호의무를 위반하였다.

라. 그런데도 원심은 판시와 같은 이유만으로 피고가 투자자보호의무를 위반하지 않았다고 판단하였다. 이러한 원심의 판단에는 자산운용회사가 펀드의 설정 단계에서 부담하는 투자자보호의무 등에 관한 법리를 오해하여 판결에 영향을 미친 잘못이 있다.

3. 제3 상고이유에 관하여

원심은 판시와 같은 이유로, 피고가 ☆☆☆의 기초자산 중 약 40% 정도가 채무불이행 상태이거나 소송 진행 중임을 알았으면서도 ☆☆☆에 관하여 추가적인 조사를 진행하거나 이에 관한 정보를 투자자들에게 제공하지 않은 것이 투자자보호의무를 위반한 것이라고 보기 어렵다고 판단하였다.

원심판결 이유를 관련 법리와 기록에 비추어 살펴보면 이러한 원심의 판단에 상고이유 주장과 같이 투자자의 합리적 투자판단에 중대한 영향을 미치는 사항의 의미 등에 관한 법리를 오해한 잘못이 없다.

4. 제4 상고이유에 관하여

원심은 판시와 같은 사정을 들어 피고의 투자자들에 대한 투자권유가 있었으나, 피고가 이 사건 각 펀드의 투자위험 등에 관한 설명의무 등을 위반하였다고 보기는 어렵다고 판단하였다.

원심판결 이유를 관련 법리와 기록에 비추어 살펴보면 이러한 원심의 판단에 상고이유 주장과 같이 구 자본시장법이 규정한 설명의무 등에 관한 법리를 오해한 잘못이 없다.

5. 결론

원심판결을 파기하고, 사건을 다시 심리·판단하도록 원심법원에 환송하기로 하여, 관여 대법관의 일치된 의견으로 주문과 같이 판결한다.

재판장 대법관 박영재

 대법관 오경미

주 심 대법관 권영준