

수원지방법원 2024. 5. 30 선고 2021가합30194 판결 [수익증권 매매대금반환 청구의 소]

전 문

원고A 주식회사

소송대리인 변호사 이충훈

피고B 주식회사

소송대리인 법무법인(유한) 태평양

담당변호사 강동욱, 강다연, 김주영, 정성희

변론 종결2024. 4. 18.

판결 선고2024. 5. 30.

주 문

1. 피고는 원고에게 2,164,127,764원 및 이에 대하여 2024. 1. 10.부터 2024. 5. 30.까지는 연 5%의, 그 다음날부터 다 갚는 날까지는 연 12%의 각 비율로 계산한 돈을 지급하라.
2. 원고의 나머지 청구를 기각한다.
3. 소송비용 중 40%는 원고가, 60%는 피고가 각 부담한다.
4. 제1항은 가집행할 수 있다.

N

청 구 취 지

피고는 원고에게 4,000,000,000원 및 이에 대하여 이 사건 소장 부분 송달일 다음날부터 다 갚는 날까지 연 12%의 비율로 계산한 돈을 지급하라.

이 유

1. 기초 사실

가. 당사자 등의 지위

- 1) C 주식회사(변경 전 상호 D주식회사, E 주식회사, 이하 'C'라고만 한다)는 투자신탁인 'F'(이하 'F 펀드'라 한다)을 설정·운용한 구 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(2019. 11. 26. 법률 제16657호로 개정되기 전의 것, 이하에서는 이 사건에서 문제된 펀드가 설정될 당시 적용되던 위 개정 전 법률을 가리켜 '자본시장법'이라 한다)상 집합투자업자이다.
- 2) 피고는 자본시장법에 따른 투자매매업·투자중개업 등을 영위하는 회사로, C가 운영하는 집합투자기구의 집합투자증권을 판매대행(위탁판매)하기로 하고 업무계약을 체결한 회사이다.
- 3) 원고는 신약 연구개발, 제조, 판매업 등을 영위하는 주권상장법인으로, 피고로부터 투자 권유를 받아 피고에게 F 펀드의 일종인 'G'(이하 '이 사건 펀드'라 한다)에 대한 가입신청을 한 회사인데, 자본시장법 제9조 제5항 제4호에 따르면, '주권상장법인'은 금융투자상품에 관한 전문성 구비 여부, 소유자산규모 등에 비추어 투자에 따른 위험감수능력이 있는 투자자인 '전문투자자'에 해당한다.
- 4) 주식회사 H(이하 'H은행'이라 한다)은 이 사건 펀드의 신탁업자이고, 한국예탁결제원(이하 '예탁결제원'이라 한다)은 이 사건 펀드의 일반사무관리회사이다.

나. F 펀드의 구조

- 1) C는 2019. 4.경부터 같은 해 6.경까지 피고에게 F 펀드의 판매를 제안하였다.
- 2) C의 제안 내용에 따르면, F 펀드는 건설회사가 정부 산하기관 및 공공기관이 발주한 공사에 관하여 갖는 기성 공사대금채권(이하 '공공기관 매출채권'이라 한다)을 양수하고, 공공기관 매출채권의 만기가 도래하면 발주기관으로부터 공사대금을 지급받는 것을 주된 투자대상으로 하여 설계된 상품이다. 구체적인 투자방법으로는 이 사건 펀드의 신탁업자가 건설회사로부터 공공기관 매출채권만 양도받는 방법(Case 1)과 공공기관 매출채권과 함께 건설회사의 관계회사 또는 자회사가

발행하는 사모사채도 인수하는 방법(Case 2)이 있다고 소개되었다.

다. 이 사건 위탁판매계약의 체결 및 이 사건 펀드의 판매 승인

1) 피고는 2010. 2. 26. C와 C가 설정·운용 및 관리하는 집합투자기구의 집합투자증권을 피고가 '판매대행(위탁판매)'하기로 하는 내용의 위탁판매계약 및 세부업무협약(이하 이를 통틀어 '이 사건 위탁판매계약'이라 한다)을 체결하였다. 이 사건 펀드도 이 사건 위탁판매계약에 따라 판매되었는데, 그 중 이 사건과 관련된 내용은 다음과 같다.

위탁판매계약서

제2조(업무범위)

피고는 C의 집합투자증권을 위탁판매하는 것과 관련하여 다음 각 호의 업무를 한다.

1. 집합투자증권의 모집 및 매출
2. 집합투자증권의 판매 및 환매
3. 이익분배금 및 상환금의 지급 (이하 생략)

제4조(준수의무)

- ① 피고는 판매업무를 자기의 책임으로 수행하고 투자자에 대하여는 선량한 관리자로서의 주의의무를 다하여야 한다.
- ③ 피고는 판매업무를 수행함에 있어 관계 법령과 당해 집합투자규약, 투자설명서, 감독기관의 명령, 1협회의 제 규정을 성실히 준수하여야 한다.

제7조(판매회사의 부당행위 금지)

피고는 C의 자산운용전략 수립 및 집행 등에 간섭하지 못하며, 피고가 인수한 주식이나 채권 등 특정 증권 등의 매입을 C에 요구하거나 증권 등의 부당한 거래를 조장하는 등 C의 자산운용행위에 개입하여서는 아니 된다.

제11조(계약기간)

- ① 본 계약의 계약기간은 어느 일방이 서면으로 해지 의사표시를 하지 아니하는 한 계속되는 것으로 본다.
- ③ 집합투자증권의 추가설정이 발생할 때마다 별도의 개별 계약 없이도 본 계약이 성립되는 것으로

본다.

제13조(세부사항)

① 본 계약의 시행에 필요한 세부사항은 C와 피고가 협의하여 세부지침을 정할 수 있다.

제14조(책임)

C와 피고는 본 계약에서 규정하는 업무를 취급함에 있어 고의 또는 중대한 과실로 인하여 상대방 또는 투자자에게 손해를 입힌 때에는 그 손해를 배상하여야 한다.

세부업무협약서

제5조(집합투자기구의 판매 및 설정)

① 피고는 집합투자증권을 판매하여 그 대금을 당해 집합투자기구의 신탁업자에 납입한다.

② 피고가 집합투자기구의 설정을 의뢰하는 때에는 피고는 일자, 집합투자기구의 명칭, 설정좌수 및 금액 등을 예탁결제원 집합투자증권 설정환매시스템에 입력하여야 하며, C은 동 시스템을 통해 피고가 입력한 사항을 확인한 후 설정의뢰 당일까지 승인하여야 한다.

③ C가 제2항에 따라 집합투자기구의 설정을 승인할 경우 피고는 집합투자증권 설정대금을 설정일 영업마감시간까지 C가 지정한 자금결제 계좌를 통하여 결제한다.

제6조(집합투자기구의 환매 및 해지)

① 피고가 투자자로부터 집합투자증권의 환매청구를 받은 경우에는 지체없이 C에게 환매에 응할 것을 요구하여야 한다. 이 경우 C는 집합투자재산으로 보유하고 있는 현금 또는 집합투자재산의 매각에 의하여 조성한 현금으로 피고의 환매요청에 응하고 피고는 이를 환매청구한 투자자에게 지급하여야 한다.

제10조(판매보수)

① C가 피고에게 지급하는 판매보수는 피고가 위탁판매하는 집합투자증권의 규약에서 정하는 바에 따른다.

제11조(판매관련비용)

① 집합투자증권의 위탁판매 관련 비용의 부담은 피고가 부담하는 것을 원칙으로 한다.

2) 피고는 2019. 6. 18. C가 설정·운용하는 'F펀드 판매승인의 건'을 결의안건으로 하여 J

상품승인소위원회 심의를 진행하였고, 그 심의 결과 판매 승인으로 결론이 내려졌다.

라. H은행과 C의 투자신탁계약 체결

C는 2019. 6.경 H은행과 이 사건 펀드에 관한 신탁계약(이하 '이 사건 신탁계약'이라 한다)을 체결하였는데, 그 중 이 사건과 관련된 내용은 다음과 같다.

신탁계약서

제1조(신탁계약의 목적)

이 신탁계약은 자본시장법이 정하는 바에 따라 투자신탁의 설정, 투자신탁재산의 운용 및 관리를 함에 있어 집합투자업자인 C와 신탁업자인 H은행이 수행하여야 할 업무 등 필요한 사항과 수익자의 권리 및 의무에 관한 사항을 정함을 목적으로 한다.

제2조(용어의 정의)

이 사건 신탁계약에서 정하는 용어의 정의는 다음 각 호와 같다. (단서 생략)

1. 수익자라 함은 이 투자신탁의 수익증권을 보유하는 자를 말한다.
2. 판매회사라 함은 이 투자신탁의 수익증권을 판매하는 투자매매업자 또는 투자중개업자를 말한다.

제6조(집합투자업자 및 신탁업자의 업무)

- ① 집합투자업자는 투자신탁의 설정·해지, 투자신탁재산의 운용·운용지시 업무를 수행한다.
- ② 신탁업자는 투자신탁재산의 보관 및 관리를 하는 자로서 집합투자업자의 투자신탁재산 운용지시에 따른 자산의 취득 및 처분의 이행, 해지대금 및 이익금의 지급 등의 업무를 수행한다.

제7조(신탁계약의 효력 및 신탁계약기간)

- ② 수익자는 이 투자신탁의 수익증권을 매수한 때에 이 사건 신탁계약에서 정한 사항 중 법령 및 이 사건 신탁계약 등에서 정한 범위 내에서 이 사건 신탁계약을 수락한 것으로 본다.
- ③ 이 투자신탁의 계약기간은 투자신탁의 최초설정일부터 6개월간으로 한다.

제10조(신탁금의 납입)

- ① 집합투자업자는 이 투자신탁을 최초로 설정하는 때에 제8조의 신탁원본액에 해당하는 투자신탁금을 금전으로 신탁업자에게 납입하여야 한다.

제15조(자산운용지시 등)

① 집합투자업자는 투자신탁재산을 운용함에 있어 신탁업자에 대하여 투자신탁재산별로 투자대상재산의 취득·처분 등에 관하여 필요한 지시를 하여야 하며, 신탁업자는 집합투자업자의 지시에 따라 투자대상재산의 취득·매각 등을 실행하여야 한다.

제16조(투자목적)

이 투자신탁은 국내에서 발행된 채권 및 기업의 공공기관 매출채권 등을 주된 투자대상자산으로 하여 안정적인 수익을 추구하는 것을 목적으로 한다.

제17조(투자전략 및 투자대상자산 등)

집합투자업자는 투자신탁재산을 다음 각 호의 투자대상 및 투자방법으로 운용한다.

1. 국내에서 발행된 채권
2. 기업의 공공기관 매출채권에의 투자
3. 금융기관에의 예치
4. 신탁업자 고유자산과의 거래

제23조(수익증권의 판매)

① 투자신탁의 집합투자업자는 이 투자신탁의 수익증권을 판매하기 위해 판매회사와 판매계약 또는 위탁판매계약을 체결한다. 다만, 집합투자업자가 본 수익증권을 직접 판매하는 경우에는 그러하지 아니하다.

② 고객은 판매회사를 통하여 이 투자신탁의 수익증권을 취득할 수 있다.

제26조(수익증권의 환매)

수익자는 이 투자신탁 수익증권의 환매를 청구할 수 없다.

제37조(판매수수료)

판매회사는 수익증권의 판매에 따른 판매수수료를 취득하지 아니한다.

마. 원고의 이 사건 펀드 가입 및 투자금 입금

1) 피고의 K센터 소속 직원들은 2019. 8.경부터 L, G 상품제안서(해당 상품제안서는 모집금액이나 목표 수익률, 보수율 등 해당 회차 펀드에 특유한 정보들을 제외한 펀드 운용 개요, 구조 등에 관한

설명 기재는 거의 동일하다. 이하 '이 사건 상품제안서'라 한다) 등을 토대로 원고에게 이 사건 펀드에 대하여 설명하였다. 이 사건 상품제안서의 주요 내용은 다음과 같다.

1. 상품개요

G

투자위험등급: 5등급(낮은 위험)

상품유형	· 전문투자형 사모집합투자기구/폐쇄형(환매불가)/단위형(추가설정불가)/사모형
투자대상	· 국내발행 채권· 기업의 공공기관 확정매출채권에의 투자 등· 현금성 자산
목표수익률	· 연 3.2% 내외
펀드만기일	· 최초설정일로부터 9개월(만기일: 2020년 6월 25.일)
보수율	· 총보수: 연 1.11%(운용 0.35%, 판매 0.7%, 수탁 0.04%, 사무관리 0.02%)

2. 펀드운용 개요(변경 가능)

○ 자산 구성

- 공공기관 발주 확정매출채권 등 확정금리성 자산에 주로 투자

○ 투자 포트폴리오

1) 포트폴리오의 95% 이상 비중: 정부 산하기관 및 공공기관이 발주한 확정매출채권(만기 9개월)으로 운용

2) 포트폴리오의 5% 이하 비중: 현금성 자산으로 운용

○ 목표 수익률: 목표수익률은 연 3.2%로 설정하여 운용할 계획임

3. 상품구조(예시)

공공기관 발주 매출채권의 투자방법은 크게 2가지이며, 매출채권 원보유사에게 직접 매출채권을 인수하는 방법(Case1)과 매출채권 원보유사의 관계회사나 자회사를 통해 사모사채를 인수하는 간접적 방법(Case2)이 있습니다.

4. 운용 전략 - Fixed Income

공공기관이 발주하여 시공사 등이 보유 중인 공사대금 매출채권 등 확정금리성 자산에 주로 투자할 계획입니다.

2) 피고는 이 사건 펀드를 판매하기 위하여 내부적으로 '상품숙지자료'(이하 '이 사건 상품숙지자료'라 한다)를 작성하였는데, 이 사건 상품숙지자료 중 이 사건과 관련된 내용은 다음과 같다.

상품숙지자료

본 펀드는 정부 산하기관 및 공공기관이 발주한 매출채권을 편입하여 9개월 만기 연 3.2% 금리를 목표로 운용합니다. 해당 운용전략은 C에서 2017. 11.부터 운용하여 현재까지 매출채권의 미지급 사례 없이 안정적인 트랙 레코드를 기록하고 있습니다. 또한 제시 수익률은 보수 차감 후 연 수익률입니다.

○ 투자포인트:

- 펀드 만기 9개월, 연 3.2% 수준
- 정부 산하기관 및 공공기관 발주 기성/확정매출채권(만기 9개월)으로 운용
- (예상 발주 예정 공공기관: 한국토지주택공사, 한국도로공사 등)
- 확정/기성 매출채권으로 매출처(Seller)와 신용위험 절연
- 공사대금/물품 조달 시 공사 완료 후 감리 리스크가 없는 매출채권, 물품수령/검수 완료된 확정매출채권만 편입함으로써 매출처와 발주처의 분쟁 리스크 차단

○ 펀드 개요

- 펀드위험등급: 5등급 낮은 위험
- 투자전략: 공공기관이 발주한 확정매출채권에 투자
- 투자대상: 공공기관이 발주한 확정매출채권

3) 이후 원고의 직원이 원고로부터 위임을 받아 2019. 9. 25. 피고에게 투자성향, 투자위험도, 투자적합성, 사모펀드유형, 현재 투자자금 성향 정보 등이 포함된 이 사건 펀드에 4,000,000,000원을 투자하는 내용의 별지 기재와 같은 '펀드(사모) 투자 신청서'(이하 '이 사건 투자신청서'라 한다)를 작성해 주었고, 원고는 그 무렵 피고에게 이 사건 펀드에 대한 투자금

4,000,000,000원을 입금하였다.

바. F 펀드의 환매 중단 및 관련 형사사건의 경과

1) 금융감독원은 C에 대하여 2020. 4.경부터 서면 검사를, 2020. 6.경부터는 현장 검사를 실시하고, 2020. 7. 23. 'C가 설정, 운용한 투자신탁에 편입된 자산은 공공기관 매출채권이 아니라 비상장기업의 사모사채였고, 모집한 투자금은 사모사채를 발행한 회사를 거쳐 부동산 개발사업, 개인의 주식·파생상품 등 위험자산 투자에 사용되었다.'라는 내용의 중간 조사 결과를 발표하였고, 그 무렵 이 사건 펀드를 비롯하여 C가 운용 중인 F 펀드의 환매가 연기되었다.

2) 금융감독원 금융분쟁조정위원회는 2021. 4. 5.경 피고를 비롯한 F 펀드의 판매회사들에게 일반투자자들에 대하여 투자원금 전액을 반환하라는 취지의 권고 결정을 하였고, 이에 피고는 F 펀드의 일반투자자들에게 투자원금 전액을 반환하였으나, 원고를 비롯한 F 펀드의 전문투자자들이 위 결정 대상에서 제외되면서 피고는 원고에 대하여 이 사건 펀드의 투자원금의 반환을 보류하였다.

3) C의 대표이사인 M을 비롯한 C 관련자들은 '공공기관 매출채권은 원칙적으로 타인에게 양도하거나 담보로 제공할 수 없음에도, M 등은 모집된 투자금을 개인적 투자나 만기가 도래한 다른 펀드의 환매 자금으로 사용할 의사로 공공기관 매출채권에 투자한다는 명목의 펀드를 설정하고 피고 등 판매회사들을 통해 투자자들을 기망하여 펀드 투자금을 편취하였다.'라는 특정경제범죄가중처벌등에관한법률위반(사기), 사기 및 자본시장과금융투자업에관한법률위반 등의 공소사실로 기소되었고, 그 공소사실에 대하여 유죄판결이 선고 및 확정되었다[서울중앙지방법원 2021. 7. 20. 선고 2020고합585, 2020고합654(병합), 2020고합717(병합), 2021고합38(병합) 판결, 서울고등법원 2022. 2. 18. 선고 2021노1378 판결, 대법원 2022. 7. 14. 선고 2022도3799 판결].

사. 원고의 일부 투자금 회수

금융위원회는 2021. 11. 24. C에 대한 금융투자업 인가·등록을 취소하고, C가 체결한 신탁계약 및 그 밖의 계약을 N 주식회사(이하 'N'이라 한다)에 인계하는 명령을 내렸고, N은 피고를 경유하여 원고에게 투자금 일부 상환으로 2023. 2. 9. 220,147,420원, 2023. 7. 7. 133,660,934원, 2024. 1. 10. 39,312,039원을 각 지급하였다.

[인정 근거] 다툼 없는 사실, 갑 제1 내지 13, 18 내지 28, 30, 43 내지 51, 54, 55호증, 을 제5, 6, 21, 22, 31, 32호증의 각 기재(가지번호 있는 것은 각 가지번호 포함), 변론 전체의 취지

2. 주위적 청구원인(부당이득반환청구)에 관한 판단

가. 당사자의 주장 요지

1) 원고 원고는 피고와 이 사건 펀드의 수익증권에 대한 매매계약을 체결하였는데, 위 매매계약은 피고의 기망 내지 피고가 유발한 동기의 착오에 기하여 체결된 것이다. 이 사건 펀드 가입계약(이 사건 펀드 수익증권 매매계약)에는 다음과 같은 취소사유가 존재하고, 원고는 이 사건 소장 부분 송달로 피고에게 취소의 의사표시를 하였으므로, 피고는 원상회복으로 원고가 지급한 투자금 4,000,000,000원 및 이에 대한 지연손해금을 반환할 의무가 있다.

가) 기망에 의한 취소 주장

피고는 M 등 C 측이 공공기관 매출채권에 투자하려는 의도조차 없었음을 알고 있었거나 알 수 있었고, 투자대상자산 및 투자구조 등이 불확실하여 의심할 만한 부분이 많음을 알았거나 알 수 있었다. 그럼에도 원고를 비롯한 투자자들에게 사실과 다른 내용을 알리거나 고지해야 할 내용을 알리지 않는 방법으로 기망하여 매매를 권유하였는바, 이에 따른 원고의 이 사건 펀드 가입계약 체결은 기망에 의한 매매계약 체결에 해당하고, 피고는 제3자인 C의 기망행위를 알 수 있었으므로, 이 사건 각 펀드 가입계약은 취소되어야 한다.

나) 착오에 의한 취소 주장

원고는 이 사건 펀드가 투자 포트폴리오의 95% 이상을 공공기관 매출채권에 투자하는 것인 줄 알고 이 사건 펀드 가입계약을 체결하였으나, 실제로는 공공기관 매출채권을 양도받는 것은 애초에 불가능하여 그러한 펀드 투자가 가능하지 아니하였다. 일반인으로서 이러한 사실을 알았다면 이 사건 펀드 가입계약을 체결하지 아니하였을 것이므로, 계약의 중요 부분인 위와 같은 사항들에 대하여 원고는 착오에 빠져 매매계약 체결에 나아갔고 피고는 원고의 이러한 착오를 유발하였으며 원고에게 중대한 과실이 있다고 볼 수도 없다.

2) 피고 가) 이 사건 펀드 가입계약의 성질 및 당사자에 관한 주장

원고의 이 사건 펀드의 수익증권 취득은 원고가 피고와 '수익증권 매매계약'을 체결한 데 따른 결과가

아니다. 피고는 투자중개업자로서 원고와 C 사이의 이 사건 펀드의 수익증권 거래를 중개하였을 뿐이므로, 원고가 취소 대상으로 삼는 '수익증권 매매계약' 체결에 관한 법률행위의 당사자가 아니다.

나) 기망·착오에 의한 취소에 관한 주장

(1) 피고는 C가 취급하는 펀드에 관하여 정당한 절차와 실사를 거쳤으나, C와 M 등의 기망행위를 발견하지 못하고 이 사건 펀드의 투자 권유에 나아갔을 뿐 C의 기망행위에 가담한 사실이 없다.

(2) 또한 이 사건 펀드에 공공기관 매출채권을 편입하는 것이 원시적·법률적 불가능한 것이 아니었다.

C가 이 사건 펀드에 공공기관 매출채권을 95% 이상의 비중으로 편입할 것이라는 사정은 단순히 불확실한 상황에 관한 원고의 장래에 대한 기대였을 뿐이고 원고의 경우는 그 기대가 충족되지 아니한 것에 불과하므로, 원고에게 이 사건 펀드 가입계약에 관한 민법상 '착오'가 있다고 볼 수 없다.

다) 단체법적 성질에 의한 취소의 제한 주장

원고가 취소 대상으로 주장하는 법률행위는 투자자와 수익증권의 발행인인 집합투자업자 사이의 법률행위인데, 증권 발행이라는 집단적 행위에 속한 개별적 행위를 취소할 수 있는지는 면밀한 검토가 필요하며, 이를 취소할 수 있다고 하면 단체법적 성질에 의한 상법상 신주발행에 대한 취소 제한 등과 모순된다.

라) 급부로 인한 이익 귀속의 주체가 아니라는 주장

피고는 이 사건 펀드 가입을 사실상 중개하는 지위에서 원고로부터 투자금을 받아 신탁업자인 H은행에 전달하였을 뿐 투자금을 실질적으로 지배한 바 없다. 따라서 피고는 그러한 원고의 급부로 인하여 실질적 이익을 얻은 상대방이 아니므로 원고의 부당이득반환청구의 상대방이 될 수 없다.

마) 현존이익의 부존재 주장

피고는 선의의 수익자이고, 원고의 지시 내지 원고와의 합의에 따라 투자금을 신탁업자인 H은행에 전달하였으므로, 피고에 대하여는 수익자로서의 현존이익 추정이 반복된다고 보아야 한다.

나. 피고가 원고의 취소 및 부당이득반환청구의 상대방이 될 수 있는지 여부(적극)

1) 관련 법령 및 법리 가) 자본시장법은 집합투자기구의 업무수행이나 투자신탁 설정 등에 관한 집합투자재산의 운용, 집합투자증권의 "판매" 등에 관한 규정(제76조 등)을 두고 있다. 투자신탁의 집합투자업자는 집합투자재산의 보관·관리 업무를 신탁업자에게 위탁하여야 하고(제184조 제3항),

신탁업자와 신탁계약을 체결하여야 하며(제188조 제1항), 집합투자증권을 판매함에 있어 투자중개업자와 위탁판매계약을 체결하여야 한다(제184조 제5항). 집합투자기구가 설정되면 집합투자증권을 판매한 투자중개업자가 아니라 집합투자업자가 투자신탁재산을 보관·관리하는 신탁업자에 대하여 투자대상재산의 취득·처분 등에 관하여 필요한 지시를 하게 되고(제80조 제1항), 신탁업자는 투자신탁재산 등 집합투자재산에 관하여 보관·관리의무를 부담하면서 집합투자업자의 위지시에 따라야 한다(제246조 제4항). 이와 같이 자본시장법은 투자신탁에 있어 집합투자증권의 판매, 집합투자재산의 운용, 집합투자재산의 보관·관리를 각각 투자중개업자(또는 투자매매업자), 집합투자업자, 신탁업자에 구별하여 맡기고 있다. 이는 투자재산을 집합투자업자의 도산 위험으로부터 절연시키고, 신탁업자로 하여금 집합투자업자의 운용행위를 감시하도록 하는 한편[제247조, 다만 이 사건에서 문제되는 사모펀드에 대하여는 당시 신탁업자의 집합투자업자에 대한 운용행위 감시 의무가 배제되어 있었다(제249조의8 제1항)], 금융위원회로부터 인가받은 공신력 있는 투자중개업자가 객관적인 지위에서 금융투자상품 판매업무를 수행하고 투자자를 보호하기 위한 것으로, 이러한 자본시장법에 따른 규정들은 투자자 보호를 위한 규정으로써 투자신탁 관련 법률행위를 해석하는 기준이자, 경우에 따라서는 사법상 효력에 영향을 줄 수도 있다고 볼 것이다.

나) 의사표시의 해석은 당사자가 그 표시행위에 부여한 객관적인 의미를 명백하게 확정하는 것으로서, 계약당사자 사이에 어떠한 계약 내용을 처분문서인 서면으로 작성한 경우에는 서면에 사용된 문구에 구애받는 것은 아니지만 어디까지나 당사자의 내심에 있는 의사가 어떠한지와 관계없이 서면의 기재 내용에 따라 당사자가 표시행위에 부여한 객관적 의미를 합리적으로 해석하여야 한다. 이 경우 문언의 객관적인 의미가 명확하다면 특별한 사정이 없는 한 문언대로의 의사표시의 존재와 내용을 인정하여야 한다. 계약당사자가 누구인지는 계약에 관여한 당사자의 의사해석 문제로서 이에 관한 당사자들의 의사가 합치되지 않는 경우 계약의 성질, 내용, 체결 경위 및 계약 체결을 전후한 구체적인 제반 사정을 토대로 상대방이 합리적인 인간이라면 누구를 계약당사자로 이해하였을 것인지를 기준으로 당사자를 결정하고, 계약의 성립 여부와 효력을 판단함이 상당하다(대법원 2023. 6. 15. 선고 2022다247422 판결 참조).

다) 당사자 일방이 자신의 의사에 따라 일정한 급부를 한 다음 급부가 법률상 원인 없음을 이유로 반환을 청구하는 이른바 급부부당이득의 경우(대법원 2018. 1. 24. 선고 2017다37324 판결 참조)에 있어서 부당이득반환청구의 대상이 되는 '이득자'는 급부 상대방인데, 계약의 일방 당사자가 계약상대방의 지시 등으로 급부과정을 단축하여 계약상대방과 또 다른 계약관계를 맺고 있는 제3자에게 직접 급부한 경우 그 급부물이 제3자에게 있다고 하여도 그 제3자를 상대로 부당이득반환청구를 할 수 없다(대법원 2003. 12. 26. 선고 2001다46730 판결 참조). 그런데 급부부당이득에서의 '급부'란 의식적이고 일정한 목적을 지향하는 타인 재산의 증가 행위를 말하고, 그 급부의 상대방이 누구지를 판단하는 데 있어서는 그 급부물의 종국적인 귀속 주체가 누구인지는 별론으로 하고 급부자의 재산 증가 행위가 달성하려고 한 목적이 누구와의 관계에서 지향된 것인지를 살펴야 할 것이다.

2) 구체적 판단 위 제1항 기재 기초 사실, 위 제1항의 [인정 근거]에서 든 증거들과 변론 전체의 취지를 더하여 인정되는 다음과 같은 사정들을 앞서 본 관련 법령 및 법리에 비추어 살펴보면, 원고는 피고에게 이 사건 펀드에 가입하겠다는 의사표시를 하였고, 그 의사표시에 따라 피고와 체결한 펀드 가입계약에 따라 피고에게 투자금을 지급하였으므로, 원고가 펀드 가입의 의사표시를 취소함으로써 피고와 체결한 펀드 가입계약에 기한 법률관계가 소급하여 무효가 되면 피고는 원고가 그 급부로서 피고에게 지급한 투자금을 부당이득으로써 반환할 의무가 있다(취소 사유의 존재 여부, 부당이득반환의 범위 등에 대해서는 뒤에서 다시 살펴본다). 이와 달리 피고가 취소 및 부당이득반환청구의 상대방이 될 수 없다는 피고의 주장은 받아들이기 어렵다.

가) 원고가 피고와 '이 사건 펀드 수익증권에 대한 매매계약'을 체결하였다고 보기 어려운 사정들

(1) 자본시장법과 이 사건 상품제안서에 따른 '모집식 투자신탁' 구조

이 사건 펀드는 이른바 '모집식 투자신탁'으로서 구 증권투자신탁업법 등이 규율한 '매출식 투자신탁'과 다른 체계를 가지고 있다.

이른바 '모집식 투자신탁'인 이 사건 펀드가 설정되는 과정은 다음과 같다. ① 집합투자업자인 C와 신탁업자인 H은행이 신탁계약을 체결함으로써 집합투자기구로서의 투자신탁을 설정할 것을 전제로, ② 투자중개업자인 피고가 위탁판매계약에 따라 투자자인 원고와 펀드 가입계약을 체결하며, ③

피고가 펀드 가입계약에 따라 원고로부터 수령한 투자금을 H은행에 납입함으로써 투자신탁 재산을 형성하게 된다.

원고와 피고가 펀드 가입신청서를 작성하고 투자금을 수수하는 시점은 이 사건 펀드의 수익증권이 발행되기 전이고, 펀드 가입신청서 작성과 투자금 수수만으로 원고가 곧바로 펀드 수익증권을 취득할 수 있는 것도 아니었다. 피고는 투자신탁 설정에 필요한 투자자 모집이 완료되기 전까지는 투자자들로부터 지급받은 펀드의 가입대금(투자자예탁금)을 고유재산과 구별하여 별도로 예치 또는 신탁하여야 했다(자본시장법 제74조 제1, 2항). 투자자 모집이 완료되면 피고가 모은 투자자예탁금을 신탁업자인 H은행에 납입함으로써(이 사건 신탁계약 제10조 제1항) 비로소 투자신탁이 설정되고, 그에 따라 집합투자업자인 C가 각 투자신탁 수익증권을 발행함으로써(자본시장법 제189조 제1항, 이 사건 신탁계약 제12조 제1항), 수익자(투자자)는 수익증권의 좌수에 따른 균등한 권리를 갖게 되며(자본시장법 제189조 제2항), 원고는 이러한 과정을 거쳐서야 비로소 C로부터 직접 수익증권을 취득하게 되는 것이다. 이러한 점이, 판매회사가 먼저 자산운용사로부터 수익증권을 매수한 뒤 이를 투자자들에게 판매하는 구법상 '매출식 투자신탁'과 다른 것이다.

그런데 위와 같은 '모집식 투자신탁'의 구조는 단순히 자본시장법에 따른 투자신탁의 구조가 실현된 것일 뿐만 아니라, 이 사건 상품제안서에 표시된 투자금의 지급 구조가 실현된 것이기도 하다. 이 사건 상품제안서에 포함된 상품 구조 그림인 아래 그림 중 주황색 선 표시 부분을 보면, 「투자자」가 C로부터 「판매위탁」을 받은 「판매회사」에 「투자」를 하면, 이를 「판매회사」가 「수탁은행」에 「입금」하여 「수탁은행」이 C에 「자산보관」 서비스를 제공한다는 취지의 구조가 그려져 있다.

DIAGRAM: 모집식 투자신탁 구조(이미지 생략)

(2) '모집식 투자신탁' 구조에 부합하지 않는 '수익증권 매매계약' 개념

이러한 '모집식 투자신탁' 구조에 비추어 원고가 주장하는 바와 같이 피고와 원고 사이에 '수익증권 매매계약'이 체결되었다고 볼 수 있는지를 살펴본다.

물론 매매계약은 계약 체결 당시 존재하지 아니하는 목적물도 대상으로 할 수 있고, 특히 피고가 판매행위를 할 당시 펀드 수익증권의 소유권을 갖고 있지 않다는 점에서 이른바 '타인 권리 매매'와

유사점이 있기도 하다. 그러나 타인 권리 매매라고 할 수 있으려면 매도인이 타인의 권리에 속한 목적물에 관한 재산을 "취득"한 뒤, 다시 거래의 주체가 되어 그 완전한 재산을 매수인에게 이전하여야 하는데(민법 제569조), 이 사건과 같은 펀드 가입의 경우 투자중개업자인 피고는 원고로부터 받은 투자금을 수령하여 보관하고 있다가 이를 신탁업자에게 전달함으로써 펀드 가입계약에 관하여는 그 역할을 다하는 것이고 원고는 집합투자업자인 C가 발행하는 수익증권을 직접 교부받는 것이지, 피고가 펀드 수익증권을 C로부터 받아 소유권을 취득하는 등으로 넘겨받은 다음 이를 원고에게 다시 판매하지는 않는다.

자본시장법이 '금융투자상품의 매매'(제66조, 제68조, 제70조, 제73조) 등의 표현을 사용하고 있기는 하다. 그러나 이 사건 펀드의 수익증권 발행이나 귀속 및 그 과정에서 투자중개업자인 피고가 담당하는 역할, 투자신탁은 목적물의 인도와 매매대금의 지급이 동시이행관계에 있는 통상적인 매매계약과는 달리 투자자의 수익증권 취득보다 투자금의 지급이 거래구조상 선행될 수밖에 없는 점 등에 비추어 보면, 원고 주장과 같이 원고와 피고 사이에 '수익증권 매매계약'이 체결되었다고 평가하여 민법상 매매 법리를 이 사건에 그대로 적용하기는 어렵다.

나) 피고가 상법상 C의 위탁매매인이거나 C의 대리인이라고 볼 수도 없는 사정들

한편 자본시장법은 집합투자업자와 투자중개업자 사이에 위탁판매계약을 체결하도록 규정하고 있고(제184조 제5항), 피고와 C 사이에도 "위탁판매계약"이 체결된 사실은 인정된다. 그러나 ① 상법상 위탁매매의 법리에 따르면 위탁자와 거래상대방 사이에는 법률관계가 성립하지 않는 반면 이 사건과 같은 펀드 수익증권의 판매에 있어서는 집합투자업자인 C와 투자자인 원고 사이에 각종 법률관계가 형성되고, 매매목적물이 위탁매매인에게 귀속되는 것과 달리 투자중개업자인 피고는 펀드 수익증권을 취득하지 않고 집합투자업자가 직접 수익자들에게 수익증권을 발행해 주는 점, ② 위탁매매인은 위탁자로부터 보수를 받지만, 투자중개업자인 피고는 원고와 C 모두로부터 판매수수료 내지 판매보수를 받을 수 있는 점, ③ 위탁매매인은 위탁자에 대하여 선관주의의무를 부담하는데, 투자중개업자인 피고는 오히려 자본시장법에 따라 투자자인 원고에 대하여 각종 투자자보호의무를 부담하는 점, ④ 투자금 상환이 이루어지는 환매의 경우에도 원칙적으로 집합투자업자가 궁극적인 환매의무를 부담하는 주체가 되고(제235조 제4항) 투자중개업자는 투자자로부터 환매청구를 받아

집합투자업자에게 환매에 응할 것을 요구하는 역할 정도에 그치는 점(제235조 제3항) 등을 고려하면, 원고의 주장과 같이 피고가 직접 펀드 수익증권 매매계약의 주체가 되는 C의 위탁매매인의 지위에 있다고 보기도 어렵다.

또한 피고가 제출한 증거들만으로는 피고가 원고와 펀드 가입신청서를 작성하거나 이 사건 각 펀드 상품을 설명하는 데 있어서 C의 대리인으로서 C를 위한 것임을 표시하며 위 행위들을 하였다고 인정하기에 부족하고, 사실은 피고의 행위가 C의 대리인으로서 행해진 것임을 원고가 알았거나 알 수 있었다고 인정하기에도 부족하며, 달리 위 각 사실을 인정할 증거가 없다.

결국 투자자와 투자중개업자 사이에는 이하에서 구체적으로 볼 '펀드 가입계약'이 체결되었다고 볼 것인데, 투자자가 특정한 펀드에 가입한다는 의사표시를 하여 이에 대한 의사의 합치가 이루어지면, 투자신탁이 설정되기 전이라도 투자자는 투자금(펀드 가입대금)을 투자중개업자에게 지급할 의무가 발생하고, 투자중개업자는 이를 예치하고 있다가 투자자 모집이 완료되면 펀드 가입계약 당시 지정된 집합투자기구의 신탁업자에게 이를 전달할 의무를 부담하게 되는 것이다. 즉, 펀드 가입계약 체결과 함께 투자자의 급부가 이루어지고, 이에 따른 투자중개업자의 보관·예치 의무가 발생하며, 향후 그 투자금에 대한 지출 계획(신탁업자에 대한 인계와 집합투자업자의 운용)이 모두 확정적으로 결정되는 법률효과가 발생하므로(만약 결과적으로 투자신탁이 설정되지 아니할 경우에는 이러한 법률효과가 소멸한다고 보아야 할 것이나 이는 투자신탁의 미설정을 해제조건으로 하는 것으로 보아야 할 것이지, 위와 같은 법률효과가 발생조차 하지 않은 것으로 볼 수는 없다), 이러한 '펀드 가입계약'은 단순한 투자자 모집에 관한 사실행위나 중개행위 내지 청약에 관한 의사표시에 불과한 것이 아니라 확정적 법률효과를 발생시키는 법률행위로 보아야 한다.

다) 피고가 원고와의 펀드 가입계약의 상대방으로서 원고와 계약 관계를 맺었다고 보는 것이 타당한 사정들

그렇다면 원고와 피고와 사이에 있었던 의사표시 등 법률관계를 어떻게 해석하는 것이 타당한지에 대하여 살펴보건대, 위 제1항 기재 기초 사실과 위 제1항의 [인정 근거]에서 든 증거들에 의하여 인정되는 다음과 같은 사정들을 종합해 보면, 피고는 단순히 C의 대리인으로서 C의 업무를 대리 내지 대행한 것이거나, 중개인 등으로서 C의 사실행위를 대신한 것에 그친다고 볼 수 없고, 피고는 원고와

펀드 가입계약을 체결한 원고의 계약 상대방이라고 보는 것이 타당하다.

(1) 처분문서와 계약 체결 경위 등에 기초한 의사표시 해석의 측면에서 피고가 원고의 펀드 가입계약 상대방인지 여부

(가) 앞서 본 법리에 비추어 볼 때, 원고가 피고에 대하여 한 의사표시의 내용이 무엇인지를 해석하기 위해서는 원고와 피고 사이에 계약 내용으로서 작성한 처분문서에 나타난 표시행위의 객관적 의미를 합리적으로 해석하는 것이 우선이다. 원고가 피고를 C의 대리인 또는 사실행위의 중개인 내지 이행보조자 등으로 인식하며 펀드 가입신청서를 작성하였는지, 아니면 더 나아가 피고를 펀드 가입계약의 상대방으로 인식하며 펀드 가입신청서를 작성하였는지 여부 또한 마찬가지라 할 것이다. 그리고 설령 이에 대하여 피고와 원고의 의사가 합치되지 않는 경우라고 판단하더라도 펀드 가입계약에 관여한 원고와 피고의 의사해석은 펀드 가입계약의 체결 경위 및 체결 전후 제반 사정, 자본시장법 등 관련 규정이 의도한 펀드 가입계약의 성질과 내용 등을 토대로 살펴보아야 한다.

(나) 살피건대, 원고가 이 사건 펀드에 가입할 때 직접 작성한 처분문서는 이 사건 투자신청서(갑 제2호증)가 유일한데, 이 사건 투자신청서는 우측 상단에 'B' 상호가 기재되어 있는 등 피고를 상대방으로 작성된 문서임이 명백하다. 이 사건 투자신청서에는 집합투자업자인 C가 당사자로서 기재한 부분이 없고, 다만 '펀드 명칭'의 일부로서 'C'라는 상호가 포함되어 있을 뿐이다. 원고는 피고로부터 펀드 상품에 대한 설명을 듣고 그 설명을 듣고 이해하였다는 자필 기재 등도 C가 아닌 피고를 상대로 하였으며, 이 사건 펀드에 가입하겠다는 의사표시도 C가 아닌 피고를 상대로 한 것이다.

(다) 원고는 피고에 작성하여 교부한 이 사건 투자신청서에 "집합투자규약을 교부 받았음"이라는 자필 기재를 하였고, 이 사건 신탁계약서 제7조 제2항은 "수익자는 이 투자신탁의 수익증권을 매수한 때에 이 신탁계약에서 정한 사항 중 법령 및 이 신탁계약 등에서 정한 사항의 범위 내에서 이 신탁계약을 수락한 것으로 본다"고 정하였다. 또한 이 사건 신탁계약서는 제23조 내지 제26조에서 판매회사와 투자자(수익자) 사이의 판매, 환매 등에 관한 법률관계에 대한 규정들도 두고 있다. 즉, 이 사건 신탁계약서 내용도 원고와 피고 사이의 의사표시 해석의 기초가 되는 처분문서가 되었다고 볼 수 있다.

처분문서인 이 사건 신탁계약서가 원고와 피고 사이의 법률관계를 어떻게 보고 있는지에 대해 살펴보건대, ① 이 사건 신탁계약서는 '판매회사'라는 표현을 직접 사용하면서 이를 "투자신탁의 수익증권을 판매하는 투자매매업자 또는 투자중개업자"라고 정의하였고(제2조 제2호), 그밖에도 해당 신탁계약서는 직접 "집합투자증권을 판매하는 판매회사"라는 표현을 사용하거나(제5조 제2항, 제3항), "투자신탁의 수익증권을 매수"한다는 표현을 사용하거나(제7조 제2항), "수익증권의 판매"라는 표현을 사용하고 있다(제5장, 제23조, 제24조 등). ② 이 사건 신탁계약서는 "수익증권의 판매가격"에 대하여 "투자자가 이 투자신탁의 수익증권 취득을 위하여 판매회사에 금전등을 납입한 영업일의 다음 영업일의 기준가격으로" 한다고 정한다(제25조 제1항). ③ 참고로 피고는 C와 체결한 위탁판매계약서 및 그 세부업무협약서에 따라 원고에게 이 사건 펀드 가입을 권유하게 된 것인데, 위 위탁판매계약서도 피고가 원고의 집합투자증권을 '판매대행'한다고 표현하면서 이를 '위탁판매'라는 용어로 약칭한다고 기재하고, 이에 따라 업무 범위로 "집합투자증권의 판매 및 환매"를 열거하기도 하였다(제2조 제2호). 위와 같은 점들에 비추어 볼 때, 피고와 H은행 등은 피고가 판매회사(투자중개업자)로서 원고와 대면하여 '판매' 행위를 하고 그에 따른 원고의 펀드 가입의 의사표시를 수령하는 당사자가 됨을 전제로 투자신탁 판매, 설정, 운용 등과 관련된 이 사건 신탁계약 등 투자신탁 계약 관계를 형성하였음을 알 수 있다.

(라) 계약 체결 경위 등에 대해서도 살펴보건대, 원고를 포함한 펀드 투자자들은 피고로부터 펀드 투자를 권유받을 당시 여러 집합투자업자들을 나열하여 각 집합투자업자의 운용인력 구성이나 지배구조 등에 대하여 소개를 받아 고객이 집합투자업자 중 하나를 선택하면 그 집합투자업자가 판매하는 상품들 여러 개를 다시 소개하여 고객이 다시 그 중 하나를 선택하게 함으로써 가입할 펀드 상품을 선택하는 방식으로 펀드 가입의 의사표시를 한 것이 아니다. 피고는 집합투자업자를 구분하지 않거나 심지어 집합투자기구에만 국한되지 않고 나름의 기준에 따라 투자자들에게 판매하고자 하는 금융투자상품을 여러 개를 소개한 다음 투자자가 그 중 하나로서 집합투자기구를 고르면 그 상품을 개발한 집합투자업자가 작성한 상품제안서를 전달하는 방식으로 상품을 소개한 것이다[원고도 피고로부터 이 사건 상품제안서를 교부받았는데, 심지어 이 사건 상품제안서는 집합투자업자인 C가 투자중개업자인 피고에게 위탁매매계약에 따른 판매대행을 맡기면서 피고 B이 참고할 수 있도록

작성한 것에 불과하고, 이러한 점을 감안하여 C는 표지 우측 상단에 "Discussion Purpose Only(토론 목적으로만 사용될 것을 요함)", "Strictly Private & Confidential(엄격히 내부 유출을 금지하고 기밀을 요함)" 등의 기재를 한 것임에도, 피고는 원고에게 이 사건 상품제안서를 그대로 교부하였고, 이러한 교부 행태는 투자중개업자들의 펀드 판매 시 일반적인 업무 관행이었던 것으로 보인다].

(마) 뿐만 아니라 원고를 비롯한 투자자들은 펀드 가입을 하는 시점부터 환매 청구를 하고 그 상환금을 분배받을 때까지 단 한 번도 집합투자업자 사무실을 방문하거나 그 임직원을 만나는 등으로 집합투자업자와 접촉할 일이 없고, 오로지 이 사건 피고와 같은 투자중개업자와만 접촉하며 소통한다. 원고를 비롯한 투자자들은 환매 청구를 하는 경우에도 원칙적으로 집합투자업자에게 직접 환매 청구를 할 수 없고 투자중개업자에게 환매 청구를 하여 투자중개업자로 하여금 집합투자업자에게 환매에 응하도록 요구하게 해야 한다(자본시장법 제235조 제3, 4항). 즉, 원고를 비롯한 투자자들이 펀드 가입, 사후관리, 환매 등 펀드와 관련된 사무 처리를 하는 모든 국면에서 대면하는 상대방은 집합투자업자가 아니라 투자중개업자뿐이고, 피고가 제출한 증거들을 모두 종합해 보더라도 위와 같은 사실인정을 뒤집고 집합투자업자인 C가 원고의 펀드 가입 의사표시 등을 직접 수령했다거나 피고가 집합투자업자인 C로부터 의사표시 수령 권한을 위임받아 그 대리인으로서 원고로부터 펀드 가입 의사표시 등을 수령하였다고 인정하기에 부족하며 달리 이를 인정할 증거가 없다.

(바) 설령 피고의 주장과 같이 원고가 궁극적으로 해당 투자금을 운용할 주체가 C임을 알고 종국적으로는 해당 투자금이 피고가 아니라 C의 운용지시에 따라 운용될 것임을 인식하며 펀드 가입의 의사표시를 하였다고 하더라도, 그러한 제반 지식을 원고가 가지고 있었다는 사정만으로는 일차적으로 펀드 가입의 의사표시를 직접 대면한 상대방인 투자중개업자, 즉 피고에게 하였다는 사실인정을 뒤집기 어렵다. 이러한 점들을 종합해 보더라도 피고가 단순히 집합투자업자인 C의 대리인, 중개인 내지 이해보조자로서만 역할을 수행하였다고 보기 어렵고, 원고와의 펀드 가입계약 상대방으로서 행위를 하였다고 보는 것이 타당하다.

(2) 급부 관계의 측면에서 피고가 원고의 펀드 가입계약 상대방으로서 부당이득반환청구의 상대방이 되는지 여부

(가) 또한 앞서 본 법리에 비추어 볼 때 원고가 피고를 펀드 가입계약 상대방으로 하여 그에 따라

피고에게 투자금을 급부한 것인지, 아니면 원고가 집합투자업자인 C를 상대로 C 내지 H은행에 투자금을 급부한 것인지를 판단하기 위해서는 그 급부를 할 당시 원고의 의사가 어떠했는지, 즉 원고가 의식적이고 목적지향적으로 재산을 증가시키고자 한 상대방이 누구였는지, 그러한 재산 증가 행위를 통해 달성하려고 한 목적이 무엇이었는지 등을 살펴야 하고, 이러한 점들을 살펴보는 데 있어서도 앞서 살펴 본 처분문서 등에 기초한 의사표시 해석에 관한 법리가 적용됨은 당연하다고 할 것이다.

(나) 살피건대, 피고가 C와 체결한 위탁판매계약 세부업무협약서 제5조 제1항은 "피고는 집합투자증권을 판매하여 그 대금을 당해 집합투자기구의 신탁업자에 납입한다"고 기재하였고, 같은 조 제3항은 일단 피고가 설정 대금을 가지고 있음을 전제로 C가 설정을 승인한 다음 이를 그 설정일 영업 마감 시간까지 C가 지정한 자금 결제 계좌를 통하여 결제한다고 기재하였으며, 제8조 제2항은 "피고는 집합투자기구의 설정 등으로 신탁금 등을 납입함에 있어 당해 신탁업자(H은행)의 수탁사무전담부서로 송금 처리한다"고 기재하였다. 즉, 이 사건 위탁판매계약상 피고는 집합투자증권의 판매 대금을 일단 투자자들로부터 수령한 다음 이를 당해 집합투자기구의 신탁업자에게 납입하는 방식으로 업무처리가 이루어질 것을 예정하고 있었다.

(다) 실제로도 이러한 위탁판매계약 내용에 따라, 앞서 본 바와 같이 피고는 원고로부터 투자신청서를 받을 때부터 원고 명의로 개설된 피고와의 계좌번호를 투자신청서에 기재한 다음 투자신청서를 받았다. 원고의 투자금 입금 관련 거래내역은, 피고에서 개설한 계좌 잔액을 "은행이체입금"을 통해 투자금만큼 증가시켰고 해당 계좌에서 펀드매수 거래를 함으로써 위 계좌 잔고가 투자금 상당의 수익증권이 되었다는 취지로 정리되었다. 즉, 원고는 일단 피고에게 투자금을 교부하겠다는 의사로 피고가 개설한 계좌에 투자금을 입금하였고, 피고는 그러한 원고의 의사에 따라 투자금을 가지고 있다가 이를 해당 집합투자기구의 신탁업자인 H은행에 이체한 것인바, 원고가 피고의 개설 계좌에 투자금을 넣을 당시 원고가 재산을 증가시키고자 한 상대방은 피고라고 보는 것이 타당하다.

(라) 나아가 투자중개업자는 투자자로부터 투자금(펀드 가입대금)을 받아 투자신탁이 설정되기 전까지 보관하는 동안에는 그 금전을 점유함으로써 이를 처분할 수 있는 사실상의 지위를 갖게 된다. 투자중개업자가 투자자로부터 받은 투자금을 펀드 가입계약과 다른 목적·용도에 사용하거나, 이를

펀드 가입계약이나 그와 동시에 교부된 집합투자계약(신탁계약)에서 지정된 신탁업자에게 전달하지 아니하거나, 최종적으로 투자자 모집에 실패하거나 집합투자업자가 파산하는 등의 여러 이유로 결과적으로 투자신탁이 설정되지 못한 경우 등에는 펀드 가입계약은 더는 목적달성이 불가능하게 된 것이므로 그 효력을 소멸시키고 투자자는 급부한 투자금에 관하여 부당이득반환을 받을 수 있어야 될 텐데, 이에 따른 급부 반환의 상대방은 당연히 투자금을 현실적으로 점유하고 있는 투자중개업자가 되어야 할 것이다. 투자중개업자가 펀드 가입계약에 따라 신탁업자에게 투자금을 전달하는 단순한 연결체 역할을 한다는 것은 이익소멸의 항변을 하면서 그 주장 중 일부로서는 유효할 수 있을지 몰라도, 그러한 사정만으로 투자중개업자가 투자자와 급부 관계에 따른 이익을 전혀 귀속 받은 바 없다고 단정할 수는 없다.

3) 소결 위와 같은 이유로, 피고가 원고의 펀드 가입의 의사표시를 수령할 수 있는 계약 상대방이고 펀드 가입의 의사표시에 따라 급부를 수령한 부당이득반환청구의 상대방이라는 취지의 원고 주장은 이유 있고, 반대로 이와 다른 전제에 선 피고의 주장은 모두 받아들이기 어렵다. 위 논의들을 고려하여 이하에서는 원고가 피고와 맺은 법률관계를 편의상 '이 사건 펀드 가입계약'으로 약칭하기로 한다.

다. 원고의 의사표시가 취소 대상이 될 수 있는지 여부(적극)

1) 피고의 주장 요지 원고와 같은 투자자가 자금을 출연하여 집합투자기구를 설립하는 행위는 수익증권이라는 재산권을 매수하는 개별적인 법률행위가 아니라 주식회사를 설립하는 행위와 유사한 단체법적인 법률행위라고 보아야 한다. 자본시장법은 위와 같은 집합투자기구 설정의 단체법적 특성을 고려하여 집합투자기구 관련 법률관계를 해소하기 위한 방편으로 오로지 환매라는 제도만을 예정하고 있고, 별도로 개별적인 해제·해지, 취소, 무효 주장 등을 예정하고 있지 않다. 만일 그렇게 보지 않고 개별 투자자들의 의사표시의 하자를 이유로 한 취소를 인정할 경우, 집합투자기구의 운용규모를 신뢰하고 투자신탁에 자금을 출연한 다른 투자자들의 이익과 신뢰가 무시되고 단체법적 법률관계의 통일적인 해결을 어렵게 하므로, 원고의 의사표시 하자를 이유로 한 취소 주장은 받아들여져서는 안 된다.

2) 판단 그러나 ① 앞서 본 바와 같이 원고가 피고에게 한 의사표시는 이 사건 펀드에 가입하겠다는 의사표시인데 그러한 펀드 가입의 의사표시는 투자자 별로 투자중개업자에 대해 이루어지는

의사표시이고, 별도로 그 의사표시의 개별적인 취소가 법령상 금지되어 있다고 볼 만한 근거가 없는 점, ② 예컨대 주식회사 설립이나 유상증자 이후 개별적으로 주식인수대금 납입의 하자를 주장하더라도 자본금 충실 원칙 등에 근거하여 이를 인정할 수 없다고 볼 수 있는 주식회사의 경우와 달리 투자신탁에 대해서는 별도로 자본금 충실 원칙 등에 비견할 만한 규정을 찾을 수 없는 점, ③ 오히려 투자신탁의 경우 투자자가 개별적으로 환매 청구를 할 수 있는 등 개별적인 투자신탁 관계 해소의 여지가 열려 있어 이에 비추어 보더라도 개별적인 펀드 가입 의사표시에 대한 취소가 불가능하다고 볼 만한 근거가 없는 점, ④ 집합투자기구의 운용 규모가 그 자체로 자본시장법상 외부에 공시되거나 투자자들의 투자 판단에 주요 요소로 개입된다고 볼 만한 근거가 부족할 뿐만 아니라 개별적으로 일부 투자자들이 펀드 가입의 의사표시를 취소하여 그에 따라 원상회복을 받아간다고 하더라도 그로 인하여 구체적으로 다른 투자자들이 입을 손해 등을 상정하기 어려운 점 등을 종합해 볼 때, 피고의 이 부분 주장도 받아들이기 어렵다.

라. 원고의 의사표시에 취소 사유가 존재하는지 여부(적극)

1) 사기 취소 사유가 존재하는지 여부(소극) 원고가 사기에 의한 의사표시였다고 주장하기 위해서는 사기자가 표의자를 기망하여 착오에 빠지게 하려는 고의와 착오에 기하여 의사표시를 하게 하려는 고의의 2단계 고의가 모두 있음이 입증되어야 한다. 그러나 ① 앞서 든 증거들에 따르면, 피고가 이 사건 펀드를 판매한 행위가 투자중개업자로서 투자자가 합리적인 투자판단을 할 수 있도록 배려하고 보호하여야 할 주의의무를 충실히 다하지 못한 것이라 할 수 있는지는 몰라도, 위 증거들만으로는 피고 직원의 C 측 기망 행위에 대한 인식 내지 가담을 인정하기 어렵고, ② 갑 제11, 19 내지 23호증의 각 기재와 변론 전체의 취지를 더하여 알 수 있는 금융감독원의 검사 결과나 서울행정법원의 판단 역시 피고 임직원들이 합리적 의심을 가질 여지가 있었음을 인정하는 등으로 피고 임직원들에게 어느 정도의 과실이 있었음을 인정하는 것을 넘어서 그들에게 사기에 대한 2단계의 고의가 있었음을 인정하는 취지는 아닌 것으로 보이며, ③ 나머지 증거들 역시 피고의 임직원들이 M 등 C 측과 사기를 공모하였다고 인정하는 근거로 삼기에는 부족하다. 위 증거들을 포함하여 원고가 제출한 증거들만으로는 피고에게 원고를 기망하여 착오에 빠지게 하려는 고의가 있었고, 그러한 착오에 기하여 펀드 가입의 의사표시를 하게 하려는 고의가 있었다거나 피고가 C 측의

기망행위를 인식하였다고 인정하기에 부족하고, 달리 이를 인정할 증거가 없다. 따라서 원고의 이 부분 주장은 받아들이기 어렵다.

2) 착오 취소 사유가 존재하는지 여부(적극) 가) 관련 법리

(1) 동기의 착오가 법률행위의 내용의 중요부분의 착오에 해당함을 이유로 표의자가 법률행위를 취소하려면 그 동기를 당해 의사표시의 내용으로 삼을 것을 상대방에게 표시하고 의사표시의 해석상 법률행위의 내용으로 되어 있다고 인정되면 충분하고 당사자들 사이에 별도로 그 동기를 의사표시의 내용으로 삼기로 하는 합의까지 이루어질 필요는 없지만, 그 법률행위의 내용의 착오는 보통 일반인이 표의자의 처지에 섰더라면 그와 같은 의사표시를 하지 아니하였으리라고 여겨질 정도로 그 착오가 중요한 부분에 관한 것이어야 한다. 다만 그 착오가 표의자의 중대한 과실로 인한 때에는 취소하지 못한다고 할 것인데, 여기서 '중대한 과실'이라 함은 표의자의 직업, 행위의 종류, 목적 등에 비추어 보통 요구되는 주의를 현저히 결여하는 것을 의미한다(대법원 2012. 9. 27. 선고 2011다106976, 106983 판결 등 참조).

(2) 표의자가 주장하는 의사표시의 하자가 동기의 착오에 해당하더라도 이러한 동기의 착오가 상대방에 의하여 유발된 것이라면 표의자는 그 동기를 의사표시의 내용으로 표시하였다고 보아야 하고, 따라서 표의자에게 그와 같은 착오가 없었더라면 그 의사표시를 하지 아니하였으리라고 생각될 정도로 중요한 것이고, 보통 일반인도 표의자의 처지에 섰더라면 그러한 의사표시를 하지 아니하였으리라고 생각될 정도로 중요한 것이라고 볼 수 있다면 표의자는 이를 취소할 수 있다 할 것이다(대법원 1997. 8. 26. 선고 97다6063 판결 등 참조).

(3) 민법 제109조에 따라 의사표시에 착오가 있다고 하려면 법률행위를 할 당시에 실제로 없는 사실을 있는 사실로 잘못 깨닫거나 아니면 실제로 있는 사실을 없는 것으로 잘못 생각하듯이 의사표시자의 인식과 그러한 사실이 어긋나는 경우라야 한다. 의사표시자가 행위를 할 당시 장래에 있을 어떤 사항의 발생을 예측한 데 지나지 않는 경우는 의사표시자의 심리상태에 인식과 대조사실의 불일치가 있다고 할 수 없어 이를 착오로 다룰 수 없다. 장래에 발생할 막연한 사정을 예측하거나 기대하고 법률행위를 한 경우 그러한 예측이나 기대와 다른 사정이 발생하였다고 하더라도 그로 인한 위험은 원칙적으로 법률행위를 한 사람이 스스로 감수하여야 하고 상대방에게 전가해서는 안 되므로

착오를 이유로 취소를 구할 수 없다(대법원 2020. 5. 14. 선고 2016다12175 판결 등 참조).

나) 구체적 판단

(1) 살피건대, 위 제1항 기재 기초 사실에 따르면, 피고는 이 사건 펀드의 투자신탁 재산의 95% 이상을 공공기관 매출채권으로, 5% 이하는 현금성 자산으로 구성함으로써 원금손실의 위험성이 낮다는 점에 주안을 두어 원고에게 투자를 권유하였고, 이에 원고가 투자대상 및 투자방법에 비추어 볼 때 원금손실의 위험성이 낮다는 점을 주요한 투자 원인으로 하여 이 사건 펀드에 투자한 것으로 보인다.

(2) 한편 공공기관 매출채권은 채권양도금지특약 등으로 인해 특별한 조건을 갖추지 못하는 이상 원칙적으로 타인에게 양도하거나 담보로 제공하는 것이 불가능하고, 실제로 이 사건 펀드를 비롯한 F 펀드의 신탁업자가 공공기관 매출채권을 양도받은 적이 없었던 사실, C는 이 사건 펀드의 투자신탁재산에 공공기관 매출채권이 아니라 비상장기업의 사모사채를 편입시켰고, 원고의 투자금은 사모사채를 발행한 회사를 거쳐 부동산 개발사업, 개인의 주식·파생상품 등 위험자산 투자에 사용되거나 만기가 도래한 다른 펀드의 환매 자금으로 사용된 사실, C의 대표이사인 M 등이 F 펀드와 관련된 사기죄 등으로 유죄의 확정판결을 받은 사실은 앞서 본 바와 같다.

(3) 위 인정 사실에 위 제1항의 [인정 근거]에서 든 증거들과 변론 전체의 취지를 종합하여 인정되는 다음과 같은 사정들을 더하여 보면, 원고는 이 사건 펀드의 투자대상 및 투자방법에 관하여 착오하였음이 인정되고, 이러한 착오는 이 사건 펀드 가입계약의 중요한 부분에 대한 것으로서, 원고는 이 사건 펀드 가입계약을 착오를 원인으로 취소할 수 있다고 보는 것이 타당하다.

(가) 피고가 공공기관 매출채권에 대한 투자와 그 안정성을 강조하며 원고에게 이 사건 펀드의 투자를 권유하였고, 이에 원고는 이 사건 펀드의 설계대로 공공기관 매출채권을 양도받는 방식의 투자가 가능하지 않음에도 공공기관 매출채권의 투자가 가능하다고 잘못 인식하여 피고와 이 사건 펀드 가입계약을 체결하였는데, 원고의 위와 같은 착오는 동기의 착오로서 피고에게 표시되었거나 피고에 의하여 유발된 것으로 보인다. 또한 이 사건 펀드는 처음부터 M 등의 범죄행위에 이용될 목적으로 설정된 것으로서, 특별한 사정이 없는 한 공공기관 매출채권은 양도가 금지되기에 자산 포트폴리오의 95% 이상을 공공기관 매출채권으로 구성하는 것이 사실상 불가능하였으므로, 이를 단순히 채권

투자에 내재한 또는 일반적으로 예견되는 수준의 위험이 사후적으로 실현된 것으로 보기는 어렵다.

(나) 펀드의 투자대상 및 투자방법은 해당 펀드의 수익성과 위험성을 결정짓는 핵심적인 요소로서 투자자가 투자를 결정하는 데 있어 가장 중요하게 생각하는 부분 중 하나이고, 원고로서는 만약 이 사건 펀드의 투자자금이 이 사건 상품제안서에 기재된 것과 완전히 다르게 투자될 것임을 알았더라면 이 사건 펀드에 가입하지 않았을 것이라고 충분히 인정된다.

(다) 또한 다음과 같은 점을 고려할 때 원고의 위와 같은 이 사건 펀드의 투자대상 및 투자방법에 관한 착오가 장래에 발생할 막연한 사정을 예측하거나 기대한 데 지나지 않는 경우에 관한 것이라고 볼 수도 없다.

① 이 사건 상품제안서 등에 '운용역의 판단이나 세부절차에 따라 변경 가능'이라는 기재가 있기는 하나, 위 상품제안서에는 목표 수익률이 연 3.2%이며 투자 포트폴리오의 95% 이상은 공공기관 매출채권으로 구성되고 나머지는 현금성 자산으로 구성된다고 기재되어 있다. 상품제안서의 투자대상 등에 관한 기재가 직접 집합투자업자의 운용을 구속하지는 않는다 하더라도, 통상적으로 펀드 가입계약의 투자자는 투자제안서에 기재된 대로 또는 투자제안서에 기재된 바에서 크게 어긋나지 않는 범위 내에서 집합투자재산이 운용될 것이라고 믿고 펀드를 가입한다고 볼 것이다.

② 이 사건 상품속지자료에는 "본 펀드는 정부 산하기관 및 공공기관이 발주한 매출채권을 편입하여 9개월 만기 연 3.2% 금리를 목표로 운용합니다. 해당 운용전략은 C에서 2017. 11.부터 약 9,000억 원을 운용하여 현재까지 매출채권의 미지급 사례는 없이 안정적으로 트랙 레코드를 기록하고 있습니다.", "투자포인트: 기성/확정 매출채권(만기 9개월)으로 운용, 매출처(Seller)와 신용위험 절연, 공사대금/물품 조달 시 공사 완료 후 감리 리스크가 없는 매출채권, 물품수령/감수 완료된 확정 매출채권만 편입함으로써 매출처와 발주처의 분쟁 리스크 차단"이라는 기재와 함께, 이 사건 펀드의 투자전략이 "공공기관이 발주한 확정 매출채권에 투자"하는 것이고, 투자대상이 "공공기관이 발주한 확정 매출채권"이라고 표기되어 있다.

③ 이 사건 상품제안서 등 피고가 원고에게 이 사건 펀드의 투자를 권유할 당시 교부한 판매보조자료의 기재에 비추어 보면, 원고로서는 이 사건 펀드 가입계약에 따른 투자금이 대부분 공공기관 매출채권을 양수하는 데 사용된다고 생각할 뿐 그와 전혀 다른 M 등의 개인적 투자처나 C가

설정한 다른 펀드들의 자금상환용으로 사용될 것이라고 알지 못하였고, 비록 투자대상이 변경된다고 하더라도 공공기관 매출채권 내지 현금성 자산에 준하는 유동성과 안정성을 가진 자산을 대상으로 한다고 기대하였다고 보는 것이 합리적이다. 피고 또한 이 사건 펀드의 투자신탁재산에 공공기관 매출채권이 아닌 C 측 임원 등이 관리하는 비상장기업의 사모사채가 편입될 것이라고는 예측하지 못하였던 것으로 보인다.

④ 앞서 살펴본 M 등에 대한 형사판결에서 인정한 사실에 의하면, M 등은 원고가 이 사건 펀드에 가입하기 훨씬 전으로서 피고에게 이 사건 펀드에 대한 판매를 위탁할 때부터 이미 상품제안서의 기재 내용과 같이 공공기관 매출채권에 투자하는 등 합법적·정상적으로 펀드를 운용할 의사와 능력이 없이 펀드 투자금을 모으고 있었고, 위와 같은 사실은 단지 원고가 이를 몰랐을 뿐, 원고의 가입 의사표시 시점에 이미 확정되어 있던 것이었다. 그렇기 때문에 원고의 인식과 그 인식대상인 객관적 사정 사이에는 위와 같은 불일치가 발생한 것으로 보이고, 이를 '장래에 발생한 막연한 사정에 대한 예측 내지 기대'가 이루어지지 않은 것이라고 볼 수는 없다.

다) 원고에게 중과실이 있다는 피고 주장에 관한 판단

피고는 원고의 위와 같은 착오와 관련하여 원고에게 중대한 과실이 있다고 주장하므로 살피건대, 앞서 본 사실 및 증거에 변론 전체의 취지를 더하여 알 수 있는 다음과 같은 사정들, 즉 ① 피고가 이 사건 상품제안서의 내용을 충분히 검증하여 의문점들을 해소하지 않은 채 C의 투자제안서를 그대로 신뢰하여 그 내용을 기초로 중개행위에 나아갔고, 원고는 이를 신뢰한 점, ② 원고로서는 피고의 중개행위 외에는 다른 경로로 이 사건 펀드에 대한 정보를 얻을 수 없었고 다른 경로로 관련 정보를 얻도록 원고에게 기대하기도 어려워 보이는 점, ③ 원고가 자본시장법상 전문투자자자이기는 하지만 피고는 투자중개업자로서 투자자인 원고에 대하여 투자자보호의무를 부담하는 점 등을 종합하면, 원고가 자본시장법상 '전문투자자'에 해당함을 감안하더라도 피고가 제출한 증거들만으로는 원고가 이 사건 펀드 가입 시 그 지위, 행위 종류, 목적 등에 비추어 보통 요구되는 주의를 현저히 결여하였다고 인정하기에 부족하고 달리 이를 인정할 증거가 없다. 따라서 피고의 이 부분 주장은 받아들이기 어렵다.

3) 소결 따라서 원고가 피고와 체결한 이 사건 펀드 가입계약은 원고가 착오를 이유로 피고에 대하여

위 계약을 취소한다는 의사표시가 담긴 이 사건 소장 부분이 송달된 2021. 11. 26. 취소되었다.
따라서 피고는 특별한 사정이 없는 한 이 사건 펀드 가입계약에 따른 급부로 얻은 이득을
부당이득으로 반환할 의무가 있다.

마. 부당이득반환의 범위

1) 피고가 실질적 이익의 귀속주체가 아니라는 주장에 관한 판단 이 사건 펀드에 관한 가입계약이
취소되면서 청산이 요구되는 법률관계는 투자자와 투자중개업자인 피고와의 관계이므로, 원고가
지급한 이 사건 펀드의 투자금에 대한 실질적 이익은 피고에게 귀속되었다고 보는 것이 타당하다.
자본시장법이 투자매매·중개업자로 하여금 수익증권의 매매대금을 고유재산과 구분하여 예치 또는
신탁하도록 규정하고 있기는 하나(자본시장법 제74조), 이는 투자자 보호를 위해
투자매매·중개업자가 수령한 매매대금의 보관·관리 방법을 정한 것에 불과한 것이므로,
투자매매·중개업자의 처분이 일부 제한된다 하더라도 투자중개업자인 피고가 위 투자금을 수령한
이상 이를 사실상 지배하지 않았다고 볼 수는 없다. 따라서 피고의 이 부분 주장은 받아들이기 어렵다.

2) 선의의 수익자로서 현존이익이 소멸하였다는 피고의 주장에 관한 판단 가) 관련 법리

(1) 부당이득의 경우에 선의의 수익자는 받은 이익이 현존하는 한도에서 반환책임이 있고, 악의의
수익자는 그 받은 이익에 이자를 붙여 반환하고 손해가 있으면 이를 배상하여야 한다(민법 제748조).
부당이득 반환의무자가 악의의 수익자라는 점에 대하여는 이를 주장하는 측에서 증명책임을 진다.
여기서 '악의'는 자신의 이익 보유가 법률상 원인 없는 것임을 인식하는 것을 말하고, 그 이익의
보유를 법률상 원인이 없게 되도록 하는 사정, 즉 부당이득반환의무의 발생요건에 해당하는 사실이
있음을 인식하는 것만으로는 부족하다(대법원 2018. 10. 25. 선고 2016다42800, 42817, 42824,
42831 판결 등 참조).

(2) 수익자가 취득한 것이 금전상의 이득일 때에는 그 금전은 이를 취득한 자가 소비하였는지 여부를
불문하고 현존하는 것으로 추정되나, 수익자가 급부자의 지시나 급부자와의 합의에 따라 그 금전을
사용하거나 지출하는 등의 사정이 있다면 위 추정은 반복될 수 있다(대법원 2022. 10. 14. 선고
2018다244488 판결 등 참조).

나) 구체적 판단

(1) 살피건대, 원고가 제출한 증거만으로는 피고가 원고로부터 이 사건 펀드의 투자금을 수령할 당시 착오 취소 사유가 존재하여 법률상 원인 없는 이득임을 인식하고 있었다고 인정하기에 부족하고, 달리 이를 인정할 증거가 없다. 따라서 피고는 선의의 수익자로서 받은 이익이 현존하는 한도에서 반환책임이 있고, 피고가 취득한 이 사건 펀드의 투자금은 금전상의 이득으로 그 소비 여부를 불문하고 현존하는 것으로 추정된다.

(2) 한편 원고가 피고에게 지급한 이 사건 펀드의 투자금 4,000,000,000원이 예탁결제원 시스템을 통하여 신탁업자인 H은행이 보관·관리하는 이 사건 펀드의 투자신탁 재산에 편입된 사실은 당사자 간에 다툼이 없거나 변론 전체 취지에 의해 인정되고, 이 사건 신탁계약 제15조 제1항에 의하면, 신탁업자인 H은행이 위탁자인 C의 자산운용 지시에 따라 신탁재산에 편입된 투자금으로 투자대상 자산을 취득·처분하도록 정하고 있는 사실, 원고가 피고에게 지급한 투자금 4,000,000,000원을 포함한 이 사건 펀드의 투자금이 C의 자산운용 지시에 따라 비상장기업의 사모사채 인수자금으로 사용되었고, 위 투자금은 결국 사모사채를 발행한 회사를 거쳐 부동산 개발사업, 개인의 주식·파생상품 등 위험자산 투자에 사용되거나 만기가 도래한 다른 펀드의 환매 자금으로 사용된 사실은 앞서 본 바와 같다.

(3) 그러한 인정 사실에 더하여, 위 제1항 기재 기초 사실, 위 제1항 기재 [인정 근거]에서 든 증거들과 변론 전체의 취지를 종합하여 인정되는 다음과 같은 사정들에 비추어 보면, 피고에게 지급된 이 사건 펀드의 투자금이 이 사건 펀드의 가입 당시 예정된 대로 이 사건 펀드의 신탁업자인 H은행에게 투자금 명목으로 납입된 이상, 현존이익의 추정은 깨어졌다고 보는 것이 타당하다. 따라서 피고의 이 부분 주장은 이유 있다.

(가) 이 사건 펀드 가입계약은 피고가 원고로 하여금 C가 설정하여 운용하는 투자신탁(이 사건 각 펀드)에 가입하게 함으로써 신탁계약상 수익자 지위를 얻게 할 목적에서 이루어지는 것이다. 원고가 피고와 이 사건 펀드 가입계약을 체결할 때 당사자들의 의사는 투자금의 교부, 집합투자재산의 운용, 투자신탁의 설정 등을 투자신탁에 관한 자본시장법상 구조와 내용에 따르도록 하는 것이라 할 것이다. 앞서 본 바와 같이 자본시장법은 투자신탁 설정 과정에 대하여, 피고가 원고가 납입한 투자금을 예치금 형태로 보관하고 있다가, 투자신탁이 설정되면 이 사건 펀드의 신탁업자(H은행)에게 이를

전달하는 것을 예정하고 있다. 따라서 피고가 신탁업자(H은행)에게 이 사건 펀드 가입계약에 따라 원고를 이 사건 펀드에 가입시키고 그 집합투자재산 구성을 위해 원고로부터 받은 투자금을 H은행에 전달한 것은 이 사건 펀드 가입계약에 따른 원고와 피고 사이의 합의에 따른 지출로 평가하는 것이 타당하다.

(나) 투자신탁이 설정되어 이 사건 펀드 가입계약에 따라 원고가 납입한 투자금이 신탁업자(H은행)에 전달되어 집합투자재산을 구성하게 되면 집합투자재산에 대한 운용·지시 권한은 집합투자업자인 C에게, 관리·처분 권한은 신탁업자인 H은행에게 각각 귀속된다. 투자중개업자인 피고는 집합투자재산의 운용이나 지시에 관여할 아무런 권한이 없고, 신탁업자인 H은행도 집합투자업자인 C의 운용·지시에 따를 의무가 발생할 뿐이다. 따라서 이 사건 펀드가 설정된 이후에는 피고는 원고의 투자금을 포함한 집합투자재산에 관하여 어떠한 지시·운용·관리·처분 권한도 보유하고 있지 않게 되었으므로, 이 사건 펀드 설정 이후에 계속하여 피고에게 이익이 현존한다고 평가할 수는 없다.

(다) 피고가 집합투자재산에 관하여 지시·운용·관리·처분 권한을 보유하고 있지 아니하더라도 이에 대한 반환청구권을 보유하고 있다면 투자금이 형태를 바꾸어 현존한다고 볼 여지도 있다. 그러나 자본시장법상 피고가 C, H은행을 상대로 이와 같은 반환청구권을 보유하고 있다고 보기 어렵다. 오히려 자본시장법은 환매의 경우, 원칙적으로 환매대금 지급의무를 집합투자업자의 의무로 규정하고 있다(제235조 제4항). 투자중개업자인 피고는 환매 청구를 받은 집합투자증권을 자기 계산으로 취득하는 경우에 한하여 환매대금을 지급할 의무가 발생하는데(제235조 제6항) 이는 그 요건 등에 비추어 볼 때 투자자 보호를 위한 정책적인 예외로 보일 뿐이다. 그 밖에 피고에게 원고의 투자금 상당의 이익이 현존하고 있다고 볼 법령상·계약상 근거가 없다.

(라) 선의의 수익자가 법률상 원인 없이 취득한 재산을 처분하여 원물반환이 불가능할 경우 반환하여야 할 가액은 특별한 사정이 없는 한 처분 당시의 대가라 할 것이고, 다만 취득한 재산이 금전일 경우, 통상적으로 수익자가 금전을 소비함으로써 그에 상응하는 재산상 지출을 절약(절감)한 것이 되므로, 그 이익은 형태만을 달리하여 현존한다고 보아 그 현존이익의 잔존이 추정되는 것이다. 그러나 피고는 이 사건 펀드 가입계약을 비롯하여 신탁계약과 위탁판매계약 등에 따라 원고로부터 지급받은 투자금을 투자신탁 재산에 편입시키는 업무를 수행하여 투자신탁 재산에서 집합투자증권

규약에 따라 정하는 바에 따라 보수를 지급받을 수 있을 뿐이므로 원고의 투자금 급부로 인하여 그 투자금의 대상(代償)이나 대위물, 지출의 절감 등 이익을 얻었다고 평가할 수도 없다.

(마) 원고 주장에 따른 원고 손해는 C의 지시에 따라 투자신탁 재산에 편입된 투자금이 이 사건 각 펀드의 주요 투자 대상인 공공기관 매출채권이 아니라 비상장 주식회사의 사모사채 인수 등에 사용되어 발생한 것인바, 피고와 원고가 관여할 수 없는 영역에서 발생한 것이므로, 그로 인한 원고의 투자금을 회수하지 못하는 손해배상책임은 일차적으로는 C에게 있다. 다만 자본시장법에서는 투자자 보호를 위해 투자중개업자가 투자자보호의무를 위반하여 집합투자증권을 불완전 판매한 경우 불법행위에 따른 손해배상책임을 부담하도록 하고 있으며, 이 경우 손해배상의 범위는 과실상계 내지 책임 제한 등이 가능하다.

의사표시의 하자로 인한 취소에 따른 수익자의 부당이득반환의무는 수익자의 악의나 과실을 요건으로 하지 아니므로 선의·무과실의 수익자라도 받은 이익을 전액 반환할 의무를 부담할 수 있다. 투자중개업자가 펀드 가입계약, 신탁계약 등에 따라 투자자의 투자금을 신탁업자에 그대로 전달하였음에도 불구하고 여전히 투자중개업자에게 현존이익이 있다고 보아 투자중개업자로 하여금 부당이득반환 등의 계약법상 책임을 부담하게 하면, 투자중개업자는 집합투자증권 판매 과정에서의 투자자보호의무 위반 정도 및 그에 따른 과실상계 내지 책임 제한 등과 관계없이 원칙적으로 투자금 전액을 반환할 의무를 부담하게 된다. 그런데 통상 펀드 판매 과정에서 투자중개업자는 판매수수료 내지 판매보수 외의 이익을 취득하지 않고, 대체로 그 판매수수료 또는 판매보수도 투자금의 규모와 비교하여 볼 때 현저히 소액이다. 투자중개업자로 하여금 투자자보호의무 위반이나 그 밖의 귀책 사유를 고려하지 않고 투자금 전액에 관한 반환의무를 부담하도록 하는 것은 선의의 수익자의 반환범위를 그 받은 이익이 현존한 한도 내로 정한 민법 제748조 제1항의 입법 취지에 맞지 않고, 부당이득반환 제도의 근본 취지인 형평의 원칙에도 반하며, 자본시장법이 투자중개업자에 대하여도 투자자보호의무를 부담시키고 그 위반 시 손해배상책임을 지도록 한 것과도 균형이 맞지 않는다. 다만 펀드 가입계약에 대하여 투자자가 한 의사표시에 발생한 하자가 집합투자업자를 넘어서 적극적으로 투자중개업자에 의하여 발생한 것이거나 투자중개업자가 집합투자업자의 위법한 펀드 설정, 운용 등에 가담하여 설정된 펀드에 대해 투자자가 하자 있는 가입의 의사표시를 한 경우 등의 예외적인

사정이 있는 경우에는 투자자로 하여금 투자중개업자에 대하여 불법행위법에 의한 구제뿐만 아니라 계약법에 의한 취소 및 원상회복의 구제도 받을 수 있도록 해야 할 것이다. 그러나 이 사건의 경우 피고가 C의 사기 등 범행을 알지 못했던 이상 그러한 경우에 해당한다고 보기 어렵다.

바. 소결론

결국 피고가 원고에게 반환하여야 할 현존이익이 존재하지 않으므로, 원고의 주위적 청구원인은 받아들이기 어렵다.

3. 예비적 청구원인에 관한 판단(불법행위에 따른 손해배상청구에 관한 판단)

가. 당사자들의 주장 요지

1) 원고 피고는 투자자인 원고에게 이 사건 펀드의 수익구조와 위험요인에 관한 올바른 정보를 제공하여 원고로 하여금 합리적인 투자 판단을 할 수 있도록 원고를 보호하여야 할 의무가 있다.

피고는 공공기관 매출채권의 양도 제한, 공공기관 매출채권 확보 방법 및 가능성 등에 관하여 올바른 정보를 제공하지 않은 채 이 사건 펀드가 펀드 편입자산의 95%를 공공기관 매출채권으로 구성하는 펀드로서 위험등급이 낮고 안정적인 수익률을 올릴 수 있다고만 설명하면서 원고로 하여금 이 사건 펀드에 가입하도록 투자를 권유하였다.

이러한 피고의 행위는 자본시장법상 부당권유금지의무, 설명의무 등 투자자보호의무를 위반한 것으로서 불법행위를 구성하므로, 피고는 불법행위에 따른 손해배상으로 원고에게 이 사건 펀드의 투자금 상당액 4,000,000,000원 및 이에 대한 지연손해금을 지급할 의무가 있다.

2) 피고 피고는 투자중개업자로 특별한 사정이 없는 한 집합투자업자로부터 제공받은 상품제안서의 내용을 명확히 이해한 후 이를 투자자가 정확하고 균형 있게 이해할 수 있도록 설명하면 되고, 그 내용이 진실한지를 독립적으로 확인하거나 이를 투자자에게 알릴 의무가 있다고는 볼 수 없다. 따라서 피고는 C가 구상한 이 사건 펀드의 수익성이나 그 내용의 진실 여부를 심사할 의무를 부담하지 아니한다.

C가 피고의 C 펀드 판매를 최초 승인한 2019. 6.을 기준으로 이미 그전까지 2년 넘게 약 9,000억 원 규모의 투자신탁을 운용하면서 정상적으로 환매를 진행하여 왔으므로, 피고가 이 사건 펀드의 위험성을 의심할만한 별다른 사정은 없었다. 그럼에도 불구하고 피고는 M을 출석시킨

상품승인소위원회를 거쳐 이 사건 펀드의 위험성을 재차 심사하고, C에게 관련 자료 제공을 요청하여 실사에 나서는 등 투자자보호를 위한 조치를 취하였다. 다만 C는 관련 서류들을 위조하는 등 조직적·계획적으로 사기범행을 저질렀고, 이 사건 펀드의 신탁업자(H은행)와 사무관리회사(예탁결제원)의 부실한 업무 처리로 인하여 피고가 C의 사기 범행을 알아차리기 어려웠다. 관련 금융감독 당국, 수사기관도 이 사건 펀드의 사기성을 쉽게 알아차리지 못한 데 비추어 보더라도 피고가 이 사건 펀드에 투자를 권유하는 과정에서 주의의무 위반이 있었다고 보기는 어렵다. 또한 피고는 원고에게 이 사건 펀드 가입을 권유하면서 펀드 운용 전략(공공기관 매출채권에 95% 이상 투자)이 변경될 수 있고 원금손실 가능성이 있음을 설명하였는바, 피고가 이 사건 펀드를 취급하여 원고에게 가입을 권유한 것만으로 부당권유금지의무와 투자자보호의무와 같은 주의의무를 위반하였다고 보기도 어렵다.

나. 손해배상책임의 발생

1) 부당권유금지의무 위반 주장에 관한 판단 가) 관련 법리

자본시장법 제49조는 '금융투자업자는 투자 권유를 함에 있어서 거짓의 내용을 알리는 행위(제1호), 불확실한 사항에 대하여 단정적 판단을 제공하거나 확실하다고 오인하게 할 소지가 있는 내용을 알리는 행위(제2호)를 하여서는 아니 된다'고 정하고 있다. 여기서 '불확실한 사항에 대하여 단정적 판단을 제공하거나 확실하다고 오인하게 할 소지가 있는 내용을 알리는 행위'란 투자자의 합리적인 투자판단 또는 해당 금융투자상품의 가치에 영향을 미칠 수 있는 사항 중 객관적으로 진위가 분명히 판명될 수 없는 사항에 대하여 진위를 명확히 판단해 주거나 투자자에게 그 진위가 명확하다고 잘못 생각하게 할 가능성이 있는 내용을 알리는 행위를 말한다. 나아가 어떠한 행위가 단정적 판단 제공 등의 행위에 해당하는지는 통상의 주의력을 가진 평균적 투자자를 기준으로 금융투자업자가 사용한 표현은 물론 투자에 관련된 제반 상황을 종합적으로 고려하여 객관적·규범적으로 판단하여야 한다(대법원 2018. 9. 28. 선고 2015다69853 판결 등 참조). 한편 투자중개업자는 특별한 사정이 없는 한 집합투자업자로부터 제공받은 상품제안서 등의 내용을 명확히 이해한 후 이를 투자자가 정확하고 균형 있게 이해할 수 있도록 설명하면 되고, 그 내용이 진실한지를 독립적으로 확인하여 이를 투자자에게 알릴 의무가 있다고 할 수는 없다(대법원 2015. 11. 12. 선고 2014다15996 판결

등 참조).

나) 구체적 판단

위 제1항의 [인정 근거]에서 든 증거들, 을 제18호증의 기재와 변론 전체의 취지를 종합하여 인정되는 다음과 같은 사실 내지 사정들에 비추어 보면, 피고가 이 사건 상품제안서에 기초하여 '펀드 편입자산의 95% 이상을 공공기관 매출채권으로 할 것'이라며 이 사건 펀드를 판매한 행위가 투자중개업자로서 투자자가 합리적인 투자판단을 할 수 있도록 배려하고 보호하여야 할 주의의무를 충실히 다하지 못한 것이라 할 수 있을지는 몰라도, 자본시장법 제49조 제2호 소정의 '불확실한 사항에 대하여 단정적 판단을 제공한 행위'에 해당한다고 보기는 어려우므로, 원고의 부당권유 금지의무 위반 주장은 받아들이기 어렵다.

(1) 금융투자상품은 본래 여러 불확정요소에 의한 위험성이 수반될 수밖에 없고 그 위험성에 비례하는 기대수익률을 추구함을 그 본질로 한다. 위 규정을 통해 단정적 판단의 제공 행위를 금지하는 이유는 투자자가 단정적 판단을 신뢰하고 투자를 하는 등 그것이 투자자의 의사결정에 영향을 미칠 가능성이 있고 피고와 같은 투자중개업자의 단정적 판단의 제공은 투자자의 자주적이고도 냉정한 투자판단을 왜곡할 우려가 크며 투자자의 자기 책임 원칙의 근간을 무너뜨릴 위험이 있기 때문으로, 단정적 판단의 대상은 기본적으로 금융투자상품을 구성하는 투자대상 자산에 대한 미래의 불확실성 내지 위험성이 될 것이다. 그런데 투자제안서에 기재된 투자대상 자산의 구성이 불확실할 수 있다거나 그것이 진실한지 여부에 관한 사항은 투자대상 자산의 미래의 불확실성 내지 위험성과는 다른 취지이다.

(2) 부당권유 금지의 대상 행위에 관하여 자본시장법 제49조 제1호는 '거짓의 내용을 알리는 행위'를 들고 있다. 이는 어떠한 '사실'을 알리는 것임에 반하여 자본시장법 제49조 제2호는 일차적으로 '평가를 제공함'을 전제한다는 점에서 차이가 있다. 물론 평가를 위하여는 사실적 요소가 뒷받침될 수 있는 점, 금융투자상품 판매 당시에도 사실적 요소에 관한 불확실한 부분이 있을 수 있는 점, 위 규정상 단정적 판단의 대상을 증권·예측·가격 등으로 한정하여 해석할 수는 없는 점 등을 고려할 때, 비록 피고의 주장과 같이 위 규정이 '평가적 요소'에 관한 사항만을 단정적 판단의 대상으로 삼을 수 있고 '사실'에 관한 사항은 그 적용대상이 아니라고 단정할 수는 없지만, 기본적으로 단정적 판단의

대상은 금융투자업자의 평가적 요소가 개입되는 사항에 관한 것으로 보는 것이 타당하다. 그런데 이 사건 펀드 가입계약 체결 당시 「C가 이 사건 각 펀드 편입자산의 95% 이상을 공공기관 매출채권을 편입시킬 것」이라는 사정은 객관적으로 진위 판명이 불가능한 불확실한 사항이라거나, 금융투자업자의 평가적 요소가 개입된 사항에 해당하지 않는다. 피고가 '이 사건 펀드가 편입자산의 95% 이상을 공공기관 매출채권을 편입'한다고 설명한 것은 장래의 투자구조나 투자 계획에 관한 것이고, 전문투자자인 원고로서도 적어도 펀드 편입자산의 확보에 관한 장래의 계획은 어느 정도 변경이 가능하리라는 것은 인지할 수 있었을 것으로 보인다.

(3) 집합투자계약인 이 사건 신탁계약서에는 공공기관 매출채권에의 투자뿐만 아니라 국내에서 발행된 채권 등을 이 사건 펀드의 투자대상 자산으로 포함하고 있기는 하다. 그러나 '국내에서 발행된 채권'은 투자자산이 채권이라는 점 이외에 그 자산의 내용에 관하여는 전혀 특정하지 않은 채 매우 포괄적으로 정하고 있는 반면, 이 사건 상품제안서에는 '정부 산하기관 및 공공기관이 발주한 확정 매출채권을 95% 이상 비중으로 편입한다'고 명시되어 있을 뿐만 아니라, C의 대표 M은 상품승인소위원회에 출석하여 이 사건 상품제안서의 내용을 확인하여 주면서 피고에게 '이 사건 펀드의 95% 이상을 공공기관 등에 대한 확정 매출채권으로 편입한다'는 취지로 명시하였다. 그에 따라 피고는 투자자들에게 이 사건 상품제안서에 따른 내용을 사실상 그대로 안내하였고, 이 사건 상품제안서 기재의 내용을 과장·왜곡하여 설명하였다는 등의 사정은 드러나지 않는다.

2) 설명의무 등 투자자보호의무 위반 주장에 관한 판단 가) 관련 법리

투자중개업자는 투자자에게 투자신탁의 수익구조와 위험요인에 관한 올바른 정보를 제공함으로써 투자자가 그 정보를 바탕으로 합리적인 투자판단을 할 수 있도록 투자자를 보호하여야 할 주의의무를 부담한다. 투자중개업자는 집합투자업자가 제공한 상품제안서 등 금융투자상품 관련 자료의 내용을 숙지하고, 의미가 명확하지 않은 부분은 집합투자업자에게서 정확한 설명을 들어 내용을 스스로 명확하게 이해한 다음, 투자신탁의 운용방법이나 투자계획 및 그로 인한 수익과 위험을 투자자가 정확하고 균형 있게 이해할 수 있도록 설명하여야 하고, 단지 집합투자업자한테서 제공받은 판매보조자료의 내용이 정확하고 충분하다고 믿고 그것에 의존하여 투자신탁에 관하여 설명하였다는 점만으로는 투자자보호의무를 다하였다고 볼 수 없다. 그리고 이러한 투자권유단계에서

투자중개업자의 투자자보호의무는 투자자가 일반투자자가 아닌 전문투자자라는 이유만으로 배제된다고 볼 수는 없고, 다만 투자신탁재산의 특성과 위험도 수준, 투자자의 투자 경험이나 전문성 등을 고려하여 투자자 보호의무의 범위와 정도를 달리 정할 수 있다고 할 것이다(대법원 2011. 7. 28. 선고 2010다76368 판결, 대법원 2015. 2. 26. 선고 2014다17220 판결 등 참조).

나) 전문투자자에 대한 투자중개업자의 투자자보호의무

앞서 본 법리에 비추어 볼 때, 투자중개업자는 투자자보호의무에 기초하여 전문투자자에 대하여도 금융투자상품의 투자 결정에 필요한 중요 사항이나 주요 위험성 등을 균형 있게 설명할 의무가 있다고 해석하는 것이 타당하다. 그 이유는 다음과 같다.

(1) 피고는 자본시장법상 투자중개업자로서, 금융투자업을 영위함에 있어 신의성실의 원칙에 따라 공정하여야 할 의무를 부담하고(자본시장법 제37조 제1항), 정당한 사유 없이 투자자의 이익을 해하면서 자기가 이익을 얻거나 제3자가 이익을 얻도록 하여서는 아니 된다(자본시장법 제37조 제2항). 이는 모든 금융투자업자가 투자자에 관하여 부담하는 일반적·포괄적 투자자보호의무에 해당하며, 자본시장법 제37조 제1, 2항의 의무는 그 적용범위를 일반투자자로 제한하고 있지 않다.

(2) 자본시장법상 전문투자자는 금융투자상품에 관한 전문성 구비 여부, 소유자산 규모 등에 비추어 투자에 따른 위험감수능력이 있는 투자자를 말한다(자본시장법 제9조 제5항). 그러나 전문투자자에 해당한다고 하더라도, 일정 요건을 갖추어 금융위원회에 등록을 마쳐 금융투자업을 영위하면서 집합투자업자로부터 구체적으로 자료를 제공받아 상품에 대해 이해하는 투자중개업자에 비하면 그 이해도가 떨어지는 경우가 일반적일 것이다. 나아가 전문투자자의 금융투자상품에 관한 전문성도 금융투자상품 전반에 관한 일반적 이해에 기반한 전문성에 불과한 경우가 대다수일 것이고, 특정한 금융투자상품에까지 매번 그 전문성이 미친다고 보기도 어려우며, 자본시장법이 이러한 경우까지도 전문투자자에 대한 투자자보호의무를 배제한 취지라 보기 어렵다. 따라서 이와 같은 특정 금융투자상품에 내재되어 있는 구체적인 위험성에 관하여는 투자중개업자에게도 투자자보호의무의 내용으로서 충분히 균형 잡힌 설명을 해 줄 의무가 부여되어 있다고 보는 것이 타당하다.

(3) 자본시장법은 집합투자증권의 판매와 집합투자재산의 운용을 구별하여 이를 별개 주체가 수행하도록 규정하고 있다(자본시장법 제184조 제5항). 이는 운용과 판매를 분리하여

투자중개업자와 집합투자업자의 정보교류를 차단하는 등 상호 독립성을 확보하여 무리하게 펀드 투자자를 모집하거나 투자자 모집에 방점을 찍어 펀드 운용이 영향을 받는 것을 방지하여 투자자를 보호하기 위한 규정으로, 이 사건 각 펀드와 같은 전문투자형 사모집합투자기구에도 적용된다.

집합투자업자는 집합투자증권을 판매하고자 할 때 투자매매업자 또는 투자중개업자와 별도 계약을 체결하여야 하는데, 투자매매업 또는 투자중개업을 영위하려면 자본시장법 제12조 제2항의 엄격한 요건을 갖추어 금융위원회의 인가를 받거나 등록을 하여야 한다(자본시장법 제8조 제1항, 제3항).

이는 금융투자업과 금융투자상품을 이해할 능력이 충분하고 금융위원회의 인가를 받은 공신력 있는 중립적 지위의 투자중개업자로 하여금, 집합투자업자와는 독자적인 지위에서 집합투자증권을 판매하면서 해당 금융투자상품에 관한 투자자보호의무를 충실히 이행하라는 취지에서 비롯된 규정이라고 해석하는 것이 타당하다.

(4) 앞서 본 바와 같이 자본시장법이 전문적인 지위에 있는 투자중개업자를 집합투자업자와 분리시켜 판매를 전담시킨 취지 등에 비추어 볼 때, 투자중개업자는 집합투자업자로부터 독립된 지위에서 금융투자상품의 구조, 위험 등을 이해하고 설명하여야 하는바, 이렇게 투자중개업자가 금융투자상품의 위험을 이해하기 위한 당연한 전제로서 투자신탁의 운용방법, 구조, 투자대상, 투자계획 등에 관하여 충분히 검토하여 이해할 필요가 있다. 투자중개업자가 집합투자업자와 별개로 제3자를 상대로 투자대상자산을 실사할 의무 등 집합투자업자가 제공하는 자료의 세세한 진실성을 확인할 의무까지 부담한다고 볼 수 없음은 앞서 본 바와 같지만(대법원 2015. 11. 12. 선고 2014다15996 판결 등 참조), 투자중개업자가 투자자에게 금융투자상품에 대한 균형 잡힌 이해를 돕기 위하여 필요한 범위 내에서 투자자에게 전달될 내용 이상으로 해당 금융투자상품에 대해 이해하고자 충분히 검토하고, 그 과정에서 전문가적 의구심이 생기는 영역에 대하여는 비판적으로 집합투자업자에게 질의하며, 이를 통해 알게 된 금융투자상품의 위험성 등을 집합투자업자와는 독립된 지위에서 투자자에게 설명할 의무가 투자중개업자에게는 존재하는 것이다. 그리고 이러한 투자중개업자의 의무는 전문투자자에 대하여도 기본적으로 적용된다고 보아야 할 것이다.

(5) 자본시장법 제47조는 일반투자자 보호를 위하여 금융투자상품의 내용 등을 "일반투자자"가 이해할 수 있도록 쉽고 자세히 설명할 의무를 금융투자업자에게 공통적으로 부과하고 있고, 이를

위반하였을 경우 손해배상책임(제48조)을 부담하게 하거나 금융위원회의 검사 및 조치(제53조), 영업행위의 규제(제117조 제1항), 과태료(제449조 제1항 제21호) 등 제재를 받을 수 있도록 하고 있다. 즉, 자본시장법 제47조의 설명의무는 금융투자업자로 하여금 일반투자자에 대한 투자자보호의무 이행을 강제하기 위해 특별한 의무를 추가적으로 부과하면서 그에 대한 제재 수단을 마련하기 위한 목적에서 규정된 것이지, 일반적으로 투자중개업자 등 금융투자업자들이 부담하는 투자자보호의무를 배제하는 취지의 규정으로 볼 수는 없다.

다) 구체적 판단

위 제1항 기재 기초 사실 및 앞서 든 증거들과 변론 전체의 취지를 더하여 인정되는 다음과 같은 사실 내지 사정들을 종합해 보면, 이 사건 상품제안서에는 C가 제안한 내용 그 자체로 기본적인 수익구조나 투자대상, 이익 실현 가능성에 상당한 의심이 드는 내용이 포함되어 있었고, 피고는 이를 알았거나 알 수 있었다고 인정된다. 그럼에도 피고는 이러한 의문점들에 대하여 충분히 검토하여 해소하지 아니한 채 원고를 비롯한 투자자들에게 이 사건 펀드에 대한 투자를 권유하였고, 이 사건 펀드의 구조나 투자대상, 위험 요소, 이익 실현 가능성이나 위험성 등에 관하여 충분한 설명도 하지 아니하였다. 이로써 피고는 원고에 대한 투자자보호의무를 위반하였다고 판단된다.

(1) 이 사건 신탁계약에 따른 이 사건 펀드의 투자 대상은 '국내에서 발행된 채권, 기업의 공공기관 매출채권에의 투자, 금융기관에의 예치, 신탁업자 고유자산과의 거래'로, 상품제안서와 달리 투자대상자산을 포괄적으로 정하고 있다. 이 사건 펀드의 자산은 전적으로 C의 의사에 따라 운용되고 투자중개업자인 피고는 이에 관여할 권한이 없다. 상품제안서에 기재된 '공공기관의 확정매출채권(95%) 및 현금성 자산(5%)에 대한 투자' 부분은 C의 투자 계획을 기재한 것이고 이는 변경 가능한 계획임이 명시되어 있으므로, C가 위 투자 계획과 달리 다른 투자대상자산을 취득하는 방향으로 자산 운용을 하더라도 이를 저지할 방법이 없는데, 이러한 사정은 투자의 위험성을 판단하는데 있어 중요한 사항에 해당한다. 따라서 이 사건 펀드의 구조나 수익실현의 위험성, 공공기관 매출채권을 충분히 확보하지 못할 위험성 등에 관하여 피고도 충분히 검토하고 투자자들에게 자세히 설명할 의무를 부담한다. 그런데 피고는 공공기관 매출채권의 안정성을 주로 강조하는 방식으로 원고를 비롯한 투자자들에게 투자권유를 한 것으로 보이고, 위와 같이 C가 이 사건 신탁계약에 거시된

다른 투자대상자산에 투자할 가능성이나 그에 따른 위험성 등에 대해서는 제대로 설명하지 않은 것으로 보인다.

(2) 공공기관 매출채권에 투자한다는 C의 주요한 투자 계획에도 다음과 같은 상당한 의문점들이 존재한다.

(가) 기성 공사대금에 관한 공공기관 매출채권은 채권양도금지특약 등으로 인해 특별한 조건을 갖추지 못하는 이상 원칙적으로 타인에게 양도하거나 담보로 제공하는 것이 불가능한 것이 일반적인 거래 관행이었던 것으로 보인다.

(나) M이 피고의 상품승인소위원회에서 '공공기관 매출채권의 실재를 조달청이나 나라장터에서 확인할 수 있다.'고 설명한 데 비추어 볼 때 피고는 M이 투자대상으로 삼은 공공기관 매출채권이 조달청을 통해 계약이 이루어진 데 따른 채권임을 알았거나 알 수 있었을 것으로 보인다. 그런데 조달사업에 관한 법률 제5조의2 제1항 또는 제2항에 따르면 조달청장이 수요기관으로부터 계약 체결을 요청받아 체결하는 계약은 국가가 당사자가 되는 제3자를 위한 계약에 해당하고(대법원 2005. 1. 28. 선고 2002다74947 판결 등 참조), 공공기관의 운영에 관한 법률 제44조 제2항은 "공기업·준정부기관은 필요하다고 인정하는 때에는 수요물자 구매나 시설공사계약의 체결을 조달청장에게 위탁할 수 있다"고 규정하고 있어, 계약 체결 업무의 위탁에 조달청에서 운영하는 전문적이고 체계적인 조달시스템을 완전하게 이용하도록 한 경우 조달청장은 국가를 당사자로 하는 계약에 관한 법률(이하 '국가계약법'이라 한다)에서 정한 제반 절차에 따라 위탁기관의 계약과 관련한 사무를 처리하여야 한다(대법원 2017. 12. 28. 선고 2017두39433 판결 등 참조). 이에 따라 조달청을 통해 공공기관이 공사도급계약을 체결하는 경우 국가계약법이나 기획재정부예규 공사계약일반조건이 계약 내용에 반영되는 경우가 많은 것으로 보인다. 그런데 국가계약법 제15조 제2항, 국가계약법 시행령 제58조 제1항, 제3항, 지방자치단체를 당사자로 하는 계약에 관한 법률 제18조, 같은 법 시행령 제67조 제1, 3항에 따르면, 국고나 지방자치단체의 재정부담이 되는 계약의 대가는 검사일로부터 5일 이내에, 기성 부분에 대한 대가는 30일마다 지급하도록 하고 있고, 기획재정부예규 공사계약일반조건 제39조 제2항도 검사완료일 또는 청구일로부터 5일 이내에 대가를 지급하도록 규정하고 있으므로, 통상적으로 공공기관 매출채권의 만기는 대체로

5~7일(특약으로 추가로 5~7일 연장 가능)일 이내이거나 30일 이내였고, 만기가 6~9개월 이상인 경우는 드물었다.

(다) 위 (가), (나)항과 같이 공공기관 매출채권은 채권양도금지의 특약에 따라 양도 자체가 제한되는 경우가 대다수였거나, 설령 양도할 수 있더라도 지급 연체의 가능성이 거의 없으며, 기성 시점과 대가 지급 시점의 시간적 간격이 길지 않은 경우가 대부분이었던 것으로 보이는바, 이러한 공공기관 매출채권의 특성상 공공기관 매출채권 원보유자가 채권의 유동화를 위해 이를 제3자에게 처분하는 일 또한 드물었던 것으로 보인다. 이에 따라 C가 이 사건 펀드의 상품제안서 내용과 같이 공공기관 매출채권을 확보하는 방식으로 수익을 발생시키는 것은 사실상 불가능하였던 것으로 보이고, 실제로도 C가 공공기관 매출채권을 이 사건 펀드의 자산에 편입한 사실이 없었으며, 이 사건 펀드 가입계약 당시를 기준으로 C 이외에는 공공기관 매출채권을 투자대상으로 집합투자재산을 운용하는 집합투자업자는 없었던 것으로 보이고, 더 나아가 수천억 원 규모 시리즈 펀드 자산의 대부분을 공공기관 매출채권으로 편입하는 펀드는 가능할 수도 없었던 것으로 보인다.

(3) 피고는 2019. 6. 18. 상품승인소위원회를 개최하여 M에게 이 사건 펀드의 시리즈 펀드들에 관한 질의를 하고 그 답변을 들었다. 피고는 그 과정에서 공공기관 매출채권의 확보 가능성과 유동화 가능성, 투자대상이나 구조의 불명료성 등에 대해 다양한 질의를 하였는데, 다음과 같이 M의 답변에 의문스러운 지점이 다수 있었던 것으로 보이는 등, 피고도 위 (2)항의 의문점들을 상품승인 이전에 인지하였거나 인지할 수 있었던 것으로 보인다. 그럼에도 불구하고 피고는 이러한 의문점들이 해소되지 않은 상태에서 만연히 상품판매를 승인한 것이다.

(가) M은 2019. 6. 18. 피고 상품승인소위원회에서 C가 운용하는 시리즈 펀드 편입 자산 중 이른바 'Casel' 구조로 취득한 자산과 'Case2' 구조로 취득한 자산이 5:5의 대등한 비중을 가지고 있다고 말하였다. M이 주장한 Case2 구조에 따르면 계약상 드러나는 인수대상은 사모사채일 뿐이지만 사모사채 인수대금 지급에 갈음하여 공공기관 매출채권을 취득하게 되어 실질적으로 취득하는 대상이 공공기관 매출채권이라는 것이다. 그런데 이처럼 실질적으로 공공기관 매출채권을 양수하려면 C가 공공기관 매출채권의 원 보유사로부터 이를 직접 양수하면 되지(Casel) 굳이 관계회사나 자회사 발행 사모사채를 인수하는 절차를 부가하여 넣을 필요가 없음에도 그러한 절차를

넣는 방식을 취하겠다고 한 것이어서 쉽게 납득이 되지 않는다. M은 이에 대하여 '매출채권 원 보유사가 대외적 평판 때문에 매출채권 유동화를 드러내는 것을 꺼리고, 매출채권을 유동화할 경우 대부업 등록이 필요할 수 있어, 대부업 등록을 마친 자회사를 통하여 매출채권을 유동화하여 관련 규제를 우회할 필요가 있다'고 설명하였는데, Case2 방식을 취하더라도 매출채권 유동화 방식이 공공기관 등에 드러날 수밖에 없는 등, 이러한 설명은 쉽사리 납득이 가지 않는다.

(나) M의 답변을 그대로 신뢰하더라도, 공공기관 매출채권의 양도 가능성은 원 매출채권 보유사, 공공기관과의 사전 합의를 끌어낼 수 있는지 여부에 달려서, C로서는 그러한 사전 합의를 지속적·안정적으로 끌어낼 방법이 무엇인지를 설명할 수 있어야 했다. 그뿐만 아니라 M의 답변대로라면 공공기관 매출채권 유동화는 대부업 관련 규제가 적용될 가능성이 있고 대외적 평판도 감소시킬 가능성이 있는 행위이므로, 그러한 위험들에도 불구하고 C가 지속적·안정적으로 공공기관 매출채권을 확보할 수 있는 이유가 무엇인지에 대한 설명도 필요했다고 보아야 한다. 그러나 M이 피고에게 했다는 설명만으로는 위와 같은 점들 중 어느 하나도 제대로 설명된 것이 없다.

(다) 그 외에도 상품승인소위원회 회의 과정에서 공공기관에 채권양도 통지를 하는 것만으로 대금 회수가 가능한지, 만기 내에 매출채권을 계속 확보하는 게 가능한지, M이 이야기하는 '공공기관'의 정의가 무엇이고 그 리스트 제공이 가능한지 등 다양한 질의가 오갔는바, 피고도 이 사건 펀드를 포함한 시리즈 펀드 상품의 가능성 등에 대해 어느 정도 의문을 갖고 위와 같이 다양한 측면에서 질문을 한 것으로 보인다.

(라) 위와 같이 공공기관 매출채권을 확보하거나, 이를 유동화하여 이익을 발생시키는 것 자체에 합리적 의문이 드는 상황이라면, 투자중개업자인 피고로서는 C에게 이에 관하여 추가적인 설명을 요구하거나, 자체적으로 실현 가능성을 심사하여 이 사건 펀드를 충분히 검토하였어야 했다. 그럼에도 불구하고 피고는 2019. 6. 18. 위 회의를 한 지 하루 만에 상품판매를 승인하였을 뿐만 아니라, 조건부 승인이 가능함에도 위 의문점들에 대한 해소를 조건으로 조건부 승인하지도 않았다.

(4) C는 피고 외에 다른 투자중개업자들에게도 이와 유사한 공공기관 매출채권을 투자대상으로 하는 펀드의 판매를 제안하였으나, 다른 투자중개업자들은 투자대상(공공기관 매출채권)의 실재를 확인하기 어렵다는 등 이유로 판매를 거부하거나, 판매를 개시하였더라도 얼마 되지 아니하여 판매를

중단한 것으로 보인다. 금융감독원이 2020. 7. 23. 발표한 내용에 따르면 설정 원본액을 기준으로 C가 설정한 펀드 중 약 84%를 피고가 판매하였다. 즉, 다른 투자중개업자들은 이 사건 펀드를 포함한 시리즈 펀드의 내용에 대해 의문을 갖고 판매를 하지 않았는데 피고는 적극적으로 펀드를 판매한 것이다.

(5) 피고는 C로부터 받은 상품제안서 등 판매 보조자료와 M의 설명이 정확하고 충분하다고 만연히 믿음으로써 그것에만 의존하여 원고에게 상품제안서 그대로 설명하여 투자 권유한 것인데, 앞서 본 공공기관 매출채권의 양도 제한, C나 M이 제시한 공공기관 매출채권 확보 방법 및 이에 따른 확보 가능성에 관한 사항은 원고가 전문투자자임을 고려하더라도 투자중개업자나 집합투자업자로부터 관련 자료를 받거나 설명을 듣지 아니하면 원고가 직접 파악하기는 어려운 사항들이다. 그리고 피고는 원고가 직접 알기 어려운 위 사항들에 대해 어느 정도 의구심을 갖게 된 것으로 보인다. 그렇다면 피고로서는 만연히 C로부터 받은 상품제안서 등 판매 보조자료에 기대어 원고에게 투자 권유를 할 것이 아니라 의구심을 갖게 된 사항에 대하여도 의문점을 해소하고 나아가 이에 대하여 균형 있게 설명함으로써 원고가 그러한 위험에도 불구하고 이 사건 펀드에 가입할 것인지를 선택할 수 있도록 해주어야 했다. 그러나 피고는 그렇게 함이 없이 오로지 C로부터 받은 자료에만 기초하여 판매행위를 하였다.

(6) 피고는 2019. 9.경부터 C로부터 예탁결제원이 작성한 펀드별 자산명세서를 교부받아 열람하거나, 일부 매출채권양수도계약을 받아 보는 방법으로 이 사건 펀드와 같은 시리즈 펀드의 다른 회차 펀드에 공공기관 매출채권이 펀드 자산으로 편입되어 있음을 확인함으로써 추가로 이 사건 펀드의 실현 가능성을 검증하고, 그 이후에 이 사건 펀드의 판매에 나간 것으로 보이기는 한다. 그러나 이러한 방법으로는 앞서 본 이 사건 펀드의 실현 가능성, 위험성에 관한 근본적이고 합리적인 의심, 즉 이 사건 펀드 운용에 필요할 정도의 공공기관 매출채권의 확보 및 양수도가 가능한지에 관한 의문이 온전히 해소되었다고 볼 수 없다. 오히려 일부 매출채권양수도계약서에는 매출채권 양수도 대금을 사모사채 인수대금으로 같음한다는 기재가 없었고(이른바 'Case2'에서는 이러한 약정이 필수적이었다), 일부 매출채권양수도계약서에는 매출채권을 할인 매입하면서 동시에 이자를 수취하는 것으로 기재되어 있었으며, 예탁결제원이 작성한 펀드별 자산명세서 중에서도 같은 회차의

펀드 내에 복수의 매출채권들이 동일한 매입일, 발행일, 만기일을 가진 것처럼 기재되어 있었던 등, C가 공공기관 매출채권을 실제로 확보하였는지에 관하여 충분히 의심할만한 사정들이 존재하였다. 앞서 본 바와 같이 공공기관 매출채권 양수도를 통한 이 사건 펀드 운용에 근본적이고 합리적인 의심이 가능한 상황에서, 피고가 위와 같은 의구심을 완전히 해소하기 부족한 내용이 포함된 서류를 열람하고 이를 그대로 믿은 것만으로는 이 사건 펀드의 실현 가능성이나 위험성에 관하여 충분히 심사하여 검토할 의무를 다하였다고 할 수 없다.

(7) 나아가 원고는 피고의 위와 같은 투자 권유로 인하여 앞서 본 바와 같이 이 사건 펀드의 위험 요소를 인식하지 못한 채 이 사건 펀드의 투자대상 자산 대부분이 공공기관 매출채권으로 구성되어 투자 위험이 낮은 안전한 상품이라고 믿고 이 사건 펀드에 가입하면서 투자금으로 4,000,000,000원을 지급하였고, 위 투자금 중 대부분을 회수하지 못하였으므로, 피고의 주의의무 위반과 원고의 손해 사이에는 상당인과관계도 인정된다.

3) 소결론 따라서 피고는 원고에 대하여 위와 같이 설명의무 등 투자자보호의무를 위반하였으므로, 민법 제750조의 불법행위에 따라 원고가 입은 손해를 배상할 의무가 있다.

다. 손해배상책임의 범위

1) 관련 법리 가) 불법행위로 인한 손해배상책임은 원칙적으로 위법행위 시에 성립하지만, 위법행위 시점과 손해 발생 시점 사이에 시간적 간격이 있는 경우에는 손해가 발생한 때에 성립한다. 손해란 위법한 가해행위로 인하여 발생한 재산상의 불이익, 즉 그 위법행위가 없었더라면 존재하였을 재산상태와 그 위법행위가 있는 후의 재산상태의 차이를 말한다. 또한 손해의 발생 시점이란 이러한 손해가 현실적으로 발생한 시점을 의미하는데, 현실적으로 손해가 발생하였는지 여부는 사회통념에 비추어 객관적이고 합리적으로 판단하여야 한다(대법원 2023. 11. 30. 선고 2019다224238 판결 등 참조).

나) 투자매매·중개업자의 투자자보호의무 위반으로 인하여 투자자가 입은 손해액은 투자원금에서 그 투자로 인하여 취득한 수익증권에 기하여 회수하였거나 회수할 수 있는 금전의 총액을 뺀 금액(이하 '미회수금액'이라 한다) 중 해당 투자자보호의무 위반행위와 상당인과관계가 있는 부분이다. 여기서 회수할 수 있는 금액은 만기일 또는 중도환매일을 기준으로 수익증권의 잔존가치를 확정할 수 없을

때에는 만기일 또는 중도환매일 이후로써 수익증권의 잔존가치 산정이 가능한 때에 확정되고 그에 따라 미회수금액도 확정되므로, 그때가 투자자가 입은 손해가 현실적·확정적으로 발생한 시점으로서 불법행위로 인한 손해배상청구권의 지연손해금 기산일이 된다(대법원 2016. 9. 30. 선고 2015다19117, 19124 판결 등 참조).

2) 손해의 확정 및 발생 시점 가) 원고가 피고에게 이 사건 펀드의 투자금으로 4,000,000,000원을 지급한 사실, 피고는 위 4,000,000,000원을 이 사건 펀드의 신탁재산에 편입시켰고, C는 수탁회사인 H은행에 자산운용 지시를 하여 위 4,000,000,000원을 포함한 이 사건 펀드의 투자금을 모두 비상장회사의 사모사채 인수자금으로 사용하였으며, 위 투자금은 결국 사모사채를 발행한 회사를 거쳐 부동산 개발사업, 개인의 주식·파생상품 등 위험자산 투자에 사용되거나 만기가 도래한 다른 펀드의 환매 자금으로 사용된 사실, 이 사건 펀드의 만기일이 2020. 6. 25.인 사실, 금융위원회가 2021. 11. 24. C에 대하여 금융투자업 인가·등록을 취소하고 이 사건 펀드를 포함한 F 펀드를 N으로 인계하는 명령을 내린 사실, 이 사건 펀드를 인계받은 N이 자금흐름이 포착된 일부 투자처에 대하여 투자금 회수 업무를 진행하여 원고에게 2023. 2. 9. 220,147,420원, 2023. 7. 7. 133,660,934원, 2024. 1. 10. 39,312,039원 합계 393,120,393원을 상환한 사실은 앞서 본 바와 같다.

나) 위 인정 사실에다가 앞서 든 증거들 및 변론 전체의 취지에 의하여 인정할 수 있는 다음과 같은 사정들, 즉 ① 원고는 이 사건 펀드 만기일인 2020. 6. 25. 이후부터 이 사건 변론종결일 현재까지도 N으로부터 회수한 일부 투자금을 제외한 나머지 투자금을 회수하지 못하고 있는 점, ② 이 법원 변론종결일 이후 N이 이 사건 펀드의 투자금 회수 업무를 통하여 추가로 투자금을 회수할 가능성이 있다고 볼 만한 사정이 불확실할 뿐만 아니라, 추가로 회수할 수 있는 금액또한 예측하기 어려운 점 등에 비추어 보면, N이 원고에게 마지막으로 일부 투자금 회수 명목의 돈을 지급한 2024. 1. 10.에는 이 사건 펀드에 관한 미회수금액이 확정되었다고 보는 것이 타당하다(따라서 손해가 확정되지 않았다는 피고의 주장은 받아들이기 어렵다).

다) 결국 원고의 손해는 사회통념상 미회수금액의 발생이 확정된 2024. 1. 10.에 현실적으로 발생하였다고 할 것이고, 원고는 이 사건 펀드에 대한 투자금 3,606,879,607원(=

4,000,000,000원 - 393,120,393원)을 회수하지 못하였으므로, 원고의 손해는 미회수 투자금 3,606,879,607원이라고 볼 것이다.

라. 책임 제한 1) 피고가 원고에게 이 사건 펀드의 가입을 권유하여 이 사건 펀드 가입계약을 체결하도록 한 것은 기본적으로 집합투자업자인 C의 경영진인 M 등이 이 사건 상품제안서에 쓰인 내용과 같이 투자할 의사나 능력이 전혀 없음에도 관련 문서를 위조하는 등의 방법으로 투자자들이나 금융기관들을 기망하여 거액의 투자금을 원고를 비롯한 다수의 투자자들로부터 적극적으로 편취한 것에서 비롯된 것이므로 피고에게 중대한 귀책 사유가 있다고 보기는 어려운 측면이 있다.

2) 한편 원고도 주권상장법인으로서 종전의 투자 경력, 자금 운용 현황 등에 비추어볼때 이 사건 펀드에 내재한 위험을 파악하고 다양한 경로를 통하여 이에 대한 정보를 어느 정도 독자적으로 수집할 수 있는 능력을 갖추고 있었다고 볼 수 있고, 그럼에도 만연히 피고가 제공한 정보를 신뢰하여 이 사건 펀드 가입계약을 체결하기에 이르렀으며, 이 사건 펀드는 상당한 투자 위험을 수반할 것이 애초부터 예정된 전문투자형 사모집합투자신탁이라는 점에서 원고가 입은 투자 손실의 책임을 뒤늦게 피고에게 전부 떠넘기는 것이 적절하지 않다고 볼 여지도 있다.

3) 그렇지만 원고는 주권상장법인이기는 하나, 이 사건 펀드와 관련된 건축공사업 내지 금융투자업에 종사하고 있지는 않은 반면, 피고는 원고를 비롯한 투자자들에 대하여 투자자보호의무를 부담하는 전문적인 대형 금융기관인 점을 고려하여 보면, 원고의 손해는 단순히 이 사건 펀드에 내재하는 위험성이 실현된 것이 아니라 피고의 투자자보호의무 위반으로 인하여 원고가 합리적인 투자자로서 투자판단을 함에 필요한 정보를 제대로 받지 못한 측면이 크다고 볼 수 있다.

4) 위와 같은 사정을 종합하여 보면, 피고의 손해배상책임은 손해의 공평·타당한 분담이라는 손해배상제도의 이념에 비추어 60%로 제한하는 것이 타당하다.

마. 소결론 따라서 피고는 원고에게 손해배상으로 2,164,127,764원(= 3,606,879,607원 × 60%, 원 미만 버림) 및 이에 대하여 원고의 손해발생일인 2024. 1. 10.부터 피고가 이행의무의 존부나 범위에 관하여 항쟁하는 것이 타당하다고 인정되는 이 사건 판결 선고일인 2024. 5. 30.까지는 민법이 정한 연 5%의, 그 다음날부터 다 갚는 날까지는 소송촉진 등에 관한 특레법이 정한 연 12%의 각 비율로 계산한 지연손해금을 지급할 의무가 있다.

4. 결론

그렇다면, 원고의 청구는 위 인정 범위 내에서 이유 있어 인용하고, 나머지 청구는 이유 없어 기각하기로 하여 주문과 같이 판결한다.

재판장판사오창민

판사유주현

판사김경하

별지