

대 법 원

제 1 부

판 결

사 건 2025다212617 부당이득금반환 등 청구의 소

원고, 상고인 ○○○ 주식회사

소송대리인 법무법인 유강

담당변호사 강승준 외 2인

피고, 피상고인 1. △△△증권 주식회사

소송대리인 변호사 김용덕 외 6인

2. □□□자산운용 주식회사

소송대리인 법무법인(유한) 지평

담당변호사 문수생 외 3인

원 심 판 결 서울고등법원 2025. 4. 11. 선고 2024나2010769 판결

판 결 선 고 2026. 7. 16.

주 문

상고를 모두 기각한다.

상고비용은 원고가 부담한다.

이 유

상고이유(상고이유서 제출기간이 지난 후 제출된 상고이유보충서 등의 기재는 상고이유를 보충하는 범위에서)를 판단한다.

1. 사안의 개요

원심판결 이유와 기록에 따르면 다음 사실을 알 수 있다.

가. 당사자들의 지위

1) 원고는 각종 축전지의 제조 및 판매를 주된 영업으로 하는 법인으로, 유가증권 시장에 주권이 상장된 주권상장법인이자 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」상 전문투자자이다.

2) 피고 □□□자산운용 주식회사(이하 '피고 □□□'라 한다)는 구 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(2019. 11. 26. 법률 제16657호로 개정되기 전의 것, 이하 '구 자본시장법'이라 한다)에 의한 집합투자기구인 (명칭 1 생략) 전문투자형 사모부동산신탁 12호[모집식](이하 '이 사건 12호 펀드'라 한다)와 (명칭 1 생략) 전문투자형 사모부동산신탁 15호[모집식](이하 '이 사건 15호 펀드'라고 하며, 위 두 펀드를 통칭할 경우 '이 사건 각 펀드'라 한다)를 설정 및 운용한 집합투자업자이다.

3) 피고 △△△증권 주식회사(이하 '피고 △△△'라 한다)는 피고 □□□와 사이의 위탁판매계약에 따라 이 사건 각 펀드의 수익증권을 원고에게 판매한 투자중개업자이다.

나. 이 사건 각 펀드의 구조와 설계 등

1) ◇◇◇ 그룹(◇◇◇ Group, 이하 '이 사건 시행사'라 한다)은 미국 네바다주 라스베가스 (이하 생략) 소재 대지(약 27,727평)에 68층의 호텔 등 대규모 복합 리조트

시설을 개발하는 사업인 '(명칭 2 생략) 개발 사업'(이하 '이 사건 개발사업'이라 한다)을 추진하였다. 이 사건 시행사는 이 사건 개발사업의 브릿지론 조달을 위해 단계별로 설립된 특수목적법인(Special Purpose Company, 이하 'SPC'라 한다)을 활용한 구조를 설계하였다.

그에 따라 이 사건 개발사업의 부지 및 건설 중인 건물(이하 '이 사건 부동산'이라 한다)의 소유권을 보유한 SPC인 '(영문회사명 1 생략)'(이하 '선순위 차주'라 한다)는 이 사건 부동산에 관한 저당권(mortgage)을 설정하고 선순위 대출을 받기로 하였고, 선순위 차주의 지분 100%를 보유한 SPC인 '(영문회사명 2 생략)'(이하 '시니어 메자닌 차주'라 한다)는 선순위 차주의 지분을 담보로 제공하고 선순위 대출보다 상환순위가 열후한 중순위 대출인 시니어 메자닌 대출을 받기로 하였으며, 시니어 메자닌 차주의 지분 100%를 보유한 SPC인 '(영문회사명 3 생략)'(이하 '주니어 메자닌 차주'라 한다)는 시니어 메자닌 차주의 지분을 담보로 제공하고 중순위 대출로서 시니어 메자닌 대출보다 상환순위가 열후한 주니어 메자닌 대출(이하 '시니어 메자닌 대출'과 '주니어 메자닌 대출'을 통틀어 '메자닌 대출'이라 한다)을 받기로 하였다.

2) 가) JP 모건과 도이치 은행(이하 '선순위 대주'라 한다)은 2018. 8. 24.경 선순위 차주와 3억 5,000만 달러에 대한 대출약정을 체결하였고, 2018. 9. 11.경 시니어 메자닌 차주와 1억 달러에 대한 대출약정을 체결하였으며, 위 각 대출금을 지급하였다.

나) 피고 □□□가 설립한 (영문회사명 4 생략)(이하 '주니어 메자닌 대주'라 한다)는 2018. 10.경 주니어 메자닌 차주와 1억 5,000만 달러에 대한 대출약정을 체결하였다. 주니어 메자닌 대주는 그 무렵 이 사건 12호 펀드의 신탁회사인 농협은행 주식회사와 사이에, 위 주니어 메자닌 대출채권을 기초자산으로 하여 자금을 차입(이하 '주

니어 메자닌 ABL 대출'이라 한다)하고 위 기초자산의 관리·운용·처분에 의한 수익으로 주니어 메자닌 ABL 대출 원리금을 상환하는 내용의 ABL 대출약정을 체결하였다.

다) 피고 □□□가 설립한 (영문회사명 5 생략)(이하 '시니어 메자닌 대주'라 한다)는 2019. 4.경 선순위 대주와 사이에 시니어 메자닌 대출채권과 그에 부수하는 권리를 양수하는 내용의 자산양수도계약을 체결하였다. 시니어 메자닌 대주는 그 무렵 이 사건 15호 펀드의 신탁회사인 농협은행 주식회사와 사이에, 위 시니어 메자닌 대출채권을 기초자산으로 하여 자금을 차입(이하 '시니어 메자닌 ABL 대출'이라 한다)하고 위 기초자산의 관리·운용·처분에 의한 수익으로 시니어 메자닌 ABL 대출 원리금을 상환하는 내용의 ABL 대출약정을 체결하였다.

3) 가) 피고 □□□는 2018. 10.경 주니어 메자닌 ABL 대출채권을 신탁재산으로 하는 이 사건 12호 펀드의 수익증권을, 2019. 4.경 시니어 메자닌 ABL 대출채권을 신탁재산으로 하는 이 사건 15호 펀드의 수익증권을 각 발행하였다.

나) 이 사건 12호 펀드, 이 사건 15호 펀드는 각 2019. 10.경, 2019. 11.경 본 공사 대출이 실행되면 투자금이 상환될 것을 예정하고 있었다.

다. DIL 관련 조항의 존재

DIL(Deed in Lieu of foreclosure, 이하 'DIL'이라 한다)은 미국법상 인정되는 제도로서, 채권자와 채무자 사이에서 채권자가 담보권 실행에 따른 매각에 갈음하여 부동산 소유권을 이전하기로 하는 합의를 의미하는데, 2018. 10.경 선순위 대주, 시니어 메자닌 대주 및 주니어 메자닌 대주 사이에서 이 사건 개발사업과 관련하여 체결된 대주 간 약정 제13조(이하 'DIL 관련 조항'이라 한다)에서는 DIL에 관하여 정하고 있다. 이에 따르면, 기한이익 상실사유가 발생하면 선순위 차주는 선순위 대주에게 이 사건 부

동산에 관하여 DIL을 실행할 것을 제안할 수 있고, 선순위 대주는 메자닌 대주에게 그 사실을 알리고 10일 이내에 메자닌 대주가 선순위 대출채권을 매입할 의사가 있는지 여부를 최고할 수 있다. 메자닌 대주가 기한 내 선순위 대출채권을 매입하지 않으면 선순위 대주는 DIL 제안을 수락할 수 있다.

라. 원고의 이 사건 각 펀드의 수익증권 매수

원고는 피고 △△△를 통해, 2018. 10. 26. 이 사건 제12호 펀드의 수익증권을 매수하면서 투자금 100억 원을, 2019. 4. 8. 이 사건 15호 펀드의 수익증권을 매수하면서 투자금 50억 원을 지급하였다.

마. 선순위 대출의 기한이익 상실사유 발생 및 DIL 실행

1) 이 사건 개발사업은 2020. 4.경 코로나의 발생으로 사업이 중단되었고, 2020. 11. 11.경 선순위 대출 및 메자닌 대출에서 기한이익 상실사유가 발생하였다.

2) 선순위 대주의 대리인인 JP 모건은 2020. 11. 16.경 메자닌 대주에게 DIL 관련 조항에 따라 DIL 실행이 제안되었고 선순위 대출채권을 매입할 의사가 있는지를 최고하는 통지를 하였으나, 메자닌 대주는 기한 내에 매입권한을 행사하지 않았다. 이에 선순위 대주는 2021. 2. 24. DIL 관련 조항에 따라 이 사건 부동산의 소유권을 이전받았다.

바. 원고의 이 사건 소 제기

원고는, 원고가 이 사건 각 펀드의 수익증권을 매수할 당시 피고 △△△가 원고를 기망하였거나 또는 원고가 중요한 부분을 착오하였다고 주장하는 한편, 피고들이 원고의 합리적 투자판단을 위해 올바른 정보를 제공할 주의의무가 있음에도 불구하고 투자금 회수에 영향을 미치는 중요사항인 DIL 관련 조항의 존재와 그 내용을 설명하지 않

았으므로, 피고들은 설명의무 또는 투자자보호의무 등 구 자본시장법상 의무 위반에 따른 손해배상책임 등을 부담한다고 주장하면서 원상회복 또는 손해배상 등을 구하는 이 사건 소를 제기하였다.

2. 피고 △△△에 대한 사기 취소로 인한 부당이득반환청구에 관한 판단

가. 원심은 다음과 같은 이유로, 피고 △△△가 원고를 기망하였다고 보기 어렵다고 판단하였다.

1) 이 사건 부동산에 대한 경매절차와 별개로 DIL이 채권회수방법 중 하나로 존재한다는 점은 이 사건 각 펀드에 대한 투자 여부를 판단하는 데 있어서 중요한 요소라고 볼 수 없다. 원고는 이 사건 각 펀드가 원금 보장이 되지 않는 상품임을 인식하고 투자를 결정한 것으로 보인다.

2) 피고 △△△는 이 사건 개발사업의 사업성을 높게 평가하여 주니어 메자닌 대출에 약 275억 원을 직접 투자하여 손실을 입기도 하였다.

나. 원심판결 이유를 관련 법리와 기록에 비추어 살펴보면, 위와 같은 원심의 판단은 정당하고, 거기에 원고의 상고이유 주장과 같이 사기 취소에 관한 법리를 오해하여 판결에 영향을 미친 잘못이 없다.

3. 피고 △△△에 대한 착오 취소로 인한 부당이득반환청구에 관한 판단

가. 원심은 다음과 같은 이유로, 착오 취소를 이유로 한 부당이득반환청구는 받아들일 수 없다고 판단하였다.

1) 원고가 DIL 관련 조항의 존재를 알지 못하였던 것으로 보이지만, 코로나로 인한 선순위 대출의 기한이익 상실 사유 발생 여부나 그에 따른 투자금 회수방안 등은 직접 확인이 불가능하거나 불확실한 요소로서 장래의 미필적 사실의 발생에 대한 기대

나 예상에 불과하다. 장래의 수익 또는 투자손실의 위험 수준을 예측하거나 기대하고 이 사건 각 펀드에 투자한 원고로서는 그러한 예측이나 기대와 다른 사정이 발생하더라도 그로 인한 위험을 스스로 감수해야 하고 이를 착오로 다룰 수는 없다.

2) 설령 착오의 존재가 인정된다고 보더라도 이는 동기의 착오에 해당하는데, 원고의 손실은 DIL 관련 조항으로 인한 것이 아니라, 코로나로 인해 이 사건 개발사업이 중단되고 이 사건 부동산의 가치가 급락하였기 때문인 것으로 보인다. 이러한 위험은 피고 △△△의 투자권유 당시 합리적으로 예상할 수 있었던 위험이 아닐뿐만 아니라 원고로서도 투자결정 당시에 중요하게 고려하였을 투자위험으로 볼 수 없으므로, 착오가 법률행위 내용의 중요부분에 관한 것이라고 보기 어렵다.

3) 원고의 전문투자자로서 지위와 기존의 투자경험 등에 비추어 보면 원고에게 중대한 과실도 인정된다.

나. 원심판결 이유를 관련 법리와 기록에 비추어 살펴보면, 위와 같은 원심의 판단은 정당하고, 거기에 원고의 상고이유 주장과 같이 착오 취소에 관한 법리를 오해하여 판결에 영향을 미친 잘못이 없다.

4. 피고들에 대한 손해배상청구에 관한 판단

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 2015. 11. 12. 선고 2014다15996 판결, 대법원 2020. 2. 27. 선고 2016다 223494 판결 등 참조). 투자신탁의 수익증권을 판매하는 투자중개업자는 투자자의 거래상대방의 지위에서 투자중개업자 본인의 이름으로 투자자에게 투자를 권유하고 수익증권을 판매하는 지위에 있으므로, 집합투자업자로부터 제공받은 투자설명서나 운용제안서 등의 내용을 명확히 이해한 후 투자신탁의 수익구조와 위험요인에 관하여 투자자에게 정확하고 균형 있게 설명함으로써 투자자가 합리적인 투자판단을 할 수 있도록 투자자를 보호하여야 할 주의의무를 부담한다(대법원 2011. 7. 28. 선고 2010다76368 판결, 대법원 2026. 4. 2. 선고 2024다221141 판결 등 참조).

그리고 이러한 집합투자업자와 투자중개업자의 투자권유 단계에서의 투자자 보호의무는 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 있다(대법원 2015. 3. 26. 선고 2014다214588, 214595 판결, 대법원 2015. 9. 10. 선고 2013다59890 판결 등 참조). 이 경우 투자자에게 어느 정도의 설명을 하여야 하는지는 해당 수익증권의 특성 및 위험도의 수준, 투자자의 투자경험 및 능력 등을 종합적으로 고려하여 판단하여야 하나(대법원 2010. 11. 11. 선고 2008다52369 판결, 대법원 2012. 12. 26. 선고 2010다 86815 판결 등 참조), 수익증권 투자자가 그 내용을 충분히 잘 알고 있는 사항이거나 투자권유 당시 합리적으로 예측할 수 있는 투자위험이 아닌 경우 등에는 그러한 사항에 대해서까지 설명의무가 인정된다고 할 수는 없다(대법원 2010. 11. 11. 선고 2010다 55699 판결, 대법원 2015. 2. 26. 선고 2014다17220 판결 등 참조).

나. 원심은 다음과 같은 이유로, DIL 관련 조항은 투자자의 합리적인 투자판단 또는

해당 금융투자상품의 가치에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항이라고 보기 어렵고, 원고가 이 사건 각 펀드의 수익증권을 매수하기 전에 DIL 관련 조항을 알았다 하더라도 이 사건 각 펀드의 수익증권을 매수하지 않았을 것이라고 보기 어려우며, 설령 피고들의 의무위반이 인정된다 하더라도 DIL이 실행되지 않고 이 사건 부동산에 관한 경매절차를 진행하였더라면 원고에게 손해가 발생하지 않았을 것이라고 볼 수도 없다고 판단하였다.

1) 기한이익 상실사유 발생시 부동산에 대한 직접적인 담보를 갖는 선순위 대주는 해당 부동산을 매각하여 변제를 받거나 DIL을 통해 소유권을 취득하는 등의 방법으로 투자금의 일부를 보전받을 수 있는 반면, 메자닌 대주는 선순위 차주에 대한 지분질권만을 가지고 있어 부동산의 가치가 하락하면 투자금 손실 가능성이 있다. 그런데 메자닌 대출의 구조와 자산가치 하락에 따른 원금 손실의 위험에 관하여 원고는 충분한 설명을 들었다.

2) DIL로 인해 이 사건 부동산 소유권이 선순위 차주로부터 선순위 대주에게 양도되었고 그 과정에서 메자닌 대주에게 손실이 발생하였으나, 이는 부동산의 가치가 선순위 대출액에 미치지 못하는 경우 메자닌 대주의 지분질권의 가치가 훼손될 수밖에 없는 브릿지론으로서의 메자닌 대출에 내재된 본질적인 특성에 기인한 것이고, DIL로 인해 추가로 발생한 위험이라고 볼 수 없다.

3) 부동산의 가치가 선순위 채권액과 같거나 그보다 더 낮아진 경우에는 부동산에 관한 경매절차가 진행되더라도 선순위 대주가 전액 배당받을 뿐이다. 부동산의 가치가 선순위 채권액보다 높은 경우에는 메자닌 대주가 메자닌 채권을 시장에 매각하거나, 대주간 약정에 따른 매입권한을 행사하여 선순위 채권을 매입한 후 직접 선순위 대주

의 지위에서 부동산에 관한 경매절차를 진행할 수 있다. 따라서 DIL이 실행되었을 경우와 경매절차가 진행되었을 경우 사이에 메자닌 대주의 원금회수 가능성이 달라진다고 볼 수 없다.

4) DIL 관련 조항에서는 DIL이 실행되기 전에 메자닌 대주가 선순위 대출채권을 매입할 수 있는 권한을 정하고 있는데, 이는 메자닌 대주의 권리를 보호하는 장치이다.

5) 원고가 투자금을 회수하지 못한 근본적인 이유는 코로나로 인한 이 사건 개발사업의 중단인데, 이는 누구도 예측하기 어려웠던 사정이다.

다. 원심판결 이유를 앞서 본 법리와 기록에 비추어 살펴보면, 원심의 이 부분 이유 설시에 다소 부적절한 부분이 있으나 그 판단은 정당하고, 거기에 상고이유 주장과 같이 집합투자업자와 투자중개업자의 투자자보호의무에 관한 법리를 오해하여 판결에 영향을 미친 잘못이 없다.

5. 결론

상고를 모두 기각하고, 상고비용은 패소자가 부담하도록 하여, 관여 대법관의 일치된 의견으로 주문과 같이 판결한다.

재판장 대법관 마용주

 대법관 천대엽

주 심 대법관 신숙희