

대 법 원

제 1 부

판 결

사 건 2005다29771 상환금
원고, 피상고인 원고 공단
소송대리인 변호사 고승덕
피고, 상고인 피고 1 주식회사 외 1인
피고 1 주식회사 소송대리인 법무법인 세종 담당변호사 황상현
외
피고 2 주식회사 소송대리인 변호사 이임수 외
원 심 판 결 서울고등법원 2005. 4. 28. 선고 2004나32659 판결
판 결 선 고 2006. 10. 26.

주 문

원심판결을 모두 파기하고, 사건을 서울고등법원에 환송한다.

이 유

1. 피고 1 주식회사의 상고에 대하여

원심은, 원고는 2000. 3. 24. 피고 2 주식회사가 증권투자신탁업법에 의한 위탁회사로

서 발행하고, 피고 1 주식회사가 같은 법에 의한 판매회사로서 판매한, (명칭 일부 생략) 후순위채(CBO) 단위형 투자신탁 1호, 2호(이하 '이 사건 투자신탁'이라 한다)의 각 수익증권을 각 400억 원에 매입하였는데, 원고가 이 사건 투자신탁의 유일한 수익자였던 사실, 피고 2 주식회사는 이 사건 투자신탁의 만기가 다가오자, 계약기간을 2년으로 변경하고자 그와 같은 내용을 담은 약관의 변경에 대하여 2001. 3. 16. 피고 1 주식회사에 통지하였고, 피고 1 주식회사가 같은 달 19. 이를 원고에게 통지하였으나, 원고는 동의하지 아니하고 피고 1 주식회사에 대하여 만기 상환금의 지급을 청구한 사실 등 판시와 같은 사실을 인정한 다음, 이 사건 신탁 약관과 증권투자신탁의 법률관계 등에 비추어 보면, 이 사건 투자신탁의 판매회사인 피고 1 주식회사는 수익자인 원고에 대하여 직접 이 사건 투자신탁 만기로 인한 상환금 지급의무를 부담한다고 판단하였다.

그러나 위와 같은 원심의 판단은 다음과 같은 이유로 수긍하기 어렵다.

이 사건 신탁 약관은 1999. 5. 24. 개정된 증권투자신탁업법(2000. 1. 21. 법률 제6179호로 개정되기 전의 것, 이하 '1999년 개정법'이라고 한다)에 따라 제정된 것으로서, 1998. 9. 16. 법률 제5558호로 개정되기 전 증권투자신탁업법(1998. 1. 13. 법률 제5505호)이 적용되던 투자신탁 약관에서 판매회사의 고유재산으로 환매대금 등을 지급하도록 한 규정을 두고 있었던 것과는 달리, 환매대금 등에 관한 위와 같은 규정을 삭제하고 상환금의 지급에 관하여, 투자신탁 계약기간이 종료하였을 경우 수탁회사는 투자신탁 회계기간의 종료에 따른 상환금 등을 위탁회사의 청구에 따라 지체 없이 위탁회사에게 인도하며(제28조 제2항), 수탁회사가 상환금 등을 위탁회사에게 인도한 후에는 위탁회사가 수익자에 대하여 그 지급에 대한 책임을 부담하고(제28조 제3항), 상환금 등은 투자신탁 계약기간의 종료일로부터 2개월 이내에 속하는 날로서 위탁회사가 지정하는 날

을 지급개시일로 하여 위탁회사 또는 판매회사의 영업점포에서 지급한다(제28조 제4항)고 규정하고 있는바, 위와 같은 투자신탁 약관의 개정 경과와 이 사건 신탁 약관의 규정 내용에 비추어 보면, 이 사건 신탁 약관이 적용되는 투자신탁에 관하여는, 판매회사에게 고유재산에 의한 상환금 지급의무는 인정되지 아니하고, 다만 위탁회사로부터 상환금을 지급받은 때에 비로소 수익자에게 그 상환금을 지급할 의무가 인정된다고 할 것이다.

그럼에도 불구하고, 원심은 이 사건 투자신탁 계약기간이 종료되었다는 사유만으로 판매회사인 피고 1 주식회사는 원고에게 상환금을 지급할 의무가 있다고 판단하였으니, 원심판결에는 판매회사의 상환금 지급의무에 관한 법리를 오해한 위법이 있고, 이러한 위법은 판결에 영향을 미쳤음이 분명하다.

2. 피고 2 주식회사의 상고에 대하여

가. 신탁종료시 상환금의 지급시기에 대하여

투자신탁 약관에 신탁계약기간의 종료시 신탁재산인 유가증권 등의 매각지연 등의 사유로 인하여 상환금의 지급이 곤란한 경우에는 상환금의 지급을 유예한다는 등 상환금의 지급 유예에 관하여 특별한 규정을 두고 있지 않다면, 위탁회사는 신탁계약기간의 종료시 약관에 정한 바에 따라 수익자에게 상환금을 지급할 의무가 있다고 할 것이다.

원심은, 그 채용 증거들을 종합하여 판시와 같은 사실을 인정한 다음, 위탁회사인 피고 2 주식회사는 이 사건 신탁 약관 제7조에 따라 신탁계약기간의 종료시 수익자인 원고에게 상환금을 지급할 의무가 있다고 판단하였는바, 앞서 본 법리와 기록에 비추어 살펴보면, 위와 같은 원심의 판단은 옳고, 거기에 채증법칙 위배로 인한 사실오인 또는

상환금의 지급시기에 대한 법리오해 등의 위법이 있다고 할 수 없다.

원심은 또한, 상환금의 지급에 관하여 환매 연기에 관한 규정이 유추 적용되므로 상환금의 지급시기가 신탁 재산이 사실상 처분되는 날로 유예되었다는 피고 2 주식회사의 항변에 대하여, 위와 같은 경우 환매의 규정이 유추 적용된다고 하더라도, 환매의 연기를 위해서는 수익자에 대한 통지 및 금융감독위원회의 승인 절차를 얻도록 하고 있는데, 이 사건에서 피고들이 상환금 지급유예와 관련하여 위와 같은 절차를 밟지 않았다는 이유로 위 피고의 항변을 배척하였는바, 기록에 의하여 살펴보면, 원심이 위와 같은 사유로 피고 2 주식회사의 항변을 배척한 조치는 옳은 것으로 수긍할 수 있으므로, 원심이 상환금의 지급에 관하여 환매 연기의 규정을 유추 적용할 수 있는지에 관하여 명시적인 판단을 하지 아니하였다고 하더라도, 거기에 판결에 영향을 미친 위법이 있다고 할 수 없다.

나. 신탁종료시 상환금의 산정기준에 대하여

원심은, 이 사건 신탁채권은 시가로 평가하여야 하고, 이를 토대로 계산하면 거의 모든 채무가 변상되었다는 피고 2 주식회사의 항변에 대하여, 피고 2 주식회사는 기준가격의 평가에 관하여는 유가증권 등 평가위원회의 결의에 따르기로 하였던 점, 그런데 위 평가위원회는 2000. 10. 16.경 금융감독원의 시가평가 원칙으로의 전환 및 그 예외에 대한 시행세칙의 취지에 따라 이 사건 수익증권의 후순위채를 포함한 후순위채에 대하여는 계속 장부평가 방식에 따르기로 결의한 점 등에 비추어 보면, 이 사건 신탁 재산 중 후순위채는 장부가로 평가함이 상당하다는 이유로, 위 피고의 항변을 배척하였다.

그러나 위와 같은 원심의 조치는 다음과 같은 이유로 수긍하기 어렵다.

증권투자신탁은 스스로의 자력과 능력으로 직접 증권투자를 하기 곤란한 일반 공중의 자금을 모아서 투자신탁운용회사라는 증권투자전문가에게 그 운용을 맡겨서 그 분산투자의 이익을 일반 공중의 투자자로 하여금 누리게 하는 것으로서 일반 공중을 위한 간접 증권투자제도이고, 일반적으로 증권투자는 그것이 직접투자나 간접투자를 막론하고 일정한 수익률이 보장되는 은행예금과는 달리 증권의 종류나 매매의 시기 및 방법 등에 의하여 그 수익률이 변동함으로 인하여 항상 위험이 따르고 그 위험은 원칙적으로 투자자가 부담할 수밖에 없는 것이므로, 증권투자신탁에서도 투자전문가인 위탁자가 신탁재산에 대하여 선량한 관리자로서의 주의의무를 다한 이상 그 신탁재산의 운용 결과에 대한 손익이 모두 수익자에게 귀속되는 이른바 고위험 고수익(high risk high return)의 실적배당주의를 그 본질로 한다(대법원 1998. 10. 27. 선고 97다47989 판결 등 참조).

그리고 이 사건 투자신탁에 적용되는 1999년 개정법 제29조는 '위탁회사는 수익증권의 기준가격을 매일 공고·게시하여야 한다. 제1항의 기준가격은 대통령령이 정하는 바에 따라 시가로 평가하여야 한다'고 규정하고 있고, 1999년 개정법시행령(2000. 6. 23. 대통령령 16847호로 개정되기 전의 것) 제14조 제1항은 '법 제29조 제2항의 규정에 의한 수익증권의 기준가격은 공고일 전일의 신탁계정원장에 계상된 자산총액에서 부채총액과 신탁안정조정금을 공제한 금액을 공고일 전일 현재의 수익증권의 총좌수로 나눈 금액으로 한다'고 규정하고 있으며, 제2항은 '제1항의 규정에 의한 자산총액을 산정하기 위한 평가는 다음 각호의 구분에 의한 시가에 의한다'고 규정하고 있고, 제3항은 '평가기준일에 거래실적이 없는 등 제2항 제1호의 규정을 적용하기 곤란한 경우의 시가는 재정경제부령으로 정한다'고 규정하고 있다. 또한 1999년 개정법시행규칙(2000. 8.

3. 부령 제158호로 개정되기 전의 것) 제12조의2 제2항은 ‘영 제14조 제3항의 규정에 의하여 평가기준일에 거래실적이 없는 등의 경우의 자산의 평가는 다음 각호의 방법에 의한다’고 규정하고, 같은 항 제3호에서 ‘부도유가증권 등(발행인의 당좌거래정지, 화의 신청, 회사정리절차개시신청 또는 파산신청 등으로 인하여 원리금의 전부 또는 일부를 회수할 수 없을 것으로 예상되는 채권·어음 등을 말한다) : 원리금의 회수가능성을 고려하여 금융감독위원회가 정하는 방법’이라고, 제4호에서 ‘기타자산 : 가장 최근의 거래 실적과 당해 자산의 특성 등을 감안하여 금융감독위원회가 정하는 방법’이라고 규정하고 있으며, 이에 따른 금융감독위원회의 증권투자신탁업감독규정 제62조 제1항은 ‘비상장채권은 한국증권업협회가 매일 공시하는 채권시가평가 기준수익률에 잔존기간을 반영하고 매도실행위험에 대한 가산금리를 감안한 조정수익률을 가격으로 환산하여 평가하거나 금융감독원장이 채권가격평가기관으로 지정한 자가 제공하는 가격정보를 기초로 하여 평가한다. 이 경우 위탁회사가 적용하는 평가방법은 일관성을 유지하여야 한다’고 규정하고 있고, 제2항은 ‘위탁회사는 제1항의 규정에 불구하고 금융감독원장이 따로 정하는 신탁 약관에 의하여 설정된 투자신탁이 소유하는 채권에 대하여는 취득가액(취득원가에서 상환차익 또는 상환차손을 당해 채권의 잔존일수로 안분하여 가감한 금액을 말한다)에 발행이율에 의한 경과이자를 가산하여 평가할 수 있다’라고 규정하고 있는데, 채권의 시가평가기준 수익률 공시 및 평가 등에 관한 규칙 시행세칙 제6조는 후순위채권 등에 대해서는 회사의 회계처리기준에 따라 산정한 장부가평가액을 규칙 제7조 제2항의 규정에 의한 시가평가액으로 할 수 있다고 규정하고 있다.

위 각 규정들은 증권투자신탁에서 실적배당주의를 구현한 것으로서, 수익증권의 기준가격이 매일 매일 변동되는 시가에 의하여 산정되는 것을 당연한 전제로 하고 있는

것이고, 금융감독위원회의 증권투자신탁업감독규정 제62조 제2항이 예외적으로 취득가액에 발행이율에 의한 경과이자를 가산하여 평가하도록 하는 이른바 장부가 평가방식도 1999년 개정법시행령 제14조 제3항이 규정하고 있는 ‘평가기준일에 거래실적이 없는 등 제2항 제1호의 규정을 적용하기 곤란한 경우의 시가’에 해당하는 것으로서 그러한 장부가가 시가를 반영한 것이라는 전제에서 있는 것이라고 보아야 할 것이다(대법원 2003. 11. 28. 선고 2001다67171 판결 등 참조).

또한, 이 사건 신탁 약관 제2조 제1항은 ‘기준가격은 위탁회사 또는 판매회사와 수익자간의 수익증권 매매에 적용하는 가격을 말한다’라고 규정하고 있고, 제12조 제1항은 ‘당일의 기준가격은 그 직전일의 투자신탁계정 원장에 계상된 투자신탁재산의 자산총액에서 부채총액을 차감한 금액을 직전일의 수익증권 총좌수로 나누어 산출하며, 1좌단위로 원 미만 셋째자리에서 4사5입하여 원 미만 둘째 자리까지 계산한다’고 규정하고 있으며, 제12조 제2항은 제1항의 기준가격 계산시 투자신탁재산에 편입된 유가증권의 평가는 관계 법령 및 금융감독위원회가 정하는 바에 의하도록 규정하는 한편 같은 항 단서에서 채권시가평가기준수익률이 적용되지 아니하는 채권이나 채권시가평가기준수익률이 시장가치를 반영하지 못한다고 판단되는 채권, ‘부도채권 등’에 대하여는 위탁회사가 설치·운영하는 유가증권 등 평가위원회의 평가에 의한다고 규정하고 있는바, 제2조 제10호에서 위 약관에서 사용하는 용어에 관하여는 위 약관에서 특별히 정하는 경우를 제외하고는 법에서 정하는 바에 따르도록 되어 있음에 비추어 보면, 위 ‘부도채권 등’에는 위에서 본 1999년 개정법시행규칙 제12조의2 제2항 제3호와 마찬가지로 발행인의 거래정지, 화의신청, 회사정리절차개시신청 또는 파산신청 등으로 인하여 원리금의 전부 또는 일부를 회수할 수 없을 것으로 예상되는 채권·어음 등이 모두

포함된다 할 것이다. 결국 위 약관에서도 1999년 개정법과 그 시행령 및 금융감독위원회의 증권투자신탁업감독규정과 마찬가지로 기준가격을 시가에 의하여 산정하는 것을 원칙으로 삼고 있으며, 투자신탁재산으로 편입된 채권·어음 중 원리금의 전부 또는 일부를 회수할 수 없을 것으로 예상되는 채권·어음에 관하여는 일반적인 유가증권 평가방법과 달리 유가증권 등 평가위원회의 평가에 따르도록 하고 있다.

따라서 위와 같은 신탁 종료시의 실적배당주의의 원칙과 수익증권의 기준가격 산정에 관한 시가평가의 원칙, 그리고 ‘투자신탁재산의 운용과 관련하여 위탁회사의 지시에 따라 발생한 이익 및 손실은 모두 투자신탁재산에 계상되고 수익자에게 귀속된다’라고 규정하고 있는 이 사건 신탁 약관 제24조 등을 종합하면, 이 사건 투자신탁에서 투자신탁재산에 편입된 유가증권에 관하여 발행인의 거래정지, 화의신청, 회사정리절차개시 신청 또는 파산신청이 발생하거나, 위 유가증권 발행의 기초가 된 자산에 관하여 위와 같은 사정이 발생하는 등으로 인하여 유가증권 원리금의 전부 또는 일부를 회수할 수 없을 것으로 예상됨에 따라, 취득가격에 기초하여 산정되는 장부가가 유가증권의 부실을 제대로 반영하지 못하고 시가와 사이에 상당한 괴리가 생겨 장부가에 의해 상환금을 지급하는 것이 증권투자신탁의 본질인 실적배당주의를 훼손하는 결과가 될 때에는, 장부가에 의하여 상환금을 지급할 것이 아니라 유가증권의 부실 정도를 고려하여 위탁회사의 유가증권 등 평가위원회가 평가한 금액 등 유가증권의 실제 가격을 적정하게 반영한 액수를 상환금으로 산정하여야 할 것이다.

위와 같은 법리와 기록에 의하여 살펴보면, 소외 1 주식회사는 소외 2 주식회사 발행의 회사채, 소외 3 주식회사 발행의 회사채, 소외 4 주식회사 발행의 회사채 등을 기초자산으로 하여 이 사건 후순위채권을 발행하였고, 이 사건 후순위채권이 이 사건 투

자신탁재산에 포함되어 있었는데, 이 사건 투자신탁의 만기 전인 2000. 11. 21.경 소외 2 주식회사가 부도가 남에 따라 이 사건 후순위채권의 기초자산을 이루고 있는 상당한 액수의 회사채가 부실화되고 이로 인하여 이 사건 후순위채권 역시 부실화됨으로써, 결과적으로 이 사건 후순위채권에 관하여 장부가과 실제 가격 사이에 상당한 괴리가 생겨 장부가에 의해 상환금을 지급하는 것이 증권투자신탁의 본질인 실적배당주의를 훼손하는 결과가 될 수 있다고 보이므로, 이 사건 후순위채권과 관련하여 상환금을 산정함에 있어서 장부가에 의할 것이 아니라 소외 2 주식회사의 부도사실 등 이 사건 후순위채권의 원리금 중 전부 또는 일부를 회수 불가능하게 하는 제반 사정을 고려하여 위탁회사인 피고 2 주식회사의 유가증권 등 평가위원회가 평가한 금액 등 이 사건 후순위채권의 실제 가격을 적정하게 반영한 액수를 산정·지급하여야 할 것이다.

그럼에도 불구하고, 원심은 이 사건 투자신탁재산 중 이 사건 후순위채권을 장부가로 평가하여 상환금을 지급하여야 한다고 판단하였으니, 원심판결에는 신탁 종료시의 상환금의 산정기준에 관한 법리를 오해한 위법이 있고, 이러한 위법은 판결에 영향을 미쳤음이 분명하다.

3. 결론

그러므로 원심판결을 모두 파기하고, 사건을 다시 심리·판단하게 하기 위하여 원심 법원에 환송하기로 관여 법관의 일치된 의견으로 주문과 같이 판결한다.

재판장 대법관 김지형 _____

주 심 대법관 고현철 _____

대법관 양승태 _____

대법관 전수안 _____