

## 손해배상(기)

[서울지방법원 2002. 11. 29. 2001가합73553]



### 【전문】

#### 【원 고】

#### 【피 고】

【변론종결】2002. 11. 15.

#### 【주문】

】

1. 피고는 원고에게 148,071,319원 및 이에 대하여 2000. 7. 27.부터 2002. 11. 29.까지는 연 5%, 2002. 11. 30.부터 다 갚을 때까지는 연 25%의 각 비율로 계산한 돈을 지급하라.
2. 원고의 나머지 청구를 기각한다.
3. 소송비용 중 1/2은 원고의, 나머지 1/2은 피고의 각 부담으로 한다.
4. 제1항은 가집행할 수 있다.

【청구취지】 피고는 원고에게 1,930,582,827원 및 이에 대하여 2000. 7. 27.부터 이 사건 청구취지변경신청서 송달일까지는 연 5%, 그 다음날부터 다 갚을 때까지는 연 25%의 각 비율로 계산한 돈을 지급하라.

#### 【이유】

##### 】1. 기초사실

다음의 각 사실은 당사자 사이에 다툼이 없거나 갑 제1 내지 8호증, 을 제2 내지 4, 6 내지 8, 10 내지 14호증의 각 기재에 변론 전체의 취지를 종합하면 이를 인정할 수 있고 반증이 없다.

가. 구 증권투자신탁업법(2000. 1. 21. 법률 제6179호로 개정되기 전의 법률, 이하 '증권투자신탁업법'이라 한다)에 의하여 투자신탁운영업무를 수행하는 피고는 1999. 3. 31. '미래로알파신종MMF공사채S-1'이라는 명칭의 증권투자신탁(이하 '이 사건 투자신탁'이라 한다)을 설정(최초 설정좌수는 2000억좌)하고 투자자로부터 수입한 신탁재산을 별지 대우그룹 회사채 및 기업어음 편출입현황 기재와 같이 대우그룹의 계열사 등이 발행한 회사채 및 기업어음(이하 '유가증권등'이라 한다), 기타 유가증권등에 투자·운용하였다.

나. 여신전문금융업에 의한 여신전문금융기관으로서 유가증권 매매, 위탁판매 등의 업무를 수행하는 원고는 1999. 5. 31. 판매회사인 삼성증권 주식회사(이하 '삼성증권'이라 한다)를 통하여 이 사건 투자신탁에 48억원을 투자하고 이에 해당하는 투자신탁의 수익권(수익증권으로 표시되는바, 원고가 투자한 위 48억원에 해당하는 수익증권의 좌수는 4,746,459,932좌이다)을 획득하였다.

다.

한편, ① 이 사건 투자신탁약관 제20조 제1항 제1, 3호에 의하면 위탁회사는 이 사건 신탁재산을 신용평가기관으로부터 평가받은 채권 중 신용등급이 BBB(-) 이상인 채권 또는 신용평가기관으로부터 평가받은 기업어음 중 신용등급이 A3(-) 이상인 기업어음 등에 투자하여 운영하여야 한다고 규정하고 있고, ② 증권투자신탁업법 제33조 제1항 제1호와 위 투자신탁약관 제21조 제1항 제1호에 의하면 위탁회사는 수탁회사에 대하여 각 신탁재산 자산총액의

100분의 10 이내에서 대통령령이 정하는 비율을 초과하여 동일종목의 유가증권등에 투자하는 행위를 지시하여서는 안되며, 이 경우 동일회사가 발행한 유가증권등 중 주식을 제외한 유가증권 등은 동일종목으로 본다고 규정(이하 '10% 제한규정'이라 한다)하고 있다.

라. 1999. 3. 31. 이후 대우그룹 계열사들이 발행한 유가증권등의 신용등급은 별지 2. 신용등급현황 기재와 같은 바, 이에 의하면 이 사건 신탁재산에 의하여 투자된 대우그룹 계열사들 발행의 유가증권등에서 투자 당시부터 ① 위 투자신탁약관 제20조 제1항에 의하여 투자가 가능한 신용등급을 얻지 못하였던 회사채 또는 기업어음(이하 '투자부적격유가증권등'이라 한다)은 별지 1. 대우그룹 회사채 및 기업어음 편출입현황 기재 각 회사채 및 기업어음 중 1999. 6. 3. 매입한 대우중공업 주식회사(이하 '대우중공업'이라 한다) 기업어음 액면금 20억원(당시 신용등급 BB+), 1999. 6. 8. 매입한 주식회사 대우(이하 '대우'라 한다) 기업어음 액면금 50억원(당시 신용등급 BB), 1999. 6. 29. 매입한 대우 회사채 264호 액면금 20억원(당시 신용등급 BB), 1999. 6. 30. 매입한 대우 회사채 264호 액면금 20억원(당시 신용등급 BB), 대우 회사채 263호 액면금 40억원(당시 신용등급 BB), 1999. 7. 27. 매입한 대우자동차 담보기업어음 액면금 13억원(당시 신용등급 B), 1999. 8. 10. 매입한 대우 회사채 264호 액면금 50억원(당시 신용등급 BB), 대우캐피탈 주식회사(변경전 상호 ; 대우할부금융, 이하 '대우캐피탈'이라 한다) 회사채 49호 액면금 20억원(당시 신용등급 BB)이었고(원고는, 피고가 이 사건 신탁재산으로 1999. 6. 30. 대우 회사채 264호 액면금 190억원, 1999. 8. 10. 대우 회사채 264호 액면금 240억을 매입하였다고 주장하나 대우 회사채 264호로서 새로 매입된 액수는 별지 1. 대우그룹 회사채 및 기업어음 편출입현황 기재와 같이 1999. 6. 30. 액면금 20억원, 1999. 8. 10. 액면금 50억원에 불과하다), ② 증권투자신탁업법 제33조 제1항과 위 투자신탁약관 제21조 제1항에 의한 10% 제한규정을 위반하여 이 사건 투자신탁에 편입된 유가증권등은 1999. 6. 30. 매입된 대우 회사채 264호 액면금 20억원, 대우 회사채 263호 액면금 40억원(위 두 회사채의 매입으로 인하여 동일종목의 유가증권등인 대우의 회사채, 기업어음의 비율은 신탁재산 자산총액 대비 10.0977%(= 8.3416% + 1.7561 %)이 되었다}, 1999. 8. 10. 매입된 대우 회사채 264호 액면금 50억원 {당시 대우의 회사채, 기업어음의 비율은 신탁재산 자산총액 대비 38.24%(= 당시 총 편입액 28억원 ÷ 당시 신탁재산 자산총액 73,218,587,429원)}이었다.

마. 그런데 대우그룹에 대한 금융위기 가능성에 관한 불안감이 확산되면서 대우그룹 계열사가 발행한 유가증권등을 편입한 이 사건 투자신탁에 투자한 수익자들은 판매회사인 삼성증권 또는 위탁회사인 원고에게 수익증권의 환매를 요청하였고, 삼성증권 또는 원고는 수익자들이 요구하는 장부가평가방식에 의한 환매대금을 마련하기 위하여 투자한 유가증권등을 채권시장 등에서 매각하려 하였으나 당시 대우그룹 계열사가 발행한 유가증권등은 채권시장에서 제대로 매각되지 않아 부득이 이 사건 신탁재산으로 투자한 다른 회사의 유가증권등을 매각하여 환매대금을 마련하여 주었다(많은 수익자들의 수익증권 환매로 이 사건 투자신탁의 신탁재산은 크게 감소되었고(1999. 5. 11.경 3,000억좌수였던 이 사건 투자신탁의 좌수는 1999. 5. 12. 300억좌수가 감소한 2,700억좌수가 된 것을 비롯하여 1999. 8. 12.경까지 2,347억좌수가 감소한 653억좌수가 되었다), 이 사건 투자신탁에 1999. 8. 12.경까지 편입되어 있던 유가증권등은 당시까지 채권시장 등에서 매각이 어려웠던 대우그룹 계열사 발행의 유가증권등이 대부분을 이루게 되었다).

바. 1999. 7. 19. 대우그룹에 대한 구조조정방침이 발표된 것을 계기로 대우그룹 계열사가 발행한 채권의 회수가능성에 관한 투자자들의 불안감이 더욱 확산되어 같은 달 23.부터 투자신탁에 투자하여 획득한 수익증권에 대한 환매요구가 급증하는 등 금융시장 전체가 불안하게 되자, 신탁재산으로 대우그룹 계열사들이 발행한 유가증권등에 투자한 위탁회사들은, 1999. 8. 12. 수익자들의 대량환매요구 사태로 인하여 갑작스런 금융시스템의 마비현상이 우려된다는 점을 이유로 표준신탁약관 제16조 제2항 및 당시의 증권투자신탁업감독규정 제47조 제1항에 근거하여 금융감독위원회에 아래와 같은 내용의 수익증권 환매연기 신청을 하고 이를 승인 받아 시행하였다 (이하 '환매연기조치'라 한다).

(1) 수익자의 환매청구시 신탁재산 중 대우채권의 편입비율 만큼은 전액 2000. 7. 1. 이후 대우채권에 대한 시가평가가 가능한 시점까지 환매연기한다.

다만 대우그룹의 정상화 등 정산이 가능한 경우에는 그 시점까지 환매연기한다.

(2) 환매연기된 부분에 관하여는 2000. 7. 1. 이후 시가 평가한 가격으로 최종 정산한다.

(3) 다만, 금융기관 등 기관투자자가 아닌 개인 및 일반법인의 경우에는 우선적으로 일정금액을 신청기간 별로 차등하여 현금지급하고(90일 미만 신청시 기준가액의 50%, 180일 미만 신청시 기준가액의 80%, 180일 이상 신청시 기준가액의 95%를 각 우선지급), 위 (2)에 의하여 최종 정산하되 우선지급액이 최종 정산액보다 많은 경우에도 초과금을 환수하지 아니한다.

사. 위 환매연기조치에 의하면, 금융기관 등 기관투자자에는 ① 금융실명거래및비밀보장에관한법률 제2조 제1항 및 동법 시행령 제2조에 의한 금융기관, ② 법인세법 시행령 제17조의 기관투자자, ③ 정부투자 및 출자 기관, ④ 금융관련 유관기관, ⑤ 기타기관 등이 포함되는데 원고와 같은 여신전문금융기관은 위 ①의 금융기관으로 분류되어 우선지급을 청구할 수는 없고 원칙적으로 2000. 7. 1. 이후 시가 평가한 가격으로 최종 정산을 하게 되었다.

아. 그때까지 금융기관들의 자율적인 환매요청중지결의에 따라 환매청구를 하지 않고 있던 원고는 1999. 8. 21. 판매회사인 삼성증권에 대하여 원고가 획득한 수익증권의 환매대금 명목으로 당시 기준가격인 수익증권 1,000좌당 1,025.48원의 비율로 계산한 돈을 지급하여 줄 것을 청구하였으나, 삼성증권은 위 환매연기조치를 이유로 이를 지급하지 않고 있다가 원고에게 1999. 10. 15. 1,926,686,366원, 1999. 12. 14. 442,713,782원, 2000. 7. 26. 817,393,561원 등 합계 3,186,793,709원(= 1,926,686,366원 + 442,713,782원 + 817,393,561원)을 환매대금 명목으로 지급하였다.

## 2. 손해배상책임의 발생

### 가. 인정되는 부분

(1) 채무불이행 또는 불법행위에 의한 손해배상책임의 성립 여부에 관한 판단

원고는, 피고가 이 사건 신탁재산으로 위 1. 라의 ①항 기재 유가증권등을 매입한 행위는 위 투자신탁약관 제20조 제1항을, 위 1. 라의 ②항 기재 유가증권등을 매입한 행위는 증권투자신탁업법 제33조 제1항, 위 투자신탁약관 제21조 제1항을 위반한 행위라고 주장함에 대하여, 피고는 신용등급이나 투자범위를 제한한 위 투자신탁약관 제20, 21조 규정은 일응의 기준을 제시한 것일 뿐이므로 이를 위반하였다 하여 피고에게 선관주의의무 위반이 있다고 단정할 수 없는바, 위 유가증권등이 매입되게 된 것은 판매회사인 삼성증권이 수익자들의 환매청구에 따른 환매대금을 마

련하기 위하여 피고에게 자신이 모든 손실을 부담하겠다고 하면서 피고가 운용하던 다른 투자신탁에 편입되어 있던 대우그룹 계열사 발행의 유가증권등을 이 사건 투자신탁에 편입하여 줄 것(이를 일명 '자전매수'라 한다)을 요청하였기 때문이었고 피고는 삼성증권에서 모든 손실을 부담한다는 조건으로 이를 수락하여 위 유가증권등을 매입한 것이므로 이는 신탁재산의 운용에 있어 위탁회사에게 부여된 포괄적 재량권을 행사한 것에 불과하여 위 유가증권등을 매입함에 있어 아무런 선관주의의무 위반이 없다고 다룬다.

살피건대, 앞서 본 바와 같이 신탁재산으로 투자가능한 유가증권등의 범위를 투자신탁약관 제20조가 신용등급 측면에서, 제21조가 투자범위의 측면에서 각 제한하고 있는 것은 현금등가물로서 엠엠에프(MMF)투자신탁의 성질을 유지하기 위하여 엠엠에프투자신탁에 대하여 장부가평가를 허용하는 대신 엠엠에프투자신탁에 편입할 수 있는 유가증권등의 신용등급이나 투자범위를 엄격하게 제한함으로써 엠엠에프투자신탁에 투자한 수익자들을 투자위험으로부터 보호하기 위한 필요최소한의 제한규정이므로 운용회사가 투자신탁약관에 명시된 위 제한들까지 위반할 수 있는 재량권이 있다고 본다면 수익자들의 보호를 위하여 제정된 투자신탁약관이 형해화 된다는 점에 비추어 보면 투자신탁에 새로이 유가증권등을 편입하는 행위가 투자신탁약관에 규정된 위 제한들을 위반하는 결과를 초래한다면 운용회사는 별도로 손실보전을 할 수 있는 방법을 마련하는 등 특별한 사정이 있더라도 이를 하여서는 아니된다고 할 것인바, 피고가 위 유가증권등을 투자신탁에 편입한 행위는 비록 판매회사인 삼성증권이 수익자들의 환매청구에 대한 환매대금을 마련하기 위한 목적에서 자신이 손실을 부담하겠다고 하면서 요청한 것이라고 하더라도 투자신탁약관에 규정된 위 제한들을 준수하여야 할 주의의무를 위반한 것이고, 피고가 위 주의의무를 위반하여 위 유가증권등을 이 사건 투자신탁에 편입하였다가 위 환매연기조치로 인하여 원고에게 이 사건 투자신탁의 수익권을 제대로 행사하지 못하게 하는 손해를 입혔다면 이를 배상할 책임이 있다.

## (2) 책임의 제한

피고는, 원고가 위와 같은 손해를 보게 된 것은 금융감독위원회의 1999. 8. 12.자 환매연기조치에 기인한 것인데 이는 당시의 국가적인 금융위기 상황을 극복하기 위하여 부득이하게 시행된 것이므로 공평의 원칙에 비추어 피고의 책임 부분은 경감되어야 한다고 주장하나, 피고는 엠엠에프투자신탁의 현금등가성 유지를 위하여 반드시 준수하여야 하는 신용등급 및 투자범위 제한규정을 위반하였음에 비하여 원고는 금융기관의 자율적인 환매청구자제결의를 존중하여 환매청구를 자제하다가 사전에 환매청구를 한 수익자들에 비하여 더 많은 손실을 보게 되었는바, 이와 같이 원고가 손해를 보게 된 것은 전적으로 피고의 과실에 기인한 것이므로 피고의 책임을 제한하지 아니하는 것이 공평의 원칙에 부합한다고 할 것이어서 피고의 위 주장은 받아들이지 아니한다.

## 나. 인정되지 아니하는 부분

(1) 원고는, 원고가 이 사건 투자신탁에 48억원을 투자한 1999. 5. 31.경 신용평가기관에 의하여 대우, 대우전자의 신용등급은 BB, 대우중공업, 대우캐피탈의 신용등급은 BB+, 대우자동차의 신용등급은 B로 평가되고 있어서 당시 이 사건 신탁재산에 의하여 투자된 대우 회사채 264호 액면금 150억원, 대우전자 회사채 액면금 50억원, 대우중공업 회사채 217호 액면금 90억원, 대우캐피탈 회사채 98호 액면금 20억원은 모두 신용등급이 위 투자신탁약관 제20조 제1항이 규정한 투자가능한 신용등급 이하로 하락하여 투자부적격유가증권등이 되었으므로 위탁회사인 피고는 ① 증권투

자신탁업법 제17조 제1항, 증권투자신탁업법감독규정 제56조 제1 내지 5항, 제56조의2 제1 내지 3항에 의하여 이 사건 투자신탁에 투자하려는 원고에게 이 사건 투자신탁은 이와 같은 투자부적격유가증권등에도 투자되었음을 알려주어야 할 의무가 있음에도 불구하고 이를 알리지 아니하였고, ② 증권투자신탁업법감독규정 제49조 제3, 4항에 의하여 신용등급이 하락한 투자부적격유가증권등을 신용등급이 하락한 가격으로 조정하거나 신용등급 하락일로부터 1개월 이내에 이를 매각하여야 할 의무가 있음에도 불구하고 이를 방치함으로써 원고가 이 사건 투자신탁에 48억원을 투자하였다가 3,186,793,709원만을 회수하게 하는 손해를 입게 하였으므로 이를 배상할 책임이 있다고 주장한다.

그러므로 ① 먼저, 위탁회사에게 신탁재산으로 투자한 유가증권등이 투자신탁약관에서 규정한 투자가능한 신용등급 이하로 하락하였을 경우 이를 투자신탁에 투자하려는 상대방(이하 '투자자'라 한다)에게 알려주어야 할 의무가 있는지 여부에 관하여 보건대 신용등급은 수시로 변동하는 반면에 신용등급이 하락한 유가증권등은 투자위험이 증대한 것이어서 채권시장 등에서 쉽게 매각되지 않아 이를 매각하기 위하여는 상당한 시간이 소요되는 것이 일반적이므로 투자부적격유가증권등이 신탁재산의 투자대상에 남아 있다는 사실만으로는 위탁회사가 수익자의 이익에 반하여 신탁재산을 운용한 것이라고 단정하기 어려운 점, 위탁회사에게 투자자, 수익자 등을 위하여 신탁재산에 대한 정확한 정보를 제공하게 하려는 취지에서 제정된 증권투자신탁업법시행령 제13조 제1항은 같은 법 제27조 제2항에 의하여 상대방에게 제공하고 설명하여야 할 투자신탁설명서에 기재되어야 할 내용으로 '원본 보전등의 내용을 정한 경우 그 내용( 제2호), 준비금적립사항 기타 수익자보호를 위하여 필요한 사항( 제3호), 신탁약관에서 정하는 사항( 제3호), 투자위험에 관한 사항( 제4호)' 등을 규정하고, 증권투자신탁업법시행령 제13조 제3항, 증권투자신탁업법감독규정 제56조는 같은 법 제27조 제4항에 의하여 수익자에게 교부하여야 할 신탁재산운용보고서에 기재되어야 할 내용으로 '운용의 경과 개요 및 당해운용기간 중의 손익상황(제2호), 신탁재산에 속하는 주식, 채권 및 예금 등의 평가액과 신탁재산총액에 대한 각각의 비율(제3호), 신탁의 설정 및 해지의 총좌수(제3호), 신탁재산에 속하는 유가증권등의 내역에 관한 사항(제5호), 매매한 주식의 총수 및 매매금액(제6호), 위탁회사의 계열회사가 발행한 유가증권등에 대한 투자내역(제8호)' 등을 규정하고 있을 뿐 투자신탁약관에 기재된 투자부적격유가증권등의 편입여부를 투자신탁설명서 또는 신탁재산운용보고서에 기재할 내용으로 열거하지 아니한 점 등에 비추어 보면 투자자나 수익자가 위탁회사에게 신탁재산에서 투자된 유가증권등에 투자부적격유가증권등이 포함되어 있는지 여부를 알려 줄 것을 명시적으로 요구한 경우는 별론으로 하고 이 사건에서와 같이 투자신탁에 투자하려는 투자자에게 신탁재산에서 투자된 유가증권등에 투자신탁약관에서 정한 투자부적격유가증권등이 포함되어 있는지 여부까지 알려 주어야 할 의무가 있다고 볼 수 없고, ② 다음으로 위탁회사에게 신용등급이 하락한 유가증권등을 신속하게 처분하여야 할 의무가 있음에도 불구하고 이를 해태한 것인지 여부에 관하여 보건대, 엠엠에프(MMF)투자신탁에 편입되어 있는 유가증권등의 신용등급이 투자신탁약관에서 정한 투자적격신용등급에 미달하게 되는 경우 위탁회사에게 지체없이 하락한 신용등급에 의한 가격으로 조정하거나 1개월 이내에 당해 유가증권등을 처분하여야 한다고 규정하고 있는 증권투자신탁업법감독규정 제54조의3 제2항은 2000. 11. 15. 개정되면서 신설된 조항으로 이 사건 신탁재산 운용과 관련된 1999. 5. ~ 1999. 8.경에는 증권투자신탁업법감독규정에 위와 같은 조항이 없었을 뿐만 아니라, 증권투자신탁업법감독규정은 '증권투자신탁업에 대한 감독관련 사항 중 금융감독위원회의 소관사항의 시행에 필요한 사항을 정함을 목적(제1조)'으로 제정된 것이지 신탁재산의 수익자를 보호하기 위한 것이 아니므로 위 증권투자신탁업법감

독규정에 1개월 이내에 처분하여야 한다는 조항이 있다고 하여 위 증권투자신탁업법감독규정이 위탁회사에게 수익자를 위하여 투자부적격유가증권등을 1개월 이내에 처분하여야 할 의무를 부과하고 있는 조항으로 해석하기 어려운 점, 증권투자신탁업법 제33조 제3항(2001. 1. 21. 법률 제6179호로 개정된 것)에도 동일종목의 유가증권등에 투자한 투자액수가 10% 제한규정을 넘었더라도 그것이 불가피한 사유로 인한 경우에는 증권투자신탁업법 제33조 제1항을 위반하지 않은 것으로 보면서 단지 위탁회사에게 조속히 위 10% 제한규정을 준수할 의무를 부과하고 있는 점 등에 비추어 보면 위탁회사는 신용등급이 하락한 유가증권등이 있는 경우 하락한 신용등급을 바탕으로 유가증권등의 가격을 조정하거나 조속한 시간 내에 이를 매각하여 신탁재산으로 투자한 유가증권등이 투자신탁약관에 규정된 투자가능 신용등급 이상의 유가증권등으로 유지하여야 할 의무가 있으나 위탁회사의 매각노력에도 불구하고 채권시장 등의 상황에 따라 그 매각이 용이하지 아니하여 투자가능 신용등급 이하로 신용등급이 하락한 유가증권등이 잔존하고 있는 경우라면 이러한 경우까지 위탁회사에게 신탁재산으로 투자한 유가증권등을 투자가능한 신용등급 이상의 유가증권으로 유지할 의무를 위반한 것이라고 볼 수 없는바, 앞서 본 바와 같이 위탁회사인 피고는 신용등급이 하락한 대우그룹 계열사 발행의 유가증권등을 매각하려 하였으나 채권시장에서 위 유가증권등의 매각이 용이하지 아니하여 매각하지 못한 것일 뿐이므로 신용등급이 투자가능한 신용등급 이하로 하락한 위 유가증권등을 조속히 매각하지 못하였다 하여 어떠한 의무위반이 있었다고 볼 수 없으므로 원고의 위 주장들은 모두 이유 없다.

- (2) 원고는, 이 사건 신탁재산 자산총액에 대한 이 사건 투자신탁에 편입된 동일종목의 유가증권등인 대우그룹 계열사 발행의 유가증권등의 액면금 합계액의 비율이 1999. 7. 26.경 16.12%, 1999. 8. 12.경 70.35%(이 중 무보증 회사채의 비율만도 42.35%)에 이르는 등 피고는 이 사건 투자신탁을 운용함에 있어 증권투자신탁업법 제33조 제1항이 정한 10% 제한규정을 위반하였는바, 이는 이 사건 투자신탁에 투자한 다른 수익자들의 환매청구에 응하여 환매대금을 마련하는 과정에서 운용회사인 피고가 수익자평등의 자산운용원칙을 위반하여 당시 매각이 어려웠던 대우그룹 계열사 발행의 유가증권등 대신 매각이 가능한 다른 회사 발행의 유가증권등을 매각하였기 때문에 피고의 이와 같은 주의의무 위반으로 인하여 이 사건 신탁재산에 투자한 투자금을 제대로 회수하지 못하는 손해를 입었다고 주장한다.

살피건대, 증권투자신탁업법의 제정목적의 하나가 '증권투자신탁의 수익자를 보호'하기 위한 것인 점( 제1조), 같은 법 제33조 제1항 단서가 신탁재산의 운용지시 제한에 대하여 '수익자의 보호'를 저해할 우려가 없는 경우에 한하여 제한을 완화할 수 있다고 규정하고 있는 점, 같은 법 제59, 63조가 10% 제한규정을 위반한 자 및 그 자가 속한 법인에 대하여 형사처벌을 할 수 있도록 규정하고 있는 점등에 비추어 보면 증권투자신탁업법 제33조 제1항 제1호는 동일종목의 유가증권등을 신탁재산에 최초로 편입하는 때 뿐만 아니라 신탁재산을 운용하는 동안에도 동일종목 유가증권등의 편입비율을 10% 이내로 제한하여 신탁재산 운용에 있어 수익자의 손실 위험을 분산하고자 하는 규정이므로 원고의 주장과 같이 위탁회사로서는 제33조 제1항 제1호에 의하여 수탁회사에게 수익증권의 편입 당시 10% 제한규정을 준수하도록 운용지시를 하여야 할 뿐만 아니라 신탁재산의 운용과정에서도 동일종목의 유가증권등이 10%를 초과하지 않게 운용하도록 지시·감독하여야 할 책임이 있다 할 것이나, ① 10% 제한규정에 위반되는지 여부를 판단함에 있어 증권투자신탁업법 제33조 제1항 단서는 '동일회사가 발행한 유가증권등 중 주식을 제외한 유가증권등은 동일종목으로 본다'고 규정하여 동일회사가 발행한 것인지 여부를 기준으로 10% 제한규정 위반여부를 판

단하고 있는바, 위 제33조 제1항 단서상의 동일회사는 법인격을 부여받은 개별회사를 의미하는 것으로 해석될 뿐 동일한 그룹 내에 속하는 계열사들을 모두 포함하는 것으로 해석할 아무런 근거가 없으므로 해당 그룹에 속한 각 계열사를 각각의 회사단위로 보아 10% 제한규정 위반 여부를 판단하여야 할 것이고, ② 비록 신탁재산의 운용과정에서 신탁재산에 편입되어 있던 동일종목 유가증권등의 편입비율이 신탁재산 자산총액의 10%를 초과하였다 할지라도 신탁재산을 탄력적으로 운용하면서 높은 수익을 얻기 위해서는 위탁회사에게 신탁재산의 운용에 관하여 포괄적인 재량권이 있는 점, 2000. 1. 21. 법률 제6179호로 같은 법 제33조 제3항을 신설하면서 '신탁재산인 유가증권등의 가격변동 및 신탁재산의 일부해지 등 대통령령이 정하는 사유로 인하여 불가피하게 제1항 각호 규정에 의한 투자한도를 초과하게 된 경우에는 그 투자한도에 적합한 것으로 본다.

이 경우 위탁회사는 6월 이내에 그 투자한도에 적합하도록 하여야 한다'라고 규정하고 있고 동 시행령 제16조 제13항에서 대통령령이 정하는 사유로 ' 제4호. 신탁재산에서 보유하고 있는 유가증권등을 처분함으로써 법 제7조 규정에 의한 수익증권의 환매청구에 응한 때'를 규정하고 있는 점 등에 비추어 보면 유가증권 등을 투자신탁에 처음 편입할 경우와는 달리 신탁재산의 운용 과정에서 동 시행령 제16조 제13항에 열거된 사유 등으로 동일종목의 유가증권 등의 평가액이 신탁재산의 자산총액의 10%를 초과한 경우에는 비록 이를 신속히 10% 이내로 줄이지 못하였다 하더라도 그것이 위탁회사의 수익자에 대한 배임적인 의사에 기인한 것으로 또는, 사회통념상 수익자가 용인할 수 없을 정도로 편입비율이 상승하였음에도 위탁회사가 이를 줄이기 위한 적극적인 조치를 취하지 않은 것으로 평가되지 아니하는 한 위탁회사가 선량한 관리자의 주의의무를 위반한 것이라고 볼 수 없다고 할 것이므로 과연 ① 이 사건 투자신탁에 편입된 대우그룹의 각 계열사들이 발행한 동일종목의 유가증권등이 10% 제한규정을 위반하였는지 여부 및 ② 투자신탁의 운용과정에서 동일종목의 유가증권등의 편입비율이 신탁재산 자산총액의 10%를 초과하게 되었음에도 이를 10% 이내로 줄이지 못한 것이 위탁회사의 수익자에 대한 배임적인 의사에 기인한 것이거나 또는 사회통념상 수익자가 용인할 수 없을 정도로 편입비율이 상승하였음에도 위탁회사가 이를 줄이기 위한 적극적인 조치를 취하지 않은 것으로 평가될 수 있는지에 관하여 본다(대우 발행의 동일종목 유가증권등에 관하여는 위 2. 가. (1)에서 이미 판단하였다).

먼저 대우캐피탈, 대우전자, 대우자동차 발행의 유가증권등의 경우에는 앞서 본 바와 같이 이 사건 투자신탁에 위 유가증권등이 편입된 때로부터 1999. 8. 12.경까지 10% 제한규정을 위반한 적이 없고(1999. 8. 12. 현재 대우캐피탈 발행 유가증권등은 2.9903%, 대우전자 발행 유가증권등은 7.4758%, 대우자동차 발행 유가증권등은 1.95%),

다음으로 대우중공업 발행의 유가증권등의 경우에는 앞서 본 바와 같이 회사채 217호를 편입한 1999. 3. 31.에는 4.4949%, 기업어음을 편입한 1999. 6. 3.에는 4.14%에 불과하여 10% 제한규정을 위반하지 아니하다가 1999. 8. 12.경에는 13.4564%로 10% 제한규정을 초과하였으나, 이는 채권시장 등에서 대우그룹 계열사 발행의 유가증권등에 대한 매각이 사실상 어려운 상황에서 많은 수익자들의 환매청구에 응하여 환매대금을 마련하다가 발생한 것이므로 비록 피고가 이 사건 투자신탁의 운용과정에서 대우중공업이 발행한 유가증권등의 편입비율이 신탁재산 자산총액의 10%를 초과하게 되었음에도 이를 10% 이내로 줄이지 못하였다 하더라도 이를 두고 피고의 원고에 대한 배임적인 의사에 기인한 것이라고 볼 수 없고 사회통념상 원고가 용인할 수 없을 정도로 편입비율이 상승하였음에도 피고가 이를 줄이기 위한 적극적인 조치를 취하지 않은 것으로 볼 수도 없으므로 원고의 위 주장은 모두 이유 없다.

### 3. 손해배상의 범위

[인정근거] 다툼이 없는 사실, 갑 제15호증, 을 제6 내지 8, 10 내지 14호증의 각 기재, 변론 전체의 취지

[배척증거] 갑 제13호증, 을 제9호증의 각 기재

#### 가. 손해배상액 산정의 기준

피고가 위 투자신탁약관 제20, 21조에 위반하여 이 사건 신탁재산에 투자가능한 신용등급 이하의 투자부적격유가증권 등을 편입하거나 신탁재산 자산총액의 10%를 초과하는 동일종목의 유가증권등을 편입하는 행위로 인하여 이 사건 신탁재산에 투자한 원고가 수익증권의 환매대금을 제대로 지급받지 못하는 손해를 입었으므로 원고가 입은 손해는 만일 피고가 위와 같이 이 사건 투자신탁에 투자가능한 신용등급 이하의 투자부적격유가증권등을 편입하거나 신탁재산 자산총액의 10%를 초과하는 동일종목의 유가증권등을 편입하는 행위를 하지 않고 투자가능한 신용등급 이상이고 10% 제한규정을 위반하지 아니하는 다른 유가증권등을 편입하는데 사용하였더라면 얻을 수 있었던 금액에서 위와 같은 의무위반행위로 인하여 실제로 원고가 취득한 금액과의 차액이라 할 것인데 이 사건 투자신탁은 유가증권등을 편입 당시 채권시장 등에서 평가된 금액으로 매입하여 투자신탁에 편입하였다가 유가증권등에 정하여 진 만기에 유가증권을 발행한 회사로부터 상환을 받거나 만기 이전에 채권시장 등을 통하여 평가된 유가증권등의 시가로 다른 투자신탁을 운용하는 회사에 매각하는 등의 방식으로 운용하게 되므로 위 취득금액으로 인하여 원고가 얻을 수 있었던 금액은 위 취득금액으로 매입한 유가증권등의 상환 또는 매각 예정시점에서의 평가액 중 이 사건 투자신탁 전체 수익증권좌수에 대한 원고의 수익증권좌수비율만큼의 금액이 될 것인바, 상환 또는 매각 예정시점에서의 유가증권등의 평가액은 채권시장에서의 평균수익율을 기준으로 만기상환액에 대한 현가액으로 계산되므로 결국 당초 취득가액에 운용기간(매입시기 ~ 매각시기) 동안 채권시장 평균수익율에 의하여 계산한 금액만큼을 합하여 계산하여야 할 것이고, 이때 채권시장 평균수익율은 한국은행이 표준적인 회사채 수익률로 삼아 채권수익율의 지표로 발표하는 3년 만기 회사채의 평균수익율을 기초로 함이 상당하다 할 것이어서 이하에서는 피고의 개별적인 유가증권등의 편입행위 별로 3년 만기 회사채 평균수익율을 기준으로 계산한 손해액을 산정하여 합산하기로 한다.

나. 1999. 6. 3. 대우중공업 기업어음 액면금 20억원을 편입함으로써 발생한 손해 : 피고의 예상운용이익(④)보다 실제로 얻은 회수금액(⑤)이 크므로 원고가 얻을 수 있었던 예상 수익보다 실제로 획득한 회수액이 더 많아 이로 인한 손해는 발생하지 아니하였다.

- ① 취득금액 : 1,999,424,657원
- ② 회사채 평균수익율 : 8.28%(위 편입일의 3년 만기 회사채 평균수익율, 이하 같다)
- ③ 경과일수 : 1일 (1999. 6. 4. 매각)
- ④ 예상운용이익 : 1,999,875,486원[=①×{1+②×③/365}, 원 이하 버림, 이하 같다]
- ⑤ 실제 회수금액 : 2,000,126,570원

다.

1999. 6. 8. 대우 기업어음 액면금 50억원을 편입함으로써 발생한 손해 : 피고의 예상운용이익(④)보다 실제로 얻은 회수금액(⑤)이 크므로 원고가 얻을 수 있었던 예상 수익보다 실제로 획득한 회수액이 더 많아 이로 인한 손해는 발생하지 아니하였다.



- ① 취득금액 : 4,990,410,000원
- ② 회사채 평균수익율 : 8.00%
- ③ 경과일수 : 8일 (1999. 6. 15. 매각)
- ④ 예상운용이익 : 4,999,160,307원
- ⑤ 실제 회수금액 : 5,000,000,000원

라. 1999. 6. 29. 대우 회사채 264호 액면금 20억원을 편입함으로써 발생한 손해 : 34,653,854원{(1) - (2)}

(1) 원고가 얻을 수 있었던 수익 : 42,603,524원(⑧)

- ① 취득금액 : 1,851,133,790원
- ② 회사채 평균수익율 : 7.98%
- ③ 경과일수 : 394일(대우그룹 계열사 유가증권등에 대한 정산일인 2000. 7. 26.까지)
- ④ 예상운용이익 : 2,010,590,960원
- ⑤ 당시 원고의 수익증권좌수 : 4,746,459,932좌
- ⑥ 당시 신탁재산 수익증권좌수 : 224,000,000,000좌

⑦ 원고의 좌수비율 : 2.12%(=⑤/⑥, 원고는 위 1999. 6. 29. 초과 편입 당시의 수익증권 좌수비율에 의하여 손해액을 산정한다면 이전에 환매청구를 하여 장부가평가방식에 의하여 산정한 금액을 기준으로 환매대금을 받아 간 수익자들의 손해부분이 모두 원고에게 전가되므로 환매연기조치가 시행된 1999. 8. 12. 당시의 수익증권 좌수비율에 의하여 원고의 손해를 산정하여야 한다고 주장하나, 수익증권의 환매를 청구한 수익자들에게 장부가평가방식에 의하여 산정한 환매대금이 지급되어 환매를 청구하지 않은 수익자가 지급받아야 할 환매대금을 제대로 지급받지 못한 결과가 발생하였다 하더라도 이는 이 사건 투자신탁과 같이 원금손실의 가능성이 있는 투자신탁에 투자한 투자자가 부담하여야 할 투자위험에 해당한다고 할 것이고, 환매를 청구한 수익자들에게 장부가평가방식에 의하여 산정한 환매대금을 지급하여 주어야 할 의무가 있는 피고에게 미리 수익증권의 환매를 청구한 수익자의 손해가 원고에게 전가된 점에 대한 아무런 귀책사유가 없으므로 투자신탁약관에 위반한 편입행위가 있는 위 1999. 6. 29.이 아닌 1999. 8. 12.을 수익증권 좌수비율 산정기준일로 삼아야 한다는 원고의 주장은 받아들이지 아니한다)

⑧ 원고의 예상 수익액 : 42,603,524원(④ × ⑦)

(2) 원고가 실제로 회수한 금액 : 7,949,670원{⑭, 피고가 위 유가증권등을 자산관리공사에 매각하여 자산관리공사로부터 2000. 1. 30. 액면금에 대한 시가정산지급율(⑨)에 따라 지급받은 시가정산대금(⑩)과 위 시가정산대금(⑩)을 2000. 1. 31.부터 2000. 7. 26.까지 운용하여 얻은 운용이익(⑫)을 합한 금액(⑬ = ⑩ + ⑫) 중 원고의 수익증권좌수비율(⑦)만큼의 금액(⑭), 아래 마. 바.항도 같다}

⑨ 위 유가증권등에 대한 시가정산지급율 : 18%

⑩ 시가정산대금 : 3억6천만원(=액면금 20억 × ⑨)

⑪ 시가정산대금 운용이익율 : 4.21%(2000. 1. 31.부터 2000. 7. 26.까지의 위 시가정산대금에 대한 운용이익의 비율, 이하 같다)

⑫ 시가정산대금 운용이익 : 15,169,315원(⑩ × ⑪)

⑬ 위 유가증권등에 대한 회수금액 : 375,169,315원(⑩ + ⑫)

⑭ 회수금액에 대한 원고의 몫 : 7,949,670원(⑬ × ⑦)

⑮ 원고의 손해액 : 34,653,854원(⑧ - ⑭)

마. 1999. 6. 30. 대우 회사채 263호 액면금 40억원을 편입함으로써 발생한 손해 : 74,696,556원{(1) - (2)}

(1) 원고가 얻을 수 있었던 수익 : 90,595,897원(⑧)

① 취득금액 : 3,937,987,827원

② 회사채 평균수익율 : 7.96%

③ 경과일수 : 393일(대우그룹 계열사 유가증권등에 대한 정산일인 2000. 7. 26.까지)

④ 예상운용이익 : 4,275,498,198원

⑤ 당시 원고의 수익증권좌수 : 4,746,459,932좌

⑥ 당시 신탁재산 수익증권좌수 : 224,000,000,000좌

⑦ 원고의 좌수비율 : 2.12%(=⑤/⑥)

⑧ 원고의 예상 수익액 : 90,595,897원(④ × ⑦)

(2) 원고가 실제로 회수한 금액 : 15,899,340원(⑭)

⑨ 위 유가증권등에 대한 시가정산지급율 : 18%

⑩ 시가정산대금 : 7억2천만원(=액면금 40억 × ⑨)

⑪ 시가정산대금 운용이익율 : 4.21%

⑫ 시가정산대금 운용이익 : 30,338,630원(⑩ × ⑪)

⑬ 위 유가증권등에 대한 회수금액 : 750,338,630원(⑩ + ⑫)

⑭ 회수금액에 대한 원고의 몫 : 15,899,340원(⑬ × ⑦)

⑮ 원고의 손해액 : 74,696,556원(⑧ - ⑭)

바. 1999. 6. 30. 대우 회사채 264호 액면금 20억원을 편입함으로써 발생한 손해 : 37,706,731원{(1) - (2)}

(1) 원고가 얻을 수 있었던 수익 : 45,656,401원(⑧)

① 취득금액 : 1,984,574,990원

② 회사채 평균수익율 : 7.96%

③ 경과일수 : 393일(대우그룹 계열사 유가증권등에 대한 정산일인 2000. 7. 26.까지)

④ 예상운용이익 : 2,154,665,572원

⑤ 당시 원고의 수익증권좌수 : 4,746,459,932좌

⑥ 당시 신탁재산 수익증권좌수 : 224,000,000,000좌

⑦ 원고의 좌수비율 : 2.12%(=⑤/⑥)

⑧ 원고의 예상 수익액 : 45,656,401원(④ × ⑦)

(2) 원고가 실제로 회수한 금액 : 7,949,670원(⑭)

⑨ 위 유가증권등에 대한 시가정산지급율 : 18%

⑩ 시가정산대금 : 3억6천만원(=액면금 40억 × ⑨)

⑪ 시가정산대금 운용이익율 : 4.21%

⑫ 시가정산대금 운용이익 : 15,169,315원(⑩ × ⑪)

⑬ 위 유가증권등에 대한 회수금액 : 375,169,315원(⑩ + ⑫)

⑭ 회수금액에 대한 원고의 몫 : 7,949,670원(⑬ × ⑦)

⑮ 원고의 손해액 : 37,706,731원(⑧ - ⑭)

사. 1999. 7. 27. 대우자동차 담보기업어음 액면금 13억원을 편입함으로써 발생한 손해 : 9,612원

① 취득금액 : 1,290,063,014원

② 회사채 평균수익율 : 9.08%

③ 경과일수 : 32일 (1999. 8. 27. 매각)

④ 예상운용이익 : 1,300,332,622원

⑤ 실제 회수금액 : 1,300,000,000원

⑥ 발생한 손해액 : 332,622원(④ - ⑤)

⑦ 당시 원고의 수익증권좌수 : 4,746,459,932좌

⑧ 당시 신탁재산 수익증권좌수 : 164,000,000,000좌

⑨ 원고의 좌수비율 : 2.89%(=⑦/⑧)

⑩ 원고의 손해액 : 9,612원(=⑥ × ⑨)

아. 1999. 8. 10. 대우캐피탈 회사채 49호 액면금 10억원을 편입함으로써 발생한 손해 : 227,212원

① 취득금액 : 1,012,100,000원

② 회사채 평균수익율 : 9.91%

③ 경과일수 : 15일(1999. 8. 24. 매각)

④ 예상운용이익 : 1,016,221,881원

⑤ 실제 회수금액 : 1,012,800,000원

⑥ 발생한 손해액 : 3,421,881원(④ - ⑤)

⑦ 당시 원고의 수익증권좌수 : 4,746,459,932좌

⑧ 당시 신탁재산 수익증권좌수 : 71,500,000,000좌

⑨ 원고의 좌수비율 : 6.64%(=⑦/⑧)

⑩ 원고의 손해액 : 227,212원(=⑥ × ⑨)

자. 1999. 8. 10. 대우 회사채 264호 액면금 50억원을 편입함으로써 발생한 손해 : 777,354원

① 취득금액 : 5,084,500,000원

② 회사채 평균수익율 : 9.91%

③ 경과일수 : 15일(1999. 8. 24. 매각)

④ 예상운용이익 : 5,105,207,149원

⑤ 실제 회수금액 : 5,093,500,000원

⑥ 발생한 손해액 : 11,707,149원(④ - ⑤)

⑦ 당시 원고의 수익증권좌수 : 4,746,459,932좌

⑧ 당시 신탁재산 수익증권좌수 : 71,500,000,000좌

⑨ 원고의 좌수비율 : 6.64%(=⑦/⑧)

⑩ 원고의 손해액 : 777,354원(=⑥ × ⑨)

차. 소결론

따라서 피고는 원고에게 148,071,319원 (= 34,653,854원 + 74,696,556원 + 37,706,731원 + 9,612원 + 227,212원 + 777,354원) 및 이에 대하여 청구기준일 다음날인 2000. 7. 27.부터 이 사건 이행의무의 존부 및 범위에 관하여 항쟁함이 상당하다고 인정되는 이 사건 판결선고일임이 기록상 명백한 2002. 11. 29.까지는 민법이 정한 연 5%, 그 다음날인 2002. 11. 30.부터 다 갚을 때까지는 소송촉진등에관한특례법이 정한 연 25%의 각 비율로 계산한 돈을 지급할 의무가 있다고 할 것이다.

#### 4. 결 론

이상과 같은 이유로 원고의 청구는 위 인정범위 내에서 이유 있어 이를 인용하고 나머지 청구는 이유 없어 이를 기각한다.

판사 윤우진(재판장) 김상훈 민기영