

## 목 차

### ■ 증권금융 칼럼 ■

- 시장질서 교란행위의 규제 ..... 2

### ■ 화제의 판결 ■

- 자본시장법 제125조 '중요사항'의 의미와 판단기준에 관한 판례 ..... 5

### ■ 주요 업무 사례 ■

- Phnom Penh Autonomous Port(프놈펜항만공사) 상장 자문 ..... 11
- 대우증권을 대리하여 상장법인 유상증자 인수업무 관련 자본시장법 제125조 손해배상청구 소송 상고심 승소 ..... 12

### ■ 정책 동향 ■

- 금융회사 회생·정리 제도 도입의 기본 방향 확정 ..... 13
- 펀드투자자 신뢰회복을 위한 소규모 펀드 해소 방안 시행 ..... 14
- 법령해석·비조치의견서 운영규칙 개정 ..... 16

### ■ 최신 법령/규정 ■

- 「은행업감독규정」 및 「금융지주회사감독규정」 개정 - 시스템적 중요 은행 도입 등 ..... 17
- 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 개정 - 증권형 크라우드펀딩 ..... 21

### ■ 최신 판례 ■

- 자본시장법 제47조에 따른 설명의무의 구체적 범위에 관한 판례 ..... 25
- 자본시장법 제125조 제1항에 따른 손해배상채무 및 그 지연손해금의 발생 시점에 관한 판례 ..... 30

### ■ 단신 ■

- 이행규 변호사, 한국거래소 아시아 우량기업 상장유치 TF 외부전문가 위원으로 위촉 ..... 36
- 배지영 변호사, 대외경제정책연구원-한국이슬람법학회 공동세미나에서 'Tawarruq(이슬람 대출) : current issues and application'을 주제로 발표 ..... 37

## ■ 증권금융 칼럼 ■

시장질서 교란행위의 규제<sup>1</sup>

(법무법인 지평 강율리 변호사)

주식시장은 언제나 다양한 정보들이 넘쳐납니다. 그 중에는 발행회사가 이미 공시하였거나 언론에 보도된 정보도 있고, 투자자의 투자 판단에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있지만 아직 공시되지 않아 불특정 다수의 투자자들이 알지 못하는 정보 즉 미공개 중요정보(이하 '미공개정보')도 포함되어 있습니다. 만일 미공개정보가 일반에 공개되었더라면 주가가 달라졌을 것이므로, 그러한 미공개정보가 공개되지 않는 동안 그에 근거하여 주식거래를 한 투자자는 그 정보의 비대칭성을 이용한 결과 이익을 보고 거래 상대방은 손해를 보게 됩니다.

그래서 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법')은 미공개정보 이용행위의 금지 규정을 두고 있습니다. 즉 어떤 법인이나 그 임직원, 주요 주주 또는 그로부터 정보를 수령한 자가, 상장법인의 업무 등과 관련하여 투자자의 투자판단에 영향을 미칠 수 있는 미공개정보를 이용하여 특정증권의 매매 등 거래에 이용한 경우, 그로 인해 손해를 입은 자에 대한 손해배상책임 부담은 물론 10년 이하의 징역 및 벌금형 병과라는 형사처벌을 받게 됩니다.

위와 같은 미공개정보 이용행위 규제에 추가하여, 올해 7월부터는 이른바 시장질서 교란행위에 대한 금지 규정이 시행되었습니다. 시장질서 교란행위란, 위와 같은 미공개정보를 증권의 매매 등 거래에 이용하는 행위인데, 그 교란행위의 형태 및 적용대상이 기존의 미공개정보 이용행위보다 광범위하다는 특징이 있습니다.

<sup>1</sup> 본 원고는 리걸타임즈 2016년 1월호에 게재되었습니다.

미공개정보 이용금지의 경우에는 미공개정보를 보유하는 법인의 임직원, 주요 주주나 법인과 계약을 체결하고 있는 자 등으로부터 직접 그 정보를 수령한 1차 정보수령자까지만 규정 위반에 따른 처벌 대상이 되었습니다. 그런데 신설된 시장질서 교란행위의 경우에는 1차 정보수령자로부터 정보를 순차적으로 제공받은 전득자 즉 2차, 3차 이상의 정보수령자까지도 수범대상이 될 뿐만 아니라, (i) 자신의 직무와 관련하여 직접 거래에 대한 정보를 생성한 자, (ii) 해킹, 절취, 기망, 협박 등 부정한 방법으로 해당 정보를 알게 된 자 및 위 각각으로부터 정보를 제공받은 자들까지 해당 정보를 이용하여 주식매매 등 거래를 한 경우 모두 규제 대상에 포함됩니다.

예를 들어, 일정한 기금의 운용담당자(펀드매니저)가 특정 회사의 주식을 매입하기로 결정한 경우, 그러한 매매정보를 이용하여 자신의 이익을 위해 직접 거래를 하거나 지인에게 그 정보를 알려 주어 그 지인이나 그 지인으로부터 정보를 순차 수령한 제3자가 해당 정보를 이용하여 주식 매매거래를 하였다면 해당 기금운용 담당자 외에 지인, 그로부터 정보를 수령한 제3자까지 모두 시장질서 교란행위 위반에 해당됩니다.

나아가 자본시장법은 시장질서 교란행위의 유형으로, (i) 거래 성립 가능성이 희박한 호가를 대량으로 제출하거나 호가를 제출한 후 해당 호가를 반복적으로 정정·취소하여 시세에 부당한 영향을 주거나 줄 우려가 있는 행위, (ii) 권리의 이전을 목적으로 하지 아니함에도 불구하고 거짓으로 꾸민 매매를 하여 시세에 부당한 영향을 주거나 줄 우려가 있는 행위, (iii) 손익이전 또는 조세회피 목적으로 자기가 매매하는 것과 같은 시기에 그와 같은 가격 또는 약정수치로 타인이 그 상장증권 또는 장내파생상품을 매수할 것을 사전에 그자와 서로 짝 후 매매를 하여 시세에 부당한 영향을 주거나 영향을 줄 우려가 있는 행위, (iv) 풍문을 유포하거나 거짓으로 계책을 꾸미는 등으로 상장증권 또는 장내파생상품의 수요·공급 상황이나 그 가격에 대하여 타인에게 잘못된 판단이나 오해를 유발하거나 상장증권 또는 장내파생상품의 가격을 왜곡할 우려가 있는 행위를 모두 금지하고 있습니다.

이와 같은 유형들은 이른바 목적 없는 시세조종행위로서, 기존에 인정되던 불공정거래행위(시세조종행위)의 경우 주식 매매가 성황을 이루고 있는 듯 잘못 알게 할 목적이나 타인에게 그릇된 판단을

하게 할 목적으로 시세조종을 한 경우에 처벌하던 것과는 달리, 특별한 목적이 없이 그러한 결과를 초래하는 것 자체도 금지하고 있다는 점에 특히 유의할 필요가 있습니다. 따라서 별다른 목적이나 고의 없이 단순한 과실로 매매 거래에 관한 컴퓨터 프로그램의 오류가 발생하고 그로 인해 시장의 오해가 생겨 시세 급변이 초래된 경우에도 시장질서 교란행위에 해당될 수 있습니다.

자본시장법은 시장질서 교란행위에 대하여 형사처벌을 규정하고 있지는 않으나, 금융위원회에서 해당 행위의 조사 및 자료제출 요구를 거쳐 5억 원 이하의 과징금을 부과하되, 위반행위와 관련된 거래로 얻은 이익의 1.5배가 5억 원을 넘는 경우에는 그 금액을 과징금의 상한으로 하도록 규정하고 있습니다. 또한 시장질서 교란행위 조사 과정에서 형사처벌이 가능한 미공개정보 이용행위 등 불공정거래행위 혐의가 포착되는 경우 금융위원회가 관련자를 검찰에 고발할 수도 있습니다.

주식시장이 과열될수록 여러 형태의 시장질서 교란행위가 발생할 가능성이 많아지지만, 다른 한편 정보에 근거하여 투자하는 투자자들의 막연한 불안감도 커질 수 있습니다. 최근 금융위원회는, 증권선물위원회가 그간 익명으로 처리해 왔던 시장질서 교란행위의 개별 안건, 해당 법인명, 처분 및 조치 근거 등 의결서의 내용을 일반에 공개하기로 결정하였습니다. 시장질서 교란행위 규제 시행 이후 증가된 투자자들의 불안감을 해소하고 업계에도 구체적인 영업행위 기준을 제시해 줄 것으로 기대됩니다.

## ■ 화제의 판결 ■

# 자본시장법 제125조 '중요사항'의 의미와 판단기준에 관한 판례

배성진 변호사

## 1. 사건의 개요 및 경과

법무법인 지평이 피고 대우증권을 대리하여 수행한 대상 사건의 상고심에서, 대법원은 피고 증권회사들의 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 '자본시장법') 제125조<sup>2</sup>에 따른 손해배상책임을 일부 인정한 원심을 파기하였습니다.

사건의 개요 및 소송진행 경과는 다음과 같습니다.

### <sup>2</sup> 제125조(거짓의 기재 등으로 인한 배상책임)

① 증권신고서(정정신고서 및 첨부서류를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)와 투자설명서(예비투자설명서 및 간이투자설명서를 포함한다. 이하 이 조에서 같다) 중 **중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시가 있거나 중요사항이 기재 또는 표시되지 아니함으로써 증권의 취득자가 손해를 입은 경우에는** 다음 각 호의 자는 그 손해에 관하여 배상의 책임을 진다. 다만, 배상의 책임을 질 자가 상당한 주의를 하였음에도 불구하고 이를 알 수 없었음을 증명하거나 그 증권의 취득자가 취득의 청약을 할 때에 그 사실을 안 경우에는 배상의 책임을 지지 아니한다.

1. 그 증권신고서의 신고인과 신고 당시의 발행인의 이사(이사가 없는 경우 이에 준하는 자를 말하며, 법인의 설립 전에 신고된 경우에는 그 발기인을 말한다)
2. 「상법」제401조의2 제1항 각 호의 어느 하나에 해당하는 자로서 그 증권신고서의 작성을 지시하거나 집행한 자
3. 그 증권신고서의 기재사항 또는 그 첨부서류가 진실 또는 정확하다고 증명하여 서명한 공인회계사·감정인 또는 신용평가를 전문으로 하는 자 등(그 소속단체를 포함한다) 대통령령으로 정하는 자
4. 그 증권신고서의 기재사항 또는 그 첨부서류에 자기의 평가·분석·확인 의견이 기재되는 것에 대하여 동의하고 그 기재내용을 확인한 자
5. 그 **증권의 인수인 또는 주선인**(인수인 또는 주선인이 2인 이상인 경우에는 대통령령으로 정하는 자를 말한다)
6. 그 투자설명서를 작성하거나 교부한 자
7. 매출의 방법에 의한 경우 매출신고 당시의 매출인

## 가. 사건의 개요

① 해운회사인 D사는 2010년 10월 25일 자본시장법 제119조에 따라 금융위원회에 기명식 보통주식 400만 주를 '주주배정 후 실권주 일반공모' 방식으로 발행하는 내용의 유상증자(이하 '이 사건 유상증자')에 관한 증권신고서를 제출하였습니다. D사는 위 유상증자를 위해 H증권을 대표주관회사로, 대우증권을 공동주관회사로 선정하였고, 위 증권사들은 D사와 체결한 인수 계약에 따라 신주 모집 및 잔액 인수 관련 사무를 주관하였습니다.

D사는 이후 두 차례에 걸쳐 정정신고서를 제출한 후 2010년 11월 5일 금융위원회에 위 증권 신고서와 같은 내용을 기재한 투자설명서를 제출하였습니다.

② 원고들은 발행시장 또는 유통시장에서 이 사건 유상증자로 발행된 D사의 신주를 인수 또는 매수한 사람들입니다.

③ D사는 세계적 경기침체로 인한 벌크운임지수(Baltic Dry Index) 급락에 따라 운항비용이 운항수익을 초과함으로써 경영수지가 크게 악화되어 채무를 갚을 수 없는 상황에 처하였다는 이유로 2011년 1월 25일 회생절차개시신청을 하여 같은 해 2월 15일 회생절차개시결정을 받았습니다. D사의 주가는 회생절차개시결정 이후 급락하였고, 원고들은 주가 급락 후 D사 주식을 처분한 후 증권신고서 및 투자설명서에 일부 사실과 다른 내용이 기재되거나 중요사항이 누락되었다고 주장하며 대우증권 및 H증권을 상대로 자본시장법 제125조 또는 민법 제750조에 따른 손해배상책임을 묻는 이 사건 소송을 제기하였습니다.

## 나. 제1심 및 제2심판결의 경과

(1) 제1심법원은 이 사건 유상증자 관련 증권신고서 및 투자설명서에 ① 용선·대선계약에

관한 기재, ② D사의 재무상태 악화에 관한 기재, ③ 신조 선박 투자에 관한 기재가 누락되어 있고, 이러한 기재 누락 사항은 자본시장법 제125조 제1항이 정한 '중요사항'에 해당한다고 보아 인수인인 피고 증권사들의 손해배상책임을 인정하면서 그 비율을 30%로 제한하였습니다.

(2) 제2심법원은 역시 피고 증권사들에게 자본시장법 제125조에 따른 손해배상책임을 있다는 제1심판결의 결론을 유지하였습니다(책임비율은 20%로 제한).

다만, 제2심은 제1심이 중요사항에 관한 기재 누락으로 인정한 사항들에 대한 원고들의 주장을 모두 배척하고, 대신 ① 용·대선 매출 비중에 관한 거짓 기재, ② 신조 선박 수에 관한 거짓 기재, ③ 매출채권 유동화 관련 기재 누락, ④ 선박펀드에 매각한 선박 관련 사항 기재 누락, ⑤ 회계감사인 의견의 거짓 기재 등의 사항이 자본시장법 제125조 제1항의 중요사항에 해당한다고 판단하였습니다.

(3) 제1심 및 제2심은 위와 같이 거짓 기재 또는 기재 누락을 인정한 사항들이 "투자자의 투자판단에 영향을 미치는 중요사항"에 해당한다는 결론만 실시하였을 뿐, 자본시장법 제125조 제1항의 '중요사항'이 갖는 의미와 판단 기준을 구체적으로 제시하지 않았습니다. 흥미로운 것은 제1심과 제2심이 피고 증권사들의 책임 근거로 삼은 중요사항에 대한 판단을 완전히 달리 하였다는 점입니다.

(4) 피고 증권사들은 제2심판결에 자본시장법 제125조 제1항이 정한 '중요사항'의 의미 및 판단 기준에 관한 법리오해 등의 위법이 있다고 주장하며 상고를 제기하였습니다.

## 2. 대법원 판결의 요지

대법원은 "자본시장법 제125조의 중요사항이란 '투자자의 합리적인 투자판단 또는 해당 금융투자상품의 가치에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항'(자본시장법 제47조 제3항)을 말하는 것으로서, 이는

합리적인 투자자가 금융투자상품과 관련된 투자판단이나 의사결정을 할 때에 중요하게 고려할 상당한 개연성이 있는 사항을 의미한다.”는 일반적인 법리를 실시한 후, “나아가 어떠한 사항이 합리적인 투자자가 중요하게 고려할 상당한 개연성이 있는 사항에 해당하는지는 그 사항이 거짓으로 기재·표시되거나 그 기재·표시가 누락됨으로써 합리적인 투자자의 관점에서 이용할 수 있는 정보의 전체 맥락을 상당히 변경하는 것으로 볼 수 있는지에 따라 판단하여야 한다.”는 구체적 판단 기준을 제시하였습니다.

대법원은 제2심이 거짓 기재로 인정한 ① 용·대선 매출 비중, ② 신조 선박 수, ⑤ 회계감사인 의견에 관한 기재는, 증권신고서 및 투자설명서의 전체적인 내용을 고려할 때 거짓 기재에 해당한다고 볼 수 없다고 판단하였습니다.

한편, ③ ‘매출채권 유동화 관련 내용’의 경우, 투자자로서는 증권신고서 및 투자설명서의 기재 내용에 의해 “D사가 현금유동성 확보를 위해 매출채권 등의 자산을 활용한 유동화를 도모하고 있다는 사실” 및 그와 관련된 주요계약으로 2건의 유동화 내역이 기재되어 있음을 알 수 있으므로, 합리적인 투자자라면 위와 같은 기재로부터 D사가 유동성 확충을 위해 위 2건 외에도 추가적인 매출채권의 자산유동화를 할 가능성이 있음을 어렵지 않게 추론할 수 있다고 보았습니다. 따라서 **증권신고서와 투자설명서에 D사의 확정된 자산유동화 계획의 구체적 내용 중 일부가 기재되어 있지 않다 하더라도 그것이 “D사에 현금유동성이 부족하여 그 확충을 위해 자산유동화를 하여 왔다는 정보의 전체 맥락을 상당히 변경하는 것”이라고 보기 어려우며, 위 부분을 기재하지 않은 것이 중요사항의 기재 누락에 해당하지 않는다**고 결론 내렸습니다.

④ ‘선박펀드에 매각한 선박 관련 사항’의 경우에도, 증권신고서 및 투자설명서에 D사가 추가적인 선박 매각과 운임매출채권의 유동화 등을 통한 현금유동성 확충을 도모하고 있다는 사실이 기재되어 있고, 합리적인 투자자라면 위 기재로부터 D사가 유동성 확충과 선박금융 조달을 위해 추가적인 선박 매각을 통한 유동성 확충에 나설 것임을 충분히 추론할 수 있으므로, 선박 매각에 관한 사실이 빠짐없이 기재되어 있지 않다고 하여 그것이 위와 같은 정보의 전체 맥락을 상당히 변경하는 것이



라고 보기 어렵다고 판단하였습니다.

이러한 판단에 따라 대법원은 제2심판결 중 피고들 패소부분을 모두 파기하고 이 사건을 서울고등법원으로 환송하였습니다.

### 3. 대법원 판결의 의미

이 사건 대법원 판결은 자본시장법 제125조 제1항이 정한 '중요사항' 해당 여부는 ① 투자 관련 의 사결정을 하는 합리적인 투자자의 입장에서 ② 중요하게 고려할 상당한 개연성이 있는 정보인지에 따라 판단되어야 하고 ③ 이러한 상당한 개연성 유무는 "합리적인 투자자의 관점에서 이용할 수 있는 정보의 전체 맥락을 상당히 변경하는 것으로 볼 수 있는지"에 따라 결정되어야 한다는 법리를 제시하였다는 점에서 중요한 의미가 있습니다.

위와 같은 '상당한 개연성', '정보의 전체적 맥락 변경 여부' 등의 판단 기준은 미국 판례에서도 일반적으로 채택되고 있는 기준이기도 합니다.<sup>3</sup>

자본시장법 제125조와 유사한 책임요건을 정한 구 증권거래법 제14조의 '중요사항'에 관하여는 " '투자자에게 유가증권의 가치를 판단하는 데 오해를 일으키지 않도록 하기 위하여 필요한 중요한 사항'에 관한 것이어야 하고, 그에 해당하는지 여부는 그 기재가 행하여진 때를 기준으로 보통의 신중한 투자자가 증권을 매수하기 전에 당연히 알아야 할 사항을 사실대로 기재하지 않고, 거짓되게 기재한 것인지를 기준으로 판단해야 할 것"이라는 일반적인 기준이 제시되어 왔을 뿐입니다(서울고등법원 1999. 7. 23. 선고 98나50335 판결 등).

<sup>3</sup> TSC Industries, Inc. v. Northway, Inc., 426 U.S. 438 (1976)

"Put another way, there must be **a substantial likelihood** that the disclosure of the omitted fact would have been viewed by the reasonable investor as **having significantly altered the total mix of information** made available"

그동안 계속적으로 강조되어 온 투자자 보호 필요성에 관한 사회적 요청이 위와 같은 일반적·추상적 판단 기준과 결합된 결과, 이 사건 제1심, 제2심은 증권신고서나 투자설명서의 내용이 투자자들의 투자판단에 어떠한 영향을 미쳤는지에 대한 엄밀한 분석 없이 사소한 기재 누락 등을 근거로 피고 증권사들의 책임을 인정하였다고 생각합니다. 이러한 판단이 유지될 경우 증권신고서나 투자설명서에 “해당 유가증권의 가치에 영향을 미치는 모든 사항을 빠짐없이 기재할 것”이라는 이행 불가능한 의무가 발행회사나 인수인에게 부과될 것이고, 결국 증권신고서 등은 투자자들의 투자 판단에 반드시 필요하고 유용한 정보를 제시해야 한다는 본연의 기능을 수행하기 어렵게 될 수 있습니다.

대법원 판결은 자본시장법 제125조 제1항이 정한 중요사항의 의미와 판단 기준을 보다 구체적으로 제시함으로써 위 조항에 따른 인수인 등의 책임이 투자자의 자기책임 원칙과 조화되어야 한다는 ‘투자 관련 손해배상법의 기본 원리’를 밝혔다는 점에서 큰 의미를 가진다고 볼 수 있겠습니다. 앞으로 이 사건 대법원 판결에 기초하여 관련 법리가 올바른 관점에서 더욱 풍부하게 발전되기를 기대합니다.

#### 4. 다운로드: [대법원 2015. 12. 23. 선고 2013다88447 손해배상\(기\) 판결 요지](#)

■ 주요 업무 사례 ■

## Phnom Penh Autonomous Port(프놈펜항만공사) 상장 자문

지평은 Phnom Penh Autonomous Port(프놈펜항만공사)의 캄보디아 증권거래소 상장에 관한 자문을 제공하였습니다. PPAP는 캄보디아 증권거래소에 세 번째로 상장된 기업으로, 캄보디아 공기업으로서 지평이 자문한 캄보디아 제1호 상장기업인 PPWSA(프놈펜수도청)에 이어 두 번째 상장입니다.

[관련 기사]

- 파이낸셜뉴스 - 유안타증권 "자사 주관 캄보디아 프놈펜항만공사 현지 거래소 상장"(2015. 12. 10.)
- 연합뉴스 - 유안타증권 주관 캄보디아 3호 IPO 성공...프놈펜항만공사 상장(2015. 12. 10.)
- 서울파이낸스 - 유안타증권 주관 프놈펜항만공사 현지 거래소 상장(2015. 12. 10.)
- 헤럴드경제 - 유안타증권 주관 캄보디아 3호 프놈펜항만공사 IPO(기업공개)(2015. 12. 10.)
- 머니투데이 - 유안타증권, 캄보디아거래소 3호 IPO 주관(2015. 12. 10.)
- 서울경제 - [증권가소식]유안타증권, 캄보디아 증시 3호 IPO 성공적 마무리(2015. 12. 10.)
- 이데일리 - 유안타증권, 캄보디아 현지 거래소 3호 IPO 성공적 상장(2015. 12. 10.)
- 연합뉴스 - 캄보디아 3번째 상장사 탄생...한국인이 뒷받침(2015. 12. 10.)

[담당 변호사]



이행규 변호사



김형근 변호사



반기일 외국변호사



최정목 외국변호사



CHEA Somala  
외국변호사

■ 주요 업무 사례 ■

**대우증권을 대리하여 상장법인 유상증자 인수업무 관련 자본시장법 제125조 손해배상청구 소송 상고심 승소**

지평은 상장법인 유상증자 관련 증권신고서 등에 중요사항 기재가 누락되었다는 이유로 인수인인 대우증권의 자본시장법 제125조에 따른 손해배상책임 인정 여부가 다투어진 사건의 상고심에서 대우증권의 책임을 일부 인정한 원심을 파기하는 대법원 판결을 얻어냈습니다. 판결 내용과 의미에 관해서는 '화제의 판결' 코너를 참고하시기 바랍니다.

[관련 기사]

- [아시아경제 - 대법, 대한해운 주주 '증권사 손배소' 파기환송\(2016. 1. 7.\)](#)

[담당 변호사]



김지형 고문변호사   양영태 대표변호사   배성진 변호사   배기완 변호사

## ■ 정책 동향 ■

# 금융회사 회생·정리 제도 도입의 기본 방향 확정

심희정 변호사 | 유정한 변호사

금융위원회는 2015년 10월 30일 「금융회사 회생·정리제도 도입 기본 방향 - 주요 금융회사에 대해 사전 회생·정리계획 작성」을 발표하였습니다.

## 1. 주요 내용

금융위원회는 글로벌 금융위기 이후 대형 금융회사 부실로 인한 금융시스템의 혼란 및 대마불사(大馬不死)에 따른 도덕적 해이 방지를 위해 금융회사 회생·정리체계를 개선할 필요가 있다고 지적하고, 제도 도입을 위한 기본 방향을 확정하였습니다.

그 주요 내용은 ① 시스템적으로 중요한 금융회사(SIFI)를 지정하여, 위기 상황을 고려한 회생·정리계획을 매년 작성·유지하도록 하고, ② 금융회사 정리에 따른 손실을 주주 뿐만 아니라 채권자도 분담하도록 하는 제도(채권자 bail-in 제도)를 도입하고, ③ 회생·정리 과정에서 파생금융거래 등의 계약상대방에 의한 조기종결권 행사로 시장불안이 가중되지 않도록 조기종결권을 일시정지(temporary stay)하는 제도를 도입하는 것입니다.

금융위원회는 이와 같은 제도 도입을 통해 국내 금융시스템의 안전성을 제고하고 국제적 신뢰를 확보할 것으로 기대하고 있으며, 향후 일본·호주 등 미도입 국가들의 입법 동향을 보아가며 이해관계자 의견을 폭넓게 수렴하여, 2016년 중에 「금융산업의 구조개선에 관한 법률」의 개정을 추진할 계획입니다.

## 2. 다운로드: 「금융회사 회생·정리제도 도입 기본 방향 - 주요 금융회사에 대해 사전 회생·정리계획 작성」 보도자료

## ■ 정책 동향 ■

## 펀드투자자 신뢰회복을 위한 소규모 펀드 해소 방안 시행

심희정 변호사 | 유정한 변호사

금융위원회는 2015년 11월 27일 「펀드투자자 신뢰회복을 위한 소규모 펀드 해소 방안」을 발표하였습니다.

## 1. 주요 내용

금융위원회는 그 동안 소규모 펀드, 즉 설립 후 1년이 경과한 공모(추가형) 펀드 중 원본이 50억 원 미만인 펀드가 다수 양산됨에 따라 투자자 보호 측면에서 개선이 필요하다고 진단하였습니다. 금융위원회는 소규모 펀드의 경우 ① 포트폴리오 구성이 어려워 분산투자가 곤란하고, ② 펀드 수익률 관리가 소홀할 뿐만 아니라 펀드 규모와 관계없이 발생하는 고정비용으로 인하여 펀드 규모가 작을 수록 비용이 높아지는 문제가 있으며, ③ 투자전략이 유사한 소규모펀드 난립으로 투자자의 합리적 상품선택이 저해되는 문제점이 있다고 지적하였습니다.

금융위원회는 이를 해결하기 위해 소규모 펀드 정리 방안을 추진하고 있습니다. 우선 각 운용사 별로 수립한 소규모펀드 정리계획(임의해지, 펀드 합병, 모자형 전환 등)을 차질 없이 이행하도록 독려할 예정입니다. 정리계획을 제출하지 않은 소규모펀드 중 부실자산펀드 등 합리적 사유가 있는 것을 제외하고는 정리계획 재수립 및 이행을 촉구하여, 해당 계획을 제출하지 않거나 이를 이행하지 않을 경우 직·간접적인 페널티(모자형 펀드 또는 클래스 펀드 이외의 신규 펀드 등록을 목표 비율 또는 개수를 충족할 때까지 제한 등)를 부과할 계획입니다.

또한 금융위원회는 소규모 펀드 정리가 원활하게 이루어질 수 있도록 제도적인 지원(비조치의견서

등을 통해 모자형 펀드의 공시 및 증권신고서 제출 등 부담 완화 등)도 실시할 계획입니다. 아울러, 금융위원회는 펀드 등록심사도 강화하여 기존 펀드와 유사한 펀드는 모자형이나 종류형 펀드를 활용하여 기존 펀드와 통합하여 운용하도록 유도하고, 소규모 펀드 정리실적이 미흡한 운용사는 신규 펀드 등록시 보다 엄격하게 심사하는 등 행정지도를 할 계획입니다.

## 2. 다운로드: 「[펀드투자자 신뢰회복을 위한 소규모 펀드 해소 방안](#)」 보도자료

## ■ 정책 동향 ■

### 법령해석 · 비조치의견서 운영규칙 개정

심희정 변호사 | 유정한 변호사

금융위원회는 2015년 12월 14일 「법령해석 및 비조치의견서 업무처리에 관한 운영규칙」을 개정하여 해당 제도운영의 내실화를 도모하였습니다.

#### 1. 주요 내용

개정된 규칙에서는 우선 법령해석 및 비조치의견서를 신청할 수 있는 자의 범위를 금융회사 및 금융 유관기관뿐만 아니라 금융이용자(비금융 상장회사, 금융상품 판매자)로 확대하였습니다. 또한 금융업 협회, 중앙회 등은 금융 유관기관으로서 신청자격이 있으나 소속 회원을 “대신하여” 요청할 수 있다는 명시적인 조항이 없었는데, 금번 개정으로 협회 등이 그 회원을 “대신하여” 법령해석 및 비조치의견서를 요청할 수 있게 되었습니다. 아울러 다수의 금융회사가 대표자를 선정하여 공동으로 법령해석 및 비조치의견서를 신청할 수 있는 공동신청제도가 도입되었고, 조건부 답변(일정 요건을 충족할 것을 조건으로 제재 등 조치를 취하지 않겠다는 답변)제도가 명시적으로 도입되어, 금융회사에 대한 컨설팅 기능이 강화되었습니다.

상기와 같이 개정된 「법령해석 및 비조치의견서 업무처리에 관한 운영규칙」은 고시 후 바로 시행되었고, 금융위원회는 2015년의 법령해석 및 비조치의견서 사례를 모아 업권별 책자를 발간할 계획입니다.

2. 다운로드: 「[법령해석 · 비조치의견서 운영규칙 개정 - 신청은 더 쉬워지고, 혜택은 더 널리 공유됩니다.](#)」  
[보도자료](#)



## ■ 최신 법령/규정 ■

# 「은행업감독규정」 및 「금융지주회사감독규정」 개정 - 시스템적 중요 은행 도입 등

심희정 변호사 | 유정민 변호사

## 1. 개요

금융위원회는 은행 및 은행지주회사를 대상으로 시스템적 중요 은행·경기대응완충자본 제도를 도입하는 한편, 금융개혁의 일환으로 추진 중인 인터넷전문은행의 설립 초기 자본규제를 완화하는 등의 내용으로 「은행업감독규정」 및 「금융지주회사감독규정」 개정안을 2015년 12월 16일 의결하였으며 「은행업감독규정」은 2015년 12월 22일, 「금융지주회사감독규정」은 2015년 12월 23일 각각 시행되었습니다.

## 2. 주요 내용

### 가. 시스템적 중요 은행·은행지주회사 선정 및 추가자본 적립 요구 근거 마련

BCBS, FSB, IMF 등의 국제감독기구는 글로벌 금융위기 이후 대형 금융회사의 파산이 금융시스템 및 경제에 미치는 충격을 최소화하기 위한 방안으로 대형은행의 감독강화가 필요하다고 보았습니다. 이와 관련하여 바젤위원회는 글로벌 은행·은행지주회사를 대상으로 국제적인 시스템적 중요 은행을 선정함과 동시에, 각 국가도 자국내 시스템적 중요 은행(D-SIB)을 선정하고 2016년부터 추가자본 부과 등을 이행하도록 할 것을 권고한 바 있습니다.

이러한 권고에 따라, 금융위원회 및 금융감독원은 은행업감독규정 및 금융지주회사감독규정 개정을 통해 시스템적 중요 은행(은행지주회사 포함)의 선정과 추가자본 적립 요구의 근거를 마

련하였습니다(은행업감독규정 제26조의2, 금융지주회사감독규정 제25조의2).

한편 2015년 12월 30일 금융위원회는 바젤위원회가 제시한 기준인 규모, 상호연계성, 대체가능성, 복잡성, 국내 특수요인 등 바젤위원회가 제시한 5개 부문 11개 평가지표를 준용하여 시스템적 중요도 즉 국내 금융시스템에 미치는 영향력을 평가하고, 이를 감안하여 (주)하나금융지주, (주)신한금융지주, (주)KB금융지주, 농협금융지주(주)를 시스템적 중요 은행지주회사로, (주)우리은행을 시스템적 중요 은행으로 선정하였습니다. 한편 시스템적 중요 은행지주회사의 자은행인 (주)하나은행, (주)신한은행, (주)제주은행, (주)국민은행, 농협은행(주)도 자동으로 시스템적 중요 은행이 되었습니다.

향후에도 금융감독원은 국내 은행, 외은지점 및 은행지주회사를 대상으로 시스템적 중요도를 평가하고, 금융위원회에서는 매년 그 결과를 감안하여 시스템적 중요 은행 및 시스템적 중요 은행지주회사를 선정할 예정입니다. 이번에 선정된 시스템적 중요 은행 및 은행지주회사에 대해서는 2016년 1월 1일부터 추가자본 1%를 4년간 매년 4분의 1씩, 즉 매년 0.25%씩 단계적으로 적립할 의무가 부과됩니다.

#### 나. 경기대응 완충자본 적립 요구 근거 마련

2010년 12월경 바젤위원회는 바젤 III 자본규제의 일환으로, 경기순응성 완화, 거시건전성 감독 강화 등을 위한 경기대응 완충자본 도입을 권고한 바 있습니다. 경기대응 완충자본이란 위기 상황 발생시 손실 흡수에 활용하기 위한 목적으로 신용팽창기에 미리 자본을 적립하는 제도를 말하며, 개정 은행업감독규정 및 금융지주회사감독규정상으로는 “신용공급에 따른 경기변동이 금융시스템 및 실물경제에 미치는 효과를 고려하여 은행 또는 은행지주회사에 적립을 요구하는 추가적인 자본”으로 풀이됩니다.

금융위원회는 이번에 개정된 은행업감독규정 및 금융지주회사감독규정을 통해 경기대응 완충자본 적립 요구의 근거를 마련하였으며, 2016년 1월 1일부터 금융위원회는 국내총생산 대비 신

용의 증가 정도 등의 지표를 참고하여 위험가중자산의 100분의 0부터 2.5까지의 범위에서 경기대응완충자본 수준, 부과 대상, 적립시점 등을 매 분기 결정할 수 있게 되었습니다(은행업감독규정 제26조의3, 금융지주회사감독규정 제25조의3).

#### 다. 리스크 관리수준에 따른 차별적 감독 및 공시 강화

바젤위원회는 은행의 리스크 관리수준 등에 따른 추가 자본부과, 자율공시 강화와 같은 금융당국의 차별적 감독조치를 권고한 바 있습니다. 이와 관련된 바젤 Ⅱ의 기준은 최저자기자본규제, 리스크수준에 따른 차별적 감독 및 공시에 따른 시장규율로 구성되는 바, 개정 은행업감독규정 및 금융지주회사감독규정은 금융감독원이 실시한 리스크관리실태 평가결과가 미흡한 은행 및 은행지주회사에 대하여 금융위원회가 추가자본 적립 의무를 부과할 수 있도록 하는 근거규정을 도입하였습니다(은행업감독규정 제30조 제5항 내지 제8항, 금융지주회사감독규정 제29조 제5항 내지 제8항).

#### 라. 인터넷전문은행에 대한 건전성규제 근거 마련

시중은행의 경우에는 자본보전 완충자본 등을 포함한 자본비율 및 이익배당 등의 최저 내부유보비율에 대해 2016년부터 바젤 Ⅲ의 기준을 점진적으로 적용하고, 2019년 1월 1일부터 이를 전면적용할 예정입니다. 그러나 인터넷전문은행의 경우에는 건전성 기준을 완화하여 2019년 말까지 바젤 I의 기준을 적용하고, 2020년부터 바젤 Ⅲ를 단계적 적용하여 2023년 1월 1일부터 바젤 Ⅲ를 전면적용할 예정입니다. 이러한 기준은 인터넷전문은행을 자회사로 편입하여 은행지주로 전환되는 금융지주도 동일하게 적용됩니다.

또한 인터넷전문은행에 대한 유동성커버리지비율(LCR: Liquidity Coverage Ratio) 또한 특수은행과 동일하게 2016년은 70%로 설정, 매년 10%씩 상향조정하도록 하여 2019년부터 100%를 적용할 예정입니다. 한편 일반은행의 경우에는 2016년 85%, 2017년 90%, 2018년 95%, 2019년 100%를 적용합니다(이상 인터넷전문은행에 대한 특례는 은행업감독규정 제102조, 인터넷전문

은행을 지배하는 은행지주회사에 대한 특례는 금융지주회사감독규정 제25조의4).

#### 마. 은행의 꺾기 간주규제 적용범위 합리화

기존의 규제가 다소 과도하였다는 현장의견을 반영하여, 기존의 꺾기 간주규제 적용대상인 중소기업 관계인(대표자 및 등기임원)에서 2016년 1월 1일부터 임원이 제외되고 대표자에게만 동 규제가 적용됩니다(은행업감독규정 제88조 제5항). 한편 기존에 꺾기 규제 적용 제외상품이었던 온누리상품권 외에, '지방자치단체 발행 상품권'도 적용 제외상품으로 추가 열거되었습니다(은행업감독규정 제88조 제6항 제1호).

### 3. 다운로드: [금융위원회고시 제2015-40호\(은행업감독규정 일부개정규정, 2015. 12. 22. 시행\)](#)

[금융위원회고시 제2015-43호\(금융지주회사감독규정 일부개정규정, 2015. 12. 23. 시행\)](#)

## ■ 최신 법령/규정 ■

## 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 개정 - 증권형 크라우드펀딩

심희정 변호사 | 유정민 변호사

## 1. 개요

2015년 7월 6일자로 개정된 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 '법')에 의해 증권형 크라우드펀딩 제도가 새롭게 도입된 바, 발행기업의 범위나 구체적인 온라인소액투자중개업자 등록요건 등 법에서 위임된 사항을 정하기 위한 동법 개정 시행령(이하 '시행령')이 2016년 1월 25일자로 시행되었습니다.

증권형 크라우드펀딩은 창업기업 등이 온라인 펀딩포털을 통해 다수의 소액투자자로부터 자금을 원활히 조달할 수 있도록 하기 위하여 도입된 제도이며, 이를 위해 법상 투자중개업 유형의 하나로 온라인소액투자중개업이 신설되었습니다. 온라인소액투자중개업의 경우 창업기업의 자금조달 원활화와 투자자 보호라는 두 가지 가치를 모두 실현할 필요가 있다는 점을 고려하여, 중개업자의 진입규제나 증권발행에 대한 부담은 완화하면서도 투자한도나 전매제한과 같은 투자자 보호장치도 포함하도록 하였습니다.

## 2. 주요 내용

## 가. 크라우드펀딩을 이용할 수 있는 발행기업의 범위

발행기업은 「중소기업창업 지원법」 제2조 제2호의 창업자, 즉 중소기업을 창업하는 자와 중소

기업을 창업하여 사업을 개시한 날부터 7년이 지나지 아니한 자에 해당할 것을 원칙으로 합니다. 주권상장법인 및 「중소기업창업 지원법 시행령」 제4조 각 호의 업종(금융 및 보험업, 부동산업, 숙박 및 음식점업, 무도장운영업, 골프장 및 스키장운영업, 갬블링 및 베팅업 등이 이에 포함됨)에 해당하는 업종을 하는 자는 증권형 크라우드펀딩을 이용할 수 없습니다.

한편 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」상 벤처기업, 「중소기업 기술혁신 촉진법」상 기술혁신형 중소기업 또는 기존 사업과 회계를 분리하는 방식으로 신기술개발·문화사업 등의 프로젝트 사업을 추진하는 「중소기업기본법」상 중소기업 경우에는, 창업하여 사업을 개시한 날로부터 7년이 넘은 경우에도 크라우드펀딩을 이용할 수 있습니다(이상 법 제9조 제27항, 시행령 제14조의5).

#### 나. 온라인소액투자중개업자 등록 요건

법 제117조의4 제2항 제2호에 따르면 온라인소액투자중개업자의 자본금 최소요건은 “5억원 이상으로서 대통령령으로 정하는 금액”으로 설정되어 있는데, 금번 개정 시행령 제118조의4 제1항은 진입규제 완화 필요성을 고려하여 법에서 정하는 최소한도인 5억원으로 설정하였습니다.

온라인소액투자중개업자의 대주주 요건, 이해상충 방지체계 등은 다른 금융투자업자의 등록요건상 별표를 인용하는 방식으로 유사하게 규정하고 있습니다. 그러나 사업계획은 위험관리와 금융사고 예방 등을 위한 적절한 내부통제장치가 마련되어 있을 것, 투자자 보호에 적절한 업무방법을 갖출 것, 법령을 위반하지 아니하고 건전한 금융거래질서를 해칠 염려가 없을 것 등의 요건들은 충족시키도록 하면서도 수지전망 타당성·실현가능성 등과 같이 질적 판단이 개입될 수 있는 항목을 일부 제외하였습니다(시행령 제118조의4 제2항). 한편 다른 금융투자업자에게 적용되는 주요 직무종사자 요건을 배제하는 등 일부 인력요건도 완화하였습니다(동조 제3항).

**다. 투자자 보호 장치 등 마련**

증권형 크라우드펀딩을 통한 자금조달은 기업당 과거 1년간 동안의 합계액 기준 7억원을 한도로만 할 수 있으며(시행령 제118조의15), 발행기업이 투자위험성이 높은 초기 창업·중소기업 인점을 감안하여 투자자의 전문성·위험감수능력에 따른 투자한도를 아래와 같이 차등화하였습니다. 반면 법상 전문투자자 개념에 더하여 창업자나 벤처기업에 투자한 실적을 보유하고 있는 자 등을 추가로 규정함으로써, 크라우드펀딩 투자한도 규제의 기준이 되는 전문투자자의 범위를 확대하였습니다(시행령 제118조의 17).

구 분	연간 동일기업당 투자한도	연간 총 투자한도
일반투자자	200만 원	500만 원
소득요건 구비 투자자 (금융소득종합과세 대상자 등)	1,000만 원	2,000만 원
전문투자자 등	없음	없음

한편 투자자 전매제한에 대해서도 예외를 두어, 발행기업·대주주 및 전문투자자 등 관련 정보를 충분히 취득하고 있는 자에게 전매할 경우에는 전매제한 기간인 1년 이내라도 예외적으로 전매를 할 수 있도록 하였습니다(동조 제6항).

**라. 온라인소액투자중개를 통한 증권발행방법 구체화**

발행기업이 온라인소액투자중개업자의 인터넷 홈페이지(이동통신단말장치에서 사용되는 애플리케이션, 그 밖에 이와 비슷한 응용프로그램을 통하여 온라인소액투자중개업자가 가상의 공간에 개설하는 장소 포함)에 게재한 사항에 관하여, 온라인소액증권발행인과 투자자 간 또는 투자자

상호 간에 해당 인터넷 홈페이지에서 의견의 교환이 이루어질 수 있도록 한 후에 클라우드펀딩 증권을 발행하도록 규정하였습니다(시행령 제14조의4).

3. 다운로드: [대통령령제26898호\(자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 일부개정령, 2016. 1. 25. 시행\)](#)



## ■ 최신 판례 ■

## 자본시장법 제47조에 따른 설명의무의 구체적 범위에 관한 판례

배성진 변호사 | 임미경 변호사

## 1. 사실관계

- ① A 회사는 무보증사채권인 회사채(이하 '이 사건 회사채')를 공모 발행하기 위하여 2개 신용평가회사로부터 이 사건 회사채에 관한 신용평가를 받았는데, 2개 회사 모두 신용등급을 투자등급인 'BBB+'로 평가함.
- ② 금융투자업자인 피고는 이 사건 회사채 중 200억 원 상당을 인수하여 일반투자자인 원고들에게 판매하였는데, 피고의 직원들은 그 과정에서 원고들에게 이 사건 회사채의 신용등급이 'BBB+'라는 것과 원본 손실이 발생할 수 있음을 알림.
- ③ 원고들 대부분은 피고에게 투자설명서 수령거부 확인서를 작성하여 제출하고 피고로부터 투자설명서 대신 이 사건 회사채에 관한 신용평가서를 받았는데, A의 사업위험 및 재무위험에 관한 설명이 구체적으로 기재되어 있었음. 일부 원고들은 이전에 회사채에 투자한 경험이 있었음.
- ④ 원고들은 피고를 상대로 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 '자본시장법') 제47조의 설명의무 위반 등을 이유로 손해배상청구소송을 제기함. 제1심 및 원심은 피고에게 자본시장법 제47조의 설명의무 위반을 인정하되, 각 원고별 투자경험을 고려하여 피고 책임을 20~40% 수준으로 제한함.

## 2. 대법원 판결의 요지

25

투자자가 자본시장법 제4조 제3항에서 정한 채무증권인 이 사건 회사채의 취득과 관련하여 부담하는 위험은 시장금리 수준에 따른 회사채 시가의 변동위험과 원리금이 만기에 지급되지 아니할 위험, 즉 발행기업인 A의 신용위험 및 그로 인한 원본 손실 가능성이라고 할 것이다. 따라서 금융투자업자인 피고로서는 원고들에게 이 사건 회사채에 투자할 것을 권유하는 경우 그 투자에 따르는 위험과 관련하여 이 사건 회사채의 시가 변동의 위험 및 A의 신용위험이 존재하고 그로 인하여 원본 손실 가능성이 있다는 사실 등을 설명하여야 한다. 그리고 사채권의 신용등급은 금융위원회의 인가를 받은 신용평가회사가 사채권의 신용상태를 평가하여 그 결과에 대하여 기호, 숫자 등을 사용하여 표시한 등급으로서 사채권을 발행한 기업의 원리금 지급능력 내지 위험을 나타내는 지표이므로, 금융투자업자가 투자자에게 사채권의 신용등급과 아울러 해당 신용등급의 의미와 그것이 전체 신용등급에서 차지하는 위치에 대하여 투자자가 이해할 수 있도록 설명하였다면, 특별한 사정이 없는 한 금융투자업자는 사채권의 원리금 상환 여부에 영향을 미치는 발행기업의 신용위험에 관하여 설명을 다하였다고 볼 것이고(대법원 2015. 4. 23. 선고 2013다17674 판결 참조), 자본시장법 제119조에 따라 증권을 모집·매출하는 경우 작성·공시하는 증권신고서와 투자설명서에 기재되어 있는 발행주체의 재무상황 등까지 설명하여야 하는 것은 아니다.

이 사건에서 피고 직원들은 원고들에게 이 사건 회사채의 신용등급이 'BBB+'라는 것과 원본 손실 가능성이 있음을 설명하였고, 원고들 대부분에게 A의 사업위험 및 재무위험에 관한 내용이 구체적으로 기재된 신용평가서를 교부하였는데 이러한 경우 이 사건 회사채에 관한 투자판단에 필요한 A의 신용위험에 관한 정보를 제공하였다고 볼 여지가 있고, 그 중 회사채에 투자한 경험이 있는 일부 원고들은 'BBB+'라는 이 사건 회사채 신용등급의 의미도 알고 있었다고 봄이 상당하다.

피고 직원들이 원고들에 대하여 이 사건 증권신고서나 투자설명서에 기재된 A의 영업환경이나 재무상황에 관하여 구체적으로 설명하지 아니하였다거나 투자설명서에 기재된 투자위험에 관하여 따로 주의를 촉구하지 아니하고 투자설명서를 교부하지 아니하였다는 사정만으로는 피고가 일반투자자인 원고들에게 이 사건 회사채의 투자와 관련한 중요사항에 관한 설명을 하지 아니하여 합리적인 투자판단을 그르쳤다고 단정하기 어려우므로, 원심으로서는 피고가 이 사건 회사채의 투자 권유 시 원고

들에게 'BBB+'라는 신용등급의 의미를 설명하였는지, 그렇지 않았더라도 원고들이 이전의 투자경험으로 이를 이미 알고 있었는지 등을 구체적으로 심리하여 피고가 설명의무를 다하였는지를 판단하여야 하였다.

### 3. 판결의 검토

#### 가. 관련 규정

금융투자업자는 일반투자자를 상대로 투자권유를 하는 경우에는 금융투자상품의 내용, 투자에 따르는 위험, 그 밖에 대통령령으로 정하는 사항을 일반투자자가 이해할 수 있도록 설명하여야 하고, 투자자의 합리적인 투자판단 또는 해당 금융투자상품의 가치에 중대한 영향을 미칠 수 있는 중요사항을 거짓 또는 왜곡하여 설명하거나 중요사항을 누락하여서는 아니 됩니다(자본시장법 제47조 제1항, 제3항). 이를 위반한 경우 이로 인하여 발생한 일반투자자의 손해를 배상할 책임이 있습니다(제48조 제1항).

**자본시장법 제47조(설명 의무)** ① 금융투자업자는 일반투자자를 상대로 투자권유를 하는 경우에는 금융투자상품의 내용, 투자에 따르는 위험, 그 밖에 대통령령으로 정하는 사항을 일반투자자가 이해할 수 있도록 설명하여야 한다.

③ 금융투자업자는 제1항에 따른 설명을 함에 있어서 투자자의 합리적인 투자판단 또는 해당 금융투자상품의 가치에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항(이하 "중요사항"이라 한다)을 거짓 또는 왜곡(불확실한 사항에 대하여 단정적 판단을 제공하거나 확실하다고 오인하게 할 소지가 있는 내용을 알리는 행위를 말한다)하여 설명하거나 중요사항을 누락하여서는 아니 된다.

**자본시장법 제48조(손해배상책임)** ① 금융투자업자는 제47조 제1항 또는 제3항을 위반한 경우 이로 인하여 발생한 일반투자자의 손해를 배상할 책임이 있다.

## 나. 판결의 의의

대상판결은 대법원 2015. 4. 23. 선고 2013다17674 판결에서 제시한 법리를 재확인한 것입니다. 대법원 2013다17674 판결의 사실관계를 간략히 살펴보면 다음과 같습니다.

- (1) 원고는 2010년 11월 친척(금융기관에서 오래 근무하였고 금융투자상품 투자경험 있음)을 대리인으로 하여 피고 증권회사를 통해 甲 회사가 발행한 CP(기업어음)에 3억 원을 투자함. 甲 회사가 2011년 3월 법원에 회생절차 개시를 신청하여 회생절차 개시결정이 내려졌고, 이에 따라 원고는 CP 투자금의 일부를 회수하지 못함. 원고는 “피고가 위험성이 높은 CP 매입을 권유하면서 손실 가능성을 제대로 설명해주지 않아 손해를 입었다”고 주장하며 피고를 상대로 손해배상 청구소송을 제기함.
- (2) 제1심은 피고가 일반투자자인 원고 또는 대리인에게 CP 투자를 권유하면서 투자에 따르는 위험 등에 대해 제대로 설명했어야 함에도, 불확실한 상태였던 모그룹의 계열사 지원 가능성 등에 대해 일반투자자의 입장에서 확실하다고 오인할 수 있을 정도로 지원 가능성이 강조돼 있는 신용평가 자료 및 투자설명 자료를 제공하는 등으로 합리적인 투자판단이나 CP의 가치에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항을 왜곡해 설명했으므로, 피고는 원고에게 그로 인한 손해를 배상할 책임이 있다고 판단함. 다만 원고도 투자위험을 사전에 파악한 후에 투자를 하였어야 하고, 원고를 대리한 친척도 금융투자상품에 대한 지식 수준이 높았으므로 CP의 위험성을 어느 정도 인지하고 있었을 것이라고 보아 피고의 책임을 60%로 제한함. 제2심 역시 피고의 손해배상책임을 인정하되, 피고의 설명의무 위반의 정도가 가볍다고 판단하여 피고의 책임을 30%만 인정함.
- (3) 대법원(파기환송): 금융투자업자가 투자자에게 기업어음의 신용등급과 아울러 신용평가 내용을 고지하고 신용등급의 의미와 전체 신용등급에서 차지하는 위치에 대해 투자자가 이해할 수 있도록 설명했다면, 특별한 사정이 없는 한 이는 재무상황이나 자산건전성 등을

포함해 발행기업의 긍정적인 요인과 부정적인 요인을 종합적으로 평가한 결과로서의 발행기업의 신용위험이 어느 정도인지를 설명했다고 할 수 있음. 피고 직원은 신용등급의 의미와 체계를 알고 있던 원고 대리인에게 CP 신용등급이 'A3-'임을 고지했을 뿐만 아니라 발행기업인 甲의 부도위험 및 그로 인한 원본 손실 가능성에 대해 설명했고, 나아가 甲의 긍정요인과 부정요인이 모두 기재돼 있는 신용평가서까지 교부했으므로, 기업어음 발행기업의 신용위험이 존재하고 그로 인한 원금 손실의 가능성이 있다는 사실을 설명한 것으로 볼 수 있음. 비록 피고 직원이 신용평가서를 바탕으로 신용등급 평가의 근거가 된 甲의 재무상황이나 자산건전성 등에 대해 일일이 구체적으로 설명하지 않았거나, 투자설명자료에 甲의 긍정적인 요인이 강조돼 있는 것을 토대로 설명했더라도, 그러한 사정만으로 피고가 신탁계약 체결에 따르는 위험에 대해 합리적인 투자판단을 그르치게 할 정도로 균형성을 상실한 설명을 했다고 단정하기에는 부족함.

대상판결 및 대법원 2013다17674 판결은 자본시장법 제47조에 따른 금융투자업자의 설명의무의 범위를 보다 구체화하였다는 점에 의의가 있습니다. 즉, 금융투자업자가 투자자에게 어음 및 회사채 등의 신용등급 및 신용평가 내용을 고지하고 ① 신용등급의 의미와 전체 신용등급에서 차지하는 위치를 설명하였거나, ② 그러한 설명을 하지 않았더라도 일반투자자가 이전의 투자경험 등으로 어음 및 회사채 등의 신용등급의 의미에 대하여 이미 알고 있었다면, 비록 증권신고서나 투자설명서에 기재된 영업환경이나 재무상황에 관하여 구체적으로 설명하지 않았거나, 투자설명서에 기재된 투자위험에 관하여 따로 주의를 촉구하지 아니하고 투자설명서를 교부하지 않았더라도, 자본시장법 제47조 제1항의 설명의무 위반에는 해당되지 않는다는 것입니다.

## ■ 최신 판례 ■

## 자본시장법 제125조 제1항에 따른 손해배상채무 및 그 지연손해금의 발생 시점에 관한 판례

배성진 변호사 | 임미경 변호사

## 1. 사실관계

- ① A 저축은행은 2009년 10월경 연 8.5%의 이자를 매월 후지급하고, 2015년 2월 22일 원금 100%를 일시 상환하는 조건으로 권면총액 300억 원의 무기명식 무보증 후순위사채(이하 '이 사건 후순위사채')를 모집 공고함. 원고는 2009년 10월 19일 A 저축은행 여의도지점에서 이 사건 후순위사채 2,410만 원을 매수하고, 위 후순위사채의 이자로 총 3,177,636원을 수령함.
- ② A 저축은행은 2009년 10월 9일 이 사건 후순위사채 공모를 위한 증권신고서를 공시하면서 분식회계에 터잡은 허위의 BIS<sup>4</sup>비율을 기재함. A 저축은행은 분식회계 사실 등이 밝혀져 금융위원회로부터 6개월 영업정지처분을 받았고, 이 사건 후순위사채는 상장폐지됨.
- ③ 원고는 금융분쟁조정위원회에 조정을 신청하여 2012년 7월 10일 "A 저축은행은 원고에게 4,498,506원을 지급하고, 본건 조정 결정은 원고가 BIS비율 조작, 허위공시 등을 이유로 손해배상청구권을 행사하는 데 영향을 미치지 아니한다"는 조정이 성립함.

<sup>4</sup> 국제결제은행(Bank for International Settlement) 기준 자기자본비율로서 (자기자본/위험증가자산 \* 100)으로 계산됩니다.

- ④ A 저축은행은 2012년 9월 7일 서울중앙지방법원으로부터 파산선고를 받았고, 피고가 파산관재인으로 선임됨. 원고는 파산채권 신고기간 내에 자신이 주장하는 손해배상채권, 이자채권 및 지연손해금을 파산채권으로 신고하였는데, 피고는 조정이 성립한 4,498,506원만을 시인하고 나머지는 이의함.
- ⑤ 원고는 피고를 상대로 (i) 사기에 의한 이 사건 후순위사채 인수계약 취소와 그에 따른 부당이득금반환 및 (ii) 자본시장법 제125조 제1항에 의한 손해배상을 청구함.
- ⑥ 원심은 사기에 의한 계약 취소 주장은 다음과 같은 이유로 배척함.
- 증권신고서와 투자설명서에 기재되어 있는 '증권의 취득에 따른 투자위험요소'는 투자자를 보호하기 위한 목적 등으로 자본시장법이 작성·공시하도록 하고 있을 뿐 사채계약의 내용에 직접 편입되는 것은 아님.
  - 후순위사채는 연 8~9%의 고수익을 보장하는 한편, 발행회사가 파산하였을 경우 후순위특약에 의하여 변제받지 못하는 높은 위험성을 가지고 있으므로, 투자자는 발행회사가 제시하는 증권신고서(투자설명서)에 기재된 BIS비율뿐 아니라 회사의 재무상황 및 수익의 안정성, 기업의 존속 가능성과 향후 수익성 등을 종합적으로 고려하여 자신의 책임 하에 투자를 결정해야 함('자기책임의 원칙').
  - 원고가 허위의 내용이 기재된 증권신고서와 투자설명서를 믿고 이 사건 후순위사채에 청약한 것이라고 하더라도 그것만으로는 이 사건 후순위계약 자체를 취소할 수 있다고 보기 어려움.
- ⑦ 원심은 자본시장법 제125조 제1항에 따른 손해배상청구는 다음과 같은 이유로 인용하면서, 투자자의 자기책임의 원칙 등을 이유로 A 저축은행의 책임을 60%로 제한함.

- 피고의 항변: ① 원고는 재무제표와 BIS비율에 근거하여 투자 판단을 한 것이 아니라 일반 채권보다 높은 수익을 얻을 수 있다는 투기 목적으로 이 사건 후순위사채를 취득한 것이므로, 증권신고서의 거짓기재와 후순위사채 취득 사이에 인과관계가 없음. ② A 저축은행이 파산에 이른 것은 상호저축은행법을 위반한 불법 대출, 대출 채권의 부실화 때문이고, 원고가 이 사건 순위사채의 가격 하락으로 경제적 손실을 입은 것은 A 저축은행의 경영상 부실로 파산에 이르렀기 때문이므로, 증권신고서의 허위기재와 원고의 손해 사이에 인과관계 없음.
- 자본시장법은 증권신고서에 중요사항의 기재 누락 또는 허위 사실 기재를 금지하고 있고, 회사 재무제표는 외부감사인의 회계감사를 거쳐 회사의 재무 상태를 가장 객관적으로 드러내는 자료로 일반적으로 인식되고 있으며, 자본시장법 제126조 제2항에 따라 배상의무자가 인과관계 부존재의 입증책임을 지므로, 피고의 항변은 이유 없음.
- 원고의 손해는 A 저축은행에 대한 파산선고일인 2012년 9월 7일에 발생한 것으로 보아야 하고, 그 손해배상청구권의 지연손해금도 같은 날부터 발생함.

## 2. 대법원 판결의 요지

- ① 사기에 의한 이 사건 후순위사채 인수계약의 취소 및 부당이득반환청구에 관하여 원심판단을 그대로 유지함.
- ② 자본시장법 제125조 제1항에 따른 손해배상청구에 관하여는 다음과 같이 판단함.

증권신고서와 투자설명서의 중요사항에 관한 부실 기재로 사채권의 가치평가를 그르쳐 사채권 매입으로 인하여 손해를 입게 되었다는 이유로 민법상 불법행위에 기한 손해배상을 청구하는 경우, 그 손해액은 사채권의 매입대금에서 사채권의 실제가치(부실 기재가 없었다면 형성되었을 사채권의 가액)를 공제한 금액으로서 원칙적으로 불법행위시인 사채권의 매입시를 기준으로 산정하여야 한다. 그리고 불법행위로 인한 손해배상채무는 불법행위로 채무가 성립함과 동



시에 지연손해금이 발생한다. 자본시장법 제125조 제1항의 손해배상책임은 민법상 불법행위 책임과는 별도로 인정되는 법정책임이지만 그 실질은 민법상 불법행위책임과 다르지 아니하므로, 자본시장법 제125조 제1항에 따른 손해배상채무의 지연손해금의 발생시기는 민법상 불법행위책임의 경우와 같다.

재무제표와 BIS비율은 파산절차 등이 개시될 경우 사실상 변제받기 어려운 상호저축은행의 후순위사채를 매입하려고 하는 투자자의 합리적인 투자판단에 중대한 영향을 미칠 중요한 사항에 해당하므로, 특별한 사정이 없는 한 A 저축은행은 자본시장법 제125조 제1항에 따라 증권신고서의 기재를 믿고 이 사건 후순위사채를 취득한 원고의 손해를 배상할 책임이 있고, 원고의 이러한 손해는 원고가 이 사건 후순위사채를 인수하면서 그 인수대금을 지급한 2009년 10월 22일에 곧바로 발생하며, 그 손해배상청구권의 지연손해금의 기산일도 2009년 10월 22일이다.

그럼에도 원심은 원고의 손해가 A 저축은행에 대한 파산선고일인 2012년 9월 7일 발생하고 그 손해배상청구권의 지연손해금도 이때부터 발생한다고 판단하였으니, 이와 같은 원심판결에는 자본시장법 제125조 제1항에 의한 손해의 발생시기와 그 손해배상청구권의 지연손해금 발생의 기산점에 관한 법리를 오해하여 판결 결과에 영향을 미친 위법이 있다. 이 점을 지적하는 상고이유의 주장은 이유 있다.

### 3. 판결의 검토

#### 가. 관련 규정

자본시장법 제119조, 제123조는 증권을 모집하거나 매출하는 경우 발행인이 증권신고서와 투자설명서를 금융위원회에 제출하도록 하고 있으며, 제125조는 이러한 증권신고서와 투자설명서에서 거짓의 기재 또는 표시가 있거나 중요사항이 기재 또는 표시되지 아니함으로써 증권의 취득자

가 손해를 입은 경우에는 발행인 등 관련자들에게 손해배상책임을 부담시키고 있습니다.

**제125조 (거짓의 기재 등으로 인한 배상책임)** ①증권신고서(정정신고서 및 첨부서류를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)와 투자설명서(예비투자설명서 및 간이투자설명서를 포함한다. 이하 이 조에서 같다) 중 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시가 있거나 중요사항이 기재 또는 표시되지 아니함으로써 증권의 취득자가 손해를 입은 경우에는 다음 각 호의 자는 그 손해에 관하여 배상의 책임을 진다. 다만, 배상의 책임을 질 자가 상당한 주의를 하였음에도 불구하고 이를 알 수 없었음을 증명하거나 그 증권의 취득자가 취득의 청약을 할 때에 그 사실을 안 경우에는 배상의 책임을 지지 아니한다.

1. 그 증권신고서의 신고인과 신고 당시의 발행인의 이사(이사가 없는 경우 이에 준하는 자를 말하며, 법인의 설립 전에 신고된 경우에는 그 발기인을 말한다)
2. 「상법」 제401조의2 제1항 각 호의 어느 하나에 해당하는 자로서 그 증권신고서의 작성을 지시하거나 집행한 자
3. 그 증권신고서의 기재사항 또는 그 첨부서류가 진실 또는 정확하다고 증명하여 서명한 공인회계사·감정인 또는 신용평가를 전문으로 하는 자 등(그 소속단체를 포함한다) 대통령령으로 정하는 자
4. 그 증권신고서의 기재사항 또는 그 첨부서류에 자기의 평가·분석·확인 의견이 기재되는 것에 대하여 동의하고 그 기재내용을 확인한 자
5. 그 증권의 인수계약을 체결한 자(인수계약을 체결한 자가 2인 이상인 경우에는 대통령령으로 정하는 자를 말한다)
6. 그 투자설명서를 작성하거나 교부한 자
7. 매출의 방법에 의한 경우 매출신고 당시의 그 매출되는 증권의 소유자

#### 나. 판결의 의의

대상판결은 '증권신고서와 투자설명서의 중요사항에 관한 부실 기재로 사채권의 가치평가를 그르쳐 사채권 매입으로 손해를 입게 되었다'는 이유로 자본시장법 제125조 제1항에 따른 손해배상을 구하는 경우, 손해 및 그에 따른 손해배상채무의 지연손해금의 각 발생시점을 '사채권 인수대금 지급일'로 판단하였다는 데 의의가 있습니다. 대상판결의 판시대로라면 원고의 손해액에 대해서는 사채권 인수대금 지급일인 2009년 10월 22일부터 파산선고일인 2012년 9월 7일까지의 기간 동안 발생한 지연손해금은 일반파산채권으로, 2012년 9월 7일 이후의 지연손해금은 후순위파산채권으로 각 확정되어야 할 것입니다.

4. 다운로드: [대법원 2015. 11. 27. 선고 2013다211032 판결](#)

■ 단신 ■

## 이행규 변호사, 한국거래소 아시아 우량기업 상장유치 TF 외부전문가 위원으로 위촉



(법무법인 지평 [이행규 변호사](#))

이행규 변호사는 지난 1월 19일 한국거래소의 아시아 우량기업 상장유치를 위한 TF 외부전문가 위원으로 위촉되었습니다. TF는 베트남과 인도네시아 2개국에 대해 나라별로 구성되었고, 이행규 변호사는 베트남 담당 위원으로 위촉되었습니다.

[관련 기사]

- [아시아경제 - 한국거래소, 아시아 우량기업 상장유치 TF 출범\(2016. 1. 19.\)](#)

■ 단신 ■

**배지영 변호사, 대외경제정책연구원-한국이슬람법학회 공동세미나에서 'Tawarruq(이슬람 대출) : current issues and application'을 주제로 발표**



(법무법인 지평 [배지영 변호사](#))

배지영 변호사는 지난 12월 10일 '국제유가 하락과 중동 경제의 향방'을 주제로 개최된 대외경제정책연구원-한국이슬람법학회 공동세미나에서 'Tawarruq(이슬람 대출) : current issues and application'을 주제로 발표하였습니다.

[관련 기사]

- [아시아뉴스통신 - 중동 금융협력 방안 모색 'KIEP-이슬람법학회' 세미나 개최\(2015. 12. 10.\)](#)