

목 차

■ 증권금융 칼럼 ■

- 기업의 자금조달과 공시규제.....2

■ 화제의 판결 ■

- 원고 승소판결이 항소심에서 전부 취소된 후 상고심에서 원고 승소 취지로 파기환송된 경우 「소송촉진 등에 관한 특례법」 제3조 제1항에 따른 지연손해금의 기산점에 관한 판례...6

■ 주요 업무 사례 ■

- KB국민카드를 대리하여 코라오그룹 인도차이나뱅크의 사모사채 발행 자문..... 11
- 키스톤과 유암코를 대리하여 국제종합기계의 지분 100% 인수 자문..... 12
- 국민은행을 대리하여 여의도 파크원 사업 재개를 위한 브릿지론 PF 자문 13
- 부산은행을 대리하여 베트남 호치민지점 개설 자문..... 14

■ 정책 동향 ■

- 신용평가시장 선진화 추진 15
- 상장·공모제도 개편 방안 추진 17

■ 최신 법령/규정 ■

- 자본시장법 및 시행령 등 개정안 입법예고 19

■ 최신 판례 ■

- 은행이 변동금리방식의 외화대출을 할 때 기준금리를 결정하는 요소와 내용까지 구체적으로 설명해야 하는 것은 아니라고 판단한 사례..... 21

■ 증권금융 칼럼 ■

기업의 자금조달과 공시규제¹

(법무법인 지평 배기완 변호사)

네이버의 일본 자회사인 모바일 메신저 기업 '라인'이 지난 7월 15일 뉴욕증권거래소와 도쿄증권거래소에 동시 상장했습니다. 도쿄증권거래소에는 원주를, 뉴욕증권거래소에는 주식예탁증권(ADR)을 상장하는 방식을 택했습니다. 국내 IT 기업의 일본 자회사가 미국의 증권시장에서 자금을 조달한 것입니다. 한국거래소에서는 LS전선아시아와 화승엔터프라이즈가 유가증권시장에 상장을 하였습니다. 국내기업의 베트남 현지법인이 유가증권 상장규정의 '외국기업지배지주회사' 제도를 활용하여 자금을 조달한 사례입니다. 이처럼 국내 기업들이 자본시장의 국제화와 각국의 금융규제완화 추세에 신속하게 대응하여 다양한 방식으로 자금을 조달하고 있습니다.

자금의 수요자인 기업 입장에서 자금조달 방법이 다변화되는 것은 환영할 일입니다. 그만큼 자금조달이 편리해지고 유연해지기 때문입니다. 다만, 자금조달 방법의 다변화가 증권시장의 양적인 팽창을 가져올 수는 있어도 질적인 성장까지 보장하는 것은 아닙니다. '정보'가 증권의 가치를 결정하는 증권시장에서 '정보'의 공급자인 기업이 잘못된 정보를 공급하여 증권의 가치를 왜곡하는 일이 빈번히 발생하면 역선택(adverse selection)을 우려한 투자자들의 과소투자로 인해 시장실패(market failure)가 발생할 수 있기 때문입니다. 중국 '고섬' 사태 발생 후 중국기업은 물론 외국기업 전반에 대한 투자심리가 위축되고 거래대금 자체가 급감한 것이 단적인 예입니다.

이처럼 정보의 비대칭(information asymmetry)으로 인한 레몬 시장(lemon market)의 문제가 만연하게

¹ 본 원고는 리걸타임즈 2016년 10월호에 게재되었고, 일부 내용은 수정하였습니다.

되면 증권시장의 질적인 성장은 불가능해집니다. 자금의 공급자이자 정보의 수요자인 투자자가 증권 시장의 공정한 가격형성과 증권시장의 건전성·공정성에 대해 신뢰할 수 있어야만 증권시장이 질적인 성장을 이룰 수 있습니다. 구체적으로는 투자자의 투자판단을 위한 정보가 적절하게 제공되어 정보의 불균형이 해소되어야 합니다. 증권발행 관련 공시제도는 이를 위해 마련된 제도적 장치입니다.

각국의 금융감독기관이 상장요건 자체를 완화시키는 등 규제완화를 통해 증권발행 활성화를 위한 여건조성에 힘쓰는 동시에 공시의무 위반에 대한 규제를 강화하고 있는 것도 투자자 신뢰 회복을 통한 증권시장의 질적인 성장을 위한 조치라는 맥락에서 이해할 수 있습니다. 금융감독원의 공시의무 위반 조치 건수가 2014년 63건에서 2015년 126건으로 급증한 것이나 미국 증권거래위원회(이하 'SEC')의 발행공시 등 관련 조치 건수가 2014년 177건에서 2015년 233건으로 증가한 것도 이러한 추세를 반영합니다.

[금융감독원 공시의무 위반 조치 현황]

구분	2014	2015
과징금	18	26
증권발행제한	3	17
과태료	-	5
경고·주의	42	78
계	63	126

(출처 : 금융감독원)

[SEC 발행공시 등 관련 조치 현황]

Primary Classification(주요 행위)	2014	2015
Issuer Reporting(공시의무)	96	135
Securities Offering(발행공시)	81	98
Totals	177	233

(출처 : SEC)

한편 우리나라의 자본시장과 금융투자에 관한 법률(이하 '자본시장법')과 미국의 Securities Act of 1933(이하 '미국 증권법')은 증권발행에 대한 규제와 관련하여 공시규제(disclosure regulation)를 채택했습니다. 공시규제는 금융감독당국이 해당 증권이 투자대상으로 적절한지에 관해 직접 판단하는 내용규제(merit regulation)와는 달리 증권 관련 정보가 투자자에게 충분히 제공되는지에 대해서만 관여하는 규제 방식입니다. 투자판단에 필요한 정보가 충분히 제공되면 투자자가 합리적인 판단을 통해 자금조달 여부를 결정할 수 있고, 증권발행을 통한 기업의 자금조달도 효율적으로 이루어질 수 있다는 입장입니다. 이러한 공시규제 채택은 증권발행 관련 분쟁의 양상, 판례 법리의 형성 및 증권발행 과정에서의 이해관계자들의 역할분담에 많은 영향을 미쳤습니다.

증권발행 관련 분쟁의 양상부터 살펴보겠습니다. 내용규제를 택하는 경우 부적격 증권은 투자자들로부터 격리되기 때문에 투자자들과 증권을 발행하는 기업 사이에 분쟁이 발생할 이유가 없습니다. 오히려 대상 증권의 투자 적격을 판단한 금융감독당국의 투자 적격 심사가 적법했는지를 쟁점으로 하는 분쟁이 발생할 것입니다. 공시규제를 택하게 되면 투자 적격의 문제가 아니라 증권발행 시 관련 규정에 따라 충분한 정보가 제공되었는지가 쟁점이 되어 다양한 이해당사자들 사이에 분쟁이 발생하게 됩니다. 증권을 발행하는 기업, 증권발행 주관회사, 회계감사나 기업실사를 맡은 회계법인이나 법무법인 등이 정보제공의 주체 또는 조력자로서 투자자의 분쟁 상대방이 될 수 있을 것입니다.

분쟁의 양상이 다양한 만큼 판례 법리도 다양한 쟁점에 걸쳐 발전했습니다. 미국 증권법 제11조의 공시의무위반의 민사책임과 관련하여 증권신고서 상의 중요사항(materiality)에 관한 판단 기준, 유통 시장에서 증권을 취득한 자의 원고적격, 상당한 주의(due diligence) 항변 및 손해인과관계(negative causation) 항변 등에 관한 미국 판례가 집적되었습니다. 우리나라도 공시규제를 택하고 있기 때문에 이러한 판례 법리 관련 논의는 우리나라의 증권발행 과정에도 그대로 적용될 수 있습니다. 대법원도 대한해운의 유상증자 당시 증권신고서의 부실기재 여부가 문제된 사안에서 "자본시장법 제125조의 중요사항이란...합리적인 투자자가 금융투자상품과 관련된 투자판단이나 의사결정을 할 때에 중요하게 고려할 상당한 개연성이 있는 사항을 의미합니다. 나아가 어떠한 사항이 합리적인 투자자가 중요하게 고려할 상당한 개연성이 있는 사항에 해당하는지는 그 사항이 거짓으로 기재·표시되거나

기재·표시가 누락됨으로써 합리적인 투자자의 관점에서 이용할 수 있는 정보의 전체 맥락을 상당히 변경하는 것으로 볼 수 있는지에 따라 판단하여야 한다”라고 판시하여(대법원 2015. 12. 23. 선고 2013다88447 판결), 자본시장법 제125조에서 정한 ‘중요사항’의 의미 및 그 판단기준에 관한 법리를 최초로 확립했습니다.

이러한 판례 법리는 개별 분쟁의 해결 기준이 될 뿐만 아니라 증권발행 과정에서의 이해관계자들의 업무관행 및 역할분담에 영향을 미칠 것으로 보입니다. 인수인들의 증권발행 전 기업실사절차가 보다 세밀해 질 것으로 보이고, 발행기업 입장에서는 증권신고서 및 투자설명서에 기재되는 정보의 중요성에 관해 법률 전문가의 판단을 받을 유인이 더 커질 것입니다. 개인 투자자들도 공시된 증권신고서 및 투자설명서의 내용에 관해 상세히 분석하는 분위기가 조성될 것으로 예상됩니다.

상장규정의 완화 및 관련 전문가들의 적극적인 제도 활용을 통해 이루어낸 기업의 자금조달 시장의 외연확대가 증권발행 시장에서의 공시규제 정착과 맞물려 질적인 성장으로까지 이어질 수 있기를 기대합니다.

■ 화제의 판결 ■

원고 승소판결이 항소심에서 전부 취소된 후 상고심에서 원고 승소 취지로 파기환송된 경우 「소송촉진 등에 관한 특례법」 제3조 제1항에 따른 지연손해금의 기산점에 관한 판례

[대법원 2016. 9. 8. 선고 2016다22844 판결]

배성진 변호사

1. 사건의 개요 및 경과

선박펀드에 투자하였다가 투자손실을 입은 원고는 피고를 상대로 구 「간접투자자산운용업법」이 정한 자산운용회사의 투자자보호의무 위반을 이유로 손해배상책임을 묻는 소송을 제기함.

제1심은 피고의 손해배상책임을 인정하면서 책임비율을 전체 투자손실의 40%로 제한함. 원고 및 피고는 제1심판결 패소부분에 전부 불복하여 항소를 제기함.

제2심은 피고에게 투자자보호의무 위반의 잘못이 없다고 보고 피고의 항소를 받아들여 제1심판결을 취소하고 원고의 청구를 전부 기각함. 원고는 제2심판결의 패소부분에 전부 불복하여 상고를 제기함.

상고심은 피고가 투자자보호의무를 위반하지 않았다는 원심의 판단이 위법하다는 결론을 내리고 원고 승소 취지로 파기환송함.

파기환송심에서 피고는 주위적으로 손해배상책임을 성립을 다투고, 예비적으로 제1심이 인정한 책임비율이 과다하다고 주장하였으나, 법원은 원고 및 피고의 항소를 모두 기각함. 그 결과 제1심 판결선고일의 다음날부터 「소송촉진 등에 관한 특례법」(이하 '소송촉진특례법')이 정한

연 20%의 비율에 의한 지연손해금 지급을 명한 제1심판결이 그대로 유지되게 되었음. 제1심판결 선고일은 2013년 2월 8일, 파기환송심 판결 선고일은 2016년 4월 22일이며, 위 기간 동안 연 20%의 비율에 의한 지연손해금 발생 일수가 3년 74일이 되어 그 액수가 손해배상액 원본의 50%에 육박하는 부당한 결과가 초래됨.

피고는 제1심판결 선고 이후 판결금액을 원고에게 가지급하였으나, 원고는 항소심에서 패소판결이 선고됨에 따라 위 가지급금을 전부 피고에게 반환하였고, 그 결과 피고는 파기환송 후 항소심판결 선고일까지는 패소금액을 가지급할 수 없어 위 지연손해금을 고스란히 부담해야 하는 상황에 처하게 되었음.

피고는 위와 같은 파기환송 후 항소심 판결이 소송촉진특례법 제3조 제2항²의 적용 범위에 관한 법리를 오해하여 위법하다는 주장을 상고이유로 삼아 상고를 제기함.

2. 대상 판결의 요지

대법원은 피고의 주장을 받아들여 원심판결을 파기하고 제1심판결을 “제1심판결 판시 손해배상금 및 이에 대하여 지연손해금 기산일부터 **파기환송심 판결 선고일까지 연 5%**, 그 다음날부터 다 갚는 날까지 연 20%의 각 비율로 계산한 돈을 지급하라”고 변경하는 내용으로 파기자판 판결을 선고하였습니다(이하 '**대상 판결**'). 판시 내용은 다음과 같습니다.

소송촉진특례법 제3조 제2항에서 정한 '채무자가 그 이행의무의 존부나 범위에 관하여 항쟁함이 상당하다고 인정되는 때'란 그 이행의무의 존부나 범위에 관하여 항쟁하는 채무자의 주장이 상당한 근거가 있는 것으로 인정되는 때를 가리키는 것으로 해석되는바, 원고의 청구를 인용한 제1심

² “채무자에게 그 이행의무가 있음을 선언하는 사실심 판결이 선고되기 전까지 채무자가 그 이행의무의 존부 여부나 범위에 관하여 항쟁하는 것이 타당하다고 인정되는 경우에는 그 타당한 범위에서 제1항을 적용하지 아니한다.”

판결에 대하여 피고가 항소를 제기하여 환송 전 원심에서는 피고의 항소가 받아들여져 원고 패소판결이 선고되었는데, 이에 대하여 원고가 상고한 결과 환송 전 원심판결이 파기되어 그 환송 후 원심에서 제1심판결과 같이 원고의 청구를 인용하는 판결이 선고된 경우에는, 피고의 주장이 환송 전 원심에 의하여 받아들여진 적이 있을 정도였으므로 적어도 그 판결이 파기되기 전까지는 피고가 이행의무의 존부나 범위에 관하여 항쟁함이 상당한 근거가 있다고 보아야 한다(대법원 2005. 2. 17. 선고 2004다50341 판결 등 참조).

이 사건 소송 진행상황 등을 앞서 본 법리에 비추어 살펴보면, 환송 후 원심판결이 선고되기까지는 피고가 이 사건 손해배상금 지급의무의 존재 여부나 범위에 관하여 항쟁함에 상당한 근거가 있었다고 봄이 상당하다. 그럼에도 불구하고 원심은, 제1심판결 선고일까지만 피고가 그 지급의무의 존부나 범위에 관하여 항쟁함이 상당하다고 보아 피고의 항소를 기각하고 말았으니, 이러한 원심판결에는 소송촉진특례법 제3조 제2항에 관한 법리를 오해한 위법이 있다.

3. 대상 판결의 의미

(1) “제1심에서 원고 패소판결이 선고되었으나 항소심에서 원고의 청구가 전부 또는 일부 인용된 경우” 소송촉진특례법이 정한 연 15%(개정 전 법률에 따르면 연 20%)의 비율에 의한 지연손해금을 언제부터 붙일 수 있는지에 관하여, 대법원 판례는 “의무의 존부와 범위를 다투어 제1심에서 그 주장이 받아들여진 바 있다면 비록 항소심에서 그 주장이 배척되더라도 그 주장은 상당한 근거가 있다고 할 수 있으므로 그러한 경우에는 소송촉진특례법 제3조 제2항에 따라 항소심판결 선고시까지의 같은 조 제1항 소정의 지연손해금 이율을 적용할 수 없다”는 법리를 확고하게 밝혀 왔습니다(대법원 2007. 12. 27. 선고 2007다70285 판결, 대법원 1998. 5. 8. 선고 97다50725 판결 등 참조).

(2) 한편, 이 사건과 같이 “원고 승소판결이 항소심에서 전부 취소된 후 상고심에서 원고 승소 취지로 파기환송된 경우”에 관하여 대법원은 “피고의 주장이 환송 전 원심에서 받아들여진 적이

있을 정도였다면 적어도 그 판결이 파기되기 전까지는 피고가 이행의무의 존부나 범위에 관하여 항쟁함에는 상당한 근거가 있다고 보아야 할 것"이라는 법리를 밝히면서(대법원 2005. 2. 17. 선고 2004다50341 판결, 대법원 1997. 5. 9. 선고 97다6988 판결, 대법원 1998. 7. 14. 선고 96다17202 판결, 대법원 1999. 4. 9. 선고 98다61968 판결), **대법원 파기환송 판결 선고일의 다음 날부터 피고에게 소송촉진특례법 제3조 제1항에 따른 지연손해금을 부과하여 왔습니다.**

이러한 대법원 판결례를 감안할 때, 이 사건에서도 소송촉진특례법 제3조 제1항에 따른 지연손해금이 기산되는 시점을 '대법원의 파기환송 판결 선고일의 다음날'과 '파기환송 후 항소심판결 선고일의 다음날' 중 언제로 볼 것인가가 분명하지 않았습니다. 피고 소송대리인인 저희 법무법인인 소송촉진특례법 제3조 제2항의 취지를 감안할 때 '파기환송 후 항소심판결 선고일'까지는 피고의 항쟁에 상당한 이유가 있다고 보아야 한다는 점을 지적하였습니다. 이 사건에서 피고의 손해배상책임을 인정하는 취지의 대법원 파기환송 판결이 선고되기는 하였으나, 피고의 입장에서는 파기환송 후 항소심에서 그 책임 범위를 다룰 여지가 충분하였고 제1심이 인정한 것과 같은 비율의 책임이 인정될 것이 명백하여 파기환송 후 항소심 판결 선고시까지 피고의 항쟁에 상당한 이유가 없었다고 볼 수 없으므로, 파기환송심 판결 선고일의 다음날부터만 소송촉진특례법 제3조 제1항의 지연배상책임을 인정되어야 한다는 것이 피고 주장의 요지였습니다.

이러한 주장의 가장 큰 걸림들은 대법원 파기환송 판결 선고일의 다음날부터 소송촉진특례법 제3조 제1항에 따른 지연손해금 지급의무를 인정한 위 대법원 판결들이었습니다. 그러나 위 판결들은 ① 전부금 청구에 관한 사안으로 책임의 범위 문제가 파기환송심에서 다시 심리될 여지가 없었으며 대법원 파기환송 판결이 선고됨으로써 곧바로 피고가 더 이상 항쟁할 사유가 없음을 알 수 있었던 경우(위 96다17202 판결), ② 파기환송심에서 제1심판결에 비해 피고의 책임이 더 크게 인정된 사안으로 제1심판결 패소부분에 관해서만큼은 파기환송 판결 선고일까지만 피고측 항쟁에 상당한 이유가 있다고 봄이 합리적이었던 경우(위 98다61968 판결), ③ 손해배상 사건이기는 하지만 피고측에서 손해배상책임을 성립 여부를 주로 다투었고, 제1심판결 단계에서부터 원고측의 과실을 이유로 한 과실상계나 책임제한이 전혀 적용되지 않았던 경우

(위 2004다50341 판결)였기 때문에, 이러한 대법원 판결들의 결론이 이 사건에 적용되기에는 적절하지 않았습니다.

대법원은 대상 판결에서 이러한 피고측의 주장을 받아들여 대법원 파기환송 판결 선고일이 아니라 파기환송 후 항소심판결 선고일까지 피고측의 항쟁에 상당한 이유가 있다고 판단한 것입니다. 이러한 판시는 이 사건과 같은 사안에서 파기환송 후 항소심판결 선고일까지 피고측의 항쟁에 상당한 이유가 있다고 인정한 최초의 대법원 판결로서, 그 의미가 매우 크다고 할 것입니다. 다만, “적어도 대법원의 파기환송 판결 선고시까지 피고의 항쟁에 상당한 이유가 있다”고 판단한 기존 판결들과 이 사건의 사안이 어떠한 점에서 구별되는지에 관해 아무런 언급이 없었던 점은 아쉬움으로 남습니다.

마지막으로 법원은 최근에도 대법원 판례에 반하여 제1심에서 전부 승소한 피고가 항소심에서 전부 또는 일부 패소하는 경우 패소금액에 관하여 소장부분 송달일의 다음날부터 소송촉진특례법 제3조 제1항에 따른 지연손해금을 부과하는 사례들이 더러 있으며, 대상판결의 원심 역시 이러한 명백한 오류를 저질렀음을 지적하지 않을 수 없습니다. 이러한 법원의 실수를 상고심에서 시정하기 위해 무용한 시간과 노력이 소모된다는 점은 매우 유감스러운 일입니다.

4. 다운로드 : [대법원 2016. 9. 8. 선고 2016다22844 판결](#)

■ 주요 업무 사례 ■

KB국민카드를 대리하여 코라오그룹 인도차이나뱅크의 사모사채 발행 자문

지평은 KB국민카드를 대리하여 코라오그룹 인도차이나뱅크의 5,000만 달러 사모사채 발행을 성공적으로 자문하였습니다.

[관련 기사]

- [아시아경제 - 코라오홀딩스 인도차이나뱅크, KB국민카드와 5천만 달러 채권 발행\(2016. 9. 1.\)](#)

[담당 변호사]



이행규 변호사



유정한 변호사



반정현 변호사



반기일 외국변호사

■ 주요 업무 사례 ■

키스톤과 유암코를 대리하여 국제종합기계의 지분 100% 인수 자문

지평은 키스톤과 유암코를 대리하여 국제종합기계의 지분 100%를 인수하는 자문을 제공하였습니다.

[관련 기사]

- [한국경제 - 동양물산, 국제종합기계 인수...M&A로 농기계 업계 1위 된다\(2016. 7. 24.\)](#)

[담당 변호사]



윤영규 변호사



채희석 변호사



이은영 변호사

■ 주요 업무 사례 ■

국민은행을 대리하여 여의도 파크원 사업 재개를 위한 브릿지론 PF 자문

지평은 국민은행을 대리하여 여의도 파크원 사업 재개를 위한 브릿지론 PF 자문을 제공하였습니다. 약 10개월에 걸쳐 사업장 실사와 대주단 구성을 위한 투자심의위원회 등을 적극적으로 대응하였고, 말레이시아 및 바하마 로펌을 원만하게 조율해 브릿지론 PF를 성공적으로 성사시켰습니다.

[관련 기사]

- [더벨 - KB증권, 1200억 여의도 파크원 PF 조달\(2016. 8. 16.\)](#)

[담당 변호사]



이행규 변호사



유정한 변호사



유정민 변호사



장소라 변호사



최정묵 외국변호사



서문용채 고문

■ 주요 업무 사례 ■

부산은행을 대리하여 베트남 호치민지점 개설 자문

지평은 부산은행을 대리하여 베트남 호치민지점 개설 자문을 제공하였습니다.

[관련 기사]

- [한국경제 - 부산은행, 지방은행 첫 베트남 호찌민 진출\(2016. 8. 16.\)](#)

[담당 변호사]



정정태 변호사 · 호치민시티 사무소장



BUI Tran Dang Khoa
외국변호사



TRAN Thi Phuong
Trang 외국변호사



최규철 전문위원

■ 정책 동향 ■

신용평가시장 선진화 추진

심희정 변호사 | 유정한 변호사

금융위원회는 2016년 9월 22일 신용평가시장 선진화 방안을 발표하였습니다.

금융위원회는 우리나라 신용평가시장의 문제점으로, (i) 투자자 등 신용평가 수요자가 차별화된 평판을 바탕으로 신평사에 대한 적절한 견제를 하지 못하고 있는 점(시장규율 미흡), (ii) 평가대상기업이 평가 비용을 부담하는 현재 구조 하에서 신평사가 발행기업의 영향력에 취약한 점, (iii) 그간 신용평가는 공적 규제 영역이라기보다는 시장 자율의 영역으로 보아 상시적인 검사가 이루어지지 않아 강력하고 실효적인 검사·제재에 한계가 있었던 점 등을 들었고, 이를 해결하기 위한 방안을 마련하였습니다.

우선 신평사에 대한 시장의 규율을 강화하기 위해 신용평가 결과에 대한 비교공시 항목 및 신용평가 과정에서의 중요정보에 대한 공시항목이 확대됩니다. 그리고 금융투자협회를 중심으로 주기적으로 신평사에 대한 역량평가를 실시하고 그 결과를 배포·공시하는 방안이 추진됩니다. 또한 모기업·계열사 등의 지원가능성이 있는 민간 금융회사 및 일반기업의 무보증사채에 대한 신용평가를 할 때 독자신용등급(stand-alone rating, 모기업이나 계열사 등의 지원가능성을 제외한 개별기업의 독자적 채무상환능력)을 공개하도록 하여, 등급적정성에 대한 시장감시 기능을 강화할 계획입니다.

신용평가시장 기반 확대를 통해 신평사의 발행사에 대한 독립성을 제고하는 방안도 추진됩니다. 제3자 의뢰평가(발행기업의 의뢰 없이도 투자자, 인수인 등 제3자의 요청에 의해 신평사가 신용평가를 할 수 있도록 하는 방식)가 도입되고, 회사채 발행시 발행기업이 희망할 경우 자율적으로 제3의 공적 기관(예: 금융감독원)에 신평사 선정을 신청할 수 있게 하는 제도도 추진됩니다. 우리나라에서

아직 시행사례가 없는 펀드 신용평가의 경우 우선 채권형 펀드부터 도입하여, 회사채 이외의 다양한 신용평가 기반을 마련할 계획입니다.

신용평가 이해상충 방지 및 부실평가에 대한 검사·제재 실효성 확보방안도 추진됩니다. 등급 장사 등 불건전영업행위를 하거나 이해상충 방지체계 마련의무 위반 시 제재가 강화되고, 현행과 같이 특정 사건 발생시 대규모 검사를 실시하는 방식이 아니라 매년 신평사의 취약부분에 대한 테마(예: 이해상충 문제 방지)를 선정하여 수시검사를 하고 필요시 중점감사하는 방식(상시감독체계)이 구축될 예정입니다.

한편 금융위원회는 시장 일각에서 제기되고 있는 신규 신평사 진입 허용 필요성과 관련하여, 현재 수준의 제도·기준·관행 및 시장상황 하에서는 신규 신평사 진입을 허용할 경우 긍정적 효과보다는 부작용으로 이어질 가능성이 높다는 판단 하에, 우선 이번 선진화 방안을 통해 전반적인 신용평가제도 및 관행을 개선한 후 신용평가시장에서 시장규율이 형성되는지 여부 등을 감안하여 신규 진입 허용 여부를 검토하겠다는 입장을 피력했습니다.

이번 신용평가시장 선진화 방안은 관련 법령 및 규정 정비를 거쳐 2017년부터 순차적으로 추진될 예정입니다.

■ 다운로드 : 「신용평가 신뢰 제고를 위한 신용평가시장 선진화 방안」 보도자료

■ 정책 동향 ■

상장 · 공모제도 개편 방안 추진

심희정 변호사 | 유정한 변호사

금융위원회는 2016년 10월 6일 상장 · 공모제도 개편 방안을 발표하였습니다.

금융위원회는 우리나라의 상장 · 공모제도는 혁신기업의 발굴 및 자금공급이라는 측면에서 아직 미흡하다고 판단하고 있습니다. 즉 우리 증시(특히 코스닥증시)는 투자자 보호를 위해 엄격한 재무적 기준을 적용하여 매출과 이익이 있는 기업 위주로 상장을 허용해 옴에 따라, 상장가능성이 높은 기업의 발굴 · 지원보다는 이미 안정된 기업들의 자금확보 및 지분가치 증대수단으로 활용된 측면이 있다고 보았습니다. 그리고 주관사의 경우 상장 · 공모과정에서 적극적으로 성장가능성이 높은 유망기업을 선별하지 못하고 획일적인 기업가치평가 방식을 활용해 옴에 따라 이미 안정된 기업을 상장시키면서 지분 매각을 중개하는 역할에 안주한 측면이 있다고 보았습니다. 이와 같은 상장 · 공모제도의 안정지향적 · 보수적 특성 때문에 우리 증시 신규상장기업은 상장 이후 오히려 성장성과 매출, 영업 이익률이 하락하는 경향을 보이고 있다고 진단하였습니다.

이와 같은 배경 하에서 금융위원회는 상장 · 공모시장 본연의 기능, 즉 성장성 있는 기업이 사업확정을 위한 투자자금을 모집하는 기능을 강화하기 위한 방안을 마련하였습니다.

우선 상장주관사가 성장성이 있는 초기기업을 적극 발굴하여 상장시킬 수 있도록 상장주관사 중심의 특례상장제도를 도입하기로 하였습니다(테슬라 요건 신설). 이는 성장성은 있지만 자기자본, 생산기반, 시장인지도 등이 취약한 초기기업을 위한 별개의 상장제도인데, 상장주관사의 추천 여부가 상장을 결정짓는 핵심 요소인 점을 고려하여 주관사의 도덕적 해이를 방지하고 책임성을 강화하기 위한 보완 장치(상장 후 6개월 간 상장주관사가 일반청약자에 대해 환매청구권을 부여하고, 부실기업을 상장시킨

전례가 있는 주관사는 추천자격을 제한)를 마련할 계획입니다. 그리고 성장성 있는 기업의 경우, 생산 기반 확충을 위한 투자가 지속되어 이익미실현(적자) 상태에 있더라도 일정한 요건을 충족할 경우 코스닥 상장을 통해 자본을 조달할 수 있도록 상장요건을 추가하고, 이를 위한 별도의 질적 심사기준(성장성 심사)을 신설할 계획입니다.

IPO 공모제도도 개편됩니다. 일반청약자에 대해 상장 후 1개월 이상 환매청구권을 부여하는 것을 전제로, 주관사가 수요예측 참여기관을 자율적으로 선정하거나 가격발견에 도움을 준 신뢰성 있는 기관투자자를 우대할 수 있는 규정상 근거를 마련하여 주관사의 수요예측 자율성 확대를 도모할 계획입니다. 그리고 현재 50억 원 미만의 소규모 IPO에만 허용되는 경매방식이나 단일가격(주관사와 발행인이 협의하여 단일가격 설정) 방식을 일반적으로 허용하되, 단일가격 방식의 경우 공모가 과다 산정 방지를 위해 상장 후 1개월 이상의 기간 동안 일반청약자에 대한 환매청구권 부여를 의무화할 계획입니다.

그 외에 주관사·인수인의 책임성 강화를 위해 증권신고서 부실 기재 시 손해배상 책임의 범위를 인수단에 참여한 모든 증권사로 확대하고(현행은 대표주관회사로 한정), 수요예측에 참여하는 기관투자자들에게 대한 규율도 정비하여 불성실 수요예측 참여자(미납입, 미청약, 의무보유확약 위반 등)에 대하여는 이후 수요예측 참여를 엄격히 제한하고, 비합리적 수요예측 참여자 또는 과거 1년간 상장 주선한 기업의 주요주주 등에 대하여는 6개월 이상의 의무보유확약을 요구할 계획입니다.

이번 상장·공모제도 개편 방안은 관련 규정 정비 후 금년 하반기부터 2017년에 걸쳐 순차적으로 추진될 예정입니다.

■ **다운로드** : 「역동적인 자본시장 구축을 위한 상장·공모제도 개편 방안」 보도자료

■ 최신 법령/규정 ■

자본시장법 및 시행령 등 개정안 입법예고

심희정 변호사 | 이은영 변호사

1. 개요

국민재산 늘리기 프로젝트 일환으로 발표된 '펀드상품혁신방안'의 내용을 담은 자본시장법, 시행령, 금융투자업규정 개정안이 2016년 9월 22일 입법예고되었습니다. 입법 예고안에 따른 주요 개정 사항은 아래와 같습니다.

2. 주요 내용

(1) 특별자산펀드의 자산운용규제 합리화(안 제94조)

특별자산집합투자기구가 특별자산의 취득·운용을 위하여 금전을 차입하거나 특별자산 사업시행법인 등에게 금전을 대여하는 행위를 허용하고 있습니다.

또한 시행령을 통해 특별자산집합투자기구가 특별자산에 대한 투자를 목적으로 설립된 특수목적회사의 지분증권 총수 100분의 100까지 보유할 수 있도록 허용하였습니다(시행령안 제80조).

(2) 집합투자기구의 이익분배 구조 합리화(안 제189조)

부동산·특별자산집합투자기구 또는 집합투자업자 등이 후순위로 투자하려는 경우에는 수익증권별로 이익 분배를 달리 정할 수 있도록 허용하고 있습니다.

(3) 환매금지형 집합투자기구의 운용규제 합리화(안 제230조)

증권시장 상장으로 환금성이 확보될 수 있는 환매금지형 집합투자기구에 대하여는 존속

기간 설정의무를 적용하지 아니하였습니다.

(4) 부동산·특별자산집합투자기구의 기준가격 공시주기 합리화(안 제238조)

현재 집합투자기구에 대해 매일 기준가격을 공시하도록 하고 있으나, 증권시장에 상장되어 거래가격이 형성, 공개되는 부동산, 특별자산집합투자기구의 경우에는 기준가격 공시주기를 6개월 이내에서 달리 정할 수 있도록 하였습니다.

(5) 역외투자자문·일임업자의 합병·분할·해산시 사후보고(안 제417조)

외국에서 국내거주자를 상대로 영업을 하는 역외투자자문·일임업자의 경우 합병, 분할 등에 대한 적정성 감독이 본국 감독당국에 의해 이루어지므로, 국내 금융당국에 대한 사전승인을 사후보고로 변경하고 있습니다.

(6) 미신고 유사투자자문업자에 대한 조치의 실효성 확보(안 제446조, 제449조)

투자자의 피해 예방을 강화하기 위해 미신고 유사투자자문업자에 대한 제재조치를 과태료에서 벌금으로 전환하고 있습니다.

(7) 경영참여형 사모집합투자기구의 업무집행사원 관련 사항 변경보고제도 합리화

(안 제249조의15, 제449조, 별표6)

현재는 경영참여형 사모집합투자기구가 당초 설립 시 보고한 업무집행사원 관련 사항이 변경되는 경우 업무집행사원이 운용중인 모든 집합투자기구별로 각각 보고하도록 하고 있으나, 해당 업무집행사원이 1회만 보고할 수 있도록 하고, 보고 의무를 위반하는 경우 과태료 등의 부과 근거를 마련하고 있습니다.

또한 시행령을 통해 경영참여형 사모집합투자기구의 경우 여유자금 운용방식 중 하나로 기업에 대한 금전 대여를 허용하고 있습니다.

3. 다운로드 : 「자본시장과 금융투자업에 관한 법령 등 입법예고」 보도자료

■ 최신 판례 ■

은행이 변동금리방식의 외화대출을 할 때 기준금리를 결정하는 요소와 내용까지 구체적으로 설명해야 하는 것은 아니라고 판단한 사례

[대법원 2016. 7. 7. 선고 2013다35764, 35771 판결]

배성진 변호사 | 배기완 변호사

1. 사실관계

가. 원고들은 피고 은행들과 엔화대출계약을 체결함.

나. 각 엔화대출에 적용된 금리는 다음과 같음.

- '리보(Libor)금리 + ○%(정률의 가산금리, 이하 같음)'
- '1월 MOR(Market Opportunity Rate로 해당 은행의 내부 기준금리를 말한다) + ○%'
- '3월 기준금리 + ○%'
- '외화대출기준금리 + ○%'
- '내부금리(3월물) + ○%'

다. 원고들은 피고 은행들이 대출금리를 구성하는 요소, 그 내용 및 그에 대한 위험을 명확히 설명하여 고객을 보호할 의무가 있음에도 불구하고 이러한 설명을 하지 아니하였고 그로 인해 손해가 발생했다고 하면서 피고 은행들을 상대로 손해배상을 청구함.

라. 원심은 피고 은행들이 해당 원고들에게 엔화대출을 하면서 변동금리를 구성하는 요소 중 변동 가능한 부분에 대한 설명을 하지 아니하여 원고들의 대출상품 선택권을 침해하였다는

이유로, 설명의무 위반으로 인하여 해당 원고들이 입은 정신적 손해를 배상할 의무가 있다고 판단.

2. 대법원 판결의 요지

가. 은행이 변동금리방식의 외화대출을 할 때 부담하는 설명의무의 내용

“은행법 제52조, 제52조의3 제2항 등에 의하면, 은행은 대출업무를 취급할 때 은행 이용자의 권익을 보호하여야 하므로 변동금리방식의 외화대출을 하는 경우에는 은행 이용자의 합리적 의사결정을 위하여 이자율의 범위 및 산정 방법, 이자의 지급 및 부과 시기 등 대출상품의 거래조건에 관하여 설명하여야 한다. 그런데 이자율의 범위 및 산정 방법에 관하여 설명할 때 대출금리가 국제 금융시장이나 국내 시중은행이 주기적으로 공고하는 기준금리에 정률의 금리를 가산하는 방식이어서 국내외에서 통용되는 기준금리의 변동에 따라 대출금리가 변동하게 되는 경우라면, 은행으로서는 변동금리의 의미와 기준금리의 종류에 관하여 설명하여야 하나 기준금리를 결정하는 요소와 내용까지 구체적으로 설명하여야 하는 것은 아니다.”

나. 적용된 금리가 ‘리보(Libor)금리 + ○%’인 엔화대출 관련

“원심판결 이유와 원심이 적법하게 조사한 증거 등에 의하면, 위 각 엔화대출에 적용된 금리는 ‘리보(Libor)금리 + 정률의 가산금리’로 구성되는 변동금리로서, 가산금리는 대출기간 동안 고정되어 변동하지 않고 리보금리의 변동에 따라 전체 금리가 변동되는 사실을 알 수 있는데, 리보금리는 은행 간 국제금융시장에서 적용되는 대표적인 단기금리이므로, 은행으로서는 대출금리에 관하여 리보금리에 연동되는 변동금리라는 사실을 고지하는 것 외에 변동금리의 내용에 대해 추가 설명을 할 필요는 없다고 보인다. 여기에 원고들이 대출금리가 변동금리로서 리보금리에 연동된다는 사실에 대하여 설명을 들었다고 인정한 바 있는 점, 피고 은행들이 환율 변동에 따른 위험에 대하여 설명한 사실은 원심이 인정한 점 등의 사정을 더하여 볼 때, 계약서에 금리

에 관하여 기재되지 않았다 하여 위 피고들이 해당 원고들에게 이 사건 엔화대출의 주요 내용과 위험 등을 제대로 설명하지 않았다고 보기 어렵다.”

다. 적용된 금리가 '은행 기준금리 + 〇%'인 엔화대출 관련

“원심판결 이유와 원심이 적법하게 조사한 증거 등에 의하면, ① 피고 A은행과 원고 7사이의 최초 대출약정에 적용된 금리는 '1월 MOR(Market Opportunity Rate로 해당 은행의 내부 기준금리를 말한다) + 〇%(정률의 가산금리, 이하 같음)', 피고 B은행과 원고 8사이의 계약에 적용된 금리는 '3월 기준금리 + 〇%', 피고 C은행과 원고 9, 원고 17, 원고 10사이의 각 계약에 적용된 금리는 '외화대출기준금리 + 〇%'로, 피고 D은행과 원고 11사이의 계약에 적용된 금리는 '내부금리(3월물) + 〇%', 피고 B은행과 원고 Q사이의 계약에 적용된 금리는 '외화대출 기준금리 + 〇%'인 사실, ② 이와 같은 변동금리는 피고들이 주기적으로 공고하는 기준금리에 정률의 가산금리를 더한 요율로 산정되고, 기준금리는 리보금리와 스프레드 등에 따라 1개월 또는 3개월 등의 단위로 변동되는 사실, ③ 원고 11을 제외한 나머지 원고들은 직접 계약서에 '1월 MOR + 1.37%', '외화대출기준금리 + 2.13%' 등으로 변동금리의 내용을 수기로 기재하였으므로 이러한 기준에 따라 변동금리가 결정됨을 알 수 있었던 점, ④ 피고들이 변동금리의 의미와 환율 변동에 따른 위험에 대하여는 설명한 점 등을 종합하면 위 피고들은 해당 원고들에게 이 사건 엔화대출의 주요 내용과 위험 등을 설명하였고, 기준금리의 구체적인 구성요소와 그 내용을 설명하지 않았다 하여 이러한 설명의무를 위반하였다고 보기 어렵다.”

3. 판결의 검토

가. 관련규정

은행법 제52조(약관의 변경 등)

① 은행은 이 법에 따른 업무를 취급할 때 은행이용자의 권익을 보호하여야 하며, 금융거래와 관련된 약관을 제정하거나 변경하려는 경우에는 미리 금융위원회에 보고하여야 한다. 다만, 이용자의 권익이나 의무에 불리한 영향이 없는 경우로서 금융위원회가 정하는 경우에는 약관의 제정 또는 변경 후 10 일 이내에 금융위원회에 보고할 수 있다.

은행법 제52조의3(광고)

② 은행은 은행상품과 관련하여 은행이용자의 합리적 의사결정을 위하여 이자율의 범위 및 산정방법, 이자의 지급 및 부과 시기, 부수적 혜택 및 비용을 명확히 표시하여 은행이용자가 오해하지 아니하도록 하여야 한다.

나. 판결의 의의

(1) 은행이 변동금리방식의 외화대출을 할 때 부담하는 설명의무의 내용에 관한 기준 제시

은행은 은행법 제52조, 제52조의 3 제2항에 따라 대출업무를 취급할 때 은행이용자인 고객의 이익을 위하여 이자율의 범위 및 산정방법, 이자의 지급 및 부과 시기 등에 관해 설명할 의무를 부담합니다. 그러나 고정금리로 대출을 하는 경우와 달리 기준금리의 변동에 따라 대출금리가 변동되는 변동금리로 대출을 하는 경우에는 고객에게 해당 기준금리와 관련하여 어느 정도까지 고객에게 설명해야 하는지 관련 은행법의 규정 내용만으로는 명확한 기준을 제시하기 어려웠습니다.

대법원은 이 판결에서 국내외에서 통용되는 기준금리의 변동에 따라 대출금리가 변동하게 되는 변동금리방식의 외화대출의 경우 ① 은행이 변동금리의 의미와 기준금리의 종류에 관하여 설명해야 하나 ② 기준금리를 결정하는 요소와 내용까지 구체적으로 설명해야 하는 것은 아니라고

판시하여 은행이 변동금리방식의 외화대출을 할 때 부담하는 설명의무의 내용에 관한 기준을 제시했습니다.

(2) 리보금리 개념 관련 은행의 설명의무에 관한 기준 제시

은행이 변동금리방식 대출과 관련하여 금리를 '리보금리 + 정률의 가산금리'로 정하는 경우 '리보금리'의 개념 등에 관해서도 설명해야 하는지 뚜렷한 기준이 없었습니다. 리보금리 자체는 은행 대출과 관련하여 흔히 사용되는 금리의 한 종류이기 때문입니다. 대법원은 이 판결에서 "'리보금리'는 은행간 국제금융시장에서 적용되는 대표적인 단기금리이기 때문에 은행으로서는 대출금리에 관하여 리보금리에 연동되는 변동금리라는 사실을 고지하는 것 외에 변동금리의 내용에 대해 추가 설명을 할 필요는 없다"는 취지로 판시하여, '리보금리'의 개념에 관해서는 추가 설명까지 할 필요는 없다는 점을 명확히 했습니다.

(3) 외화대출 기준금리 관련 은행의 설명의무에 관한 기준 제시

은행은 주기적으로 외화대출과 관련한 기준금리를 공고합니다. 이 기준금리는 리보금리와 스프레드 등에 따라 1개월 또는 3개월 단위로 변동합니다. 은행은 리보금리가 아닌 기준금리에 정률의 가산금리를 더하여 외화대출의 금리를 정하고 그 금리를 기준으로 고객과 대출약정을 체결하기도 합니다. 이러한 방식으로 외화대출 약정을 체결할 때 은행이 고객에게 해당 기준금리에 관해서는 어느 정도까지 설명해야 하는지 문제됩니다. 대법원은 이 판결에서 "은행이 변동금리방식 외화대출과 관련하여 변동금리의 의미와 기준금리의 종류에 관하여 설명할 의무는 있으나 기준금리를 결정하는 요소와 내용까지 구체적으로 설명하여야 하는 것은 아니다"라고 판시하여 은행이 외화대출 기준금리의 종류에 관해 설명하는 것 이외에 해당 기준금리를 결정하는 요소와 내용까지 구체적으로 설명할 필요는 없다는 점을 명확히 했습니다.

4. 다운로드 : [대법원 2016. 7. 7. 선고 2013다35764, 35771 판결](#)