creative commons
COMMONS DEED

저작자표시-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.
- 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:

저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.

변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 이용허락규약(Legal Code)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

Disclaimer

dCollection

金 峯 秀 敎授指導

碩士學位 請求論文

會社債 및 企業어음 發行으로 인한 被害事例 및 被害者 救濟에 관한 硏究

-동양그룹 회사채 및 기업어음 발행사건을 中心으로-

A Study on Case Studies showing the Damages Caused by Corporate Bond and Commercial paper and the Relief of Loss Victims

- Focused on the Tongyang Group Corporate Bond and Commercial paper Incident -

2016

誠信女子大學校 大學院

法 學 科

孔 庾 注

會社債 및 企業어음 發行으로 인한 被害事例 및 被害者 救濟에 관한 硏究

-동양그룹 회사채 및 기업어음 발행사건을 中心으로-

A Study on Case Studies showing the Damages Caused by Corporate Bond and Commercial paper and the Relief of Loss Victims

- Focused on the Tongyang Group Corporate Bond and Commercial paper Incident -

金 峯 秀 敎授指導

이 論文을 碩士學位論文으로 提出함

2015年 11月

誠信女子大學校 大學院

法 學 科

孔 庾 注

인 준 서

공유주의 석사학위논문으로 인준함

2015년 11월

심사위원장 _____ (인)

심 사 위 원 _____ (인)

심 사 위 원 _____ (인)

성신여자대학교 대학원

논문개요

회사채 및 기업어음 발행으로 인한 피해 사례 및 피해자 구제에 관한 연구

-동양그룹 회사채 및 기업어음 발행사건을 중심으로-

투자자들이 회사채와 기업어음 투자 시 제일 먼저 고려하는 부분이 신용등급 부분이다. 이처럼 투자적격에 큰 영향을 미치는 신용등급은 오로지 증권사의 정보 설명에 의존해 이루어진다. 그럼에도 불구하고 금융사고 발생 시 금융투자자들이 해당 기업 및 증권사에 손해배상 소송을 제기하더라도 입증책임과 금융지식 부족 등 현실적인 어려움이 존재하고 있다. 증권사는 회사채 및 기업어음을 개인투자자들에게 판매하면서 자본잠식된 기업의 금융투자상품을 우량 기업의 금융상품인 것처럼 속여 이에 관하여 손해가 발생하여도 금융투자자들이 구제받기 어려운 것이 사실이다.

2013. 9. 동양그룹 계열사들이 1.7조 원 규모 기업어음과 회사채를 동양증권을 통하여 사기 발행하고 법정관리한 사건은 회사채 및 기업어음 발행으로 인한 대표적인 피해사례라고 할 수 있다. 단군이래 최대 사기라는 타이틀을 가진 이 사건은 계열사인 동양증권을 통하여 동양그룹 계열사의 자금조달로 이어졌다. 실제 동양증권 외 다른 어느 증권사도 동양그룹 계열사들이 발행한 기업어음 및 회사채를 인수하거나 금융소비자들에게 판매하지 않았다. 동양증권은 계열사 발행 기업어음 및 회사채에 대해서 내부적으로 고객에 대한 보호를 위한 위험요인 검토 절차도 거치지 않았고, 오히려 투자자들에게 안전성을 강조하며 허위 내용을 알리면서까지 고객에게 금융상품 구매를 권유하였다. 하지만 동양그룹 계열사들은 회사채 및 기업어음을 상환할 능력이나 의사가 없으면서도 거액의 회사채와 기업어음이라는 증권을 발행하고, 증권사인 동양증권을 통하여 4만 명이 넘는 금융소비자들에게 사기 판매한 뒤, 본격적인 법정관리 신청으로 부도를 내어 많은 금융소비자들에게 피해를 입혔다.

위와 같은 금융사고는 여전히 발생하고 있으나 이에 대한 규제는 민사적인

손해배상책임에 관한 논의만 있을 뿐 그 이외에 민사법적 규제에 대한 논의는 활발하지 않다. 특히 동양그룹에 대한 손해배상책임에 대한 논의는 활발히 전개되어 왔으나, 동양증권에 대한 손해배상책임 논의는 거의 이루어지지 않았다. 가장 중점적으로 검토할 것은 동양증권이 부실기업의 금융투자상품을 금융투자자들에게 판매한 탓에 대규모 피해가 발생하였고, 누구나 그에 관련한 규제가 필요하다고 하면서도 정작 그 규제를 논의하지 못하고 있는 것이 현실이다. 따라서 민법 제109조 착오에 의한 의사표시, 동법 제110조 사기에 의한 의사표시, 동법 제580조 하자담보책임, 동법 제750조 불법행위의 규정을 해석 검토하여 금융피해자들을 실질적으로 구제할 수 있는지에 대해 살펴보고자 한다.

- 目　次 -

논문개요

제1장 서론 ····· 1

Ⅰ. 연구의 목적과 문제제기 ····· 1
Ⅱ. 연구의 방법과 범위 ····· 2

제2장 금융투자상품의 정의와 분류 ····· 4

Ⅰ. 금융투자상품의 의의와 분류체계 ····· 4
1. 의의 ····· 4
2. 금융투자상품의 분류 체계 ····· 5
Ⅱ. 회사채와 기업어음의 차이 ····· 8
1. 회사채와 기업어음의 의의 ····· 8
2. 회사채 및 기업어음의 차이점 ····· 11
3. 회사채와 기업어음의 신용등급 분류 ····· 12
Ⅲ. 분식회계의 의의와 유형 ····· 16
1. 분식회계의 개념 ····· 16
2. 분식회계의 유형 ····· 17

제3장 금융투자상품과 분식회계에 관련된 피해사례 ····· 20

제1절 금융투자상품의 대표적 피해사례 ····· 20
Ⅰ. LIG건설의 금융투자상품 사기판매 ····· 20
1. 사실관계 ····· 20
2. 법원의 판단 ····· 23
3. 우리투자증권에 대한 검찰의 불기소 처분 ····· 25
Ⅱ. 동양그룹의 금융투자상품 사기판매 ····· 26

1. 동양그룹 구성 및 지배구조 ····· 27
2. 동양그룹 사건일지 ····· 28
3. 동양그룹 사실관계 ····· 30
4. 법원의 판단 ····· 38
5. 금융감독원의 징계조치 ····· 43

제2절 분식회계의 대표적 피해사례 ····· 45
Ⅰ. 대우그룹 분식회계 사건 ····· 45
1. 대우그룹의 성장 및 배경 ····· 45
2. 대우그룹의 분식회계 방법 ····· 46
Ⅱ. 모뉴엘의 분식회계 사건 ····· 47
1. 모뉴엘의 성장 및 배경 ····· 47
2. 모뉴엘의 분식회계 방법 ····· 49
Ⅲ. 엔론사의 분식회계 사건 ····· 50
1. 엔론의 성장 및 배경 ····· 50
2. 엔론사의 분식회계 방법 ····· 51

제4장 금융투자자보호를 위한 사전적 규제 ····· 54

Ⅰ. 회사채의 사전적 규제 ····· 54
1. 회사채 발행구조 ····· 54
2. 발행절차의 규제 ····· 56
3. 발행주체 및 주관회사에 대한 제한 ····· 57
Ⅱ. 기업어음의 사전적 규제 ····· 59
1. 기업어음의 발행구조 및 발행규제 ····· 59
2. 신용평가를 통한 기업어음의 발행규제 ····· 60
Ⅲ. 외부통제기관에 의한 규제 ····· 62
1. 외부통제기관 ····· 63
1) 금융위원회 ····· 63
2) 금융감독원 ····· 63
3) 금융감독체계의 변모 ····· 64

2. 외부통제 기관의 문제점 ····· 66
1) 동양그룹 사건과 관련한 외부통제기관의 사전적 규제의 문제점 · 66
2) 금융위의 금융사고 재발방지 종합대책 마련 및 결과 ····· 68

제5장 금융투자자보호를 위한 사후적 구제····· 70

Ⅰ. 총설 ····· 70
1. 연구의 방향 ····· 70
2. 회사채 등 인수업무에 관한 규제 및 동양증권의 위반 사항 ····· 71
3. 피해구제를 위한 법적 구성 ····· 72
Ⅱ. 착오로 인한 의사표시 ····· 73
1. 서설 ····· 73
2. 착오의 유형 ····· 74
3. 회사채 발행회사의 재무상태에 관한 착오가 민법 제109조의 착오에 해당하는지의 여부 ····· 75
4. 착오의 효과 ····· 77
5. 착오와 사기가 경합하는 경우 ····· 79
6. 결어 ····· 80
Ⅲ. 사기에 의한 의사표시 ····· 83
1. 서설 ····· 83
2. 의사표시 의의 ····· 83
3. 사기에 관한 판례 ····· 88
4. 결어 ····· 89
Ⅳ. 하자담보책임 ····· 91
1. 서설 ····· 91
2. 하자의 개념 ····· 92
3. 매수인의 선의·무과실 ····· 93
4. 담보책임의 성질 ····· 93
5. 금융상품판매에 관한 하자담보책임의 적용 검토 ····· 94
6. 결어 ····· 98
Ⅴ. 자본시장법상 투자자 보호의무와 손해배상 책임 ····· 99

1. 불완전판매의 의의 ····· 99
2. 자본시장법상 투자권유에 관한 원칙 ····· 101
3. 불완전판매 성립기준의 문제점 ····· 110
4. 구체적 사례 검토 ····· 111
5. 투자권유 규제 위반에 대한 제재 ····· 115
Ⅵ. 민법상 불법행위 책임 ····· 116
1. 자본시장법상 손해배상책임과의 관계 ····· 116
2. 입증책임에 관한 문제 ····· 117
3. 손해배상의 방법과 범위 ····· 119
4. 동양그룹 사건의 진행 ····· 120

제6장 결론 ····· 126

참고문헌

ABSTRACT

- 표 목 차 -

<표-1> 회사채와 기업어음의 차이 ····· 12
<표-2> 회사채 신용등급표 ····· 13
<표-3> 기업어음 신용등급 분류표 ····· 14
<표-4> 2010년~2013년 차입금 구조 및 현황 ····· 35

- 그 림 목 차 -

<그림-1> 자본시장법상 금융투자상품 분류 체계 ····· 8
<그림-2> 회사채 등급별 분포도 현황 ····· 14
<그림-3> 기업어음 등급별 분표 현황 ····· 15
<그림-4> 동양그룹 출자 지분도 ····· 28
<그림-5> 동양그룹의 부실위험 전이 ····· 36
<그림-6> 유사사례 재발방지 방안 개요 ····· 69

제1장 서론

Ⅰ. 연구의 목적과 문제제기

동양그룹 계열사들이 재무상태가 부실함에도 불구하고 1.7조원 규모의 기업어음과 회사채를 발행하였고, 이를 계열증권사인 동양증권을 통해 투자자들에게 판매하여 사회적·경제적으로 피해가 발생하였다.[1] 이로 인하여 동양그룹이 회생절차에 들어가면서 그룹이 발행한 기업어음과 회사채가 부도처리 되었으며, 증권사를 통하여 높은 이율과 안전한 상품인 줄 알고 투자한 개인투자자들의 금융상품은 막대한 손실을 입게 되었다.

동양그룹이 기업회생신청을 하기 전 금융위원회는 2012. 11. 5. 투자부적격 등급의 계열사 기업어음 및 회사채 매입권유 및 신탁 편입금지를 골자로 한 금융투자업규정 개정안을 입법예고 하였다. 개정안에 크게 영향을 받는 동양그룹은 금융당국에 위 개정안의 시행을 유예해 줄 것을 요청하여 결국 개정 금융투자규정의 시행일은 당초 예정한 공고일로부터 6개월 이상 연기된 2013. 10. 24.로 결정되어 더 많은 피해자들이 부도직전의 부실기업에 엄청난 자금을 조달해 주었다.[2] 이는 비단 동양그룹의 책임뿐만 아니라 계열 증권사인 동양증권도 동양그룹의 회사채 및 기업어음을 판매하면서 동양그룹의 계열사 금융상품의 설명 및 리스크위험을 제대로 금융투자자들에게 고지하지 않고 판매한 증권사의 책임도 있다. 그리고 동양증권은 유동성 위기에 처한 동양그룹을 지원하기 위해 계열사가 발행한 무보증사채를 50% 넘게 모집·주선할 수 없자 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 '자본시장법'이라 한다)을 위반하면서 다른 증권사를 형식적인 중개 증권사로 내세운 후 이들이 형식적으로

---

1) 2013. 9. 30. 금융감독원 보도자료 '동양그룹계열사 기업회생절차 개시 신청관련'을 보면, (동양레저·동양인터내셔널 CP) 13. 9. 29. 현재 동양증권이 판매한 동양레저 및 동양인터내셔널 발행 CP(전자단기사채 포함)규모는 4,586억 원, 투자 수는 13,063명이며, 대부분이 개인투자자(99.2%)이고, ((주)동양회사채)13.9.29. 현재 동양증권이 판매한 (주)동양 발행회사채 규모는 8.725억 원이며, 투자자수는 28,168명이고 이 역시 대부분이 개인투자자(99.4%)라고 발표하였다. 투자자보호를 위하여 2009. 2. 자본시장과 금융투자업에 관한 법률이 시행되었지만 시행 이후에도 LIG건설 기업어음 사기발행, 동양그룹 기업어음 및 회사채 사기발행, KIKO 사건 등 금융사고는 잇따라 발생하고 있다.

2) 서울중앙지방법원 2014. 10. 17. 선고 2014고합81, 456(병합), 536(병합) 판결.

판매하는 무보증사채를 전부 동양증권이 넘겨받아 재판매하였다. 이에 관하여 투기 등급 기업어음 및 회사채 판매행위에 대하여 제대로 규제하지 않고 방조한 금융감독원의 책임도 있을 것이다.

금융사기 방조로 인하여 발행한 투자자 피해에 대한 금융당국의 법적 책임은 여전히 현실적인 어려움이 있으며, 투자자가 금융사기로 인하여 해당기업과 금융당국에 손해배상 소송을 제기하더라도 입증책임과 금융지식부족 등 현실적인 어려움이 여전히 존재한다. 이러한 어려움과 더불어 여전히 우리나라는 투자자보호에 관한 제도가 미비하여 대규모의 금융사건이 끊이지 않고 있다. 이러한 금융피해를 받은 투자자들이 동양그룹에게 손해배상을 청구하는 것은 합당하지만, 기업회생신청을 한 동양그룹은 변제자력이 없기에 동양그룹의 금융투자상품을 판매한 동양증권에게 부실기업 금융상품을 판매한 행위에 대하여 금융피해자들이 민사법적 관점에서 어떠한 청구를 할 수 있는지 검토해보고자 한다.

Ⅱ. 연구의 방법과 범위

금융사고로 인한 대규모의 피해는 지금까지 많이 발생하였지만 이에 대한 구제방안은 턱없이 부족한 실정이다. 그리고 금융사고 발생 시 피해규모에 비해 금융기관 및 증권사에 대한 제재 역시 약하여 제재의 효과를 기대하기란 어렵다. 본 연구는 이러한 금융피해자들을 민사법적으로 구제하기 위한 방안을 모색하고자 다음과 같이 연구하였다.

먼저 금융투자상품에 대한 일반론을 고찰한다. 금융투자상품과 관련하여 논문의 문헌 자료를 통해 금융투자상품을 정의하고 금융투자상품 중 회사채와 기업어음에 대하여 중점적으로 정리해 보았다. 그리고 금융투자상품을 이용하여 기업이 어떤 방법으로 분식회계를 하는지도 알아보았다.

다음으로는 금융투자상품과 분식회계에 관련된 피해사례들을 살펴보았다. LIG건설, 동양그룹, 대우그룹, 모뉴엘, 엔론사에 대하여 알아보았고, 이 중 본 연구의 대표적인 사안으로 선별한 사건은 '동양그룹'이다. 그 이유는 회사채 및 기업어음의 사기발행의 가장 전형적인 모습을 보여주고 있고, 피해자 중 98%는 개인투자자이기에 개인투자자들 위한 민사법적 규제는 손해배상책임에 관한 논의만 있을 뿐 그 이외에 민사법적 규제에 대한 논의는 활발하지 않다.

이를 통하여 실제 실무상 투자자보호를 위하여 어떠한 제도를 활용할 수 있는지 확인하고 구체적인 방안을 논의할 수 있을 것이라 생각한다.

다음으로는 금융투자자보호를 위한 사전적 규제에 대해 살펴보았다. 먼저 회사채와 기업어음의 사전적 규제 내용을 검토하였고, 외부통제기관 중 금융감독원과 금융위원회에 대하여 알아보고 동양그룹사건에 관련하여 외부통제기관의 문제점을 검토하였다.

다음으로는 민법을 중심으로 회사채 미상환 및 기업어음 부도 시 사후적인 구제에 대하여 연구하였다. 금융피해를 받은 투자자들이 동양그룹에게 손해배상을 청구하는 것은 합당하지만, 기업회생신청을 한 동양그룹은 변제자력이 없기에 동양그룹의 금융투자상품을 판매한 동양증권에게 책임을 묻는 것을 중점적으로 연구하였다. 민법 제109조 착오에 의한 의사표시로 동양증권에게 착오로 인한 취소를 할 수 있는지, 제110조 사기에 의한 의사표시로 동양증권에 사기로 인한 취소가 과연 합당한지에 대하여 알아보고, 제580조 매도인의 하자담보책임을 과연 금융거래도 적용시켜 손해배상 및 해제권이 성립될 수 있는지 알아보았다. 마지막으로 제750조 불법행위와 관련하여 동양그룹과 동양증권의 입증책임과 손해배상은 어디까지 청구 할 수 있을 것인지를 중심으로 연구하였다.

위와 같은 검토를 바탕으로 우리나라 기업들의 도덕적 해이를 지적하며, 투자자보호를 위한 각종의 법적 규제 장치를 둘 필요성과 정당성에 대해서 검토하였다.

제2장 금융투자상품의 정의와 분류

Ⅰ. 금융투자상품의 의의와 분류체계

1. 의의

자본시장법상의 '금융투자상품'이란 이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로 현재 또는 장래의 특정 시점에 금전, 그 밖의 재산적 가치가 있는 것을 지급하기로 약정하여 취득하는 권리로서, 그 권리를 취득하기 위하여 지급하였거나 지급하여야 할 금전 등의 총액(판매수수료 등 대통령령으로 정하는 금액을 제외한다)이 그 권리로부터 회수하였거나 회수할 수 있는 금전 등의 총액(해지수수료 등 대통령령으로 정하는 금액을 제외한다)을 초과하게 될 위험(이하 '투자성'이라 한다)이 있는 것을 말한다(동법 제3조 제1항). 그 구체적인 개념은 자본시장법 제3조 제2항에서 규정하였다.[3]

반면 투자성이 있는 상품 중 원화로 표시된 양도성 예금증서(CD), 신탁재산의 처분권한이 부여되지 아니한 신탁 및 그 밖에 대통령령으로 금융투자상품에서 제외하더라도 투자자 보호 및 건전한 거래질서를 해할 우려가 없는 것은 금융투자상품에서 제외한다(동법 제3조 제1항 제1호, 제2호).

자본시장법은 금융투자상품을 증권과 파생상품으로 구분하는데, 상품이 금융투자상품으로 인정되려면 제3조 제1항의 요건을 충족하고, 자본시장법 제3조 제2항의 구분에 따른 증권 또는 파생상품 중 하나에 해당하여야 한다. 그리고 자본시장법 제3조 제2항의 구분에 따른 증권 또는 파생상품 중 어느 하나에 해당되면 당연히 금융투자상품에 해당한다. 금융투자상품이 제3조 제1항의 금융투자상품의 일반적 정의에 해당하더라도 제3조 제2항의 증권, 파생상품 중에 속하지 않으면 그 상품은 금융투자상품에 해당하지 않는다고 한다.[4]

---

3) 자본시장법 제3조 ② 제1항의 금융투자상품은 다음 각 호와 같이 구분한다.
1. 증권
2. 파생상품
가. 장내파생상품
나. 장외파생상품

4) 임재연, 「자본시장법」, 박영사, 2015, 40면.

2. 금융투자상품의 분류 체계

자본시장법에 따라 금융투자상품은 크게 증권과 파생상품으로 분류하고, 파생상품은 장내파생상품과 장외파생상품으로 나누어진다(제3조 제2항).

1) 증권

증권은 내국인 또는 외국인이 발행한 금융투자상품으로서 투자자가 취득과 동시에 지급한 금전 등 외에 어떠한 명목으로든지 추가로 지급의무(투자자가 기초자산에 대한 매매를 성립시킬 수 있는 권리를 행사하게 됨으로써 부담하게 되는 지급의무를 제외한다)를 부담하지 아니하는 것을 말한다(자본시장법 제4조 제1항).

증권은 주식과 채권을 말하며, 주식은 '주식회사의 자본단위'이고 투자자가 회사의 지분을 인수한다면 그 지분만큼 권리가 생긴다고 볼 수 있다. 반면 채권은 정부, 공공단체와 주식회사 등이 자금조달을 위해 발행하는 차용증서이며, 그에 따른 채권을 표창하는 유가증권이다. 채권은 발행주체에 따라 1) 국채[5], 2) 지방채[6], 3) 특수채[7], 4) 금융채[8], 5) 회사채[9], 6) 통안채[10]가 있다.

증권거래법 제4조 제2항에 따라 증권을 표시하는 권리의 종류는 1) 채무증권, 2) 지분증권, 3) 수익증권, 4) 투자계약증권, 5) 파생결합증권, 6) 증권예탁증권으로 구분한다.

위 여섯 가지 증권 중 본 논문의 연구 대상은 채무증권인 회사채 및 기업어

---

5) 국가가 국회의 의결을 얻어 공공 및 재정 투,융자자금의 조성을 위하여 발행하는 채권으로 무위험 채권에 속한다. 국채는 크게 국고채, 국민주택채권, 외평채 3가지로 분류된다.

6) 지방채도 국채와 비슷하지만 중앙정부기관이 아닌 지방자치단체가 발행하는 채권으로 상환불능 위험이 거의 없다. 지방채에는 서울특별시채권, 서울도시철도공채증권, 지역개발채권, 상수도공채 등 1천종목이 넘는다.

7) 특수채는 법으로 정한 공공기관에서 발행하는 채권이다. 특수채에는 한국전력공사채권, 한국도로공사채권, 한국가스공사채권, 한국토지주택공사채권 등이 있다.

8) 금융채에는 금융기관에서 발행한 채권이다. 금융채에는 은행채, 카드채, 산금채(산업금융채권), 중금채(중소기업금융채권) 등이 있다.

9) 회사채는 기업이 자금을 조달하기 위해 발행하는 채권이다. 회사채에는 전환사채, 신주인수권사부사채, 교환사채, 담보부사채 등이 있다.

10) 통안채(통화안정증권)는 한국은행이 발행하는 채권으로, 통화를 안정시키기 위해 발행하는 채권이다.

음(CP)으로 한정하여 구체적 개념 정의는 후술하도록 하겠다.

2) 파생상품

파생상품[11]이란 기초자산의 가격을 기초로 파생된 자산을 의미하며 파생금융상품은 금융상품에서 파생되어 나온 주식, 통화, 금리 등 상품이다. 파생상품은 주식과 채권 같은 전통적인 금융상품을 기초자산으로 하고, 새로운 현금흐름을 가져다주는 증권이다. 기초자산은 금융상품이 아닌 일반상품 등도 가능하며, 대표적인 파생상품으로는 선도거래(forwards, 자본시장법 제5조 제1항 제1호), 옵션(option, 제2호), 스왑(swap, 제3호) 등이 있다.[12] 옵션에는 콜옵션(Call Option)과 풋옵션(Put Option)이 있다. 콜옵션이란 기초자산을 일정한 가격에 매수할 수 있는 계약상의 권리를 말하고, 풋옵션은 기초자산을 일정한 가격에 매도할 수 있는 계약상의 권리를 말한다. 다만 옵션 행사방식은 1) 유럽식(European option)은 계약의 만기일에 권리를 행사할 수 있는 옵션, 2) 미국식(Amercian option)은 계약의 만기일이 도래하기 전에 거래기간 동안에 언제든지 권리를 행사할 수 있는 옵션, 3) 버뮤다식은 특정한 날짜에만 권리를 행사할 수 있는 옵션, 4) 배리어(Barrier)식은 시장환율의 목표치(Barrier) 이내에 있으면 선물환율보다 유리한 계약환율로 거래할 수 있으나, 이 수치를 넘으면 옵션이 사라지는(Knock-Out)위험이 있는 방식이 있다.[13] 대표적으로 대

---

11) 자본시장법 제5조(파생상품) ① 이 법에서 "파생상품"이란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 계약상의 권리를 말한다. 다만, 해당 금융투자상품의 유통 가능성, 계약당사자, 발행사유 등을 고려하여 증권으로 규제하는 것이 타당한 것으로서 대통령령으로 정하는 금융투자상품은 그러하지 아니하다.
1. 기초자산이나 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등에 의하여 산출된 금전등을 장래의 특정 시점에 인도할 것을 약정하는 계약
2. 당사자 어느 한쪽의 의사표시에 의하여 기초자산이나 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등에 의하여 산출된 금전등을 수수하는 거래를 성립시킬 수 있는 권리를 부여하는 것을 약정하는 계약
3. 장래의 일정기간 동안 미리 정한 가격으로 기초자산이나 기초자산 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등에 의하여 산출된 금전 등을 교환할 것을 약정하는 계약.

12) 자본시장법은 선물(futures)에 대하여는 별도로 규정하고 있지 않다. 그 이유는 선물은 선도의 일종이며 개념상 차이가 없기 때문이다. 선도거래 중 표준화된 계약조건에 따라 공인된 거래소에서 경쟁매매 방식으로 이루어지는 경우는 선물거래라고 한다.

13) 김정철, "자본시장법상 금융투자상품의 투자자보호를 위한 제도에 관한 연구", 고려대학교 대학원 박사학위 논문, 2014, 10면.

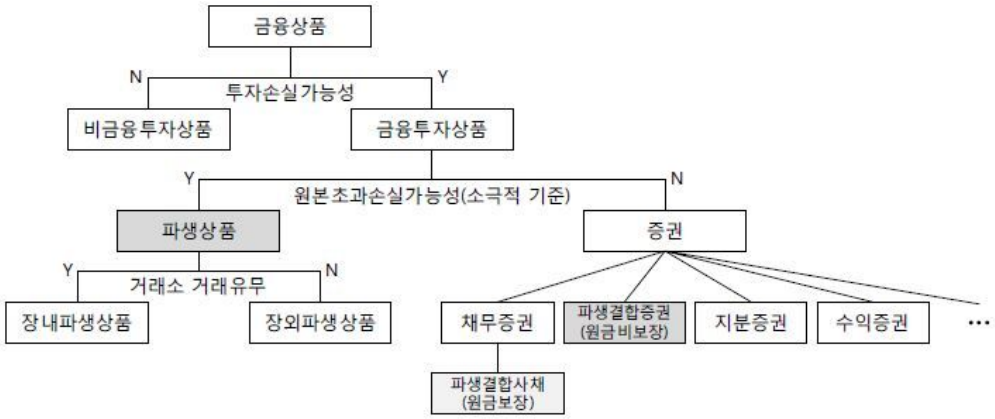
법원은 1997. 6. 13. 선고 95누15476 판결에서 스왑거래의 운용형태에 대하여 다음과 같이 판시한 바 있다.

"국제금융의 거래에서 스왑거래라 함은 이른바 신종 파생금융상품의 하나로 외국환거래에 있어서 환거래의 당사자가 미래의 이자율 또는 환율변동에서 오는 위험을 회피하기 위하여 채권이나 채무를 서로 교환하는 거래로서, 그 종류로는 크게 보아 이자율 변동으로 인한 고객의 위험을 회피하기 위하여 고객의 부담할 변동이자율에 의한 이자지급채무를 미리 약정된 시기에 고정이자율이나 다른 변동이자율에 따른 이자지급채무로 교환하여 부담하는 이자율스왑(Interest Rate Swap)과, 차입비용을 절감하고 구성통화의 다양화를 통한 환율변동의 위험을 회피하기 위하여 계약당사자간에 서로 다른 통화표시 원금과 이자를 미리 약정된 시기에 교환하여 부담하기로 하는 통화스왑(Currency Swap)이 있다. 이러한 스왑거래를 통하여 고객의 입장에서는 미래의 이자율이나 환율의 변동으로 인하여 입을 수 있는 불측의 손해를 방지할 수 있고, 은행의 입장에서는 고객의 위험을 인수하게 되지만 이자율 변동, 환율변동 등 제반 여건의 변화를 사건에 고려하여 계약조건을 정하고 은행 스스로도 위험을 방어하기 위한 수단으로 다시 다른 은행들과 2차 커버거래를 하거나 자체적으로 위험분산 대책을 강구하게 되는데, 국내에는 이러한 스왑거래에 따르는 외국환은행들의 위험을 흡수할 수 있는 금융시장의 여건이 형성되는 단계에 있어 주로 해외의 은행들과 커버거래를 하게 되며, 이러한 스왑거래과정을 통하여 은행은 일정한 이윤을 얻게 된다. 한편 외국은행 지점이 국내기업과 위와 같은 스왑거래를 할 때에는 거래목적에 따라 변형거래가 행해지고 있는데, 이자율스왑의 변형에 해당하는 것으로는 이자율 스왑계약과 동시에 국내기업이 외국은행 지점으로부터 변동금리부 이자에 해당하는 이자금액을 선취하고 계약만기에 외국은행 지점은 고정금리에 해당하는 이자금액을 후취하는 형태의 거래가 있고, 통화스왑의 변형에 해당하는 것으로는 외국은행 지점이 국내기업이 부담하기로 하는 것 보다 높은 고금리 통화의 원금을 지급하기로 하는 통화스왑계약을 체결함과 동시에 이자를 교환하여 기업이 정산이자 차액만큼 외화자금을 선취하고 계약만기에 원금을 계약시의 약정환율로 역교환하는 형태의 거래 등이 있고, 그 밖에도 여러 가지 모습의 변형된 스왑거래가 있으며 그 거래목적도 외국환거래에 있어서 위험회피, 외화대부, 투기적 이익도모 등 다양하게 이루어지고 있다."

파생상품의 주요기능은 위험을 감소시키는 헤징[14]기능이지만, 레버리지기

14) 헤징(hedging)은 현물가격 변동에 따라 발생할 수 있는 손해를 최대한 줄이기 위해, 선물시장에서 현물과 반대되는 선물포지션을 설정하는 것이다. 헤징을 하면 상품(주가, 환율, 금리, 금)가격이 오르거나 내리더라도 현물, 선물 동시거래를 통해 정반대의 손익이 나타나므

능[15], 파생상품을 합성하여 새로운 금융상품을 만들어내는 신 금융상품을 창조하는 기능들이 있다.[16]



[그림 1] 자본시장법상 금융투자상품 분류 체계[17]

Ⅱ. 회사채와 기업어음의 차이

1. 회사채와 기업어음의 의의

1) 회사채 의의와 종류

로 어느 한쪽의 손익이 다른 쪽의 이익으로 서로 상쇄된다. 매입헤지(Long hedge)는 가격 상승 위험을 없애기 위해 선물을 매입하는 것이고, 매도헤지(Short hedge)는 가격하락 위험을 피하기 위해 선물을 매도하는 것이다.

15) 레버리지기능은 타인자본을 이용하여 자기자본이익률의 상승효과를 말한다. 예를 들어 자기돈 100원, 타인에게 100원을 빌려서 200원을 투자하여 10%의 수익을 봤다고 치면 220원이 된다. 그러나 자기 돈으로만 비교하면 20%의 수익이 발생한 것이다. 내 초기자본에 비해 수익률이 더 높지만 손해도 그만큼 더 높다.

16) 김정철, 앞의 논문, 22면.

17) 정윤모·이효섭, 「금융투자상품 불완전판매 규제 현황 및 시사점」, 자본시장연구원, 2015, 27면.

경제학상 자본은 자기자본과 타인자본으로 구별되는데, 보통 자기자본(상법상의 자본금)은 주식발행에 의하여 조달되는 주식납입금이고 타인자본은 회사의 신용에 의하여 조달되는 차입금을 의미한다. 타인자본은 차입금의 기간에 따라 단기자본조달형식[18]과 장기자본조달형식[19]으로 구분되고 있으며, 장기자본조달형식의 대표적으로 사채(社債)가 있다.[20]

회사채를 법적으로 정의하면 회사가 장기자금을 조달하기 위해 발행하는 채권이다. 회사채는 국가 또는 지방자치단체가 발행하는 공채(公債)와 대립되는 의미로 주식회사만 발행 할 수 있는 채권이다.[21] 주식회사가 발행하는 회사채는 거액의 자금을 일반 대중으로부터 집단적, 대량적으로 조달하기 위해 만기시점에 액면금액을 지급하고 지정한 시점마다 이자를 지급하는 유가증권으로서 고도의 유통성이 요구된다. 회사채를 발행하면 기업은 자금확보가 가능하고 투자자들에겐 은행금리보다 높은 이자가 지급되는 장점이 있지만 원금손실이 발생할 수 있는 단점을 가진 투자상품이다.

회사채는 주식과 비슷하지만, 주식은 회사의 자기자본임에 반하여 회사채는 타인의 자본으로서 부채에 해당되어 기업이 파산하게 되면 주식보다 먼저 변제를 받는 특징이 있고, 회사채는 신용등급에 따라 원리금 상환능력에 차이가 있다. 투자자들은 이러한 회사채 신용등급을 참고로 회사채의 투자여부를 결정하게 되며, 신용등급이 높을수록 이자율이 낮기에 동양그룹과 같은 신용등급이 낮은 기업은 높은 이자를 제시하여 투자자를 유치한다.

사채는 여러 가지 기준에 의하여 다음과 같이 나누어진다.

첫째, 사채권자에게 특수한 권리가 부여되지 않은 사채는 일반사채이며, 특수한 권리가 부여되어 있는 사채를 특수사채[22]라 한다. 둘째, 사채권에 사채권자의 성명이 기재되어 있으면 기명사채라 하고, 기재가 없으면 무기명사채라

---

18) 이는 유동자산의 보충을 위하여 사용되는데, 그 중요한 것이 어음할인·당좌차월·담보부신용과 같은 은행신용이다.

19) 이는 회사사업의 확장이나 구채의 상환 등의 목적으로 사용된다.

20) 정찬형, 「상법강의(상)」, 박영사, 2014, 40면.

21) 유한회사는 상법의 규정에 의하여 이를 발행할 수 없는 것으로 해석하고 있다(상법 제600조 제2항, 동법 제604조 제1항 단서 참조).

22) 특수사채에는 전환사채·신주인수권부사채·이익참가부사채·교환사채·상환사채·파생결합사채 및 담보부사채 등이 있다.

고 한다. 기명사채와 무기명사채는 양도와 입질에 대항요건에서 차이가 있고, 상법 제480조에 의하여 사채권자는 언제든지 기명식의 채권을 무기명식으로, 무기명식 채권을 기명식으로 할 것을 회사에 청구할 수 있는 상호 전환이 인정된다. 셋째, 사채를 위하여 법정의 물상담보가 설정되지 않은 사채를 무담보사채라고 하고, 법정의 물상담보가 설정되어있는 사채를 담보부사채라고 부른다. 마지막으로 등록기관에 사채를 등록하지 않고 현실로 사채권이 발행된 사채를 현물사채라고 부르며, 사채를 공사채등록법 시행령 제1조의2에 등록한 사채 또는 상법에 일정한 전자등록기관의 전자등록부에 등록한 사채를 등록사채라 부른다.

2) 기업어음(Commercial Paper : CP)의 의의

기업어음이란 진성(眞性)어음[23]과 대비되는 개념으로서 통상 신용상태가 양호한 기업이 상거래와 관계없이 단순한 단기자금 조달을 위하여 자기신용을 바탕으로 발행하는 만기 1년 이내의 융통(融通)어음(accommodation bill)을 말한다.[24] 기업어음은 기업이 상거래의 뒷받침이 없이 자금융통의 목적으로 발행하는 것이므로 경제적으로는 융통어음과 유사한 면이 있고, 또 법률적으로는 보통 약속어음이다. 주식이나 사채에 비하여 기업어음은 발행절차가 간단하고 발행한도도 별다른 제한이 없고 신고의무도 거의 없어 신속한 자금조달에 널리 활용된다. 그리고 할인기관이 기업어음을 매입하여 일반투자자에게 매출하는 경우에는 보통 무담보배서에 의하여 매출하기 때문에 어음소지인은 할인기관에게 어음상의 책임을 물을 수가 없다. 따라서 이 때 어음소지인은 할인기관에 대하여 매도인의 하자담보책임, 어음발행인에 대한 신용도의 조사에 있어서 과실이 있거나 또는 그 신용도에 관한 진실에 반한 설명 등을 원인으로 한 불법행위책임을 물을 수 없다. 이에 관련한 대법원 판례는 다음과 같다.

"단자회사가 할인매수한 어음을 다시 일반 제3자에게 어음할인의 방식으로 매출한 것은 그 성질이 어음의 매매라고 볼 것이므로 그 매매의 이행으로 어음을 배서양도함

23) 진성어음이란 기업 간 상거래를 하고 대금결제를 위해 발행되는 어음으로 상업어음이라고 한다.
24) 허항진, "기업어음(CP)시장의 개편방안에 대한 법적 소고", 증권법연구 제10권 제2호, 2009, 271면.

에 있어 배서란에 '지급을 책임지지 않음'이라는 문언을 기재하는 것은 특단의 사정이 없는 한 어음상 배서인으로서의 담보책임뿐만 아니라 매매계약상의 채무불이행책임이나 하자담보책임까지 배제하기로 한 취지라고 보아야 한다. 기업어음의 할인매수 및 매출을 담보하는 단자회사가 개별적으로 시행하여야 할 기업어음 적격업체의 심사선정업무를 일원화하여 어음중개실 운영위원회로 하여금 전담케 한 것은 단자회사가 개별적으로 시행하는 것보다 더 객관적이고 공정한 방법으로 대상기업의 신용상태와 자산의 건전성 등을 조사케 함으로써 기업어음의 공신력을 높이고자 한 것이라고 해석되므로 단자회사가 별도로 기업어음 발행회사의 신용상태 등을 조사함이 없이 위 위원회사 조사, 선정한 바에 따라 기업어음 적격업체로 인정하였다고 하여도 특단의 사정이 없는 한 단기금융업법 제12조 소정의 확인의무를 다한 것으로 이를 소홀히 한 과실이 있다고 할 수 없다."[25]

매매가 소비대차의 성질도 함께 갖는다고 보아 차주로서의 변제책임 등에 근거하여 그 책임을 묻는 경우가 있다.[26] 이 중에서 할인기관에게 차주로서 변제책임을 묻는 것은 할인기관의 어음매출의 성질과 관련하여 문제가 될 수 없고, 할인기관에게 매도인으로서 하자담보책임을 묻거나 불법행위책임을 물을 수도 없다.[27]

2. 회사채 및 기업어음의 차이점

회사채와 기업어음(CP)은 기업이 필요한 자금을 조달하기 위해서 돈을 빌린다는 것에 대해서는 공통점이 있지만, 회사채는 일반적으로 채권의 형태에서 출발하지만 기업어음은 상거래에 수반해 발생하는 어음에서 출발한다. 기업어음은 만기 1년 미만의 단기자금을 조달할 목적으로 발행하는 융통어음이고 이자도 매월 지급하는 반면, 회사채는 일반적으로 3년 이상 장기자금을 조달할 때 사용하고 3개월에 한번 씩 이자를 지급한다. 회사채는 발행 시 이사회의 의결, 증권신고서 제출, 공시 등 복잡한 절차를 거쳐야 하지만 기업어음은 어음용지에 도장만 찍으면 돼서 회사채보다 더 용이하다. 또 2009년 2월 자본시장법 시행으로 기업어음과 관련해 발행자 요건, 기본 발행 단위 및 만기, 최저

25) 대법원 1984. 11. 15. 선고 84다카1227 판결.
26) 대법원 1985. 2. 13. 선고 84다카1832 판결.
27) 정찬형, 「상법강의(하)」, 박영사, 2014, 33면.

신용등급에 대한 규제마저도 폐지되었다.

구분	회사채(Commercial Paper)	기업어음(Coporate Bonds)
기간	1년~3년, 영구채도 있음 (장기자금조달)	1년 이내(단기자금조달)
목적	주로 설비나 장비 등의 투자	회사운용 자금 등
발행자격	주식회사	제한없음
발행한도	제한없음	제한없음
최저액면가	1만원	제한없음
발행규제	- 이사회 의결 필요 - 금융감독원에 유가증권 발행신고서 제출 - 회사채 인수 기관의 실사 필수	- 이사회 의결 필요 없음 (대표 직권) - 발행신고사항 없음 - 신용의지 자금조달, 회사채 발행 및 금융권 대출이 어려운 경우에도 발행가능
관련법률	자본시장법	어음법

[표 1] 회사채와 기업어음의 차이

3. 회사채와 기업어음의 신용등급 분류

투자자가 사채와 기업어음을 투자할 때 제일 먼저 고려하는 부분이 신용등급일 것이다. 사채와 기업어음 투자 결정에 큰 영향을 미치는 기준이 되기도 하는 신용등급은 국내의 경우 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가에서 평가를 하며, 발행 전 2개 이상의 평가기관으로부터 신용등급을 받게 된다.

회사채 신용등급은 18개로 나뉘어져 있고 그 중 투자적격 등급에 해당하는 등급은 AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-이다. 요주의 등급에 해당하는 등급은 BB+, BB, BB-, B, CCC이고, 부적격등급에는 CC, C, D가 있다. 반면 기업어음의 신용등급은 12개이며, A1, A2+, A2, A2-, A3+, A3, A3-는 투자적격등급에 해당하며, B+, B, B-, C는 요주의 등급, D는 부적

격등급에 해당한다.[28] 세부내용은 다음과 같다.

구분	신용등급 정의	등급	세부내용
투자적격등급	최상의 신용상태	AAA	원리금 지급능력이 최상급임.
	신용상태 우수	AA+	원리금 지급능력이 매우 우수하지만 AAA채권보다는 다소 열위임.
		AA	
		AA-	
	신용상태 양호	A+	원리금 지급능력은 우수하지만 상위등급보다 경제여건 및 환경악화에 따른 영향을 받기 쉬운면이 있음.
		A	
		A-	
	신용상태 적절	BBB+	원리금 지급능력은 양호하지만 상위등급에 비해서 경제여건 및 환경악화에 따라 장래 원리금의 지급능력이 저하될 가능성을 내포하고 있음.
		BBB	
		BBB-	
요주의등급	투자시 요주의	BB+	원리금 지급능력이 당장은 문제가 되지 않으나 장래 안전에 대해서는 단언할 수 없는 투기적인 요소를 내포하고 있음.
		BB	
		BB-	
		B	원리금 지급능력이 결핍되어 투기적이며 불황 시에 이자지급이 확실하지 않음.
		CCC	원리금 지급에 관하여 현재에도 불안요소가 있으며 채무불이행의 위험이 커 매우 투기적임.
부적격등급	최악의 신용상태	CC	상위등급에 비하여 불안 요소가 더욱 큼.
		C	채무 불이행의 위험성이 늘고 원리금 상환능력이 없음.
		D	상환불능상태임.

[표 2] 회사채 신용등급표

구분	신용등급 정의	등급	세부내용

28) 한국기업평가 참조.

투자적격 등급	최상의 신용상태	A1	상환 능력이 최고 수준임.
	신용상태 우수	A2+	상환 능력이 우수하고 투자위험이 낮지만 A1에 비해 다소 열등한 요소가 있음.
		A2	
		A2-	
	신용상태 양호	A3+	상환 능력이 양호, 위험도 낮지만 다소 환경변화에 영향을 받을 가능성이 있음.
		A3	
		A3-	
요주의 등급	투자시 요주의	B+	상환 능력이 인정되지만 투기적 요소가 내재되어 있음.
		B	
		B-	
		C	상환능력이 의문시 됨.
부적격 등급	최악의 신용상태	D	지급불능 상태에 있음.

[표 3] 기업어음 신용등급 분류표

등급	2013-01-01		2014-01-01		2015-01-01		2015-03-18	
	업체수	비중	업체수	비중	업체수	비중	업체수	비중
AAA	58	14%	48	12%	47	13%	49	14%
AA	115	29%	134	34%	119	33%	120	33%
A	124	31%	114	29%	110	30%	109	30%
BBB	58	14%	48	12%	41	11%	39	11%
BB	34	8%	28	7%	26	7%	26	7%
B	10	2%	13	3%	16	4%	13	4%
CCC이하	2	0%	9	2%	4	1%	6	2%
투자등급	355	89%	344	87%	317	87%	317	88%
투기등급	46	11%	50	13%	46	13%	45	12%
합 계	401	100%	394	100%	363	100%	362	100%

[그림 2] 회사채 등급별 분포도 현황[29](한국기업평가)

등급	2013-01-01		2014-01-01		2015-01-01		2015-03-18	
	업체수	비중	업체수	비중	업체수	비중	업체수	비중
A1	129	54%	127	58%	143	62%	140	61%
A2	63	26%	55	25%	59	26%	60	26%
A3	44	18%	32	15%	24	10%	24	10%
B	4	2%	1	0%	5	2%	5	2%
C			3	1%				
투자등급	236	98%	214	98%	226	98%	224	98%
투기등급	4	2%	4	2%	5	2%	5	2%
합 계	240	100%	218	100%	231	100%	229	100%

[그림 3] 기업어음 등급별 분표 현황(한국기업평가)

위에서 본 바와 같이 회사채 신용등급과 기업어음의 신용등급의 B등급은 투자 시 요주의 등급이다. 일반적인 사람들은 일상에서 B등급이 꽤 우수한 것으로 인식한다. 하지만 정작 금융권 쪽에선 B등급이 투자부적격으로 위험한 금융상품인데도 불구하고, 일반인들은 B등급이라는 표시 하나만으로 안전하다고 생각하고 투자를 한다.[30] 따라서 이런 피해를 방지하기 위해 금융투자업자들은 투자자들에게 투자를 권유할 때나 가입할 시 투자부적격을 명시하는 의

29) 1. 기준일 현재 신용등급을 보유하고 있는 채권을 발행한 업체를 대상으로 함(미발행 제외)
2. ICR만 있는 경우는 제외함
3. 연대보증이나 담보가 있는 등급은 제외함
4. 선순위무보증사채 등급을 기준으로 하였으며, 후순위사채 등급만 있는 경우는 후순위사채 등급을 기준으로 함.

30) 국내 3대 신용평가사(한국기업평가, 한국신용평가, 나이스신용평가)가 평가하는 (주)동양 회사채의 신용등급은 2000년대 이후 줄곧 투기등급인 BB+또는 BB를 유지하다가 2012. 12. 일률적으로 BB+에서 BB로 강등되었고, 2013. 09. 11. B+(한국기업평가, 나이스신용정보) 또는 B(한국신용평가)로 다시 강등되었으며, 기업회생신청일인 2013. 09. 30. D로 강등되었다. (주)동양 기업어음 등의 경우에도 투기등급인 B+를 유지하다가 2012. 12.(한국신용평가, 나이스신용평가) 및 2013. 06.(한국기업평가) B로 다시 강등되었고, 기업회생신청일인 2013. 09. 30. D로 강등되었다. 동양레저, 동양인터내셔널 기업어음 등의 경우 줄곧 B를 유지하다가 2013. 06.(한국신용평가) 및 2013. 09.(한국기업평가, 나이스신용평가) B-로 강등되었고, 기업회생신청일인 2013. 09. 30. D로 다시 강등되었다.

무를 부과하여야 할 것이다.

Ⅱ. 분식회계의 의의와 유형

1. 분식회계의 개념

분식회계란 기업이 일정기간 영업성적과 일정시점의 재무상태 등의 재무정보를 왜곡하여 사실과 다르게 나타내는 것을 말한다.[31] 이는 회계부정, 회계조작, 꾸밈회계, 회계사기, 분식결산이라고도 한다. 분식이란 말은 얼굴에 분칠을 하여 실제보다 좋게 보이도록 하는 것이다. 즉, 회사가 자산이나 이익을 기존의 재무제표상의 수치보다 고의로 부풀리는 것이어서 공개회사 내부 경영진과 관련 타 기업 및 연관자들이 비정상적인 자금 운용, 매출액 과대 계상, 지출액 축소 계상, 자산 가치 허위 계상, 부채 축소 계상 등의 복잡하고 다양한 방법으로 재무 변화를 허위로 조작하는 비도덕적인 불법행위이다. 이와 같이 회계부정이 발생하는 여러 가지 배경 중에서는 금융기관 및 투자자에게 좋은 재무제표의 인식을 심어주고 주가유지 및 경영진 보상과 자금유출 목적, 회계법인과의 유착 등이 용이하고 생각보다 쉽게 분식회계에 손을 댈 수 있는 점들이 기업 내부와 외부에서 다양하게 이루어지고 있다.

분식회계는 단순히 의도적인 회계분식을 일으켰다 보는 것이 아니라 국가의 도덕성과 신뢰성까지 손상을 입힐 수 있고 이것이 곧 그 국가의 자본시장에 타격을 입히기에 매우 중요하게 다뤄져야 한다.[32]

기업이 분식회계를 하는 이유는 회사의 신용도를 높여 자금조달을 용이하게 하기 위함이다. 자본시장에서 자금을 차입할 때 매출액이 크고, 순이익이 높으면 우량기업으로 인정되어 차입자금에 대해 지급하여야 하는 금리가 낮아지고, 자금차입이 쉬워질 뿐만 아니라 금융비용을 절감할 수 있게 된다. 주식시장에서는 분기, 반기 재무제표를 공시할 때, 순이익이 높으면 주가가 그만큼 높게 형성된다. 그리하여 자금차입비용을 절감하고 주가를 높이기 위하여 분

---

31) 조병연·임재희, “회계투명성 제고를 위한 분식회계 실태분석”, 국제회계연구 제28집, 2009, 201면.

32) 강순경, “회계부정에 대한 소고”, 회계정보리뷰 제19호, 계명대학교 산업경영연구소, 2014. 39면.

식회계를 시도할 가능성이 있다.[33]

2. 분식회계의 유형

과거에는 분식회계가 우리나라 재벌의 오랜 관행으로서 상장기업들 대부분이 사업보고서를 부실하게 만들었으며, 우리나라 재벌의 경우 만연해 있었다. 이렇게 과거에는 수익과 자산의 과대계상이나 비용과 부채의 과소계상을 통하여 장부를 부정한 사례가 많았지만, 점차 거래가 다양해짐에 따라서 합병, 분할, 파생상품 등 거래에 관한 분식회계로 변화되고 있다.

1) 자산의 과대계상

자산의 과대계상이란 근거 없이 재고자산을 과대하게 평가하는 것을 의미한다. 재고자산을 과대하게 평가하면 매출원가가 과소평가되기에 자산의 과대계상을 함과 동시에 이익의 증가가 동시에 일어나게 되므로 분식회계에 자주 사용되고 있다. 재고자산을 과대평가함으로 비용처리 되어야 할 부분을 재고자산으로 은닉할 수 있고, 판매할 수 없는 제품까지도 재고자산으로 계상해서 외부에서 알아차리지 못하게 하는 것이다.

2) 부채항목의 과소계상

부채항목 과소계상이란 상환해야 할 부채를 기록하지 않거나 공시하지 않으며 장부 외 거래를 통해 부채를 숨기는 형태를 의미한다. 기업이 영업활동 과정에서 나타나는 매입채무, 미지급 비용 등은 기업의 수익에 직접적인 영향을 줄 수 있으므로 기업은 이들 항목을 조작할 가능성이 농후하다. 매입채무가 과소계상되면 원재료나 상품 또는 제품의 매입도 과소계상되며 매출원가가 낮아져 부채를 과소계상하면 할수록 이익은 부풀려 진다. 당기에 속하는 비용으로 미지급분이 발생하게 되면 차기로 이월하는 미지급급여, 미지급이자비용,

---

33) 최병규, "분식회계와 이사의 책임", 법률신문
https://www.lawtimes.co.kr/Legal-Info/Research-Forum-View?Serial=1622
(최종방문일 2015. 11. 16.)

미지급 수수료, 미지급 임차료 등이 있는데 미지급 비용을 과소계상하거나 누락시키는 경우에는 차익의 순이익은 누락되었거나 과소계상된 비용 때문에 줄어들게 되고 당기의 순이익은 그만큼 과대계상 되어 진다.

3) 수익계정의 과대계상

수익계정의 과대계상이란 수익을 부풀리는 것으로 대표적인 것이 매출수익의 가공계산이다. 매출이 일어나기도 전에 매출된 것으로 불확실성이 큰 거래임에도 매출이 일어난 것처럼 인식하는 것으로 나타난다. 구체적인 계상방법으로는 매출의 가공계상으로 인한 매출채권의 가공계상, 선수금을 매출로 계상함으로 인한 선수금의 과소계상, 외상매출금의 회수를 현금매출로 처리함으로 인한 외상매출금의 과대계상, 차입금을 매출입금으로 계상함으로 인한 차입금 과소계상 등이 있다.

4) 비용계정의 과소계상

비용계정의 과소계상이란 비용을 줄이거나 다음 기로 넘기는 수법이다. 이는 분식회계에서 자주 악용되는 수법이고, 회수불가능 채권에 대하여 대손충당금의 과소설정이나, 정당한 회계변경이 아닌 기회주의 측면에 의한 감가상각의 방법 변경 등을 이용하고 있다. 이 밖에도 매출원가의 과소계상으로 인한 재고자산의 과대계상 및 외상매입금 등의 과소계상, 기타비용의 과소계상과 이연자산의 과대계상, 가지급금의 과대계상, 미지급금, 미지급비용의 과소계상, 선급비용의 과대계상 및 퇴직급여충당금의 과소계상 등이 있다.

5) 자본계정의 분식회계

자본계정의 분식회계는 기업의 규모, 상장여부에 따라서 다양하게 나타난다. 비상장법인의 경우 부채비율 및 자본비율 등 기업평가 시에 유리하게 나타내기 위하여 실질적인 자본유입 없이 형식적 증자를 통하여 자본의 유입에 의한 분식회계와 자본잠식을 없어보이게 하기 위해 과다 이익잉여금의 계상, 주가조작 등 다양하게 나타난다.

6) 기업분할과 인수합병에 의한 분식회계

기업들은 수직관계 있는 기업 간에 크고 작은 인수합병을 하여 이런 과정을 통해 성장을 해왔다. 하지만 경기 불황을 맞으면서 거품이 사라지는 과정에서 온갖 편법과 부당거래 내역이 드러나게 되면서 기업분할과 인수합병에 경제실체의 잦은 변경으로 분식회계가 발생될 수 있다.

7) 파생거래의 악용

파생상품 및 역외펀드 거래와 관련하여 평가손익을 누락시키는 방법으로써 거래 위험과 수익이 동시에 나는 고수익 고위험 상품의 경우에 투기 또는 매매의 목적으로 보유할 수도 있다. 파생상품 및 역외펀드 거래에 관한 평가손익을 누락하거나 주석사항에 대해 공시하지 않아 감리에 지적된 사례가 많다.

8) 계정과목의 분류에 의한 분식회계

계정과목의 분류분식은 동일 계정과목(자산, 부채, 자본, 손익) 내에서의 과목 분류를 부당하게 함으로써 분식의 효과를 높이게 하는 것을 말한다. 수익적 지출을 자본적 지출로 처리하는 것과 같이 비용을 자산 처리 한다거나 부채를 수익 처리하기도 한다. 계정과목 분류분식은 당기 손익에는 직접적인 영향을 미치지는 않지만 차기 이후 손익에 영향을 미치게 된다.[34]

34) 조병연, 임재희, 앞의 논문, 205~207면.

제3장 금융투자상품과 분식회계에 관련된 피해사례

제1절 금융투자상품 대표적 피해사례

Ⅰ. LIG건설의 금융투자상품 사기판매

1. 사실관계[35]

LIG그룹은 1999. 11. 엘아이지손해보험 주식회사(이하 'LIG손해보험'이라 한다)의 전신인 엘지화재해상보험이 LG그룹에서 분리되어 나와 출범한 기업집단으로서, LIG손해보험과 그 관계회사들 등의 금융부문과 방산업체인 엘아이지넥스원 주식회사(이하 'LIG넥스원'이라 한다) 등의 비금융부문으로 구성되어 있는데, 그 중 비금융부문은 지주회사인 주식회사 엘아이지(이하 '(주)LIG'라 한다. LIG넥스원 등 자회사들의 주식 100%를 소유하는 체제로 운영되었다.

그룹 내 유교적 가풍으로 LIG그룹은 장자 승계 방식을 통해 경영권을 이어왔고, 창업주인 LG그룹 구인회의 첫째 동생인 전 LIG그룹 구철○ 회장(이하 구철○라 한다)은 생전에 4남을 두었다.

첫째는 LIG그룹의 최대 주주 및 특수관계인 LIG그룹회장 피고인 구○원(이하 구○원이라 한다)과 그의 가족 및 구○원 동생들인 둘째 망 구○성 가족들로 구성되어 있고, 경영은 돌아가면서 했지만 지배주주인 구○원, 구○상, 구○엽이 가장 많이 그룹지분을 갖고 있었다.

LIG그룹은 2006. 9.경 그룹의 계열사인 주식회사 티에이에스 자동차손해사정서비스(이하 'TAS'라 한다)를 특수 목적 법인(SPC)으로 활용하여 당시 회사정리절차가 진행 중이던 정리회사 주식회사 건영(이하 '건영'이라 한다)을 인수한 후, 2007. 3. 경 그 상호를 '엘아이지건영' 주식회사로, 2009. 6.경 '엘아이지건설 주식회사'로 변경하였다.(이하 'LIG건설'이라 통칭한다) LIG건설은 법률상으로는 물리적인 실체 없이 서류상으로만 존재하는 페이퍼컴퍼니인 TAS의 자회사에 속해 있었으나, 실질적으로는 (주)LIG의 관리 하에 경영되고

35) 본 항의 사실관계는 서울중앙지방법원 2013. 9. 13. 선고 2012고합1573, 2012고합1632(병합) 판결을 기초로 작성하였다.

있었다.

TAS는 2006. 9.경 건영을 인수하면서 주식회사 국민은행(이하 '국민은행'이라 한다) 등으로부터 인수대금 3,850억 원을 대출받아 사업을 추진했고 무리한 건설사 인수에 따른 채무부담을 줄이기 위하여 LIG건설 인수할 시점에 대출받은 차입금을 일부 상환하면서 대주주 변경 등의 과정을 통하여 2010. 12. 말경에는 주식회사 우리은행(이하 '우리은행'이라 한다)에 대하여 1,620억 원의 채무를 부담하고 있었다.

그러나 LIG건설은 주택건설사업의 부진과 금융위기가 닥치면서 2007년 이후 2009년에 이르기까지 매출액은 큰 변화가 없었음에 반하여 부채총액은 상당한 규모로 증가 하여, TAS는 2008. 8. 8.경 프랑스계 투자은행인 넥스젠 캐피탈과 사이에 TAS가 LIG건설 주식 약 1,082만 주(전체 주식의 16.22%)를 약 1,100억 원에 매각하되 4년 만기의 주식스왑계약을 체결하였다. 즉, 계약만기가 되면 TAS가 LIG건설 주식을 되사오면서 위 1,100억 원에 일정액을 더한 금액을 넥스젠 캐피탈에 지급하는 내용이다. 그리고 TAS는 페이퍼컴퍼니에 불과하여 위 지급에 관한 담보로 구○원, 구○상, 구○엽, 구○욱이 소유한 LIG손해보험 주식 약 958만 주(전체주식의 15.98%)를 넥스젠 캐피탈에 제공하였고, 구○상 및 구○엽은 연대보증 채무를 부담하였다.

당시 계약 조건의 하나로 넥스젠 캐피탈에 '풋옵션부 조기종결권'을 부여하였는데, 이에 따라 넥스젠 캐피탈은 계약의 만기 전이라도 LIG건설의 주식가치가 최초 매매가격인 10,164원의 75%(7,623원)보다 낮아진 것으로 확인되거나 LIG건설이 지급불능 등 상황에 빠지면 즉시 계약을 종료시키고 TAS에 LIG건설 주식을 되팔 수 있게 되었고, 이때 TAS가 미리 약정된 매매대금을 지급하지 못하면 담보로 제공된 LIG손해보험 주식을 처분할 수 있도록 하면서 주식 매수인의 풋옵션부 조기종결권과 병행하여 주식매도인인 TAS의 콜옵션부 조기종결권도 인정되었다.

LIG그룹은 당초 LIG 건설 지분 33.67%을 넥스젠 캐피탈에 매각을 추진하였으나 절반밖에 매각을 하지 못하여 추가로 2010. 5. 31. KB메자닌에 LIG건설 주식 약 943만주(전체의 14.1%)를 1주당 5,300원의 가격으로 매각하되, 4년 내에 LIG건설 상장 등 계약상의 조건이 충족되지 않거나 LIG건설의 파산이나 기업회생신청이 있는 경우 KB메자닌이 풋옵션을 행사하여 LIG건설 주식을 미리 정해놓은 가격에 되팔 수 있는 내용의 주식매매계약을 체결하였다. 당시

KB메자닌에게는 풋옵션 행사의 상대방을 TAS에서 LIG넥스원으로 변경하여 지정할 수 있는 권리가 부여되었고, LIG넥스원에게는 자신이 풋옵션 상대방으로 지정될 경우 (주)LIG 대체매수인으로 지정할 수 있는 권리가 부여되었다. 또한 TAS는 위 지급에 관한 담보로 (주)LIG가 보유한 LIG넥스원 주식 500만주(전체의 25%)를 담보로 제공하였다.

즉 오너일가는 넥스젠 캐피탈과 KB메자닌에게 LIG손해보험 주식 등 담보로 제공하고 추가로 본인들의 개인이 연대보증을 하였기에 주식가치가 최초매매가격보다 낮아지거나 LIG건설이 지급불능 등 상황에 빠지면 즉시 계약이 종료되고 풋옵션을 행사할 수 있기에 LIG건설이 갑자기 주저앉으면 오너 일가가 쥐고 있던 우량계열사 경영권 마저 고스란히 내어주는 구조가 되었다.

그럼에도 불구하고 LIG건설의 재무상황은 2009하반기부터 급속도로 악화되어[36] LIG건설은 상환능력이 금융권 여신한도로 불가능해지자 분식회계로 기업어음 신용등급을 A3-로 조작하였다. 그 후 일반투자자에게 대량으로 기업어음을 판매[37]한 뒤 2011. 03. 21. 법원에 기업회생절차 개시 신청을 하였다.

일반투자자들은 주로 은행과 증권사 특정금전신탁계정을 통해 기업어음을 구입하였데, 이 특정금전신탁을 통해 나간 기업어음은 판매사가 원금을 보장하지 않고, 투자자가 손실 위험을 모두 떠안는 문제점이 있다. 또 이렇게 많은 금액의 기업어음이 발행된 이유는 우리투자증권이 옛 LG증권 시절 인연으로 LIG건설의 CP를 담당하면서 재무 상태와 시공능력 및 영업력을 독립적으로 평가하지 않고 대기업 계열사라는 이유만으로 현금성 자산과 우수한 자본구조 및 우량 그룹사들의 지원가능성, 안정된 재무구조를 강조하며 일반투자자들을

---

36) 매출액 (2007년 : 2,050억 원, 2008년 : 2,093억 원, 2009년 : 2,972억원), 부채총액 (2007년 : 680억 원, 2008년 : 2,262억 원, 2009년 : 4,007억 원), 보증채무(우발부채) (2007년 : 5,037억 원, 2008년 : 1조1,954억 원, 2009년 : 1조 6,642억 원), 현금흐름(Net Cash)도 2009년에 들어 급격히 악화되어 2009. 1.경부터 2009. 11.경까지의 누적 현금흐름은 약 -2,569억 원에 달하였다. 이에 LIG건설은 2009. 12.초 각 사업장 별 예상 사업수지를 검토하였는데 총 손실이 1,909억 원에서 2010.6. 기준 3,728억 원, 2010. 9. 기준 4,621억 원으로 급증하였고, 현금 시재는 월 기초 판관비에도 크게 미치지 못하는 수준인 34억 원으로 급감하였으며, 2010. 1. 경부터 2010. 9.경까지 누적 현금흐름(Net Cash)은 약 -1,230억 원, 2010. 11.경 까지의 누적 현금흐름(Net Cash)는 약 -1,679억 원에 달하였다.

37) LIG건설은 2010.10.1.부터 2011.3.10까지 264,872,384,600원 상당의 기업어음을 발행하여“금융소비자”들에게 판매한 뒤, 2011.3.21. 전격적으로 기업회생신청을 함으로써 757명의 피해자들이 보유하고 있던 189,452,184,600원 상당의 LIG건설 기업어음이 지급불능처리 되게 하였다.

기망해 상품을 판매하였다.

그리고 기업회생절차개시를 신청하기 위해서는 먼저 각종서류 준비 및 회계법인의 자문 등 약 한 달 정도의 시간이 필요하다. LIG건설은 부도를 예측하였음에도 불구하고 기업회생절차개시 열흘 전까지 일반투자자들에게 40억 원의 기업어음을 발행하였고, 그룹지배권을 지키기 위하여 넥스젠 캐피탈과 KB 메자닌 투자자들에게 자신들이 담보로 제공한 주식을 일반투자자들에게 발행한 기업어음 금액으로 되찾아오는데 사용하였다.

오너일가는 자신들이 안아야할 손실을 투자자들에게 떠넘김과 동시에 LIG건설이 부도가 난 후에는 LIG그룹에서 투자자들에게 어떠한 대책도 세우지 않아 투자자들만 피해를 본 상황이다.

2. 법원의 판단

검찰은 증권선물위원회의 고발로 LIG건설 수사에 착수하였고, 이에 서울중앙지방법원 2011형제85020호, 2012형제96464호 사건으로 특정경제가중처벌에관한법률위반(사기) 등으로 기소하였다.

1심[38] 재판부(서울중앙지방법원 제24형사부)는 LIG건설이 발행한 기업어음을 사기죄로 인정하여 회장 구○원에 대해서는 징역 3년, LIG넥스원 부회장 구○상에게는 징역8년, 구○엽에게는 무죄를 선고하였으나, 항소심[39](서울고등법원 제5형사부)에서는 회장 구○원에게는 징역 3년에 집행유예 5년, 구○상에게는 징역 4년, 구○엽에게는 징역 3년을 선고하고 상고심[40](대법원 제3부)에서는 상고기각판결을 내려 원심을 확정하였다.

법원은 LIG건설이 기업어음 신용등급 부정취득을 하고, 이를 바탕으로 기업어음을 판매한 행위에 대하여 사기죄를 인정하였다. 자세한 내용은 아래와 같다.

일반적으로 기업체의 재무제표는 그 기업체의 재무상태를 드러내는 가장 객관적인 자료로서 그 업체의 신용도와 상환능력 등을 평가하는 기초자료로 활

38) 서울중앙지방법원 2013. 9. 13. 선고 2012고합1573, 1632(병합) 판결.
39) 서울고등법원 2014. 2. 11. 선고 2013노2986 판결.
40) 대법원 2014. 7. 24. 선고 2014도3056 판결.

용되어 기업어음 신용등급평가에 있어서도 중요한 판단근거가 되고, 이에 LIG건설에 대한 기업어음 신용평가 시에도 LIG건설의 허위 재무제표가 제출이 되었고, LIG건설에 대한 기업어음 신용평가를 하였던 신용평가회사가 건설산업에 대한 신용평가 시 적용하는 건설산업 평가방법론 지표에 의하면, 건설산업에 대한 신용평가는 크게 사업위험평가와 재무위험 평가로 나뉘는데 그 중 재무위험평가는 대부분 재무제표에 나타나는 재무상태를 기초로 평가되는 점과 LIG건설은 2009년 기말 및 2010년 반기에 모두 당기순손실이 발생하였음에도 영업이익 등 과대계상하여 당기순이익이 발생하는 것처럼 재무제표를 거짓으로 작성하였고, 당기에 순이익이 발생하였는지 순손실이 발생하였는지 여부는 위 사업위험평가 중 운영효율성 및 재무위험 평가 중 수익성, 재무안정성, 현금흐름의 적정성 등의 평가에 큰 영향을 미치는 점과 LIG건설에 대한 기업어음평가를 하였던 신용평가회사 담당자들 모두 수사기관에서 LIG건설의 재무제표상 당기순이익이 발생하는 것으로 기재되어 있어 영업실적이 호전되고 현금흐름이 개선된다는 판단 하에 신용등급을 부여하였는데, 위 재무제표상 영업이익 등이 과대계상되었다는 사정을 알았다면 영업이 여전히 부진하고 자금회사 가능성이 상당히 저하되는 것으로 판단되어 동일한 신용등급은 부여할 수 없었을 것으로 진술하였다. 더구나 LIG건설이 적자상태를 숨기기 위하여 흑자 상황인 것처럼 작성한 허위 재무제표를 제출하였다는 사실이 발각되었을 경우, LIG건설에 대한 신뢰성은 크게 떨어졌을 것으로 보이고, 기업어음 신용평가시 그러한 사정도 반영되었을 것으로 보이는 점과 신용평가회사 담당자가 LIG건설이 영업이익 과대계상된 각 재무제표를 제출하였다는 사정을 알았다면 LIG건설에 대한 기업어음 신용평가 자체를 거부하였을 것이라고 진술하였다. 나아가, LIG건설의 재무제표가 허위임을 밝혀졌다면 LIG건설의 재무상태 외의 다른 신용평가 요소들 즉, 시장지위, 사업안정성, 운영효율성, 경영관리 위험 등도 모두 극히 저조한 평가를 받았을 것을 보면 피고인들의 허위 재무제표 작성·제출행위는 LIG건설의 기업어음 신용등급에 영향을 미친 것으로 보인다.

피해자들은 LIG건설의 허위 재무제표가 LIG건설의 기업어음 신용등급에 영향을 미친 사정을 알지 못한 채 재무제표가 LIG건설의 기업어음 신용등급에 영향을 미친 사정을 알지 못한 채 LIG건설의 기업어음 신용등급을 신뢰하고 이를 매수하거나 이에 투자하였고, 기업어음의 신용등급은 신용평가기관이 기

업어음 채무자의 상환능력을 분석하여 일정한 기호로 표현한 것으로서 기업어음 매수 여부 등을 결정하는 데에 있어 가장 중요한 자료로 활용되는 점과 LIG건설이 부여받았던 기업어음 신용등급인 A3-의 신용등급은 투자등급 중 최하위의 기업어음 신용등급이므로 LIG건설의 허위 재무제표가 제출되지 않았다면 LIG건설의 기업어음 신용등급은 투기등급을 면하지 못할 것으로 보이고 투기등급의 기업어음은 환경변화에 따라 상환능력이 크게 떨어질 수 있는 것으로 평가받아 투자등급의 기업어음과는 금융시장에서 달리 취급되는 점을 종합하여 보면 피고인들의 허위 재무제표 작성·제출 등으로 인한 기업어음 신용등급 부정취득의 기망행위와 이 사건 기업어음 피해자들의 매수 내지 투자결정 사이의 인과관계가 인정된다.

3. 우리투자증권에 대한 검찰의 불기소 처분

투자자들은 LIG 건설 CP를 금융상품으로 판매한 우리투자증권의 대표이사 및 직원들을 불완전판매 혐의로 형사 고소하였지만 검찰은 불기소처분으로 사건을 종국 시켰다. 내용은 아래와 같다.

우리투자증권은 투자자들에게 LIG 그룹의 지원 가능성을 적극적으로 강조하면서 상품을 판매하였고, 우리투자증권 신탁부는 투자자들에게 상품설명의 자료를 만들어 지배구조 변화, 그룹지원, 유상증자, 영업실적 호전, 사업지가 양호한편이라고 기재되어 있고 건설업 육성을 위하여 지배구조가 변화하는 것처럼 기술하여 투자자들에게 투자권유 시 사용되었다. 그리고 LIG건설 CP 상품설명서에는 대기업의 지원가능성에 관련한 긍정적인 요인만 기재 되어있었다. 그 내용은 다음과 같다.[41]

1) 동사는 前(주)건영으로 06년 LIG 그룹이 인수하였으며 LIG 그룹 대주주가 ㈜엘아이지타스 자동차손해(LIG 그룹대주주와 LIG 홀딩스가 100%지분 보유)를 통해서 동사 지분 89.28%를 보유하고 있습니다. 2) 동사는 LIG 그룹인수 후 신규 수주활동을 전개하고 있으며, 현금성 자산과 우수한 자본구조 그리고 우량 그룹사들의 지원가능성 등을 고려 시 동사의 안전성은 긍정적으로 평가됩니다. 3) 엘아이지 그룹은 대주주 직접 투자회사인 LIG손해보험, LIG홀

41) 김정철, 앞의 논문, 18면.

딩스, TAS자동차손해 등이 나머지 계열사를 소유하는 구조로 이루어져 있으며 안정된 재무구조를 시현하고 있습니다. 4) 엘아이지 그룹은 LIG 손해보험(손해보험시장에서 1위 삼성화재 다음의 2위권을 유지하는 우량회사)을 주축으로 LIG넥스원(정부가 수요처이며 안정적 사업구조가 확보된 방위산업업체)과 LIG투자증권 등 10여개 계열사를 보유하고 있습니다.

위와 같이 균형성을 상실한 불완전판매로 인하여 금융위원회는 증권사인 우리투자증권에게 중징계에 해당하는 '기관경고'를 내렸다. 그러나 우리투자증권을 통하여 투자한 일부 투자자들이 우리투자증권 대표이사 및 판매직원들을 상대로 자본시장법 위반 및 특정경제범죄가중처벌등에관한법률위반(사기)로 고소를 한 사건에서는, 서울중앙지방검찰청은 모두 무혐의 결정을 내렸다.

위 사건에서 우리투자증권은 투자자에게 기업어음 사기발행을 한 혐의가 없다고 주장하였다. 우리투자증권은 기업어음의 발행기업으로부터 정보를 제공받았고, 신용평가기관을 신뢰하였으며 우리투자증권 또한 LIG 건설에 속았다고 주장하였다. 우리투자증권이 LIG를 고발한 사실을 증거로 제출하였고, 우리투자증권은 본인들이 중요한 고객을 잃을 수 있음에도 불완전판매를 할 이유가 없다고 주장하였다.

또한 우리투자증권 직원들도 LIG건설과 신용평가기관을 믿고 본 사건의 기업어음을 매수하였다가 금전적인 손해를 입었고, 우리투자증권 대표이사인 ○○○는 내부전결 규정에 의해 본건 기업어음 판매단계에서부터 그 담당 직원들을 지도하여 기업어음을 판매하지 않았고, 2011. 3. 21. LIG 건설이 회생절차개시신청을 하게 되면서 직원들의 보고를 듣고 LIG 건설을 고소하였으므로 판매단계부터 직원들과 공모하여 투자자들에게 사기적으로 기업어음을 판매하였다고 보기 어려워 검찰은 무혐의 처분을 내렸다.[42]

Ⅱ. 동양그룹의 금융투자상품 사기판매

이하에서는 동양그룹의 구성 및 지배구조, 사건개요 및 법원의 판단에 대하여 열거하여 보고, 본 논문에서는 동양그룹의 피고인들에 대하여 동양그룹 회장 현재○과 동양증권 대표이사 정진○을 중점적으로 작성하고자 한다.

---

42) 김정철, 앞의 논문, 31면.

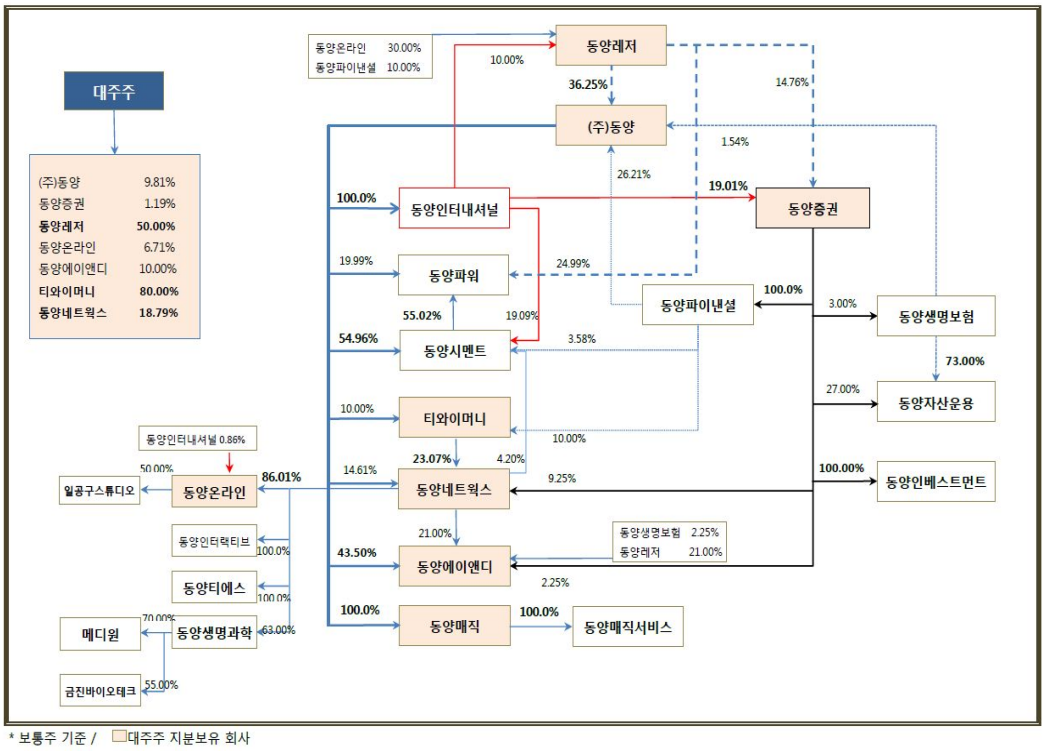
1. 동양그룹 구성 및 지배구조[43]

동양그룹은 1957년 강원도 삼척에서 시멘트 사업으로 출발한 기업이다. 동양그룹은 6.25. 전쟁 이후 폐허가 된 도로, 항만 등 사회간접자본과 주택 건설에 참여하면서 외형적으로 크게 성장했다. 당시 시멘트 회사들은 국내 10대 기업에 들어갈 정도로 번성했고, 이 자금력으로 동양은 1984년 일국증권을 인수하며 금융업에 발을 디디었다. 이후 동양생명, 동양자산운용, 동양증권, 동양투자자문 등을 세우면서 금융그룹 회사로 변신을 하였고 이후 동양그룹은 주식회사 동양(이하 '(주)동양'이라 한다), 동양시멘트 주식회사(이하 '동양시멘트'라 한다), 동양증권 주식회사(이하 '동양증권'이라 한다), 주식회사 동양레저(이하 '동양레저'라 한다), 동양인터내셔널(이하 '동양인터내셔널'이라 한다), 동양네트웍스 주식회사(이하 '동양네트웍스'라 한다) 등 국내 외 59개 계열사로 구성된 재계 서열 38위 기업집단으로 성장하였다. 동양그룹의 계열사들은 건설·플랜트·건재 사업을 영위하는 (주)동양, 시멘트 제조·유통 사업을 영위하는 동양시멘트 등을 중심으로 한 비금융계열과 동양증권 및 그 자회사들로 구성된 금융계열로 구성되어 있고, 지배구조는 동양그룹의 회장 현재○ 등 대주주 일가[44]가 자본금이 10억 원인 동양레저의 주식 지분을 50%을 소유하고, 동양레저가 다시 (주)동양의 주식 지분을 36.25%를 소유하고, (주)동양이 다시 동양시멘트, 동양인터내셔널 등 비금융계열사들에 대해 절대적인 주식 지분을 가짐으로써 비금융계열사들에 대한 현재○ 등 대주주 일가의 지배권을 확보하는 한편, 동양레저가 동양증권의 주식 지분 14.76%를, 동양인터내셔널이 동양증권의 주식 지분 19.01%를 각각 소유함으로써 동양증권 및 동양파이낸셜대부 주식회사(이하 '동양파이낸셜대부'라 한다) 등 동양증권의 자회사들을 지배하는 형식을 취하고 있다.

---

43) 본 항의 사실관계는 서울중앙지방법원 2014. 10. 17. 선고 2014고합81, 456(병합), 536(병합) 판결을 기초로 작성하였다.

44) 대주주 일가는 회장 현재○, 회장 현재○의 처 이혜○, 회장 현재○의 자녀 현정○, 현승○, 현경○, 현행○ 등으로 구성되어 있다.



[그림 4] 동양그룹 출자 지분도[45](2013. 8. 말 기준)

이와 같은 지배구조 하에서, 동양레저는 회장 현재○ 등 대주주의 그룹 지배권이 응축된 그룹 전체에 대한 지배회사의 지위를 가지고 있고, (주)동양과 동양인터내셔널은 동양레저를 통한 회장 현재○ 등 대주주 일가의 지배권을 확장·보강하는 그룹 중간 지배회사의 지위를 가지고 있다.

2. 동양그룹 사건일지[46]

2013년 9월 25일 : 금융감독원, 동양그룹 금융계열사 특별 점검 착수

45) 서울중앙지방법원 2014. 10. 17. 선고 2014고합81, 456(병합), 536(병합)판결 참조.
46) 머니투데이, "'사기성 CP 발행' 현재현 회장 2심 선고까지", 2015. 5. 22., http://www.mt.co.kr/view/mtview.php?type=1&no=2015052208511838289&outlink=1 (최종방문일 2015. 11. 19.)

9월 27일 : 동양그룹 계열사 신용등급 무더기 강등
9월 30일~10월1일 : (주)동양 등 5개 계열사 기업회생 신청
10월 2일 : 금융소비자원, 동양CP 사태 국민검사청구 및 검찰에 수사의뢰
10월 15일 : 검찰, 동양그룹 본사, 동양증권 등 8개 계열사 및 현재○·정진○ 자택 등 압수수색
10월 25일 : 검찰, 서울지방국세청에 대한 압수수색 영장 발부받아 2009년~2010년 동양그룹 세무조사 자료 확보
11월 20일 : 경실련, '동양그룹사태' 경영진 39명 검찰에 고발
12월 9일 : '사기성CP발행' 정진○ 동양증권 사장, 김○ 전 동양네트웍스 대표 소환조사
12월 16일 : 검찰, 현재○ 회장 소환조사
12월 17일 : 검찰, 현재○ 회장 재소환조사
12월 19일 : 검찰, 현재○ 회장 3차 소환조사
2014년 1월 7일 : 검찰, 현재○회장, 정진○ 동양증권 사장, 이상○ 전 동양시멘트 대표이사, 김○ 전 동양네트웍스 사장 등 4명 구속영장 청구
1월 13일 : 서울중앙지방법원, 현재○ 등 4명 구속영장 발부
1월 28일 : 검찰, '동양사태' 중간수사 결과 발표, 현재○ 회장 등 동양그룹 주요 임원 11명 기소
2월 12일 : 금융당국, 현재○ 회장 등 주가조작 혐의 검찰 통보
2월 13일 : 검찰, 현재○ 회장 '주가조작'추가 수사
2월 26일 : 현재○ 회장 첫 공판준비기일
3월 14일 : 법원, 동양네트웍스 회생계획 인가
3월 18일 : 법원, 동양시멘트 회생계획 강제인가 결정
3월 21일 : 법원, (주)동양 회생계획안 인가
3월 27일 : 현재○ 회장 첫 공판기일
4월 3일 : 검찰, '동양시멘트 주가조작' 가담 3명 체포
4월 4일 : 검찰, '동양시멘트 주가조작' 3명 구속
4월 22일 : '동양시멘트 주가조작'투자자문사 대표 등 추가 기소
5월 12일 : 현재○ 회장 주가조작 혐의로 추가기소
7월 11일 : 법원, 동양레저 회생계획 인가
7월 15일 : 법원, 현재○ 회장 구속영장 다시 발부

7월 31일 : 동양사태 분쟁조정 보상액 625억원 확정
8월 21일 : 법원, 현재○ 회장 등에 대한 결심 공판 진행, 검찰, 현재○ 회장 징역 15년 구형
10월 17일 : 현재○회장, CP사기 발행 등 혐의로 징역 12년 선고
10월 20일 : 현재○회장과 검찰 양측 모두 항소
11월 5일 : 서울고법, 형사4부
12월 8일 : 법원, 항소심 1회 공판 진행
2015년 4월 17일 : 법원, 항소심 결심 공판 진행, 검찰 1심과 마찬가지로 현전 회장에 징역 15년 구형
5월 22일 : 현재○ 회장, 항소심에서 CP사기 발행 일부 무죄 선고돼 징역 7년으로 감형
5월 26일 : 현재○ 회장과 검찰 양측 모두 상고
6월 5일 : 상소법원으로 송부
10월 15일 : 상고기각판결

3. 동양그룹 사실관계

1) 기업어음과 회사채 발행을 통한 자금조달의 일상화

동양그룹의 자본금재무상황에 대하여, IMF 당시 해외투자로 인한 손실을 보전하기 위해 2006년부터 2010년까지 풋옵션 거래 등으로 자금조달에 나섰으나 당초 목표하였던 바를 이루지 못한 채 거액의 이자성 손실을 입었다.

처음에는 산업은행 등 금융권으로부터 차입을 통해 조달하였으나, 필요자금이 담보제공능력을 초과하는 상황이 지속되자 동양그룹은 동양증권을 통하여 기업어음 및 회사채를 발행·판매하는 방법으로 자금을 조달하게 되었다. 그 결과 기존 기업어음과 회사채의 만기일에 새로운 기업어음과 회사채를 발행·판매하여 그 대금으로 기존 기업어음과 회사채를 상환하는 방식으로 사실상 만기를 연장하는 방법이 일상화 되어[47] 이와 같은 동양그룹의 상황을 주시하

47) 실제 동양그룹은 2009년까지 주 채무계열에 속해 있다가 2010년부터 주 채무계열에서 제외되었는데, 이는 영업이익으로 차입금을 상환하여 차입금의 절대규모를 줄여서 주채무계열에서 제외된 것이 아니라 차입금 규모는 줄지 않고 오히려 늘어가는 상황에서 은행으로부

고 있던 금융감독원은 2009. 5.경 동양증권과 사이에 기업어음 신탁판매 규모를 축소하는 목표를 정한 MOU[48]를 체결하였다.[49]

2) 부도위기에 처해진 동양그룹

2011. 5. 말 기준 동양그룹 7개 비금융계열사[50]의 재무상태는 부채비율 524%, 총 차입금 2.98조원 수준이여서 당시의 손익구조로는 연 2,000억 원 내외의 이자비용을 전혀 감당할 수 없는 상황이었다. 외부를 통한 자체 조달이 어려운 동양메이저, 동양레저, 동양캐피탈의 경우 동양증권 등 금융계열사를 통한 차입금 조달 비중이 매우 높은 상황이었고,[51] 그 이외 담보제공 등 자체 신용에 의한 금융권을 통한 외부 차입은 여력을 상실한 상태였다. 그로 인하여 동양증권 IB부문의 김병○ 전무는 2011. 08. 동양그룹의 전반적인 재무상황을 검토한 다음 '프로젝트 투머로우(Project Tomorrow)[52]'라는 보고서를 작성

터 신용공여액이 줄고 그만큼 시장성 차입금(기업어음 및 회사채를 통한 자금조달)이 늘어나 주채무계열의 편입 기준인 금융권 신용공여액 비율이 줄어들어 주 채무계열에서 제외된 것이다.

48) MOU는 투자에 관해 합의한 사항을 명시한 문서이다.

49) MOU의 구체적인 내용은 "동양증권 계열사 발행 기업어음 보유규모를 2009년 말까지 500억 원, 2010년 말까지 1,000억 원, 2011년 말까지 1,000억 원을 각 감축하여 2011년 말까지 계열사 기업어음 보유규모를 4,765억 원 이하로 축소할 것, 계열사 발행 투자부적격 등급의 기업어음을 특정금전신탁에 신규로 편입시키지 아니하고 특정금전신탁 이외의 신탁상품에 계열사 발행 기업어음을 편입시키지 아니할 것, 계열사 기업어음 판매에 있어 설명의무 및 적합성 원칙 준수 등 투자자보호 노력을 강화할 것" 등이다.

50) 동양메이저, 동양시멘트, 동양매직, 동양레저, 동양캐피탈, 동양파이낸셜, 동양시스템즈를 말한다.

51) 동양메이저의 경우 총 차입금 1조 142억 원 중 동양증권을 통한 회사채, 기업어음발행으로 조달한 자금이 6,566억 원이고, 동양레저의 경우 총 차입금 4,989억 원 중 동양증권을 통한 기업어음 발행으로 조달한 자금이 2,804억 원이며, 동양캐피탈의 경우 총 차입금 5,223억 원 중 동양증권을 통한 기업어음 발행으로 조달한 자금이 3,977억 원에 이르렀다.

52) 프로젝트 투모로우(Project Tomorrow) 보고서의 내용은 ① 동양그룹이 차입을 감당할 수 없는 악순환에 진입하였고, 동양레저와 동양캐피탈의 경우 독자적인 생존능력이 없을 뿐만 아니라 계열사 지원만으로는 회복이 불가능하여 향후 1년도 버티기 힘든 상황이며, 이는 구조적·만성적 위기라고 진단하였고, ② 생존을 위해서는 빠른 시일 내에 차입금 축소를 위한 구조조정을 단행하여야 하는바, 1차적으로 2011. 09.까지 (주)동양의 일반 공모 유상증자, 2012. 06. 비 핵심자산 매각 등을 완료하여 시간을 확보하고, 2차적으로 2012. 06.까지 동양생명 완전매각, 2012. 12.까지 (주)동양 건재사업부 및 동양증권 매각 등을 완료하여 생존을 위한 최소 조건으로서 이자비용을 감당할 수 있는 수준까지 차입금을 축소하여야 하고, 나아가 경제적 부가가치를 창출하여 영업 현금흐름을 개선하여야 동양그룹이 계속기업으로 존속할 수 있다고 기재되어 있다.

하여 현재○에게 보고하였다.

첫 번째 위기, 당장 2012. 7. 말까지 동양시멘트가 STX에 판매한 기업어음 대금, 신디케이트론 분할 상환금, 만기 회사채 등 800억 원, 2012. 08.까지 동양파이낸셜대부의 동양생명에 대한 대출금, (주)동양 및 동양인터내셔널의 물품대금 등 500억 원 합계 1,300억 원의 자금과부족이 발생하였고, 2012. 12. 말까지도 2,000억 원 정도의 자금이 부족한 상황에 직면하여 2012. 7. 19. 긴급자금회의를 열어[53] 산업은행에 도움을 청하는 방안이 제시되었으나, 산업은행 측은 이를 거절하여 가까스로 (주)동양 소유 화성시 소재 부지 담보 대출, (주)동양 소유 영랑호리조트 매각 등으로 자금을 조달하여 위와 같은 유동성 위기를 모면하였다.[54]

두 번째 위기, 첫 번째 위기를 모면한 후 동양그룹은 또 다시 두 번째 위기에 처해졌다. 2012. 10. 18. 만기가 돌아오는 동양레저 기업어음 230억 원과 (주)동양 회사채 274억 원, 동양증권 주식 담보 대출금 30억 원 등 합계 540억 원의 자금이 부족하여 이를 확보할 방법으로 2012. 10. 17. 두 번째 긴급자금회의[55]를 개최하였다. 이 자금회의는 동양증권 측이 금감원과 MOU를 이유로 기업어음 추가발행이 불가하다는 입장을 고수하여, 현재○의 장모인 서남재단 이관○ 이사장이 자신이 보유하는 오리온 주식 15만 9,000주를 동양그룹 측에 대여[56]하겠다는 의사를 밝혀 부도위기에 몰렸던 동양그룹은 위기를 모면하게 되었다. 오리온 주식을 현금화하기까지 시간이 걸리기 때문에 그 사이에 위기 모면은 동양증권이 (주)동양으로부터 한남동 빌라 12세대를 708억 원에, 동두천 아파트 97세대를 203억 원에, 창원상가 72개 점포를 103억 원에 각 매수하

53) 동양그룹 회장이 주재하고, 전략기획본부 경영전략실장, 미래전략실장, (주)동양 대표이사 부회장, 동양시멘트 대표이사, 동양증권 대표이사, 동양레저 대표 주요 5개 계열사 사장단과 재무실무자들이 참석하였다.

54) 2012. 8. 당시 동양그룹의 주요 5개사((주)동양, 동양시멘트, 동양레저, 동양인터내셔널, 동양파이낸셜태부)의 재무상황을 보면, 위 5개사가 현금화 할 수 있는 자산은 2조 858억 원에 불과하고, 그 중 1조 1,249억 원 가량이 이미 기존 차입금에 담보로 제공되어 있는 신용차입이나 담보차입 능력을 거의 소진한 상태였다. 그런데 위 5개사의 차입금은 3조 2,072억 원 이자비용은 연간 2,610억 원으로 2011. 8. 당시보다 오히려 늘어났고, 총 차입금 3조 2,072억 원 중 기업어음이 7,500억 원, 회사채가 9,326억 원의 비중을 차지하고 있어 시장성 차입금 비중이 절반을 넘었다.

55) 동양그룹 회장이 주재하고, (주)동양 대표이사, (주)동양 부사장 미래전략실장, 동양증권 대표이사, 동양증권 부사장, 전략기획본부재무담당 임원들이 참석하였다.

56) 형식상 대여고, 무상으로 부도위기에 몰린 동양그룹을 살려냈다.

였고, (주)동양은 위 각 부동산 매매대금 합계 1,014억 원 중 위 각 부동산의 기존 채무 등을 공제한 나머지 546억 원으로 만기가 돌아온 기업어음과 회사채를 상환하였다. 위와 같이 546억 원을 지원받았음에도 불구하고, (주)동양은 또다시 2012. 11. 30. 1,500억 원 자금이 부족할 것으로 예상되었고, (주)동양은 동양네트웍스가 이관○로부터 대여 받은 오리온 주식 15만 9,000주를 산업은행에 담보로 제공하고 산업은행으로 900억을 대출받아 회사채 상환 등에 사용하였다. 하지만 2012. 12. 말 기준으로 또다시 동양그룹은 동양인터내셔널 기업어음 상환 자금 등으로 1,300억 원 가량이 부족한 상태여서, 동양그룹은 산업은행의 양해를 얻어 (주)동양에 대한 채무의 담보로 잡혀있던 오리온 주식 15만 9,000주를 동양네트웍스가 일시 반환받아 매각하여 1,600억 원 상당의 자금을 조달하였고, 동양레저 소유의 골프장을 793억 원에, 가회동 한옥을 160억 원에 각 매수하고, (주)동양 소유의 동양온라인 지분 128억 원, 동양시멘트 지분 153억 원, 동양TS 주식 70억 원, 동양아메리카 주식 20억 원 상당 및 (주)동양 패션사업부문 20억 원 상당을 각 인수하고 동양레저에 200억 원을 대여하였다. 동양레저는 웨스트파인 골프장 매각대금 등으로 (주)동양에 대한 800억 원의 채무를 변제하였고, (주)동양은 동양레저로부터 받은 800억 원과 동양네트웍스에 대한 자산매각대금을 합하여 산업은행에 대한 대출금 900억 원을 상환하였다.[57]

세 번째 위기, 위와 같이 오리온 주식을 매각하여 1,600억 원의 자금조달을 하였음에도 불구하고 2013. 3.까지 2,037억 원의 자금이 부족할 것으로 예상되었다. 이에 2013. 1. 6. 세 번째 긴급 자금회의[58]가 열려 동양그룹은 동양네트

---

57) 동양이 위 오리온 주식 15만 9,000주의 매각대금을 동양네트웍스로 귀속시킨 것은 오너일가가 시장의 그룹 전체의 이익보다는 오너일가의 사익을 추구한다는 잘못된 메시지를 줄 수 도 있는 행위이다. 비록 동양네트웍스가 위 자금 중 793억 원을 동양레저의 골프장, 가회동 한옥, (주)동양의 패션사업본부와 동양온라인 등 계열사 지분을 매수하는데 사용하고, 200억 원을 동양레저에 추가로 대여하여 결과적으로 위 돈이 동양레저와 (주)동양에게 유입된 것은 사실이나, 동양레저와 (주)동양은 그만큼 자산을 동양네트웍스로 이전하게 되어 외부로부터 자금조달 기회를 상실하게 되었기 때문이다. 동양그룹 회장 현재○은 당시 (주)동양, 동양레저, 동양인터내셔널의 차입금이 너무 많아 상대적으로 재무상황이 양호한 동양네트웍스로 하여금 대여 받게 한 것이라고 주장하나, 이미 위 3개 사 차입금 규모가 1조원을 넘은 상황에서 1,600억 원이 추가로 늘어난다고 하여 당장 무슨 일이 발생하는 것도 아닐뿐더러, 위 돈은 형식상 대여지만 무상지원이나 마찬가지기에 1,600억 원 부실계열사 채무상환에 온전히 사용하지 않고 오너일가의 사익을 위하여 동양네트웍스 중심의 그룹재편에 사용하였다는 비난에 동양그룹 회장 현재○의 주장은 충분한 해명이 되지 못한다.

58) 동양그룹 회장, 동양그룹 부회장, 동양네트웍스 대표이사, 전략기획 본부장, (주)동양의 재

웍스의 동양시멘트 주식 135억 원 상당 인수, 우리은행의 골프장 담보 대출금 153억 원 및 IBK기업은행의 주식담보대출 40억 원의 각 만기연장, 기업어음 및 회사채 발행 등으로 부족자금을 마련하였다. 결국 이번에도 계열사 간 자금지원, 은행 대출금 만기연장, 시장성 차입금 돌려막기 등 미봉책을 써서 일시적으로 위기를 모면한 것에 불과하였다.

3) 금융투자업 규정 개정 입법예고

금융위원회는 2012. 11. 05. 투자부적격 등급의 계열사 기업어음 및 회사채의 매입권유 및 신탁편입금지를 골자로 하는 금융투자업규정 개정안을 입법예고하였다. 동양그룹의 주된 자금조달 수단이었던 (주)동양 발행 기업어음 및 회사채, 동양레저 및 동양인터내셔널 발행 기업어음의 신용등급은 모두 투자부적격등급이었으므로, 위 금융투자업규정 개정안이 시행될 경우 사실상 동양증권을 통한 계열사 기업어음 및 회사채의 판매가 불가능하게 되고, 이는 결국 시장성 차입금의 비중이 크고 계열사 간 의존도가 높은 동양그룹 계열사들의 자금줄이 막혀 연쇄부도로 이어질 것이 명약관화하였다.[59]

4) 회사채 및 기업어음으로 돌려막기의 한계에 봉착한 동양증권

보았듯이 동양그룹은 주요 5개사 영업이익이 차입금에 대한 이자비용에도 미치지 못하는 열악한 수익구조이고, 외부로부터 대규모 자금유입이 없이 필요자금 상당부분을 주로 기업어음과 회사채 발행을 통하여 해결하고 그 기업어음과 회사채 의 만기가 돌아오면 이자 상당액을 가산한 금액만큼 차환발행하는 형태의 비정상적은 자금운용을 오랫동안 계속하여 온 결과, 시간이 지날수록 상환해야 할 차입금이 눈덩이처럼 불어나 마침내 감당할 수 없게 되는 상황을 자초하였다. 동양그룹은 위와 같은 위기상황을 시장성 기업어음등과 회사채의 차환발행, (주)동양, 동양시멘트, 동양파이낸셜대부, 동양네트웍스의

무담당, 전략기획본보, 재무팀장, TSI파트너스 대표가 참석하였다.

59) 동양그룹은 위와 같은 상황을 심각하게 인식하고 금융당국에 위 개정안의 시행을 유예해줄 것을 적극적으로 요청하여, 결국 개정 금융투자업규정의 시행일은 당초 예정한 공고일 또는 공고일로부터 3개월 후로부터 6개월 이상 연기된 2013. 10. 24.로 결정됨으로써 더 많은 피해자들을 양산하게 되었다.

동양레저, 동양인터내셔널 기업어음 인수, 은행 및 계열사의 차입금 만기 연장, 유상증자 등 각종 자금지출계획 철회, 일부 자산매각 등 갖가지 방법을 동원하여 자금을 조달하면서 버텨 나갔다.

실제 동양그룹 주요 5개사의 2010년부터 2013년까지의 차입금 구조 및 현황을 살펴보면,

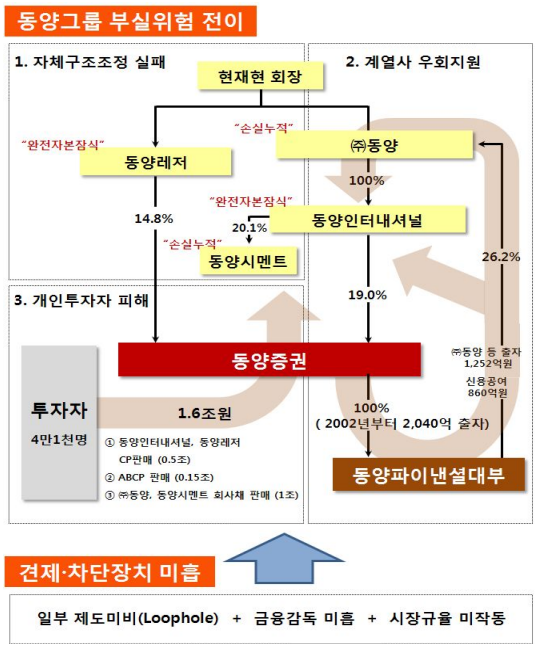
	총 차입금	시장성 차입금	계열사 차입금	담보차입금
2010. 12.	3조 2954억 원	1조 3,615억 원 (41%)[60]	1,492억 원 (4%)[61]	1조7,857억 원 (55%)[62]
2011. 12.	3조 1,492억 원	1조 5,995억 원 (51%)[63]	1,063억 원 (3%)[64]	1조 4,666억 원 (46%)[65]
2012. 12.	3조 2,050억 원	1조 7,472억 원 (54%)[66]	2,741억 원 (8%)[67]	1조 1,837억 원 (48%)[68]
2013. 09.[69]	3조 1,709억 원	1조 7,268억 원 (54%)[70]	7,432억 원 (24%)[71]	7,009억 원(32%)[72]

[표 4] 2010년 ~ 2013년 차입금 구조 및 현황

60) 일반투자자가 매입한 기업어음 5,694억 원, 회사채 7,574억 원, 자산운용 347억 원.
61) 계열사가 매입한 기업어음 762억 원, 어음할인 730억 원.
62) 주식 등 3,499억 원, 부동산 9,262억 원, 외부 기업어음 3,269억 원, 기타 1,827억 원.
63) 일반투자자가 매입한 기업어음 7,515억 원, 회사채 8,106억 원, 자산운용 374억 원.
64) 계열사가 매입한 기업어음 333억 원, 어음할인 760억 원.
65) 주식 등 2,796억 원, 부동산 9,988억 원, 외부 기업어음 898억 원, 매출어음 할인 353억 원, 기타 631억 원.
66) 일반투자자가 매입한 기업어음 7,174억 원, 회사채 1조 260억 원, 자산운용 38억 원.
67) 계열사가 매입한 기업어음 2,187억 원, 어음할인 554억 원.
68) 주식 등 2,122억 원, 부동산 8,132억 원, 외부 기업어음 515억 원, 매출어음 할인 502억 원, 기타 556억 원.
69) 2013년 동양그룹의 자금운용이 1) 시장성 기업어음 등과 회사채의 경우 신규 발행이 어려워져 기존 물량의 차환발행을 통하여 만기를 연장해 나가는 수준이었고, 2) 동양그룹의 신용위험을 감지한 금융권의 여신회수, 주가하락에 따른 반대매매 등으로 담보차입금이 크게 감소한 것에서 알 수 있듯이 담보제공을 통한 정상적인 차입여력을 거의 소진하였으며, 3) 그에 따라 부족자금의 조달을 대부분 계열사의 기업어음 매입에 의존할 수 밖에 없는 상황이었음을 나타내는 것이라고 할 수 있다.
70) 일반투자자가 매입한 기업어음 및 STB 4,588억 원, 회사채 1조 1,111억 원, ABSTB 1,569억 원.
71) 계열사가 매입한 기업어음 6,639억 원, 어음할인 793억 원.
72) 주식 등 513억 원, 부동산 5,656억 원, 외부 기업어음 90억 원, 매출어음 할인 310억 원, 기타 440억 원.

2013년의 총 차입금 및 그 중 시장성 차입금이 차지하는 비중은 2011년 및 2012년과 큰 차이가 없는 반면, 담보차입금 비중이 크게 줄고 그에 반비례하여 계열사 차입금의 비중이 급증하였음을 알 수 있다.

결국 동양그룹은 2013. 9.까지 위와 같은 비정상적인 자금운용을 계속하다가 마침내 2013. 9. 30. 만기가 도래하는 (주)동양의 회사채 905억 원의 상환자금을 마련하지 못하고 부도를 맞게 되었다.



※ 본 그림은 주요사항을 요약하여 표현한 모식도로서 모든 출자·거래관계를 표시하고 있는 것이 아님

[그림 5] 동양그룹의 부실위험 전이(금융감독원)

5) 동양그룹의 사기행각

현재○은 동양레저와 동양캐피탈로 하여금 기업어음을 발행하여 그룹 지배권을 유지하였고, 동양증권을 이용한 기업어음, 회사채 판매 및 각종 시장 기

망행위를 하였다.

현재○은 정진○, 이승○과 공모하여, 기업어음, 회사채 판매를 담당하는 동양증권 신탁팀과 IB부문, 계열사들의 재무와 자금을 관리하는 동양그룹 전략기획본부장과 재무팀, 계열사인 동양레저의 대표이사, 동양인터내셔널 대표이사 및 재무담당자들과 투자부적격 등급의 동양그룹 계열사 회사채와 기업어음을 동양증권을 통해서만 판매하였다. 증권사는 자기가 인수한 증권을 인수일로부터 3개월 이내에는 신탁재산으로 매수하지 못하게 하는 자본시장법 규정을 우회할 목적으로 신영증권 주식회사(이하 '신영증권'이라 한다) 등으로 하여금 동양그룹 계열사 기업어음 등을 인수하도록 하고 인수 당일 동양증권의 신탁재산으로 해당 기업어음 등을 매수하는 '연계거래'를 이용하여 계열사 기업어음 등을 불법으로 판매하였고,[73] 2013. 2. 이후 금융계열사가 다른 계열사가 발행하는 회사채 50% 이상을 모집·주선할 수 없게 되어 (주)동양의 회사채 차환 발행에 차질이 생기자 형식적인 회사채 인수 주관사와 위장 투자자를 내세워 동양증권이 모집·주선할 수 없는 (주)동양의 회사채 1/2 상당을 인수하게 한 다음 이를 즉시 동양증권이 매수하여 다시 개인투자자들에게 넘기는 방법으로 회사채를 판매하였다.

반복되는 '과중한 차입금 부담 → 영업손실 누적 → 차입금 규모 확대'로 인하여 시장에 부도설이 유포되어 2012. 12. 동양그룹은 총 2조 원 규모의 구조조정계획을 급조하여 공포하였으나[74] 이와 같은 계획은 불투명한 가정에 기초하고 있어 실행이 불가능한 것이었다.[75] 그 결과 계획이 대부분 실패하면서 2013. 1. 이후 매달 자금 부족 상황이 반복되는 가운데, 기업어음과 회사채에 의존하는 비중이 무려 93.4%까지 확대되어 피고인들은 공모하여 동양증권을 마치 그룹 계열사를 위한 사금고와 같이 이용하며, 시장피해를 유발할 수 있는 '불건전 영업 행위'를 규제하는 투자자보호 규정을 위반하면서, 부도 위험성이 높아 일반 투자자들에게 투자를 권유하는 것이 적합하지 않은 동양레저,

---

73) 동양증권은 이와 같이 불법적인 연계거래로 인하여 2012. 10. 금융위원회 제재심의에 부의되었음에도 이후 연계거래를 계속하였다.

74) 동양그룹은 2012년 말부터 이른바 '전략적 홍보' 계획을 수립하여 동양그룹 기업어음 등과 회사채 부도위험을 경고하는 기사나 구조조정 효과에 의문을 표시하는 기사를 삭제하는 등 그룹의 부도 위험을 적극적으로 은폐하며 시장의 수요를 유지하였다.

75) 이와 같은 계획은 산업은행으로부터 기업어음과 회사채 투자자 보호를 명분으로 수천억 원의 정책금융을 제공받고 향후 계열사 주가가 크게 상승하는 상황을 전제로 삼고 있는 등 그룹 외부의 대규모 자금지원과 여러 불투명한 가정에 기초하고 있었다.

동양인터네셔널, (주)동양 등의 기업어음 등과 회사채를 리스크 검토 등 아무런 투자자보호 조치 없이 적극적으로 판촉하고, 동양증권 직원들의 매입 권유를 신뢰하는 투자자들로 하여금 동양그룹 계열사들의 기업어음 등과 회사채가 그 상환가능성에 대한 객관적인 검증을 거쳐 정당한 방법에 따라 발행된 것으로 오인하도록 이들을 기망하여 기업어음 등과 회사채를 판매하였다.

4. 법원의 판단

1) 1심 법원의 판단[76]

(1) 검찰의 주장

검찰은 동양그룹은 만성적인 부실이 누적되어 차입금 상환능력을 상실하고 동양증권을 통한 기업어음 등과 회사채 차환 발행과 계열사 간의 비정상적이고 불법적인 자금지원에 의존한 연명 단계로 부도를 피할 수 없는 상황이 전개됨으로써 기업어음 등과 회사채를 판매하더라도 이를 만기에 정상 결제할 능력을 상실하였음에도 불구하고 피고인들은 공모하여, 동양증권을 통해 판매되는 동양레저, 동양인터내셔널, (주)동양의 기업어음과 회사채가 발행회사의 적정한 공시와 신용평가 및 법규상 고객 보호 의무를 가진 금융투자업자인 동양증권의 객관적인 검증을 거친 상품이고 이들 기업어음등과 회사채가 만기에 정상 결제될 것처럼 개인투자자들을 기망하여 피해자들에게 기업어음 등과 회사채를 판매하였다고 주장하였다.

(2) 피고인들의 주장

동양그룹은 변제능력이 존재했고, 설령 객관적으로 기업어음 등과 회사채가 만기에 상환이 불가능한 것이었더라도 현재○은 대규모 구조조정 계획이 성공하여 기업어음 등과 회사채를 상환할 수 있을 것으로 믿었고, 기업어음 등과 회사채 문제를 해결하여 그룹을 정상화 시키겠다는 강한 의지를 가지고 있었

76) 서울중앙지방법원 2014. 10. 17. 선고 2014고합81, 456(병합), 536(병합) 판결.

으므로 사기의 범의가 없다고 주장하였다. 또 기업어음 등의 상품설명서와 회사채의 투자설명서에 발행사 및 그룹의 재무상황에 관하여 가감 없이 기재하였으며, 창구에서도 상품설명이 원칙적으로 이루어졌고, 부당하게 판매를 독려한 사실도 없고, 내부 규정에 따른 리스크 검토 절차도 거쳤으며, 동양그룹 차원에서 부정적인 언론기사를 차단하거나 삭제한 사실도 없고, 나아가 신영증권 등으로 하여금 동양그룹 계열사 기업어음을 인수하게 한 다음 인수 당일 동양증권의 신탁재산으로 매수하는 연계거래, 레미콘 임차사들을 동원한 회사채 인수 및 판매, 49억 원 단위의 계열사 간 지원을 통한 공시 회피는 일종의 편법에 해당할지언정 그 자체로는 불법이 아니라며 시장을 기망한 사실 또한 없다 하였고, 설령 시장기망행위가 있었다고 하더라도 이 사건 기업어음 등과 회사채를 매입한 투자자들은 이미 언론 보도 등을 통하여 동양그룹이 자금사정이 어렵다고 시장에 널리 알려진 상태이고, 여러 차례에 동양그룹 계열사 발행 기업어음 등과 회사채에 투자하여 수익을 얻은 경험이 있는 사람들로서 만기에 상환되지 아니할 위험을 충분히 인지할 수 있는 상태에서 스스로 판단에 따라 위험을 감수하고 이 사건 기업어음 등과 회사채를 매입한 것이어서 기망행위와 피해자들의 처분행위 사이에 인과관계가 존재하지 아니한다고 주장하였다.

(3) 법원의 판단

1심 재판부(서울중앙지방법원 제25형사부)는 동양그룹이 발행한 기업어음과 회사채 모두 사기죄로 인정하여 현재○에 대해서는 징역 12년, 정진○에 대해서는 징역 5년을 선고하였다. 자세한 내용은 아래와 같다.

법원은 동양그룹이 동양증권을 이용하여 기업어음과 회사채 판매 및 각종 시장 기망행위에 대하여 사기죄를 인정하였다. 자세한 내용은 아래와 같다.

피고인 현재○은 동양그룹의 최대주주이자 동양증권의 등기이사로 동양증권의 재무와 인사를 장악한 상태에서 동양증권 대표이사로서 고객의 자산을 보호해야할 책무가 있는 피고인 정진○ 등과 공모하여 기업어음 등과 회사채를 판매를 담당하는 동양증권 신탁팀과 IB부문, 계열사들의 재무와 자금을 관리하는 동양그룹 전략기획본부장과 재무팀, 계열사인 동양레저의 대표이사와 동

양인터네셔널의 대표이사 및 재무담당자들 간의 삼각 연락체계를 가동하여 다른 증권사들은 위험상품으로 판단하여 인수나 판매 중개를 하지 않는 투자부적격 등급의 동양그룹 계열사 기업어음과 회사채를 동양증권을 통해서만 판매하였다. 피고인들은 동양레저, 동양인터내셔널, (주)동양의 자금 수요에 맞춰 기업어음 등과 회사채 판매 물량을 정한 다음 지점 별로 할당량을 정해 놓고 다른 상품보다 높은 수수료를 책정하는 등 인센티브를 부여하여 판매를 독려하였고, 동양그룹의 총체적인 재무위기 상황에도 불구하고 투자자보호 조치를 무시하고 동양그룹 계열사의 기업어음 등과 회사채를 계속 판매하였다.[77]

피고인 현재○은 2011. 8. 동양증권으로부터 향후 금융감독원이 기업어음 등의 발행을 더욱 강하게 규제할 가능성이 높고 회사채의 청약경쟁률이 급감하는 등 시장 여건이 악화되고 있다는 사실을 보고받은 후에도, 증권사는 자기가 인수한 증권을 인수일로부터 3개월 이내에는 신탁재산으로 매수하지 못하게 하는 자본시장법 규정을 우회할 목적으로 신영증권 등으로 하여금 동양그룹 계열사 기업어음 등을 인수하도록 하고 인수 당일 동양증권의 신탁재산으로 해당 기업어음 등을 매수하는 소위 연계거래를 이용하여 계열사 기업어음 등을 불법적으로 판매하고,[78] 2013. 2. 이후 금융계열사가 다른 계열사가 발행하는 회사채의 50% 이상을 모집·주선할 수 없게 되어[79] (주)동양의 회사채 차환 발행에 차질이 생기자 형식적인 회사채 인수 주관사와 위장 투자자를 내세워 동양증권이 모집·주선할 수 없는 (주)동양의 회사채 1/2 상당을 인수하게 한 다음 이를 즉시 동양증권이 매수하여 다시 개인 투자자들에게 넘기는 방법으로 회사채를 판매하였다.[80]

---

77) 금융감독원은 이와 같이 동양그룹 계열사들의 투자부적격 등급 기업어음과 그룹 계열사인 동양증권을 통해서만 개인투자자들에게 판매되는 데 따른 시장 피해를 우려하여 2009. 5. 12. 동양증권과 기업어음 감축 목표를 정한 양해각서를 체결하였으나, 2011년 이후 오히려 동양증권의 계열사 기업어음 등의 판매 규모가 확대 되었다.

78) 동양증권은 이와 같이 불법적인 연계거래로 인하여 2012. 10. 금융위원회 제재심의에 부의되었음에도 이후 연계거래를 계속하였다.

79) 금융투자협회는 2009년부터 자율규정인 '증권인수 업무 등에 관한 규정'을 통해 계열사가 발행하는 회사채의 경우 1/2 이상을 인수하거나 모집·주선할 수 없도록 해 왔는바, 동양증권은 2012. 12. 위 '증권인수 업무 등에 관한 규정'을 위반하여 제재금을 부과 받은 다음 이의신청을 제기하였으나 2013. 1. 28. 이의신청이 기각되었다.

80) IBK투자증권 주식회사(이하 'IBK투자증권'이라 한다), 골든브릿지증권 주식회사(이하 '골든브릿지증권'이라 한다) 등과의 사전 약정에 따라 이들 증권사가 1/2 상당 (주)동양의 회사채 발행을 주관하되, (주)동양이 거래처인 레미콘 공장 임차 회사들에 자금을 대여해 주고 그 자금으로 이들 증권사를 통해 발행되는 (주)동양의 회사채를 매수하도록 한 다음 이를 다시

피고인들은 공모하여 동양인터내셔널의 예금과 대출을 반복하는 방법으로 자산을 부풀려 금융지주회사 요건을 회피하는 등 부정한 방법을 반복적으로 동원하여 동양인터내셔널이 금융지주회사에 대한 제한규정을 회피하여 계속적으로 기업어음 등을 발행하여 왔고, 동양그룹이 반복적인 부도 위기에 직면하여 계열사들 간의 불법적인 자금지원 등을 통해 그룹을 연명하는 상황에서도, 동양그룹의 실정을 보도하는 각종 기사를 차단하여 시장 수요를 관리하면서 개인투자자들에 대한 계열사 기업어음 등과 회사채 판촉을 계속하고 소위 그룹지원을 통해 그룹 차원에서 기업어음 등과 회사채를 정상 결제할 수 있다는 등으로 투자자들을 기망하였다.

피고인들은 공모하여 동양증권을 마치 그룹 계열사를 위한 사금고와 같이 이용하며, 시장 피해를 유발할 수 있는 불건전 영업행위를 규제하는 투자자보호 규정을 위반하면서, 부도 위험성이 높아 일반 투자자들에게 투자를 권유하는 것이 적합하지 않은 동양레저, 동양인터내셔널, (주)동양 등의 기업어음 등과 회사채를 리스크 검토 등 아무런 투자자보호 조치 없이 적극적으로 판촉하고, 동양증권 직원들의 매입 권유를 신뢰하는 투자자들로 하여금 동양그룹 계열사들의 기업어음 등과 회사채가 그 상환가능성에 대한 객관적인 검증을 거쳐 정당한 방법에 따라 발행된 것으로 기망하여 기업어음 및 회사채를 판매하였다.

2) 항소심 법원의 판단[81]

1심 법원의 판단에 대한 검찰과 동양측은 2014. 10. 20. 쌍방상소를 하였고, 2015. 5. 22. 항소심 재판부(서울고등법원 제4형사부)는 피고인 현재○과 정진○이 기업인으로서 상상할 수 없는 범죄를 저질렀다 하면서도 2013. 02.~2013. 8. 19.까지 기업어음 및 회사채 발행에 대해서 부도 발생을 예측하고도 적극적인 기망행위를 통해 기업어음을 판매했다는 점이 충분히 입증되지 않으므로 사기혐의에 대하여 2013. 8. 20.을 기준으로 유무죄 판단을 하여 현재○에 대해서는 징역 7년, 정진○에 대해서는 징역4년을 선고하였다. 자세한 내용은 아래와 같다.

동양증권을 통해 개인 투자자들에게 판매하는 방법을 사용하였다.

81) 서울고등법원 2015. 5. 22. 선고 2014노3294 판결.

피고인들의 구조조정 계획의 성공가능성을 믿었다고 하더라도 구조조정계획은 기본적으로 2013. 8.까지 실물자산을 매각하여 시장성 기업어음을 전액 상환하는 것을 전제로 하는 것이었다. 따라서 2013. 8.까지 시장성 기업어음을 전액 상환한다는 1차 구조조정계획이 실패한 이후 발생한 기업어음 등에 대하여는 피고인들도 더 이상은 만기에 상환할 능력이 없어 상환되지 않을 것을 인식하고 또 상환불능의 결과를 용이하면서 기업어음 등을 발행하였다고 볼 수밖에 없다.

동양그룹이 2012. 12.경 성안하여 추진한 구조조정은 그 일정에 맞추어 계획된 자금이 유입되지는 아니 하였고, 1차 구조조정 계획에 따른 자산매각은 2013. 8. 7. 폐열발전설비를 400억 원에 매각하고 8. 중순경 레미콘공장 45개 중 21개를 매각한 상태에서 추가적 레미콘공장 매각을 중단한 이후 더 이상 이루어지지 않았으며, 매각대상 중 가장 큰 금액인 동양매직 매각도 KTB PE/TSI컨소시엄이 2013. 8. 중순까지 잠재적 투자자들로부터 투자확약서를 받아 인수대금을 마련하겠다고 계획하였으나 그 시기까지 투자확약서를 전혀 받지 못하여 무산되었다.

2013. 2. 동양파워가 민간화력발전사업자로 선정됨으로써 동양그룹 전체에 구조조정계획에 포함되지 않았던 새로운 자산이 발생하게 된 점, 앞서 본 바와 같이 피고인들이 동양매직 우선협상대상자를 KTB PE/TSI컨소시엄으로 교체할 때까지만 해도 1차 구조조정이 성공하리라고 믿고 있었던 점으로 보이는 점, 2013. 6.까지 동양매직을 매각하려던 구조조정이 계획대로 진행되지 않은 점, 2013. 8. 7. 이후에는 실제 자산매각이 이루어지지 않았고 8. 중순에는 레미콘 공장의 추가 매각도 불가능한 상태였으며 1차 구조조정의 중요한 매각대상이었던 동양매직의 매각도 실패한 점 등을 모두 종합하면, 1차 구조조정은 2013. 8. 중순경 실패하였고, 피고인들은 늦어도 2013. 8. 20.경에는 1차 구조조정의 실패를 인식하였다는 사실을 추단할 수 있고, 이와는 달리 검사가 제출한 증거들만으로는 그 이전부터 1차 구조조정의 실패를 인식하여 각 기업어음 발행 시에 그 상환능력이 없었음을 인식하고도 이를 용인하였다는 공소사실이 합리적 의심 없이 입증되었다고 보기 어렵다.[82]

---

82) 동양그룹에서 기업어음 등을 판매하면서 작성한 상품설명서에는 그 이전부터도 "구조조정계획에 따른 사업부의 매각 성과가 회사와 시장의 예상을 크게 초과하는 경우에 한하여 재

3) 대법원의 판단[83]

항소심 법원의 판단에 대한 검찰과 동양측은 2015. 5. 26. 쌍방상소를 하였고, 2015. 10. 15. 대법원은 상고기각판결을 내렸다.

대법원은 피고인 현재○과 정진○에 대하여 형의 감량은 정당하고, 상고이유 주장과 같이 필요한 심리를 다하지 아니하고 논리와 경험의 법칙을 위반하여 자유심증주의의 한계를 벗어나거나, 불고불리의 원칙, 공소장변경, 사기죄의 구성요건, 석명의무, 피해자의 특정, 기능적 행위지배, 공모관계, 사기의 범의, 변제능력에 관한 법리를 오해하거나, 판단을 누락하고 이유가 모순되는 등 잘못이 없다고 판결을 내렸다.

5. 금융감독원의 징계조치

금융감독원은 2015. 02. 05. 동양증권에게 금융투자상품 불완전판매 등에 관하여 1개월 부분 영업정지 경징계 제재조치를 취했다.[84] 제재대상 내용은 다음과 같다.

영업점 직원 715명은 2010. 2. 11. ~ 2013. 09. 17. 기간 중 동양계열사가 발행한 기업어음 및 회사채 등 557억 5천만 원을 일반투자자 1,719명, 투자건 2,242건을 판매하면서 투자권유 전에 투자자정보를 파악하지 않거나, 파악한 정보를 투자자의 확인을 받아 유지·관리하지 않아 적합성 원칙 위반하였고, 영업점 직원 1,231명은 2009. 10. 15.~ 2013. 09. 27. 기간 중 동양계열사가 발행한 기업어음 회사채 등 5,468억 8천만 원을 일반투자자 11,168명, 투자건 21,169건을 판매하면서 유선으로 투자권유 시 금리 및 만기만을 설명하거나, 상품설명이 없는 금융투자상품의 내용과 위험 등을 일반투자자가 이해할 수

무안정성이 개선될 가능성이 있다"는 등 동양그룹의 재무상황에 대한 부정적인 기재가 있으나 상품설명서에는 예상 가능한 긍정적, 부정적 상황을 모두 기재하는 것이어서 위와 같은 기재가 있었다고 하여 다른 여러 사정을 고려하지 아니하고 그 무렵 피고인 현재○이 1차 구조조정의 실패를 인식하였다고 인정하기는 어렵다.

83) 대법원 2015. 10. 15. 선고 2015도8191 판결.

84) 동양증권과 함께 동양그룹의 계열사 기업어음 편법 인수에 가담한 신영증권과 아이엠투자증권에는 기관경고, 에스케이(SK)증권에는 기관주의 상당의 제재가 이뤄졌다. 이들 회사에는 과태로 5,000만원도 각각 부과되었다.

있도록 설명하지 않았고, 영업점 직원 764명은 상기 기간 중 동양계열사가 발행한 기업어음 및 회사채 등 1,000억 원을 일반투자자 2,821명, 투자건 3,932건을 판매하면서 상품내용 및 투자위험 등에 대하여 설명한 내용을 투자자들이 이해하였음을 서명 또는 녹취 등의 방법으로 확인받지 않아 설명의무를 위반하였다. 그리고 영업점 직원 925명은 2012. 03. 09~2013. 09. 27. 기간 중 동양계열사가 발행한 기업어음 및 회사채 등 1,375억 7천만 원을 일반투자자 3,774명, 투자건 5,204건을 판매하면서 "원금보장이 된다." 라고 거짓의 내용을 알리거나, "동양은 절대로 망하지 않는다."라고 단정적 판단을 제공하는 등의 방법으로 투자자들을 오인하게 할 소지가 있는 내용 제공과 부당한 권유를 하였다.[85]

더욱 나아가 계열회사 발행 기업어음, 회사채 등 불완전판매 관련 내부통제 및 리스크관리에 소홀하였고, 특정금전신탁 부당운용 등 불건전 신탁영업행위 및 특정금전신탁 설명자료 작성 부적정 등의 행위를 하였다.

위 사건에서 피해를 받은 투자자들은 "동양증권을 해산하고 모든 임직원을 처벌해 달라"고 금융감독원에 요청하였지만 금융감독원은 "투자자 피해가 컸던 사건임에도 불구하고 동양증권 쪽이 분쟁조정에 적극적으로 임하는 등 피해 회복에 어느 정도 노력을 하고 있다는 점이 일부 반영된 결과"라고 설명하였다.[86]

하지만 과거 금융위원회는 한맥투자증권 사건[87]에 대하여 인가취소를 하였고, 2011. 5. 와이즈에셋자산운용이 2012. 12. 세이프에셋투자자문이 '운용업무 위탁금지 및 간접투자기구의 총 위험평가액 한도위반', '설명의무 미이행 및 계약서류 미교부 등 불건전 영업행위' 등으로 6개월 영업정지의 중징계를 받

---

85) 금융감독원 보도자료, "유안타증권(前동양증권) 등 4개사 부문검사 결과", 2015. 1. 28.

86) 조세일보, "동양사태 피해자 '금융위의 유안타증권 징계 솜방망이'", 2015. 8. 21.,
http://www.joseilbo.com/news/htmls/2015/08/20150821269307.html
(최종방문일 2015. 12. 06.)

87) 한맥투자증권은 2013. 12. 12. 파생상품 자동주문 프로그램 설정 값을 잘못 입력해 대규모 착오거래를 발생시켜 약 463억 원의 매매손실을 입었고 그 결과 부채가 자산을 약 311억원 초과하게 됐다. 이로 인해 2014. 1. 15. 금융위원회로부터 부실금융기관 결정과 영업정지, 경영개선명령 등을 받았고 자본금 증액 등 경영개선명령의 이행 가능성이 희박하게 돼 2014. 12. 24. 금융투자업 인가 취소를 받았다.
서울경제, "'463억 주문 실수' 한맥투자증권 결국 파산", 2015. 2. .18.,
http://economy.hankooki.com/lpage/society/201502/e2015021801065093800.htm
(마지막 방문일 2015. 11. 19.)

은 바 있다. 따라서 동양증권 1개월 영업정지 경징계 처분은 위 사건들에 비하여 지나치게 가벼운 처분임을 알 수 있다. 이는 굉장히 나쁜 선례로 남아 재발위험이 높다. 이와 같은 금융감독원의 판단으로 인하여 동양피해자대책협의회는 2015. 03. 20. 동양증권에 대한 처분이 경징계에 그친 것에 대해 받아들일 수 없다며 금융위원회를 상대로 행정소송을 제기하여 진행 중에 있다.

제2절 분식회계의 대표적 피해사례

Ⅰ. 대우그룹 분식회계 사건

1967년 5백만 원의 자본금으로 대우실업을 창업한 대우그룹은 수출금융과 섬유쿼터를 힘을 입고 창업한 이래로 부실기업을 인수를 통하여 10여년 만에 40여개의 계열기업을 거느렸던 기업이다. 그러나 주로 차입에 의존하여 성장전략을 추구해 온 대우그룹은 1997년 말 발생한 금융위기로 인하여 심각한 자금난을 겪게 되었고 과다한 부채경영으로 1999년 8월 (주)대우전자(이하'대우전자'라 칭한다)를 포함한 대우그룹 계열사의 채권단은 구조작업을 개시 결정하였다. 이 결정에 따라 회계법인의 실사 결과, 대우그룹 계열사들의 회계장부상 순자산가액과 실제 순 자산가액이 총 30조원 이상 차이가 난다는 보도가 나왔고, 1999. 11. 4. 대우전자의 부채액이 자산 2조 6,823억 원이나 초과한다는 실사결과가 공식적으로 발표됨에 따라 대우전자의 분식회계와 부실감사 사실이 일반인들에게 알려지게 되었다.[88]

1. 대우그룹의 성장 및 배경

1967년 창립 당시부터 세계시장을 지향해 왔던 대우는 그룹의 성장과 세계화추세를 타고 조금씩 해외활동을 강화해 오다가 1990년에는 세계경영 기획을 시작으로 생산, 마케팅, 판매, 그리고 기업활동의 다른 측면들을 수직적으로 통합하고, 지역 본사들은 이 지역적 통합 네트워크의 구심역할을 하도록 하는

88) 대우전자 분식회계 손해배상소송, 서울중앙지방법원 2000가합78858, 2000가합85856, 항소심 판결 서울고등법원 2005나22673, 2005나22680, 상고심 판결 대법원 2006다16758, 2006다16765와 최종환송심 판결 서울고등법원 2007나107783, 2007나107790.

'기러기식 진출'을 지향하였다.

이렇게 세계적인 기업으로 뻗어나가고 있는 대우그룹의 큰 실패 원인은 그룹 총수들의 독단적 의사결정으로 인해 투자에 적합한 이익을 창출하지 못한 데 있었다. 다른 재벌기업들이 진출하기 꺼려하는 동유럽, 구소련 등에 막대한 투자를 한 대우는 단기로 조달한 자금을 해외 공장의 인수 등과 같은 장기적인 프로젝트에 투입하였고, 그로인하여 투자이익이 회수되기 전까지 대우는 유동성 문제가 발생하였다. 대우는 1996년경부터 자기자본이 잠식되었으며, 1997년도는 국내외 외환위기로 야기된 고금리와 원화가치 약세, 자금조달의 어려움으로 경영환경이 극도로 악화되는 등 수년간 계속하여 대규모 적자가 발생하자 부도위험을 벗어나기에 시급하였고, 부도위험을 벗어나기 위해서는 분식회계라는 방법이 필요하게 되었던 것이다.

2. 대우그룹의 분식회계 방법

대우그룹의 분식회계에는 일반인으로서는 상상하거나 이해하기 힘든 갖가지 교모하고 전문적인 수법이 모두 동원되었다. '회계조작의 교과서'라고 불리는 대우의 분식회계는 그룹의 회계전문가들과 수십 명의 공인회계사들이 만든 합작품으로써, 부채의 과소계상(부외부채)과 재고자산의 과대계상이 주로 이용되었다. 구체적으로, 대우는 무역·관리부문에서 정상 회계처리 되어 있던 부분에 대하여 (-)전표를 전산 입력하는 방법으로 매출원가, 외환차손, 지급이자 등 수십 개의 계정을 자유자재로 과대·과소 계상하여 분식회계를 처리하였다. 국내건설부문에서는 장기미회수나 거래처 부도 등으로 회수가 불확실한 매출채권에 대해 대손충당금을 계상하지도 않았고, 회사의 부실 가능성이 적은 것처럼 보이기 위하여 재무제표의 주석에 기록하지도 않았다. 이와 같은 방법은 해외건설부문에서도 사용되어 리비아 공사 현장에서는 2,000억원 상당의 공사대금채권에 대해 리비아 정부와 대금감액을 합의하였어도 이를 대손상각비에 제외하였다. 그리고 원가법 적용대상인 계열사 주식을 평가할 때 지분법을 적용하여 1조원이 넘는 투자주식평가이익을 허위로 계상하였다.[89]

분식회계 사건 이후, 1999. 8. 26. 대우계열사에 대한 워크아웃 결정 당시 주

89) 이명곤·이화득, "회계실패의 원인과 해결방안", 회계저널 제13권 제2호, 한국회계학회, 2004, 8~10면.

가와 워크아웃 발표 이후 최저주가를 비교한 결과 9개 대우계열사의 시가총액 감소분만해도 1조 6,060억 원에 달하며, 대우계열사의 분식회계와 해당 회계법인의 부실감사에 대한 소송은 수건에 달하고 있다. 금융감독원은 대우계열 12개사에 대한 감사보고서 특별감리 후, 대우 등 5개 계열사에 대해서는'주식회사의외부감사에 관한법률' 위반혐의로 형사고발하였고, 허위재무제표의 작성공시에 책임이 있는 동사 임원 중 21명에 대해서도 형사고발을 하였으며, 기타 관련 임직원 20명을 수사기관에 통보하였다. 또한 외부감사인의 경우 1개 회계법인에 대하여는 업무정지 12개월 중 징계조치를 취하고 2개 회계법인에 대하여는 감사인 지정 3%의 징계조치를 하였으며, 해당 공인회계사에 대해서는 형사고발(4명), 수사기관 통보(7명), 등록취소(3명) 및 직무정지(19명)의 중징계조치를 취하였다.[90] 특히 증권선물위원회로부터 업무정지 12개월의 중징계를 받은 산동회계법인은 2000. 11. 23. 청산절차에 들어갔다.[91]

Ⅱ. 모뉴엘의 분식회계 사건

(주)모뉴엘은 홈씨어터(HTPC: Home Theater Personal Compyter)를 주력상품으로 2007년부터 2013년까지 판매하였던 기업이다. (주)모뉴엘로 상호로 변경된 2007년 매출액 240억 원을 시작으로 6년 만에 1조 원대 매출을 올리며 승승장구하였지만 돌연 모뉴엘은 2014년에 법정관리를 신청하였고, 조사과정에서 엄청난 분식회계를 하였던 사실이 드러났다.

1. 모뉴엘의 성장 및 배경

(주)아하닉스 법인을 미국에 설립한 원덕○은 2005년 사명을 다인랩으로 변경하면서 홈시어터를 판매하기 시작하였다. 당시 삼성전자 미주법인 영업총괄 이사였던 박홍○은 다인랩의 발전가능성을 높게 보고 모뉴엘에 합류하게 되었고, 2007년 박홍○은 모뉴엘 지분을 97%인수하여 최대주주로 등극하며 창립자 원덕○과 공동대표를 맡으며 해외영업을 담당하였다. 2007년 (주)모뉴엘은 매출 240억, 영업이익 17억 규모를 가진 중소기업에 불과하였지만 당시 자산

90) 금융감독원 보도자료, 2000. 9. 15.
91) 이명곤·이화득, 앞의 논문, 8~10면.

규모는 137억, 자산대비 부채비율은 71%로 높은 편에 속하였다. (주)모뉴엘은 2008년부터 매출액이 기하급수적으로 증가하면서 급성장하였다. 마이크로 소프트 창립자인 빌게이츠가 CES(International Consumer Electronics Show: 국제전자제품박람회) 2007년 기조연설에서 주목하여야 할 기업으로 모뉴엘을 언급하여 각종 언론매체에 소개되었고, (주)모뉴엘의 상품인 홈시어터 PC가 미국시장에서 수십만 대 이상 팔린 것으로 알려졌다. 그 후 (주)모뉴엘은 수출입은행으로부터 히든챔피언(수출우량기업)으로 선정되었고, 지식경제부가 주관하는 산업융합원천기술개발사업 등에 참여해 정부로부터 총 41억 원이 넘는 보조금을 수령하였다. (주)모뉴엘은 2007년에는 매출액이 240억 원에 불과했지만 지속적으로 성장한 끝에 2013년 매출 1조 원, 영업이익 1,000억 원을 넘어 섰다.[92] 재무상태표와 손익계산서를 살펴보면 (주)모뉴엘은 매우 안정적으로 성장한 기업으로 평가 할 수 있고 투자자들이 손익계산에서 가장 관심을 가지는 지표인 매출, 영업이익, 당기순이익이 지속적으로 성장하고 있으며 자산 역시 안정적으로 증가하고 있다. 그러나 현금흐름도를 살펴보면 비정상적인 모습이 보인다. (주)모뉴엘의 2007년 매출은 240억 원(영업이익 17억 원)에서 2008년 739억 원(영업이익 100억 원)으로 207%(영업이익은 407%)나 증가하였지만 영업현금흐름은 2007년 -94억 원, 2008년 -13억 5천만 원을 기록하였다. 그리고 2010년에는 매출액 2,952억 원(영업이익 249억 원)을 달성하였지만 영업현금흐름은 -32억 원을 기록했다. 정상적인 기업의 경우 성장기에는 매출이 높아 영업현금이 유입되고, 공격적인 시설 투자의 이유 등으로 투자현금이 유출되며, 필요한 자금을 보충하기 위하여 재무현금이 유입되는 것으로 알려져 있다. (주)모뉴엘이 투자활동으로 인한 현금흐름은 2007년 1.6억 원, 2008년 9.2억 원으로 낮은 수준이었지만 2009년 40억 원을 시작으로 투자를 증가시켰다. 투자활동은 관련투자 활용과 관련이 없는 투자활동으로 분류 하는데 (주)모뉴엘의 경우 지분법적용 투자주식과 매도가능증권 취득이 대부분을 차지하였던 것으로 나타났다. 재무활동으로 인한 현금흐름을 살펴보자면 2009년 23억 원 가량을 장기차입하고 10억 원 규모의 유상증자를 실시하였으나 약 155억 원을 상환하여 재무활동 현금흐름이 122억 원 감소하였다. 2010년 이후 (주)모뉴엘은

92) 조선닷컴, "7년새 50배 성장' 모뉴엘, 돌연 법정관리…그 동안 무슨 일이?", 2014. 10. 22., http://news.chosun.com/site/data/html_dir/2014/10/22/2014102202990.html (최종방문일 2015. 11. 19.)

본격적으로 차입금 규모를 늘리기 시작하였고, 이는 현재 희대의 대출 사기로 지칭되고 있다.[93]

2. 모뉴엘의 분식회계 방법

2014년 급부상하였던 (주)모뉴엘의 회계부정 및 사기대출 실체가 세상밖에 나와 알려졌다. 2014년 6월 잘만테크의 유상증자를 계기로 각종 의혹들이 제기되었고, 성공적인 기업처럼 보였던 (주)모뉴엘은 돌연 2014.10.20. 법인회생관리 신청을 하였다. 하지만 법원은 2014.12.2. (주)모뉴엘의 법인회생관리 신청을 기각하였고, 동년 12.9. 법인파산을 선고하였다. 이후 검찰조사를 통하여 모뉴엘이 분식회계와 수출 채권을 부풀리는 방식으로 은행권으로부터 거액의 돈을 융통한 사실과 위조서류를 통해 수출채권을 발행해 금융사에 할인판매를 하고, 수출채권 만기가 돌아오면 다시 허위 해외매출을 꾸며 돌려막기를 하였던 사실이 드러났다. 모뉴엘은 전체 해외부문의 매출 80~90%를 이와 같은 방식으로 부풀린 것으로 알려졌다. 이는 경영이 어려워지자 회사를 살려내려고 시도해본 것이 아니라 처음부터 치밀하게 계획된 사기였던 것이다. 모뉴엘 상당수의 직원들도 허위 매출이 많다는 것을 알았고, 허위 매출의 낌새를 알아차린 직원들에게는 최고경영진들의 회유나 압박을 통하여 입막음을 시켰던 것이다. 검찰은 박홍○ 대표 등 3명에게 구속영장을 신청하였고, 세명 다 구속되었다. (주)모뉴엘 사태가 종전의 회계부정사태와 가장 큰 차이점은 주요 피해자들이 거대 기관투자자들이라는 것이다. 일반적으로 대형분식회계 부정사태의 피해자는 정보수집에 약한 소액주주 및 채권자들이였지만 (주)모뉴엘의 사태의 최대 피해자는 거액의 로비를 받고 신용보증을 해준 무역보험공사와 수출입은행, 무역보험공사의 보증만 믿고 수천억 원대의 대출을 해준 제1금융권 및 저축은행이다. 전문가 집단으로 불리며 시장에 막대한 영향력을 행사하는 대형 기관투자자들이 재무제표에서 부실징후를 포착하지 못하였다는 점은 매우 이상하다고 볼 여지가 충분히 있다.[94]

---

93) 임형주, "(주)모뉴엘의 회계부정 사례연구 : 회계부정 5요소(CRIME)와 Fraud triangle이론을 중심으로", 중소기업연구 제37권 제2호, 한국중소기업학회, 2015, 28면~29면.
94) 임형주, 앞의 논문, 30면.

Ⅲ. 엔론사의 분식회계 사건

엔론 사태는 미국 최대의 에너지 기업으로 Fortune이 선정한 가장 혁신적인 기업 미국 500대 기업 중 7위에 올랐던 엔론이 무리한 신규 사업으로 막대한 손실로 인해 유료여회사의 투자를 위장수법 등으로 회계부정을 통한 분식회계와 불법적인 내부자 거래 등 각종 부정행위로 2001. 12. 2. 파산하면서 투자자들에게 780억 달러, 우리 돈으로 하면 78조 6000억 원에 이르는 손해를 입히고 엔론 본사가 있는 휴스턴에서만 4천 5백여 명의 엔론직원들이 직장을 잃은 사건이다.[95]

1. 엔론의 성장 및 배경

미국 휴스턴에 본사를 두었던 텍사스 그룹은 1985년 천연가스 유통기업인 휴스턴 내추럴 가스 사와 인터노스사의 합병 결과로 만들어 졌다. 1990년대 초 미국 정부가 에너지 산업 규제 완화를 하면서 에너지 분야 선도기업으로 급부상하게 되었다. 그 이후 엔론은 사업범위를 확장하게 되며, 거대기업으로 성장하게 되었고, 2000년에는 Fortune이 선정하는 세계 500대 기업 중 7위로 올랐다. 엔론은 초창기 정부의 에너지 산업 합리화 정책 등 규제개혁에 맞추어 성장하게 되었는데, 1980년대 중반 레이건 행정부는 그동안 가스운송, 판매가 등을 맞추기 위하여 연방정부 차원에서 실시하던 천연가스에 대한 가격통제 및 각종 규제를 철폐하고, 가스 생산자와 운송수단을 소유하고 있는 가스 공급업체가 자유롭게 거래할 수 있는 길을 열어 놓았다. 엔론은 규제가 풀린 에너지 시장에서 전국적인 가스공급시설을 이용하여 생산자로부터 저렴한 가격에 천연가스를 구입한 뒤, 도매상에 넘기는 방법을 함으로써 사실상 천연가스 시장을 석권하였고, 그 결과 1990년대 초반에는 미국 천연가스 시장을 선도하는 주요 회사가 되었다. 그 후 엔론사는 자산부담이 많은 가스공급업자에서 천연가스, 광역서비스, 전기, 기타 에너지 관련제품 등 시장을 창출하고 판매하는 회사체제로 전환하였고 제품의 전자상거래, 신용보험, 날시 파생상품이나 최첨단 파생금융 상품까지도 취급하였다. 이러한 기하학적인 성장을 위하여 엔론

95) Jhon R. Kroger, Enron, Fraud, and Securities Reform: An Enron Prosecutor's Perspective, Univ. of Colorado Law Review, 2005. pp. 58-60.

사는 그 성장에 맞는 규모의 자금을 필요로 하였고, 그 투자적격의 신용평가 등급을 유지하기 위해 신용평가기관의 회사의 신용평가 과정 중 현금창출, 재무재표상의 부채, 총 부채, 주주의 지분, 특정조성된 수입 및 이자비용 등의 재무 수치를 중점적으로 관리하였다.[96] 그 과정에서 불법적으로 회계부정을 시도하였고, 그 결과 엔론은 2001. 12. 파산을 하게 되었다. 이는 엔론사가 실력부진 및 회계부정의 소문이 돈지 불과 2개월 만에 파산하게 되었고, 파산 당시의 부채규모는 약 130억 달러에 이르렀다.

2. 엔론사의 분식회계 방법

엔론사는 96년 이후 연결회계회피 목적의 자산거래, 시가평가(mark-market) 회계의 남용, 금융거래의 실물거래 위장, 부실자산의 대손처리 지연 등의 방법으로 회계장부를 조작하여 왔다.[97]

1) 부당한 자산거래 회계 처리

엔론사가 연결회계를 회피하거나 우회할 목적으로 SPE[98]인 LJM, 츄코(Chewco), 랩토(Raptor)들을 설립하였다. 그리고 LJM 등을 매개로 한 수 많은 자산거래를 통해 회계장부를 조작하였다.

2) 초고속 통신망 서비스사업 투자에 대한 부실 회계처리

엔론사는 에너지 이외의 분야로 사업을 다각화하기 위해 엔론 브로드 밴드 서비스(Enron Broadband Service(EBS))를 통해 브로드밴드(broadband)시장에 진출하였다. 엔론사의 브로드밴드(broadband)사업투자는 회사 측의 주장이나

---

96) 양명석, "경영진의 분석논의와 부외거래 공시", 증권법연구 제4권, 한국증권법학회, 2003, 273면.

97) 하석태·이아람, "청지기 관점에서 본 엔론사와 SK.글로벌사의 분식회계 사례 비교 분석", 로고스경영연구 제7권, 한국로고스경영학회, 2009, 113면~114면.
이하의 내용은 위 논문에서 인용하였다.

98) 엔론은 기존의 에너지 온라인 거래 확대와 새로운 사업 영역으로의 진출을 위하여 특별목적기구(Special Purpose Entity(SPE))를 설립하였다.

발표와는 달리 시작부터 실패가 예정되어 있던 사업이었고 엔론사는 이 실패를 감추기 위해 여러 건의 회계조작에 나서게 된다.

3) 시가평가(mark-to-market) 회계의 남용

(1) 에너지거래 등과 관련된 장기계약의 부당 회계처리

엔론사는 에너지 거래계약과 브로드밴드(broadband)거래 계약으로 인해 장기에 걸쳐 발생할 것으로 예상되는 수입을 부당하게 조기 인식하는 방식을 이용하여 실적을 조작하였다. 예를 들면 5년간의 에너지 공급계약에서 발생할 것으로 예상되는 수입 전체를 현재가치로 할인, 계약체결일이 속한 분기의 수입으로 모두 인식하는 식이었다.

(2) 투자자산에 대한 부당 시가평가

이익전망치를 맞추기 위해 자주 이용하였던 또 다른 방법은 보유중인 투자자산의 평가 이익을 조절하는 것이었다. 보유자산의 평가손익을 손익에 반역하기 위해서는 그 자산에 대한 공정시장가치가 존재하여야 함에도 불구하고 엔론사는 시장성이 없는 주식 등의 투자자산을 임의로 평가하는 방법을 통하여 회계장부를 부풀려왔다.

4) 위장 실물거래

에너지공급업체와 에너지구입업체가 에너지 장기공급계약을 맺고 에너지구입업체가 구입대금을 에너지공급업제에게 계약초기에 선 지급(prepay)하는 거래는 에너지업계에서는 보편화된 방식이었다. 엔론사는 이러한 선 지급거래방식 등을 이용, 자금을 차입하여 부채를 숨기고 매출을 부풀리는 방법으로 회계장부를 조작하여 왔는데 의회의 특별조사 보고서에 따르면 엔론사는 파산하기까지 선 지급 거래 등 실물거래도 위장한 금융거래를 통하여 조달한 차입금 규모는 JP모건(Morgan) 37억 달러, 씨티그룹(Citigroup) 48억 달러, CSFB 및 프리드보스트(FleedBost) 10억 달러에 달했다.

5) 기타 부실자산의 대손처리 지연 등

엔론은 이익을 조작하기 위해 중남미와 인도, 중국 등지의 발전소 건설과 관련된 프로젝트를 수주하기 위해 지출한 개발비, 금융비, 판촉비 등의 비용을 프로젝트를 수주하는데 실패한 경우에도 지출당시의 비용으로 처리하지 않고 이연자산화 하여 장기에 걸쳐 상각하는 방법도 이용하였다.[99]

99) 하석태·이아람, 앞의 논문, 113면~114면.

제4장 금융투자자보호를 위한 사전적 규제

Ⅰ. 회사채의 사전적 규제

1. 회사채 발행구조

주식회사가 자금을 조달하는 일방적인 구조는 신주발행과 사채발행이다. 본 논문은 회사채에 대하여 한정하여 검토하니 사채발행 절차만 논의하도록 하겠다.

1) 이사회의 결의

주식회사는 이사회의 결의에 의하여 사채를 모집할 수 있으며(상법 제469조) 이사회 결의에서 사채의 총액, 각 사채의 금액 및 발행가액, 이율, 상환방법 및 기한 등 사채에 관한 주요내용을 정하여야 한다.[100] 회사에 이사가 1인일 경우 주주총회에서 결의한다.[101] 대표이사가 이사회의 결의 없이 사채를 발행할 때, 이사회결의에 의해 의결정족수 미달의 하자만으로 사채의 발행을 무효로 볼 수 없다는 것이 통설이자 판례이다.[102]

2) 사채청약서에 의한 청약

사채를 공모하는 경우 사채의 응모자는 사채청약서 2통에 인수할 사채의 수와 주소를 기재하여 기명날인 또는 서명을 하여 사채의 청약을 하여야 한다.

---

100) 김한종, 「회사법」, 대명출판사, 2013, 243면.

101) 상법 제383조(원수, 임기) ④ 제1항 단서의 경우에는 제302조 제2항 제5호의2, 제317조 제2항 제3호의2, 제335조 제1항 단서 및 제2항, 제335조의2 제1항·제3항, 제335조의3 제1항·제2항, 제335조의7 제1항, 제340조의3 제1항 제5호, 제356조 제6호의2, 제397조 제1항·제2항, 제397조의2 제1항, 제398조, 제416조 본문, 제451조 제2항, 제461조 제1항 본문 및 제3항, 제462조의3 제1항, 제464조의2 제1항, 제469조, 제513조 제2항 본문 및 제516조의2 제2항 본문(준용되는 경우를 포함한다) 중 '이사회'는 각각 '주주총회'로 보며, 제360조의5 제1항 및 제522조의3 제1항 중 "이사회의 결의가 있는 때"는 "제363조 제1항에 따른 주주총회의 소집통지가 있는 때"로 본다.

102) 대법원 2004. 6. 25. 선고 2000다37326 판결.

(동법 제474조) 법정기재사항으로 회사의 상호, 자본과 준비금의 총액, 최종의 대차대조표에 의하여 회사에 현존하는 순 재산액, 사채의 총액 등의 사항을 기재하여야 하고, 사채청약서에 의하지 않은 청약이나 중요한 사항이 누락된 사채청약서는 무효라고 본다.[103]

3) 사채의 배정

사채모집의 청약에 대하여 기채회사 또는 수탁회사[104]가 사채를 배정함으로써 사채계약이 성립한다. 사채는 주식과 달리 인수권자가 따로 없기 때문에 기채회사 또는 수탁회사는 사채청약자에게 자유로이 배정할 수 있다.

4) 사채의 납입

---

103) 상법 제474조(공모발행, 사채청약서) ② 사채청약서는 이사가 작성하고 다음의 사항을 적어야 한다.
1. 회사의 상호
2. 자본금과 준비금의 총액
3. 최종의 대차대조표에 의하여 회사에 현존하는 순재산액
4. 사채의 총액
5. 각 사채의 금액
6. 사채발행의 가액 또는 그 최저가액
7. 사채의 이율
8. 사채의 상환과 이자지급의 방법과 기한
9. 사채를 수회에 분납할 것을 정한 때에는 그 분납금액과 시기
10. 채권을 기명식 또는 무기명식에 한한 때에는 그 뜻
10의2. 채권을 발행하는 대신 전자등록기관의 전자등록부에 사채권자의 권리를 등록하는 때 에는 그 뜻
11. 전에 모집한 사채가 있는 때에는 그 상환하지 아니한 금액
12. 삭제 <2011.4.14.>
13. 사채모집의 위탁을 받은 회사가 있는 때에는 그 상호와 주소
13의2. 사채관리회사가 있는 때에는 그 상호와 주소
13의3. 사채관리회사가 사채권자집회결의에 의하지 아니하고 제484조제4항제2호의 행위를 할 수 있도록 정한 때에는 그 뜻
14. 제13호의 위탁을 받은 회사가 그 모집액이 총액에 달하지 못한 경우에 그 잔액을 인수 할 것을 약정한 때에는 그 뜻
15. 명의개서대리인을 둔 때에는 그 성명·주소 및 영업소
③ 사채발행의 최저가액을 정한 경우에는 응모자는 사채청약서에 응모가액을 기재하여야 한다.

104) 주식·채권 등 유가증권 실물을 보관하는 회사이다.

사채의 모집이 완료되면 지체 없이 사채인수인에게 사채금액 전부 또는 1회의 납입금을 납입시켜야 한다.[105] 위탁모집의 경우에는 수탁회사가 이를 할 수 있고[106], 사채의 납입에는 주금의 납입과 달리 전액납입과 현금납입을 요하지 않고, 상계는 물론 경개나 대물변제에 의한 납입도 가능하다고 본다.

5) 등기의 불요

일반적인 사채는 1984년 상법의 개정으로 인하여 등기의 요하지 않지만, 신주인수권부사채·전환사채의 경우에는 등기를 요한다.

2. 발행절차의 규제

주식회사의 일반적인 자금조달방법은 신주발행과 사채발행이다. 그리하여 상법은 신주발행과의 균형성을 위해 사채의 발행도 이사회의 결의에 의하도록 규정하고 있다(상법 제416조, 동법 제469조 제1항). 이 경우 이사회 결의에서는 발행할 사채의 종류와 총액 및 각 사채의 금액·이율·상환방법·발행 등을 정해야 한다. 그런데 2011년 개정상법에는 정관의 규정에 의해 이사회가 대표이사에게 사채의 금액과 종류를 정하여 1년을 초과하지 않는 기간 내에서 사채발행을 위임할 수 있도록 하였다. 일반적으로 사채발행에 있어서는 투자자의 선호도 변화나 이자율의 변동 등에 따라 발행의 비용 및 난이도가 달라지므로 사채발행의 효율성을 제고하기 위해서는 사채발행의 결정에도 기동성이 필요하였기 때문이다.

한편 사채의 인수는 총액인수나 채권매출의 경우를 제외하고는 사채청약서에 의해 이루어지는데, 사채청약서에는 반드시 법정사항이 기재되어야 한다.(동법 제472조 제2항, 동법 제476조 제2항). 따라서 사채모집에 응하고자 하는 자는 사채청약서 2통에 인수할 사채의 수와 주소를 기재한 후 기명날인(또는 서명)을 해야 한다(동법 제474조 제1항). 그리고 사채의 모집이 완료되면 대표

105) 제476조(납입) ① 사채의 모집이 완료한 때에는 이사는 지체 없이 인수인에 대하여 각 사채의 전액 또는 제1회의 납입을 시켜야 한다.

106) 제476조(납입) ② 사채모집의 위탁을 받은 회사는 그 명의로 위탁회사를 위하여 제474조 제2항과 전항의 행위를 할 수 있다.

이사는 지체 없이 인수인에 대하여 각 사채의 전액 또는 1회의 납입을 시켜야 하는데(동법 제476조 제1항), 위탁모집의 경우에는 수탁회사가 이를 할 수 있다(동법 제476조 제2항). 한편 사채금액의 납입에 있어서는 신주발행과 달리 현금납입에 한정되지 않으므로 상계·경개·대물변제도 얼마든지 가능하다. 그리고 사채는 일정기간이 지난 후에 상환해야 할 채무이므로 일반적으로 등기를 요하지 않지만, 특수사채(전환사채,신주인수권부사채,교환사채,이익참가부사채)의 경우에는 예외적으로 등기가 필요하다[107]

3. 발행주체 및 주관회사에 대한 제한

1) 발행주체의 제한

사채의 발행은 불특정다수인으로부터 필요자금을 집단적·정형적으로 조달하기 위하여 발행하고 액면가로 단위화된 금전채무이다. 이는 신주발행과 서로 대체적 수단으로 이용되며 주식회사의 자금흡입력을 극대화시키고 있다. 상법은 오로지 주식회사에 대해서만 사채발행에 관한 규정을 두고 있어, 주식회사만이 사채를 발행할 수 있다.[108]

2) 회사채 발행 주관회사 제한

과거 금융투자협회[109]는 2008. 12. 30.에 제정한 자율규정인 '증권인수 업무 등에 관한 규정'을 통하여 계열사가 발행하는 회사채의 경우 1/2 이상을 인수하거나 모집 주선할 수 없도록 명시한 바 있다.[110]

구 증권인수 업무 등에 관한 규정 제13조(무보증사채의 주관회사 제한 등)
① 금융투자회사가 발행회사와 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 관계에 있는 경우

107) 정준우, "주식회사 사채발행제도의 입법론적 재검토", 경제법연구 제13권 제1호, 한국경제법학회, 2014, 317면.
108) 김한종, 앞의 책, 244면.
109) 한국증권업협회, 자산운용협회, 선물업협회 등 3개 협회가 2009년 통합하면서 출범한 금융단체이다.
110) 뒤에서 보는 바와 같이 금융투자규정에 관련 조항이 신설됨에 따라 금융투자협회의 위 자율규정은 삭제하였다.

해당 금융투자회사는 해당 무보증사채의 인수를 위한 주관회사의 업무를 영위할 수 없다. 다만, 한국거래소 및 증권금융회사가 발행하는 무보증사채는 그러하지 아니하다.
1. 발행회사 및 발행회사의 이해관계인이 주관회사의 주식등을 100분의 5이상 보유하고 있는 경우
2.. 주관회사와 주관회사의 이해관계인이 합하여 발행회사의 주식등을 100분의 10이상 보유하고 있는 경우
3. 제6조 제1항 제4호부터 제6호까지의 어느 하나에 해당하는 경우
② 무보증사채의 대표주관회사는 인수회사와 발행회사가 제1항에 해당하는 관계에 있는 경우 해당 인수회사가 가장 많은 수량을 인수하도록 하거나 인수가격의 결정과정에 참여시키는 등 실질적인 주관업무를 수행하도록 하여서는 아니 된다. 다만, 한국거래소 및 증권금융회사가 발행하는 무보증사채는 그러하지 아니하다.

금융위원회는 2013. 4. 23. 금융투자업규정에 위와 관련된 조항을 아래와 같이 신설하였다.

구 금융투자업 규정 제4 내지 제19조(불건전한 인수행위의 금지) 영 제68조 제5항 제4호 마목에서 “금융위원회가 정하여 고시하는 행위”란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 말한다.
1. 증권의 인수와 관련하여 발행인 또는 청약자에 대하여 해당 인수계약에 명시되지 아니한 증권의 청약·인수, 자금의 지원 또는 증권의 매매 등을 하는 행위
2. 제1호의 행위를 제의, 요구 또는 약속하는 행위
3. 투자자의 증권 청약증거금 관리, 반환 등의 업무에 대해 적절한 주의의무를 하지 않는 행위
4. 증권의 공모가격 결정 및 절차 등이 협회가 정한 기준 등 건전한 시장관행에 비추어 현저히 불공정하게 이루어진 행위
5. 자신 및 이해관계인이 주식 등을 보유하고 있는 회사의 기업공개 또는 장외법인공모를 위한 주관회사 업무를 수행하는 경우 상장일 부터 과거 2년 이내에 취득한 동 주식 등을 상장일 부터 30일 이내 처분하거나 타인에게 양도하는 행위
6. 기업공개를 위한 대표주관회사 및 인수 회사가 협회가 정한 기준 등에 따라 인수업무조서를 작성하지 않거나, 관련 자료를 보관하지 않는 행위
7. 협회가 정하는 이해관계가 있는 자[111]가 발행하는 주식(협회가 정하는 기업공개 또

111) 금융투자업규정 제4조 내지 제19조 제7호에서 “협회가 정하는 이해관계가 있는 자”란

는 장외법인공모를 위하여 발행되는 주식에 한한다) 및 무보증사채권의 인수(모집의 주선을 포함한다. 이하 이 호에서 같다)를 위하여 주관회사의 업무를 수행하거나 또는 가장 많은 수량을 인수하는 행위

위 조항을 이유로 하여 회사채를 발행할 때 투자자의 보호 및 불건전한 거래질서를 예방할 목적으로 이해관계가 있는 자가 발행하는 주식 및 무보증사채권의 인수를 위하여 주관회사의 업무를 수행하거나 또는 가장 많은 수량을 인수하는 불건전한 행위를 금지하고 있다.

Ⅱ. 기업어음의 사전적 규제

1. 기업어음 발행구조 및 발행규제

기업어음은 증권의 권면 작성 시 증권 상의 권리가 생성되는 설권증권이기 때문에 표준어음용지를 사용하여 전량 실물발행 되며, 발행회사가 직접 발행할 수 도 있으나 통상 증권회사나 종합금융회사 등 할인·중개기관을 통해 간접발행하게 된다. 부연하면, 기업어음은 한국조폐공사가 제조한 어음용지를 관리하는 당좌계좌개설은행에서 발행회사가 어음용지를 매입하여 발행하게 된다. 그리고 이러한 발행시장에는 약 400여사의 발행기업과 종합금융회사·증권회사·신탁 등이 할인취급금융기관으로 참여하고 있다.[112)]

다 음 각 호의 어느 하나에 해당하는 관계에 있는 자를 말한다. 다만, 한국거래소, 증권금융 회사, 기업인수목적회사는 그러하지 아니하다.

1. 발행회사와 발행회사의 이해관계인이 합하여 금융투자회사의 주식등을 100분의 5이상 보유하고 있는 경우
2. 금융투자회사가 발행회사의 주식등을 100분의 5이상 보유하고 있는 경우
3. 금융투자회사와 금융투자회사의 이해관계인이 합하여 발행회사의 주식 등을 100분의 10이상 보유하고 있는 경우
4. 금융투자회사의 주식등을 100분의 5이상 보유하고 있는 주주와 발행회사의 주식등을 100분의 5이상 보유하고 있는 주주가 동일인이거나 이해관계인인 경우. 다만, 그 동일인 또는 이해관계인이 정부 또는 기관투자자인 경우에는 그러하지 아니하다.
5. 금융투자회사의 임원이 발행회사의 주식등을 100분의 1이상 보유하고 있는 경우
6. 금융투자회사의 임원이 발행회사의 임원이거나 발행회사의 임원이 금융투자회사의 임원인 경우.

2. 신용평가를 통한 기업어음의 발행규제

기업어음을 발행한 기업어음은 신용평가사로부터 신용평가를 받아 이를 근거로 기업어음을 발행한다. 기업어음 거래를 규율하는 자본시장법 제166조와 동 시행령 제183조 그리고 금융위원회가 위 시행령의 위임을 받아 '기업어음 매매 등의 방법'을 고시한 금융투자업 규정 제5-28조 내지 제5-29조에서는 투자매매업자 또는 투자중개업자가 기업어음을 매매중개, 주선, 대리하는 경우에 둘 이상의 신용평가업자로부터 신용평가를 받도록 되어 있다. 따라서 발행기업은 신용평가기관들로부터 신용평가를 받고 이를 기초로 기업어음을 발행하고 있으므로 투자자들은 신용평가기관에서 발행기업을 어떻게 평가하는지를 기초로 투자판단을 하게 된다. 즉, 기업어음의 신용등급은 투자자들의 투자판단에 가장 중요한 요소 중 하나가 된다. 그러므로 신용평가기관의 신뢰성이 객관적으로 확보되는 것이 필요하다.

기업어음의 신용평가와 관련하여서는 투자매매업자 또는 투자중개업자는 기업어음증권을 매매하거나 중개·주선 또는 대리하는 경우에는 둘 이상의 신용평가회사로부터 신용평가를 받은 기업어음증권이여야 하며, 기업어음 증권에 대하여 직접 또는 간접의 지급보증을 하지 아니하여야 한다.[113]

그런데 이러한 무담보어음의 경우는 둘 이상의 신용평가회사로부터 신용평가[114] 받은 것이되 직전 신용평가등급이 모두 금융위원회가 정하여 고시하는

---

112) 허항진, 앞의 논문, 274면.

113) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 제183조(기업어음증권 등의 장외거래) ① 법 제166조에 따라 투자매매업자 또는 투자중개업자는 기업어음증권을 매매하거나 중개·주선 또는 대리하는 경우에는 다음 각 호의 기준을 준수하여야 한다.
1. 둘 이상의 신용평가회사로부터 신용평가를 받은 기업어음증권일 것
2. 기업어음증권에 대하여 직접 또는 간접의 지급보증을 하지 아니할 것
② 기업어음증권의 매매 등의 방법, 신용평가 방법 등에 관하여 필요한 사항은 금융위원회 가 정하여 고시한다.
③ 전자단기사채등의 장외거래에 관하여는 제1항 및 제2항을 준용한다.

114) 금융투자업 규정 제5조 내지 제29조(신용평가 방법) ① 기업어음증권에 대한 신용등급은 어음발행인의 최근사업연도 수정재무제표를 기준으로 평가한 것이어야 한다.
② 기업어음증권의 발행인이 최근사업연도 종료일로부터 수정재무제표를 기준으로 평가한 복수신용등급을 받지 못한 경우 최근사업연도 종료일로부터 6개월이 경과하기 전까지는 제1항에 불구하고 직접사업연도의 수정재무제표를 기준으로 평가한 복수신용등급을 적용할 수 있다.
제7 내지 제17조(신용평가등급의 제한) ① 집합투자업자가 단기금융집합투자기구의 집합투자재산으로 운용할 수 있는 채무증권(양도성 예금증서 및 금융기관이 발행 매출 중개한 어음 및 채무증서를 포함한다. 이하 이 절에서 같다)은 취득시점을 기준으로

평가등급인 경우에는 하나 이상의 신용평가회사로부터 신용평가를 받아야 하고, 신용평가회사가 평가한 신용평가등급 중 최저의 신용평가등급이 금융위원회가 정하여 고시하는 평가등급 이상일 것을 요한다.[115]

다만, 이러한 신용평가기관 신용평가를 받도록 규제하고 있지만 문제점이 있다. 즉, 신용평가를 통한 발행을 규제하기 위하여는 신용평가의 신뢰성이 전제되어야 하는데 발행기업이 신용평가사들에게 사전예측등급을 문의하여 좋은 등급을 제시한 신용평가사에게 신용평가의뢰를 하는 소위 '등급쇼핑'의 문제로 인해 그 신뢰성에 심각한 의문이 있기 때문이다.

우리나라 신용평가시장은 외환위기 이후 무보증회사채 시장의 발전과 더불어 확대되어 왔다. 하지만 신용평가기관의 신용등급이 발행기업의 신용위험에 대한 적절한 정보를 제공하지 못하고 있다는 점이 문제이다. 그 근본적인 원인은 국내외 신용평가기관은 피평가자인 발행기업이 신용평가수수료를 지급하는 구조로 인해 발행사의 압력에서 자유롭지 못하기 때문이다.

소위 등급쇼핑이라는 말이 나오는 것도 바로 발행사가 여러 신용평가기관에 사전예측등급을 문의하고 발행사에 신용등급을 높게 평가한 기관을 선택하여 신용평가를 맡기는 현상이 있기 때문이다. 하지만 평가과정과 결과에 있어 투명성이 부족하기 때문에 이에 대한 시장규율이 제대로 기능하지 못하고 있고, 신용평가업에 대한 규제체제가 정비되지 않아 공적인 규제를 받고 있지도 않다.

신용평가업자의 신용평가등급(둘 이상의 신용평가업자로부터 신용평가등급을 받은 경우에는 그 중 낮은 신용평가등급을 말한다. 이하 같다) 이 최상위등급 또는 최상위등급의 차하위등급(이하'상위 2개등급"이라 한다. 이하같다)이내이어야 한다. 이 경우 신용평가등급은 세분류하지 않은 신용평가등급을 말한다.

제8 내지 제21조(무담보어음의 매도) ① 영 제328조 제2항 제1호 단서에서 "금융위원회가 정하여 고시하는 평가등급"이란 A1 등급을 말한다.

② 영 제328조 제2항 제2호 본문에서 "금융위원회가 정하여 고시하는 평가등급"이란 B 등급을 말한다. 다만, 영 제328조 제2항 제2호 단서에 따라 금융감독원장이 별도로 지정하는 기업이 발행한 어음에 대하여는 신용평가 등급 요건을 적용하지 아니할 수 있다.

③ 그 밖에 무담보어음의 신용평가 등에 관하여 필요한 사항은 금융감독원장이 정한다.

115) 제328조(무담보어음 등의 취급)

1. 둘 이상의 신용평가회사로부터 신용평가를 받은 것일 것. 다만, 직전 신용평가등급이 모두 금융위원회가 정하여 고시하는 평가등급인 경우에는 하나 이상의 신용평가회사로부터 신용평가를 받았을 것

2. 신용평가회사가 평가한 신용평가등급 중 최저의 신용평가등급이 금융위원회가 정하여 고시하는 평가등급 이상일 것. 다만, 제1항 단서에 따른 어음과 금융위원회가 정하여 고시하는 기업이 발행한 어음인 경우에는 신용평가등급요건을 적용하지 아니할 수 있다.

특히 문제가 되는 것은 대기업의 계열회사에 대한 신용평가에 있어 신용등급을 결정하는 요소로 '대기업의 지원가능성'을 고려한다는 점이다. 실제로 부도직전 LIG건설에 대한 한국신용평가사의 2010. 6. 신용평가서와 2010. 12. 신용평가서의 신용평가 내용을 보면, 평가의견에 '유사시 신용도 우수한 그룹 계열사 지원여력'이라고 기재되어 LIG건설을 투자적격 등급인 A3-로 평가한데에는 LIG그룹의 지원가능성을 반영하였음을 알 수 있다.[116] 하지만 실제로 LIG그룹은 LIG건설의 지원을 중단하였기 때문에 LIG그룹의 지원을 고려한 신용등급을 믿고 투자한 투자자들은 대규모 피해를 입게 되었다. 또한 동양그룹 신용평가사들이 신용등급을 안정적(BB+)로 부실 평가하였고[117], 그룹 지배구조 내 연결고리로써 재무적 안정성 및 지난 수년간의 판매경험을 바탕으로 글로벌 신용위기 하에서도 신용사고가 발생하지 않았다고 적시하여 투자자들이 대규모 피해를 입게 되었다.

그럼에도 불구하고 발행기업은 두 개 이상의 신용평가기관으로부터 신용평가를 받아 기업어음을 발행하였다는 것을 근거로 하여 자신의 위법성을 희석하고 있다. 즉, 신용평가기관에서 어음을 발행할 수 있는 투자적격 등급을 적법하게 부여받아 기업어음을 발행한 것이므로 발행기업은 기업어음을 사기로 발행한 것이 아니라는 주장을 한다. 결국 발행기업에게는 신용평가기관으로부터 신용등급을 부여받았다는 사실이 자신의 혐의를 부인하는데 중요한 수단으로 작용한다.[118]

Ⅲ. 외부통제기관에 의한 규제

대표적인 외부통제기관을 말하면 금융위원회와 금융감독원을 들 수 있다. 금융위원회는 국무총리 산하의 합의체 행정기관으로 금융감독정책을 심의·의결하고 금융감독원의 업무·운영·관리를 지시하고 감독하는 기관이며, 금융감독원은 금융감독을 집행하는 무자본 특수법인으로 금융시스템을 관리·감독 업무

116) 조선비즈, "회사채 잔혹사, 신평사도 책임있다", 2013. 6. 16., http://biz.chosun.com/site/data/html_dir/2013/06/16/2013061600868.html (최종방문일 2015. 12. 6.)
117) 뉴스1, "3대 신평사, 동양계열사 신용평가 '엉터리' ", 2014. 3. 9., http://news1.kr/articles/?1576078 (최종방문일 2015. 11. 19.)
118) 김정철, 앞의 논문, 24~26면.

를 수행하는 감독기관이다.[119]

1. 외부통제기관

1) 금융위원회

금융위원회는 금융소비자정책을 총괄하는 의사결정 기구이다. 금융정책, 외국환업무 취급기관의 건전성 감독 및 금융감독에 관한 업무를 수행하기 위해 국무총리 소속하에 있고(금융위원회의 설치 등에 관한 법률 제3조 제1항), 정부조직법 제2조에 따라 중앙행정기관으로서 그 권한에 속하는 사무를 독립적으로 수행한다. 금융에 관한 정책 및 제도에 관한 사항(동법 제17조 제1호), 금융기관 감독 및 검사·제재에 관한 사항(동조 제2호), 금융기관 설립, 합병, 전환, 영업의 양수·양도 및 경영 등의 인가·허가에 관한 사항(동조 제3호), 자본시장의 관리·감독 및 감시 등에 관한사항(동조 제4호), 금융소비자의 보호와 배상 등 피해구제에 관한 사항(동조 제5호), 금융중심지의 조성 및 발전에 관한 사항(동조 제6호)과 위의 사항에 관련된 법령 및 규정의 제정·개정 및 폐지를 담당하며, 금융 및 외국환업무 취급기관의 건전성 감독에 관한 양자 간 협상, 다자 간 협상 및 국제협력에 관한 사항(동조 제8호), 외국환업무 취급기관의 건전성 감독에 관한 사항(동조 제9호)을 소관사무로 하고 있다.

또한 금융위원회는 금융감독원의 정관 변경에 대한 승인, 예산 및 결산 승인 등 그 밖에 금융감독원을 지도·감독하기 위하여 필요한 사항을 심의·의결한다.

2) 금융감독원

금융감독원은 금융소비자보호규제를 실질적으로 집행하고 금융소비자를 보호하는 기구이다. 「금융감독기구의설치등에관한법률」에 근거하여 건전한 신용질서와 공정한 금융거래관행을 확립하고 예금자 및 투자자 등 금융수요자를 보호함으로써 국민경제의 발전에 기여하는 것으로서 출발한다. 주요 기능·사

119) 윤종미, "금융기관의 '운영위험'통제와 법적책임", 법학연구 제47권, 한국법학회, 2012, 284면.

업은 금융위원회 또는 증권선물위원회의 지시·위임·위탁에 의한 금융기관 감독, 금융기관의 업무·재산상황에 대한 검사 및 검사결과에 따른 조치, 금융감독위원회 및 증권선물위원회의 업무보좌에 있다.[120]

금융감독원의 검사를 받는 대상기관은 은행, 금융투자업, 증권금융회사, 종합금융회사 및 명의개서대행회사, 보험회사, 상호저축은행과 그 중앙회, 신용협동조합 및 그 중앙회, 여신전문금융회사 및 겸영여신업자, 농업협동조합중앙회의 신용사업부문, 수산업협동조합중앙회의 신용사업, 다른 법령에서 금융감독원이 검사를 하도록 규정한 기관 등이다(금융위원회의 설치 등에 관한법률 제38조).

금융감독원의 소비자서비스본부는 금융소비자의 권익을 보호하기 위하여, 금융정보 제공, 금융교육, 금융상담과 처리, 금융분쟁조정 등의 기능을 수행하고 있다. 이와 함께 금융감독원의 각 금융영역별 감독·검사서비스 부서에서도 해당금융회사에 대한 감독·검사의 기능의 수행과 제도 개선 등을 통하여 간접적·사전적으로 금융소비자 보호업무를 지원하고 있다.[121]

그리고 금융감독원 내에 금융분쟁조정위원회를 설치·운영하고 있다(동법 제51조). 위원장 1인을 포함한 30인 이내의 위원으로 구성되며 위원장은 원장이 그 소속 부원장 중에서 지명하는 자가 되고, 위원은 그 소속 부원장보와 법조계, 소비자 단체, 금융계, 학계, 의료계 등에서 일정한 자격에 해당하는 자 중에서 원장이 위촉하는 자로 한다(동법 제52조).

3) 금융감독체계의 변모

금융위원회가 세워지기 이전 국내 금융시장에 대한 감독과 정책결정은 재정경제부, 금융감독위원회, 금융감독원 등 3개 기구에서 이뤄졌다. 정부 부처인 재정경제부 금융정책국이 금융정책을 결정, 법률을 제정 혹은 개정하는 역할을 담당했고, 또 정부 기구인 금융감독위원회는 금융기관을 감독하는 권한을 가지고 있었고 금융감독과 관련한 주요 사안을 심의하고 의결하는 역할을 했다. 민간 기구인 금융감독원은 금융감독위원회의 지시를 받아 금융회사를 실

120) 강현호, "금융감독원의 법적성격", 공법연구 제31집 제3호, 한국공법학회, 2003, 125면.
121) 김성천·김남수·김현수, "금융소비자보호기구 및 법제에 관한 연구", 정책연구보고서, 한국소비자보호원, 2010, 55면.

제로 감독하는 역할을 맡았다. 그러나 2008년 3월 '금융위원회와 그 소속기관 직제'에 대한 시행규칙이 발표되면서 정식적인 금융위원회가 출범했다.

금융감독원은 금융위원회의 설치 등에 관한 법률 제24조[122]에 의거하여 금융위원회나 증권선물위원회의 지도·감독을 받아 금융기관에 대한 검사·감독 업무 등을 수행하기 위하여 설립되었다. 1988년 4월 1일 이전 금융감독기관은 은행감독원[123], 증권감독원, 보험감독원, 재정경제원 등이 존재하였다.[124] 이러한 금융감독업무의 분산으로 감독의 범위 및 책임소재 등 효율성, 독립성이 저하되어 1997년 1월에 재계, 금융계, 학계를 대표하는 31명의 위원으로 구성된 '금융개혁위원회'가 대통령 직속으로 설치되어, 금융감독제도 개편에 관한 논의가 본격화 되었다. 금융감독제도 개편의 내용은 금융감독의 최고의결기관으로 금융감독위원회를 설치하여 금융관련법령의 제·개정을 포함한 모든 금융감독업무를 수행하도록 하는 방안을 제시하였고, 정부는 이를 기초로 금융개혁법안인 '금융감독기구의설치등의관한법률안'을 마련하였다. 그러나 재경원과 한국은행 등 관련 기관 간에 의견이 첨예하게 대립되어 '금융감독기구의설치등에관한법률'이 국회를 통과하지 못하다가, 외환위기 발생 후 정부와 IMF간의 합의된 의향서[125]에 통합금융감독기구설립이 명시됨에 따라 우여곡절 끝에

---

122) 금융위원회의 설치 등에 관한 법률 제24조(금융감독원의 설립) ① 금융위원회나 증권선물위원회의 지도·감독을 받아 금융기관에 대한 검사·감독 업무 등을 수행하기 위하여 금융감독원을 설립한다. ② 금융감독원은 무자본(無資本) 특수법인으로 한다.

123) 은행감독원(Banking Supervision Authority): 금융기관의 경영의 건전성 유지, 공정한 금융거래 관행의 확립, 금융거래자 보호 등을 목적으로 금융기관에 대한 감독·검사업무를 맡았음. 은행감독원의 감독·검사대상기관으로는 시중은행, 지방은행, 장기신용은행, 농·수·축협, 외국은행 국내지점, 부동산신탁회사 등 법률에 의한 당연 검사대상기관과 성업공사, 종합금융회사, 리스회사 등 금융감독위원회가 별도로 지정하여 검사하는 기관이 있었음.

124) 은행감독원, 증권감독원, 보험감독원 및 재정경제원에로의 업무분산
- 은행 : 일반은행과 외은지점에 대한 감독·검사권은 금융통화운영위원회(은행감독원)가, 특수은행과 비은행금융기관에 대한 감독·검사권은 재경원이 보유
- 증권 : 인·허가권은 재경원이, 승인·동의·명령권 및 검사권은 증권관리위원회(증권감독원)가 보유
- 보험 : 포괄적 감독원을 지닌 재경원이 보험감독원에 감독·검사권 일부를 위임하고 보감원을 지시·감독
- 비은행 및 투신사 : 재경원이 포괄적 감독권을 보유하고 은행감독원, 신용관리기금 및 증권감독원 등에 검사권을 위임.

125) IMF는 1997년 12월 구제금융 양해각서 체결 시 특수은행을 포함한 은행 증권 보험 등 모든기관을 감독하는 기구를 설치하도록 강력히 권고함과 동시에 1. 운영 및 예산상의 자율성을 보장하고 2. 부실금융기관을 효과적으로 처리하는데 필요한 모든 권한을 부여함으로써 3. 감독·검사의 사각지대 발생을 방지하고, 대형금융사고(예: 한보, 기아사태)의 사전예

1997년 12월 31일에서야 국회를 통과하였다. '금융감독기구의설치등의관한법률안'에 의거하여 1998년 4월 1일 금융위원회(구 금융감독위원회)[126]가 설치되고, '금융감독기구의설치등의관한법률안' 제24조에 근거하여 1999년 1월 2일 은행감독원, 증권감독원, 보험감독원과 신용관리기금을 통합하여 금융감독원이 출범하였고,[127] 그 후 2008. 2. 29.에 개정된 "금융위원회의 설치 등에 관한 법률"에 의거하여 현재의 금융감독원으로 거듭났다.

금융위원회는 금융정책 결정을 비롯해 관련한 모든 법률 제정 및 개정의 권한을 가졌고 금융기관 인허가, 검사 및 제재 권한도 행사할 수 있는 금융 분야 최고 의사 결정 기구가 됐다. 민간 기구인 금융감독원은 금융위원회가 위임하는 감시 업무를 수행하게 됐다. 금융위원장과 금융감독원장의 겸직도 금지됐다.[128] 금융위원장은 국무회의의 심의를 거쳐 대통령이 임명한다.

2. 외부통제기관의 문제점

1) 동양그룹 사건과 관련하여 외부통제기관의 사전적 규제 문제점

금융위원회와 금융감독원은 동양그룹사건과 관련하여 기업의 경영실패와 도덕적 해이를 방지해야 할 금융제도·감독·시장규율 등 견제장치를 효과적으로 작동시키지 못하였다. 통제수단으로는 주채무계열관리[129], 내부거래규제[130], 신

방 및 신속한 사후관리를 강화하도록 하였다.

126) 금융감독위원회는 9인의 위원으로 구성하되 위원장·부위원장 각 1인과 다음의 1. 기획재정부차관 2. 금융감독원 원장 3. 예금보험공사 사장 4. 한국은행 부총재 5. 금융위원회 위원장이 추천하는 금융 전문가 2명 6. 대한상공회의소 회장이 추천하는 경제계대표 1명으로 구성한다. 금융위원회 위원장은 국무총리의 제청으로 대통령이 임명하며, 금융위원회 부위원장은 위원장의 제청으로 대통령이 임명한다. 이 경우 위원장은 국회의 인사청문을 거쳐야 하고, 기타의 위원들은 대통령령으로 정하는 바에 따라 해당 기관의 추천을 받아 대통령이 임명한다.

127) 강현호, 앞의 논문, 123면.

128) 2008. 1. 제17대 대통령직 인수위원회는 「정부 조직과 기능 개편」 방안을 발표하며 금융행정시스템을 전면 재조정하여,
① (구)금융감독위원회 감독정책기능과 (구)재정경제부 금융정책기능(공적자금관리위원회, 금융정보분석원 포함)을 통합하고,
② 금융위원장과 금감원장의 겸임을 금지하여 정책기능과 집행기능을 분리하기로 결정하였다. 금융위원회, http://www.fsc.go.kr/about/fsc_info.jsp?menu=7130100
(최종방문일 2015. 11. 19.)

129) 주채무계열 해당 기준이 상대적으로 좁고(금융권 총여신 0.1), 재무규조약정의 실효성 확

탁규제[131], 대부업감독[132] 등이 있었으나 결국 동양그룹 탈법·편법행위에 취약점을 노출하였다. 다수 계열사가 상호연계 된 금융부실·불법행위, 불완전판매 관행 등에 대한 조기 인지 및 대응 또한 충분하지 못하였다. 동양증권의 경우 계열사지원·불완전판매 등에 대해 기관경고, 대표이사 중징계 등 제재를 받은 이후에도 위반행위를 지속하였고, 신용평가·공시제도 등의 기업부실위험 경고기능 부족과 금융투자상품의 손실 위험에 대한 충분한 설명·인지 없이 고수익을 권유·추구하는 투자관행 형성으로 위험을 고려한 금융투자문화가 미성숙하였다.

그 결과로 금융위원회는 2012년 11월 5일 금융투자업규정 개정안을 변경예고하고, 같은 해 12월 15일까지 40일간 예고기간을 두었다. 변경되는 개정안은 '제4-20조(불건전 영업행위 금지) 제1항 제5호 자목으로 일반투자자를 상대로 계열회사가 발행한 증권 중 투자적격등급에 미치지 아니하거나 또는 신용등급을 받지 아니한 사채권, 자산유동화증권, 기업어음증권 및 이에 준하는 고위험 채무 증권의 매매를 권유하는 행위'를 금지하는 것이었다. 이는 동양그룹사태와 직결되는 내용이었다. 금감원은 2012년 7월 금융위원회에 기업어음 제도 규정 개정을 건의한 상황이었고, 금융위원회는 개정안을 내기까지 다양한 의견을 통하여 제도개선을 추진하였다. 규정개정이 논의가 한창인 시기에 동양증권은 계열사 기업어음 불완전 영업행위로, 우리투자증권은 LIG건설 기업어음 불완전 판매 등으로 금융감독원으로 부터 기관경고를 받았고, 시장에서는 이미 기업어음 불완전 판매 등의 문제와 동양사태가 점점 수면위로 떠오르는 상황이었다. 그 만큼 규정 개정이 빨리 되었어야 함에도 불구하고, 금융위원회는 2013년 4월 23일 규정을 고시하면서 당초안의 3월 유예기간을 6월로 대폭 늘려버려 더 많은 피해자를 양산했다.[133] 당초 개정안대로 시행되었다면 피해를 훨씬 줄일 수 있었을 것임에도 불구하고 금융위원회는 안이한 대처로 인하여 동양사태 피해를 키웠다.

이와 관련하여 금융위원회와 금융감독원의 직원들이 이를 방조하거나 적극 가담했을 경우 법적책임을 묻는 명확한 규정이 아직 없다. 금융당국의 주요활

보장치도 부족하였다.

130) 계열사 거래규제: 대부업체 등을 이용한 금산법상 규제 회피하였다.

131) 신탁규제: 1:1 자산관리 취지를 위배해 투자자보호규제 회피수단으로 악용하였다.

132) 대부업감독: 자금거래 등에 대한 규제미비, 관리·감독 한계(지자체 감독 등)를 가졌다.

133) 당초 안에는 없었던 유효기간을 신설해 2년간만 효력을 가지도록 하였다.

동이 금융기관의 건전성 확보, 공정한 시장질서 확립 및 금융소비자를 보호하기 위해 각종 금융기관의 업무와 재산상황에 대해 검사와 위반사항이 있는 경우 제재를 가하는 것인 만큼 이를 성실하게 수행하지 않았을 때에는 법적책임을 지우게 하는 입법론이 필요하다. 금융감독이 자신의 업무를 적절히 수행했을 경우 법적보호를 받아야 한다. 하지만 금융당국이 기업의 편에 서거나 안일하게 판단하여 임무해태를 하는 경우 금융당국은 관련자와 연대하여 손해배상을 하는 입법론 또한 필요하다. 정리를 하여 보자면 금융당국이 업무해태를 하였을 경우에는 관련 금융기관과의 연대책임을 지도록 하거나 금융감독의 직접적인 책임을 물을 수 있는 제도가 입법될 필요가 있다.

2) 금융위의 금융사고 재발방지 종합대책 마련 및 결과

동양그룹사태가 일어난 후 금융위원회와 금융감독원은 2013. 11. 21. 동양문제와 같은 사례가 되풀이되지 않기 위해 마련한 '재발방지 종합대책' E-브리핑을 열었다. 정리하자면 아래와 같다.

(1) 동양그룹 부실의 조속한 정리와 투자자피해 최소화에 주력

특별검사 등을 통해 사실관계가 확인 되는 대로 금융감독원 분쟁조정 위원회 개최 등 관련절차를 신속히 진행하여 최대한 빨리 배상을 추진 및 대주주·경영진, 외부감사인 등 부실관련자에 대해서는 신속한 조사를 통해 부실 책임을 밝혀내고, 관련법에 따라 부실책임을 철저히 추궁함으로써 '금융부실 책임자에 대한 관용 없는 제재'가 이루어지는 엄정한 시장규율을 확립하겠다고 하였다.

(2) 유사사례 재발방지를 위한 종합적인 개선방안을 병행하여 추진

재발방지 대책은 그동안 문제점이 노출된 투자자보호 강화, 금융사를 이용한 계열사 부당지원 차단, 기업 부실위험의 선제적 관리에 중점을 두고 보완하고, 동양그룹 문제에서 나타난 문제점의 치유뿐만 아니라, 향후 유사 사례의 재발을 근본적으로 예방할 수 있도록 제도·감독·시장규율을 포괄하는 종합적

인 개선방안을 마련하겠다고 하였다.

과제 \ 목표	금융투자자 보호 강화	금융사를 통한 계열사 부당지원 차단	기업 부실위험의 선제적 관리
제도정비	▸ **특정금전신탁 규제 보완** ▸ 금융소비자보호법 제정	▸ **대주주·계열사 우회 지배/지원 차단** ▸ **대부업체 규제보완**	▸ 부실사전방지방안 (11.5 기발표) 추진 ▸ 기촉법 시한 연장 ▸ 기업회생절차 개선
금융감독 강화	▸ **감독 실효성 제고("10 대위반행위 무관용원칙" 적용)** ▸ 미스테리쇼핑 확대	▸ **대기업계열 금융사 연결·종합감독** ▸ **대부업체 감독강화**	▸ CP 등 쉐도우뱅킹, 시스템 리스크 감독
시장규율 확립	▸ 상품설명·위험고지 의무 강화 ▸ 불완전판매 입증자료 접근권 보장	▸ **계열사간 금융거래 공시 강화**	▸ **시장성 차입이 큰 기업집단 공시강화** ▸ 신용평가 신뢰성제고 ▸ 회계 투명성 제고

[그림 6] 유사사례 재발방지 방안 개요[134]

134) 금융위원회, 금융감독원, "동양그룹 문제 유사사례 재발방지를 위한 종합대책", 2013. 11.

제5장 금융투자자보호를 위한 사후적 구제

Ⅰ. 총설

1. 연구의 방향

자본시장이 발전함에 따라 금융투자상품 투자 관련 소송의 형태와 양상도 종전의 주식임의매매, 과당매매, 손실보전약정 등에 관한 분쟁으로부터 금융투자상품 권유 시의 적합성원칙, 설명의무 위반 및 자산운용시의 선관주의의무 위반 관련 손해배상청구 등으로 변천하여 오고 있다. 분쟁의 대상인 금융투자상품 역시 채권이나 주식, 또는 채권형이나 주식형 펀드에서 선박펀드, 뮤지컬펀드, 부동산펀드 등 다종다양한 형태의 투자신탁, 더 나아가 파생상품 혹은 파생결합증권에 이르기까지 다양한 스펙트럼을 보여주고 있다. 금융투자상품의 본질은 '투자성'에 있으므로, 투자자는 자기책임 원칙에 따라 그 투자로 인한 손실을 감수해야 한다. 그러나 금융투자업자와 투자자 사이 정보의 비대칭성 및 전문성의 차이는 엄연히 존재하고, 이해상충관계에 있거나 금융투자업자의 방만한 투자운용이 손실의 원인 중 하나가 되는 경우도 없지 않다. 따라서 투자자의 자기책임의 원칙을 견지하면서도 공정한 자본시장의 질서를 수립하기 위하여 투자자보호의 경계를 어디에 그을 것인가를 모색해 보고자 한다.[135]

동양사건에서 실제로는 투자자들이 (주)동양 등으로부터 주식을 넘겨받는 방법, 출자전환의 방법의 형식으로 피해변제를 받았고, (주)동양 등의 주가가 올라서 피해액의 상당부분이 회수되었다. 그러나 큰 폭의 주가상승이 없었다면 피해자들은 큰 피해를 입게 되었을 것이다. 그러므로 출자전환방식에 의하여서는 피해구제가 되지 않는 경우도 있을 것이다. 따라서 아래에서는 출자전환 방식에 의한 구제가 아니라 회사채를 인수한 증권회사를 상대로 어떤 청구를 할 수 있는지를 중심으로 논의를 하고자 한다.

---

135) 이숙연, "금융투자상품 투자자보호에 관한 판례 연구", 저스티스 제148호, 2015, 43~44면.

2. 회사채 등 인수업무에 관한 규제 및 동양증권의 위반사항

자본시장법은 증권사가 계열회사가 발행한 증권을 직접 인수할 경우 3개월 내에는 이를 신탁재산으로 매수하는 것을 불건전영업행위로 규정하여 금지하고 있다.[136] 이는 인수가 적합하지 않은 증권을 인수하여 즉시 개인투자자들에게 떠넘기는 행위를 규제하기 위한 것이다. 위 규정에 따르면 동양증권은 계열사 발행 기업어음 등을 인수하더라도 3개월이 지나야 고객의 신탁계정을 통하여 이를 판매할 수 있었고, 만약 발행사가 이를 즉시 판매하고자 한다면 다른 증권사로 하여금 이를 인수하도록 하여야 했다. 그러나 동양그룹 계열사가 발행한 기업어음 등을 인수해주는 증권사는 없었으므로, 동양그룹은 위와 같은 규제를 회피하기 위하여 솔로몬투자증권, 신영증권, SK증권 등 형식적인 중개증권사를 섭외하여 동양레저, 동양인터내셔널 등 계열사에서 기업어음 등을 발행하면 중개증권사가 주관사로서 이를 인수하고, 당일 동양증권에서 중개증권사로부터 위 금융상품 등을 넘겨받아 소위 연계거래를 이용하여 시장에 판매하였다.

금융투자협회 자율규정인 '증권인수 업무 등에 관한 규정'은 증권사가 계열사 발행 회사채 1/2이상을 인수하거나 인수가격 결정과정에 참여할 수 없도록 규정하고 있었다.[137] 금융투자협회는 위와 같이 금지되는 '인수행위'에 '모집주선'도 포함되는 것으로 해석하고 있다. 위 규정의 취지는 대규모기업집단의 금융계열사들이 다른 계열사의 회사채를 무분별하게 인수하여 개인투자들에게 판매하는 행위를 규제하기 위한 것이다. (주)동양은 부족자금 조달의 대부분을 회사채 차환발행에 의지하고 있었고, 동양증권 외에 다른 증권사들은 (주)동양 회사채를 취급하지 않았는데, 이러한 상황에서 동양증권이 (주)동양 회사채 발행물량의 1/2만을 모집주선을 해주면 나머지 1/2에 해당하는 회사채를 판매할 방법이 없어져 (주)동양은 심각한 유동성위기에 직면하게 되고, 이는 동양그룹 전체의 부도위기와 직결되는 사안이었다. 동양증권은 2012. 12. 위 규정을 위반하여 계열사 회사채 1/2 이상을 모집 주선하였다가 금융투자협회로부터 제재금을 부과 받았고, 이에 불복하여 이의신청을 하였으나 2013. 1. 28. 이의신

136) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제108조 제2호, 동 법 시행령 제109조 제3항 제8호.
137) 현재는 동일한 취지의 조항이 금융투자업 규정에 신설됨에 따라 금융투자협회의 자율규정은 삭제되었다.

청이 기각되었다.

이에 (주)동양은 2013. 2.부터 동양증권이 모집주선 할 수 없는 나머지 1/2 물량에 관하여 형식적으로 주관사가 되어 줄 증권사(IBK투자증권, 골든브릿지증권)을 섭외한 다음 (주)동양의 레미콘 임차를 동원하여 레미콘 임차사들에게 자금을 대여해주고 그 돈으로 위 주관사들로 부터 회사채를 매수하게 하고, 이어서 동양증권이 위 레미콘 임차사들로 부터 회사채를 다시 인수하여 일반투자자들에게 판매하기 시작하였다. 이러한 방식은 레미콘 임차사들을 위장투자자로 동원하는 편법을 써서 위 금융투자협회 자율규정에 의한 규제회피를 사실상 동양증권이 (주)동양 발행 회사채 물량 전부를 모집 주선하는 것이였다.

동양증권과 같은 금융투자업자는 신의성실의 원칙에 따라 공정하게 금융투자업을 영위하여야 하고, 정당한 사유 없이 투자자의 이익을 해하면서 자기가 이익을 얻거나 제3자가 이익을 얻도록 하여서는 아니 되며, 투자자가 일반투자자인지 전문투자자의 여부를 확인하여 일반투자자에게 투자권유를 하는 경우 에는 일반투자자의 투자목적·재산상황 및 투자경험 등에 비추어 그 일반투자자에게 적합하지 아니하다고 인정되는 경우에는 투자권유를 하여서는 아니 되는 고도의 투자자 보호 의무[138]가 있음에도 불구하고 동양증권의 기망행위로 시장에 있는 금융투자자들이 금융상품의 상환가능성 등에 관하여 착오를 일으켜 금융상품을 매입하였다고 판단되고, 위 금융상품을 매입한 금융투자자들이 위 금융상품을 매입하면서 위 상품의 상환불가능성이나 위험성에 관하여 충분한 설명을 듣거나 고지를 받고 위 상품을 매수하였다고 보이지 않다며 법원은 판단을 내렸다.

3. 피해구제를 위한 법적 구성

위에서 살펴본 바를 기초로 판단해보면 거래형태는 다음과 같다. 첫 번째는 동양증권이 단순히 (주)동양의 금융상품 판매대행업무(위탁매매인, 투자자가 (주)동양에 직접매입)만 한 것이고, 두 번째는 IBK투자증권, 골든브릿지증권이 매수한 (주)동양의 금융상품을 동양증권이 다시 매수하여 재판매한 경우(채권

138) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제37조 제1항, 제37조 제2항, 제46조 제1항, 제46조 제3항.

매도인, 판매자)이다.

동양증권이 동양그룹이 변제능력을 상실한 상태임을 인식하였음에도 불구하고 첫 번째 거래 형태로 판매대행 업무를 하였다면 (주)동양과 함께 공동불법행위와 사용자책임이 성립하게 될 것이다. 그리고 두 번째 거래형태로 IBK투자증권과 골든브릿지증권을 통하여 재판매를 하였으면 금융투자자들은 동양증권에게 민법상 1) 착오로 인한 의사표시 취소, 2) 사기에 의한 의사표시로 인하여 부당이득 반환 청구를 할 수 있을 것이며, 3) 하자담보책임도 연구해 볼 수 있을 것이다.

Ⅱ. 착오로 인한 의사표시

이하에서는 동양증권이 (주)동양의 금융상품을 다시 매수하여 재판매 한 경우 '매도인'의 지위로써 동양금융상품을 구매한 금융투자자에게 착오로 인한 의사표시 취소가 적용이 되는지 검토해보고 착오에 의한 의사표시 법적 성질을 명확히 정의해 보도록 하겠다.

1. 서설

착오는 어떤 사실에 대해 잘못된 인식으로, 민법 제109조에서 말하는 착오란 의사표시의 진의와 표시와의 불일치로 표의자 스스로 이를 알지 못하는 것이다.[139] 위와 같이 의사표시에 착오가 있으면 일정한 요건 하에 표의자가 이를 취소할 수 있는 것으로 본다. 이는 표시한 것에 일응 효력을 부여하고 표시를 믿은 상대방의 신뢰를 보호하며, 표의자는 착오로 인하여 한 행위를 취소를 통해 자기의 의사표시로부터 벗어날 수 있는 것이다. 상대방이 표의자의 표시를 믿은 신뢰를 보호 받을 수 있느냐의 근거는 표의자의 의사표시를 어떻게 해석하였는가에 달려 있고, 이것은 곧 의사표시의 해석에 의하여 확장된다. "법률행위 해석은 착오에 앞선다'"(Auslegung geht Anfechtung vor). 라는 법리에 따라 표의자에게 착오를 이유로 인해 취소를 인정하기 전에 반드시 법률행위 해석작업을 먼저 하여야 한다.[140]

---

139) 임형택, "착오로 인한 의사표시에서의 신뢰손해와 계약 체결상의 과실책임", 외법논집 제28집, 한국외국어대학교 법학연구소, 2007, 252면.

2. 착오의 유형

착오의 유형에는 표시상의 착오, 내용(의미)의 착오, 동기의 착오가 있다.

표시상의 착오는 표시행위 자체를 잘못하여 의사와 표시의 불일치가 생긴 경우로서, 표시에 상응하는 의사가 없는 것이다. 예컨대 사자(使者)를 통하여 우체국 등에 의사를 전달하면서 중개자가 잘못하여 표의자의 의사와 달리 표시하는 경우 표시상의 착오가 된다.

내용(의미)의 착오는 달러와 파운드가 동일한 것으로 오해하여 100파운드의 의사로 100달러로 쓰는 것과 같이, 표의자가 표시수단을 제대로 사용하였으나 의미를 잘못 이해한 경우로서 내용(의미)의 착오 역시 취소사유에 해당된다. 표시상의 착오나 내용의 착오는 그 구분이 매우 어려우나 우리 민법에서 취급을 달리하지 않으므로 엄격한 구분의 실익은 없다.[141]

마지막으로 동기의 착오는 의사를 형성하는 동기에 착오가 있는 경우이다. 즉, 표의사가 자기의 효과의사 형성에 의미 있는 상황을 잘못 인식한 경우이다. 고속전철역이 개설될 지역으로 알고 투자목적으로 토지를 매수하였으나 그렇지 않은 경우처럼, 의사(토지의 매수)를 결정하게끔 한 동기가 실제의 사실과 다른 경우이다.[142] 그러나 우리 민법은 그 중에서 동기의 착오는 법률효과에 영향을 주는 착오가 아니라고 하는데서 출발하여 이를 법률행위의 취소사유로 취급하지 않고 있다. 그러나 동기의 착오는 거래에 있어서 가장 빈번

---

140) 표의자에게 착오가 있는 경우에 자기 책임적 효력이 발생하므로, 착오가 있더라도 표시된 대로의 법률효과를 인정하여야 할 것이다. 그러나 착오는 인간의 불완전성에 연유하기 때문에 그 가능성이 제한될 수 있지만 이를 완전히 제거할 수 없다는 점을 고려하면, 자기책임적 효력만을 고집하는 것은 지나치게 표시수령자를 보호하는 결과를 낳을 수 있다. 즉 착오규정에서는 표의자의 이익과 표시수령자의 그것의 대립에서 원칙적으로 어느 한쪽의 이익만을 보호하는 것이 아니라 이익조정을 꾀하는 중도가 추구되어야 한다. 따라서 제109조는 중대한 과실에 기하지 않은 착오를 규율함에 있어서 잠정적 유효라는 자기책임적 효력근거에서 출발하면서, 착오의 특수한 이익상황을 고려하여 그 효력을 취소에 의하여 제거할 수 있도록 함으로써 표의자의 자기결정을 보호하되, 법률행위의 내용의 중요부분이라는 요건에 의하여 취소가능성을 제한함으로써 표시수령자의 이익, 즉 신뢰도 아울러 고려하는 다층적 구조를 취한 것으로 볼 것이다. 이렇게 본다면 민법은 표의자에게 경과실이 있어서 자기책임적 효력근거가 적용되어야 하는 경우에도 표의자의 취소를 허용함으로써 결과적으로 표의자의 이익을 보다 두텁게 보호하는 입장을 취한다고 이해되어야 한다. 지원림, 「민법강의」, 홍문사, 2015, 247면.

141) 백태승, 「민법총칙」, 집현재, 2015, 398면.

142) 김준호, 「민법강의」, 법문사, 2014, 286면.

하므로 이를 착오에서 제외하면 착오제도는 실제에 있어서 거의 그 기능을 상실하게 된다. 여기에서 동기의 착오까지도 표시상의 착오나 내용상의 착오와 동일하게 민법 제109조에 의하여 규율하는 것이 바람직하다는 면이 있다.[143]

판례는 표의자 스스로 동기에 착오를 일으켜 계약을 체결한 사안에서, 당사자 사이에 그 동기를 계약의 내용으로 삼은 때에만 착오를 이유로 취소할 수 있다고 하였다.[144] 매매대상 토지 중 20~30평 가량만 도로에 편입될 것이라는 중개인의 말을 믿고 주택 신축을 위하여 토지를 매수하였고 그와 같은 사정이 계약체결 과정에서 현출되어 매도인도 이를 알고 있었는데 실제로는 전체 면적의 약 30%에 해당하는 197평이 도로에 편입된 경우, 동기의 착오를 이유로 매매계약의 취소를 인정하였다.

"의사표시의 해석상 동기의 착오가 법률행위의 내용의 중요부분의 착오에 해당함을 이유로 표의자가 법률행위를 취소하려면 그 동기를 당해 의사표시의 내용으로 삼을 것을 상대방에게 표시하고 의사표시의 해석상 법률행위의 내용으로 되어 있다고 인정되면 충분하고 당사자들 사이에 별도로 그 동기를 의사표시의 내용으로 삼기로 하는 합의까지는 이루어질 필요는 없지만, 그 법률행위의 내용의 착오는 보통 일반인이 표의자 입장에 섰더라면 그와 같은 의사표시를 하지 아니하였으리라고 여겨질 정도로 그 착오가 중요한 부분에 관한 것이어야 한다."[145]와 "의사표시의 동기에 착오가 있었음을 이유로 취소하기 위해서는 그 동기가 상대방에게 표시되고 의사표시의 중요부분의 착오로 인정된 경우이어야 한다."[146]라고 판시하였다.

3. 회사채 발행회사의 재무상태에 관한 착오가 민법 제109조의 착오에 해당하는지 여부

시장경제원리에 의해 재화와 가치는 고정되어 있는 것이 아니라 수요와 공급의 경제법칙에 의하여 끊임없이 새로이 형성된다. 그리하여 모든 참가자는 자신의 가치판단이 다른 시장참가자와의 일치하지 않는 위험, 매도인으로서

143) 이영준, "錯誤에 의한 法律行爲의 取消", 법조 358, 법조협회 1986, 20면.
144) 대법원 1984. 10. 23. 선고 83다카1187 판결.
145) 대법원 2000. 5. 2. 선고 2000다12259 판결.
146) 대법원 1990. 5. 22. 선고90다카7026 판결.

그가 얻을 수 있는 것보다 낮은 매도가격으로 만족하는 위험, 매수인으로서 그가 상품을 취득하기 위하여 지불할 수 있었던 보다는 높은 가격에 승낙하는 위험을 스스로 부담하여야 한다.[147] 위에서 본 바와 같이 시장경제원리에 따르면 채권은 언제나 위험성을 수반한다. 그리하여 채권에 투자한 개인투자자들은 위험을 스스로 부담하여야 하고 투자한 금액을 받지 못한다는 것과 기업은 부도의 위험이 있다는 것을 전제하고 투자를 하여야 한다. 이러한 기본적인 시장경제원리에 입각함에도 채권을 매도했을 때 어느 만큼 사실관계가 이탈해야지 착오에 해당되는지 연구해보고자 한다.

사람의 성질에 관한 착오에 있어 사람은 일반적으로 의사표시의 상대방이다. 제3자도, 성질이 법률행위의 내용에 관하여 의미를 지니는 한, 여기의 사람의 범주에 속한다. 제3자를 위한 계약의 경우에도 수익자 또는 담보제공의무가 있는 경우의 보증인도 여기서 말하는 사람에 속한다. 사정에 따라서 표의자 자신도 여기의 사람에 속할 수 있고, 부대체적인 작위의무를 발생시키는 계약에서 이 채무를 부담하는 자신의 능력에 관해 착오에 빠진 경우에도 그렇다. 또한 여기의 사람은 자연인에 한하지 않고 법인도 포함한다. 하지만 이러한 성질은 계속적이어야 하고 또 장래에도 법률행위에 대하여 중요하여야 한다.

사람의 신뢰성에 관한 착오는, 인적인 색채가 짙은 급부를 내용으로 하는 법률행위에 있어서, 특히 상대방의 급부가 장기간 행하여져야 하는 경우에, 법률행위의 착오로 된다. 고용과 같은 계속적인 채권관계와 사정에 따라서는 계속적 공급계약에서, 그리고 전매가 대리인에게 위임된 대리관계에서 자주 그러한 결과로 된다. 예컨대 상점의 보조인의 고용에 있어서 그렇다. 그에 비하여 중개인 또는 매수인의 신뢰성에 관한 착오는 그렇지 않다. 그리고 법인의 신뢰성은 법인의 기관에 의하여 결정된다. 그럼에 있어서 개별적인 경우에 법인의 측면에서 계약의 이행에 결정적으로 영향을 미치는 자를 목표삼아야 한다.

사람의 재산관계, 즉 변제자력·신용성은 현실매매의 경우에는 급부의무자가 누구이냐가 중요하지 않기 때문에 그의 재산관계도 아무런 역할을 하지 못한다. 그러나 소비대차·신용매매와 같은 신용부분의 경우에는 상대방의 법적 관

147) Larenz, Allgermeiner Teil des Bürgerlichen Rechts 6. Aulf. 1983. S. 573.

계에 기인한 성질의 착오로써 중요부분의 착오로 될 수 있다.[148]

민법109조에 착오는 물건이나 그것에 한하지 않고 기업·채권도 포함한다. 또한 성질은 객체의 속성뿐만 아니라 사실적 및 법적관계도 포함된다.[149] 착오는 내심적 효과의사와 표시행위와의 불일치이고, 민법상 착오는 본래 동기의 착오를 포함하지 않는 것이지만, 하지만 동기도 법률행위의 내용에 관련하는 것이므로 거래에 있어서 중요한 동기의 착오에 대해서는 민법 제109조를 적용 또는 유추적용할 수 있다.[150] 해석에 의해 법률행위의 내용으로 되었다고 할 수 없는 동기의 착오는 우리 민법 제109조가 열거한 통상의 착오와 동일하게 취급될 수는 없지만 동기의 착오 중 거래에 있어서 중요한 사람 또는 물건의 성질에 관한 착오 및 이에 준한 착오는 실제 거래에 있어서 표시상의 착오 또는 내용의 착오와 같은 가치를 지니고 있으므로 이러한 착오에 대하여는 민법 제109조를 유추적용을 할 수 있을 것이다. 또한 독일민법 제119조 제2항은 "거래에 있어서 중요한 사람 또는 물건의 성질에 관한 착오"가 있는 때에도 표시상의 착오 또는 내용상의 착오가 동일하게 취소할 수 있도록 규정함으로써 동기의 착오를 일정한 범위 내에서 법률행위내용의 착오와 동일하게 취급하고 있다. 그리고 이처럼 이해하는 것이 전통적인 이론체계를 유지하며 동기의 착오가 차지하는 실제 거래에 있어서 지붕과 당사자의 이해관계에 타당한 규율에 부응하는 길이다.[151]

4. 착오의 효과

1) 법률행위의 소급적 무효

착오를 이유로 의사표시가 취소가 되면 그 의사표시로 한 법률행위는 처음부터 무효가 된다. 취소하기 전에는 법류행위가 효력을 발생하고 있지만, 적법하게 법률행위를 취소하면 법률행위가 소급적으로 무효로 된다(민법 제141조 본문).

---

148) 편집대표 곽윤직(송덕수 집필부분), 「민법주해Ⅱ」, 박영사, 2005, 469면.
149) 편집대표 곽윤직(송덕수 집필부분), 「민법주해Ⅱ」, 박영사, 2005, 470면.
150) 이영준, 「민법총칙」, 박영사, 2005, 348면; 김상용, 「민법총칙」, 법문사 2003, 477면.
151) 이영준, 앞의 논문, 28면.

2) 선의의 제3자 보호

착오에 의한 의사표시의 취소는 선의의 제3자에게 대항하지 못한다(민법 제109조 2항). 여기서 말하는 '제3자'란 착오에 기한 의사표시의 당사자와 그의 포괄승계인 외의 자로서 착오에 의한 의사표시로 인하여 생긴 법률관계를 토대로 실질적으로 새로운 법률상의 이해관계를 가지게 된 자를 말한다. 예를 들어 대법원은 계약이행보증계약에서 채무자의 기망에 의하여 보증계약을 체결한 보증인이 착오를 이유로 보증계약 체결의 의사표시를 취소한 경우에, 보증채권자가 보증계약이 체결되는 것을 전제로 채무자와 계약을 체결하거나 또는 보증인이 이미 보증서를 교부하여 보증채권자가 그 보증서를 수령한 후 이에 터 잡아 새로운 계약을 체결하거나 혹은 이미 체결한 계약에 따른 의무를 이행하는 등으로 계약보증계약의 채권담보적 기능을 신뢰하여 새로운 이해관계를 가지게 되었다면 보증채권자는 제3자에 해당한다고 한 바 있다.[152]

'선의'란 착오에 의한 의사표시임을 알지 못하는 것을 말하는바, 착오에 기한 외관을 신뢰하였어야 한다. 그리고 선의인지 여부는 새로운 이해관계가 생겼을 때를 기준으로 결정된다. 선의에 대한 증명책임에 관하여 학설은 일반적으로 제3자가 악의임을 주장하는 자가 증명책임을 진다고 한다.

3) 표의자의 배상책임

착오를 이유로 표의자가 취소를 하게 되면, 그 취소된 법률행위의 유효를 믿었던 상대방의 신뢰를 깨뜨리는 결과가 되고, 상대방은 취소로 이제는 필요없게 된 계약체결비용(공증비용·교통비용 등)·계약이행비용(포장비·운송비·대가지급을 위하여 차금을 한 경우의 이자 등) 등을 지출한 것이 된다. 경우에 따라서는 취소된 행위에 대한 신뢰가 없었더라면 맺었을 다른 거래 행위를 하지 못한 불이익도 발생하게 된다. 착오자에게 경과실이 있는 경우 계약체결상의 과실책임을 인정해야 된다는 견해가 있다.[153] 그러나 민법은 취소한 표의자에게 이러한 신뢰이익의 배상책임을 인정하는 규정이 없다. 착오를 이유로

152) 대법원 2003. 11. 13. 선고 2001다33000 판결.
153) 김상용, 「민법총칙」, 화산미디어, 2009, 408면; 백태승, 「민법총칙」, 집현재, 2015, 419면; 송덕수, 「민법총칙」, 박영사, 2011, 305면.

취소를 한 것이 불법행위가 되는지가 문제된 사안에서 판례는 제109조에서 중과실이 없는 착오자의 착오를 이유로 한 의사표시의 취소를 허용하고 있는 이상, 불법행위의 위법성이 인정되지 않는다고 하였다.[154]

5. 착오와 사기가 경합하는 경우

민법 제109조는 의사표시의 착오에 대한 규정이다. 민법 제109조 이외에도 착오와의 관련된 규정이 존재하는데 그에 대표적인 것이 제110조 사기에 의한 의사표시규정이고, 착오와 사기가 경합하는 경우 우리 통설은 착오가 타인의 기망행위에 의할 때 표의자는 착오와 사기의 어느 쪽이든 요건을 입증하여 주장할 수 있다.[155] 판례도 아래와 같이 마찬가지로 경합을 인정하고 있다.

사기에 의한 의사표시란 타인의 기망행위로 말미암아 착오에 빠지게 된 결과 어떠한 의사표시를 하게 되는 경우이므로 거기에는 의사와 표시의 불일치가 있을 수 없고, 단지 의사의 형성과정 즉 의사표시의 동기에 착오가 있는 것에 불과하며, 이 점에서 고유한 의미의 착오에 의한 의사표시와 구분되는데, 이 사건의 경우 피고 한상운은 신원보증서류에 서명날인 한다는 착각에 빠진 상태로 연대보증의 서면에 서명날인 한 것으로서, 결국 위와 같은 행위는 강학상 기명날인의 착오(또는 서명의 착오), 즉 어떤 사람이 자신의 의사와 다른 법률효과를 발생시키는 내용의 서면에, 그것을 읽지 않거나 올바르게 이해하지 못한 채 기명날인을 하는 이른바 표시상의 착오에 해당하므로, 비록 위와 같은 착오가 제3자의 기망행위에 의하여 일어난 것이라 하더라도 그에 관하여는 사기에 의한 의사표시에 관한 법리, 특히 상대방이 그러한 제3자의 기망행위 사실을 알았거나 알 수 있었을 경우가 아닌 한 의사표시자가 취소권을 행사할 수 없다는 민법 제110조 제2항의 규정을 적용할 것이 아니라, 착오에 의한 의사표시에 관한 법리만을 적용하여 취소권 행사의 가부를 가려야 할 것이다.[156]

착오와 사기는 요건이 서로 다르고 또 효과에서도 전적으로 동일하지 않은 별개의 제도이므로, 표의자는 어느 쪽이든 그 요건을 입증하여 취소할 수 있다고 할 것이다. 그럼에 있어서 착오를 주장할 때는 중요부분의 착오를 입증

154) 대법원 1997. 8. 22. 선고 97다13023 판결.
155) 곽윤직,「민법총칙」, 박영사, 2006, 242면.
156) 대법원 2005. 5. 27. 선고 2004다43824 판결.

하기가 어려울 것이고 사기를 주장할 때는 사기자의 고의를 증명하기가 곤란할 것이다. 표의자는 사기와 착오를 선택적으로 주장할 수 있으나 상대방은 표의자가 주장하지 않은 쪽을 들어 반대하지 못한다. 즉, 표의자가 착오를 주장할 때에 상대방이 사기를 주장하지 못하고, 표의자가 사기를 주장할 때에 상대방이 착오를 주장하지 못한다. 사기와 착오가 경합할 수 있는 경우에 사기를 이유로 취소하려고 하느냐 착오를 이유로 취소하려고 하느냐는 명시적인 의사표시가 없으면 해석에 의하여 탐구되어야 한다. 해석에 의하여 판단할 수 없을 때에는 법원은 어느 쪽인지 석명하여야 한다. 그리고 사정에 따라서는 착오를 이유로 한 취소 또는 사기를 이유로 한 취소의 하나가 다른 것을 의미하거나 포함하는 것으로 새겨질 수 있다.[157] 그리하여 표의자가 사기를 주장하여 사기가 성립하는 경우에 착오에 의한 취소는 성립할 수 없다. 양자는 서로 법조경합관계이여서, 표의자가 사기인지 착오인지 인식이 되지 않을 때에는 취소권행사는 사기에 의한 취소부터 검토하는 것이 타당할 것이다.

6. 결어

동양증권이 금융투자자에게 금융상품을 판매한 행위가 매수인의 입장에서 과연 착오에 의한 의사표시 법리가 적용이 되어 취소가 되는지 고찰해보았다. 위에서 알아본 바와 같이 사람에 관한 착오에는 법인도 포함된다고 보고, 이는 과연 객체의 가치에 관한 착오인지 객체의 가치의 성질의 관한 착오인지 아니면 시가에 관한 착오인지 적용해 볼 여지가 있다.

이 사안에 대해서 시가에 대한 착오로 볼 여지가 있는지 후술해 본다. 동양증권은 (주)동양이 재무상태가 위험하다고 인지하였지만 도산까지는 고려하지 않고 금융투자자에게 판매를 하였다면 위험이 높은 상품은 금리가 더 높아야 하는데 (주)동양의 무보증회사채는 실제보다 신용도가 높은 것으로 평가되어 상대적으로 낮은 금리에 발행되었다. 이는 시가에 대한 착오부분으로 볼 여지가 있을 것이다. 그런데 우리 판례는 토지매매에 있어서 시가에 착오는 토지를 매수하려는 의사를 결정함에 있어 그것은 동기의 착오에 불과할 뿐 법률행위에 중요 부분에 관한 착오라 할 수 없다고 판시하였다.[158] 그러나 물건의

157) 송덕수, "民法上의 錯誤에 관한 硏究", 서울대학교 박사학위 논문, 1989, 213면.
158) 대법원 1985. 4. 23. 선고 84다카890 판결.

객관적인 가격과 큰 차이가 있는 경우와 같은 때에는 중요부분의 착오가 된다는 견해도 있다.[159] 이러한 견해가 타당하다고 생각한다. 시가의 착오의 경우에 취소를 허용하면 가격이 심하게 변동하는 때에는 법리의 안정을 기대할 수 없고 민법이 전제하고 있는 자유로운 가치형성의 체결에 위반된다고 생각할 수 있지만 일반적으로는 취소가 허용되지 않다 하여도 당해 법률행위의 성질상 특히 시가가 중요부분을 이룰 때에는 허용해야 한다고 생각한다. 그리고 또한 목적물의 객관적 성질과 불가분관계에 입각하여 최초 금융상품 발행 당시에는 시장이 형성되어 있다고 볼 수 없다. 금융상품 최초 발행 당시 금융투자자들은 증권회사의 일방적인 정보에 의존할 수밖에 없음으로 시장경제에서 시가에 대한 착오는 법률행위 내용의 중요 부분 착오가 될 수 없다는 논리는 이 경우에 적용되기 어렵다고 본다.

위에서 열거한 바와 같이 판례는 의사표시의 동기에 착오가 있었음을 이유로 취소하기 위해서는 그 동기가 상대방에게 표시되고 의사표의의 중요부분이 착오로 인정된 경우여야 한다고 판시하였고, 연구한 대로 시가의 착오가 중요부분에 해당되면 취소가 된다는 것을 적용해보면 착오에 관한 의사표시로 인하여 취소도 고려해 봐야 된다고 생각한다. 그 이유는 동양사태의 금융투자자들은 금융상품이 고위험성이었으면 상품을 매입하지 않았을 것이기 때문이다. (주)동양의 금융상품이 고위험군이라는 판단 근거는 어디에서 찾을 수 있는가? 다른 증권회사에서 (주)동양에 대한 금융상품을 취급하지 않았다는 사실을 고려하면 금융시장에서는 (주)동양의 금융상품의 위험성이 매우 높다고 인식하였을 가능성이 높다. 덧붙여 동양 제1심 판결[160]을 보면, 당시 동양증권 사장 정진○은 2009. 5. 동양증권과 금융감독원이 체결한 MOU에 따라 CP감축계획을 이행해달라는 지시를 받고, 직원들로부터 자료를 받아서 확인해본 결과 CP를 발행한 계열사들이 영업을 통해서 나오는 현금이 부채상황에 못 미치고, 신용등급도 너무 낮아서 일반적인 방법으로 CP를 상환할 수 없는 상황이라는 것을 알게 되었다. 그 후 동양증권 사장 정진○은 2012. 07. 19. 및 2012. 10. 17. 유동성 위기 때 동양그룹 회장 현재○이 주재한 자금회의 참석하여 주요계열사 및 전략기획본부 임원들과 함께 그룹의 유동성 위기를 해결

159) 곽윤직, 김재형, 「민법총칙」, 박영사, 2013, 318면; 황적인, 「현대민법론 I」, 박영사, 1985, 194면; 장경학, 「민법총칙」, 법문사, 1986, 492면.
160) 서울중앙지방법원 2014. 10. 17. 선고 2014고합81, 456(병합), 536(병합) 판결.

하기 위한 방안을 논의하였다. 이 과정에서 동양증권 사장 정진○은 CP발행사인 동양레저, 동양인터내셔널뿐만 아니라 회사채 발행사인 (주)동양의 자금사정이 위 회사채를 만기에 자체적으로 상환할 수 없는 상황으로 악화되어 있음을 알고 있었다. 위와 같은 사정들을 종합하여 동양그룹의 자금사정이 이 사건 CP 등과 회사채를 만기에 자체적으로 상환할 수 없을 정도로 열악한 상황이고, 나아가 그룹에서 추진하는 구조조정계획의 성공가능성이 없다는 사실을 알고 있었던 것으로 보이므로, 전반적인 부분에 대하여 위험가능성을 인지하고 있었다고 볼 수 있다.

위에서 검토한 바와 같이 동양증권이 동양계열사가 발행한 기업어음과 회사채의 채권이 고위험군에 속하여 다른 기업들이 동양계열사의 채권을 취급하지 않았고, 동양증권에서도 그러한 가능성을 충분히 인식하고 있었음에도 마치 리스크가 낮은 것처럼 하여 동양그룹 계열사의 회사채와 기업어음을 판매한 것은 단순히 시가에 관한 착오를 넘어 투자유무의 결정에 결정적인 영향을 미칠 수 있는 착오를 유발한 것으로서 법률행위 내용에 중요부분의 착오에 해당한다고 보아야 할 것이다. 하지만 사실과 다르거나 진정한 내용을 누락하여 금융상품을 구매하게 한 경우여도 표시상의 효과의사에 대응하는 내심의 효과의사가 존재하는 동기의 착오는 통설과 판례는 원칙적으로 취소를 인정하지 않고 있다. 왜냐하면 동기의 착오에 관해서는 자기결정·자기책임 원칙에 비추어 그로 인한 불이익은 표의자 스스로 부담해야만 하며 따라서 착오취소를 이유로 상대방에게 전가될 수 없음이 원칙이기 때문이다. 다만 예외적으로 동기가 표시된 경우 또는 상대방이 알고 있는 경우에는 취소할 수 있음을 인정하고 있다. 동기가 표시되면 상대방이 불측의 손해를 입는 경우가 없기 때문이다. 그리고 판매업자의 부당광고에 의하여 형성된 소비자의 착오에 의한 의사표시는 사업자의 부당광고에 기한 것이므로 일반적으로 소비자의 책임만으로 돌리기에 적절하지 않다. 최근 판례는 학설의 지지를 받으면서 비록 동기의 착오에 해당하더라도 표의자의 잘못된 관념이 상대방에 의해 유발된 경우에는 착오에 의한 취소의 여지를 열어 두고 있다.[161] 앞의 판결을 참조하면 본 건의 경우에도 (주)동양 등의 신용도에 대한 투자자들의 착오는 동양증권에 의하여 유발 되었다고 볼 수 있는 요소가 존재한다고 생각된다.

---

161) 손수진, "부당광고로 인한 소비자피해의 사법적구제에 관한 연구-인쇄물광고를 중심으로", 법과 정책연구 제9권, 한국법정책학회, 2009, 445면.

Ⅲ. 사기에 의한 의사표시

1. 서설

우리나라 사법체계 시스템은 민사책임과 형사책임으로 완전히 분리되어 있고, 재판도 민사재판과 형사재판으로 되어 있다. 사기죄로 기소가 되면 형사재판으로 회부되고 형사책임은 행위자에 대한 죄를 물음과 동시에 그 행위에 대한 제재에 목적이 있다. 또한 피해자는 상대방의 사기로 인하여 위법하게 손해를 받았으니 민사재판에 의하여 손해의 배상과 법익을 침해한 데 대하여 행위자의 개인적인 책임을 물을 수 있다. 이렇게 형사책임과 동시에 불법행위책임도 생기는 것이 다반사이다.[162]

이하에서는 민법상 사기에 의한 의사표시를 언급하고자 한다. 회사채 및 기업어음 판매에 대하여 시가에 관한 속임수(착오 동기를 일으켜)를 써서 기망을 하였다면 민법상 사기에 의한 의사표시가 될 수 있는지 다양한 사안의 판례를 제시하여 논하고자 한다.

2. 의사표시의 의의

의사표시는 표의자의 의식과정에 의해 내부적으로 형성된 일정한 의사가 외부에 표출된 것을 말한다. 표의자의 의사가 내부적으로 형성되는 의식과정을 좀 더 구체화하면 내심의 의사를 결정하기 전에 먼저 그 결정을 하게 된 이유나 원인이 주어지고, 그 결과로서 내심의 의사가 결정된다. 그 이유나 원인을 동기라 한다. 민법은 표의자가 결정한 대로 법적효력을 발생시킨다. 즉 표의자가 의사결정을 한 대로 표의자와 상대방에게 권리변동이 일어난다. 따라서 당사자에게 결정적으로 중요한 효력을 발생시키는 표의자의 효과의사의 결정은 표의자가 원하는 바를 그대로 반영하여야 한다. 표의자가 진정으로 원하는 바대로 효과의사를 결정하기 위해서는 효과의사의 결정의 근거가 된 판단자료에 결함이 없고, 또 외부의 간섭이 배제된 자유로운 상태에서 행해져야 한다. 그와 같이 표의자가 효과의사를 결정하게 된 원인 내지 이유를 동기라 한다. 의

---

162) 대법원 1971. 11. 15. 선고 71다1985 판결, 대법원 2008. 2. 1. 선고 2006다6713 판결.

사표시가 표의자가 진정으로 원하는 바를 반영하기 위해서는 동기의 설정에도 결함이 없어야 한다. 만약 동기의 결함이 있어 잘못된 판단을 하고, 그 결과 표의자가 진정으로 바라지 않는 효과의사를 결정하고 표시하였다면 표의자에게 표시된 대로 권리변동이 일어남으로써 불이익이 발생할 수 있다. 판례도 지적하듯이 효과의사가 표의자의 진정으로 마음속에서 바라는 사항과 다르다고 해서 효력이 부인되는 것은 아니기 때문이다.[163] 그러나 그런 경우라고 해서 언제나 표의자로 하여금 불이익을 감수하게 하는 것은 바람직하지 않다. 특히 동기 설정의 결함이 표의자 상대방 또는 제3자에 의해 야기된 것임에도 불구하고 표의자가 불이익을 입어야 한다는 것은 자기결정의 원칙이나 자기책임의 원칙에도 부합하지 않는다. 우리 민법 제110조는 사기와 강박에 의한 의사표시는 취소할 수 있다고 규정하여 표의자를 보호하고 있다. 사기에 의한 의사표시는 표의자가 잘못된 판단자료에 기해 효과의사를 결정하게 된 경우[164]이고, 강박에 의한 의사표시는 표의자가 자유롭지 못한 상황에서 효과의사를 결정하게 된 경우이다.[165]

본 연구에서는 강박에 의한 표시는 제외하고 사기에 의한 표시만 고찰하도록 한다.

1) 사기에 의한 의사표시

사기에 의한 의사표시는 표의자가 타인의 기망행위에 의하여 착오에 빠져서 하게 된 의사표시를 말한다. 표의자는 법률행위를 함에 있어서 진실한 사실관계를 바탕으로 하여 자주적인 판단을 하고 그 결과에 대해서 스스로 책임을 지게 된다. 이때 표의자가 판단을 함에 있어서 타인의 부당한 간섭에 의하여 사실관계에 대해 그릇된 정보를 가짐으로써 본인이 진정으로 원하지 않은 의사결정을 하고 그에 따른 의사표시를 한 것을 사기에 의한 의사표시라고 한다. 사기에 의한 의사표시를 한 자를 보호하는 것은 표의자의 의사결정 자유를 보장하기 위한 것이다.[166]

---

163) 대법원 2002. 12. 27. 선고 2000다47361 판결.
164) 대법원 2005. 5. 27. 선고 2004다43824 판결.
165) 윤용석, "의사와 표시의 불일치에 관한 재검토", 법학연구 제53권 제1호, 부산대학교 법학연구소, 2012, 150~151면.
166) Nomos Kommentar/Feuerborn, BGB Allgemeinerteil/EGBGB 2Aufl

사기에 의한 의사표시는 표의자가 착오에 빠져서 한 의사표시로서 일종의 동기의 착오이나 반드시 제109조의 중요부분인가 여부를 불문한다. 다만 사기에 의하여 법률행위의 내용의 중요부분에 착오가 발생하면 민법 제109조도 적용되어 사기와 착오에 의한 의사표시가 경합한다.

2) 사기자의 고의

고의에는 2단계의 고의, 즉 사기자가 표의자를 기망하여 착오에 빠지게 하려는 고의와 다시 그 착오에 기하여 표의자로 하여금 의사표시를 하게 하려는 고의가 있어야 한다.[167] 고의가 요건이므로 과실에 의한 의사표시를 하더라도 기망의 고의는 없게 된다. 예를 들어 갑이 을에게 중고자동차를 매도할 때 그 자동차의 메터기 고장으로 갑은 그 자동차를 원래 60,000km 사용했음에도 메터기는 10,000km에 머물러 있었다. 하지만 갑은 을에게 이와 같은 사실을 말하지 않았다면 이는 기망의 고의가 존재한다. 그러나 위와 같은 사실을 전혀 모르고 매도하면 설사 갑에게 중과실이 존재한다 하더라도 사기에 의한 의사표시는 성립하지 않는다.[168]

3) 기망행위

기망행위란 형법상의 사기죄(제347조 1항)에서와 마찬가지로 표의자에게 그릇된 관념을 가지게 하거나 이를 강화·유지 하려는 일체의 행위를 말한다. 여기에는 작위에 의한 적극적인 기망행위뿐 아니라 경우에 따라서는 부작위(침묵)도 기망행위에 포함된다. 적극적 기망행위에는 명시적 또는 묵시적으로 사실과 다른 주장을 하는 것을 말한다. 예를 들어 매매목적물인 자동차의 메타기를 거꾸로 돌려놓아 실제와 달리 적게 표시하거나 생명보험계약을 체결하면서 질병이 있음에도 허위로 응답하는 경우이다. 부작위에 의한 기망행위는 신의칙 및 거래관념에 비추어 상대방에게 일정한 사실을 알려줄 의무가 있는데

(DeutscherAnwaltVerein,2012), §123, 1, S. 593.

167) 곽윤직, 앞의 책, 249면; 장경학, 앞의 책, 499면; 고상룡, 「민법총칙」 법문사, 2004, 490면; 황적인, 앞의 책, 203면.

168) 백태승, 앞의 책, 419면.

이를 하지 않는 경우에 존재한다. 따라서 단순한 침묵이 모두 기망행위가 되는 것이 아니라 개별적인 거래 유형에 비추어 이와 같은 고지 내지 설명의무가 있음에도 이를 위반하여야 기망행위가 될 것이다.[169]

4) 기망행위의 위법성

기망행위가 위법하여야 한다. 사회생활에서 타인의 부지나 착오를 이용하는 것은 어느 정도 허용되므로 개별적인 경우에 신의칙과 거래관념에 비추어 용인될 정로를 넘은 경우 위법성이 존재한다.[170] 판례도 백화점의 소위 변칙세일 사례에서 같은 취지로 판시한다. 즉 상품의 선전, 광고에 있어 다소의 과장이나 허위가 수반되는 것은 그것이 일반 상거래의 관행과 신의칙에 비추어 시인될 수 있는 한 기망성이 결여된다고 하겠으나, 거래에 있어서 중요한 사항에 관하여 구체적 사실을 신의성실의 의무에 비추어 비난받을 정도의 방법으로 허위로 고지한 경우에는 기망행위에 해당하고, 위와 같은 변칙세일은 물품구매동기에 있어서 중요한 요소인 가격조건에 관하여 기망이 이루어진 것으로서 그 사술의 정도가 사회적으로 용인될 수 있는 상술의 정도를 넘은 것이어서 위법성이 있다 할 것이고, 현대 산업화 사회에 있어 소비자가 갖는 상품의 품질이나 가격 등에 대한 정보는 대부분 생산자 및 유통업자의 광고에 의존할 수밖에 없는 것이므로, 이 사건 백화점들과 같은 대형 유통업체의 매장에서 판매되는 상품의 품질과 가격에 대한 소비자들의 신뢰나 기대는 백화점들 스스로의 대대적인 광고에 의하여 창출된 것으로서 특히 크고 이는 보호되어야 할 것이다.고 강조하였다.[171]

5) 기망행위로 인한 의사표시 및 효과

표의자가 기망행위에 의하여 착오에 빠지고 또 이 착오에 기하여 의사표시를 하여야 한다. 즉, 기망행위와 표의자의 착오 사이 그리고 착오와 의사표시 간에 인과관계가 존재하여야 한다. 표의자의 기망행위로 인한 착오는 주관적

169) 백태승, 앞의 책, 419면.
170) 백태승, 앞의 책, 420면.
171) 대법원 1993. 8. 13. 선고 92다52665 판결.

인 것으로도 족하고 동기의 착오라도 무방하다. 다만 기망행위가 있음에도 표의자가 올바른 사실을 알고 있을 경우에는 인과관계가 부정될 것이다. 그 착오가 제109조의 요건을 구비하면 착오와 사기에 의한 의사표시가 경합한다. 그리고 사기·강박의 의사표시가 취소되면 법률행위는 처음부터 무효로 된다.[172]

6) 불법행위와의 관계

사기에 의한 법률행위가 동시에 불법행위를 구성하는 때에는 취소의 효과로 생기는 부당이득반환청구권과 불법행위로 인한 손해배상 청구권은 경합하여 병존한다. 불법행위를 구성하는 이상 피해자가 손해배상을 청구하기 위해 반드시 계약을 취소하여야만 하는 것은 아니다.[173] 이 경우 채권자는 어느 것이라도 선택하여 행사할 수 있지만 중첩적으로 행사할 수 없다.[174]

7) 소결

사기에 의한 의사표시는 사적자치의 원칙을 전제로 하고 있는 '의사결정의 자유'를 보호하는데 그 취지가 있다. 사적자치의 원칙상 자유로이 결정된 의사에 기하여야 유효한 의사표시가 된다. 그러나 의사가 사기에 의해 형성된 경우는 자유로운 의사결정이 존재하지 않아 그에 대한 유효성이 부인되어야 한다. 유효성이 부인되는 방법으로써는 민법 제110조에서 사기·강박에 의한 의사표시가 행해진 경우 법률행위를 취소할 수 있도록 하였고, 표의자의 의사와 표시의 불일치는 있을 수 없다 하였다. 표의자의 의사와 표시가 일치하는지 여부가 있다면 일부에 관하여만 취소가 인정되면 나머지의 경우에는 의사결정의 자유를 보호하지 않는 것이 되는데, 이것은 정당하지도 않고 두 경우의 구별을 합리적으로 할 수 없다. 따라서 민법은 의사결정의 자유를 보호하기 위해 사기나 강박에 의해 의사표시를 한 경우에는 언제나 취소를 할 수 있도록 하는 것이다. 따라서 사기에 의한 의사표시의 경우 표의자의 착오가 동기의

172) 백태승, 앞의 책, 420면.
173) 대법원 1998. 3. 10. 선고 97다55829 판결.
174) 대법원 1993. 4. 27. 선고 92다56087 판결.

착오인지 법률행위의 내용의 착오인지는 아무런 차이가 없으며, 모든 착오가 똑같이 다루어져야 한다.

3. 사기(기망)에 관련 판례

1) 대형백화점의 이른바 변칙세일이 기망행위에 해당한다고 한 사례

입점업체들은 주로 브랜드의 지명도가 상대적으로 낮은 영세업체와 하이패션계통의 여성의류 제조업체들로서, 고객들이 저가품보다는 고가품을, 정상판매보다는 할인판매를 선호하는 경향이 뚜렷하다는 점에 착안하여, 이미 시중에 출하된 상품의 경우에는 종전판매가격을 실제보다 높게 표시하여 할인판매를 가장한 정상판매를 기도하거나 할인율을 기망하고, 새로이 출하하는 신상품의 경우에도 당초 제품을 출하할 때부터 제조업체에서 실제로 판매를 희망하는 가격을 일단 할인판매가격으로 표시하고 여기에 제조업체가 임의로 책정한 할인율을 감안하여 역산, 도출된 가격을 위 할인판매가격과 나란히 표시함으로써 마치 위와 같이 역산, 도출된 가격이 종전판매가격 내지 정상판매가격인 것 같이 꾸며 백화점의 각 매장에 진열하고 매장의 광고대에 위 두 가격을 비교한 할인판매율을 표시함으로써, 당해 상품들이 종전에는 높은 가격으로 판매되던 것인데 할인특매기간에 한하여 특별히 대폭 할인된 가격으로 판매되는 것처럼 광고를 하고, 할인판매기간이 끝난 후에도 판매가격을 환원하지 아니하고 할인특매기간 중의 가격으로 판매를 계속하는 이른바 '변칙세일' 방법을 일종의 판매기법으로 써 왔다. 상품의 선전, 광고에 있어 다소의 과장이나 허위가 수반되는 것은 그것이 일반 상거래의 관행과 신의칙에 비추어 시인될 수 있는 한 기망성이 결여된다고 하겠으나, 거래에 있어서 중요한 사항에 관하여 구체적 사실을 신의성실의 의무에 비추어 비난받을 정도의 방법으로 허위로 고지한 경우에는 기망행위에 해당하고, 위와 같은 변칙세일은 물품구매동기에 있어서 중요한 요소인 가격조건에 관하여 기망이 이루어진 것으로서 그 사술의 정도가 사회적으로 용인될 수 있는 상술의 정도를 넘은 것이어서 위법성이 있다.[175]

2) 공동묘지 존재사실을 고지할 신의칙상 의무

부동산 거래에 있어 거래 상대방이 일정한 사정에 관한 고지를 받았더라면 그 거래

---

175) 대법원 1993. 8. 13. 선고 92다52665 판결.

를 하지 않았을 것임이 경험칙 상 명백한 경우에는 신의성실의 원칙상 사전에 상대방에게 그와 같은 사정을 고지할 의무가 있으며, 그와 같은 고지의무의 대상이 되는 것은 직접적인 법령의 규정뿐 아니라 널리 계약상, 관습상 또는 조리 상의 일반원칙에 의하여도 인정될 수 있고[176], 일단 고지의무의 대상이 되는 사실이라고 판단되는 경우 이미 알고 있는 자에 대하여는 고지할 의무가 별도로 인정될 여지가 없지만, 상대방에게 스스로 확인할 의무가 인정되거나 거래관행상 상대방이 당연히 알고 있을 것으로 예상되는 예외적인 경우가 아닌 한, 실제 그 대상이 되는 사실을 알지 못하였던 상대방에 대하여는 비록 알 수 있었음에도 알지 못한 과실이 있다 하더라도 그 점을 들어 추후 책임을 일부 제한할 여지가 있음은 별론으로 하고 고지할 의무 자체를 면하게 된다고 할 수는 없다. 이처럼 일차적으로 수분양자들의 오해를 유발한 사정과 함께 아직까지의 우리 사회의 통념상으로는 공동묘지가 주거환경과 친한 시설이 아니어서 분양계약의 체결 여부 및 가격에 상당한 영향을 미치는 요인일 뿐만 아니라 대규모 공동묘지를 가까이에서 조망할 수 있는 곳에 아파트단지가 들어선다는 것은 통상 예상하기 어렵다는 점까지를 감안할 때 위 공동묘지의 존재사실을 잘 알고 있었던 소외 회사로서는 이미 그 사실을 알고 있었던 수분양자들을 제외한 나머지 수분양자들에게 위와 같은 공동묘지의 존재사실을 고지할 신의칙상의 의무가 있다고 할 것이다.[177]

4. 결어

이렇듯 변제할 능력이 없음에도 불구하고 일반투자자들에게 안전한 상품이라며 기업어음 및 회사채에 가입을 시켜 재산상의 이익을 취득한 것은 사기죄에 해당한다고 보는 근거를 마련하였고, 민사법상 사기에 의한 의사표시에 해당할 것이다.

동양증권과 같은 금융투자업자는 신의성실 원칙에 따라 공정하게 금융투자업을 영위하여야 하고, 정당한 사유 없이 투자자의 이익을 해하면서 자기가 이익을 얻거나 제3자가 이익을 얻도록 하여서는 아니 되며, 투자자가 일반 투자자인지 전문투자자인지의 여부를 확인하여 일반투자자에게 투자권유를 하는 경우에는 일반투자자의 투자목적·재산 상황 및 투자경험 등에 비추어 그 일반

176) 대법원 2006. 10. 12. 선고 2004다48515 판결.
177) 대법원 2007. 6. 1. 선고 2005다5812, 5829, 5836 판결.

투자자에게 적합하지 아니하다고 인정되는 경우에는 투자권유를 하여서는 아니되는 고도의 투자자 보호 의무가 있으므로[178], 동양증권은 고객보호의무에 따라 상환가능성을 상실한 동양그룹 계열사의 기업어음과 회사채를 판매하여서는 아니 되었다. 그리고 기업에서 기업어음 및 회사채를 발행할 때 재무상태를 속이고(분식회계)[179] 갚을 능력이 있었다 하여도 이것은 사기죄에 해당할 것이다.[180] 하지만 우리 법원은 채무가 과다하여 정상적인 영업으로는 채무를 상환할 가능성이 없는 한계적 재무상황에 처한 기업이 자산을 대량 매각하여 채무를 변제하려는 구조조정 계획을 세웠고 그 계획이 실현 가능한 것이었으며 그 계획에 따라 진지하게 구조조정을 실행하였다면 그 실행과정에서 기존의 채무를 변제하기 위하여 새로운 채무를 부담한 경우 결과적으로 구조조정이 실패하여 새로 부담한 채무를 변제하지 못하게 되었다고 하여 새로운 채무부담 당시에 그 변제 가능성이 없음을 알고도 부도의 결과를 용인하는 의사로 금원을 편취할 범의가 있었다고 쉽사리 단정할 수 없다고 하였다.

앞에서 살펴보았듯이 백화점이 신상품을 정상가로 판매하면서 마치 할인하여 판매하는 것처럼 판매하는 '변칙세일'은 재산상의 손해발생 없이도 사기죄가 성립한다. 거래에 있어 중요한 사항에 관하여 구체적 사실을 허위로 고지한 경우에는 과장, 허위광고의 한계를 일탈한 것으로 보아 사기죄의 기망행위에 속하게 되는데 반하여 회사채 발행인이 새로운 채무를 부담한 경우, 결과

---

178) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제37조 제1항, 제37조 제2항, 제46조 제1항, 제46조 제3항.

179) 형사재판에서 분식회계는 그 자체만으로 형사처벌의 대상이 되는 것은 아니고, 분식회계를 통해 이익을 얻고자 하는 목적을 가지고 이를 행사한 경우에 형사처벌이 가하여진 바 있다.
주로 쟁점이 되는 것은 허위로 재무제표를 작성하여 공시한 경우에는 주식회사의 외부감사에 관한 법률 제20조 제2항 제8호, 제13조, 제21조 형법 제 30조가 주로 적용된다. 사업보고서 허위기재의 경우에는 증권거래법 제207조의3 제2호, 제186조의 2, 제215조 형법 제30조가 적용된다. 또한 허위기재를 한 사업보고서와 재무제표를 작성하는 과정에서 은행의 잔고증명이나 채무잔액확인증명서를 위조하는 경우 사문서위조와 관련하여서는 형법 제231조와 제30조, 위조사문서 행사와 관련하여서는 형법 제234조, 제231조, 제30조가 적용되고 있다.

180) 대법원 1987. 9. 22. 선고 87도1605 판결, "민사상의 금전대차관계에서 그 채무를 불이행하였다하여 곧바로 차용금편취의 범의를 인정할 수 없으나, 확실한 변제의사가 없거나 약속한 변제기일에 변제할 능력과 뜻이 없음에도 불구하고 제때에 변제할 것처럼 속여 금원을 차용하거나 가계수표 등 유가증권을 교부받은 경우에는 편취의 범위를 인정할 수 있다."

적으로 구조조정이 실패하여 새로 부담한 채무를 변제하지 못하게 되었다고 하여 새로운 채무부담 당시에 그 변제 가능성이 없음을 알고도 부도의 결과를 용인하는 의사로 금원을 편취한 범의가 없었다는 것은 즉 가치판단(장래의 사실)이 기망행위가 성립되지 아니한다는 판단은 법리의 오해가 있다. 장래의 사실은 불확실한 것이기 때문에 어디까지나 예상이나 예측에 지나지 않고[181], 가치판단은 행위자의 주관적인 성질을 가지고 있기 때문에 판단기준의 대상이 될 수 없다는 견해[182]가 있지만, 사실판단과 가치판단을 명확하게 구별하기 어렵고[183], 우리 형법상 사기죄의 해석에서 굳이 가치판단에 대한 기망을 배제해야 할 불가피성이 인정된다고 보기도 어렵기 때문에 장래의 사실, 가치판단이 기망의 대상이 될 수 있다는 견해[184]가 타당하다고 생각된다.[185] 그리고 채무초과와 부도 불명확은 완벽하게 일률적으로 단정할 수 없고, 기업어음 및 회사채 판매를 하려고 등급을 책정하였을 때부터(낮은 등급임에도 불구하고 높게 책정) 그 자체가 기망행위에 해당하여 사기에 해당할 것이다. 이는 증권을 바라보는 시각부터 바꿔야 한다고 생각한다.

Ⅳ. 하자담보책임

1. 서설

매매의 목적인 권리에 흠결이 있거나 권리의 객체인 물건에 하자가 있는 경우 유상계약인 매매에서 출연의 등가성을 고려하여 법은 매도인에게 무거운 책임을 지움으로써 매수인을 보호한다. 이와 같이 매매에 의하여 매수인이 취득하는 권리나 물건에 하자 내지 불완전한 점이 있는 경우에 매도인이 매수인

---

181) 손동권,「형법각론」, 율곡출판사, 2010, 356면.
182) 김일수,「새로쓴 형법각론」, 박영사, 2009, 421면; 박상기,「형법각론」, 박영사, 2008, 306면; 이재상,「형법각론」, 박영사, 2010, 331면; 진계호·이존걸,「형법각론」, 박영사, 2008, 387면; 林幹人, 「刑法各論」, 東京大學出版會, 2007, 227면.
183) 김성돈, 「형법각론」, 성균관대학교출판부, 2010, 323면; 배종대, 「형법각론」, 홍문사, 2011, 451면 도중진, "사기죄와 경제범죄의 관계", 형사정책연구 제20권 제1호, 한국형사정책연구원, 2009, 456면.
184) 오영근, 「형법각론」, 박영사, 2010, 405면; 前田雅英, 「刑法各論講義」, 東京大學出版會 2002, 222면.
185) 김현우, "사기죄의 '기망'행위에 대한 고찰", 한양법학 제35집, 한양법학회, 2011, 429면.

에 대하여 부담하는 책임을 매도인의 하자담보책임이라 한다.

매도인의 담보책임은 하자담보책임과(민법 제580조~제582조) 추탈담보책임(민법 제570조~제577조)이 있다. 전자는 물건에 하자가 있는 경우의 담보책임을 말하며, 후자는 권리의 흠결이 있는 경우를 말한다.

현재까지 우리나라는 실제 회사채, 기업어음 신용상태의 사정을 알았더라면 금융계약을 체결하지 않았을 것임에도 증권사가 투자자에게 그와 같은 사정을 고지할 의무가 있음에도 이를 설명·고지하지 아니하여 투자자에게 손해를 입힌 사안에 대하여 불법행위 책임은 인정해 왔으나 하자담보책임의 법리를 이용하여 해결한 사례는 아직 없다. 이는 하자담보책임으로 논의가 되는가에 관해 아직까지 확실하게 논의가 없었던 것이다. 그래서 본 논문은 매도인의 하자담보책임이 과연 금융상품 사기판매행위에 구성요건이 되는지 밑에서 후술해보도록 한다.

2. 하자의 개념

하자의 개념은 객관적 하자개념과 주관적 하자개념, 병존적 하자개념으로 나눠지고 있다. 객관설[186]은 일반적으로 그 종류의 물건이 보통 가지고 있는 성질이 없는 경우가 하자라고 하고, 주관설[187]은 당사자 사이에 합의된 성질이 없으면 하자가 존재하나, 당사자의 의사가 불분명한 때에는 객관설처럼 판단할 것이라고 한다. 그리고 병존설[188]은 물건이 본래 가지고 있어야 할 객관적 성질이 없는 경우와 매매 당사자가 합의한 성질이 없는 경우 모두 하자라고 한다. 그리고 문헌들은 모두 견본이나 광고에 의하여 목적물이 특수한 품질이나 성능을 가지고 있음을 표시한 때에는, 그 품질과 성능을 표준으로 하여 결정할 것이라고 한다. 더욱더 나아가 판례는 “아파트 분양계약에서의 분양자의 채무불이행책임이나 하자담보책임은 분양된 아파트가 당사자의 특약에 의하여 보유하여야 하거나 주택법상 주택건설기준 등 거래상 통상 갖추어야 할 품질이다 성질을 갖추지 못한 경우”에는 하자담보책임을 인정하였다.[189]

186) 곽윤직, 「채권각론」, 제6판, 박영사, 2003, 148면.
187) 김형배, 「채권각론」, 박영사, 2001, 351~352면.
188) 김상용, 「채권각론」, 화산미디어, 2011, 203면.
189) 대법원 2001. 6. 26. 선고 2000다44928·44935 판결, 대법원 2008. 8. 21. 선고 2008다9358·9365 판결.

그리고 “신축건물이나 신축한지 얼마 되지 않아 그와 다름없는 건물을 매도하는 매도인이 매수인에 대하여 매도건물에 하자가 있을 때에는 책임지고 그에 대한 보수를 해 주기로 약정한 경우 특별한 사정이 없는 한 매도인은 하자 없는 완전한 건물을 매매한 것을 보증하였다고 할 것이므로 매도인은 계약 당시 또는 매수인이 인도받은 후에 용이하게 발견할 수 있는 하자 뿐만 아니라 건물의 본체부분의 구조상 하자 특히 품질이 떨어지는 재료를 사용하는 등 날림공사로 인한 하자 등 바로 발견할 수 없는 하자는 물론 당초의 하자로부터 확산된 하자에 대하여도 책임을 져야 한다.”[190]고 보아야 한다고 설명하여, 판례는 주관설에 가깝다고 할 수 있다.

3. 매수인의 선의·무과실

매수인이 하자 있는 것을 알았거나 과실로 인하여 알지 못한 때에는, 매도인은 담보책임을 지지 않는다.[191] 그러므로 담보책임을 물으려면 매수인이 선의이고 선의인데 과실이 없어야 한다. 이 요건은 매수인이 그의 선의·무과실을 증명할 필요가 없고, 담보책임을 면하려는 매도인이 매수인의 악의 또는 과실이 있음을 증명하여야 한다.[192]

4. 담보책임의 성질

하자담보책임이 매도인에게 발생하기 위한 요건으로는 매매의 목적물에 하자가 있는 때, 매수인이 하자가 있는 것을 알았거나 과실로 인하여 이를 알지 못한 때가 아닐 것을 필요로 하고 있다.

1) 법정책임설

법정책임설[193]은 무과실책임이라 불린다. 매매의 유상성에 비추어 보아 대

190) 대법원 1993. 11. 23. 선고 92다38980 판결.
191) 민법 제580조 제1항 단서, 동법 제581조 제1항.
192) 송덕수, 「신민법강의」, 박영사, 2015, 1395면.
193) 대법원 95. 6. 30. 선고 94다23920 판결.

가관계 유지를 위한 목적으로 매수인을 보호하고 매도인에게 지워지는 의무이다.

특정물 매매에서 매도인은 「특정물」의 급부에 대해서만 의무를 지고 있다. 계약이 해제 등에 의해 실효되지 않은 한 바로 그 특정물을 인도하는 수밖에 없기에, 비록 그 물건에 하자가 있더라도 그 물건을 급부하면 유효한 변제제공으로 되어(민법 제462조) 채무불이행으로 부터 발생하는 일체의 책임은 면한다고 하면서(민법 제461조 참조), 이 같은 경우 매도인과 매수인 사이의 등가관계가 깨어지기 때문에 법이 그것을 메우기 위하여 매도인의 책임으로 정한 것이 담보책임이라 한다.

2) 채무불이행책임설

특정물 매매에서도 매도인은 완전물인도 의무를 지기 때문에 하자있는 물건을 인도한 것은 채무불이행에 해당하지만 급부와 반대급부 사이의 균형을 고려하여 무과실 책임으로 구성되어 있을 뿐이며, 따라서 담보책임에 관한 제580조는 채무불이행 책임에 관한 제390조에 대한 특별규정이라고 한다.

법정책임설에 의하면 하자있는 물건의 급부로 매도인의 의무가 이행되는 것으로 평가되는 반면, 채무불이행 책임설에 의하면 목적물에 하자가 있기 때문에 급부의무에 불완전한 이행으로 평가된다. 그런데 "매수인이 왜 매매대금을 지급하는가" 라는 점을 고려한다면, 하자 있는 물건의 급부를 채무내용에 좇은 완전한 것으로 보기 어려울 것이다. 즉 매도인과 매수인의 당초의 의도를 고려한다면 하자있는 물건의 급부가 완전한 이행이라고 평가 될 수 없다. 또한 매매 목적물의 하자로 인한 대상청구권의 문제 및 과실상계에 관한 제396조를 유추 적용하는 판례의 태도(대법원 1995. 6. 30. 선고 94다23920 판결 참고)등을 고려한다면 담보책임을 채무불이행 책임으로 이해하여야 한다.

5. 금융상품판매에 관한 하자담보책임의 적용 검토

1) 민법 제580조의 하자담보책임의 내용과 매매의 목적물 개념의 확장성

주식의 매수를 투자자에게 권유하는 경우, 기업에게 키코(KIKO)상품의 구

매를 권유하는 경우 이 두 가지의 금융상품 판매는 유상계약이다. 금융상품 판매계약의 성질이 매매에 관한 규정의 적용을 허용하지 않는 경우가 아닌 한 민법 제3절 매매에 관한 규정이 준용될 수 있다(민법 제567조). 금융상품의 판매의 성질상 특별히 하자담보책임 적용이 허용되지 않는다고 보이지 않으므로, 민법상 하자담보책임의 적용에 관하여 검토가 가능하다.

현행 민법은 매도인의 담보책임의 종류에 대하여 타인의 권리를 매매하는 경우의 하자, 수량부족·일부멸실의 하자, 제한물권의 목적인 하자, 저당권·전세권의 행사로 권리 취득불가 또는 기취득권리의 상실과 관련된 하자, 경매관련 하자, 채권매매관련 하자, 매매목적물의 하자, 종류매매 관련하자를 규정하고 있다(민법 제580조 내지 제582조). 이 중에서 금융상품 판매에 관하여 하자담보책임 조항의 적용 근거가 될 수 있는 것은 민법 제580조 또는 제581조이다. 그 외의 하자담보책임 관련 조문들은 책임이 적용되는 대상이나 상황을 상당히 특정하고 있어 금융상품 판매에 관한 하자와는 거리가 멀어 보인다. 권리나 종류물 등 하자담보책임의 대상에 대하여 명시하는 다른 조문들과 달리, 제580조와 제581조는 하자담보책임의 대상을 '매매의 목적물'이라고 포괄적으로 명시하고 있다. 그러나 제580조 매매의 목적물을 '특정물'에 관한 하자담보책임을 규정한 조항으로 보는 견해[194]에 의하면, 금융상품 판매는 특정물 매매가 아니여서 제580조를 적용할 여지가 없게 된다. 그러나 굳이 제580조를 특정물 매매에 관한 하자로 제한해석 할 이유가 있을까 생각이 든다.[195]

우선 제580조는 "매매의 목적물에 하자가 있는 때에는.."이라고 규정할 뿐 '매매의 목적물'을 특정물로 한정하고 있지 않다. 매매의 효력에 관한 민법 제568조를 문리적으로 좇을 경우 매매계약으로 이전되어야 하는 대상은 "매매의 목적이 된 권리"이다. 이때의 권리는 재산권으로 해석되며, 민법상 재산권의 정의 규정은 없지만 오늘날 매매의 객체가 될 수 있는 재산권은 시대상황에 따라 변용되는 개념으로 민법의 하자담보책임조항에 명시된 권리 및 민법상의 물건(종류물 포함)에만 국한된다고 볼 수 없다. 그렇다면 금융상품 역시 재산권이므로 제580조의 적용대상이 될 수 있는 적격성을 갖는다고 하겠다.[196]

---

194) 김준호, 앞의 책, 576~577면.

195) 양기진, "금융상품 불완전판매에 관한 구제 법리 연구 : 하자담보책임법리의 적용을 중심으로", 선진상사법률연구 통권 제64호, 법무부 상사법무과, 2013, 5면.

196) 양기진, 앞의 논문, 5면.

2) 하자에 해당하는지 여부

하자담보책임이 인정되려면 매매의 목적물에 하자가 존재하여야 하는데, 금융상품 판매에 있어서 적합성의 원칙이나 설명의무 위반을 목적물 자체의 하자로 볼 것인지 아니면 단지 부수적 의무 위반에 그친다고 볼 것인지 이를 판단하기 위해서는 판매의 목적물인 금융상품의 특징을 고려하여야 한다. 일반적으로 금융상품은 그 내용을 쉽게 파악하기 곤란하다는 비가시성을 지닌다. 또한 금융상품은 그 상품의 구조설계에 전문적인 지식을 필요로 하는 경우가 많아서 금융회사가 일방적으로 설계하여 판매하는 경우가 대부분이다. 키코상품의 설계 및 판매의 경우에서 보았듯이, 금융상품 구매자의 의견이 반영되더라도 해당 상품의 구조는 전체적으로 그대로 두고 세부적인 계약조건만이 달라지는데 그치는 경우가 많다. 따라서 통상적으로 금융상품 구매자는 금융상품 판매업자의 설명과 권유에 의존하여 구매여부를 결정하는 경우가 많다. 특히 고도로 구조화된 금융투자상품일 경우 위험성이 높거나 복잡한 구조 때문에 금융상품 구매자가 위험성을 구체적으로 파악하기 곤란하다. 이러한 경우 해당 금융상품의 특성을 고려하여 투자판단의 형성에 중요한 사항 또는 해당 금융상품의 가치에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항에 대하여 설명의무가 더욱 엄격히 적용되어야 하며, 금융상품판매업자는 투자자의 무지 또는 부주의를 이용하여 부적합한 금융상품을 판매권유하여서는 안 될 의무를 지게 된다.

금융상품구매자가 금융상품판매업자의 광고와 권유에 따라 금융상품을 구매하였으나 차후 그의 필요나 목적에 부합하지 않음을 알게 되었고, 그 금융상품을 구매하게 된 주된 경위가 금융상품판매업자의 사실과 다른 광고와 권유에 기한 것이었다고 가정해 보자. 이 경우 해당 금융상품은 '그것을 위해' 구매계약을 체결한 금융상품 구매자의 의도에 상당부분 또는 아예 부합하지 않게 되므로 명시적·묵시적 보증에 반하며 채권관계의 주된 급부의무가 충족되었는지의 논의로 발전하게 된다. 따라서 금융상품 판매에 있어서 설명의무나 적합성 원칙을 위반한 경우 금융상품 판매에 관한 부수적 의무 위반이 아니라 급부(매매목적물) 자체에 해당하는 본질적 의무위반으로 보아야 할 소지가 클 것이다.[197]

근래 의료사고에 있어서 의사의 설명의무의 위반에 대하여 이를 단지 부수

적 의무로 보지 않고 급부행위에 관한 '본질적' 의무로 본 판례가 있다. 대법원은 "그 복용 과정에 전형적으로 나타나는 중대한 부작용을 초래할 우려가 있는 약품을 투여함에 있어서 그러한 부작용의 발생 가능성 및 그 경우 증상의 악화를 막거나 원상으로 회복시키는데에 필요한 조치사항에 관하여 환자에게 고지하는 것은 (중략) 진료상의 설명의무로서 진료행위의 본질적 구성부분에 해당한다 할 것이고…"[198] 라고 판시한 바 있다. 한편, 일반투자자에게 원본손실 위험성(투자성)을 띠는 금융투자상품이나 변액보험을 판매하는 경우에 관하여 자본시장법과 보험업법은 계약체결 시에 해당 상품에 관한 설명의무와 적합성원칙의 이행을 강조하고 있다.[199]

3) 판례의 태도

금융상품의 판매와 관련하여 설명의무 또는 적합성 원칙 위반이 있는 경우에 이제까지의 판례는 계약 체결 과정에서 적합성 원칙 및 설명의무 위반을 이유로 원칙적으로 계약을 무효로 보거나 해지하거나 이행거절권을 인정할 수 없다고 하였다.

"적합성의 원칙 및 설명의무는 금융전문가인 은행이 고객의 합리적인 의사결정을 위하여 계약 체결 과정에서 신의성실의 원칙상 부수적으로 인정되는 의무이므로, 계약 체결 과정에서 적합성의 원칙 및 설명의무 위반이 실질적으로 기망에 해당한다거나 착오를 유발하는 등으로 의사표시의 하자를 일으키는 정도에 이르러 계약이 무효 또는 취소될 수 있는 정도에 이르지 아니한 이상 계약 체결 과정에서 신의성실의 원칙상 부수적으로 인정되는 적합성의 원칙 및 설명의무를 위반하였음을 이유로 계약의 주요 부분에 관한 당사자 쌍방의 의사의 합치에 의하여 성립된 계약이 무효로 된다고 할 수는 없다."[200]

그러나 설명의무나 적합성원칙 위반은 법정의무위반이므로 채무불이행책임이나 불법행위책임으로 구성할 수 있다. 판례는 하자담보책임에 의한 손해배상청구와 불완전이행에 기한 손해배상청구의 경합을 인정하는 입장이다.

197) 양기진, 앞의 논문, 17~18면.
198) 대법원 2005. 4. 29. 선고 2004다64067 판결.
199) 양기진, 앞의 논문, 17~18면.
200) 수원지방법원 2011. 1. 14. 선고 2009가합3756 판결.

"타인의 권리를 매매의 목적으로 한 경우에 있어서 그 권리를 취득하여 매수인에게 이전하여야 할 매도인의 의무가 매도인의 귀책사유로 인하여 이행불능이 되었다면 매수인이 매도인의 담보책임에 관한 민법 제570조 단서의 규정에 의해 손해배상을 청구할 수 없다 하더라도 채무불이행 일반의 규정(민법 제546조 , 제390조)에 쫓아서 계약을 해제하고 손해배상을 청구할 수 있다고 할 것이다."[201]

위와 같은 입장에 의하면 채무불이행책임과 하자담보책임의 성립을 동시에 검토할 수 있을 것이다.[202]

6. 결어

금융상품이 과연 하자담보책임 법리 구성요건에 해당하는가에 대하여 위에서 살펴보았다. 하자담보책임에 관하여 민법 제580조는 하자를 넓게 보아 주관적·묵시적 그리고 법률적 장애를 포함하는 비물질적 하자를 인정하는 입장에 서면 금융상품판매 과정에서 설명의무 및 적합성 원칙의 위반이 있었던 경우 투자자가 상정한 금융상품의 성질과 그 금융상품의 실제 성질에 괴리가 발생할 가능성이 높고 이를 동조항의 하자로 인정할 수도 있을 것이다. 그리고 금융상품의 판매과정에서 설명의무나 적합성의 원칙을 위반을 불법행위책임이나 채무불이행책임으로 구성하는 것도 가능하지만, 하자담보책임을 성립시킬 수 있는 경우 이들 의무의 위반 정도가 수인가능한도를 넘어 계약목적을 달성할 수 없을 경우 선의·무과실의 금융상품 구매자는 계약해제권을 행사할 수 있다는 것이 가장 큰 실익이 될 수 있다. 또한 민법 제580조의 하자담보책임은 매매목적물 자체의 하자에 관하여 판매업자의 귀책사유를 요하지 않으므로 불법행위책임으로 구성하는 경우에 비하여 구매자에게 유리하다.[203] 하지만 현행 민법 제580조 단서는 "매수인이 하자있는 것을 알았거나 과실로 인하여 이를 알지 못한 때에는" 담보책임을 물을 수 없는 것으로 규정하고 있고, 그 해석에 따라서는 구매자에게 가혹한 결과를 초래할 수도 있으므로 그 요건을 완화할 필요가 있다고 생각한다. 특히 금융상품의 판매는 일반적인 물건 매매계약과 달리, 판매업자와 구매자는 많은 경우 정보 및 지식 면에서 불균형상

201) 대법원 1993. 11. 23. 선고 93다37328 판결.
202) 양기진, 앞의 논문, 19면.
203) 양기진, 앞의 논문, 28~29면.

태에 있기 때문에 매수인의 선의 요건은 하자담보책임의 성립요건으로 놓아두더라도 매수인의 무과실요건을 약간의 개정을 통하여 중과실 요건으로 완화시키거나 삭제하는 방향을 생각할 수 있겠다.[204]

현행법처럼 하자담보책임의 성립에 매도인의 귀책사유를 요구하지 않되 매수인의 귀책사유를 완화하여 매수인의 선의 또는 선의·무중과실로 하고 대신 과실상계의 법리를 활용하여 책임의 균형을 잡는 방안과 일반 채무불이행책임과 유사하게 매도인의 귀책사유 요건을 신설하되 매수인의 귀책사유 요건은 두지 않고 다만 매수인의 악의 또는 중과실을 과실상계 요건으로 가져가는 방향으로 적절하게 개정하여 하자담보책임 법리적용을 할 수 있도록 개정하여야 한다는 견해도 있다.[205]

V. 자본시장법상 투자자 보호의무와 손해배상 책임

자본시장법상 투자자 보호의무는 금융투자업자에 관하여 공법상의 규제로 그 영업행위규제를 규율하고 있다. 공법상 규제를 위반하면 바로 투자자에게 불법행위가 성립하는 것은 아니며, 위와 같은 규제에 반하는 행위의 위법성이 현저하게 불법행위의 정도에 이르고, 투자자에게 손해가 발생한 경우에 의하여 손해배상책임을 지고 있는 구조이다.

1. 불완전판매의 의의

불완전판매란 자본시장법상 설명의무, 적합성의 원칙, 부당권유금지 원칙 등 자본시장법상 제반규정을 위배하면서 금융투자상품의 구조, 자금운용, 원금 손실 여부 등 주요내용에 대해 금융투자업자가 투자자에게 충분히 설명하지 않고 판매하는 행위를 말한다. 불완전판매는 법률적인 용어가 아니고 금융투자상품뿐만 아니라 보험상품 판매에서도 문제되는 폭넓은 개념이다(본 논문에서는 '불완전판매'라고 한다).

불완전판매가 논란이 된 시점은 2008년 말 금융위기 당시로 거슬러 올라간

204) 양기진, 앞의 논문, 21면.
205) 양기진, 앞의 논문, 27면.

다. 당시 중소기업들이 환헤지 통화 옵션 상품인 키코[206]에 가입했다가 큰 손실을 입은 바 있다.[207] 2013년 9월 26일 대법원은 상고심에 계류 중인 사건들 중 우선 수산중공업·세신정밀·삼코·모나미 등 사건에 대하여 선고를 하였다. 구체적으로 ① 1·2심에서 전부 패소했던 수산중공업은 한국씨티은행과 우리은행을 상대로 한 상고가 기각되어 패소가 확정되었고, ② 일부 승소했던 모나미는 한국스탠다드차타드은행의 상고가 받아들여져 기업패소 취지로 원심이 파기되었으며, ③ 세신정밀의 경우 원심은 신한은행에게 30%만 손해배상책임을 인정하였는데, 대법원이 기업과 은행의 상고를 모두 기각하여 원심이 그대로 확정되었고, ④ 삼코의 경우 원심이 하나은행에게 35%만 손해배상책임을 인정하였는데, 대법원이 기업의 상고를 인용하여 심리미진으로 원심을 파기하였다. 결국 키코 상품으로 인한 피해 기업들이 5여년 동안 재판을 통해 사법적 피해복구를 추구하였음에도 불구하고 실제 피해 복구 규모는 미미한 것으로 결론 나게 되었다.[208]

위 사건이 발생한 후 우리나라는 투자자보호를 위한 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 2009년 2월 4일부터 시행되었다. 불완전판매에 관한 조항은 자본시장법 제2편에 있다. 일반적으로 금융규제는 진입규제·건정성규제·영업행위규제로 구분되는데, 자본시장법 역시 이러한 구분에 따라 제 2편에서 1) 금융투자업자의 인가 및 등록(제1장)과 지배구조(제2장) 2) 건전성유지(제3장), 3) 영업행위규칙(제4장) 등에 관한 조항을 마련하고 있다. 이 가운데 영업행위규제는 공통영업행위규칙(제4장 제1절)과 개별금융투자업자별 영업행위규칙(제4장 제2절)으로 구성된다. 그 중 공통영업행위규칙 중 하나가'투자권유규제'인데, 이러한 투자권유규제가 적합성의 원칙(동법 제46조), 적정성의 원칙(동법 제46조), 설명의무(동법 제47조), 부당권유의 금지(동법 제49조)가 대표된다. 그러나 이 조항은 법문상 금융투자업자가 일반투자자를 대상으로 '투자권유'를 하는 경우에만 적용된다. 예컨대 고객이 자기에게 부적합한 증권을 매입

206) "Knock-In, Knock-Out, 녹인 녹아웃" 환율변동에 따른 위험을 피하기 위한 환헤지 상품이다. 약정환율과 변동의 상한(Knock-In) 및 하한(Knock-Out)을 정해놓고 환율이 일정한 구간 안에서 변동한다면 약정환율을 적용받는 대신, 하한이하로 떨어지면 계약을 무효로 하고, 상한 이상으로 올라가면 약정액의 1~2배를 약정환율에 매도하는 방식이다.

207) 대법원 2013. 9. 26. 2013다26746 등 4개의 판결.

208) 이상훈, "불완전판매 사건에 대한 손해배상소송의 문제점 및 개선방안", 기업지배구조연구 제48호, 경제개혁연구소 제48호, 2014, 119면.

하여 손실을 입은 경우, 이 매매를 중개한 금융투자업자가 해당 거래의 부적합성을 알고 있었더라도 투자권유가 없었다면 적합성 원칙에 따른 규제를 받지 않는다. 그러나 예외적으로 투자자가 투자중개업자에게 부적합한 거래를 위임할 경우 그 투자중개업자는 그에 관한 위험성을 경고할 의무가 있음을 인정할 수 있을 것이다.[209]

2. 자본시장법상 투자자권유에 관한 원칙

1) 적합성의 원칙

(1) 의의

적합성의 원칙[210](Suitability rule, Know-Your-Customer Rule)[211]이란 금융투자업자가 전문투자자인지 일반투자자인지를 여부를 확인한 다음 일반투자자에게 투자권유를 하기 전 일반투자자의 제반사정을 파악하고 그 일반투자자에게 부적합한 투자 권유를 하지 못한다는 원칙이다. 금융투자상품은 그 구조 자체가 복잡하여 전문투자자가 아닌 일반인들이 구매할 경우에 특별한 배려가 필요하다. 그리고 금융상품의 경우 대부분 그 내용이 금융회사 일방이 작성한 약관으로 구매계약이 체결되기 때문에, 민법이 예정하는 계약에서의 당사자 평등에 기한 당사자자치의 실현이 곤란한 상황이다. 이러한 문제의식에 따라

---

209) 장근영, "투자권유 없이 거래하는 고객에 대한 금융투자업자의 의무", 증권법 연구 제12권 제2호, 한국증권법학회 2011, 37~38면.

210) 자본시장법 제46조(적합성 원칙 등) ① 금융투자업자는 투자자가 일반투자자인지 전문투자자인지의 여부를 확인하여야 한다.

② 금융투자업자는 일반투자자에게 투자권유를 하기 전에 면담·질문 드을 통하여 일반투자자의 투자목적·재산상황 및 투자경험 등의 정보를 파악하고, 일반투자자로부터 서명(「전자서명법」 제2조 제2호에 따른 전자서명을 포함한다. 이하 같다), 기명날인, 녹취, 그 밖에 대통령령으로 정하는 방법으로 확인을 받아 이를 유지·관리를 하여야 하며, 확인받은 내용을 투자자에게 지체 없이 제공하여야 한다.

③ 금융투자업자는 일반투자자에게 투자권유를 하는 경우에는 일반투자자의 투자목적·재산상황 및 투자경험 등에 비추어 그 일반투자자에게 적합하지 아니하다고 인정되는 투자권유를 하여서는 아니 된다.

211) 적합성원칙은 1909년 채택된 NYSE(New York Stock Exchange)의 "know your customer rule"에서 유래되었다. 권순일, 「증권투자 권유자 책임론」, 박영사, 2002, 113면.

서 여러 금융관련법들이 금융상품 판매업자의 영업행위 규칙으로 제시하는 것이 바로 적합성의 원칙이다.[212]

적합성의 원칙은 전문투자자에게는 적용되지 않는다. 금융투자업자는 먼저 투자자가 일반투자자인지 전문투자자인지의 여부를 확인하여야 한다. 그 다음 '일반투자자에게 투자권유를 하기 전에' 면담·질문 등을 통하여 일반투자자의 투자목적·재산상황 및 투자경험 등의 정보를 파악하여야 한다. 이는 '투자자가 일반투자자인지 전문투자자인지의 여부를 확인할 의무'와 '고객파악의무'라 한다. 또한 금융투자업자가 적합성의 원칙에 의해 부담하는 의무는 '적합한 투자권유를 할 적극적 의무'가 아니라 '부적합한 투자권유를 하지 않을 소극적 의무(부적합투자권유금지)'이다.[213] '부적합한 투자권유를 하지 않을 소극적 의무'가 원칙이므로, 투자자 스스로 원하여 투자하는 경우에는 이 법이 적용되지 않는다. 따라서 금융투자업자가 고객에게 투자권유를 하지 않았고, 투자자가 금융투자상품에 수반된 위험을 이해하지 못하고 부적합한 투자를 함으로써 손실을 입을 때, 이러한 부적합성을 금융투자업자가 알고 있었다 해도 이에 대하여 해당 금융투자업자는 책임을 부담하지 않는다고 해석된다.[214]

판례는 자본시장법 입법 전에도 적합성 원칙을 수용하고 있었다. 그 내용은 아래와 같다.

"증권거래는 본래적으로 여러 불확정요소에 의한 위험성을 동반할 수밖에 없는 것으로서 투자가로서도 일정한 범위 내에서는 자신의 투자로 인해 발생할지 모르는 손실을 스스로 부담해야 함이 당연한 점에 비추어, 증권회사의 임·직원이 강행 규정에 위반된 이익보장으로 투자를 권유하였으나 투자결과 손실을 본 경우에 투자가에 대한 불법행위책임이 성립되기 위하여는, 이익보장 여부에 대한 적극적 기망행위의 존재까지 요구하는 것은 아니라 하더라도, 적어도 거래경위와 거래방법, 고객의 투자상황(재산상태, 연령, 사회적 경험 정도 등), 거래의 위험도 및 이에 관한 설명의 정도 등을 종합적으로 고려한 후, 당해 권유행위가 경험이 부족한 일반 투자가에게 거래행위에 필연적으로 수반되는 위험성에 관한 올바른 인식형성을 방해하거나 또는 고

212) 양기진, 앞의 논문, 11면.

213) 서울중앙지법 2008. 12 .30. 2008카합3816 결정(옵션계약효력정지가처분) "피신청인 은행은 이 사건 계약의 내용이 신청인들의 주된 거래 목적인 환위험 회피에 적합한 것인지, 그리고 그 계약으로 인하여 신청인들이 그 재무구조나 영업상황, 위험관리능력 등에 비하여 과도한 위험에 노출되지는 않는지 등을 미리 점검하여 그 계약의 내용이 신청인들에게 적합하지 아니하다고 인정되는 경우에는 그러한 계약의 체결을 권유하지 않거나 혹은 계약의 내용을 신청인들에게 적합하도록 변경하여 계약의 체결을 권유하여야 할 의무가 있다고 할 것이다."

214) 장근영, 앞의 논문, 42면.

객의 투자상황에 비추어 과대한 위험성을 수반하는 거래를 적극적으로 권유한 경우에 해당하여, 결국 고객에 대한 보호의무를 저버려 위법성을 띈 행위인 것으로 평가될 수 있는 경우라야 할 것이다."[215]

이후 은행과 10여 년 전부터 각종 거래를 하여 온 고객이 은행의 권유로 일본펀드에 투자하고 해당 펀드의 환율위험에 대비한다는 명목으로 두 차례에 걸쳐 선물환 계약을 체결 하였다가 2008년 금융위기로 선물환 계약에서 거액의 환차손을 입은 사안에서 대법원은 아래와 같이 판시하여 적합성의 원칙을 정면으로 설시한 바 있다.

"고객의 자산을 관리하는 금융기관은 고객에 대하여 선량한 관리자로서의 주의의무를 부담하는 것이므로, 고객의 투자목적·투자경험·위험선호의 정도 및 투자예정기간 등을 미리 파악하여 그에 적합한 투자방식을 선택하여 투자하도록 권유하여야 하고, 조사된 투자목적에 비추어 볼 때 고객에게 과도한 위험을 초래하는 거래행위를 감행하도록 하여 고객의 재산에 손실을 가한 때에는 그로 인한 손해를 배상할 책임이 있다고 할 것이다"[216]

2) 적정성(Appropriateness)의 원칙

금융투자업자는 일반투자자에게 '투자권유를 하지 아니하고' 파생상품, 그 밖에 대통령령으로 정하는 금융투자상품을 판매하려는 경우에는 면담·질문 등을 통하여 그 일반투자자의 투자목적·재산상황·투자경험 등의 정보를 파악하여야 한다.

대통령령으로 정하는 금융투자상품은 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령(이하 '자본시장법 시행령'이라 한다.) 제52조의2(적정성의 원칙)[217]에서

---

215) 대법원 1994. 1. 11. 선고 93다26205 판결.

216) 대법원 2010. 11. 11. 선고 2010다55699 판결.

217) 제52조의2(적정성의 원칙) ① 법 제46조의2 제1항에서 "대통령령으로 정하는 금융투자상품"이란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 것을 말한다.

1. 파생결합증권. 다만, 적립계좌 등은 제외한다.
2. 법 제93조 제1항에 따른 집합투자기구의 집합투자증권. 다만, 금융위원회가 정하여 고시 하는 집합투자기구의 집합투자증권은 제외한다.
3. 집합투자재산의 100분의 50을 초과하여 파생결합증권에 운용하는 집합투자기구의 집합투자증권
4. 법 제165조의11제1항에 따라 해당 사채의 발행 당시 객관적이고 합리적인 기준에 따라 미리 정하는 사유가 발생하는 경우 주식으로 전환되거나 그 사채의 상환과 이자지급 의무

규정하고 있다. 위에 해당하지 않은 금융투자상품은 투자자가 투자 할 때 그 위험성이 아무리 크더라도 투자권유를 하지 않은 금융투자업자는 아무런 경고 의무도 부담하지 않는다고 하겠다.

적합성원칙에 있어서는 금융투자업자가 파악한 투자자정보에 관하여 항상 일반투자자로부터 확인받도록 규정하나, 적정성원칙에 있어서는 부적정상품이라고 판단되는 경우에만 확인받도록 규정한다는 점에서 차이가 있다. 적합성원칙은 일반투자자에 대한 투자권유 시 투자권유대상상품에 관계없이 적용되나, 적정성원칙은 투자권유 없이 일반투자자에게 파생상품등을 판매하려는 경우에 적용된다는 점에서 규정상 차이를 둔 것으로 보인다. 다만 적정성의 원칙은 파생상품 등이 해당 일반투자자에게 적정하지 아니하다고 판단되는 경우에는 그 사실을 알려야 한다는 위험고지의무를 포함한다. 이러한 위험고지의무는 금융투자업자에게 지나친 부담이기는 하지만, 자본시장법은 일반투자자의 보호를 위한 차원에서 파생상품 등에 한하여 이와 같이 규정한다.[218]

자본시장법은 적합성 원칙과 적정성원칙을 위반한 경우의 민사책임에 관하여는 명문으로 규정하고 있지 않지만, 제64조에 따른 손해배상책임이 인정될 수 있다고 한다.[219]

3) 설명의무

가 감면된다는 조건이 붙은 사채(이하 "조건부자본증권"이라 한다)

5. 파생상품이나 제1호부터 제4호까지의 금융투자상품에 운용하는 법 제110조제1항에 따른 금전신탁계약에 의한 수익권이 표시된 수익증권(이와 유사한 것으로서 신탁의 수익권이 표시된 것을 포함한다)

② 금융투자업자는 법 제46조의2제2항에 따라 일반투자자에게 다음 각 호의 사실을 알려야 한다.

1. 해당 파생상품등(법 제46조의2제1항에 따른 파생상품 등을 말한다. 이하 이 항에서 같다)의 내용

2. 해당 파생상품등에 대한 투자에 따르는 위험

3. 해당 파생상품등이 일반투자자의 투자목적·재산상황 및 투자경험 등에 비추어 그 일반투자자에게 적정하지 아니하다는 사실

③ 법 제46조의2제2항에서 "대통령령으로 정하는 방법"이란 제52조 각 호의 어느 하나에 해당하는 방법을 말한다.

218) 임재연, 앞의 책, 183면.

219) 변제호 외 4인 공저, 「자본시장법」, 지원출판사, 2009. 207~208면.

설명의무[220]란 금융투자업자는 일반투자자를 상대로 투자권유를 하는 경우에는 금융투자상품의 내용, 투자에 따르는 위험, 그 밖에 대통령령으로 정하는 사항을 일반투자자가 이해할 수 있도록 설명하여야 한다. 전문투자자는 설명의무 대상에서 제외되었다.

"적합성원칙과 설명의무는 특정 투자자를 상대로 하여 투자자로부터 그의 투자목적·재산상황·투자경험 등의 정보를 얻어 그에게 적합한 투자권유를 할 의무와 금융투자상품의 내용 등에 관하여 그 특정 투자자가 이해할 수 있을 정도로 설명을 할 의무를 말하므로, 불특정 다수인을 상대로 투자조언을 하는 유사투자자문업자에게는 적합성원칙과 설명의무에 관한 규정이 유추 적용된다거나 같은 내용의 신의칙상 의무가 인정된다고 할 수 없다."[221]

적정성의 원칙과 같이 투자권유 없이 고객이 자발적으로 금융투자상품의 매매를 원하는 경우 금융투자업자는 해당 상품에 대하여 법상의 설명을 할 의무가 없다고 해석되지만, 투자권유 없이 금융투자상품이 거래되는 경우에도 신의성실의무로서 설명의무보다는 약한 수준의 기본적 정보제공의무가 적용되는 것이 바람직하다.[222]

설명사항은 금융투자상품의 내용, 투자에 따르는 위험, 그 밖에 대통령령으로 정하는 사항이다. 대통령령으로 정하는 사항은 자본시장법 제53조 제1항에서 규정하고 있다.

(1) 설명의 정도

---

220) 제53조(설명의무) ① 법 제47조제1항에서 "대통령령으로 정하는 사항"이란 다음 각 호의 사항을 말한다.
1. 금융투자상품의 투자성(법 제3조제1항 각 호 외의 부분 본문에 따른 투자성을 말한다. 이하 같다)에 관한 구조와 성격
2. 법 제58조제1항에 따른 수수료에 관한 사항
3. 조기상환조건이 있는 경우 그에 관한 사항
4. 계약의 해제·해지에 관한 사항

221) 대법원 2014. 5. 16. 선고 2012다46644 판결.

222) 한기정, "자본시장통합법 제정방안과 금융고객 보호제도의 선진화", 서울대학교 금융법센터, 제18호, 2006. 24면.

금융투자업자는 위에서 말한 설명사항을 일반 투자자가 이해할 수 있도록 설명하여야 한다고 규정하고 있는데, 이는 일반적이고 평균적인 투자자를 기준으로 설명하면 되는 것인지 아니면 개별적인 투자자 기준으로 설명해야 하는 것인지에 대한 구분이 불분명하다. 이에 대하여 종래 우리 법원은 개별 투자자의 차이를 고려하여 설명의 정도가 달라져야 한다고 하였다. 이와 관련하여 대법원의 입장은 다음과 같다.

"고객에게 어느 정도의 설명을 하여야 하는지는 투자 대상인 상품의 특성 및 위험도의 수준, 고객의 투자경험과 능력 및 기관투자자인지 여부 등을 종합적으로 고려하여야 한다."[223]

위 판결 내용을 기초로 '고객의 투자경험 및 능력'은 주관적 사정에 따라 달라질 수 있어 결국 투자자의 특징에 따라 설명의무 이행정도를 달리해야 한다고 생각된다. 참고로 일본의 금융상품판매법 제3조 제2항은 "설명의무의 이행행위인 설명은 고객의 지식, 경험, 재산상황 및 해당 금융상품의 판매에 관한 계약을 체결할 목적에 비추어 해당 고객에게 이해시키기 위하여 필요한 방법 및 정도에 의한 것이어야 한다."고 규정하였다.[224] 금융투자협회가 마련한 '표준투자권유준칙'에서도 설명의무를 이행하는 경우에 투자자의 투자경험 및 금융상품에 대한 지식수준 등 투자자의 이해수준을 고려하여 설명을 달리할 수 있다고 하였다.

(2) 설명의무위반에 관한 증명책임

금융투자업자는 설명을 함에 있어서 투자자의 합리적인 투자판단 또는 해당 금융투자상품의 가치에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항을 거짓 또는 왜곡하여 설명하거나 중요사항을 누락하지 못한다. 여기서 말한 왜곡이란 불확실한 사항에 대하여 단정적 판단을 제공하거나 확실하다고 오인하게 할 소지가 있는 내용을 알리는 행위이며, 금융투자업자는 설명한 내용을 일반투자자가 이해하였음을 서명·기명날인·녹취·전자우편 및 그 밖에 이와 비슷한 전자통신·우

223) 대법원 2006. 5. 11. 선고 2003다51057 판결.
224) 임재연, 앞의 책, 185면.

편·전화자동응답시스템 등의 방법 중 하나 이상의 방법으로 확인을 받아야 한다. 금융투자업자가 1) 설명사항을 일반투자자가 이해할 수 있도록 설명할 의무와, 2) 설명한 내용을 일반투자자가 이해하였음을 확인받을 의무는 별개이다. 금융투자업자가 2)에서 말한 내용과 같은 확인을 받았다고 해서 1)과 같이 일반투자자가 이해할 수 있도록 설명하였다는 사실이 간주되거나 추정되는 것은 아니라고 한다.[225]

손해배상청구소송에서의 증명책임에 관하여 자본시장법상 설명의무 위반에 대한 증명책임 전환규정이 없으므로, 투자자가 금융투자업자의 설명의무 불이행을 증명할 책임을 부담한다. 따라서 투자자가 설명의무의 불이행을 증명하는 것은 현실적으로 어렵고 특히 금융투자업자가 제47조 제2항의 확인까지 받은 경우에는 손해배상 책임이 인정되기 매우 어려울 것이다. 또한 민법 제750조의 일반불법행위로 인한 손해배상책임은 과실책임으로서 원고가 피고의 고의·과실을 증명하여야 한다. 그러나 자본시장법 제64조 제1항은 "금융투자업자가 상당한 주의를 하였음을 증명하거나 투자자가 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래를 할 때에 그 사실을 안 경우에는 배상의 책임을지지 않는다."고 규정하므로 증명책임이 전환되어 피고(손해배상채무자)가 자신의 무과실을 입증하여야 한다. 이에 관하여 증명책임이 금융투자업자에게 전환된다고 판시한 하급심 판례가 있다.

"금융투자상품에 투자하는 것은 금융에 관한 전문적 지식을 필요로 하여, 금융전문가가 아닌 일반 투자자로서는금융투자상품의 구조와 위험성의 내용을 알기 어려울 뿐만 아니라 금융기관이 그러한 내용에 대해 설명의무를 다하였는지, 금융기관의 설명의무 위반과 투자자의 손해 발생 사이에 인과관계가 있는지를 밝혀내기가 어렵다는 점, 그러한 이유로 설명의무는 금융기관의 고객보호의무를 근거로 인정되어 왔던 점, 금융기관이 서면이나 녹음·녹화자료 등에 의해 설명의무의 이행을 입증하기는 용이한 반면 투자자 측에서 설명의무가 이행되지 않았음을 입증하기는 성질상 매우 어려운 점 등에 비추어, 금융기관 측에 설명의무를 이행한 데 대한 입증책임이 있다고 해석하는 것이 손해의 공평·타당한 부담을 그 지도원리로 하는 손해배상제도의 이상에 부합한다. 이러한 취지에서 자본시장법 제48조는 명시적으로 손해액의 추정 규정을 둠으로써 설명의무 위반의 경우에 손해액뿐만 아니라 거래인과관계 및 손해인과관계에 대한 입증책임을 금융투자업자에게 전환시키고 있으므로, 금융투자업자가 스스로 설

225) 임재연, 앞의 책, 187면.

명의무를 다하였음을 입증하여야 한다."[226]

(3) 손해배상 책임

금융투자업자는 설명의무에 관해 자본시장법 제47조 제1항, 제3항을 위반한 경우로 인하여 발생한 일반투자자의 손해를 배상할 책임이 있다. 이 조항은 투자자에게 거래행위에 필연적으로 수반되는 위험성에 관한 올바른 인식형성을 방해 또는 과대한 위험성을 수반하는 거래를 적극적으로 권유한 행위로서 투자자 보호의무를 위반한 불법행위를 구성한다.

"은행원들이 펀드가입을 권유하면서 고위험·고수익의 장외파생상품을 주된 투자대상으로 하는 펀드의 위험성을 알리지 않은 사안에서, 펀드의 고수익성과 안전성만 강조하면서 운용방법이나 만기 시 원금손실 가능성 등을 설명하지 않고 투자설명서의 제시·교부도 하지 않은 채, 장외파생상품과 연관된 투자상품에 관하여 문외한인 고객들을 상대로 펀드가입을 적극적으로 권유한 행위는, 고객들에게 거래행위에 필연적으로 수반되는 위험성에 관한 올바른 인식형성을 방해하거나 고객들의 투자상황에 비추어 과대한 위험성을 수반하는 거래를 적극적으로 권유한 행위로서 투자자보호의무를 위반한 불법행위를 구성하므로, 은행이 그 담당직원들의 사용자로서 고객들이 입은 손해를 배상하여야 한다."[227]

금융투자상품의 취득으로 인하여 일반투자자가 지급하였거나 지급하여야 할 금전등의 총액(대통령령으로 정하는 금액을 제외한다)에서 그 금융투자상품의 처분, 그 밖의 방법으로 그 일반투자자가 회수하였거나 회수 할 수 있는 금전등의 총액(대통령령으로 정하는 금액을 포함한다)을 뺀 금액을 손해액으로 추정한다. 제48조는 제47조 위반에 대한 손해배상책임의 규정이여서, 투자자가 전문투자자를 상태로 투자권유를 하는 경우에는 제47조의 규정이 적용되지 않기에 제48조 또한 적용될 리 없다.

(4) 부당권유의 금지

---

226) 서울중앙지방법원 2012. 7. 26. 선고 2011가합78083 판결.
227) 서울중앙지방법원 2009. 6. 23. 선고 2008가합99578 판결.

부당권유 금지[228]는 금융투자업자가 투자권유를 함에 있어서, 거짓의 내용을 알리는 행위, 불확실한 사항에 대해 단정적 판단을 제공하거나 확실하다고 오인하게 할 소지가 있는 내용을 알리는 행위, 투자자로부터 투자권유의 요청을 받지 아니하고 방문·전화 등의 실시간 대화의 방법을 이용하는 행위, 투자권유를 받은 투자자가 이를 거부하는 취지의 의사표현을 하였음에도 불구하고 투자를 계속하는 행위, 그 밖의 투자자 보호 또는 건전한 거래질서를 해할 우려가 있는 행위 등으로 정의한다. 특별히 금융투자상품을 투자권유하는 데 있어서는 손실 가능성, 손실 발생 시 최대손실금액 등에 관해 단정적 판단이나 오인할 소지가 있는 내용을 알릴 수 있는 것을 주의해야 한다. 예를 들면 원금비보장형 ELS를 권유하는 과정에서 기초자산이 임계수준 이하로 떨어질 가능성은 전혀 없다는 판단을 근거로 투자권유를 하는 것은 부당권유행위로 볼 수 있다.[229]

(5) 표준투자권유준칙

표준투자권유준칙[230]은 금융투자업자가 투자권유를 함에있어서 금융투자업

---

228) 자본시장법 제49조(부당권유의 금지) 금융투자업자는 투자권유를 함에 있어서 다음 각 호의 어느 하나에 해당 하는 행위를 하여서는 아니 된다.
1. 거짓의 내용을 알리는 행위
2. 불확실한 사항에 대하여 단정적 판단을 제공하거나 확실하다고 오인하게 할 소지가 있는 내용을 알리는 행위
3. 투자자로부터 투자권유의 요청을 받지 아니하고 방문·전화 등 실시간 대화의 방법을 이용하는 행위. 다만, 투자자 보호 및 건전한 거래질서를 해할 우려가 없는 행위로서 대통령령으로 정하는 행위를 제외한다.
4. 투자권유를 받은 투자자가 이를 거부하는 취지의 의사를 표시하였음에도 불구하고 투자권유를 계속하는 행위. 다만, 투자자 보호 및 건전한 거래질서를 해할 우려가 없는 행위로서 대통령령으로 정하는 행위를 제외한다.
5. 그 밖에 투자자 보호 또는 건전한 거래질서를 해할 우려가 있는 행위로서 대통령령으로 정하는 행위

229) 정윤모, 이효섭, 앞의 논문, 14면.

230) 자본시장법 제50조(투자권유준칙) ① 금융투자업자는 투자권유를 함에 있어서 금융투자업자의 임직원이 준수 하여야 할 구체적인 기준 및 절차(이하 "투자권유준칙"이라 한다)를 정하여야 한다. 다만, 파생상품 등에 대하여는 일반투자자의 투자목적·재산상황 및 투자경험 등을 고려하여 투자자 등급별로 차등화된 투자권유준칙을 마련하여야 한다.
② 금융투자업자는 투자권유준칙을 정한 경우 이를 인터넷 홈페이지 등을 이용하여 공시하여야 한다. 투자권유준칙을 변경한 경우에도 또한 같다.
③ 협회는 투자권유준칙과 관련하여 금융투자업자가 공통으로 사용할 수 있는 표준투자권

자의 임직원이 준수해야 할 구체적인 기준과 절차를 정하는 것으로 금융투자협회가 제정하여 이를 홈페이지 등을 통해 공시하고 있다. 특별히 파생상품과 관련해서는 장내 파생상품과 장외파생상품을 구별하여 투자권유준칙을 제시하고 있으며, 일반투자자의 투자목적·재산상황 및 투자경험 등을 고려하여 투자자 등급별로 차등화된 투자권유준칙을 마련하고 있다. 예를 들면, 위험회피 성향이 높은 투자자에게는 투자자 보호가 강한 수준의 표준투자권유준칙을 제시하고, 위험회피 성향이 낮은 투자자에게는 투자자 보호가 낮은 수준의 표준투자권유준칙을 제시해야 한다.[231]

3. 불완전판매 성립기준의 문제점

앞에서 보았듯이, 불완전 판매란 금융상품에 대하여 위험성 설명을 하지 않았거나 불확실한 상황에 대해 단정적인 판단을 제공하는 등 부당하게 금융상품을 권유하여 피해를 보는 경우이다.

투자설명서, 상품안내서 교부, 각종 서류를 투자자 직접 작성했는지 아니면 증권사 직원이 대필하였는지 여부, 예전에도 같은 종류의 상품에 투자했던 경험을 갖고 있는지 여부, 녹취록에 상품의 특성과 위험성을 충분히 설명한 내용이 남아 있는 지 등을 종합적으로 고려하여야 한다.

"증권회사의 임직원이 강행규정에 위반된 이익보장으로 투자를 권유하였으나 투자결과 손실을 본 경우에 투자가에 대한 불법행위책임이 성립되기 위해서는, 이익보장 여부에 대한 적극적 기망행위의 존재까지 요구하는 것은 아니라 하더라도, 적어도 거래경위와 거래방법, 고객의 투자상황(재산상태, 연령, 사회적 경험 정도 등), 거래의 위험도 및 이에 관한 설명의 정도 등을 종합적으로 고려한 후, 당해 권유행위가 경험이 부족한 일반 투자가에게 거래행위에 필연적으로 수반되는 위험성에 관한 올바른 인식형성을 방해하거나 또는 고객의 투자상황에 비추어 과대한 위험성을 수반하는 거래를 적극적으로 권유한 경우에 해당하여, 결국 고객에 대한 보호의무를 저버려 위법성을 띤 행위인 것으로 평가될 수 있는 경우라야 한다."[232]

유준칙을 제정할 수 있다.

231) 정윤모, 이효섭, 앞의 논문, 30면.

232) 대법원 1994. 1. 11. 선고 93다26205 판결.

동양그룹의 사건으로 보면 금융감독원의 문제는 동양그룹의 다수 계열사가 상호연계된 금융부실·불법행위, 불완전판매 관행 등에 대한 조기 인지·대응이 불충분하였고, 이에 대해 금융감독원은 동양증권 회사채, 기업어음 등 불완전판매 피해자 구제를 위한 민원 분쟁 조정 전담조직(전담T/F)를 설치하였으나[233], 불완전판매 피해보상 여부에 관하여 '재투자'를 피해보상의 중요한 판단 기준으로 삼아 문제가 되고 있다.[234][235] 이는 첫 번째 가입한 금융상품에 대해서는 불완전판매를 인정하였지만, 두 번째로 가입한 금융상품은 '같은 상품에 2차례 이상 투자한 사람은 투자경험도 있고, 고수익을 목적으로 투자한 사람'이라 불완전판매라고 하기 어렵다는 것이다. 설령 불완전판매라 하더라도 피해배상 비율을 낮게 할 수 밖에 없다는 취지이다. 이는 기본 전제가 잘못된 것이다. 일반 서민 투자자들은 첫 번째 금융상품에 대해서도 본인이 무슨 상품에 가입했는지, 무엇이 얼마나 위험한 상품인지 제대로 알지 못하고 가입한 사람들이다. 동양증권 증권사 직원들은 그런 사람들에게 또 한번 고수익이라는 말로 2차 가입을 유도하였다. 금융지식이 제대로 갖춰져 있지 않고, 오랫동안 한 증권사에서 거래를 하였으면 담당자의 한마디로 2차 가입은 충분히 쉽게 할 수 있다. 위 문제는 '재투자'로 인하여 1번 상품은 불완전판매, 2번 상품은 불완전판매가 성립되지 않는 것이 아니라 투자자에게 충분한 설명을 하지 않고, 다시 가입을 권유한 것이 쟁점인 것이다.

4. 구체적 사례 검토

1) 투자신탁 및 ELS

60세 원고1은 2007. 9. 및 2008. 4.과 5.경 자신 또는 다른 원고들(주로 가족) 명의로 혼합형 투자신탁에 합계 61억 원을, 사모형 ELS에 5억 원을 투자하였

---

233) 금융감독원 보도자료, 2013. 10. 3.
234) 머니투데이, "동양피해자 분쟁조정, 핵심은 '재투자'", 2013. 10. 24.,
http://www.mt.co.kr/view/mtview.php?type=1&no=2013102416054776861&outlink=1
(최종방문일 2015. 11. 19.)
235) 문화일보, "동양 CP 등 절반이 불완전 판매 ", 2014. 2. 14.,
http://m.media.daum.net/m/media/economic/newsview/20140214115604279
(최종방문일 2015. 11. 19.)

다가 약 10억 원 정도의 손실을 입게 되자, 판매회사인 은행과 담당직원을 상대로 손해배상청구소송을 제기하였다. 이에 대하여 서울고등법원은 "원본 손실의 위험이 있는 투자상품이라도 각각 그 투자자산과 운용방법 등에 따라 그 위험도가 다르며, 기존 투자상품과 이 사건 각 투자상품은 그 구조 및 위험도가 상이한 점, 이 사건 각 투자상품의 위험도에 비추어 이들 각 상품은 모두 그 수익구조를 명확히 이해하고 고수익을 위해 그 투자위험을 감수할 의사가 있는 투자자에게 적합한 상품인데, 원고1은 피고 은행을 통해 주로 절세가 되고 원금 손실의 위험이 적은 안정적인 간접투자자산에 투자하는 일반 투자자로서, 이 사건 각 투자상품의 구조와 위험도를 이해할 능력이 있다고는 보이지 아니 하는 점, 당시 원고1은 60세 주부이며 그 투자금액이 상당한 액수에 이르는 점 등을 종합하면, 이 사건 각 투자상품은 적합한 상품이었다고 보기 어렵다."[236]라고 판시하여 적합성원칙위반을 인정하였다.

2) 장외파생상품- KIKO 사건

(1) 적합성 원칙

키코 상품은 '장외파생상품'으로서 은행과 수출기업이 체결한 '계약'이다. 계약마다 다양한 구조를 가지나, 대체로 일정한 행사환율을 지정하고 환율이 일정한 환율 이하로 하락할 때에는 통화옵션계약이 소멸되도록 녹아웃(Knock-Out) 조건을 부가하며, 환율이 일정한 환율 이상으로 상승할 때에는 계약금액의 2배에 해당하는 외화를 행사환율대로 은행에 매도하는 녹인(Knock-in)조건을 부과하며, 계약기간은 대체로 1~3년으로 하되, 월단위로 만기 환율이 어느 구간에 놓이게 되는지에 따라서 콜옵션, 풋옵션의 발생 여부 또는 계약의 조기 소멸여부가 달라진다. 기업과 은행 사이의 계약에 의하여 콜옵션과 풋옵션을 서로 사고 팔게 되나, 계약 시점에서 옵션 프리미엄을 수수하지 않는 이른바 '제로 코스트'거래이다.[237]

2007년 말까지 원/달러 환율이 지속적·안정적으로 하락하여 수출기업의 손익분기점 수준인 환율에 근접하자, 선물환율이 현물환율보다 낮아지게 되고

236) 서울고등법원 2013. 5. 2. 선고 2012나65128 판결.
237) 이숙연, 앞의 논문, 53면.

이에 전통적 환 헤지 수단인 통화선도거래를 대체할 환율상품에 대한 수요가 발생하였고, 이때 등장한 키코상품은 주로 외국계 은행의 활발한 마케팅에 힘입어 중소기업을 중심으로 거래되었고, 일부 기업의 경우 환헤지 목적을 넘어서 투기의 양상까지 보이게 되었다. 이후 미국발 글로벌 금융위기의 여파로 2008년 초부터 원/달러 환율이 급등하게 되자, 기업들은 막대한 외화결제의무를 감당하지 못하여 도산하는 등 큰 사회문제가 되었고, 그로 인한 본안 및 가처분소송이 수백 건 제기 되었다. 사건 중에는 제1심에서 일부 원고 청구가 인용된 경우가 있었고 은행의 책임 인정비율도 5%에서 70%에 이르기까지 다양하였는데, 항소심에서 상당수의 사건에 대하여 원고 패소 판결이 내려지고 2013. 9. 26. 4건의 사건에 대하여 대법원 전원합의체 판결이 내려졌다.

대법원 전원합의체 판결로 적합성 원칙 일반에 관하여는 "은행은 환헤지(hedge)목적을 가진 기업과 통화옵션계약을 체결함에 있어서 해당 기업의 예상 외화유입액, 자산 및 매출 규모를 포함한 재산상태, 환헤지의 필요 여부, 거래 목적, 거래 경험, 당해 계약에 대한 지식 또는 이해의 정도, 다른 환헤지 계약 체결 여부 등 경영상황을 미리 파악한 다음, 그에 비추어 해당 기업에 적합하지 아니하다고 인정되는 종류의 상품 또는 그러한 특성이 있는 통화옵션계약의 체결을 권유하여서는 아니 된다. 은행이 그러한 의무를 위반하여 해당 기업의 경영상황에 비추어 과대한 위험성을 초래하는 통화옵션계약을 적극적으로 권유하여 이를 체결하게 한 때에는 이러한 권유행위는 이른바 적합성 원칙을 위반하여 고객에 대한 보호의무를 저버리는 위법한 것으로서 불법행위를 구성한다"라고 설시하였다.

장외파생상품에 있어서 적합성 원칙에 관하여는 "장외파생상품은 고도의 금융공학적 지식을 활용하여 개발된 것으로 예측과 다른 상황이 발생할 경우에는 손실이 과도하게 확대될 위험성이 내재되어 있고, 은행은 그 인가요건, 업무범위, 지배구조 및 감독체계 등 여러 면에서 투자를 전문으로 하는 금융기관 등에 비해 더 큰 공신력을 가지고 있어 은행의 권유는 기업의 의사결정에 강한 영향을 미칠 수 있으므로, 은행으로서는 위와 같이 위험성이 큰 장외파생상품의 거래를 권유할 때에는 다른 금융기관에 비해 더 무거운 고객 보호의무를 부담한다."라고 보았다.

키코계약이 극히 일부 구간에서만 환 헤지 목적에 부합하고 나머지 부분은 그렇지 않다는 원고측의 주장에 대하여는 대법원은, "헤지거래에 따른 손익이

현물의 가격변동에 따른 손익과 전체 구간에서 반대방향인 거래에 한정되지 아니하고, 특정구간에서만 반대방향인 거래도 포함한다. 따라서 헤지거래를 하려는 당사자가 현물의 가격변동과 관련하여 특별한 전망이나 목적을 가지고 있는 경우에는 특정구간에서만 위험회피가 되는 헤지거래도 다른 거래조건들을 함께 고려하여 선택할 수 있으므로, 전체 구간에서 위험회피가 되지 아니한다는 이유만으로 구조적으로 헤지에 부적합하다고 단정할 수는 없다."라고 보아, 원고측 주장을 배척하였다.

개별 계약의 적합성 여부에 대하여는, 키코 계약을 처음으로 또는 추가로 체결함으로써 예상수출액 및 각 통화옵션계약에 따른 콜옵션 계약금액을 결제할 현물환의 예상보유액이 부족하게 되는 이른바 오버헤지(over-hedge) 상태가 되어 투기적 성격을 지니게 됨에도 불구하고, 수출기업이 환헤지 목적으로 계약을 체결하였고 은행도 환헤지 목적의 거래라고 적극적으로 권유하여 계약을 체결하게 한 경우에는 적합성의 원칙을 위반하여 고객에 대한 보호의무를 저버린 것이라고 평가함이 상당하다고 판시하고, 해당 계약 체결 부분에 한하여 불법행위로 인한 손해배상책임을 인정하였다.[238]

(2) 설명의무

대법원은 장외파생상품 거래에 있어서의 설명의무 일반에 대하여 "고객이 당해 장외파생상품에 대하여 이미 잘 알고 있는 경우가 아닌 이상, 그 거래의 구조와 위험성을 정확하게 평가할 수 있도록 거래에 내재된 위험요소 및 잠재적 손실에 영향을 미치는 중요인자 등 거래상 주요 정보를 적합한 방법으로 명확하게 설명하여야 할 신의칙상 의무가 있다"라고 판시하고, "금융기관이 고객에게 설명하여야 하는 거래상 주요 정보에는 당해 장외파생상품 계약의 구조와 주요 내용, 고객이 그 거래를 통하여 얻을 수 있는 이익과 발생 가능한 손실의 구체적 내용, 특히 손실발생의 위험요소 등이 모두 포함된다."라고 설시하였다. 그러나 한편, 장외파생상품의 금융공학적 구조 및 다른 상품과의 손익 차이, 제로코스트의 경우 수수료의 액수, 마이너스 시장가치, 옵션 이론가치 차이 및 중도 해지에 관하여는 설명할 의무가 없다고 보았다.

238) 이숙연, 앞의 논문, 53~54면.

설명의 방법 및 정도에 관하여 대법원은 “금융기관은 금융상품의 특성 및 위험의 수준, 고객의 거래목적, 투자경험 및 능력 등을 종합적으로 고려하여 고객이 그 거래상의 주요 정보를 충분히 이해할 수 있을 정도로 설명하여야 한다.”라고 보았다.[239]

5. 투자권유 규제 위반에 대한 제재

자본시장법에서는 투자권유 규제를 위반한 경우 형사책임은 부과하지 않고, 행정적 제재와 민사적 손해배상책임만 부과하고 있다. 사법상의 거래 관계에서 발생한 분쟁은 사법의 영역에서 사법적 이론을 통하여 해결하는 것이 바람직하다는 의견이 우세하여, 구 선물거래법, 구 간접투자자산운용법에서 설명의무 위반에 대해 형사책임을 부여하던 규정을 폐지하였다. 종래의 입법태도는 현행 일본의 금융상품거래법에서 설명의무와 관련된 계약체결 전·후의 서면교부의무를 위반한 금융상품거래업자에 대해 징역·벌금과 같은 형사적 제재를 통하여 투자권유 규제의 실효성을 강하게 확보하려는 것과 기조를 같이 하였던 것이지만, 민사적인 사안은 가능하면 사법 영역에서 민사적인 이론으로 해결하려는 입장이 반영되어 폐지된 것이다.

주요 투자권유 규제 중에서 적합성 원칙, 적정성 원칙, 설명의무를 위반하는 경우 금융투자업자에게 업무정지 명령, 과태료 부과 등 금융위원회의 행정적 제재가 부과(자본시장법 제402조 제3항)될 수 있다. 금융투자업자에 대한 금융위원회의 주요조치로는 6개월 이내의 업무의 전부 또는 일부의 정지, 신탁계약의 인계 명령, 위법행위의 시정 또는 중지 명령, 위법행위로 조치를 받았다는 사실의 공표 또는 게시 명령, 기관경고, 기관주의 등이다.

금융투자업자가 투자권유 규제를 위반하게 되면 행정 제재를 받는 것과는 별도로 피해자에 대한 손해배상책임을 부담하게 된다. 설명의무위반을 제외한 나머지 투자권유 규제를 위반하는 경우 자본시장법의 일반적인 손해배상책임 규정에 따라 배상책임을 부담해야 한다(자본시장법 제64조 제1항[240]). 한편,

---

239) 이숙연, 앞의 논문, 59면.

240) 금융투자업자는 법령·약관·집합투자규약·투자설명서에 위반하는 행위를 하거나 그 업무를 소홀히 하여 투자자에게 손해를 발생시킨 경우에는 그 손해를 배상할 책임이 있다. 다만, 배상의 책임을 질 금융투자업자가 제38조 제2항, 제44조, 제45조, 제71조 또는 제85조를 위반한 경우로서 그 금융투자업자가 상당한 주의를 하였음을 증명하거나 투자자가 금융투

설명의무를 위반한 경우에는 자본시장법 제48조에서 별도로 손해배상책임을 명시하고 손해배상책임의 한도를 추정하는 규정을 마련하였다. 손해배상 추정 규정에 따르면, 금융투자상품의 취득으로 인해 일반투자자가 지급하였거나 지급할 총액에서 금융투자상품의 처분금액 또는 회수할 수 있는 금액을 뺀 금액을 손해액으로 추정하도록 명시함으로써, 일반투자자의 원본손실액을 손해액으로 규정하였다.[241]

금융투자업자의 투자권유 규제를 위반한 행위에 대하여 손해배상책임을 물을 수 있는 법적 근거로는 자본시장법상의 손해배상책임의 특칙 외에도, 판례상 인정되어 온 고객보호의무 이론을 근거로 하여 민법 제750조에 의한 불법행위상의 손해배상책임을 물을 수도 있다. 다만 자본시장법상 손해배상책임 특칙을 통해 피해자인 원고의 입증책임 부담을 대폭 완화 내지 전가하였기 때문에 자본시장법상 손해배상 책임 규정, 특히 설명의무와 관련된 손해배상책임 규정이 가장 활발히 이용될 것으로 예상된다.[242]

Ⅵ. 민법상 불법행위 책임

1. 자본시장법상 손해배상책임과의 관계

자본시장법은 각 명문의 조항으로 영업행위규제 또는 주의의무에 대한 규정을 두고 있을 뿐만 아니라, 제48조 제1항은 금융투자업자의 설명의무 위반의 경우에 대하여, 제64조 제1항 본문은 금융투자업자 법령·약관·집합투자규약·투자설명서에 위반하는 행위를 하거나 그 업무를 소홀히 하여 투자자에게 손해를 발생시킨 경우 각 손해배상책임 근거 조항을 두고 있다. 자본시장법상 위 각 손해배상책임과 민법상 불법행위책임의 관계가 문제되는 바, 양자를 청구권 경합관계로 보는 견해가 유력하다.[243]

부실기업 회사채 및 기업어음을 발행한 사건과 관련하여 동양그룹 회장과 동양증권 사장이 사기죄로 유죄판결을 받아 확정되었으므로, 해당범죄 사실과

자 상품의 매매, 그 밖의 거래를 할 때 그 사실을 안 경우에는 배상의 책임을 지지 않는다.

241) 정윤모, 이효섭, 앞의 논문, 14~15면.

242) 정윤모, 이효섭, 앞의 논문, 16면.

243) 김병연, 권재열, 양기진, 「자본시장법」, 2012, 262면.

관련된 부분은 민사상으로도 불법행위 책임을 발생시킬 것이다. 이하에서는 입증책임에 관한 문제, 과실상계에 관한 문제 및 민법상 동양그룹 불법행위 기간의 발생여부에 관하여 다루고자 한다.

2. 입증책임에 관한 문제

민사법상 불법행위는 일반적으로 고의, 과실 및 손해와의 인과관계는 불법행위의 성립을 주장하는 피해자가 입증하여야 한다. 분식회계를 밝히지 못한 외부감사인의 책임을 묻는 판례에서 대법원은 투자자가 고의, 과실 및 손해와의 인과관계를 입증하여야 한다고 하였다. 그 내용은 아래와 같다.

> 감사인의 부실감사로 손해를 입게 된 투자자가 민법상의 불법행위책임에 기하여 배상을 구할 경우, 투자자인 유가증권의 취득자는 배상의무자의 허위기재 등의 위법행위와 손해 발생 사이의 인과관계 등의 요건사실을 모두 입증하여야 하나, 특별한 사정이 없는 한 분식회계를 밝히지 못한 감사보고서의 내용은 기업어음의 가치를 결정하는데 영향을 주어 부당하게 가격을 형성하게 하는 원인이 되고, 이로 인하여 기업어음을 매입한 사람은 손해를 입었다고 보아야 한다. 위와 같은 경우 그 손해액 산정에 관하여 증권거래법 제197조 제2항 및 제15조가 적용될 수 없으며, 분식회계 및 부실감사로 인하여 기업어음의 가치평가를 그르쳐 기업어음을 매입한 사람이 입은 손해액은 기업어음 대금에서 기업어음 실제가치, 즉 분식회계 및 부실감사가 없었더라면 형성되었을 기업어음의 가액을 공제한 금액이라고 할 것이다.[244]

그러나 자본시장법 제48조의 손해액 추정규정은 설명의무 위반이 인정되는 경우 의무위반과 손해 사이의 상당인과관계 및 손해액에 관한 입증책임만 완화하여 줄 뿐 설명의무 위반 사실에 대하여까지 입증책임을 전환하는 규정으로는 보기 어렵다고 하였다. 그러나 설명의무가 아닌 다른 투자자보호의무 위반으로 인한 손해의 경우에는 고의, 과실 및 손해와의 인과관계, 손해액의 범위를 모두 투자자가 입증하여야 한다. 서울고등법원은 "자본시장법 제48조는…설명의무위반과 발생한 손해 간의 상당인과관계를 추정함과 동시에 손해액을 추정함으로써 입증책임이 금융투자업자에게 전환된다. 이에 반하여 손해배상청구소송의 증명책임의 원칙에 비추어 볼 때, 자본시장법상 설명의무 위반에 대한 증명책임 전환규정이 존재하지 아니하므로 설명의 유무 또는 설명

244) 대법원 2008. 6. 26. 선고 2007다90647 판결.

의무위반 사실에 관한 입증책임은 투자자에게 있다고 할 것이다.[245]"고 판시하여, 입증책임의 소재를 분명히 하고 있다.[246]

1) 과실의 추정(입증책임의 전환)

(1) 법률상 추정

민법에서 정하는 특수한 불법행위, 즉 책임무능력자의 감독자의 책임(제755조), 사용자의 배상책임(제756조), 공작물의 점유자의 책임(제758조), 동물의 점유자의 책임(제759조)에서는 각각 감독자·사용자·점유자의 과실이 추정된다. 따라서 이들이 그 책임을 면하려면 자신에게 과실이 없음을 입증하여야 한다. 그런데 발생된 손해가 자신의 과실에 기인한 것이 아니라는 것을 증거에 의해 증명한다는 것은 쉽지 않고, 입증책임을 지는 이들이 그 증명을 하지 못한 때에는 패소하게 되는 점에서, 실제로는 무과실책임에 근접하게 된다. 그래서 이를 '중간책임'이라고도 부른다.[247]

(2) 사실상 추정

법률에서 명문으로 정한 것은 아니지만, 가해자의 과실을 추정하는 것이 공평하다고 할 수 있는 특별한 사정이 있는 때에 이를 인정하는 경우이다. 판례는 환자가 치료도중 사망하고 그것이 극히 이례적인 경우[248], 가압류나 가처분이 있은 후 본안소송에서 패소한 때[249]에 가해자의 과실을 추정한다.

2) 입법론

증권사는 고도의 투자자 보호 의무가 있다. 그러나 기망행위로 인하여 개인투자자들에게 손실해가 발생하면 그에 관한 인과관계 입증책임은 위에서 본

245) 서울고등법원 2013. 10. 16. 선고 2012나105927 판결.
246) 이숙연, 앞의 논문, 73면.
247) 김준호, 「민법강의」, 법문사, 2015, 1829면.
248) 대법원 1995. 12. 5. 선고 94다57701 판결.
249) 대법원 1992. 9. 25. 선고 92다8453 판결.

바와 같이 개인투자자들이 증권사의 고의, 과실을 입증하여야 한다. 금융상품은 일반적인 물건 매매계약과 달리, 판매업자와 구매자는 많은 경우 정보 및 지식 면에 불균형상태에 있다. 그래서 그에 관한 입증책임은 개인투자자들에게 어려움을 야기한다. 동양그룹 사건처럼 형사상으로 사기죄가 인정되었다면 동양증권에게 동일계열사의 회사채 및 기업어음을 사기 발행하여 개인투자자들에게 불법행위를 야기 시킨 행위에 입증책임은 사기죄의 사건에 준하여 동양증권에게 입증책임을 전환할 입법론이 필요하다고 생각된다.

3. 손해배상의 방법과 범위

우리 민법 제763조는 제394조를 준용함으로써 다른 의사표시가 없으면 손해는 금전으로 배상하는 금전배상을 원칙으로 하고 있다. 금전을 배상하는 경우에 있어서 일시금 배상과 정기금 배상이 있다. 영미불법행위법에서는 재산적 손해이든 정신적 손해이든 언제나 일시금배상으로만 하도록 되어 있고, 독일에서는 일시금으로도 정기금으로도 배상할 수 있도록 되어있다. 우리나라는 일시금 배상이 원칙이지만 일정한 경우에 한하여 정기금 배상도 가능하다. 대법원은 다음과 같이 판시하였다.

> 불법행위로 인하여 발생한 장래 수익상실의 손해와 장래의 치료비 손해에 대하여는 피해자는 그 노동능력의 결함이 존속되고 위 치료비 지출이 확실히 예상되는 동안은 그 가해자에 대하여 위 손해를 정기적으로 지급하라고 청구할 수도 있다 할 것이나, 피해자가 위와 같은 정기적인 지급청구를 하지 않고 일시 지급청구를 하는 경우에는 법원이 이에 따라 중간이자를 공제하고 일시지급을 명하였다 하여 위법이 되는 것은 아니라 할 것이다.[250]

장래 일정기간에 걸쳐 일정시기마다 발생하는 일정한 이익을 상실하였다 하여 손해배상을 청구하는 경우에 그 피해자는 위 이익의 발생시기마다 그 금원을 정기적으로 지급하라고 청구할 수도 있고, 또 중간이자를 공제하고, 그 이익의 현가를 일시에 청구할 수도 있다 할 것이므로 이 사건에 있어서와 같이 원고 1이 위와 같은 연금적 이익을 중간이자를 공제하고 일시에 청구하고 있는 경우에 있어서 원심이 정기적 금원지급을 명하지 아니하고 이를 그대로 인

250) 대법원 1981. 10. 24. 선고 80다2846 판결.

용하였다 하여 잘못이라고 할 수 없고, 이는 피해자가 소위 식물인간이 된 경우라거나 피고가 지방자치단체인 경우라 하여 달리 해석할 것이 아니다.[251]

4. 동양그룹 사건의 진행

1) 동양그룹의 관계인집회 회생인가안

손해배상의 방법에 관하여 동양그룹은 현금변제 및 출자전환을 하여 개인투자자들에게 배상을 하였다. 자세한 내용은 아래에서 설명하겠다.

(1) (주)동양

(주)동양의 변제방식은 현금 변제45%(10년 분할), 출자전환 55%이다. 예를 들어 1억 원을 기준으로 4,500만원을 현금으로 주되 10년을 나눠서 주며 변제율과 현가율에 차이가 있다. 출자전환은 1주에 500원으로 발행하되 5:1 무상감자를 실시하여 1주에 2,500원이 되었다. 년도별 변제율(%)은 아래 표와 같다.

연도	변제율(%)	현가율(%)
2014	10	10
2015	25	23
2016	7	5
2017	7	5
2018	7	4
2019	7	4

251) 대법원 1988. 1. 12. 선고 87다카2240 판결.

2020	7	4
2021	7	4
2022	7	4
2023	16	16

[표 6] 연도별 변제율(%)과 현가율(%)

전체예상현가율(%) = 80%

2014년 10%, 2015년 25%이며 이후 7년은 7%, 마지막년도인 2024년에는 16%로 결정하였다.

회생인가안에는 비영업용자산인 (주)동양매직과 (주)동양파워의 평가액보다 매각가격이 높을 경우를 대비하여 조기변제안도 포함되어 있다. 이는 마지막 년도의 변제율에 할인이자율을 적용하지 않고 변제하는 것이기에 피해자의 변제율이 높아지는 것이 아니라 현가율이 높아지는 효과이다.

(2) 동양시멘트(주)

동양시멘트(주) 변제방식은 7년 분할현금변제 100%로 하되, 동양파일(주), (주)동양파워의 지분 매각가격이 평가액보다 높을 시에는 조기변제를 하도록 하였다. 년도별 변제율은 아래 표와 같다.

(3) (주)동양인터내셔널

(주)동양인터내셔널 변제방식은 원금과 개시 전 이자를 합한 금액의 82.7%는 출자 전환하고, 나머지 17.3%는 현금으로 변제하되, 변제 1차년도인 2014년에는 75%를 2차년도인 2015년에는 20%를, 3차년도인 2016년에는 5%를 현금으로 변제하기로 결정하였다. 개인채권자들은 위의 현금 변제율 17.3%에, 우발이익 동양증권 매각에 따른 현금 변제율 10.3%가 추가되어 최종적으로 약 27%의 현금변제가 이루어 질 것이라고 하였다.

연도	변제율(%)	현가율(%)
2014	10	10
2015	10	9
2016	15	13
2017	35	33
2018	10	7
2019	10	7
2020	10	7

[표 7] 연도별 변제율과 예상현가율

*전체예상현가율 = 약 85.3%

(4) (주)동양레저

(주)동양레저 변제방식은 원금기준 54.5%(우발이익 동양증권의 매각대금 포함)의 현금변제를 일시불로 지급하되, 우발이익으로 주(동양) 보통주 8,887,213주를 보유 하고 있으므로 이 중 회생안상으로 (주)동양레저회사로부터 선지급받은 27억 원 및 상거래 채권(약 5,700만원 정도) 및 골프장 항고권자(7,800만원 정도)를 (주)동양 주식을 처분하여 우발이익 재원으로 남긴다고 하였다.

(5) TY석세스

회생담보권인 TY석세스는 차수별로 변제가 다르게 적용되었으나, 7차를 제외한 전 차수는 원금과 회생절차 개시 전 이자에 대한 전액 현금변제, 일부는 원금과 회생절차 개시 전 이자 중 83%에 대해 현금변제, 17%에 대해 출자전

환하는 것을 담았다. 단, 우발이익에 대하여 조기 변제가 아닌 추가변제를 하도록 하였다. 그러므로 자산매각이 제대로 이행되고 (주)동양의 주가 2,500원이 넘는다면 현금변제를 100% 받을 수 있다고 하면서 출자전환 주식은 신탁계좌에 있으며, 주가가 2,500원 이상이라면 매각하여도 상관없다고 하였다.

2) 동양증권을 상대로 한 손해배상 소송

소송에 앞서 금융감독원의 금융분쟁조정위원회는 개인투자자들과 금융상품 불완전판매에 대하여 조정을 하였다. 동양증권이 동양그룹 계열사가 발행한 기업어음 및 회사채 등 판매 시 일부 투자자에게 부적합한 투자상품을 권유하거나 충분한 설명을 하지 않는 등 불완전판매를 하였음이 인정됨을 이유로, 투자자별로 최저15%에서 최고50%의 손해를 배상하도록 조정결정을 하였다.[252] 하지만 일부 개인투자자들은 위 사안에 대하여 개인투자자들 중 일부는 수용하였지만 일부는 수용거부를 하여 소송으로 넘어가게 되었다.

피해자들이 동양그룹의 부실한 회사채 및 기업어음을 판매한 동양증권을 상대로 소송을 제기한 사건에 관하여 재판부가 동양 피해 투자액의 20%~80 배상하라고 원고 일부 승소 판결을 내렸다는 보도도 있었으나[253], 실제로는 손해액 산정에 있어서 이미 지급된 이자와 현금변제액 출자전환주식에 의한 회수금액을 뺀 나머지 금액만을 손해액으로 보고 그 금액의 20%~80%에 해당하는 극히 적은 금액만을 배상액으로 인정한 것이어서 사실상 피해자들이 패소한 것이나 다름없는 판결이다.[254]

3) 국가로 상대로 한 손해배상 소송

금융투자자들이 동양증권에 대한 부실 감독을 이유로 국가와 금융감독원을

252) 금융감독원 보도자료, “금감원 분쟁조정위 동양그룹 투자 관련 분쟁조정 결정”, 2014. 7. 31.
253) 이투데이, “법원, 유안타증권에 "동양 피해 투자액 20%~80% 배상하라" 판결”, 2015. 11. 26., http://m.etoday.co.kr/view.php?idxno=1242447 (최종방문일 2015. 12. 3.)
254) 토요경제, “‘동양사태’피해자 일부 승소”, 2015. 11. 26., http://www.sateconomy.co.kr/news/articleView.html?idxno=33468 (최종방문일 2015. 12. 7.)

상대로 소송을 냈으나 2015. 12. 03.자로 패소했다. 피해자 364명은 국가 등이 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 등에 의해 각종 제재 및 감독권한을 갖고 금융투자업자로부터 일반투자자들을 보호해야할 의무가 있는 기관으로서 동양증권에 대해 감독의무를 불이행하고 직무를 유기하여 동양사태가 초래 되었다며 원고 1인당 100만원의 손해를 배상할 것을 청구하였다. 이에 관하여 재판부(서울중앙지방법원 민사21부)는 금융감독원은 1999년 이후 2~3년에 한번씩 금융기관에 대하여 종합검사를 실시하고 있으며 동양증권 회생채권 보고서를 작성하여 금융위원회에 보고했고 내부 통제 절차를 강화하라는 공문을 보냈다며 금융감독원이 투기등급 계열사의 회사채 불완전 판매에 대한 감독 직무를 유기하고 검사제재를 하지 않았다는 주장은 인정하기 어렵다고 하였다. 그리고 국가를 상대로 제기한 손해배상 소송에 대하여도 금융위원회가 제·개정한 금융 정책 등에 관한 규정은 합리적 재량에 의한 정책적 결단에 속한 내용으로 특정한 내용을 규제해야할 규정의 제·개정 의무가 있다고 보기 어렵다며 국가가 금융위 등을 통하여 동양증권 등 금융기관 검사 업무를 담당했다는 점을 인정할 증거도 없다고 판결하였다.[255] 하지만 이는 부당한 판결이다. 금융감독원은 금융소비자보호규제를 실질적으로 집행하고 금융소비자를 보호하려고 있는 기구임에도 불구하고 금융감독원은 금융투자업규정을 위반하는 동양그룹에 대한 제대로 된 감독을 하지 않았다. 그러나 법원은 국가와 금융감독원의 잘못을 부정하였다. 감독기관이 제대로 된 감독을 하지 않았으면 마땅히 벌을 받아야 하는 것이 맞는데 위와 같은 판단은 부당하다고 생각한다.

4) 문제점

동양그룹 사건에 관하여 개인투자자들에게 실제로 이루어진 배상은 위에서 본 바와 같이 현금배상과 출자전환의 방식으로 이뤄졌다. 출자전환의 문제는 만약 주가가 오르지 않은 상태에서 투자자들이 주식을 처분하였을 때 투자액 판매 대금 차이에 관하여 손해배상청구가 가능한지 문제가 있다. 출자전환을 하였다고 해서 출자전환에서 배상이 끝난 것으로 볼 것인지, 주가가 높아지지 않았으면 손해배상 청구가 가능한 것인지의 궁금증이 생겨난다. 하지만 이 사

255) 파이낸셜뉴스, "동양사태, 국가 배상책임 없다". 2015.12.3.
http://www.fnnews.com/news/201512031744404548 (최종방문일 2015.12.3.)

건 배상에 관하여 투자자들과 합의를 한 뒤에 출자전환을 한 것이기에 합의 이후 배상을 받을 수 없다고 생각된다. 이렇게 합의가 되었으면 출자전환의 주가가 오르지 않아도 손해배상의 문제제기를 삼을 수 없다. 그러나 투자자들은 당장 다른 방법으로 피해금액에 배상을 받지 못하기에 출자전환 배상 합의를 할 수 밖에 없는 위치에 서 있다. 본 사건은 주가가 올라서 피해자들에게 충분한 배상이 이뤄져 다행이지만 피해자들이 부당한 출자전환 강제에 대하여 적절한 피해 보완책을 강구해야 된다고 생각한다.

법원은 동양그룹의 회장 현재○과 동양증권 사장 정진○의 사기혐의에 대하여 2013. 2.~2013. 8. 19.까지 기업어음 및 회사채 발행에 대해서 부도 발생을 예측하고도 적극적인 기망행위를 통해 기업어음을 판매했다는 점이 충분히 입증되지 않아 2013. 8. 20.이후부터 사기죄 성립을 인정하였다. 하지만 사기죄의 성립 기간과 달리 민법상 불법행위 기간은 2013. 2.부터 인정되어야 한다고 생각한다. 사기죄에서 사기 혐의가 성립이 되지 않은 2013. 2.~2013. 8. 19.의 기간에 대하여 민법상 불법행위 기간에 인정되어야 할 이유는 민법상에서는 사기가 될 가능성이 높다. 그 이유는 동양그룹의 회장 현재○과 동양증권 사장 정진○은 정상적인 동양그룹이 만성적인 부실이 누적되어 차입금 상환능력을 상실하고 동양증권을 통하여 기업어음과 회사채 차환 발행과 계열사 간의 비정상적이고 불법적인 자금지원 연명단계에 있다가 2013. 2.에 이르러서는 수개월 내에 부도를 피할 수 없는 상황임에도 불구하고 무리하게 동양증권을 통하여 계열사 회사채 및 기업어음을 발행시켰다. 설사 동양그룹이 부도를 예견하지 못했다 하더라도 당시 시장사항에 비추어 보면 적어도 과실이 있다고 본다. 이와 같은 견해로 인하여 민사상 불법행위에 손해배상 범위에 2013. 2.부터 불법행위를 인정할 수 있을 것이다.

제6장 결론

자본시장이 발전함에 따라서 금융투자 상품과 관련 소송의 형태는 다양함과 동시에 규모도 커지고 있다. 그에 비하여 금융사고 발생 시 금융투자자들이 해당기업 및 증권사에 손해배상 소송을 제기하더라도 기존에 있는 법적 규제는 그 규범력을 제대로 구현 하지 못하는 실정이다.

금융투자자들도 금융투자업자에 비해 금융투자상품이나 자본시장에 대한 전문적인 지식과 정보가 부족한 것이 일반적이다. 그리고 특정기업에 대한 분석능력 또한 부족한 것이 사실이다. 이러한 열세적 지위에 있는 개인투자자를 보호하지 않으면 투자자의 시장에 대한 신뢰가 무너지고 이는 곧 자본시장이 갖는 자본조달 또는 자원분배 기능의 상실로 이어져 국가의 경제 시스템이 손상될 수 있다. 따라서 투자자의 자기책임의 원칙을 견지하면서도 공정한 자본시장의 질서를 수립하기 위해 투자자 보호를 위한 각종 법적규제 장치를 둘 필요성과 정당성이 확보된다.

본 논문의 연구대상인 동양그룹 계열사들이 기업어음과 회사채를 동양증권을 통하여 사기발행하고 법정 관리한 사건은 회사채 및 기업어음 발행으로 인한 대표적인 피해사례라고 할 수 있다. 따라서 본 연구는 투자자가 위와 같은 사건으로 인하여 피해를 받을 경우 해당 금융상품 발행회사로부터 손해배상을 논의하는 것을 넘어 계열사의 부실계열사 금융상품을 판매한 증권사에 대하여 다양한 민사법적 관점으로 배상을 받을 수 있는 방안을 살펴보았고 이를 정리하면 다음과 같다.

첫째, 민법 제109조 착오로 인한 의사표시 취소를 물을 수 있다. 동양증권은 동양계열사가 발행한 기업어음과 회사채의 채권이 고위험군에 속하여 다른 기업들이 동양계열사의 채권을 취급하지 않았고, 동양증권에서도 그러한 가능성을 충분히 인식하고 있었음에도 마치 리스크가 낮은 것처럼 하여 동양그룹 계열사의 회사채와 기업어음을 판매한 것은 단순히 시가에 관한 착오를 넘어 투자유무의 결정에 결정적인 영향을 미칠 수 있는 착오를 유발한 것으로서 법률행위 내용에 중요부분 착오에 해당한다고 보아야 할 것이다. 하지만 사실과 다르거나 진정한 내용을 누락하여 금융상품을 구매하게 한 경우여도 표시상의 효과의사에 대응하는 내심의 효과의사가 존재하는 동기의 착오는 통설과 판례

는 원칙적으로 취소를 인정하지 않고 있다. 그러나 최근 판례는 학설의 지지를 받으면서 비록 동기의 착오에 해당하더라도 표의자의 잘못된 관념이 상대방에 의하여 유발된 경우에는 착오에 의한 취소의 여지를 열어 두고 있다. (주)동양 등의 신용도에 대한 투자자들의 착오는 동양증권에 의하여 유발 되었다고 볼 수 있는 요소가 존재함을 알아봄으로써 착오에 의한 의사표시 취소 가능성 여부를 열어 둘 필요가 있을 것이다.

둘째, 민법 제110조 사기에 의한 의사표시 취소를 물을 수 있을 것이다. 동양증권과 같은 금융투자업자는 신의성실 원칙에 따라 공정하게 금융투자업을 영위하여야 할 의무가 있음에도 불구하고, 상환가능성을 상실한 동양그룹 계열사의 기업어음과 회사채를 판매하였다. 하지만 우리 법원은 한계적 재무상황에 처한 기업이 구조조정 계획을 세우고 계획에 따라 진지하게 실행되었다면 결과적으로 그 구조조정이 실패하여 새로 부담한 채무를 변제하지 못하게 되었다고 하더라도 사기죄의 성립을 부정하였다. 본 연구에서는 위에서 본 바와 같이 우리 법원의 견해를 '변칙세일'판례와 비교하여 보았다.

회사채 발행인에게 새로운 채무를 부담하는 경우 결과적으로 구조조정이 실패하여 새로 부담한 채무를 변제하지 못하게 되었다고 하여 새로운 채무부담 당시에 그 변제 가능성이 없음을 알고도 부도의 결과를 용인하는 의사로 금원을 편취한 범의가 없었다는 것은 가치판단의 오해가 있음으로 증권을 바라보는 시각을 바꿔야 할 것이다.

셋째, 민법 제580조 하자담보책임법리의 적용을 중심으로 고찰해 보았다. 우선 금융상품이 하자담보책임의 하자에 해당하는지 여부를 알아보았고, 하자담보책임을 성립시킬 수 있는 경우 선의·무과실의 금융상품을 구매하는 개인투자자가 계약해제권을 행사 할 수 있다는 것을 연구해보았다. 하지만 민법 제580조 단서는 "매수인이 하자 있는 것을 알았거나 과실로 인하여 이를 알지 못한 때에는" 담보책임을 물을 수 없는 것으로 규정되어 있어 그 해석에 따라서는 구매자에게 가혹한 결과를 초래할 수도 있으므로 그 요건을 완화할 필요가 있을 것이다. 현행법처럼 하자담보책임의 성립에 매도인의 귀책사유를 요구하지 않되 매수인의 귀책사유를 완화하여 매수인의 선의 또는 선의·무중과실로 하고 대신 과실상계의 법리를 활용하여 책임의 균형을 잡는 방안과 일반 채무불이행책임과 유사하게 매도인의 귀책사유 요건을 신설하되 매수인의 귀책사유 요건을 두지 않고 다만 매수인의 악의 또는 중과실을 과실상계 요건으

로 적절하게 개정하여 하자담보책임 법리적용을 할 수 있는 방법도 효과적일 것이다.

마지막으로, 자본시장법상 불완전판매에 관한 손해배상책임과 민법 제750조 민법상 불법행위책임도 알아보았다. 자본시장법상 투자자권유의 관한 적합성의 원칙과 적정성의 원칙, 설명의무, 부당권유의 금지, 표준투자권유준칙에 대하여 열거하였고 이를 토대로 동양증권의 사건에 관한 금융감독원의 불완전판매 기준에 대하여 문제점을 지적하였다. 금융감독원은 불완전판매 피해보상 여부에 관하여 재투자를 판단을 기준으로 삼았다. 그러나 이는 재투자를 판단 기준으로 삼을 것이 아니라 동양증권이 투자자에게 충분한 설명을 하지 않고 다시 가입을 권유한 사실이 쟁점인 것이다.

민법 제750조 민법상 불법행위 책임에서는 입증책임에 관한 문제와 과실상계와 관한 문제 및 민법상 불법행위 기간에 대하여 알아보았다. 불법행위에서 입증책임은 피해자에게 있다. 하지만 금융상품은 일반적인 물건 매매계약과 달리 판매업자와 구매자는 많은 경우 정보 및 지식 면에 불균형상태에 있기에 증권사의 기망행위로 손해를 본 피해자들을 위한 입증책임 전환의 입법론의 필요성을 제기하였다. 그리고 재무상태가 부실한 것을 알지 못한 투자자들에게 비슷한 비율로 손실을 분담한 것이 과연 옳은 것인지에 대하여 고찰해 보았고, 배상의 방법과 관련하여 출자전환에 대한 문제점도 지적하였다. 마지막으로 동양그룹사건에 관하여 형법상 사기죄의 성립 기간과 달리 민법상 불법행위기간은 과실의 책임을 적용하여 더 길게 볼 수 있을 것이다.

기업의 목적은 이윤창출이기도 하지만, 정당한 경영원칙으로 올바른 경영을 하여야 하며 기업들의 윤리의식 재정비가 필요하다. 또한 금융위원회 및 금융감독원 등 우리나라 금융기관에서도 수시로 대기업 및 금융기관에 대한 경영 및 재정상태를 정확히 조사하여 금융소비자들을 보호하고 안정된 금융상태를 지속할 수 있도록 감독하는 역량을 강화하여야 한다.

참 고 문 헌

Ⅰ. 단행본

고상룡, 민법총칙, 법문사, 2004.

곽윤직, 김재형, 민법총칙, 박영사, 2013.

곽윤직, 채권각론, 박영사, 2003.

_____, 민법총칙, 박영사, 2006.

_____, 민법주해(Ⅱ), 박영사, 2005.

김상용, 민법총칙, 법문사, 2003.

김상용, 민법총칙, 화산미디어, 2009.

_____, 채권각론, 화산미디어, 2011.

김성돈, 형법각론, 성균관대학교출판부, 2010.

김일수, 새로쓴 형법각론, 박영사, 2009.

김준호, 민법강의, 법문사, 2015.

김한종, 회사법, 대명출판사, 2013.

김형배, 채권각론, 박영사, 2001.

박상기, 민법강의, 박영사, 2008.

변제호·홍성기·김종훈·김성진·엄세용·김유석, 자본시장법, 지원출판사, 2009.

배종대, 형법각론, 홍문사, 2011.

백태승, 민법총칙, 집현재, 2015.

손동권, 형법각론, 율곡출판사, 2010.

송덕수, 민법총칙, 박영사, 2006.

송덕수, 신민법강의, 박영사, 2015.

오영근, 형법각론, 대명출판사, 2002.

이영준, 민법총칙, 박영사, 2005.

이재상, 형법각론, 박영사, 2010.
임재연, 자본시장법, 박영사, 2015.
장경학, 민법총칙, 법문사, 1986.
정윤모·이효성, 금융투자상품 불완전판매 규제 현황 및 시사점, 자본시장연구원, 2015.
정찬형, 상법강의(상), 박영사, 2014.
_____, 상법강의(하), 박영사, 2014.
지원림, 민법강의, 홍문사, 2015.
진계호·이존걸, 형법각론, 박영사, 2008.
황적인, 현대민법론Ⅰ, 박영사, 1985.

Ⅱ. 논문 및 보고서

강순경, 회계부정에 대한 소고, 계명대학교 산업경영연구소, 제19호, 2014.
강현호, 금융감독원의 법적성격, 공법연구 제31집 제3호, 한국공법학회, 2003.
김성천·김남수·김현수, 금융소비자보호기구 및 법제에 관한 연구, 정책연구보고서, 한국소비자보호원, 2010.
김정철, 자본시장법상 금융투자상품의 투자자보호를 위한 제도에 관한 연구, 고려대학교 대학원 박사학위논문, 2014.
김현우, 사기죄의 '기망'행위에 대한 고찰, 한양법학 제35집, 한양법학회, 2011.
도중진, 사기죄와 경제범죄의 관계, 형사정책연구, 2009.
서영수, 미국 ELRON사 회계부정사건 연구- 회계부정 유형 및 원인, 형사법의 신동향, 제23호, 2009.
손수진, 부당광고로 인한 소비자 피해의 사법적 규제에 관한 연구 -인쇄물 광고를 중심으로, 법과 정책연구 제9권, 한국법정책학회, 2009.
송덕수, 民法上의 錯誤에 관한 硏究, 서울대학교 박사학위 논문, 1989.

양기진, 금융상품 불완전 판매에 관한 구제법리 연구 : 하자담보책임 법리의 적용을 중심으로, 선진상사법률연구 통권 제64호, 법무부 상사법무과, 2013.

양명석, 경영진의 분석논의와 부외거래 공시, 증권법연구, 한국증권법학회, 2003.

윤용석, 의사와 표시의 불일치에 관한 재검토, 부산대학교 법학연구소, 제53권(1), 2012.

윤종미, 금융기관의 '운영위험' 통제와 법적책임, 법학연구 제47권, 한국법학회, 2012.

이명곤·이화득, 회계실패의 원인과 해결방안, 회계저널 제13권 제2호, 한국회계학회, 2004.

이숙연, 금융투자상품 투자자보호에 관한 판례 연구, 저스티스 제148호, 2015.

이상훈, 불완전판매 사건에 대한 손해배상소송의 문제점 및 개선방안, 기업지배구조연구 제48호, 경제개혁연구소, 제48호, 2014.

이영준, 錯誤에 의한 法律行爲의 取消, 법조358, 법조협회, 1986.

임형주, (주)모뉴엘의 회계부정 사례연구 : 회계부정 5요소(CRIME)와 Fraud triangle이론을 중심으로, 중소기업연구 제37권 제2호, 한국중소기업학회, 2015.

임형택, 착오로 인한 의사표시에서의 신뢰손해와 계약 체결상의 과실책임, 외법논집 제28집, 한국외국어대학교 법학연구소, 2007.

조병연·임재희, 회계투명성 제고를 위한 분식회계 실태분석, 국제회계연구, 제28집, 2009.

정준우, 주식회사 사채발행제도의 입법론적 재검토, 한국경제법학회, 제13권 제1호, 한국경제법학회, 2014.

장근영, 투자권유 없이 거래하는 고객에 대한 금융투자업자의 의무, 증권법 연구 제12권 제2호, 한국증권법학회, 2011.
조상규, 금융투자소송에 있어 손해배상책임제한의 문제점에 관한 연구, 동아법학 제 61호, 동아대학교 법학연구소, 2013.
하석태·이아람, 청지기 관점에서 본 엔론사와 SK글로벌사의 분식회계 사례 비교분석, 로고스 경영연구 제7권, 한국로고스 경영학회, 2009.
한기정, 자본시장통합법 제정방안과 금융고객 보호제도의 선진화, 서울대학교 금융법센터, 제18호, 2006.
허항진, 기업어음(CP)시장의 개평방안에 대한 법적 소고, 증권법연구 제10권 제2호, 2009.

Ⅲ. 외국문헌

Nomos Kommentar/Feuerborn, BGB Allgemeinerteil/EGBGB 2Aufl(Deutsche rAnwaltVerein,2012), §123, 1, S. 593.
Jhon R. Kroger, Enron, Fraud, and Securities Reform: An Enron Prosecutor 's Perspective, Univ. of Colorado Law Review, 2005.
Larenz, Allgermeiner Teil des Bürgerlichen Rechts 6. Aulf. 1983.
前田雅英, 刑法各論講義, 東京 : 東京大學出版會, 2002.
林幹人, 刑法各論, 東京大學出版會, 2007.

Ⅳ. 기타자료

조선비즈, “회사채 잔혹사, 신평사도 책임있다.”, 2013. 6. 16.
머니투데이, “동양證 자금이탈 이틀간 계열사는 CP 또 발행”, 2013. 9. 25.

머니투데이, “동양피해자 분쟁조정, 핵심은 ‘재투자’”, 2013. 10. 24.
문화일보, “동양 CP 등 절반이 불완전 판매”, 2014. 2. 14.
뉴스1, “3대 신평사, 동양계열사 신용평가 ‘엉터리’”, 2014. 3. 9.
조선닷컴, “7년새 50배 성장 모뉴엘, 돌연 법정관리…그 동안 무슨 일이?”, 2014. 10. 22.
서울경제, “‘463억 주문 실수’ 한맥투자증권 결국 파산”, 2015. 2. 18.
머니투데이, “‘사기성 CP 발행’ 현재현 회장 2심 선고까지”, 2015. 5. 22.
조세일보, “동양사태 피해자, 금융위의 유안타증권 징계 솜방망이”, 2015. 8. 21.
이투데이, “법원, 유안타증권에 ‘동양피해투자액 20%~80% 배상하라’ 판결”, 2015. 11. 26.
토요경제, “동양사태 ‘피해자 일부승소’”, 2015. 11. 26.
파이낸셜뉴스, “동양사태, 국가배상 책임 없다.”, 2015. 12. 3.
최병규, “분식회계와 이사의 책임” 연구논단, 법률신문.

ABSTRACT

A Study on Case Studies showing the Damages Caused by Corporate Bond and Commercial paper and the Relief of Loss Victims

- Focused on the Tongyang Group Corporate Bond and Commercial paper Incident -

Gong, Yu Joo
Department of Law
Graduate School of
Sungshin University

Adviser : Professor **Kim, Bong Su**

When investors buy up corporate bonds and commercial papers, the first criteria they take into consideration is a corporation's credit rating. Credit ratings, which serve a critical part in the determination of the appropriateness for investment, are exclusively determined by information presented by securities firms. Despite this fact, in the event of financial accidents related to corporations, even when financial investors present damage related compensatory lawsuits to the corporation and securities firms, there are practical difficulties due to burden of proof and lack of expert knowledge of the regulations of the financial industry.

When securities firms sell financial investment products and corporate

bonds and commercial paper with impaired capital under the guise of corporations with healthy balance sheets to individual investors, even when losses are incurred, it is very difficult for financial investors to seek damage compensation and financial restitution.

The incident of September 2013 where subsidiary companies of the Tongyang Group fraudulently issued KRW 1.7 trillion in corporate bonds and commercial papers through Tongyang Securities only to end up in receivership can be said to be one of the most well known cases of corporate fraud and victimization of investors.

This incident, which was the largest scale fraud in Korea since the existence of its financial markets, led to the financing of Tongyang Group subsidiaries through its subsidiary company Tongyang Securities.

It is a fact that no single other securities firm other than Tongyang Securities bought up or sold to financial consumers these junk corporate bonds and commercial papers of Tongyang Group subsidiaries. Tongyang Securities failed even to conduct internal due diligence to protect customers from risk factors of the corporate bonds and commercial papers issued by Tongyang Group subsidiaries, and instead actually emphasized the safety of these investments while touting false information when recommending these financial products to customers.

It is no surprise this incident ended as a conglomerate group level meticulously planned out financial fraud incident where the subsidiary companies of Tongyang had no intention nor the ability to payback the corporate bonds and commercial papers issued all the while issuing corporate bond and commercial paper securities on a massive scale through

its subsidiary company Tongyang securities, and after fraudulently selling these financial products to more than 40,000 investors, by filing for receivership and declaring bankruptcy, they ended up victimizing thousands of financial consumers.

Similar financial crimes to the one above are still a common occurrence, but these crimes only generate regulatory discussions of liability for damages at the civil level, without active discussion for actual civil liabilities. While there has been an active focus on the liability of damages inflicted by the Tongyang Group, there has been little discussion regarding the actual sentencing of these liability related damages.

The most critical area that should be reviewed is the fact that because Tongyang Securities sold financial products of a financially insolvent company it inflicted massive financial loss to investors, and while all related parties agree that related regulations are desperately in need, the reality is that discussions to put in place the necessary regulations are in a stalemate.

Therefore by reviewing the analysis of regulatory Article 109 (Declaration of Intention under Mistake), Article 110 (Declaration of Intention by Fraud or Duress), Article 750 (Definition of Torts), and Article 580 (Seller's Liability for Warranty Against Defect), this research attempts to examine a practical solution to relieve the losses incurred by the related financial victims.