

허위기재 등을 이유로 하는 사업보고서 제출인의 배상책임

- 대법원 2015. 1. 29. 선고 2014다207283 판결 -

이 승 진*

目 次

- | | |
|---------------|-------------------|
| I. 사실의 개요 | III. 유통공시와 손해배상책임 |
| II. 판결내용 및 쟁점 | IV. 판결에 대한 검토 |

I. 사실의 개요

주식회사 신텍¹⁾(이하 '신텍'이라고 한다, 본 사례에서 피고)은 보일러 제조업 등을 영위하는 회사로서 2001. 2. 16. 설립되어 2009. 4. 30. 주식회사 한국거래소(이하 '한국거래소'라고 한다)가 운영하는 코스닥시장에 상장된 회사이다.

신텍은 코스닥 상장요건의 충족을 위하여 2007년경부터 손실이 예상되는 공사에서 발생한 원가를 다른 공사로 대체하며 공의원가를 사실과 다르게 배분하는 등의 방법으

■ 투고일자 : 2016년 5월 18일, 심사일자 : 2016년 6월 16일, 게재확정일자 : 2016년 6월 24일.

* 부산대학교 일반대학원 법학과 석사과정

- 1) 2001. 2. 설립된 전기발전플랜트 전문기업, 전기발전을 위한 기계, 장비 등 하드웨어와 소프트웨어, 건설시공, 유지보수 전문, 2012. 3. 한솔이엠이 인수 (한솔그룹 편입), 2013. 3. 한솔신텍(주)로 사명 변경.

로 매출액 및 당기순이익을 조작하였고, 그 무렵부터 2011년 반기까지 이와 같은 분식 회계를 통하여 자본총액, 부채총액, 매출액, 당기순이익이 과대 또는 과소 계상된 허위의 재무제표를 작성하였다(이하 '이 사건 분식회계'라고 한다). 신텡은 이를 기초로 하여 2009. 4. 30. 코스닥시장에 상장된 이래, 2009. 5. 15.부터 2011. 8. 16.까지 거짓으로 기재된 사업보고서, 반기보고서, 분기보고서(이하 '이 사건 사업보고서 등'이라고 한다)를 작성하여 공시하였다.

신텡은 위 분식회계를 통해 아래와 같이 2008년부터 2011년 반기까지 약 389억원의 순이익을 사업보고서 등에 과대 계상하였다.

구 분	실제 당기순이익	재무제표상 당기순이익	과대계상금액
2008년	약 △117억원	약 40억원	약 157억원
2009년	약 16억원	약 85억원	약 69억원
2010년	약 △45억원	약 53억원	약 98억원
2011년 (반기)	약 △36억원	약 26억원	약 62억원
계	약 △182억원	약 204억원	약 389억원

[△는 부(-)의 수치임]

삼성중공업 주식회사(이하 '삼성중공업'이라 한다)는 2011년 상반기 무렵 신텡의 대주주들과 신텡 주식의 양도에 관한 협상을 진행하였는데, 이러한 내용이 2011. 7. 1. 언론에 보도되었고, 신텡은 2011. 7. 4. 신텡의 대주주들이 삼성중공업과 보유 지분 일부 매각에 관하여 협상을 진행하고 있다는 내용을 공시하였다.

삼성중공업은 2011. 7. 12. 신텡의 대주주들과 신텡 주식 2,612,338주(발행주식 총수의 27%)를 대금 41,536,174,200원(1주당 15,900원)에 양수하기로 하는 내용의 계약을 체결하였고, 신텡은 2011. 7. 13. 주식양도 계약 체결사실을 공시하였다.

이후 피고의 재무상태에 대한 삼성중공업의 실사가 진행되던 중 피고의 분식회계 사실을 확인한 삼일회계법인이 이를 한국거래소에 신고하자, 한국거래소는 2011. 9. 6. 08:58:09 피고 주식의 거래를 정지하였고, 삼성중공업과 피고의 대주주들은 2011. 12. 5. 이 사건 주식양도 계약을 합의해제하였다.²⁾

2) 삼성중공업과 신텡의 대주주들 사이의 주식양도계약서에는, 신텡의 2010. 12. 31. 기준 재무제표와 확인실사에 따라 작성된 재무제표 사이에 차이가 있는 경우 삼성중공업은 신텡의 대주주들에게

허위 기재 등을 이유로 하는 사업보고서 제출인의 배상책임

신텍의 주가는 삼성중공업과의 주식양도계획이 보도되거나 공시되기 전까지 15,000원 전후에서 유지되고 있었는데, 삼성중공업과의 주식양도 계획이 공시된 2011. 7. 4. 상한가를 기록하여 18,050원으로 상승한 이래 지속적으로 상승하여 삼성중공업과의 주식양도계약이 체결된 2011. 7. 12. 23,300원을 기록하였고, 다음날인 2011. 7. 13. 하한가를 기록하여 19,850원까지 하락하였다가 등락을 거듭한 끝에 2011. 7. 22. 최고가인 24,850원에 이르렀으며, 이후 다시 등락을 거듭하여 신텍 주식의 거래가 정지되기 전날인 2011. 9. 5. 19,000원을 기록하였다.

한국거래소는 2011. 9. 6. 신텍 주식의 매매거래를 정지하고, 2011. 12. 7. 상장폐지 실질심사위원회를 개최하여 신텍이 상장폐지기준에 해당한다는 결정을 하였다.

위 결정에 신텍이 이의하자 한국거래소는 2012. 7. 10. 신텍의 상장을 유지하기로 결정하였고 이에 따라 2012. 7. 11. 신텍 주식의 매매거래가 재개되었다.³⁾ (분식해소 자구 조치 약속)

본 사례에서 원고는 코스닥시장에서 아래와 같이 신텍의 주식을 거래하였다.

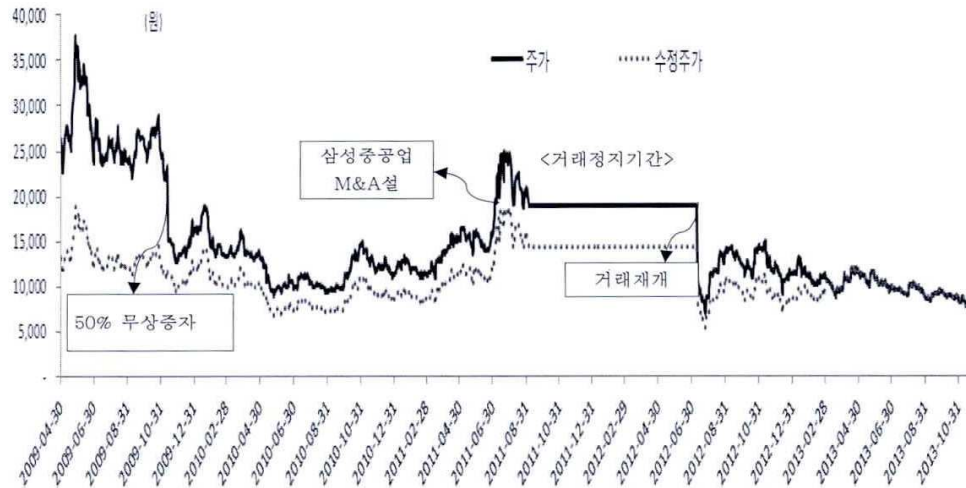
(단위 : 원)

매 수				매 도				차 액
일 자	수 량	단 가	매수대금	일 자	수 량	단 가	매도대금	
'11-07-27	329	25,150	8,274,350	'12-08-22	1,800	13,100	23,580,000	
'11-08-02	599	24,600	14,735,400					
'11-08-02	272	24,650	6,704,800					
'11-08-09	300	20,850	6,255,000					
'11-08-17	100	22,250	2,225,000					
'11-08-17	69	22,400	1,545,600					
'11-08-17	131	22,450	2,940,950					
합 계	1,800		42,681,100				23,580,000	19,101,100

매매대금의 조정을 요청할 수 있고, 신텍의 대주주들은 최근 3회제연도의 재무제표 및 부속명세서의 정확성을 진술 및 보증하며, 신텍의 대주주들이 진술 및 보증사항을 위반하는 경우 삼성중공업은 계약을 해제할 수 있다고 규정되어 있었다.

- 3) 이로 인하여 2012. 6.경 분식회계로 인한 M&A 실패로 나타난 주가 급락에 피해를 본 소액주주들과 자산운용사들이 손해배상소송(1차)을 진행하게 되었고, 이후 소액투자자들의 100억원대 2차 소송이 제기되었으며 2012. 9.경 3대 연금, 자산운용사들의 150억원대 손해배상청구소송이 제기되었음 (현재 소송 진행중).

한편 당시 선택 주식의 주가 추이는 아래와 같다.



II. 판결내용 및 쟁점

1. 1심의 판결내용⁴⁾

가. 손해배상책임의 발생

피고 회사에 대한 사업보고서, 분기보고서, 반기보고서에는 앞서 본 바와 같은 허위의 기재나 표시가 있고, 이는 투자자의 투자 판단에 영향을 미칠 중요한 사항에 관한 것이며, 그 서류들이 공시된 후에 공개시장에서 주식을 취득한 원고는 이를 진실한 것으로 신뢰하고 사업보고서 등의 허위기재가 없었더라면 형성되었을 진정한 가치보다 높은 가격을 지불하고 피고 회사의 주식을 취득하였으므로, 특별한 사정이 없는 한 피고 회사는 이 사건 사업보고서의 제출자로서, 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제162조 제1항 제1호에 의하여 원고가 입은 손해를 배상할 책임이 있다.

4) 서울중앙지방법원 2012. 6. 14. 선고 2011가소2794487 판결.

허위기재 등을 이유로 하는 사업보고서 제출인의 배상책임

나. 손해배상책임의 범위

원고가 2011. 7. 27.(그 전인 2011. 7. 19. 매수한 주식은 모두 2011. 7. 27.이 도래하지 전에 매도하였다)부터 2011. 8. 17.까지 피고 회사 주식 총 1,800주를 취득함에 있어 지급한 금액인 42,681,100원과 이 사건 변론종결 무렵 피고 회사 주식 1,800주의 시장가액인 34,200,000원(= 1,800주 × 19,000원)의 차액(자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제162조 제3항 제1호)인 8,481,100원으로 봄이 상당하다 할 것이다.

2. 2심의 판결내용⁵⁾

가. 손해배상책임의 발생

이 사건 사업보고서 등에는 거짓의 기재가 존재하고, 이는 투자자의 합리적인 투자판단 또는 해당 증권의 가치에 중대한 영향을 미칠 수 있는 중요사항에 해당한다고 할 것이므로, 이 사건 사업보고서 등의 제출인인 피고 회사는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법'이라 한다) 제162조에 따라 이 사건 사업보고서 등이 공시된 후에 코스닥시장에서 피고 회사 주식을 취득한 원고가 그 거래로 입은 손해를 배상할 책임이 있다.

나. 손해배상책임의 범위

(1) 인과관계 있는 손해액

자본시장법 제162조의 규정을 근거로 주식의 취득자가 주권상장법인 등에 대하여 사업보고서의 허위기재 등으로 인하여 입은 손해의 배상을 청구하는 경우 주식의 취득자는 같은 법 제162조 제4항의 규정에 따라 사업보고서의 허위기재 등과 손해 발생 사이의 인과관계의 존재에 대하여 증명할 필요가 없고, 주권상장법인 등이 책임을 면하기 위하여 이러한 인과관계의 부존재를 증명하여야 한다.

이와 관련하여 피고 회사는, 원고가 주장하는 손해액 중 삼성중공업의 피고 회사 인수 계획에 따라 인상된 주가와 관련된 부분 및 피고 회사 주식의 거래재개 이후 주주들이 피고 회사 주식을 '투매'함에 따라 하락한 주가와 관련한 부분은 이 사건 거짓기재와 인과관계가 없다고 주장하나, 을 제12, 19호증의 각 기재만으로는 이를 인정하기에 부

5) 서울중앙지방법원 2014. 2. 13. 선고 2012나30457 판결.

족하고, 달리 이를 인정할 만한 증거가 없으므로, 위 주장은 받아들이지 아니한다.

따라서 이 사건 사업보고서 등의 거짓기재와 인과관계 있는 원고의 손해액은 원고가 피고 회사 주식을 취득한 금액(42,681,100원)에서 피고 회사 주식을 처분한 금액(23,580,000원)을 공제한 19,101,100원이 된다.

(2) 책임의 제한

다만, 주식 가격의 변동요인은 매우 다양하고 여러 요인이 동시에 복합적으로 영향을 미치는 것이기에 어느 특정 요인이 언제 어느 정도의 영향력을 발휘한 것인지를 가늠하기가 극히 어렵다는 점을 감안할 때, 허위공시 등의 위법행위 이외에도 매수시점 이후 손실이 발생할 때까지의 기간 동안의 당해 기업이나 주식시장의 전반적인 상황의 변화 등도 손해 발생에 영향을 미쳤을 것으로 보여지나 성질상 그와 같은 다른 사정에 의하여 생긴 손해액을 일일이 증명하는 것이 극히 곤란한 경우가 있을 수 있고, 이와 같은 경우 손해분담의 공평이라는 손해배상제도의 이념에 비추어 그러한 사정을 들어 손해배상액을 제한할 수 있다고 봄이 상당한 바(대법원 2007. 10. 25. 선고 2006다16758, 16765 판결 참조), 삼성중공업의 피고 회사 인수 계획이 피고 회사 주가의 상승에 영향을 미쳤다고 볼 수 있는 점(다만 삼성중공업 인수 계획 자체도 피고 회사의 분식회계에 기인한 측면이 있음은 부정할 수 없다), 원고가 피고 회사 주식을 매수한 이후 손실이 발생할 때까지의 기간 동안 피고 회사나 주식시장의 전반적인 상황 변화 등도 손해 발생에 영향을 미쳤을 것으로 보이는 점 등 제반 사정을 참작하여 보면, 피고 회사의 책임을 70%로 제한함이 상당하다.

다. 소결

따라서 피고는 원고에게 13,370,770원(= 19,101,100원 × 70%) 및 그 중 제1심에서 인용된 8,481,100원에 대하여는 주식 취득일 이후로서 원고가 구하는 바에 따라 2012. 1. 11.부터 피고가 그 이행의무의 존부와 범위에 관하여 항쟁함이 상당한 제1심 판결 선고일인 2012. 6. 14.까지는 민법이 정한 연 5%, 그 다음날부터 다 갚는 날까지는 소송촉진 등에 관한 특례법이 정한 연 20%의 각 비율로 계산한 지연손해금을, 나머지 4,889,670원에 대하여는 원고가 구하는 바에 따라 2012. 8. 23.부터 피고가 그 이행의무의 존부와 범위에 관하여 항쟁함이 상당한 당심 판결 선고일인 2014. 2. 13.까지는 민법이 정한 연

허위기재 등을 이유로 하는 사업보고서 제출인의 배상책임

5%, 그 다음날부터 다 갚는 날까지는 소송촉진 등에 관한 특례법이 정한 연 20%의 각 비율로 계산한 지연손해금을 각 지급할 의무가 있다.

3. 대법원의 판결내용

대법원은 이에 대하여 다음과 같이 상고를 기각하였다.

가. 손해배상책임의 발생

「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 '자본시장법'이라 한다) 제162조의 규정을 근거로 주식의 취득자 또는 처분자가 주권상장법인 등에 대하여 사업보고서의 거짓 기재 등으로 인하여 입은 손해의 배상을 청구하는 경우에, 주식의 취득자 또는 처분자는 자본시장법 제162조 제4항의 규정에 따라 사업보고서의 거짓 기재 등과 손해 발생 사이의 인과관계의 존재에 대하여 증명할 필요가 없고, 주권상장법인 등이 책임을 면하기 위하여 이러한 인과관계의 부존재를 증명하여야 한다. 그리고 자본시장법 제162조 제4항이 요구하는 '손해 인과관계의 부존재 사실'의 증명은 직접적으로 문제된 해당 허위공시 등 위법행위가 손해 발생에 아무런 영향을 미치지 아니하였다는 사실이나 부분적 영향을 미쳤다는 사실을 증명하는 방법 또는 간접적으로 문제된 해당 허위공시 등 위법행위 이외의 다른 요인에 의하여 손해의 전부 또는 일부가 발생하였다는 사실을 증명하는 방법으로 가능하다. 이 경우 특정한 사건이 발생하기 이전의 자료를 기초로 하여 그 특정한 사건이 발생하지 않았다고 가정하였을 경우 예상할 수 있는 기대수익률 및 정상주가를 추정하고 그 기대수익률과 시장에서 관측된 실제 수익률의 차이인 초과수익률의 추정치를 이용하여 그 특정한 사건이 주가에 미친 영향이 통계적으로 유의한 수준인지 여부를 분석하는 사건연구(even ! "#\$) 방법을 사용할 수도 있으나, 투자자 보호의 측면에서 손해액 추정조향을 둔 자본시장법 제162조 제3항의 입법 취지에 비추어 볼 때 예컨대 허위공시 등 위법행위 이후 매수한 주식의 가격이 하락하여 손실이 발생하였는데 허위공시 등 위법행위 이후 주식 가격 형성이나 그 위법행위 공표 이후 주식 가격 하락의 원인이 문제된 해당 허위공시 등 위법행위 때문인지 여부가 불분명하다는 정도의 증명만으로는 위 손해액의 추정이 깨진다고 볼 수 없다(대법원 2010. 8. 19. 선고 2008다 92336 판결 등 참조).

삼성중공업과의 이 사건 주식양도 계획의 보도 및 공시로 인한 피고 주가의 상승 부

분 역시 피고의 분식회계 내지 이 사건 사업보고서 등의 거짓 기재와 인과관계가 없는 것이라고 보기는 어렵고, 제출된 증거들을 살펴보아도 피고의 분식회계 내지 이 사건 사업보고서 등의 거짓 기재 외의 다른 요인에 의하여서만 이루어진 주가 상승 부분 내지는 그 액수를 인정하기에 충분한 자료가 없다.

원심이, 삼성중공업과의 이 사건 주식양도 계획의 보도 및 공시로 인한 피고 주가 상승 부분은 이 사건 사업보고서 등의 거짓 기재와 인과관계가 없으므로 손해배상범위에서 제외되어야 한다는 취지의 피고의 주장에 대하여 증거가 부족하다는 이유로 이를 배척한 것은 이와 같은 취지로서 앞서 본 법리에 부합된다. 따라서 원심판결에 상고이유 주장과 같이 인과관계 부존재 증명에 관한 법리를 오해하거나 논리와 경험의 법칙을 위반하여 자유심증주의의 한계를 벗어난 위법이 없다.

나. 손해배상책임의 범위 (책임의 제한)

자본시장법 제162조가 적용되는 손해배상청구소송의 경우에도 손해의 공평 부담이라는 손해배상법의 기본 이념이 적용되어야 하므로, 피해자에게 손해의 발생 및 확대에 기여한 과실이 있다는 사정을 이유로 과실상계를 하거나 공평의 원칙에 기하여 책임을 제한할 수 있다. 특히, 주식 가격의 변동요인은 매우 다양하고 여러 요인이 동시에 복합적으로 영향을 미치므로 어느 특정 요인이 언제 어느 정도의 영향력을 발휘한 것인지를 가늠하기가 극히 어렵다는 사정을 감안할 때, 허위공시 등의 위법행위 이외에도 매수한 때부터 손실이 발생할 때까지의 기간 동안의 해당 기업이나 주식시장의 전반적인 상황의 변화 등도 손해 발생에 영향을 미쳤을 것으로 인정되나, 성질상 그와 같은 다른 사정에 의하여 생긴 손해액을 일일이 증명하는 것이 극히 곤란한 경우가 있을 수 있고, 이와 같은 경우 손해분담의 공평이라는 손해배상제도의 이념에 비추어 그러한 사정을 들어 손해배상액을 제한할 수 있다(대법원 2007. 10. 25. 선고 2006다16758, 16765 판결 등 참조).

한편 손해배상사건에서 과실상계나 손해부담의 공평을 기하기 위한 책임제한에 관한 사실인정이나 그 비율을 정하는 것은 그것이 형평의 원칙에 비추어 현저하게 불합리하다고 인정되지 않는 한 사실심의 전권사항에 속한다(대법원 2008. 11. 27. 선고 2008다31751 판결 등 참조).

원심판결 이유를 위 법리와 적법하게 채택된 증거들에 비추어 살펴보면, 판시와 같은

허위 기재 등을 이유로 하는 사업보고서 제출인의 배상책임

이유를 들어 판시 비율에 의하여 피고의 책임을 제한한 원심의 판단에 상고이유 주장과 같이 과실상계 또는 책임제한에 관한 법리를 오해한 위법이 없다.

Ⅲ. 유통공시와 손해배상책임

1. 유통공시제도의 의의 및 유형

기업공시제도에는 증권이 처음으로 증권시장에 공급되는 단계에서 모집·매출되는 증권과 당해 증권의 발행기업에 관한 사항을 공시하도록 하는 발행시장공시제도(이하 발행공시)가 있다. 즉 증권의 발행시점의 공시로서, 증권을 모집 또는 매출(즉 공모)하는 경우 증권규제당국에 제출하는 증권신고서, 투자설명서, 예비투자설명서 및 간이투자설명서 그리고 증권발행실적보고서 등을 의미한다. 그리고 증권시장에 공급된 증권이 투자자간에 이루어지는 거래와 관련하여 기업의 경영활동 내역을 공시하도록 하는 유통시장공시제도(이하 유통공시)가 있다. 즉 유통공시(정기 및 수시공시)는 이미 발행되어 증권시장에서 유통되고 있는 증권과 관련하여 그 발행인이 제출하는 사업보고서, 반기보고서·분기보고서, 영업보고서 등을 의미한다. 그 외에 유통공시로서, 회사의 경영 또는 영업과 관련하여 수시로 발생하는 중요한 사항을 적시에 공시하기 위한 수단으로서 금융위에 신고하는 주요사항보고서 및 한국거래소에 신고하는 수시공시인 주요경영사항보고서가 있다. 그리고 기업이 증권시장을 통해 공시되지 아니한 중요정보를 기관투자가 등 특정인에게 선별적으로 제공하고자 하는 경우 모든 시장 참가자들이 동 정보를 알 수 있도록 그 특정인에게 제공하기 전에 공시하도록 하는 제도인 공정공시제도로 구분된다.

이하에서는 앞에 소개된 판례와 관련하여 유통시장 공시의무위반에 대한 손해배상책임과 관련하여 책임발생원인, 청구권자의 범위, 인과관계의 내용과 증명책임, 배상액 산정 등에 대하여 논의하고자 한다.

2. 유통공시책임체계의 변화

가. 구 증권거래법상 유통공시책임체계

구 증권거래법에서는 유통공시의무위반에 관하여는 발행공시책임규정을 준용하므로,

발행인이 금융감독위원회와 거래소에 신고한 내용이나 사업보고서 등에 부실공시를 함으로써 유가증권의 취득자에게 손해를 끼친 때에는 제14조에 규정된 자는 손해배상책임을 지고, 배상할 금액 및 소멸시효도 유가증권신고서에 관한 제15조, 제16조의 규정에 따르도록 되어 있었다.

유통공시책임규정은 종전 손해배상책임규정의 흠결을 19996년 증권거래법을 개정하면서 발행시장에 관한 증권거래법 제14조를 준용하는 형식으로 입법적으로 해결하려 한 것인데, 과연 정기적, 계속적, 수시적으로 공시하는 유통시장공시와 단 1회적으로만 주어지는 발행시장공시가 성격상 그리고 책임구성에 있어서 동일한 것인지에 대하여는 의문이 제기되고 있었다. 손해의 인과관계가 추정되는 발행시장공시책임에서와 같이 유통공시책임에서 투자자가 정기 및 수시공시의 내용을 믿고 거래하다가 손해가 발생한 인과관계를 주가의 변동요인이 너무도 다양한 증권시장에서 그대로 그 인과관계의 입증책임을 발행 기업이 진다고 준용하는 것은 무리이기 때문이라는 주장이다.⁶⁾ 손해액의 산정에 있어서도 구 증권거래법 제15조를 준용하는 관계로 피고가 입증책임을 지고 또한 손해액이 법정되어 있으나, 발행공시와 달리 유통공시는 비치 공시의무만 있으며, 정기·계속적으로 제공되고 있는 상태인데 시세하락에 의한 피해에 대한 입증책임을 피고가 지고 손해액이 법정되어 있는 상태 또한 의문시 된다는 주장도 있었다.⁷⁾ 구 증권거래법 제14조 및 제15조는 발행시장에서 유가증권을 취득한 자의 손해배상청구권에 관하여는 그 책임발생원인과 책임범위에 대하여 상세히 규정하지만, 유통시장에서 유가증권을 취득한 자의 손해배상청구권에 대하여는 아무런 규정이 없었다.⁸⁾ 외국의 입법례를 살펴보면 미국의 1933년 증권법과 1934년 증권거래법, 일본의 증권거래법 제18조 내지 제21조와 제22조는 발행공시책임과 유통공시책임을 별도로 규정하고 있다. 따라서 유통시장에서의 취득자도 손해배상을 청구할 수 있도록 할 필요가 있는데, 이는 구 증권거래법의 해석론으로는 무리이고 입법적인 보완에 의하여 해결되어야 할 것이었다.

6) 이준섭, &증권집단소송제의 전제조건으로서의 손해배상책임제도의 정비방안', 전국경제인연합회, 2004. 70면.

7) 이준섭, &증권거래법 쟁점에 대한 입법론적 고찰', 인천법학논총 3, 2000, 119면.

8) 이에 대한 종전 판례 및 평석에는 강대섭, &2008년도 증권거래에 관한 판례의 동향 및 분석', 상사판례연구 제22집 제1권, 2009, 375면 이하.

나. 자본시장법상 유통공시책임체계

자본시장법은 그간 학계에서 제기되던 위 문제들을 해결하기 위하여 발행공시책임규정인 제125조 내지 제127조와는 별도로 미국과 일본처럼 유통공시책임규정 제162조를 신설하였다. 동조는 사업보고서 등 및 그 첨부서류 중 거짓의 기재 등으로 인하여 증권을 거래한 자가 손해를 입은 경우에는 신뢰의 인과관계를 요하지 않고 동조 제1항 각호에 명기된 자는 손해배상책임을 지고 입증책임 또한 피고가 부담한다는 규정을 명문화하였다.

미국은 발행공시책임을 규율하는 1933년법 제11조, 제12(1)조, 제12(2)조 등에서는 인과관계의 증명을 요하지 않는 반면, 유통공시책임을 규율하는 1934년법 제18(1)조에서는 명문으로 책임인정의 전제조건으로 신뢰의 인과관계를 요구하고 있다. 일본 증권거래법은 발행시장에서의 취득자를 원칙적인 손해배상청구권자로 규정하지만(제18조, 제19조, 제21조), 이와 별도로 제22조는 신고자의 임원, 매출유가증권의 소유자, 감사증명을 한 공인회계사 또는 감사법인 등은 유가증권신고서상의 허위기재나 누락에 대하여 알지 못하면서 당해 유가증권신고서의 신고자가 발행인인 유가증권을 &모집이나 매출에 의하지 않고' 취득하는 자에게 손해배상책임을 진다고 규정한다.

반면 자본시장법은 유통공시책임과 관련하여 신뢰의 인과관계를 요하지 않으므로 그 책임수준이 미국과 일본 등의 경우보다 더욱 엄격하게 피고에게 배상책임을 묻고 있는 것으로 보인다. 그러나 자본시장법은 제162조를 개정하면서 회계감사인 책임을 책임부담자로 남겨둔 채 배상책임의 근거가 되는 감사보고서를 제외하였고, 회계감사인 책임규정인 제170조를 개정하면서 투자자에게 신뢰의 인과관계를 요구하는 것으로 법 개정을 단행하였다. 제162조에서 감사보고서를 제외한 점은 입법기술상의 문제로 남기더라도, 공인회계사 책임규정인 동법 제170조에서 증권취득자에게 신뢰요건을 추가한 점은 책임법체계상 혼란스러운 면이 없지 않다. 즉 입증책임 전환규정은 그대로 둔 채 투자자에게 신뢰의 인과관계를 요하는 약간 모순된 입법이 이루어지게 된 것이다.⁹⁾

9) 이에 대한 상세는 박용석, &상장기업 공시의무 위반과 손해배상책임', 고려대학교 석사학위 논문, 2010, 119면, 131면 이하.

3. 유통공시책임의 내용

가. 개요

자본시장법은 사업보고서·반기보고서·분기보고서·주요사항보고서(이하 '사업보고서등'이라 한다) 및 그 첨부서류(회계감사인의 감사보고서는 제외) 중 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시가 있거나 중요사항이 기재 또는 표시되지 아니함으로써 사업보고서 제출대상법인이 발행한 증권(그 증권과 관련된 증권에탁증권, 그 밖에 대통령령으로 정하는 증권을 포함)의 취득자 또는 처분자가 손해를 입은 경우에 손해배상책임을 지도록 규정하고 있다(자본시장법 제162조 제1항). 이는 발행시장 공시의무위반에 대한 손해배상책임을 규정한 제125조와 동일하게 공개시장에서 증권을 거래한 투자자를 보호하기 위한 민법상 손해배상책임 규정의 특칙으로서의 의미를 가지고 있다.

자본시장법은 이러한 민사책임 이 외에도 금융위원회는 공시의무위반이 발생한 경우 과징금을 부과할 수 있으며(자본시장법 제429조 제3항), 사업보고서등의 정정명령 등의 행정제재를 할 수 있다(자본시장법 제164조). 또한 자본시장법 위반의 경우에는 검찰에 고발 또는 통보를 할 수 있으며(자본시장법시행령 제175조), 법원은 징역 또는 벌금 등의 행정제재를 할 수 있다(자본시장법 제444조 및 제446조). 이 외에도 한국거래소는 상장법인이 자본시장법 및 한국거래소 공시규정을 위반한 경우 불성실공시법인으로 지정하는 등의 자율규제 조치를 할 수 있다.

나. 손해배상책임의 요건 (책임발생원인)

(1) 부실표시

유통시장에서 손해배상책임을 인정하는 경우는 사업보고서등 및 그 첨부서류(회계감사인의 감사보고서는 제외) 중 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시가 있거나 중요사항이 기재 또는 표시되지 아니한 행위 즉 부실표시가 존재하여야 한다. 이러한 발행인 등의 부실표시는 고의나 과실이 요구되지 않으며, 또한 그러한 부실표시에 대한 악의도 요구되지 않는다. 다만 사업보고서등 제출대상 법인이 발행한 증권의 취득자 또는 처분자가 발행인 등의 부실표시로 인하여 손해를 입은 경우에 한하므로 매도가격이 매수가격보다 높거나 같은 경우에는 손해배상책임이 발생하지 아니하고, 매도가격이 매수가격 보다 낮아 손해가 발생한 경우에만 배상을 청구할 수 있다.

허위 기재 등을 이유로 하는 사업보고서 제출인의 배상책임

또한 사업보고서 등 정기보고서 또는 주요사항보고서를 공시하지 않은 미공시의 경우에는 공시제출서류의 중요사항의 허위표시 및 누락에 해당하지 않으므로 자본시장법 제162조에 의한 손해배상책임 대상에 해당하지 아니한다. 다만 자본시장법 제178조의 부정거래행위 규제 위반에는 해당될 수 있으므로 이에 따른 손해배상책임을 물을 수 있다.

(2) 중요성

자본시장법은 중요하지 아니한 사항의 부실기재를 이유로 남소되는 것을 방지하기 위하여 중요성을 요건으로 하고 있다. 중요성의 개념은 투자자보호라는 사회적 이익과 그에 소요되는 사회적 비용을 적절히 비교형량하는 과정에서 형성된 개념으로 자본시장법 전반에 걸치는 핵심적 개념이라 할 수 있다.

자본시장법상의 중요사항이란 투자자의 합리적인 투자판단 또는 해당 금융투자상품의 가치에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항을 말한다. 판례에서도 중요성은 &당해 법인의 재산·경영에 관하여 중대한 영향을 미치거나 유가증권의 공정거래와 투자자보호를 위하여 필요한 사항으로서 투자자의 투자판단에 영향을 미칠 수 있는 사항'이라고 판시하였다.¹⁰⁾ 또한 내부자 거래와 관련하여 중요한 정보에 대하여 대법원은 &합리적인 투자자라면 그 정보의 중대성과 사실이 발생할 개연성을 비교 평가하여 판단할 경우 유가증권의 거래에 관한 의사를 결정함에 있어 중요한 가치를 가진다고 생각하는 정보를 가리키는 것이라고 해석함이 상당하고, 그 정보가 반드시 객관적으로 명확하고 확실할 것까지 필요로 하지 아니한다'고 판시한 바 있다.¹¹⁾

(3) 인과관계 (인과관계의 내용과 증명책임)¹²⁾

(가) 거래인과관계

자본시장법 제162조 제1항은 &중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시가 있거나 중요사항이 기재 또는 표시되지 아니함으로써 사업보고서 제출대상법인이 발행한 증권

10) 대법원 2009. 7. 9. 선고 2009도1374 판결.

11) 대법원 1994. 4. 26. 선고 93도695 판결.

12) 인과관계는 크게 두 가지로 나눌 수 있다. 취득자가 거래를 한 것이 부실한 공시서류 때문이었는가 하는 거래인과관계와 취득자의 손해가 그러한 부실공시에서 발생하였는가 하는 손해인과관계이다.

(그 증권과 관련된 증권의탁증권, 그 밖에 대통령령으로 정하는 증권을 포함)의 취득자 또는 처분자가 손해를 입은 경우'라고 규정되어 있어 손해배상책임의 요건으로 인과관계를 요구하고 있다.

이와 관련하여 발행시장에서의 취득자가 자본시장법 제125조의 규정에 의하여 손해배상청구권을 청구하는 경우에는 거래인과관계가 요구되지 않으나, 유통시장에서의 경우에는 거래인과관계가 요구된다는 주장¹³⁾과 거래인과관계가 필요하지 않다는 주장¹⁴⁾이 대립하고 있다.

전자는 투자자의 투자판단에 이르게 한 해당 회사 및 증권에 관한 정보는 각각의 사업보고서에 의한 것이 유일한 것이 아니며, 또한 이들 공시정보가 직접적으로 투자를 권유하기 위한 것도 아니기 때문에 책임을 인정하기 위하여는 실제로 투자자가 이들 공시를 믿고 투자하였는지가 밝혀질 것이 필요하며, 그렇지 않으면 일정시점에 해당 증권을 거래한 수많은 취득자들에 대하여 정보공시를 신뢰했는지 여부에 관계없이 손해배상책임을 부담해야 하는 불합리한 결과를 가져오게 된다는 것이다.

후자는 대면거래로 이루어지는 민법상의 불법행위와는 달리 증권시장에서 발생하는 불법행위는 공개시장을 통한 불특정다수인간에 대량으로 거래가 이루어지고 있으며, 투자자들은 사업보고서등의 부실표시를 직접 읽지는 않았지만, 시장에 형성되어 있는 해당 기업의 주가가 그러한 부실표시가 사실이라는 전제 위에 형성되어 있다는 것을 신뢰하고 거래하는 것으로 보아야 한다는 것이다. 이는 미국에서 발전한 시장에 대한 사기 이론¹⁵⁾이 반영된 것으로, 투자자는 거래인과관계의 존재를 증명하지 않더라도 피고가 거래인과관계의 부존재를 증명하지 못하는 한 손해배상청구권을 가진다고 해석한다.

자본시장법은 유통시장 공시의무위반에 관한 제162조 제1항과 발행시장 공시의무위반에 관한 제125조 제1항에서 동일하게 거래인과관계를 요구하지 않고 있으며, 대법원도 공시의무위반 사안에서 시장에 대한 사기이론에 입각하여 거래인과관계를 추정하고 있다.¹⁶⁾

13) 이준섭, 『증권집단소송의 도입과 증권거래법상 손해배상책임체계의 개선방안』, 증권법연구 제4권 제2호, 2003, 38면.

14) 임재연, 자본시장법, 박영사, 2015, 633면 이하.

15) 이에 대한 상세는 김선국·강대섭, 『증권시장을 통한 사기와 투자자의 신뢰보호』, 경남대학교 경남법학 7, 1991, 157면 이하.

(나) 손해인과관계

증권의 취득자 또는 처분자가 입은 손해는 &사업보고서등 및 첨부서류 중 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시가 있거나 중요사항이 기재 또는 표시되지 아니함으로써 발생하여야 한다(자본시장법 제162조 제1항). 즉 취득자 또는 처분자의 손해와 사업보고서 등의 부실표시 사이에 인과관계가 존재하여야 한다.

또한 자본시장법은 배상책임을 질 자는 청구권자가 입은 손해액의 전부 또는 일부가 중요사항에 관하여 부실표시로 인하여 발생한 것이 아님을 증명한 경우에는 그 부분에 대하여 책임을 지지 아니한다고 규정하고 있다(자본시장법 제162조 제4항). 일반적으로 손해배상책임을 다투는 소송에서 손해인과관계의 증명은 원고가 부담한다. 그러나 자본시장법은 손해인과관계의 증명책임을 배상의 책임을 질 자에게 전환시키고 있어 배상 청구권자는 손해인과관계의 존재를 증명할 필요가 없다. 따라서 배상의 책임을 질 자가 투자자의 손해가 자신들의 부실표시로 인한 것이 아니라는 항변을 성립시켜야 하며 그 범위 내에서 손해배상액을 감액해 주는 것이다.

이처럼 손해인과관계의 증명책임을 피고에게 전환하는 이유에 대해서 대법원은 &증권거래소에서 집중적·대량적으로 이루어지는 매매에 따라 형성되는 주식의 가격은 주시시장 내에서의 주식물량의 수요·공급과 주식시장 외부의 각종 여건 등 매우 다양한 요인에 의하여 결정되는 지극히 가변적인 성질을 지니고 있기 때문에, 주가의 등락분 중 허위기재 등으로 인한 하락분을 가려내어 그 인과관계를 증명한다는 것은 결코 쉬운 일이 아니다. 이와 같이 어려운 손해의 증명책임을 손해배상의 일반 원칙에 따라 주식취득자에게 부담시키는 것은 사실상 손해배상의 청구를 곤란하게 만드는 셈이 된다. 그래서 법은 투자자보호의 측면에서 투자자가 손해배상청구를 가능한 한 쉽게 할 수 있도록 증명책임을 전환하여 손해배상의무자에게 무과실의 증명책임을 부담시키고 있을 뿐만 아니라, 나아가 손해액에 관한 추정규정을 두어 손해배상의무자가 손해와 허위기재 사이의 인과관계의 부존재를 증명하지 못하는 한 투자자는 원칙적으로 법정 추정액의

16) 대법원 2007. 10. 25. 선고 2006다16758, 716765 판결 : &주식거래에서 대상 기업의 재무상태는 주가를 형성하는 가장 중요한 요인 중의 하나이고, 대상 기업의 사업보고서의 재무제표에 대한 외부감사인의 회계감사를 거쳐 작성된 감사보고서는 대상 기업의 재무상태를 드러내는 가장 객관적인 자료로서 일반 투자자에게 제공·공표되어 그 주가형성에 결정적인 영향을 미치는 것이어서, 주식투자를 하는 일반 투자자로서는 그 대상 기업의 재무상태를 가장 잘 나타내는 사업보고서의 재무제표와 이에 대한 감사보고서가 정당하게 작성되어 공표된 것으로 믿고 주가가 당연히 그에 바탕을 두고 형성되었으리라는 생각 아래 대상 기업의 주식을 거래한 것으로 보아야 한다.'

손해배상을 받을 수 있도록 하고 있는 것이다'라고 판시하고 있다.¹⁷⁾

손해인과관계의 부존재 사실의 증명은 직접적으로 문제된 해당 허위공시 등 위법행위가 손해발생에 아무런 영향을 미치지 아니하였다는 사실이나 부분적으로 영향을 미쳤다는 사실을 증명하는 방법 또는 간접적으로 문제된 해당 허위공시 등 위법행위 이외의 다른 요인에 의하여 손해의 전부 또는 일부가 발생하였다는 사실을 증명하는 방법으로 가능할 것이다. 그러나 손해액 추정조항의 입법취지에 비추어 볼 때 예컨대 허위공시 등의 위법행위 이후에 매수한 주식의 가격이 하락하여 손실이 발생하였는데 그 가격하락의 원인이 문제된 해당 허위공시 등 위법행위 때문인지 여부가 불분명하다는 정도의 증명만으로는 위 손해액의 추정이 깨어진다고 볼 수 없다.¹⁸⁾

또한 투자자가 매수한 주식을 허위공시 등의 위법행위가 있었던 사실이 정식으로 공표되기 이전에 모두 처분한 경우 그 사실의 증명만으로 손해인과관계 부존재의 증명이 있다고 할 수는 없다. 이는 그 허위공시 사실이 공표되기 전에 그에 관련된 정보가 사전에 조금씩 누출되어 시장에 알려 질 가능성을 배제할 수 없기 때문이다.

다. 손해배상청구권자 (청구권자의 범위)

유통시장 공시의무위반의 손해배상청구권자는 유통시장에서 공시한 내용 중 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시가 있거나 중요사항이 기재 또는 표시되지 아니함으로써 손해를 입은 해당증권의 취득자 또는 처분자이다(자본시장법 제162조 제1항).¹⁹⁾

라. 손해배상책임자

유통시장에서 공시사항의 부실표시로 인하여 발생한 손해의 배상을 책임질 자는 ① 그 사업보고서등의 제출인과 제출당시의 그 사업보고서 제출대상법인의 이사, ② 상법 제401조의 2 제1항 각 호의 어느 하나에 해당하는 자로서 그 사업보고서등의 작성을 지시하거나 집행한 자, ③ 그 사업보고서 등의 기재사항 및 그 첨부서류가 진실 또는 정확하다고 증명하여 서명한 공인회계사·감정인 또는 신용평가를 전문으로 하는 자 등

17) 대법원 2007. 10. 25. 선고 2006다16758, 716765 판결.

18) 대법원 2007. 9. 21. 선고 2006다81981 판결.

19) 이와 관련하여 공시 전후에 증권을 매수하고 그 일부를 변론종결 전에 처분한 경우에 안분비례 방식에 대한 상세는 김건식, 자본시장법, 두성사, 2006, 181면.

(그 소속단체 포함) 대통령령으로 정하는 자, ④ 그 사업보고서등의 기재사항 및 그 첨부서류에 자기의 평가·분석·확인 의견이 기재되는 것에 대하여 동의하고 그 기재내용을 확인한 자이다(자본시장법 제162조 제1항). 따라서 손해를 입은 경우에는 위의 손해배상책임자 중 하나를 상대로 소송을 제기하거나 또는 이들 모두를 상대로 소송을 제기할 수 있다. 이는 진실한 정보의 완전한 공개가 이루어지도록 주의를 다하여 노력하라는 취지에서 이와 같이 공시의무위반에 대한 손해배상책임자의 범위를 폭넓게 정하고 있는 것이다.

이들 상호간의 책임이 어떠한 법적인 성격을 가지는 지에 대해서는 별도의 규정 없었지만 공시책임에 있어 배상책임자는 공동불법행위자의 부진정연대책임을 진다고 보는 것이 일반적이다.²⁰⁾

마. 면책사유

배상의 책임을 질 자가 상당한 주의를 하였음에도 불구하고 이를 알 수 없었음을 증명하거나 그 증권의 취득자 또는 처분자가 그 취득 또는 처분을 할 때에 그 사실을 안 경우에는 배상의 책임을 지지 않는다(자본시장법 제162조 제1항 단서). 여기서 '상당한 주의를 하였음에도 불구하고 이를 알 수 없었음'을 증명한다는 것은 '자신의 지위에 따라 합리적으로 기대되는 조사를 한 후 그에 의하여 허위기재 등이 없다고 믿을 만한 합리적인 근거가 있었고 또한 실제로 그렇게 믿었음'을 증명하는 것을 의미한다.²¹⁾

예측정보의 경우에는 그 기재 또는 표시가 예측정보라는 사실 및 예측 또는 전망과 관련된 가정 또는 판단의 근거가 밝혀져 있고, 그 기재 또는 표시가 합리적 근거 또는 가정에 기초하여 성실하게 행하여지고 그 예측치와 실제 결과치가 다를 수 있다는 주의 문구가 밝혀져 있는 경우에는 그 손해에 관하여 배상의 책임을 지지 않는다(자본시장법 제162조 제2항), 다만, 해당 증권의 취득자 또는 처분자가 그 취득 또는 처분을 할 때에 예측정보 중 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시가 있거나 중요사항이 기재 또는 표시되지 아니한 사실을 알지 못한 경우로서 그 기재 또는 표시와 관련하여 고의 또는 중대한 과실이 있었음을 증명한 경우에 한하여 배상의 책임을 인정하고 있다(자본시장

20) 이와 관련하여 임원 등 관계인들의 비례책임에 대한 상세는 박휴상, <증권거래법상 유통공시책임의 손해배상액에 관한 고찰>, 기업법연구 제19권 제4호 통권 제23호, 2005, 371면 이하.

21) 대법원 2007. 9. 21. 선고 2006다81981 판결.

법 제162조 제2항 단서).

이에 따라 예측정보의 경우에는 일반 공시와는 다르게 증권의 취득자 또는 처분자가 부실표시를 행한 자의 고의 또는 중과실에 대해 증명책임을 부담한다. 이로 인하여 예측정보의 부실표시에 대한 책임이 인정되는 범위가 크게 축소되었으며, 이는 예측정보에 대한 부실표시의 책임을 완화하여 예측정보의 자발적 공시를 적극적으로 장려하기 위한 것으로 볼 수 있다.

바. 손해배상액 (배상액 산정)

(1) 의의

자본시장법상의 공시책임은 신뢰책임이며, 그 손해액은 해당 부실표시를 믿고 취득하였기 때문에 발생한 손실이라 할 수 있다. 따라서 사업보고서 등의 부실표시로 인해 손해가 발생한 증권의 취득자가 청구할 수 있는 손해배상액은 이론적으로 취득자가 해당 주식을 매수할 당시 부실표시가 없었을 경우 형성되었을 시장가격과 실제 취득한 가격과의 차액이다.

그런데 부실표시가 없었을 경우 형성되었을 시장가격은 그 산정이 용이하지 않다. 따라서 자본시장법은 투자자의 손해배상 청구를 보다 용이하게 할 수 있도록 사업보고서의 제출인 등에게 무과실을 증명하도록 증명책임을 전환하고 있으며, 사업보고서의 제출인 등이 상당 인과관계의 부존재를 증명하지 못하는 한 손해배상액을 법정하여 투자자는 법정액의 손해배상을 받을 수 있도록 하고 있다.

(2) 손해배상액의 추정

손해배상 할 금액은 청구권자가 그 증권을 취득 또는 처분함에 있어서 실제로 지급한 금액 또는 받은 금액과 ① 손해배상을 청구하는 소송의 변론이 종결될 때의 그 증권의 시장가격(시장가격이 없는 경우에는 추정처분가격) 또는 ② 변론종결 전에 그 증권을 처분한 경우에는 그 처분가격에 해당하는 금액과의 차액으로 추정한다(자본시장법 제162조 제3항).

이러한 유통공시의무 위반에 대한 손해배상액 산정방법은 발행시장에서 증권신고서 등의 부실표시로 인한 손해배상액 산정방법과 동일하다.²²⁾

22) 이와 관련하여 손해배상액 산정에 대한 상세는 이근영, &자본시장법상 공시의무위반에 대한 손

대법원도 &허위공시 등 위법행위가 시장에 알려지기 이전의 자료를 기초로 하여 그 위법행위가 공표되지 않았다고 가정하였을 경우 예상할 수 있는 기대수익률 및 정상주가를 추정하고 그 기대수익률과 시장에서 관측된 실제 수익률의 차이인 초과수익률의 추정치를 이용하여 그 위법행위의 공표가 주가에 미친 영향이 통계적으로 유의한 수준인지 여부를 분석하는 사건연구(event study) 방법을 사용할 수도 있을 것이나, 위와 같은 추정조항의 입법취지에 비추어 볼 때 예컨대 허위공시 등의 위법행위 이후 매수한 주식의 가격이 하락하여 손실이 발생하였는데 그 가격 하락의 원인이 문제된 당해 허위공시 등 위법행위 때문인지 여부가 불분명하다는 정도의 입증만으로 위 손해액의 추정이 깨진다고 볼 수 없다'고 판시하고 있다.²³⁾

(3) 책임제한 및 과실상계

유통시장 공시의무위반에 따른 손해배상청구소송에 있어서도 손해의 공평 부담이라는 손해배상법의 기본 이념이 적용된다는 점에서는 동일하므로, 피해자에게 손해의 발생 및 확대에 기여한 사실이 있는 경우 이를 과실상계 하거나 공평의 원칙에 따라 책임의 제한을 하는 것은 가능하다.

또한 허위공시 등의 위법행위로 인하여 주식 투자자가 입은 손해배상을 청구하는 사건에 있어서 채무상태가 공시내용과 다르다는 사실이 밝혀진 후 정상주가를 형성하기 전까지 주가가 계속 하락하였음에도 그 중간의 적당한 때에 증권을 처분하지 아니하고 매도를 늦추어 매도가격이 낮아졌다는 사정은 장래 시세변동의 방향과 폭을 예측하기가 곤란한 주식거래의 특성에 비추어 특별한 사정이 없는 한 과실상계의 사유가 될 수 없으므로 주식의 매도를 늦추었다는 사정을 과실상계의 사유로 삼을 수는 없다.²⁴⁾

사. 손해배상청구권의 소멸

배상책임은 그 청구권자가 해당 사실을 안 날부터 1년 이내 또는 해당 제출일부터 3년 이내에 청구권을 행사하지 아니한 경우에는 소멸한다(자본시장법 제162조 제5항). '해당 사실을 안 날'은 합리적인 투자자가 중요사항의 허위표시 또는 중요사항의 누락 사실을 현실적으로 인식한 때라고 볼 수 있고, 인식의 정도는 일반인이라면 그와 같은 사

해배상책임', 성균관대학교 박사학위 논문, 2015, 169면 이하.

23) 대법원 2007. 10. 25. 선고 2006다16758 판결.

24) 대법원 2007. 10. 25. 선고 2006다16758, 16765 판결.

업보고서 등의 허위의 기재 또는 중요사항의 누락사실을 인식할 수 있는 정도라면 특별한 사정이 없는 한 청구권자도 그러한 사실을 현실적으로 인식할 수 있었다고 봄이 상당하다.²⁵⁾

자본시장법 제162조 제5항에서 규정하고 있는 '1년'과 '3년'의 기간이 시효기간인지 제척기간인지에 대해 일부 논란이 있을 수 있으나 이는 기본적으로 권리관계의 신속한 확정을 목적으로 하고 있기 때문에 제척기간에 해당한다고 볼 수 있다.²⁶⁾

IV. 판결에 대한 검토

자본시장법이 시행되기 전 1996년 개정 증권거래법에서는 그 전까지 입법상의 흠결로 비판받아 왔던 책임규정이 준용의 형식을 빌어 새로 신설되었으나 이 같은 준용규정은 발행시장공시와 유통시장공시가 본질적으로 그 성격을 달리함에도 불구하고 동일한 책임규정을 준용케 함으로써 책임구성체계의 혼란을 야기하고 있다는 비판을 면하기 어려웠다. 새로이 2008년 자본시장법 제162조가 신설되면서 구 증권거래법상 유통공시 책임과 관련된 준용규정이 모두 폐지되고 비로소 유통시장에서의 공시의무위반에 관한 독자적인 책임법체계를 갖추게 되었다.

판례는 2008년 신설된 자본시장법 제162조에 따라 신탁의 부실공시에 대해서 이는 자본시장법상 유통공시 의무위반에 해당하고 그에 따라 사업보고서등의 제출인인 신탁에 손해배상책임을 인정하였다. 해당 판례는 그 동안의 법 개정으로 인하여 유통시장 공시의무 위반에 따른 자본시장법상 배상청구의 실효성을 보여준 사례라고 할 것이다.

25) 대법원 2010. 8. 19. 선고 2008다92336 판결.

26) 한국증권법학회, 자본시장법 : 주석서 I, 박영사, 2015, 809면.

허위기재 등을 이유로 하는 사업보고서 제출인의 배상책임

참 고 문 헌

- 강대섭, &2008년도 증권거래에 관한 판례의 동향 및 분석', 상사판례연구 제22집 제1권, 2009.
- 김건식, 자본시장법, 두성사, 2006.
- 김선국, 강대섭, &증권시장을 통한 사기와 투자자의 신뢰보호', 경남대학교 경남법학 7, 1991.
- 김병연, &증권시장에 있어서 시장사기이론 관련 판례분석과 손해배상책임에 있어서 인과관계의 문제 : 우리나라와 미국의 판례를 중심으로', 기업소송연구 통권 제4호, 2006.
- 박용석, &상장기업 공시의무 위반과 손해배상책임', 고려대학교 석사학위 논문, 2010.
- 박휴상, &증권거래법상 유통공시책임의 손해배상액에 관한 고찰', 기업법연구 제19권 제4호 통권 제23호, 2005.
- 이근영, &자본시장법상 공시의무위반에 대한 손해배상책임', 성균관대학교 박사학위논문, 2015.
- 임재연, 자본시장법, 박영사, 2015.
- 한국증권법학회, 자본시장법 : 주석서 I, 박영사, 2015.

I 국문초록 0

자본시장과 금융투자업에 관한 법률은 증권시장의 건전한 거래질서를 도모하기 위하여 다양한 내용의 규제제도를 규정하고 있으며 이는 투자자 보호와 시장기능의 공정성 확보를 그 목적으로 한다. 2009년 2월 4일 자본시장과 금융투자업에 관한 법률이 시행됨에 따라 공시의무 위반 및 관련한 손해배상책임 규정들이 개정되었으나 여전히 많은 쟁점들이 논의되고 있다. 예를 들어 종전의 증권거래법상 유통공시의 배상책임에 있어서 발행시장의 배상책임규정이 준용되었던 것이 새로운 자본시장법은 투자자를 보호하기 위한 보다 나은 제도를 마련하기 위하여 유통공시 배상책임에 관한 법률관계를 규율하는 제162조의 규정을 신설하였다. 이에 필자는 새로운 자본시장법에 있어서 유통공시 배상책임 규정 및 제162조의 책임발생원인, 청구권자의 범위, 인과관계의 내용과 증명책임, 배상액의 산정 등과 관련한 판례를 연구, 검토하고자 한다. 본 연구는 위와 관련한 제도상의 배경을 조사하고 이를 통하여 유통공시 배상책임체계를 검토하는데 주된 기여를 하고자 한다.

주제어 : 유통공시, 유통공시 배상책임, 청구권자의 범위, 증명책임, 배상액 산정

허위 기재 등을 이유로 하는 사업보고서 제출인의 배상책임

/ 1" - - (*\$0

Civil liability for the person submitting the Annual Report regarding the false writing

2ee, 1e"n3 45n

A! '6(75 (8 M(*.e (n# 95n(n:5(8 ;nve! -en <"!5ne!! A: (6(75 (8 M(*.e A:) ' ,(! =een 5-78e -en e# +n 4 , 9e=. 2009, v5+8(5n3 #5! :8+!"*e +=853(5+n! (n# *e!7+n!5=585 \$ + :+ve* #(- (3e *e8(e# *e3"8(5+n! , (ve =een 5-7*+ve# , \$e (n"-=e* +) 5!!"e! ! 588 :(n =e 7+5n e# +". 9+* 5n! (n:e, 5!!"5n3 - (*.e '! 85(=585 \$ *e3"8(5+n , (# + =e (7785e#)+* ,e :5*:"8(5+n (nn+"n:e -en 85(=585 \$ *e3"8(5+n 5n ,e :+nven 5+n(8 >+*e(n 1e:"*5 5e! (n# ?@:, (n3e A: . A,e neB :(75 (8 - (*.e (: neB8\$:*e(e# 7*+v5!5+n 162 + !57"8(e ,e *e3"8(5+n!)+* :5*:"8(5+n (nn+"n:e -en 85(=585 \$ B,5:, !ee -! + 7*+v5#e (n e(!5e* -e(n! + (5# 5nve! +*!. Cen:e, ; B588 *e!e(*:, (n# e@(-5ne *e8ev(n :(!e! 5n *e8(5+n + ,e :5*:"8(5+n (nn+"n:e -en 85(=585 \$ *e3"8(5+n 5n ,e neB :(75 (8 - (*.e (: (n# 5! 85(=585 \$)+* #(- (3e :("!e, *(n3e +) :8(5-(n)+* #(- (3e, :+n en ! +) :("!(85 \$ (n# ="*#en +) 7*++) +n ,e #(- (3e, #(- (3e :8:"8(5+n e :, 7*+v5!5+n 162. A,5! 7(7e*, ! "#5e! ,e (=+ve -en 5+ne# 5n! 5 " 5+n(8 =(:.3*+"n#! (n# (: "(8 ! (e +))5n(n:5(8 #5! :8+!"*e! = \$ 85! e# :+-7(n5e! 5n >+*e(. A,e -(5n :+n *5=" 5+n +) ,5! 7(7e* 5! + 7*+7+!e !+-e 5#e(! + e@(-5ne ,e :5*:"8(5+n (nn+"n:e -en 85(=585 \$!5! e-.

>e\$B+*#! : :5*:"8(5+n (nn+"n:e -en , :5*:"8(5+n (nn+"n:e -en 85(=585 \$, *(n3e +) :8(5-(n , ="*#en +) 7*++), #(- (3e :8:"8(5+n