

대 법 원

제 1 부

판 결

사 건 2016두30750 시정명령등취소청구의소  
원고, 피상고인 한화투자증권 주식회사  
소송대리인 법무법인(유한) 광장  
담당변호사 한정규 외 4인  
피고, 상고인 금융위원회  
소송대리인 법무법인 양현  
담당변호사 제강호 외 2인  
원 심 판 결 서울고등법원 2015. 12. 9. 선고 2015누36623 판결  
판 결 선 고 2020. 2. 27.

주 문

원심판결을 파기하고, 사건을 서울고등법원에 환송한다.

이 유

상고이유를 판단한다.

1. 가. 원심이 인용한 제1심 판결 이유 및 기록에 의하면, 이 사건의 경위는 다음과

같다.

(1) 중국고섬공고유한공사(이하 '중국고섬'이라고 한다)는 2009. 9. 18. 싱가포르 증권거래소에 주식을 상장하였고, 2010. 5. 31. 주식회사 한국거래소가 운영하는 유가증권시장에 싱가포르 증권거래소 상장 주식을 원주로 하는 증권예탁증권(이하 '이 사건 증권'이라고 한다)을 상장하기 위하여 대우증권 주식회사와 대표주관계약을 체결하였다. 중국고섬은 2010. 10. 15. 한국거래소에 이 사건 증권의 상장예비심사를 신청하였고, 한국거래소는 2010. 12. 9. 이를 승인하였다.

(2) 중국고섬은 2010. 12. 14. 대우증권 및 원고와 한국거래소 2차 상장을 위한 공동주관계약(이하 '이 사건 공동주관계약'이라고 한다)을 체결하였다. 이 사건 공동주관계약에 의하면, 대우증권과 원고는 ① 중국고섬의 대표주관회사로서 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 '자본시장법'이라고 한다)과 관련 법률에 의하여 성실히 대표주관업무를 이행하고(제6조 제2항), ② 총액인수형식으로 중국고섬의 주식을 인수하며(제4조 제2항), ③ 금융감독원에 증권신고서에 기재된 자료(경영실적, 기업관리, 회계보고서, 세무 등)를 제출한다(제7조 제1항)는 것이다(대우증권은 같은 날 금융투자협회에 위 대표주관계약을 '대표주관회사 : 대우증권, 공동주관회사 : 원고'로 변경하는 내용의 신고서를 제출하였다). 그리고 중국고섬은 2010. 12. 15. 대우증권, 원고, 아이비케이투자증권 주식회사, 에이치엠씨투자증권 주식회사와 중국고섬 주식예탁증권 총액인수 및 모집계약(이하 '이 사건 인수계약'이라고 한다)을 체결하였다. 이 사건 인수계약에 의하면, ① 대우증권은 대표주관회사로서 이 사건 증권의 인수 및 모집에 따른 제반 사무를 주관하고, 대우증권과 공동주관회사인 원고는 이 사건 증권에 대한 분석업무를 수행하며(제12조), ② 이 사건 계약에서 사용하는 용어는 특별한 정함이 없으면 자본시장

법을 비롯한 관계 법률 및 그 하위 법규와 인수규정에서 정하는 바에 따른다(제1조)는 것이다. 이 사건 인수계약에 따라 대우증권과 원고 등은 같은 날 이 사건 증권을 총액 인수하였다.

(3) 중국고섬은 피고에게 2010. 12. 15. 증권신고서를, 2011. 1. 11.까지 3차례에 걸쳐 정정신고서를 제출하였다(이하 위 각 정정신고서를 포함한 증권신고서 전부를 '이 사건 증권신고서'라고 한다). 이에 의하면, ① 이 사건 증권의 평가는 대우증권 7명, 원고 5명이 기업실사에 참여하였고, ② 중국고섬의 2010년 3분기 기준 재무제표상 현금 및 현금성자산은 '593,387,000위안'이라는 것이다.

(4) 이 사건 증권은 2011. 1. 25. 상장되었으나, 싱가포르 증권거래소는 2011. 3. 21. 중국고섬 원주 가격이 약 24% 하락하자 중국고섬의 요청에 따라 2011. 3. 22.부터 원주의 거래를 일시정지하였고, 같은 날 한국거래소도 이 사건 증권의 거래를 정지하였다. 특별감사인인 프라이스워터하우스쿠퍼스 엘엘피(PricewaterhouseCoopers LLP)는 2012. 5. 3.자 특별감사보고서에서 "중국고섬의 2010. 12. 31. 기준 은행 잔고가 약 9,700만 위안에 불과하다"는 감사결과를 보고하였다. 금융감독원은 중국증권감독관리위원회로부터 송부받은 중국고섬 핵심 2개 은행계좌(2010. 6.말 중국고섬의 전체 현금 및 현금성자산의 약 87.4%가 예치되어 있던 계좌)의 2010. 9.말 조회서의 예금잔고액을 토대로 2010. 9.말 현금 및 현금성자산의 부족액을 1,016억 원으로 추정하였다. 이 사건 증권은 2013. 10. 4. 감사인의 감사의견 거절을 이유로 상장폐지되었다.

(5) 피고는 2013. 10. 10. 원고에 대하여 자본시장법 제429조 제1항 제1호, 자본시장 조사업무규정 제25조에 따라 20억 원의 과징금을 부과하였다(이하 '이 사건 처분'이라고 한다). 피고의 과징금 부과처분사유는 ① 원고가 중국고섬에 대한 실사의무를 대표

주관회사인 대우증권에 의존하여 중국고섬의 현금 및 현금성자산에 대한 확인절차(예금통장, 예금조회서 등 증빙서류 확인)를 수행하지 않는 등 공동주관회사로서 현저히 부실한 실사를 함으로써 중국고섬이 제출한 이 사건 증권신고서상 중요사항의 거짓 기재를 '방지'하지 못한 중대한 과실(이하 '제1처분사유'라고 한다)이 있고, ② 중국고섬이 이 사건 증권신고서에 화상프로젝트 등 관련 주요 계약내역, 소요예산 및 자금조달방안 등 중요 투자위험요소의 기재 누락을 '방지'하지 못한 중대한 과실(이하 '제2처분사유'라고 한다)이 있다는 것이다.

나. 원심은 다음과 같은 이유로 이 사건 처분은 위법하다고 판단하였다.

(1) 구 자본시장법(2013. 5. 28. 법률 제11845호로 개정되기 전의 것, 이하 같다) 제429조 제1항 제1호, 제125조 제1항 제5호, 구 자본시장법 시행령(2013. 8. 27. 대통령령 제24697호로 개정되기 전의 것, 이하 같다) 제135조 제2항에 의하여 공시위반에 대한 과징금 부과대상이 되는 '발행인 또는 매출인으로부터 직접 증권의 인수를 의뢰받아 인수조건 등을 정하는 인수인'이라 함은 '대표주관회사', '공동주관회사', '인수인' 등의 명칭과는 상관없이 '증권의 발행인으로부터 직접 증권의 인수를 의뢰받아 인수조건 등을 결정하는 인수인'을 의미한다고 해석하여야 하는데, 이 사건 공동주관계약 및 이 사건 인수계약에서 원고가 '공동주관회사'로서의 지위에 있다고 하더라도, 이 사건 증권의 상장을 위한 증권의 평가, 인수조건의 결정 등은 대표주관회사인 대우증권이 수행하였고 원고는 위 각 계약서에 기재된 내용과 달리 실제로는 이러한 업무에 참여하지 않았으며, 대표주관회사인 대우증권으로부터 이 사건 증권을 배정받은 인수인에 불과하므로 위 법령에 규정된 과징금 부과대상자에 해당하지 않는다.

(2) 구 자본시장법 제429조 제1항 제1호, 제125조 제1항은 '증권신고서의 중요사항에

관하여 거짓의 기재 또는 표시를 하거나 중요사항을 기재 또는 표시하지 아니한 때'를 과징금 부과사유로 규정하고 있으므로, 발행인이 증권신고서의 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시를 한 때에는 발행인이 과징금 부과대상이 되어야 하고, 이 사건 증권의 인수인인 원고는 증권신고서 중 '인수인 의견'란의 중요사항에 관하여 직접 거짓의 기재 또는 표시를 하거나 중요사항을 기재 또는 표시하지 아니한 때에만 과징금 부과 대상이 될 뿐 이를 고의 또는 중대한 과실로 방지하지 못하였다고 하더라도 이는 과징금 부과사유에 해당하지 않는다.

2. 가. 구 자본시장법 제429조 제1항 제1호에 의하면, "금융위원회는 제125조 제1항 각 호의 어느 하나에 해당하는 자가 '제119조, 제122조 또는 제123조에 따른 신고서, 설명서, 그 밖의 제출서류 중 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시를 하거나 중요사항을 기재 또는 표시하지 아니한 때'에 해당하는 경우에는 증권신고서상의 모집금액 또는 매출금액의 100분의 3(20억 원을 초과하는 경우에는 20억 원)을 초과하지 아니하는 범위에서 과징금을 부과할 수 있다고 규정하고, 제125조 제1항 제5호는 "그 증권의 인수계약을 체결한 자(인수계약을 체결한 자가 2인 이상인 경우에는 대통령령으로 정하는 자를 말한다)"를 규정하고 있다. 이에 따라 구 자본시장법 시행령 제135조 제2항은 "법 제125조 제1항 제5호에서 '대통령령으로 정하는 자'란 발행인 또는 매출인으로부터 직접 증권의 인수를 의뢰받아 인수조건 등을 정하는 인수인을 말한다"라고 규정하고 있다.

한편 「증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정」(금융위원회 고시 제2010-37호, 2010. 11. 8. 일부개정) 제2-12조 제1항에 의하면, '주관회사'라 함은 '모집 또는 매출하는 증권의 발행인 또는 매출인으로부터 해당 증권의 인수를 의뢰받아 인수조건 등을 결정하

고 해당 모집 또는 매출과 관련된 업무를 통할하는 자'를 의미한다. 그리고 「증권인수 업무에 관한 규정」(한국금융투자협회, 2010. 8. 20. 개정된 것) 제2조 제5호에 의하면, '주관회사'란 증권을 인수함에 있어서 인수회사를 대표하여 발행회사와 인수조건 등을 결정하고 인수 및 청약업무를 통할하며, 기타 이 규정에서 정하는 업무를 영위하는 금융투자회사를 말하며, '대표주관회사'란 발행회사로부터 증권의 인수를 의뢰받은 자로서 주관회사를 대표하는 금융투자회사를 말하고, 「금융투자회사의 기업실사(Due diligence) 모범규준」(금융감독원, 2011. 12. 6. 제정) 제2조 제2호에 의하면, '주관회사'라 함은 증권의 인수 또는 모집·매출의 주선업무를 수행함에 있어서 인수 및 주선회사를 대표하여 발행회사와 인수·주선 조건 등을 결정하고 인수·주선 및 청약업무를 통할하며, 기타 이 규준에서 정하는 업무를 영위하는 금융투자회사를 말하고, '대표주관회사'라 함은 주관회사가 다수인 경우 주관회사를 대표하는 금융투자회사를 말한다.

나. 자본시장법은 자본시장의 공정성·신뢰성 및 효율성을 높이고 투자자를 보호하기 위하여 증권의 발행인으로 하여금 증권의 내용이나 발행회사의 재산, 경영상태 등 투자자의 투자판단에 필요한 기업 내용을 신속·정확하게 공시하게 하는 제도를 두고 있다. 발행시장은 최초로 시장에 증권이 등장하는 공모발행이라는 점에서 그 증권의 가치평가가 어렵고, 투자판단에 필요한 정보가 부족한 경우가 많으며, 그 결과 투자자들이 증권시장에 대한 신뢰와 투자에 대한 확신을 가지기 어려운 특징이 있다. 이 때문에 증권의 모집·매출은 발행회사가 직접 공모하기보다는 인수인을 통하여 간접공모를 하는 것이 통상인데, 그 이유는 발행회사로서는 인수인이 가지는 공신력에 의하여 공모가 성공할 가능성이 높아질 뿐만 아니라 공모 차질로 인한 위험을 부담하게 되는 보험자의 역할을 기대할 수 있고, 투자자들은 시장의 '문지기(Gatekeeper)' 기능을 하는

인수인의 평판을 신뢰하여 그로부터 투자판단에 필요한 정보의 취득·확인·인증 등을 용이하게 제공받을 수 있기 때문이다. 이러한 이유로 자본시장법은 인수인이 증권신고서 등의 직접적인 작성주체는 아니지만 증권신고서나 투자설명서 중 중요사항에 관하여 거짓 기재 또는 기재누락을 방지하는 데 필요한 적절한 주의를 기울여야 할 의무를 부과하고(자본시장법 제71조 제7호, 자본시장법 시행령 제68조 제5항 제4호), 거짓 기재 또는 기재 누락으로 증권의 취득자가 손해를 입은 때에는 그 손해배상책임을 지우는 한편(자본시장법 제125조 제1항 제5호), 그 위반행위에 대하여 고의 또는 중대한 과실이 있는 때에는 과징금을 부과하도록 규정하고 있다(자본시장법 제429조 제1항 제1호, 제430조 제1항).

위에서 살펴본 자본시장법상 인수인의 지위, 발행시장에서의 공시규제의 내용에 대하여 공시위반에 대한 과징금 조항의 문언 및 취지 등을 종합하여 살펴보면, 구 자본시장법 시행령 제135조 제2항에 정한 '증권의 발행인으로부터 직접 증권의 인수를 의뢰받아 인수조건 등을 결정하는 인수인'이 고의 또는 중대한 과실로 말미암아 발행인이 작성 제출한 증권신고서나 투자설명서 중 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시를 하거나 중요사항을 기재 또는 표시하지 아니한 행위를 방지하지 못한 때에는 과징금 부과대상이 된다고 보아야 한다.

이러한 법리를 기초로 원심의 판단을 살펴본다. 원심은 구 자본시장법 제429조 제1항 제1호의 규정은 이 사건 증권의 발행인이 아니고 인수인에 불과한 원고에 대하여는 그 증권신고서 중 '인수인 의견' 란의 중요사항에 관하여 직접 거짓의 기재 또는 표시를 하거나 중요사항을 기재 또는 표시하지 아니한 때에만 적용된다고 전제한 다음, 이 사건에서 원고는 '주관회사'라는 명칭에도 불구하고 실제로는 그 업무를 수행하지 않았

고 또한 이 사건 증권신고서 중 중요사항에 관하여 거짓 기재가 있었다 하더라도 이는 인수인의 의견에 관한 것이 아니기 때문에 위 규정은 적용되지 않는다고 판단하였다. 그러나 원심이 인용한 제1심판결 이유에 의하더라도, 원고는 이 사건 공동주관계약 및 이 사건 인수계약에 의하여 이 사건 증권의 발행을 위한 '주관회사'로서의 지위를 취득하였고, 여기에서 주관회사라 함은 구 자본시장법 시행령 제135조 제2항에 정한 '증권의 발행인으로부터 직접 증권의 인수를 의뢰받아 인수조건 등을 결정하는 인수인'에 해당함이 분명하다. 자본시장 법령의 규제 내용에 상관없이 원고가 실제로 주관회사로서의 업무를 수행하지 않았기 때문에 과징금 부과대상이 되지 않는다는 원심판단은 잘못된 것이다. 또한 원고가 이 사건 증권신고서 중 '인수인 의견'란에 대해 거짓 기재를 한 경우에만 과징금을 부과할 수 있다는 판단 역시 위 법리에 배치되는 것으로서 위법하다. 이를 지적하는 피고의 상고이유 제1점, 제2점은 모두 이유 있다.

3. 그러므로 원심판결을 파기하고 사건을 다시 심리·판단하게 하기 위하여 원심법원에 환송하기로 하여, 관여 대법관의 일치된 의견으로 주문과 같이 판결한다.

재판장	대법관	박정화
주 심	대법관	권순일
	대법관	이기택



대법관 김선수