

## 손해배상(기)청구사건

[서울지법 남부지원 1994. 5. 6. 92가합11689]



### 【판시사항】

가. 부실기업이 그 주식을 증권거래소에 불법으로 상장한 후 부도를 내어 당해 주식을 매수한 일반 투자자가 손해를 입은 경우 가.분식결산을 지도하고 허위의 감사보고서를 작성한 공인회계사에게 손해배상책임이 있는지 여부 나. 그 기업에 출자한 창업투자회사에게 손해배상책임이 있는지 여부 다. 기업공개 주간사회사인 증권회사에게 공개 예정 기업의 재무제표 등이 진실한 것인지를 분석하는 등 인수대상 기업이 기업공개요건을 실질적으로 갖추고 있는지를 심사하여야 할 의무가 있는지 여부나. 위 1의 "가", "나"항의 손해배상청구소송에 있어서의 입증책임 다. 증권거래법 제188조의2의 규정에 위반하여 내부자거래를 한 자가 같은 법 제188조의3 제1항에 의하여 손해배상책임을 부담하는 상대방

### 【판결요지】

가. 부실기업이 장기간의 분식결산 등을 통하여 기업공개요건을 갖춘 것처럼 가장하여 그 주식을 증권거래소에 상장한 후 부도를 내어 그 주가가 폭락함으로써 주식시장에서 당해 주식을 매수한 일반 투자자가 손해를 입은 경우 가. 위 부실기업의 분식결산을 지도하고 허위의 감사보고서를 작성하여 그 주식이 불법으로 상장되도록 한 공인회계사는 민법 제750조의 불법행위자로서 그 주식의 매수로 말미암아 일반 투자자가 입은 손해를 배상할 책임이 있다. 나. 중소기업창업지원법을 준거법으로 설립되어 중소기업에 자본합작의 방법으로 출자한 후 이를 장외등록 또는 상장시켜 그 출자지분을 처분함으로써 출자금을 회수하고 이익을 얻는 것을 영업 내용으로 하는 회사로서 투자대상 기업과의 합작투자계약에 기하여 투자대상 기업이 기업공개요건을 갖춘 건설한 기업인지 여부를 실질적으로 감사하고 이러한 요건을 갖추 수 있도록 경영지도를 할 수 있는 포괄적 권한을 가지고 있는 창업투자회사가 부실기업인 투자대상 기업이 이미 극심한 자금압박을 받고 있어 특별한 사정이 없는 한 단기간 내에 기업의 정상적인 영업활동이 거의 불가능해지리라는 점을 잘 알면서도, 자신의 투자자본 회수에 급급한 나머지 투자대상 기업이 기업공개요건을 갖추었는지 여부를 실질적으로 감사하거나 그 기업에 대한 지원과 지도를 통하여 기업공개요건의 실질적 요건을 갖춘 건설한 기업으로 성장한 후 기업을 공개하도록 하는 등의 노력을 전혀 기울이지 아니한 채 위와 같은 기업을 공개하도록 하였다면, 이는 선의의 일반 투자자에 대한 관계에는 위법한 행위라 할 것이므로 위와 같은 창업투자회사로서는 투자대상 기업의 주식 매수로 말미암아 일반투자자가 입은 손해를 배상할 책임이 있다. 다. 기업공개 주간사회사인 증권회사에게 공개 예정 기업의 재무제표 및 그에 대한 감사보고서가 진실한 것인지 여부를 확인하여야 할 의무가 있다고 하려면, 적어도 주간사회사에게 공개 예정 기업에 대하여 그 회계장부와 관련 서류의 열람 또는 제출을 요구하고, 그 업무와 자산상태를 조사할 수 있는 권한 또는 별도의 감사인을 선임하여 공개 예정 기업에 대하여 감사를 할 수 있는 권한이 있다고 볼 수 있어야 할 것인데, 주간사회사에게 위와 같은 권한이 있다고 인정할 아무런 근거규정이 없는 이상 기업공개 주간사회사로서는 공개 예정 기업이 기업공개요건을 갖추었는지 여부를 분석하는 데 필요한 재무사항에 관하여는 주식회사의외부감사에관한법률에 의하여 엄격한 자격기준 및 감사기준이 마련되고 허위감사에 대한 제재에 의하여 그 진실성이 담보되는 외부감사인의 감사보고서와 그 감사를 받은 재무제표를 진실한 것으로 믿고 이를 기준으로 분석을 하

는 것으로 족하다 할 것이고, 더 나아가 위 재무제표 및 감사보고서가 진실한 것인지 여부를 다시 확인하여야 할 의무까지는 없다고 보아야 할 것이다.나. 위 1의 "가", "나"항에서와 같이 증권거래소에 상장될 수 없는 부실기업의 주식이 불법으로 상장되었음을 원인으로 하는 손해배상청구소송에 있어서는, 주식시장의 특성상 적자가 누적되고 재무구조가 취약하여 처음부터 기업공개의 요건을 갖추지 못한 부실기업이 기업공개의 요건을 갖춘 건전한 기업인 것처럼 분식하여 불법으로 기업을 공개한 후 부도를 내어 기업의 존속 자체가 어려워지는 경우에는 그 주식의 시장가격이 급락하여 위와 같은 사정을 알지 못하고 당해 주식을 매수하였던 투자자들은 필연적으로 손해를 입게 되는데 주식시장에서는 불특정 다수인들 사이에 비대면적, 집단적으로 수시로 거래가 이루어지는 관계로 그 거래의 상대방이라는 개념이 존재할 여지가 없고, 주식시장에서의 가격결정 구조의 특성상 상장된 기업의 주식가격은 그 주식이나 당해 기업 자체에 관한 사항 이외의 다른 요인들에 의하여 영향을 받는 경우도 많이 있을 뿐 아니라, 주식가격의 급락을 초래하는 기업의 부도도 여러 가지 복합적 요인에 의하여 발생하기 때문에 피해자가 가해행위와 손해발생 간의 인과관계의 모든 과정을 증명하는 것은 극히 어렵거나 사실상 불가능한 경우가 대부분이어서, 위와 같은 경우에까지 피해자에게 모든 입증책임을 부담시키게 되면 사회 형평의 관념에 맞지 않게 되므로, 위와 같은 경우에는 청구자인 피해자는 피청구자의 행위와 부실기업의 불법 상장 사이에 상당인과관계가 있다는 점, 청구자가 선의로 당해 주식을 매수함으로써 인하여 손해를 입었다는 점을 입증함으로써 족하고, 이에 대하여 가해자는 피해자의 손해가 예기치 못한 경제사정의 급변 등 주식의 불법 상장 이외의 다른 원인에 의한 것임을 입증하지 못하는 한 책임을 면할 수 없다고 봄이 상당하다.다. 증권거래법 제188조의3 제1항은 같은 법 제188조의2의 규정에 위반하여 내부자거래를 한 자는 당해 유가증권의 매매 기타 거래를 한 자가 그 매매 기타 거래와 관련하여 입은 손해를 배상할 책임이 있는 것으로 규정하고 있는바, 이때의 '당해 유가증권의 매매 기타 거래를 한 자'라 함은 내부자가 거래한 것과 같은 종목의 유가증권을 동시기에 내부자와는 반대방향으로 매매한 자를 의미한다고 해석함이 상당하다.

#### 【참조조문】

민법 제750조, 증권거래법 제14조, 제188조의2, 제188조의3, 제197조, 구 증권거래법(1991.12.31. 법률 제4469호로 개정되기 전의 것) 제12조, 구 증권거래법(1991.12.31. 법률 제4469호로 개정되기 전의 것) 제14조, 주식회사의 외부감사에관한법률 제17조, 민사소송법 제261조

#### 【전문】

【원 고】 송계의

【피 고】 신정제지주식회사 외 6인

【주문】

】

1. 피고 신정제지주식회사, 피고 유흥진, 피고 윤영채, 피고 대신개발금융주식회사, 피고 주식회사 전북은행은 각자 원고에게 금 45,998,600원 및 각 이에 대하여 1992.4.29.부터 1994.5.6.까지는 연 5푼, 그 다음날부터 다 갚을 때까지는 연 2할 5푼의 각 비율에 의한 돈을 지급하라.

2. 원고의 피고 신정제지주식회사, 피고 유흥진, 피고 윤영채, 피고 대신개발금융주식회사, 피고 주식회사 전북은행에 대한 나머지 청구 및 피고 대한증권주식회사, 피고 한광호에 대한 청구를 각 기각한다.

3. 소송비용 중 원고와 피고 신정제지주식회사, 피고 유흥진, 피고 윤영채, 피고 대신개발금융주식회사, 피고 주식회사 전북은행 사이에 생긴 부분은 이를 5분하여 그 1은 원고의, 나머지는 위 피고들의 각 부담으로 하고, 원고와 피고 대한증권주식회사, 피고 한광호 사이에 생긴 부분은 원고의 각 부담으로 한다.

4. 제1항은 가집행할 수 있다.

【청구취지】 피고들은 연대하여 원고에게 금 54,116,000원 및 이에 대한 1992.4.29.부터 이 사건 소송부분 송달일까지는 연 5푼, 그 다음날부터 완제일까지는 연 2할 5푼의 각 비율에 의한 돈을 지급하라.

#### 【이유】

##### 】 1. 사실관계

아래에 실시하는 사실은 당사자 사이에 다툼이 없거나, 갑 제1호증의 1,3,5,7,9,11,13 내지 37, 갑 제2호증의 1,4 내지 6,8,9,11 내지 23, 갑 제3호증의 1,27 내지 37,41 내지 50,53, 갑 제4,5호증, 갑 제6호증의 1,2, 갑 제7 내지 10호증, 갑 제11호증의 1,2, 갑 제12호증의 1,2,5,6, 을 제1호증의 1, 을 제2 내지 5호증, 을 제6호증의 1 내지 3, 을 제7호증의 1 내지 6, 을 제8호증의 1 내지 25, 을 제9 내지 14호증, 을 제15호증의 1 내지 4, 을 제16호증의 1,5 내지 8, 을 제17호증의 각 기재 및 증인 김강호, 같은 조기용, 같은 배춘식의 각 증언과 이 법원의 한국증권거래소장, 증권감독원장에 대한 각 사실조회결과에 변론의 전취지를 종합하여 인정할 수 있다.

- 가. (1) 피고 유흥진은 1984.2.1.경 정주시 영파동 500의 18에서 '신정제지'라는 상호로 지류 제조, 판매업을 운영하다가 1985.12.26. 이를 법인화하여 피고 신정제지주식회사(이하 '피고 신정제지'라고 한다)를 설립하고 그 대표이사로 재직하여 왔다.
- (2) 피고 신정제지는 위 본점 소재지에 제1공장이 있으며 1988.12.10.경 정주시 영파동에 제2공장을, 1991.12. 말경 전주시 교량동에 제3공장을 신설하여, 제1, 2공장에서는 백상지를, 제3공장에서는 아트지를 생산하였고, 서울 종로구 인사동 태화빌딩 5층에 서울사무소를 두었으며, 대표이사인 피고 유흥진 이외에 전무이사 이병규, 경리이사 최광렬 등 임원과 위 공장의 종업원 약 300여 명이 근무하였다.
- (3) 피고 신정제지는 법인 설립 당시 자본금이 금 180,000,000원이었는데, 그 후 1986.4.28. 금 150,000,000원, 같은 해 7.29. 금 150,000,000원, 1987.2.11. 금 150,000,000원, 같은 해 12.18. 금 370,000,000원, 1988.12.27. 금 400,000,000원, 1989.12.29. 금 1,400,000,000원, 1990.3.23. 금 2,200,000,000원, 같은 해 12.18. 금 1,400,000,000원을 각 증자함으로써 자본금이 금 6,400,000,000원으로 되었고, 1990.5.경 소외 대신증권주식회사의 보증으로 금 2,000,000,000원의 보증사채를 발생한 것을 비롯하여 4회에 걸쳐 3년 거치 일시불상환의 보증사채를 발행하였으며, 1992.3.10.에는 소외 한국보증보험주식회사의 보증으로 금 2,000,000,000원의 전환사채를 5년 이내에 주식으로 상환하는 조건으로 발행하였다.
- (4) 피고 신정제지는 법인 설립연도인 1985년에 4억 원, 1986년도에 같은 해 6월경 인수한 소외 완산제지주식회사의 결손금 약 30억 원을 포함하여 42억 원, 1987년도에 8억 원, 1988년도에 40억 원, 1989년도에 40억 원, 1990년도에 같은 해 2월 인수한 소외 대성펄프주식회사의 결손금 20억 원을 포함하여 60억 원, 1991년도에 50억 원 가량의 적자가 각 발생하여 1992.2.경에는 누적된 적자규모가 약 340억 원에 이르렀는데, 이는 계속되는 적자로 회사의 운전자금이 부족한 상태에서無理하게 위 완산제지주식회사 및 대성펄프주식회사를 인수하였고, 제2, 3공장을 신설하면

서 과도한 시설자금이 소요되었으며, 자금압박이 가중됨에 따라 생산력은 감소되고 운전자금의 조달을 위하여 매출 단가를 너무 낮게 책정하여 출고하는 악순환이 계속된 결과였다.

- (5) 피고 신정제지는 위와 같이 설립 이래 적자가 계속되어 뒤에서 보는 바와 같은 기업공개의 요건을 갖추지 못한 회사임에도 불구하고, 그 대표이사인 피고 유홍진은 더이상 자금을 융통할 방법이 없게 되자, 기업을 공개하는 경우 신주모집 및 유상증자, 사채발행 등의 방법을 통하여 자금조달이 용이해질 뿐만 아니라 조세감면규제법, 법인세법 등 각종 세법상의 혜택과 금융지원상의 편리 등 제반 혜택이 주어지는 점을 이용하여 피고 신정제지의 주식을 증권거래소에 상장하여 그 운영자금을 조달하기로 마음먹고 1989.2. 초순경부터 상장을 위한 검토를 하여 왔다.
- (6) 피고 유홍진은 1986년 완산제지주식회사를 인수하면서 당시 위 회사의 외부감사를 담당하던 정진합동회계사사무소 소속 공인회계사인 피고 윤영채를 알게 되어 1987.3.경 그와 사이에 피고 신정제지의 외부감사에 관한 계약을 체결하고 감사를 받아 오던 중, 피고 윤영채가 1989.4.1. 소외 영화회계법인으로 소속을 옮기자 그즈음 위 회계법인과 사이에 새로 계약을 체결하고 피고 윤영채를 책임자로 한 소외 황준연, 소외 서창원 등 담당 공인회계사들로부터 피고 신정제지에 대한 외부감사를 받아 왔다.
- (7) 피고 유홍진은 1991.3. 초순경 피고 신정제지의 기업공개를 준비하여 오던 회계실무책임자인 경리이사 소외 최광렬, 회계과장 소외 김병술로부터 '1990. 사업연도의 결산결과 당기말 현재 60억 원 이상의 적자가 발생하였고, 전기 이월되어온 결손누적금을 합하면 150억 원 이상의 적자가 발생하였다'는 보고를 받고, 위 소외인들에게 '적자가 발생한 사실대로 결산서를 작성하면 기업을 공개할 수가 없으니 적자발생 사실을 은폐하고 외부감사 담당 공인회계사인 피고 윤영채의 지도를 받아 기업공개요건에 맞도록 당기순이익이 자본금 64억 원의 15% 이상이 발생한 것으로 결산서를 작성하라'고 분식결산을 지시하고, 피고 유홍진의 지시를 받은 위 최광렬, 김병술 등은 피고 윤영채의 지도를 받아 재무제표를 작성함에 있어 대차대조표상의 재고자산, 외상매출금 및 받을 어음 등을 과대계상하고, 지급어음 및 외상매입금 등 부채를 과소계상하는 한편 손익계산서상의 당기제품 제조원가를 과소계상하는 등의 방법으로 회사자본금 64억 원의 15% 수준인 11억 원 정도의 순이익을 특정시킨 다음 이를 기초로 손익계산서의 각 항목을 역산하여 위 당기순이익 금액의 도출이 가능하도록 손익계산서의 매출원가를 특정하여 이미 사용한 재고자산의 원재료를 과대계상하거나 동액 상당의 당기제품 제조원가를 적절히 과소계상하여 금액을 특정한 후, 누적된 적자를 은폐하기 위하여 외상매출금 8억 5,000만 원, 받을 어음 3,900만 원 이상 등을 자산계정에 과대계상하고, 국민은행 정주지점 등 거래은행으로부터 받을 어음 등을 할인하는 방법으로 사용한 58억 900여 만 원 이상의 지급어음금을 누락시키는 등의 방법으로 분식결산하여 결과적으로 1990. 사업연도에 적자가 발생한 것이 아니라 오히려 당기순이익이 금 1,116,859,124원이 발생한 것처럼 허위의 내용으로 된 대차대조표 및 손익계산서 등의 재무제표를 작성한 것을 비롯하여, 그 전후로 매 사업연도 피고 신정제지의 재무제표를 작성함에 있어 위와 같은 방법으로 적자발생 사실을 은폐하기 위한 분식결산을 하여 1989. 사업연도에는 금 332,463,836원, 1988. 사업연도에는 금 232,240,801원, 1991.1.1.부터 같은 해 6.30.까지의 1991. 반기 사업연도에는 금 1,136,506,010원의 각 당기순이익이 발생한 것처럼 허위의 내용으로 재무제표를 작성하였다.
- 나. 피고 윤영채는, 피고 신정제지에 대하여 1987. 사업연도 이후 외부감사를 하여 오던 중, 1988.4.20.경부터 피고 유홍진으로부터 외부감사에 대한 정당한 보수와는 별도로 매월 금 500,000원씩(1990.1.20.경부터는 매월 금 800,000원씩으로, 같은 해 10.20.경부터는 매월 금 1,500,000원씩으로 증액되었다)을 지급받는 대가로 피고 신정제지에 대하여 분식결산을 위한 회계지도를 하여 주고 외부감사시 적정의견으로 된 허위의 감사보고서를 작성하여 주기로 한

후, 매 회계연도마다 위 김병술 등으로부터 실제 적자규모를 보고받고 피고 유홍진과 상의하여 재무제표에 계상할 순이익 액수를 결정한 뒤 위 김병술 등에게 재고자산의 원재료를 과대계상하고 국민은행 정주지점 발행의 어음을 장부상 모두 누락시키라고 하는 등 개괄적인 분식결산의 방법을 지시하였고, 피고 신정제지에 대한 외부감사를 실시함에 있어 위와 같은 받을 어음금에 대한 실사를 제대로 실시하지 아니하였고 외상매출금에 대한 조회 절차시 일부 미회신된 조회서를 거래처가 아닌 피고 신정제지를 통하여 회신받고, 선급금의 확인시에도 직접 조회를 하지 아니하고 입금표만을 검토하며 부외부채의 유무 확인에 있어서도 어음, 수표의 발행 대장상 발행된 어음, 수표가 지급 어음 및 관련계정에 계상되어 있는지에 대한 확인 및 어음, 수표 용지의 사용, 폐기, 미사용 내역에 대한 검토를 소홀히 하였으며, 피고 신정제지가 위와 같이 분식결산을 한다는 사실과 자금 유통을 위하여 그 자금과장인 소외 김형선 등으로 하여금 화진상사, 동일상사, 국일상사라는 무실적 업체를 설립하게 하여 어음할인을 한다는 사실 등을 알면서도, 매년도 감사시 위와 같이 분식 결산된 대차대조표, 손익계산서 등의 재무제표에 대한 지적사항이나 수정 요구 없이 위 재무제표가 진정하게 작성된 것처럼 첨부하면서 감사보고서상 '위 감사를 실시함에 있어 감사인은 회계 감사기준을 준수하였으며 이에 첨부된 재무제표는 당 회계연도 현재의 재무상태의 변동내용을 적정하게 표시하고 있으며 감사인의 감사의견은 적정의견'이라는 내용의 기재를 하였고, 특히 1989.2. 이후에는 피고 유홍진이 피고 신정제지의 기업공개를 추진하고 있다는 사실을 알게 되었음에도 위와 같이 분식결산을 지도하고 적정의견으로 된 허위의 감사보고서를 작성하였으며, 피고 신정제지는 기업공개에 함에 있어 위와 같이 분식결산된 1988. 사업연도부터 1991. 반기 사업연도까지의 재무제표 및 허위의 감사의견을 인용하여 유가증권신고서 및 사업설명서를 작성한 후 뒤에서 보는 바와 같이 이를 증권관리위원회에 제출하고 같은 사업설명서를 증권거래소 등에 비치하였다.

다.

- (1) 피고 유홍진은 피고 신정제지의 기업공개에 추진함에 있어 처음에는 소외 대신증권주식회사의 인수공모부장인 소외 김도선과 이 문제를 의논하여 왔는데, 위 대신증권주식회사는 그 계열사인 피고 대신개발금융주식회사(이하 '피고 대신개발금융'이라 한다)이 뒤에서 보는 바와 같이 피고 신정제지에 투자를 한 특수관계에 있어 그 상장 과정에 직접 관여하지 못하게 되자, 위 김도선은 1990.11.경 피고 대한증권주식회사(이하 '피고 대한증권'이라 한다)에게 피고 신정제지의 장외등록 및 기업공개업무를 맡아줄 것을 요청하였고, 이에 따라 피고 대한증권은 같은 해 11.8. 피고 신정제지와 사이에 주간사회사로서 주식총액 인수 및 모집에 관한 계약을 체결하고 피고 신정제지의 기업공개를 추진하였다.
- (2) 기업공개에의 요건 및 과정은 다음과 같다.
  - ) 증권관리위원회로부터 증권거래법 및 유가증권 인수업무에 관한 규정상의 일정 요건을 갖추어 간사회사로 지정되어 있는 법인 중에서 발행회사(공개대상회사)로부터 유가증권인수의뢰서에 의한 유가증권의 인수를 의뢰받은 회사가 그 기업공개 과정에서 주간사회사가 된다(유가증권인수업무에관한규정 제6조).
  - ) 위와 같이 발행회사로부터 주식인수의뢰서를 제출받은 주간사회사는 먼저 위 발행회사가 위 규정 제14조에 따른 인수대상 주식의 요건 즉 기업공개에의 경우에는 설립 후 5년 이상을 경과할 것, 납입자본금이 30억 원 이상이고 자기자본이 50억 원 이상일 것, 매출액이 최근 3 사업연도 평균 150억 원 이상이고 최근 사업연도 200억 원 이상일 것, 최근 3 사업연도 중 최근 사업연도의 납입자본이익률이 당해 사업연도 말 현재 시중은행 1년 만기 정기예금 최고이율의 150% 이상이고 나머지 2 사업연도의 납입자본이익률이 각각 당해 사업연도 말 현재 정기예금 최고이율 이상일 것, 최근 3 사업연도 재무제표에 대한 감사인의 감사의견이 적정 또는 한정일 것 등의 요건을 갖추었는지 여부에

관하여 검토를 하게 된다.

- ) 위와 같은 기업공개 요건 구비 여부를 검토한 주간사회사는 위 발행회사로부터 제출받은 주식인수의뢰서를 증권감독원에 신고하고 유가증권에 관한 기초분석을 한 후 일정한 서식에 의한 주간사 계획서를 증권감독원에 제출하여야 한다(위 규정 제6조의2).
- ) 일정 규모 이상의 주식회사의 경우는 주식회사의외부감사에관한법률에 의하여 독립된 외부 감사인이 회계감사를 실시한 후 감사보고서 등을 작성하여 증권관리위원회에 제출하게 되고, 다시 증권관리위원회는 위 감사의 공정한 수행을 위하여 필요한 감사보고서의 감리 등의 업무를 수행하게 되는데, 기업공개예정회사 등의 감사보고서에 대하여 '수시감리'를 실시하는 경우에는 증권감독원이 소속직원으로서 하여금 회사의 회계에 관한 장부와 서류의 열람 또는 업무와 재산상태의 조사를 하게 할 수 있는데 위와 같은 회사에 대한 조사를 종료한 후에는 감리담당부서장은 그 결과를 증권관리위원회의 위원장에게 보고하여야 한다( 주식회사의외부감사에관한법률 제15조, 제15조의2, 감리업무규정 제3조, 제10조, 제12조).

) 총액 금 50,000,000원 이상의 유가증권을 모집하는 경우 그 발행인은 증권관리위원회에 유가증권신고서를 제출하여 수리 절차를 거쳐야 하고( 증권거래법 제8조), 증권관리위원회가 정하는 바에 따라 사업설명서를 작성하여 재무부령이 정하는 장소에 비치하고 일반인에게 공람하게 하여야 하며( 위법 제12조), 기업공개인 경우 주간사회사는 유가증권 분석을 하여 위 유가증권신고서 제출시 유가증권분석보고서를 함께 제출하여야 하고(유가증권인수업무에관한규정 제9조), 이와 함께 주간사회사는 회사의 개황, 영업, 재무, 회계, 경영조직 등 및 인수할 주식에 관한 사항을 기재한 주식인수심사청구서를 증권관리위원회에 제출하여 그 심사를 받아야 한다(위 규정 제11조).
- ) 주간사회사가 위 유가증권의 분석시 적용하는 재무사항은 감사인의 감사결과 수정된 재무제표를 기준으로 하되, 다만, 기업공개를 위한 주식을 인수하는 경우 최근 2 사업연도 재무제표에 관한 감사인의 감사보고서를 기준으로 하고, 이에 대한(증권관리위원회의) 감리결과를 반영하여야 하며(위 규정 제9조 제3항, 유가증권분석에관한기준 제2조), 유가증권의 분석은 그 종류에 따라 보통 주식은 본질가치(수익가치 및 자산가치를 말한다) 및 발행회사의 신용상태, 우선 주식은 배당금 지급능력 및 발행회사의 신용상태를 각 검토하는 것을 원칙으로 하고(위 규정 제10조, 위 기준 제3조), 위 유가증권을 분석함에 있어 주간사회사는 그 자료로서 발행회사로부터 정관, 법인등기부등본, 자금사용계획서, 감사인의 감사보고서 및 최근 2 사업연도 실적 재무제표와 향후 2년 간의 추정재무제표 등을 징구할 수 있으며(위 기준 제4조), 이를 기초로 일정한 산식에 따라 위 유가증권에 대한 수익가치 및 자산가치 등에 대한 분석을 한다(유가증권분석에관한기준 제9 내지 23조).

) 위와 같이 주간사회사가 주식인수심사청구서, 유가증권신고서 및 유가증권분석보고서를 증권관리위원회에 제출하여 위원회로부터 승인을 받아 유가증권 신고의 효력이 발생하게 되면, 그 후 일반 투자자를 상대로 신주공모 청약을 받아 주식을 배정하고 주금이 납입되면 위 주식이 증권거래소에 상장되어 거래됨으로써 기업공개의 절차가 완료되는 것이다.
- (3) 피고 대한증권은 1990.11. 말경 피고 신청제지를 한국증권업협회에 장외등록업체로 등록을 마친 후 본격적으로 기업공개를 추진하여, 같은 해 12월 말 피고 신청제지로부터 기업공개에 따른 주식인수의뢰서를 접수하여 이를 증권감독원에 신고하고, 1991.4.1.부터 같은 달 5일까지 기업공개에 따른 주간사 계획서 작성 및 유가증권분석에 필요한 자료를 얻기 위하여 피고 대한증권의 담당직원인 소외 김용남, 김강호가 피고 신청제지의 정주시 본사에 현지출장을 가서 공장가동 현황을 둘러보고 피고 윤영채 등이 작성한 감사보고서에 따라 재무구조를 살펴보는 등 공개요건

에 대한 검토를 한 후, 기업공개 주간사 계획서를 작성하여 이를 증권감독원에 제출하였으며, 같은 해 7.24.부터 같은 달 26일까지 3일 간 증권감독원 감리국 직원인 소외 윤승한, 조병하 및 이영하 등 3인이 피고 신정제지에 대한 현지실지감리를 실시하였고, 같은 해 8.19.부터 같은 달 22일까지는 피고 대한증권측에서 피고 신정제지에 대한 2차 현지 출장을 나가 1990. 사업연도 및 1991. 사업연도 반기 결산 재무제표 등을 제출받아 이를 검토한 후, 같은 해 10월 위와 같은 기업분석을 토대로 유가증권인수의뢰서와 유가증권분석보고서 등을 작성하여 증권감독원 기업등록국에 제출하였고, 같은 해 11.9. 주식인수심사청구서와 함께 피고 신정제지 작성의 유가증권신고서를 증권관리위원회에 제출하여 위 증권관리위원회로부터 위 유가증권신고서를 수리하였음을 통보받은 후, 같은 해 12.5.과 12.6. 이틀 동안 액면가 5,000원인 주식을 발행가 금 6,000원의 금액으로 일반투자자를 상대로 신주청약을 접수받으면서 위 유가증권신고서와 동일한 내용으로 된 사업설명서를 증권관리위원회, 한국증권거래소, 피고 대한증권 및 시내 각 증권회사 본지점에 비치하고 일반인들로 하여금 이를 공람케 하였고, 같은 달 23. 청약분배작업이 완료됨에 따라 공모주식 560,000주에 대한 주금으로 금 3,366,000,000원이 납입되어 기업 공개의 과정은 완료되고 그 후 한 달 후인 1992.1.23. 위 주식이 증권거래소에 상장되었다.

- (4) 위와 같이 피고 대한증권이 주간사회사로서 피고 신정제지에 대한 기업분석 등 공개업무를 추진하는 과정에서, 피고 대한증권의 인수공모부장인 소외 박선준은 1991.7.경 피고 유흥진이 위 기업공개에 따른 기업분석작업을 잘 보달라는 명목으로 피고 신정제지의 자금주임인 소외 양병학을 통하여 제공하는 현금 1,000,000원을 교부받고, 같은 해 11월 하순경 피고 유흥진이 '상장준비에 수고가 많다, 잘 부탁한다'는 인사와 함께 제공하는 현금 1,000,000원을 교부받고, 위 박선준과 피고 대한증권의 차장인 소외 김용남은 피고 신정제지에 대한 기업공개 과정이 완료되어 피고 대한증권에서 징수할 수수료를 결정함에 있어 증권회사에서 징수할 수수료는 공개대상 회사 공모주식 발행가액의 3% 이내에서 결정하게 되어 있고 당초 피고 신정제지와는 발행가액의 2.8%에 해당하는 수수료를 지급받기로 약정되어 있었으나 수수료를 2.6%로 낮추는 대신 나머지 0.2%에 해당하는 금액은 피고 대한증권에 입금하지 아니하고 위 소외인들이 기업공개 추진에 대한 사례비로 따로 지급받기로 피고 유흥진, 소외 최광렬 등과 합의한 후, 1991.12.24.경 위 최광렬로부터 주식 발행가액 33억 6천만 원의 0.2%에 해당하는 금액인 금 6,720,000원짜리 당좌수표 1장을 교부받아 이를 임시로 사용하였다.

라. (1) 피고 한광호가 대표이사로 있는 소외 우성창업투자주식회사(이하 '소외 우성창업투자'라고 한다)는 중소기업창업지원법에 의하여 상공부에 등록된 회사로서 중소기업의 창업에 대한 투자 및 창업과 관련되는 상담, 정보제공 등을 그 목적으로 하는 회사인데, 1990.3.23. 피고 신정제지의 유상증자시 금 680,000,000원을 출자하여 피고 신정제지의 주식 80,000주를 1주당 8,500원에 배당받아 그중 30,000주는 소외 삼도창업투자주식회사에 매각하였고, 같은 해 12월 증자시에는 위 우성창업투자의 개인주주들이 금 112,000,000원을 투자하여 22,400주를 배정받아 이를 소외 김대영의 명의로 소유하고 있었다.

(2) 피고 한광호는 피고 신정제지의 주식이 상장되기 전인 1992.1.20. 12.00경 위 우성창업투자 서울사무소에서 피고 유흥진 및 소외 김도선과 함께 모여 같은 달 23일 상장될 주식의 시초가 결정에 관한 문제를 논의하면서, 위 주식의 인수가가 1주당 금 6,000원이고, 인수회사인 피고 대한증권의 분석에 의한 위 주식의 수익가치가 1주당 금 8,047원 이어서, 특별한 사정이 없는 한 일반 투자자들이 위 수익가치의 범위 내에서 주식 매수주문을 내어 그 시초가가 1주당 금 8,000원 정도를 기준으로 형성될 것이라고 예측한 끝에, 피고 한광호의 제의로 일반투자자들에 대하여 피고 신정제지의 주식을 유망종목으로 인식시키기 위하여 그 시초가를 위 예상가격보다 높게 책정되도록 조작하기로 공

모하였다.

- (3) 신규 공개회사의 경우 상장 당일 거래되는 거래기준가(시초가)를 결정함에 있어 기상장된 법인과는 달리 매수주문만을 먼저 받아 매수주문 가격이 높은 순서대로 주문가격과 수량을 나열한 후 주문수량을 순차적으로 합산하여 총매수주문량의 2분의 1에 해당하는 주문수량이 속하는 주문가격을 상장당일 기준으로 정하는 방식을 채택하고 있다.
  - (4) 피고 한광호, 같은 유흥진은 위 방식을 이용하여 상장 당일 고가의 매수주문을 내는 방법으로 시초가를 조작하기로 하고, 같은 해 1.20. 피고 한광호가 쌍용증권 신촌지점에 임민수 명의의, 부국증권 신촌지점에 박창수, 김수만 명의의 각 가명계좌 3개를 신설하고, 같은 달 21일 피고 유흥진의 지시를 받은 소외 양병학이 신한증권 명동지점에 최한권 명의의, 제일증권 명동지점에 두병삼 명의의, 선경증권 명동지점에 이흥규 명의의, 동서증권 종로지점에 김병술 명의의 각 가명계좌 4개를 개설한 후, 금 10,000,000원을 위 각 계좌에 각기 분산하여 금 10,000원 내지 금 3,100,000원씩 각 입금시키고, 상장 당일인 같은 달 23일 피고 한광호가 위 최한권의 가명계좌를 통하여 100주를 금 15,000원에 매수주문을 한 것을 비롯하여 6개의 가명계좌를 통하여 각 30 내지 200주를 주당 최저 금 12,000원에서 최고 금 15,000원에 매수주문을 하고, 피고 유흥진은 위 김병술 명의의 가명계좌를 통하여 100주를 주당 금 8,500원에 매수주문을 함으로써, 위 조작된 매수주문이 없었더라면 실제로 소외 김경종이 그 계좌를 통하여 10주를 주당 금 8,500원에 매수주문을 한대로 그 시초가가 금 8,500원으로 결정되었을 것인데 위 피고 한광호 등의 매수주문에 따라 총주문량의 2분의 1에 해당하는 금액인 금 14,500원으로 시초가가 결정되게 하였다.
  - (5) 위와 같이 예상과는 달리 시초가가 공모인수가인 주당 6,000원의 2배가 훨씬 넘는 14,500원에 결정되자 당초 신주를 인수한 주주들이 매도주문을 계속하게 되어 피고 신정제지의 주가가격은 그로부터 하락을 거듭하여(주식시장의 특성상 위 주가가격이 일시 소폭으로 상승한 경우도 있으나 전체적으로는 하락세를 면치 못하였다) 같은 해 1월 말에는 주당 금 10,900원이 되었고, 이후 같은 해 4.20.경에는 주당 금 6,050원으로 하락하였다.
  - (6) 위와 같이 피고 신정제지의 주가가 상장 후 계속 하락하는 과정에서 피고 한광호는 1992.2.13. 자신이 대표이사로 있는 소외 우성창업투자 소유의 주식 50,000주 중 7,630주를 주당 금 12,500원에 매도하였다.
- 마. 기업공개에 중간사인 증권회사는 증권거래법 및 유가증권인수업무규정에 의하여 공개대상회사의 주가가격이 상장 후 3개월 이내에 발행가 이하로 하락하게 되면 그 발행가로 주식을 매입하여야 하는 이른바 시장조성의무를 지게 되는바, 피고 대한증권은 피고 신정제지의 상장 주간사로서 상장당일인 1992.1.23.부터 같은 해 4.22.까지 3개월 동안이 시장조성의무기간이었는데, 위와 같이 주가가 6,000원대로 하락하여 같은 해 4.19. 일간 신문에 피고 신정제지의 주식이 폭락세에 있다는 취지의 기사가 실리는 등 계속 하락할 조짐이 보이자, 같은 해 4.20.부터 시장조성에 착수하여 같은 날 피고 신정제지의 주식 284,720주, 같은 달 21. 184,300주, 같은 달 22. 584,130주 등 합계 1,053,150주를 각 주당 금 6,000원씩 합계금 6,318,900,000원에 매입하였다.
- 바. (1) 피고 대신개발금융은 중소기업창업지원법을 준거법으로 하여 1986.11.27.에 설립된 창업투자회사로서, 그 자본금 10,000,000,000원과 회사채발행분 금 5,000,000,000원, 상공부 지원금 3,000,000,000원, 위 피고를 업무집행조합원으로 하여 상공부, 사학연금공단 및 일반 투자자들로 구성된 소외 대신첨단투자조합(이하 '소외 대신투자조합'이라 한다) 1호의 자금 10,000,000,000원, 역시 위 피고를 업무집행조합원으로 하여 상공부 및 5개 기관투자자들로 구성된 위 조합 2호의 자금 5,000,000,000원 등 합계 금 33,000,000,000원의 자금을 운용하여 유망중소기업에 자본합작의 방법으로 출자한 후 이를 장외등록 또는 상장시켜 그 출자지분을 처분함으로써 투자금을 회수하고 이익을 얻



는 방식으로 영업을 하는 회사로서, 위와 같은 창업투자회사에 대하여는 중소기업창업지원법상 자금차입, 사채발행 등 금융상의 혜택과 세제상의 특례 등이 인정되고 있다.

- (2) 피고 대신개발금융은 피고 신정제지와 사이에 1989.12.28. 같은 피고가 업무집행조합원으로서 관리, 운영하는 위 대신투자조합의 명의로 금 700,000,000원, 1990.3.23. 피고 대신개발금융의 명의로 금 1,000,000,000원, 위 대신투자조합의 명의로 금 300,000,000원, 같은 해 12.17. 피고 대신개발금융 및 소외 대신투자조합의 명의로 각 금 280,000,000원을 투자하기로 하는 합작투자계약을 체결함에 있어 다음과 같은 약정을 하였다.

) 피고 신정제지는 월별, 분기별, 반기별, 연차 및 수시 보고사항 등의 형식으로 그 생산, 판매현황, 공장건설 진행 상황, 사업계획 진행상황, 재무제표, 사업계획서, 결산보고서, 등기부 기재사항 및 주주명부의 변동사항 등을 보고하여야 한다.

) 필요한 경우 위 합작투자자가 주주자격으로 피고 신정제지의 회계 및 업무 전반에 대하여 감사를 할 수 있으며, 감사 결과 시정을 요하는 사항에 대하여는 그 시정을 요구할 수 있으며, 피고 신정제지는 이를 시정하고 그 결과를 보고하여야 한다.

- ) 피고 신정제지는 조속한 기간 내에 기업공개를 추진하여 공개요건을 갖춘 경우 결산일로부터 1년 이내에 기업공개를 하여야 한다.

) 피고 신정제지는 합작투자자가 지정한 회계법인과 합작투자자의 입회 하에 매년 감사계약을 체결하여야 한다.

- ) 위 계약 당사자 중 일방이 계약상의 의무를 이행하지 아니할 때에는 타방 당사자는 30일 간의 유예기간을 경과하면 위 계약을 해지할 수 있으며, 계약상 의무를 이행하지 아니한 자는 그로 인하여 발생한 손해를 배상하여야 한다.

- (3) 위와 같은 합작투자계약에 따른 투자로 피고 대신개발금융 및 소외 대신투자조합은 피고 신정제지의 상장 전 총 발행주식 1,280,000주 중 512,000주를 소유하게 되었는데, 1991.3.27. 피고 대신개발금융이 그중 30,000주를 소외 주식회사 종성유리에 매각하여 총 보유 주식수는 482,000주가 되었다.

- (4) 피고 대신개발금융의 대표이사인 소외 나영호는 위와 같은 합작투자계약상의 약정에도 불구하고 담당과장인 소외 조기룡으로 하여금 매월 전화상으로 피고 신정제지의 자금수급 상황, 어음 등 교환자금규모 및 지급대책 등을 문의하도록 하여 그 보고를 받는 이외에는 피고 신정제지에 대하여 위 약정상의 보고를 적극적으로 요구하지 아니하였고, 외부 감사인 역시 피고 신정제지가 당시 피고 대신개발금융 및 소외 대신투자조합의 외부감사인인 소외 영화회계법인과 계속 감사계약을 체결하도록 양해한 후 피고 신정제지의 업무에 대하여 별도로 감사를 하지 아니하였다.

- (5) 피고 대신개발금융은 1989.12. 초순경 피고 유홍진이 피고 신정제지의 운전자금 부족으로 어음할인결제분 약 2,000,000,000원의 지원 요청을 하자 1990.1.30. 연 13.5%의 이율로 1년 후 상환을 조건으로 금 1,000,000,000원을 대출하였고, 1990.2.경 피고 대신개발금융이 금 400,000,000원 가량을 투자한 소외 대성펄프주식회사가 금 5,000,000,000원 이상의 부도를 내자 피고 유홍진에게 인수 자금지원 및 계속적인 자본 참여를 보장하겠다고 약속하여 피고 신정제지가 위 회사를 인수하도록 한 후 당초 약속과는 달리 위 인수자금을 충당할 정도의 자본참여 또는 자금지원을 하지 않고, 같은 해 3월경 피고 유홍진으로부터 피고 신정제지의 자금사정이 악화되어 소외 동양창업투자주식회사로부터 출자를 받을 예정이니 양해하여 달라는 부탁을 받고도 이를 거절한 채 더 이상의 자금지원도 하여 주지 않음으로써 결과적으로 피고 신정제지의 자금압박을 더욱 가중시켰다.

- (6) 피고 대신개발금융은 1990년 말경 피고 신정제지측이 운영자금 부족 등을 이유로 위 대출금 1,000,000,000원의 상환 유예를 요청하자, 그 상환기일을 1년 더 연기하여 주되 그 이전이라도 피고 신정제지가 상환하는 경우에는 이를

상환받기로 하였다.

그런데, 피고 신정제지가 계속되는 자금압박으로 인하여 위 대출금에 대한 월 이자조차 제대로 지급하지 못하고(피고 신정제지는 위 대출일로부터 뒤에 나오는 상환일까지 22개월 남짓 되는 기간 동안 최단 1일에서 최장 44일까지 총 12회에 걸쳐 월 이자를 연체하였다), 1990. 사업연도에 대한 결산 결과 발생한 순이익(위 순이익이 분식결산의 결과임은 앞에서 본 바와 같다)에 따른 배당금을 5개월 가량이나 늦게 지급하며 계속 자금지원만을 호소하자, 피고 대신 개발금융측에서는 위와 같은 제반 사정 및 피고 신정제지의 조직관리, 자금관리가 제대로 이루어지지 아니하고 있는 점 등에 비추어 피고 신정제지를 신뢰할 수 없는 기업으로 판단한 나머지 위 대출금 및 투자금의 회수를 서두르게 되었다.

(7) 그리하여 소외 나영호는 1991.12. 초순경 피고 유홍진이 그 동안 누적된 적자와 운전자금의 부족 등으로 기업 공개에 따른 신주 청약대금 3,360,000,000원이 입금되더라도 어음결제금과 은행결제자금 등으로 최소한 금 1,500,000,000원 이상이 부족하다는 내용의 자금사용계획서를 작성, 제출하여 회사의 어려운 사정을 호소하며 위 대출금의 상환을 재차 연기하여 줄 것을 요구하였으나 이를 거절하였고, 그 후 피고 유홍진이 부도가 날 것 같다며 은행 결제자금으로 금 500,000,000원 또는 최소 금 300,000,000원이라도 지원하여 달라고 하는 요구도 거절한 후, 같은 달 24일 견질용으로 보관중이던 피고 신정제지 발행의 액면 금 1,000,000,000원짜리 당좌어음을 제시하여 위 신주청약금으로 입금된 3,360,000,000원 중 금 1,000,000,000원으로 이를 결제받아 위 대출금의 이자 및 원금 일부에 충당하였다.

(8) 한편, 피고 신정제지가 위와 같이 기업공개를 추진하던 중 1991.11.경 증권감독원 재무등록국장실에서 위 국장과 피고 유홍진, 소외 나영호가 모인 자리에서 소외 나영호는 위 국장으로부터 '상장이 되더라도 주식시장이 안정될 때까지는 대주주인 대신측에서 소유주식을 절대로 팔지 말아달라'는 부탁을 받고 이를 승낙하였고, 같은 해 12.20.경 피고 유홍진의 부탁에 따라 상장 후 최소한 3개월 이내에는 주식을 매각하지 않겠다는 다짐을 재차 하였다(피고 한광호도 1992.1.22. 피고 유홍진의 부탁에 따라 상장 후 6개월 내지 1년 간은 주식을 팔지 않겠다는 약속을 하였다).

(9) 그런데, 피고 신정제지의 주식이 상장된 1992.1.23. 위에서 본 바와 같이 그 시초가가 피고 유홍진, 같은 한광호 등의 조작으로 인하여 당초 예상하였던 것보다 훨씬 높은 주당 14,500원으로 결정되자, 피고 신정제지의 회사 내 어려운 자금상황 등을 잘 알고 있던 소외 나영호는 피고 신정제지의 주식이 위 시초가에서 계속 하락할 것이 명백하였으므로 위 소유 주식 482,000주를 계속 보유하고 있는 경우 주가가 급하락하여 막대한 손실이 발생할 것을 우려한 나머지 당초의 일정기간 동안 주식을 매각하지 않겠다는 약정을 위배하여 같은 해 2.1. 피고 대신개발금융 명의의 계좌를 통하여 피고 신정제지의 주식 80,930주를 주당 금 11,300원 내지 금 11,500원씩 합계 금 920,226,204원에 매각한 것을 비롯하여, 같은 달 17일까지 사이에 13회에 걸쳐 피고 대신개발금융 소유 주식 226,000주 및 소외 대신투자조합 소유 주식 256,000주, 합계 482,000주 전량을 합계 금 5,188,050,146원에 매각처분하였다.

사. 피고 주식회사 전북은행(이하 '피고 전북은행'이라 한다)은 피고 신정제지의 주거래은행으로서 피고 신정제지가 상장한 후 1992.4.15.경 피고 전북은행에서 1차로 약 금 700,000,000원의 부도가 발생하여 그 다음날에 결제를 하게 되었음을 알고, 같은 달 17일 대출금에 대한 담보로 받아 보관하고 있던 피고 유홍진 소유의 주식 80,000주 중 300주를 주당 금 6,500원에, 같은 달 18일 800주를 주당 금 6,200원에, 같은 달 20일 78,900주를 주당 금 6,100원 내지 금 6,320원에 각 매도하였다가, 피고 유홍진이 피고 전북은행에게 대주주인 자신의 주식을 계속 매도하는 경우 증자를 할 수 없고 증권감독원에 보고를 하여야 하는 등 회사 운영에 어려움이 많다고 하며 다시 위 주식을 매수하

여 줄 것을 요청하자, 같은 달 24일 100주를 주당 금 6,600원에, 같은 달 25일 74,100주를 주당 금 6,900원에 각 매수하여 합계 74,200주를 보유하고 있던 중, 같은 달 25일 3,200주를 주당 금 6,900원에 매도한 후, 피고 신청제지가 2차로 피고 전북은행 남문지점에서 같은 달 28일 당좌예금 결제자금 부족으로 금 7,520,000원의 부도(같은 달 29일에는 어음 결제자금 부족으로 금 2,240,000,000원의 부도를 내었다)를 내게 되자, 위 부도 사실이 아직 대외적으로 공개되지 않아 주식시장에서 피고 신청제지의 주식에 대한 거래가 정상적으로 이루어지고 있음을 기화로, 같은 달 29일 보유하고 있던 71,000주를 주당 금 6,000원 내지 금 6,100원에 전량 매도하였다.

아. 피고 신청제지는 위와 같이 1992.4.28. 당좌예금 결제액 금 7,520,000원과 같은 달 29일 어음결제액 금 2,240,000,000원을 입금시키지 못하여 위 각 어음이 부도처리되었고, 같은 달 30일부터 거래은행과의 당좌거래가 정지되었으며 위와 같은 부도사실은 같은 달 30일 한국증권거래소에 공시되었다.

자. (1) 원고는, 피고 신청제지의 주가가격이 상장 후 계속 하락하여 피고 대한증권에서 위와 같이 시장조성을 한 이후 위 주가가격이 공모가인 금 6,000원대에서 유지되던 1992.4.29. 피고 신청제지의 주식이 불법으로 상장된 사실을 알지 못한 채 위 10,000주를 주당 6,000원씩 합계 금 60,000,000원에 매수하였는데, 그 다음날인 같은 달 30일 피고 신청제지의 부도사실이 공시되자 이후 피고 신청제지의 주식은 같은 해 5.7. 30주가 주당 금 5,500원에, 같은 달 8일 50주가 주당 금 5,400원에, 같은 해 7.27. 100주가 주당 금 2,150원에 거래된 것을 제외하고는 같은 해 9.17.까지 전혀 거래가 이루어지지 아니하였다.

(2) 위와 같이 피고 신청제지의 주식거래가 거의 이루어지지 아니하여 원고는 위 주식을 계속 보유하고 있던 중, 같은 해 9.18. 100주를 주당 금 890원에, 같은 해 10.8. 100주를 주당 금 570원에, 같은 달 9일 1,100주를 주당 금 550원에, 나머지 8,700주를 주당 금 590원에 각 처분하여, 당초 위 주식 10,000주의 매입대금으로 소요된 금 60,000,000원에서 위 매각대금으로 합계 금 5,884,000원을 회수하였다.

2. 피고 윤영채, 같은 대신개발금융, 같은 전북은행, 같은 신청제지, 같은 유흥진에 대한 청구

가. 손해배상 책임의 발생

(1) 책임의 근거

가) 피고 윤영채

① 앞서 본 바에 의하면, 피고 윤영채는 피고 신청제지가 외부 감사대상 법인이 된 1987. 사업연도 이후 기업공개에 이르기까지 줄곧 외부감사를 담당하여 온 공인회계사로서, 피고 신청제지가 매 사업연도마다 막대한 적자가 발생한 사실을 잘 알면서도 그 대표이사인 피고 유흥진으로부터 매월 일정액의 보수를 지급받는 대가로 매 사업연도 결산 시 그 회계 담당자로 하여금 대차대조표상의 재고자산, 외상매출금 및 받을 어음 등을 과대계상하고, 지급어음 및 외상매입금 등 부채를 과소계상하는 한편 손익계산서상의 당기제품 제조원가를 과소계상하는 등의 방법으로 당기 순이익이 발생한 것처럼 허위로 분식하도록 지도하였고, 나아가 위와 같은 허위의 재무제표에 대하여 '적정'의견으로 허위의 감사보고서를 작성하였으며, 특히 1989.2. 이후에는 피고 신청제지가 설립 이래 막대한 적자가 누적되어 온 부실기업이어서 기업공개의 요건을 갖추지 못한 회사인데도 피고 유흥진이 기업공개를 추진하고 있다는 사실을 인식하게 되었음에도, 여전히 분식결산을 지도하고 허위의 내용으로 된 감사보고서를 작성하였다.

② 그런데, 증권관리위원회가 제정한 유가증권인수업무에관한규정(을 제7호증의 2) 제14조 및 한국증권거래소가 제정한 유가증권상장규정(을 제7호증의 6) 제15조는 기업공개 요건으로서 설립 후 5년 이상을 경과할 것, 납입자본금이 30억 원 이상이고 자기 자본이 50억 원 이상일 것 등의 요건과 함께 매출액이 최근 3 사업연도 평균 150억 원 이

상이고 최근 사업연도 200억 원 이상일 것, 최근 3 사업연도 중 최근 사업연도의 납입자본이익률이 당해 사업연도 말 현재 시중은행 1년 만기 정기예금 최고이율의 150% 이상이고 나머지 2 사업연도의 납입자본이익률이 각각 당해 사업연도 말 현재 정기예금 최고이율 이상일 것, 최근 3 사업연도 재무제표에 대한 감사인의 감사의견이 적정 또는 한정일 것을 정하고 있고, 위 유가증권인수업무에관한규정 제9조는 기업공개에 위한 주식을 인수하는 경우에는 최근 2 사업연도 재무제표에 관한 감사인의 감사보고서에 이에 대한 감리결과를 반영한 재무제표를 기준으로 인수 대상 유가증권의 요건에서 적용하는 재무사항을 분석하도록 규정하고 있으며, 증권거래법 제8조, 증권거래법시행 규칙 제2조는 이 사건과 같이 유가증권의 모집가액이 금 50,000,000원 이상인 경우에는 발행인이 당해 유가증권에 관한 신고서를 증권관리위원회에 제출하여 그 신고서가 위 위원회에 의하여 수리되어야만 유가증권을 모집할 수 있는 것으로 규정하고 있는데, 증권관리위원회가 제정한 유가증권신고등에관한규정(을 제7호증의 5) 제10조에는 주식의 경우 위 신고서에 감사인의 감사보고서, 재무제표 부속명세서를 첨부하도록 규정되어 있는바, 위와 같은 제반 규정에 비추어 볼 때 피고 윤영채의 지도에 따라 분석결산된 허위의 재무제표 및 같은 피고가 작성한 허위의 감사보고서가 없었다면 피고 신정제지의 기업공개는 사실상 불가능하였던 것으로 보아야 할 것이다.

③ 일반적으로 불법행위로 인한 손해배상 청구사건에 있어서 청구자인 피해자는 자신이 입은 손해가 피청구자인 상대방의 가해행위로 인한 것임을 입증하여야 한다.

그러나, 이 사건에서처럼 증권거래소에 상장될 수 없는 부실기업의 주식이 불법으로 상장되었음을 원인으로 하는 손해배상청구소송에 있어서까지 이를 엄격히 요구하게 되면 다음과 같은 이유로 사회 형평의 관념에 맞지 않게 된다.

즉, 기업을 공개하면 그 기업은 신주발행을 통하여 막대한 자본을 조달하게 되고, 공개 전의 주주는 증권거래소를 통하여 그 주식을 처분함으로써 투자자본을 회수하기가 용이해지며, 한편 그 주식은 증권거래소를 통하여 불특정 다수의 투자자들 사이에 거래되게 된다.

일반적으로 주식시장에서 어떤 주식을 매도 또는 매수하고자 하는 사람은 당해 회사의 자산상태, 사업전망 및 정부의 경제정책, 경제계의 제반 상황과 업계의 전망, 물가, 금리 등 경제적 요인과 기타 국내외 정치상황, 국제문제 등 복합적 요인을 합리적으로 고려하여, 그 주식을 보유함으로써 이익배당 또는 주식가격의 상승을 통하여 이익을 얻을 수 있고, 그 이익률이 적어도 다른 종목의 주식이나 주식 이외의 다른 투자 대상 분야의 기대수익률을 상회하리라는 합리적 기대가 가능할 때 이를 매수하고, 그 반대일 경우 이를 매도하기 때문에, 당해 주식의 시장가격은 특별한 사정이 없는 한 거래 당사자의 위와 같은 평가가 일치되는 지점에서 형성되며, 따라서 위와 같은 주식시장의 특성상 적자가 누적되고 재무구조가 취약하여 처음부터 기업공개의 요건을 갖추지 못한 부실기업이 기업공개의 요건을 갖춘 건전한 기업인 것처럼 분식하여 불법으로 기업을 공개한 후 부도를 내어 기업의 존속 자체가 어려워지는 경우에는 그 주식의 시장가격이 급락하여 위와 같은 사정을 알지 못하고 당해 주식을 매수하였던 투자자들은 필연적으로 손해를 입게 된다.

그런데, 주식시장에서는 불특정다수인들 사이에 비대면적, 집단적으로 수시로 거래가 이루어지는 관계로 그 거래의 상대방이라는 개념이 존재할 여지가 없고, 위에서 본 바와 같은 가격결정 구조의 특성상 상장된 기업의 주식 가격은 그 주식이나 당해 기업 자체에 관한 사항 이외의 다른 요인들에 의하여 영향을 받는 경우도 많이 있을 뿐 아니라, 주식 가격의 급락을 초래하는 기업의 부도도 여러가지 복합적 요인에 의하여 발생하기 때문에 피해자가 가해행

위와 손해발생 간의 인과관계의 모든 과정을 증명하는 것은 극히 어렵거나 사실상 불가능한 경우가 대부분이다.

따라서, 이 사건과 같이 증권거래소에 상장될 수 없는 부실기업의 주식을 불법으로 상장하였음을 원인으로 하는 손해배상청구소송에 있어서 청구자인 피해자는 피청구자의 행위와 부실기업의 불법 상장 사이에 상당 인과관계가 있다는 점, 청구자가 선의로 당해 주식을 매수함으로써 손해 입었다는 점을 입증함으로써 족하고, 이에 대하여 가해자는 피해자의 손해가 예기치 못한 경제사정의 급변 등 주식의 불법 상장 이외의 다른 원인에 의한 것임을 입증하지 못하는 한 책임을 면할 수 없다고 봄이 상당하다 할 것이다.

④ 돌이켜 이 사건의 경우를 보건대, 원고가 불법으로 상장된 피고 신정제지의 주식을 그 정을 모르고 매수(뒤에서 보는 바와 같이 이 점에 관하여 원고에게도 과실이 인정되나 이는 과실상계의 사유로 참작할 정도에 불과하다)함으로써 손해를 입은 사실, 피고 윤영채의 분식결산 회계지도 및 허위 감사보고서가 없었더라면 피고 신정제지의 주식이 상장될 수 없었던 사실은 각 앞에서 본 바와 같음에도, 원고가 입은 손해가 피고 신정제지 주식의 불법 상장 이외의 다른 원인으로 인한 것이라는 점에 관하여 아무런 주장 입증이 없으므로, 피고 윤영채는 피고 신정제지의 분식결산을 지도하고 허위의 감사보고서 작성을 주도하여 피고 신정제지의 주식이 불법으로 상장되게 한 불법행위자로서 위 주식의 매수로 말미암아 원고가 입은 손해를 배상할 책임이 있다 할 것이다.

⑤ 피고 윤영채는, 증권거래법 제197조에는 선의의 투자자에 대한 감사인의 손해배상책임은 주식회사의외부감사에 관한 법률 제17조 제2항 내지 제4항의 규정을 준용하도록 규정되어 있고, 위 법률 제17조 제2항 및 이에 따라 준용되는 같은 조 제1항에는 감사인이 중요한 사항에 관하여 감사보고서에 기재하지 아니하거나 허위의 기재를 함으로써 제3자에게 손해를 발생하게 한 때에는 그 감사인은 제3자에 대하여 손해를 배상할 책임이 있고, 이 경우 합동회계사무소 또는 감사반인 감사인의 경우에는 당해 회사에 대한 감사에 참여한 공인회계사가 연대하여 손해를 배상할 책임을 지는 것으로 규정되어 있으며, 같은 법률 제3조에는 감사인으로서 공인회계사법에 의한 회계법인, 합동회계사무소, 감사반만이 규정되어 있는데, 피고 윤영채는 공인회계사법에 의한 회계법인 소속 공인회계사로서 주식회사의외부감사에관한법률상의 감사인이 아니므로 손해배상책임이 없다는 취지로 주장한다.

그러나, 증권거래법 제197조에 의하여 준용되는 주식회사의외부감사에관한법률 제17조 제2 내지 제4항의 규정은 주식거래로 인한 손해배상청구소송에 있어서 불법행위의 입증이 곤란함을 고려하여 감사인이 중요한 사항에 관하여 감사보고서에 기재하지 않거나 허위의 기재를 하는 경우를 불법행위의 한 유형으로 정하고 그가 그 임무를 해태하지 아니하였음을 증명하지 못하는 한 책임을 면하지 못하는 것으로 입증책임을 재분배한 규정으로서, 위 규정이 위 법률상 감사인이 아닌 공인회계사가 민법 제750조의 불법행위로 인한 손해배상책임을 지는 것을 배제하는 것이라고 볼 수는 없으므로, 위 주장은 이유 없다.

#### ) 피고 대신개발금융

① 피고 대신개발금융은 중소기업창업지원법을 준거법으로 하여 설립된 창업투자회사로서, 위 피고는 자신의 운용자금과 위 피고가 업무집행조합원으로 있는 투자조합의 운용자금을 유망중소기업에 자본합작의 방법으로 출자한 후 이를 장외등록 또는 상장시켜 그 출자지분을 처분함으로써 투자금을 회수하고 이익을 얻는 것을 전문으로 하는 회사이고, 위 법상 위 피고와 같은 창업투자회사에 대하여는 그 영업에 관하여 자금차입, 사채발행 등 금융상의 혜택과 세제상의 특례 등이 인정되고 있으며, 한편 위 피고는 피고 신정제지와 사이에 합작투자계약을 체결(소외 대신

첨단투자조합이 합작투자자로 되어 있는 경우에 있어서도 그 업무집행조합원인 위 피고가 실질적인 업무집행을 하는 것이다)함에 있어, 피고 신청제지로 하여금 월별, 분기별, 반기별, 연차 및 수시 보고사항 등의 형식으로 그 생산, 판매현황, 공장건설 진행상황, 사업계획 진행상황, 재무제표, 사업계획서, 결산보고서, 등기부 기재사항 및 주주명부의 변동사항 등을 보고하도록 하고, 필요한 경우 합작투자자인 피고 대신개발금융이 주주자격으로 피고 신청제지의 회계 및 업무 전반에 대하여 감사를 할 수 있으며, 감사 결과 시정을 요하는 사항에 대하여는 그 시정을 요구할 수 있고, 이때 피고 신청제지는 이를 시정하고 그 결과를 보고하여야 하며, 피고 신청제지는 피고 대신개발금융이 지정한 회계법인과 같은 피고의 입회 하에 감사계약을 체결하여야 하도록 약정함으로써, 피고 신청제지가 기업공개의 요건을 갖춘 건실한 기업인지의 여부를 실질적으로 확인하고 이러한 요건을 갖추 수 있도록 경영지도를 할 수 있는 포괄적 권한을 확보하였는바, 위와 같은 지위에 있는 전문 창업투자회사로서 앞서 피고 운영채에 대한 청구에서 살펴본 바와 같이 부실기업을 공개하는 경우 그 기업 및 공개 전의 주주는 많은 이익을 얻게 됨에 반하여 이를 매수한 투자자는 필연적으로 손해를 입게 된다는 사실을 누구보다도 잘 알고 있는 것으로 보아야 할 피고 대신개발금융으로서, 그 합작투자 대상기업인 피고 신청제지가 기업공개를 추진함에 있어 사전에 위 회사가 기업공개의 요건을 갖춘 건실한 기업인지의 여부를 실질적으로 감사하고, 위 회사에 대한 지원과 지도를 통하여 위 회사가 실질적으로 기업공개의 요건을 갖춘 건실한 기업으로 성장한 후 공개되도록 하는 등, 위와 같은 부실기업이 그대로 공개됨으로써 일반 투자자가 손해를 입는 일이 없도록 하여야 할 의무가 있다 할 것이다.

- ② 그런데, 피고 대신개발금융은 매월 전화상으로 피고 신청제지의 자금수급 상황, 어음 등 교환자금규모 및 지급대책 등을 보고받고 수시로 피고 신청제지로부터 운영자금 지원을 요청받음으로써 적어도 피고 신청제지가 기업공개 전에 이미 극심한 자금압박을 받아 특단의 사정변경이 없는 한 단기간 내에 기업의 정상적인 영업활동이 거의 불가능해지리라는 점을 잘 알고 있었음에도(이 점은 피고 대신개발이 1991년 초 이후 피고 신청제지에 대하여 더 이상의 자금지원을 하지 않다가 신주청약금이 입금되자마자 서둘러 대출금을 회수한 점에 비추어 보더라도 넉넉히 추인할 수 있다), 자신의 투하자본 회수에 급급한 나머지 피고 신청제지의 회계 및 업무 전반에 대하여 감사를 하거나 피고 신청제지가 공개의 요건을 갖춘 건실한 기업으로 성장하도록 경영지도를 하는 등의 노력을 전혀 기울이지 아니한 채 피고 신청제지가 기업을 공개하도록 그대로 방치함으로써 그 주식이 불법으로 상장하도록 한 후, 결국 선의의 투자자들의 손해를 반대급부로 하여 자신의 투하자본을 회수함으로써 자신의 영업손실로 귀착되어야 할 손해를 일반 투자자에게 전가하였는바, 이러한 피고 대신개발금융의 행위는 단순한 기업윤리의 차원을 넘어 선의의 투자자들에 대한 관계에서는 위법한 행위라고 보아야 할 것이다.

③ 나아가 피고 대신개발금융의 위와 같은 행위와 원고가 입은 손해 사이의 인과관계의 문제에 관하여는, 앞서 피고 운영채에 대한 청구에서 살펴본 바와 같이 증권거래소에 상장될 수 없는 부실기업의 주식을 불법으로 상장하였음을 원인으로 하는 손해배상청구소송에 있어서 청구자인 피해자는 피청구자의 행위와 부실기업의 불법 상장 사이에 상당 인과관계가 있다는 점, 청구자가 선의로 당해 주식을 매수함으로써 인하여 손해를 입었다는 점을 입증함으로써 족하고, 이에 대하여 가해자는 피해자가 불법 상장 이외의 다른 원인에 의하여 손해를 입었음을 입증하지 못하는 한 책임을 면할 수 없다고 봄이 상당하다 할 것인데, 원고가 피고 신청제지의 주식을 선의로 매수하여 손해를 입은 사실은 앞에서 인정한 바와 같고, 앞서 본 바에 의하면 피고 대신개발금융의 행위(피고 신청제지의 불법 상장을 막아야 할 작위의무 위반의 부작위)와 피고 신청제지 주식의 불법 상장 사이에는 상당 인과관계가 있다고 보아야 할 것임에도, 피고 대신개발금융은 원고가 피고 신청제지 주식의 불법 상장 이외의 다른 원인으로 인하여 손해를 입었

다는 점에 관하여 아무런 주장 입증을 하지 못하고 있으므로, 피고 대신개발금융은 피고 신정제지의株式이 불법으로 상장되는 일이 없도록 하여야 할 의무를 위반하여 그대로 방치한 불법행위자로서 위 株式의 매수로 말미암아 원고가 입은 손해를 배상할 책임이 있다 할 것이다.

) 피고 전북은행

- ① 위 인정사실에 의하면, 피고 전북은행은 피고 신정제지의 주거래은행으로서 증권거래법 제188조의2 제1항 제4호 소정의 내부자라 할 것인데, 상장법인인 피고 신정제지가 피고 전북은행에서 1992.4.15. 1차로 약 7억 원, 같은 달 28일 금 7,520,000원의 부도를 낸 사실을 주거래은행으로서의 직무와 관련하여 그 즉시 알게 되었는바, 위와 같은 부도발생 사실은 증권거래법 제188조의2 제2항에서 원용하는 같은 법 제186조 제1항 제1호에 해당하는 사실로서 투자자의 투자판단에 중대한 영향을 미칠 수 있는 정보라 할 것이고, 위 정보는 같은 달 30일에야 증권거래소 공시를 통하여 일반에게 공개되었으므로, 피고 전북은행으로서는 같은 법 제188조의2 제1항에 따라 같은 달 30일의 공시 이전에는 위와 같은 정보를 이용하여 피고 신정제지의 株式 거래를 하여서는 아니됨에도, 같은 달 29일 위 정보가 아직 일반에게 공개되지 아니하여 증권거래소에서 피고 신정제지의 株式가 정상적으로 거래되고 있는 틈을 타 당시 보유하고 있던 신정제지의 株式전량인 71,000주를 매도하였으므로, 같은 법 제188조의2를 위반하였다 할 것이다.
- ② 증권거래법 제188조의3 제1항은 같은 법 제188조의2의 규정에 위반하여 내부자거래를 한 자는 당해 유가증권의 매매 기타 거래를 한 자가 그 매매 기타 거래와 관련하여 입은 손해를 배상할 책임이 있는 것으로 규정하고 있는바, 위 규정은 비대면적, 집단적으로 이루어지는 증권시장 거래의 특성상 시장참여자의 불공정거래행위로 손해를 입은 투자자가 가해자를 확정하고 그의 고의, 과실 및 그의 가해행위와 자신이 입은 손해 사이의 모든 인과관계의 과정을 밝혀 불법행위 책임을 묻는 것이 사실상 불가능에 가까운 점에 비추어, 다른 시장참여자에게 손해를 가할 수 있는 불공정거래행위의 한 유형으로서 내부자거래를 규정하고 내부자거래가 인정되는 범위에서는 인과관계의 입증책임도 완화하기 위한 규정으로 보아야 할 것이다.

그런데, 위 규정에 의하여 내부자거래를 한 자가 손해배상책임을 부담하는 상대방인 '당해 유가증권의 매매 기타 거래를 한 자'를 내부자가 거래한 것과 같은 종류의 유가증권을 거래한 모든 사람으로 해석한다면 내부자가 거래한 유가증권의 수량이 당해 유가증권의 전체 시장규모에 비추어 극히 미미한 경우에까지 당해 유가증권 거래자 모두에게 손해배상책임을 부담하는 것으로 되어 내부자거래를 한 자에게 지나치게 가혹할 뿐만 아니라, 그러한 경우에는 내부자거래행위와 손해발생 사이의 인과관계를 인정하기도 어려울 것이므로 위 규정의 위와 같은 입법취지에도 맞지 아니하고, 반면에 '당해 유가증권의 매매 기타 거래를 한 자'를 당해 유가증권의 매매거래에 있어서의 내부자의 직접 거래 상대방만으로 한정한다면 위와 같이 거래 상대방의 확인이 어려운 경우가 대부분인 증권시장의 특성상 위 규정이 적용될 경우는 거의 없어 그 입법취지가 물각된다 할 것이다.

그러므로, 위 규정의 입법취지에 비추어 볼 때 내부자거래를 한 자가 손해배상 책임을 부담하는 상대방인 '당해 유가증권의 매매 기타 거래를 한 자'라 함은 내부자가 거래한 것과 같은 종류의 유가증권을 동시기에 내부자와는 반대 방향으로 매매한 자를 의미한다고 해석함이 상당하다 할 것이다.

③ 다시 이 사건의 경우를 보건대, 피고 전북은행이 1992.4.29. 09:27경 증권거래소 개장 직전에 소외 대신증권주식회사 영동지점을 통하여 신정제지의 주식 71,000주 전량에 대한 매도 주문을 넣으로써, 그날의 시초가를 형성하기 위한 동시호가장에서 금 6,020원씩에 800주가 전산체결매도가 되고, 나머지 주식 70,200주는 위 동시호가장이 마감된 직후인 같은 날 09:40경부터 10:09경까지 사이에 금 6,020원씩에 2,990주, 금 6,010원씩에 7,900주, 금 6,000원씩에 58,510주(24회로 나뉘어)가 각 순차로 전산체결매도된 사실 및 원고가 같은 날 09:37경에 소외 한진투자증권주식회사 소공동지점을 통하여 신정제지의 주식 10,000주에 대하여 1주당 금 6,000원씩에 매수주문을 내어, 위 동시호가장이 마감된 후인 같은 날 09:46경에 그에 따른 전산체결매수가 일시에 이루어진 사실은 원고와 피고 전북은행 사이에 다툼이 없는바, 그렇다면, 원고는 피고 전북은행이 매도한 것과 같은 종목의 주식을 동 시기에 위 피고와는 반대방향으로 매수하였다 할 것이므로, 피고 전북은행은 증권거래법 제188조의2의 내부자거래 금지규정을 위반하여 신정제지 주식의 매도거래를 한 자로서 같은 법 제188조의3 제1항에 따라 위 거래와 관련하여 원고가 입은 손해를 배상할 책임이 있다.

) 피고 신정제지, 같은 유흥진

① 원고가 위 피고들에 대한 이 사건 청구원인으로 주장하는 사실은 다음과 같다.

i) 피고 신정제지의 대표이사인 피고 유흥진은, 피고 신정제지가 법인 설립 이후 계속 적자가 누적되어 재무구조가 허약하고 자금압박을 심하게 받는 부실기업으로서 기업공개의 요건을 갖추지 못하였음에도, 기업공개에 따른 세제상, 금융상의 이득을 통하여 경영난을 타개하기 위하여 1989.2.경부터 피고 신정제지의 공개를 준비하여 오던 중, 1991.3. 초순경 피고 신정제지의 회계실무 책임자인 경리이사 소외 최광렬, 회계과장 소외 김병술로부터 '1990. 사업연도의 결산결과 당기말 현재 60억 원 이상의 적자가 발생하였고, 전기이월 되어온 결손누적금을 합하면 150억 원 이상의 적자가 발생하였다'는 보고를 받고 위 소외인들에게 '적자가 발생한 사실대로 결산서를 작성하면 기업을 공개할 수가 없으니 적자발생 사실을 은폐하고 외부감사 담당 공인회계사인 피고 윤영채의 지도를 받아 기업공개 요건에 맞도록 당기순이익이 자본금 64억 원의 15% 이상이 발생한 것으로 결산서를 작성하라'고 분식결산을 지시하고, 피고 유흥진의 지시를 받은 위 최광렬, 김병술 등은 피고 윤영채의 지도를 받아 재무제표를 작성함에 있어 대차대조표상의 재고자산, 외상매출금 및 받을 어음 등을 과대계상하고, 지급어음 및 외상매입금 등 부채를 과소계상하는 한편 손익계산서상의 당기제품 제조원가를 과소계상하는 등의 방법으로 회사자본금 64억 원의 15% 수준인 11억 원 정도의 순이익을 특정시킨 다음 이를 기초로 손익계산서의 각 항목을 역산하여 위 당기순이익 금액의 도출이 가능하도록 손익계산서의 매출원가를 특정하여 이미 사용한 재고자산의 원재료를 과대계상하거나 동액 상당의 당기제품 제조원가를 적절히 과소계상하여 금액을 특정한 후, 누적된 적자를 은폐하기 위하여 외상매출금 및 받을 어음을 자산계정에 과대계상하고, 지급어음금을 누락시키는 등의 방법으로 분식결산하여 결과적으로 1990. 사업연도에 적자가 발생한 것이 아니라 오히려 당기순이익이 금 1,116,859,124원이 발생한 것처럼 허위의 내용으로 된 대차대조표 및 손익계산서 등의 재무제표를 작성한 것을 비롯하여, 그 전후로 매 사업연도 피고 신정제지의 재무제표를 작성함에 있어 위와 같은 방법으로 적자발생 사실을 은폐하기 위한 분식결산을 하여 허위의 내용으로 된 재무제표를 작성하고, 이에 대하여 피고 윤영채 등 외부감사 담당 공인회계사들로부터 '적정'이라는 허위의 감사의견을 받아 피고 신정제지가 기업공개의 요건을 갖춘 건실한 기업인 것처럼 가장한 후, 이를 토대로 피고 신정제지의 주식을 증권거래소에 불법으로 상장시켰다.



ii) 피고 신정제지는 기업공개를 위하여 증권관리위원회에 유가증권신고서를 작성, 제출함에 있어 위와 같이 분식결산된 1988. 사업연도부터 1991. 반기 사업연도까지의 허위의 재무제표 및 그에 대한 허위의 감사의견을 인용하였고, 증권거래소 등에 비치한 사업설명서에도 같은 재무제표 및 감사의견을 인용하였다.

iii) 원고는 위 사업설명서 등에 인용된 재무제표 등이 진실한 것으로 믿고 1992.4.29. 피고 신정제지의 주식 10,000주를 1주당 금 6,000원씩에 매수하였는데, 그 직후에 피고 신정제지가 결국 부도를 내어 그 사실이 같은 달 30일 공시됨으로써 피고 신정제지의 주가가격이 급락하여 손해를 입었다.

② 민사소송법 제139조에 의하여 피고 신정제지, 같은 유흥진이 원고의 위 주장사실을 모두 자백한 것으로 본다.

③ 그렇다면, 원고가 위 피고들을 상대로 증권거래법 제14조(1991.12.31. 법 제4469호로 개정되기 전의 것, 이하 '구 증권거래법'이라 한다)에 따른 손해배상 또는 불법행위로 인한 손해배상을 구하는 이 사건에서, 피고 신정제지는 유가증권신고서 및 사업설명서에 허위의 기재한 발행인으로서, 피고 유흥진은 그 (대표)이사로서 특별한 사정이 없는 한 각자 위 증권거래법 제14조에 따라 원고가 피고 신정제지의 주식을 취득함으로써 말미암아 입은 손해를 배상할 책임이 있다 할 것이다(위 의제자백된 사실에 의하면, 피고 유흥진이 기업공개의 요건을 갖추지 못한 부실기업인 피고 신정제지의 주식을 불법으로 상장시켜 이를 매수한 원고에게 손해를 가한 행위는 불법행위를 구성한다고 보아야 할 것이고, 피고 신정제지는 그 대표이사인 피고 유흥진이 그 직무에 관한 불법행위로 원고에게 손해를 가한 법인으로서 역시 불법행위 책임이 있다고 보아야 할 것이며, 이 사건과 같이 부실기업의 주식이 불법으로 상장되었음을 원인으로 하는 손해배상청구소송에 있어서 가해자인 위 피고들이 자신들의 가해행위와 원고의 손해 사이에 인과관계가 존재하지 않는다는 점에 관하여 아무런 주장 입증을 하지 못하는 이상 불법행위로 인한 손해배상책임을 면할 수 없음은 앞서 피고 윤영채에 대한 청구부분에서 살펴본 바와 같다).

(2) 피고 윤영채, 같은 대신개발금융, 같은 전북은행, 같은 신정제지, 같은 유흥진의 손해배상책임을 상호관계 위에서 본 바와 같이 피고 윤영채, 같은 대신개발금융의 손해배상책임을 근거는 각 불법행위이고, 피고 전북은행의 책임 근거는 증권거래법 제188조의3 제1항이며, 피고 신정제지, 같은 유흥진의 책임 근거는 구 증권거래법 제14조이나, 증권거래법 제188조의3 제1항 및 구 증권거래법 제14조 역시 그 본질상 불법행위로 인한 손해배상책임을 한 유형을 규정한 것으로 보아야 할 것이므로, 결국 원고에 대하여 위 피고들은 각자 손해배상책임을 부담하는 관계에 있다고 보아야 할 것이다.

(3) 책임의 면제 또는 제한 여부

다만, 을 제6호증의 1,2,3, 을 제8호증의 1 내지 25, 을 제15호증의 3, 4의 각 기재와 이 법원의 한국증권거래소장에 대한 사실조회 결과에 변론의 전취지를 종합하면, 피고 신정제지의 주식은 1992.1.23. 상장되어 금 14,500원을 시초가로 거래가 시작된 후 그 가격이 전반적으로 계속 하락하기 시작하여 같은 해 4.18.에는 그 가격이 발행가인 금 6,000원을 위협하는 수준인 금 6,200원까지 하락함으로써, 공개 주간사인 피고 대한증권이 같은 달 20일부터 위 주식에 대한 시장조성에 착수하여 그 의무기간의 말일인 같은 달 22일까지 위 주식을 대량으로 매수함으로써 그 가격을 위 발행가 수준에서 유지시킨 사실, 피고 대한증권이 위 주식에 대하여 시장조성을 한 마지막 날인 같은 달 22일 하루에만 위 주식의 상장전 신주모집 수량인 560,000주를 훨씬 상회하는 726,740주가 발행가 수준에서 거래된 사실, 이러한 사실은 당시 일간 경제신문에 보도되는 등 증권시장의 시황에 대하여 관심을 가지고 있는 사람은 누구라

도 알 수 있는 상태에 있었던 사실이 각 인정되고, 원고가 같은 달 29일에 위 주식 10,000주를 1주당 발행가인 금 6,000원씩에 매수한 사실은 앞에서 인정한 바와 같은바, 위 인정사실에 의하면, 원고로서도 본래적으로 여러 불확정 요소에 의하여 위험성을 동반할 수밖에 없는 증권거래를 함에 있어서는 사전에 거래하고자 하는 종목의 가격 및 거래 동향과 투자 전망 등을 면밀히 분석하여 거래 종목을 신중히 결정함으로써 스스로 손해를 입는 일이 없도록 주의 기울여야 할 것임에도 이를 게을리하여 피고 신정제지의 주식을 매수함으로써 손해를 입게 되었다 할 것이다. 이러한 원고의 과실은 이 사건 손해발생의 한 원인이 되었다 할 것이나, 위 피고들의 이 사건 손해배상책임을 면하게 할 정도에는 이르지 아니하므로 위 피고들이 배상하여야 할 손해액을 정함에 있어 이를 참작하기로 하되, 그 과실상계 비율은 위 사실관계에 비추어 15% 정도로 봄이 상당하므로, 원고에 대한 위 피고들의 책임을 위 과실상계 비율을 제외한 나머지 85%부분으로 제한한다.

#### 나. 손해배상의 범위

- (1) 증권거래법 제15조는 유가증권신고서 등의 허위기재로 인하여 그 발행인 등이 같은 법 제14조의 규정에 의하여 손해배상책임을 지는 경우 배상하여야 할 손해액은 피해자가 당해 유가증권을 취득함에 있어서 실제로 지급한 액에서 변론종결 당시의 그 시장가격 또는 변론종결 전에 그 주식을 처분한 때에는 그 처분가격을 공제한 금액으로 한다고 규정( 위 법 제14조 중 손해배상책임을 지는 자의 범위가 위 1991.12.31.에 개정되었으나, 손해배상의 범위에 관한 위 법 제15조의 규정은 개정되지 아니하였다)하고 있는바, 주식의 불법 상장을 원인으로 하는 불법행위로 인한 손해배상책임 및 내부자거래금지규정 위반으로 인한 증권거래법 제188조의3 제1항에 의한 손해배상책임의 경우에 있어서의 손해배상의 범위도 위와 같다고 봄이 상당하다.
- (2) 이 사건에서 원고가 1992.4.29. 피고 신정제지의 주식 10,000주의 매입자금으로 금 60,000,000원을 지출한 사실, 그 후 위 주식 10,000주 중 이 사건 변론종결 전인 같은 해 9.18. 100주를 주당 금 890원에, 같은 해 10.8. 100주를 주당 금 570원에, 같은 달 9일 1,100주를 주당 금 550원에, 나머지 8,700주를 주당 금 590원에 각 처분하여, 위 매각대금으로 합계 금 5,884,000원을 회수한 사실은 각 앞에서 본 바와 같다.
- (3) 그렇다면, 이 사건에서 원고가 입은 손해액은 위 주식 매입자금으로 지출한 금 60,000,000원에서 이 사건 변론종결 전에 이를 처분하여 회수한 금 5,884,000원을 뺀 나머지 금 54,116,000원이 되나, 원고의 앞에서 본 바와 같은 과실을 참작하면 위 피고들이 각자 원고에게 배상하여야 할 손해액의 원금은 금 45,998,600원[54,116,000×(1-0.15)]로 감축하여 인정함이 상당하다.

### 3. 피고 대한증권, 같은 한광호에 대한 청구

#### 가. 피고 대한증권의 손해배상책임을 존부

##### (1) 원고의 주장

원고가 피고 대한증권의 책임 근거에 관하여 주장하는 청구원인사실은 다음과 같다.

) 피고 신정제지와 사이에 기업공개에 따른 주식총액인수 및 모집계약을 체결한 주간사회사인 피고 대한증권의 직원으로서 피고 신정제지의 유가증권분석업무 등을 담당한 소외 김용남, 같은 김강호 등으로서는 피고 신정제지의 거래처를 방문하는 등의 방법으로 부외부채가 있는지를 파악하여 그 대차대조표 등 재무제표가 진실한 것인지 여부를 확인함으로써 피고 신정제지가 실질적으로 기업공개의 요건을 갖추었는지 여부를 심사하여야 할 것임에도 피고 신정제지로부터 금품을 제공받고 위와 같은 주의의무를 게을리 하여 피고 신정제지의 재무제표가 분식 회계처

리되었다는 사실을 밝혀내지 못한 채 그 재무제표를 기초로 허위로 유가증권분석을 하였는바, 피고 신정제지의 주식이 상장되어 이를 매수한 원고가 손해를 입게 된 것은 소외 김용남 등의 위와 같은 사무집행상의 과실로 인한 것이므로, 피고 대한증권은 그 사용자로서 원고가 입은 손해를 배상할 책임이 있다.

) 원고는 허위로 기재된 피고 신정제지의 유가증권신고서와 사업설명서를 진실한 것으로 믿고 그 주식을 취득하였는바, 피고 대한증권은 기업공개에 따른 신주발행 회사인 피고 신정제지와 사이에 유가증권의 인수계약을 체결한 자이고, 위 유가증권신고서 및 사업설명서를 작성, 교부한 자로서 증권거래법 제14조 제3, 4호에 해당하므로 손해배상책임이 있다.

## (2) 판 단

) 사용자책임 주장에 관하여

① 먼저 피고 신정제지의 기업공개에 따른 주식 인수회사인 피고 대한증권측에 인수대상 기업의 재무제표가 진실한 것인가를 따져 이를 토대로 그 유가증권을 분석함으로써 그 기업이 기업공개의 요건을 실질적으로 갖추고 있는지를 심사하여야 할 의무가 있는지 여부를 알아보기 위하여 관련 규정을 살펴보건대, 을 제7호증의 2, 3의 각 기재에 의하면,

) 증권관리위원회가 제정한 유가증권인수업무에관한규정 제9조에는 기업공개에 주간사회사가 공개예정 기업의 주식을 분석함에 있어서 그 주식이 인수대상 유가증권으로서의 요건[위 제1항 사실관계 '다.

(2)의 )'에서 인정한 기업공개의 요건을 말한다]에 맞는지 분석하는 데 필요한 재무사항에 관하여는 최근 2 사업연도 재무제표에 관한 감사인의 감사보고서에 이에 대한 감리결과를 반영한 재무제표를 기준으로 하도록 규정되어 있는 사실.

) 위 유가증권인수업무에관한규정 제13조에 의하여 위임받은 바에 따라 유가증권 분석에 관한 세부사항을 정하기 위하여 증권업협회가 제정한 유가증권분석에관한기준 제2조에는 위 기준을 적용함에 있어서는 증권거래법 제182조에서 원용하는 주식회사의외부감사에관한법률에 의한 감사인의 감사결과 수정된 재무제표를 기준으로 하도록 규정되어 있고, 위 기준 제4조에는 유가증권을 분석함에 있어서 간사회사는 발행회사로부터 정관, 법인등기부등본, 자금사용계획서, 감사인의 감사보고서, 최근 2 사업연도 실적재무제표와 향후 2년 간의 추정재무제표, 장기자금차입금에 관한 원리금상환계획서, 기타 간사회사가 필요하다고 인정하는 자료를 징구할 수 있는 것으로 규정되어 있는 사실이 각 인정된다.

② 위 각 규정들을 기초로 판단하건대, 주간사회사에게 공개 예정 기업의 재무제표 및 그에 대한 감사보고서가 진실한 것인지 여부를 확인하여야 할 의무가 있다고 하려면, 적어도 주간사회사에게 공개 예정 기업에 대하여 그 회계장부와 관련 서류의 열람 또는 제출을 요구하고, 그 업무와 자산상태를 조사할 수 있는 권한 또는 별도의 감사인을 선임하여 공개 예정 기업에 대하여 감사를 할 수 있는 권한이 있다고 볼 수 있어야 할 것인데, 주간사회사에게 위와 같은 권한이 있다고 인정할 아무런 근거가 없는 이상(위 유가증권분석에관한기준 제2조에는 주간사회사가 공개 예정 기업에 대하여 '기타 필요한 자료'의 제출을 요구할 수 있는 것으로 규정되어 있으나, 그 규정 형식 및 내용과 다른 규정과의 관계 등에 비추어 볼 때 위 규정만을 기초로 주간사회사에게 공개 예정 기업에 대하여 그 회계장부와 관련 서류의 열람 또는 제출을 요구하고, 그 업무와 자산상태를 조사할 수 있는 권한이 있다고 볼 수는 없다), 기업공

개 주간사회사인 피고 대한증권으로서는, 공개 예정 기업인 피고 신정제지가 기업공개의 요건을 갖추었는지 여부를 분석하는 데 필요한 재무사항에 관하여는, 주식회사의외부감사에관한법률에 의하여 엄격한 자격기준 및 감사기준이 마련되고 허위감사에 대한 제재에 의하여 그 진실성이 담보되는 외부감사인의 감사보고서와 그 감사를 받은 재무제표를 진실한 것으로 믿고 이를 기준으로 분석을 하는 것으로 족하다 할 것이고, 더 나아가 위 재무제표 및 감사보고서가 진실한 것인지 여부를 다시 확인하여야 할 의무까지는 없다고 보아야 할 것이므로, 그러한 의무가 있음을 전제로 하는 원고의 이 부분 주장은 다른 점을 더 나아가 살펴 볼 필요도 없이 이유 없다.

- ③ 또한, 피고 대한증권의 담당 직원들이 피고 신정제지로부터 금품을 제공받고 직무를 태만히 하여 허위의 분석을 하였다는 점에 관하여는, 피고 대한증권의 인수공모부장인 소외 박선준이 1991.7.경 피고 신정제지의 자금주임인 소외 양병학을 통하여 피고 유흥진으로부터 기업공개에 따른 기업분석작업을 잘 봐달라는 명목으로 금 1,000,000원을 교부받고, 같은 해 11월 하순경 피고 유흥진으로부터 수고비 명목으로 금 1,000,000원을 교부받은 사실, 위 박선준과 피고 대한증권의 차장인 소외 김용남이 같은 해 12.24. 피고 신정제지의 경리이사인 소외 최광렬과 사이에 피고 대한증권에서 징수할 수수료를 결정함에 있어 처음 약정한 수수료율을 낮추는 방법으로 그 차액인 금 6,720,000원 짜리 당좌수표 1장을 교부받은 사실은 각 앞에서 본 바와 같으나, 갑 제1호증의 16, 30, 37의 각 기재만으로는 위 담당 직원들이 그로써 직무를 태만히 하여 허위의 유가증권분석을 하였다고 인정하기에 부족하고 달리 이 점을 인정할 만한 자료가 없으므로(더욱이, 피고 대한증권이 유가증권인수의뢰서와 유가증권분석보고서를 같은 해 10월에 증권감독원 기업등록국에 제출한 사실 역시 앞에서 본 바와 같으므로 피고 신정제지가 피고 대한증권의 담당 직원들에게 두번째 및 세번째로 금품을 교부한 같은 해 11월 하순 및 같은 해 12.24.에는 이미 유가증권분석이 끝난 후일 뿐 아니라, 같은 해 7월에 교부한 돈도 그 액수 및 위 인정사실에 나타난 당시 상황에 비추어 허위 분석의 대가로 교부된 것이라고 단정하기 어렵다), 위 주장 역시 이유 없다.

가) 증권거래법 제14조의 손해배상책임 주장에 관하여

- ① 원고의 주장 중, 먼저 피고 대한증권이 증권거래법 제14조 제3호에 정해진 '당해 발행인과 당해 유가증권의 인수계약을 체결한 자'로서 손해배상책임이 있다는 주장에 대하여 보건대, 위 규정은 1991.12.31. 법률 제4469호로 개정된 증권거래법에 신설된 규정으로서 위와 같은 규정을 두고 있지 아니한 구 증권거래법 시행 당시인 1990.11.8.에 피고 신정제지와 인수계약을 체결한 피고 대한증권에 대하여 그 후에 신설된 위 규정을 근거로 손해배상책임을 물을 수는 없는 것이므로 위 주장은 이유 없고, 다음으로 피고 대한증권이 증권거래법 제14조 제4호에 정해진 '당해 사업설명서를 작성하거나 교부한 자'로서 손해배상책임이 있다는 주장에 대하여 보건대, 위 규정 역시 위 1991.12.31.의 개정 당시 조문 정비를 통하여 같은 조 제4호로 신설된 규정이기기는 하나, 위 개정 전의 구 증권거래법 제14조 역시 그 본문으로 허위의 '사업설명서를 작성하거나 교부한 자'는 손해배상책임이 있는 것으로 위 개정법 제14조 제4호와 같은 규정을 두고 있으므로, 이 사건에서는 피고 대한증권이 구 증권거래법 제14조에 따른 손해배상책임이 있는지를 살펴보기로 한다.

- ② 구 증권거래법 제12조 제1항은 유가증권을 모집 또는 매출하거나 신주를 발행하는 경우 사업설명서의 작성책임은 유가증권의 발행인에게 있는 것으로 규정하고 있으므로, 피고 신정제지의 신주 모집을 위한 이 사건 사업설명서의 작성자는 그 발행인인 피고 신정제지인 것으로 보아야 할 것이고, 피고 대한증권이 위 사업설명서의 작성업무를 사실상 대행하였다 할지라도 피고 대한증권을 그 작성자로 볼 수는 없다 할 것이다.

그러나, 피고 대한증권이 피고 신정제지로부터 위 신정제지가 기업공개에 따라 발행하는 신주의 총액 인수 및 모집을 위탁받은 주간사회사로서 피고 신정제지 작성의 사업설명서를 증권거래소, 각 청약사무취급처 등에 교부한 사실은 앞에서 본 바와 같으므로, 특별한 사정이 없는 한 피고 대한증권은 허위로 기재된 피고 신정제지의 사업설명서를 교부한 자로서 구 증권거래법 제14조에 따라 원고가 피고 신정제지의 주식을 취득함으로써 말미암아 입은 손해를 배상할 책임이 있다 할 것이다.

이에 대하여 피고 대한증권은 상당한 주의를 하였음에도 불구하고 위 사업설명서가 허위인 사실을 알 수 없었다고 항변하므로 살피건대, 위 증권거래법 제14조가 사업설명서를 '교부한 자'로서의 책임을 묻는 것이라 할지라도 기업공개에의 최초 준비단계에서부터 그 절차가 마무리될 때까지 공개과정에 참여한 주간사회사인 교부자에 대하여는 그 전 과정을 통하여 상당한 주의를 다 하였는지 여부를 판단하여야 할 것이고, 다른 한편, 앞서 본 바와 같이 발행인의 업무 또는 자산상태를 조사하거나 별도로 이를 감사하는 등 발행인을 통제할 권한이 없는 주간사회사에 대하여는 손해배상책임의 면책사유로 규정되어 있는 '상당한 주의'의 정도를 감경하여 인정하여야 할 것인데, 피고 대한증권이 1990.11.경 피고 신정제지의 기업공개업무를 맡기로 한 후, 1991.4.1.부터 같은 달 5일까지 기업공개에 따른 주간사 계획서 작성 및 유가증권분석에 필요한 자료를 얻기 위하여 담당직원인 소외 김용남, 김강호를 피고 신정제지의 정주시 본사로 현지출장을 보내 공장가동 현황을 둘러보게 하고 외부감사인이 작성한 감사보고서와 그 감사를 거친 재무제표에 따라 재무구조를 살펴보는 등 공개요건에 대한 검토를 하였고, 같은 해 8.19.부터 같은 달 22일까지 피고 대한증권측에서 피고 신정제지에 대한 2차 현지 출장을 나가 1990. 사업연도 및 1991. 반기 사업연도에 대한 결산 재무제표 및 그에 대한 외부감사인의 감사보고서 등을 추가로 제출받은 후 위 각 재무제표와 감사보고서를 토대로 공개요건 해당 여부 등을 검토한 사실은 앞에서 인정한 바와 같은바, 위 인정사실에 의하면, 피고 대한증권으로서 상당한 주의를 다하여 피고 신정제지가 기업공개의 요건을 갖추었는지를 분석하였음에도 피고 유흥진, 같은 윤영채 등이 피고 신정제지의 기업공개를 위하여 공개 요건에 맞도록 장기간에 걸쳐 교묘하게 재무제표를 분식 회계처리하여 온 탓에 그 허위성을 밝혀내지 못하였다고 보아야 할 것이다(피고 신정제지의 공개요건에 관하여 공인회계사 자격이 없는 직원들로 하여금 이를 검토하게 한 피고 대한증권과는 달리, 소외 증권감독원에서는 같은 해 7.24.부터 같은 달 26일까지 3일 간 그 감리국 직원으로서 공인회계사 자격이 있는 소외 윤승한, 같은 조병하 및 실무수습공인회계사인 소외 이영하 등 3인으로 하여금 피고 신정제지에 대한 현지실지감리를 실시하도록 하였음에도 피고 신정제지가 재무제표를 분식 회계처리한 사실을 밝혀내지 못하였다).

따라서, 피고 대한증권의 위 항변은 이유 있다 할 것이므로, 원고의 이 부분 주장도 이유 없다.

(3) 그렇다면, 원고의 피고 대한증권에 대한 청구는 다른 점을 더 나아가 살펴볼 필요도 없이 이유 없다.

나. 피고 한광호의 손해배상책임의 존부

(1) 원고의 주장

원고는 피고 한광호의 책임 근거에 관하여 주장하는 청구원인사실은 다음과 같다.

① 피고 한광호는, ① 피고 신정제지가 상장될 수 없는 부실기업이라는 사실을 잘 알면서도 그 대표이사인 피고 유흥진과 공모하여 피고 신정제지의 재무제표 등을 허위로 작성 또는 그 작성을 방조함으로써 상장되도록 하였고, ② 피고 유흥진과 공모하여 상장된 피고 신정제지 주식의 시초가를 고가로 조작함으로써 원고로 하여금 피고 신정제지의 주식이 투자 전망이 좋은 유망주인 것처럼 믿게 하였으므로, 각 불법행위로 인한 손해배상책임이 있고,

) 피고 한광호는 피고 신정제지의 주식 8%를 소유하고 있는 주요주주인 소외 우성창업투자의 대표이사로서 피고 신정제지가 부실기업이라는 사실을 그 직무와 관련하여 알게 되었음에도 위 사실이 일반에게 공개되지 않아 그 주식이 고가로 거래되고 있음을 기화로 소외 우성창업투자 소유의 피고 신정제지 주식 50,000주 중 7,630주를 1주당 금 12,500원에 매도하여 내부자거래금지규정을 위반하였으므로, 증권거래법 제188조의3 제1항에 따른 손해배상책임이 있다.

## (2) 판 단

) 불법행위책임 주장에 관하여

- ① 원고의 주장 중, 먼저 피고 한광호가 피고 신정제지가 상장될 수 없는 부실기업이라는 사실을 잘 알면서도 그 대표이사인 피고 유홍진과 공모하여 피고 신정제지의 재무제표 등을 허위로 작성하거나 그 작성을 방조하였다는 주장에 관하여는, 위 주장과 같은 공모 또는 방조의 점을 인정할 아무런 자료가 없으므로 더 나아가 살펴볼 필요도 없이 이유 없다.
- ② 다음으로 피고 한광호가 피고 유홍진과 공모하여 피고 신정제지 주식의 시초가를 고가로 조작함으로써 원고로 하여금 피고 신정제지의 주식이 투자 전망이 좋은 유망주인 것처럼 믿게 하였음을 원인으로 하는 주장에 관하여 살펴건대, 피고 한광호가 1992.1.20. 12.00경 피고 유홍진 및 소외 김도선과 사이에 같은 달 23일 상장될 피고 신정제지 주식의 시초가를 예상 시초가인 1주당 금 8,000원보다 높게 책정되도록 조작하기로 공모하고, 신한증권 명동지점, 동서증권 종로지점 등에 가명계좌 7개를 개설한 후, 금 10,000,000원을 위 각 계좌에 각기 분산하여 금 10,000원 내지 금 3,100,000원씩 각 입금시키고, 상장 당일인 같은 달 23일 피고 한광호가 위 신한증권 명동지점에 개설된 가명계좌를 통하여 100주를 금 15,000원에 매수주문을 한 것을 비롯하여 6개의 가명계좌를 통하여 각 30 내지 200주를 주당 최저 금 12,000원에서 최고 금 15,000원에 매수주문을 하고, 피고 유홍진이 위 동서증권 종로지점에 개설된 가명계좌를 통하여 100주를 주당 금 8,500원에 매수주문을 함으로써, 위 조작된 매수주문이 없었더라면 증권거래소에서의 시초가 결정 방식에 따라 실제로 소외 김경종이 그 계좌를 통하여 10주를 주당 8,500원에 매수주문을 한대로 그 시초가가 금 8,500원으로 결정되었을 것인데, 피고 한광호 등의 위 매수주문에 따라 그 시초가가 금 14,500원으로 결정되게 한 사실은 앞에서 인정한 바와 같다.

그러나, 원고가 피고 한광호 등의 위 시초가 조작으로 인하여 피고 신정제지의 주식이 투자전망이 좋은 유망주라고 믿은 결과 위 주식을 매수하게 되었다는 점에 관하여는 이를 인정할 만한 아무런 자료가 없을 뿐 아니라, 우리의 경험칙에 비추어 보더라도 일반적으로 어떤 주식의 시초가가 높게 형성되었다는 사실만으로 반드시 그 주식이 투자자에게 많은 수익을 안겨 주는 이른바 유망주라고 단정하기 어려울 뿐 아니라, 오히려 원고가 피고 신정제지의 주식을 매수한 1992.4.29. 당시는 피고 한광호의 시초가 조작행위가 있는 날로부터 3개월 6일이나 지난 후로서 그때에는 이미 위 주식의 가격이 1주당 발행가인 금 6,000원까지 하락하여 원고도 위 가격으로 위 주식을 매수한 사실은 앞에서 본 바와 같으므로, 피고 한광호의 위 시초가 조작행위와 원고의 위 주식 매수행위와의 사이에 어떠한 인과관계가 있다고 보기 어렵다.

따라서, 원고의 이 부분 주장도 이유 없다.

) 증권거래법 제188조의3에 따른 손해배상책임 주장에 관하여

증권거래법 제188조는 누구의 명의로 하든지 자기의 계산으로 상장법인의 발행주식총수의 100분의 10 이상의 주식을 소유한 자를 내부자에 해당하는 주요주주로 규정하고 있고, 같은 법 제188조의2 제1항 제4호, 제2호는 주요주주가 법인인 경우에는 그 임원·직원 및 대리인도 같은 조의 적용을 받는 내부자에 해당하는 것으로 규정하고 있는바, 원고의 주장 자체에 의하더라도 피고 한광호가 대표이사로 있는 소외 우성창업투자는 피고 신정제지의 주식 8%를 소유하고 있다는 것이므로 피고 한광호가 같은 법 제188조의2에 의한 거래 금지규정의 적용을 받는 내부자에 해당한다고 볼 수는 없을 뿐 아니라, 내부자거래 금지규정의 위반을 이유로 같은 법 제188조의3 제1항에 의한 손해배상청구권을 갖는 자는 내부자가 거래한 것과 같은 종목의 유가증권을 동시기에 내부자와는 반대방향으로 매매한 자임을 요한다고 보아야 할 것임은 앞서 피고 전북은행에 대한 청구부분에서 살펴본 바와 같은바, 원고는 이 점에 관하여 아무런 주장 입증을 하지 못하고 있으므로, 원고의 이 부분 주장 역시 어느 모로 보나 이유 없다.

(3) 따라서, 원고의 피고 한광호에 대한 청구는 다른 점을 더 나아가 살펴볼 필요도 없이 이유 없다.

#### 4. 결 론

그렇다면 피고 신정제지, 같은 유흥진, 같은 윤영채, 같은 대신개발금융, 같은 전북은행은 각자 원고에게 금 45,998,600원 및 이에 대하여 원고의 주식 매수일인 1992.4.29.부터 이 판결 선고일인 1994.5.6.까지는 민법 소정의 연 5푼, 그 다음날부터 다 갚을 때까지는 소송촉진등에관한특례법 소정의 연 2할 5푼의 각 비율에 의한 지연손해금 (원고는 이 사건 소장부분송달 다음날부터 이 판결선고일까지의 기간에 대하여도 위 특례법 소정 비율에 의한 지연손해금의 지급을 구하나, 위 피고들이 그 지급의무의 존부 및 범위에 관하여 항쟁함이 상당하다고 인정되므로 위 기간에 대하여는 위 특례법 소정비율을 적용하지 않기로 한다)을 지급할 의무가 있다 할 것이므로, 원고의 위 피고들에 대한 이 사건 청구는 위 인정범위 내에서 이유 있어 이를 각 인용하고, 원고의 위 피고들에 대한 나머지 청구 및 피고 대한증권, 피고 한광호에 대한 청구는 모두 이유 없어 이를 각 기각하기로 하여 주문과 같이 판결한다.

판사 이석우(재판장) 박성수 박범계