

信用評價에 따른 損害賠償請求의 法的 問題

박 환 일*

目 次

I. 問題의 소개	IV. 信用評價와 表現의 自由 문제
II. 信用評價와 專門家責任	V. 맺음말
III. 信用評價에 따른 責任의 근거	

I. 問題의 소개

일반적으로 자본시장에서 투자를 할 때에는 기관투자자나 개인투자자를 막론하고 전문 신용평가기관의 신용등급(credit rating)을 참고하여 투자를 하게 된다. 예컨대 투기성이 없는 投資等級(investment grade)의 회사채 또는 기업어음인 줄로 믿고 투자를 하였으나 발행회사가 부도를 내 투자자가 원리금을 제대로 변제 받지 못하고 손해를 입었다면 당해 투자자는 신용평가회사에 대하여 책임을 물을 수 있는지 문제가 될 수 있다.

오늘날 신용평가회사들이 평가대상 유가증권의 신용등급을 공표할 때 신용평가서 및 신용평가보고서에 으레 “본 신용등급은 투자자의사결정의 참고자료로 제공하는 것이며, 원리금 상환을 보증하거나 투자를 권유하는 것은 아닙니다”라고 그 이용자들의 주의를 환기시키게 마련이다.

그런데 신용평가회사의 업무에 관하여 규율하고 있는 「신용정보의보호

* 경희대학교 법과대학 조교수, 법학박사.

및이용에관한법률」(이하 “신용정보업법” 또는 “법”이라 함)에 의하면 “신용평가업자는 당해 신용평가업자에게 신용평가를 의뢰한 자에 대한 신용평가를 함에 있어서 재무상태·사업실적 등 현재의 상황뿐만 아니라 사업위험·경영위험·재무위험 등 미래의 전망을 종합적으로 고려하여야 한다”라고 의무를 지우고(법 제9조의2 제1항), 아울러 禁止事項으로서 “신용평가업무를 행함에 있어서 고의 또는 중대한 과실에 의한 신용평가로 당해 유가증권의 투자자에게 중대한 손실을 초래하는 일은 하여서는 아니 된다”고 규정하고 있다(법 제26조 제8호). 금지사항을 위반한 경우에는 신용평가업무의 정지 및 허가의 취소 사유에 해당하고(법 제12조 제1항 제6호), 罰則(법 제32조 제2항 제8호)도 적용된다. 그리고 신용평가를 의뢰받은 신용평가업자가 자신에게 책임 있는 사유로 의뢰인에게 손해를 입힌 때에는 이를 배상하도록(법 제28조 제1항) 하고 있다.

한편 증권거래법에서는 유가증권신고서와 사업설명서(prospectus)에 虛僞의 기재·표시가 있거나 중요한 사항이 기재·표시되지 아니하여 유가증권의 취득자가 손해를 입은 때에는 당해 유가증권신고서의 기재사항 또는 그 첨부서류가 진실 또는 정확하다고 서명한 신용평가업자도 배상책임을 진다고 규정하고 있다(증권거래법 제14조 제1항 제2호).¹⁾ 뿐만 아니라 신용평가회사가 고의 또는 과실로 인한 부실한 신용평가를 함으로써 당해 유가증권의 투자자에게 손해를 입힌 경우에도 투자자에 대하여 손해배상의 책임을 지는 것이 당연하다고 하겠다(민법 제750조).

오늘날의 자본시장에서 신용평가가 투자자의사결정에 중요한 역할을 하고 있는 만큼 신용평가회사의 책임은 어느 때보다 중시되고 있다. 다만, 그 책임을 너무 무겁게 인정하면 투자자들은 두텁게 보호할 수 있겠지만 신용평가업의 건전한 육성에 지장을 줄 수 있고, 그렇지 않으면 신용평가회사가 무책임하게 신용평가를 하여도 마땅히 제재할 방법이 없게 된다.

1) 본래 유가증권신고서 등의 不實記載에 따른 專門家責任은 공인회계사, 감정평가인에만 해당되었으나, 1999년 4월 1일자로 증권거래법이 개정되어 신용평가업자도 포함하여 시행 중이다. 그러나 미국 연방증권법(Securities Act of 1933) 제11조에 의거한 SEC Rule 436에 따르면 신용평가등급은 유가증권신고서의 일부를 구성하지 않는 것으로 보아 신용평가업자에 대해서는 책임을 묻지 않고 있다.

본고에서는 종종 시장에서 논란이 되고 있는 사례를 중심으로 신용평가회사의 법적인 책임 문제를 검토하고자 한다. 어느 개인투자자가 유가증권에 대한 투자등급의 평가를 전적으로 신뢰하고 당해 유가증권에 투자를 하였으나 예상과 달리 발행회사가 도산을 하여 투자자가 손해를 입은 경우를 가정하기로 한다. 우선 신용평가가 갖는 법적인 의미를 고찰한 후 그것이 法定責任인지, 契約責任인지 국내 학설 및 판례를 살펴본다. 그리고 신용평가 서비스가 발달한 美國에서는 이를 민·형사 책임문제가 아니라 헌법상 표현의 문제로 보는 저간의 사정을 알아보고 우리나라에서는 이를 어떻게 적용할 수 있겠는지 검토하기로 한다.

II. 信用評價와 專門家責任

1. 信用評價의 의미

신용평가²⁾란 좁은 의미에서는 자본시장에서 거래되는 유가증권에 대하여 그 원리금이 상환될 가능성을 일정한 평가등급으로 표시하여 투자자들이 투자여부를 결정할 때 참고하도록 하는 것을 말한다. 유가증권의 신용등급은 발행회사의 당해 유가증권에 대한 원리금 상환능력을 평가한 것이므로 기업신용도에 따른 금리의 차등화로 이어져 신용이 양호한 기업은 그만큼 발행비용을 절감할 수 있게 된다. 한편 금융기관들로서도 신용평가를 참고하여 기업에 대한 자금중개를 조절하고 자산운용의 건전성과 자율성을 제고할 수 있으며, 거래기업에 대하여 신용평가를 토대로 건전경영과 재무구조의 개선을 촉구할 수 있을 것이다.

2) 신용정보의이용및보호에관한법률에 의하면 “신용평가업무”라 함은 증권거래법에 의한 유가증권 중 투자자보호를 위하여 객관적인 평가가 필요하다고 인정되어 대통령령이 정하는 유가증권에 대하여 그 원리금이 상환될 가능성을 평가하는 행위를 말한다(동법 제2조 제11호).

<표 1> 信用等級의 定義

회사채		기업어음	
AAA	원리금 지급확실성이 최고수준임	A1	적기 상환능력이 최고수준이며, 그 안정성은 현단계에서 합리적으로 예측 가능한 환경변화에 영향을 받지 않을 만큼 높음
AA	원리금 지급확실성이 매우 높지만, AAA등급에 비하여 다소 낮은 요소가 있음		
A	원리금 지급확실성이 높지만, 장래의 환경변화에 따라 다소 영향을 받을 가능성이 있음	A2	적기 상환능력이 우수하지만, 그 안정성은 A1 등급에 비하여 다소 열등한 요소가 있음
BBB	원리금 지급확실성이 있지만, 장래의 환경변화에 따라 저하될 가능성이 내포되어 있음	A3	적기 상환능력은 양호하지만, 그 안정성은 급격한 환경변화에 따라 다소 영향을 받을 가능성이 있음
BB	원리금 지급능력에 당면문제는 없으나, 장래의 안정성 면에서는 투기적인 요소가 내포되어 있음		
B	원리금 지급능력이 부족하여 투기적임	B	최소한의 적기 상환능력은 인정되나, 그 안정성이 환경변화로 저하될 가능성이 있어 투기적인 요소를 내포하고 있음
CCC	원리금의 채무불이행이 발생할 위험요소가 내포되어 있음	C	적기 상환능력 및 그 안정성이 매우 가변적이어서 투기적인 요소가 강함
CC	원리금의 채무불이행이 발생할 가능성이 높음		
C	원리금의 채무불이행이 발생할 가능성이 극히 높음	D	현재 채무불이행 상태에 있음
D	현재 채무불이행 상태에 있음		

자료: 한국기업평가, Korea Ratings Weekly
 주: 회사채, 기업어음 공히 음영처리된 신용등급이 投資等級에 속함.

따라서 신용평가는 유가증권을 발행하여 자금을 조달하고자 하는 기업들로서 반드시 거쳐야 하는 통과이레가 아니라 저렴하게 자금을 조달하기 위해 원리금 상환능력을 공정하게 평가받는 필수적인 심사절차가 되고 있다. 증권감독기관으로서도 증권시장의 건전한 발전을 위하여 투자자들이 신용평가등급과 같이 신뢰할 수 있는 판단자료를 더 많이 접할 수 있도록 하여야 한다.

현재 우리나라에서는 신용정보업법에 의하여 재정경제부장관의 허가를 받은 전문 신용평가회사로 하여금 회사채와 기업어음에 대하여 일정한 기

호로 표시하여 공표하게 하고 있다. 즉 증권거래법시행령에 의하면 유가증권 신고서의 첨부서류로 당해 채권에 대한 신용평가전문회사의 신용평가서 사본을 제출하게 되어 있다(증권거래법시행령 제5조의4 제3항, 유가증권의발행및공시등에관한규정 제20조 제1항 제5호). 외국법인이 국내에서 유가증권을 발행할 때(동 규정 제40조 제1항 제1호), 주권상장법인이 전환사채를 발행할 때(동 규정 제61조 제2항 제1호)에도 마찬가지이다.

2. 信用評價業者의 專門家責任

신용평가업자는 신용평가를 의뢰한 자에 대한 신용평가를 함에 있어서 재무상태·사업실적 등 현재의 상황뿐만 아니라 사업위험·경영위험·재무위험 등 미래의 전망을 종합적으로 고려하여야 한다(신용정보업법 제9조의2). 따라서 신용평가업무는 일정한 자격 요건을 갖춘 법인³⁾이 금융감독위원회에 신청하여 소정의 허가를 받은 후에 수행할 수 있다(법 제4조 제1항).

신용평가업무가 어느 정도의 전문성을 요하는지 일정한 평가등급 이상 받는 것을 전제⁴⁾로 거래가 성립되는 資產流動化證券(asset-backed

3) 신용정보업법 및 동 시행령에서 정하는 신용평가회사의 요건은 다음과 같다(신용정보업법 제4조의2 제1항, 제5조, 동 시행령 제4조의2 제1항).

1. 信用情報業을 수행하기에 충분한 人力과 電算設備 등 物的施設을 갖추고 있을 것
 - 가. 공인회계사 5인 및 3년 이상 유가증권분석에 관한 업무에 종사한 경력이 있는 자 5인을 포함한 30인 이상의 상시고용 신용평가전문인력을 갖춘 것
 - 나. 법 제9조의2 제1항의 규정에 의한 평가사항을 평가하는 데 필요하다고 금융감독위원회가 정하여 고시하는 전산설비 및 자료관리체제를 갖춘 것
 2. 事業計劃이 타당하고 건전할 것
 3. 金融기관 및 자본금의 100분의 5 이상을 출자한 자 등 主要出資者가 충분한 出資能力, 건전한 財務狀態 및 社會的 信用을 갖추고 있을 것
 4. 信用情報業을 수행하기에 충분한 전문성을 갖추고 있을 것
 5. 資本金이 50억원 이상일 것
- 4) 우리나라에서 발행되는 자산유동화증권은 신용보강을 위해 선순위-후순위채 구조

securities: ABS)을 예로 들어보기로 한다. 왜냐하면 이 증권은 발행회사의 신용도와는 독립적으로 유동화대상 자산에만 근거하여 발행되는 것이어서 발행채권의 債務不履行(default) 가능성에 대한 엄밀한 신용평가의 과정을 거쳐야 하기 때문이다.⁵⁾

일반적으로 자산유동화증권은 발행기업의 신용도에 비해 높은 신용등급으로 발행되는 것이므로 동 채권의 채무불이행 가능성에 대한 평가는 기초자산의 質과 현금흐름, 지불능력과 관련된 다양한 요소, 그리고 자산유동화의 전반적인 構造(structuring)에 대한 엄밀한 평가를 토대로 이루어진다. 이와 함께 유동화자산이 창출하는 현금흐름(cash flow)과 유동화증권의 상환을 위해 요구되는 현금흐름에 대한 종합적인 비교분석을 요한다. 또한 다양한 信用補強(credit enhancement)에 대한 평가를 통해 동 채권이 최악의 상황에서도 원금과 이자를 변제할 수 있는지를 평가하게 된다. 요컨대 자산유동화증권의 신용평가는 基礎資産의 분석, 거래참가자에 대한 분석, 거래구조의 분석, 현금흐름 분석, 법률적인 측면에서의 분석 및 신용보강의 효과에 대한 분석을 통해 자산유동화증권의 상환가능성을 종합적으로 평가하는 것이다.

이와 같이 신용평가업무는 기본적인 인력과 물적 설비를 갖추는 것은 물론 전문지식과 경험, 노하우를 필요로 한다. 그러므로 신용평가회사가 업무수행 과정에서 타인에게 손해를 끼쳤을 때에는 專門家責任(professional liability)으로 특별히 취급을 하게 되는 것이다. 여기서 전문가에게는 일반인보다 높은 고도의 注意義務가 요구된다는 점에서 이를 게을리 하였을 때에는 業務上 過失보다 더 무거운 책임을 지우고 있다.⁶⁾

를 취하고 있는데, 선순위채의 경우 전체 발행총액의 93%(2003년 상반기 중)가 AAA등급(AA등급까지 포함하면 95.3%, 2002년중에는 AAA등급만 95.5%)을 받고 있다. 금융감독원 2003.7.28 보도자료. <<http://www.fsc.go.kr>>

- 5) 김형태·김필규, 「자산유동화증권(ABS)시장 발전방안 연구」, 연구보고서 02-01, 한국증권연구원, 2002, 67~68면.
- 6) 日本에서는 專門家에게 보다 높은 고도의 注意義務가 요구된다는 점에서 전문가의 과실은 보통의 과실과 구별되는 業務上 過失로 구분하여 취급하는 경향이 있다. 美國에서는 전문가의 과실에 대하여는 일반인의 과실과는 달리 嚴格責任(strict liability)을 지우고 있다. 즉 일반인의 과실은 합리적인 사람(reasonable person)을 기준으로 책임을 판단함에 비하여 전문가의 과실은 숙련된 특별한 기술과 능력을

그러므로 전문가책임이란 法律에 기하여 일정한 資格이 인정되고 의뢰인에게 특수영역의 전문적인 情報 등을 제공하는 것을 업무로 하는 자가 타인에게 잘못된 정보 등을 제공함으로써 이를 신뢰한 의뢰인 또는 제3자가 손해를 입은 경우에 부담하는 손해배상책임을 말한다.⁷⁾ 이와 같이 어느 특정인에게 전문가책임을 지우기 위해서는 ① 업무에 대한 장기적인 교육·훈련 ② 公的인 자격·면허제도의 실시 ③ 당사자간에 가해자와 피해자라는 입장의 非互換性 ④ 전문가집단 내부의 自律規制 ⑤ 업무수행의 獨立性·裁量性의 존중 ⑥ 營利主義의 배제⁸⁾ 등의 요건을 갖추어야 한다.⁹⁾

경우에 따라서는 전문가에게 직무로 인하여 장차 부담하게 될지 모를 손해에 대한 배상책임을 보전방법으로서 專門家責任保險制度가 구비되어야 하고, 분쟁해결에 있어서는 조정제도 등 재판외의 분쟁해결제도(alternative dispute resolution: ADR)를 이용할 수 있게 하고, 전문가집단에 의한 제1차적인 懲戒작용의 필요성 및 공정한 과실판단을 위한 전문감정인의 육성과 같은 제도적 보완이 있어야 한다.¹⁰⁾

이상의 기준에 비추어 볼 때 신용평가회사의 경우에도 專門家責任을 부담하는 것으로 생각된다. 그러나 그 책임의 근거가 신용정보업법에 규정이 있다고 보는지, 아니면 의뢰인과의 신용평가계약을 위반(breach of contract)한 債務不履行에 있는지, 또는 일반론으로서 不法行爲責任(torts)을 논해야 하는지에 관하여는 학설의 대립이 있다.

갖춘 사람(experienced person)을 기준으로 책임을 판단하게 된다. 김영규, “專門家責任法理와 醫師의 責任”, 「법학논총」 제20집, 단국대학교 법학연구소, 1995, 285면.

7) 박형남, “鑑定評價過誤에 대한 法的 責任 - 專門家責任의 觀點에서”, 민사실무연구회, 2000.4, 332면.

8) 전문가는 그 직무의 성격이 公共의 利益에 이바지한다는 理念的인 측면이 강하므로 전문가가 손해배상책임을 지는 경우 받은 보수 내지 수수료의 범위 내에서 책임을 지는 경우가 많다.

9) 프로정신(professionalism)이 발달하고 사회적으로 존중받고 있는 미국에서는 전문가(profession)와 직업인(trade)을 나누고 있다. 또한 위의 요건을 모두 구비한 의사, 변호사, 공인회계사 등의 직종은 ‘Full Profession’이라 하고, 일부 요건이 빠져 있는 법무사, 세무사 같은 직종은 ‘Semi Profession’이라 부르기도 한다. 김영규, 전계논문, 282~284면 참조.

10) 상계논문, 291면.

Ⅲ. 信用評價에 따른 責任의 근거

1. 法的 責任

전문가에게 특별한 손해배상책임을 묻는 것은 전문적 식견을 갖추지 못한 일반인이 전문가 영역에서 과실이나 불완전이행을 입증하기가 어렵고, 업무의 일정 영역에 대하여는 전문가의 재량을 보호할 필요가 있기 때문이다. 따라서 전문가책임에는 특별히 적용되는 法理가 있으며, 전문가는 이에 따른 법적인 책임을 부담한다고 본다.¹¹⁾

전문가책임이 종종 문제가 되는 전문가의 직종에는 의사, 변호사, 공인회계사, 감정평가사 등이 있는데, 이들 전문가의 업무를 규정한 법률은 거의 예외없이 손해배상책임에 관한 규정을 두고 있다.¹²⁾ 특히 감정평가업자의 경우에는 이해관계가 날카롭게 대립된 부동산 등의 거래에 개입하는 업무의 성격상 분쟁에 휘말리는 사례가 많아 감정평가의 過誤에 따른 責任을 논한 判例가 다수 있다.¹³⁾

본고에서 다루는 신용평가는 감정평가와 유사하므로 감정평가업자의 책임론을 참고하는 것이 좋을 것으로 생각된다. 감정평가란 토지 등의 경제적 가치를 판정하여 그 결과를 가액으로 표시¹⁴⁾하는 것(지가공시법 제

11) 박형남, 전계논문, 332면.

12) 의사의 경우 의료법 제28조의2(공제사업) 제1항, 공인회계사의 경우 증권거래법 제14조(허위기재 등으로 인한 배상책임) 제1항, 주식회사의외부감사에관한법률 제17조(손해배상책임) 및 공인회계사법시행령 제13조(손해배상책임의 보장) 제1항. 감정평가사의 경우 지가공시및토지등의평가에관한법률 제26조(손해배상책임) 등. 특히 공인회계사의 전문가책임에 관하여는 소재선, “전문가로서 공인회계사의 민사책임”(1)~(4), 『경영법무』 Nos.91-94 참조.

13) 예컨대 대판 1998.9.22. 97다36293, 1997.9.12. 97다7400 등 참조.

14) 지가공시법 및 동 시행령에 따르면 鑑定評價의 대상은 토지 및 그 정착물, 동산, 저작권 등의 무체재산권, 공장재단, 입목, 자동차 등의 등록재산, 유가증권 기타 경제적 가치가 있는 모든 재산이다. 감정평가사는 감정평가에 관한 기본적 사항의 확정, 사실관계의 확인, 평가방법의 실질적 검토와 이 과정에서의 평가자료의 조사·취사선택 등을 직권으로 진행하게 된다. 만일 의뢰인이 자료를 제출하지 아니하거나 제출한 자료가 신빙성이 없는 경우에는 이를 職權으로 조사하여야 한다.

2조 제4호)으로 외부적으로 의뢰인에게 감정평가정보를 제공하는 것을 말한다. 부동산의 경제적 가치는 가격(交換價値)과 임료(使用價値)로 표시되는 바, 감정평가제도는 토지 등 부동산의 공공성·사회성이 강조되는 오늘날 토지 등 재산의 정당한 가격이 어느 정도인지, 누가 어떠한 방법으로 정하는지 규정하고 있다.

본래 去來價格은 계약자유의 원칙에 따라 형성되는 것이지만, 감정평가는 법령의 규정에 의하여 재산의 가격을 산정하는 것이므로 감정평가를 정하는 기준과 결과는 재산권의 본질적 내용을 침해하여서는 아니된다(헌법 제37조 제2항 참조). 그리고 감정평가는 실제 거래가격을 ‘算定’하는 것이 아니고 去來可能價格을 ‘推定’하는 것이다. 감정평가를 규율하는 법률은 지가공시및토지등의평가에관한법률(이하 “지가공시법”이라 함)인데, 동법 제26조를 보면, “감정평가업자가 타인의 의뢰에 의하여 감정평가를 함에 있어서 고의 또는 과실로 감정평가 당시의 적정가격과 顯著한 差異가 있게 감정평가하거나 감정평가서류에 허위의 기재를 함으로써 감정평가 의뢰인이나 선의의 제3자에게 손해를 발생하게 한 때에는 그 손해를 배상할 책임이 있다”고 규정하고, 이를 보장하기 위하여 보험 가입 또는 감정평가업협회가 운영하는 공제사업에의 가입 기타 필요한 조치를 하도록 하고 있다.

위 조문의 해석을 둘러싸고 免責論은 위 규정의 입법취지가 감정평가업자에게 고의·과실이 있더라도 감정평가 결과가 적정 가격과 현저한 차이가 없는 한 손해배상책임을 지지 않도록 하는 것이라고 한다. 이 입장에서는 감정평가업자의 주관적 견해에 따라 감정평가액에 어느 정도의 차이가 발생하는 것은 불가피하므로 현저한 차이가 있을 경우에만 違法性이 있다고 보아야 하며, 이는 少額의 감정평가수수료를 받는 감정평가업자가 손쉽게 막대한 손해배상책임을 부담한다거나 빈번한 배상책임을 추궁 당하게 하면 감정평가제도의 존속이 위태로울 수 있기 때문이라고 주장한다.¹⁵⁾

감정평가업자의 손해배상책임을 法定責任이라고 보는 견해는 감정평가

15) 박형남, 전계 논문, 348면.

의 過誤에 따른 손해배상책임을 제한하는 것은 손해배상청구권을 부당하게 제한하는 것이 되어 違憲의 소지가 있으며, 지가공시법의 규정은 감정평가업자의 보험·공제가입을 의무화하면서 이에 의하여 보상되는 손해를 법에서 규정한 손해로 한정하는 것일 뿐이라고 한다.¹⁶⁾ 判例도 “감정평가업자의 부실 감정으로 인하여 손해를 입게 된 감정평가의뢰인이나 선의의 제3자는 지가공시및토지등의평가에관한법률 상의 손해배상책임과 민법상의 손해배상책임을 함께 물을 수 있다”고 하여 法定責任說을 채택하고 있다.¹⁷⁾

신용평가회사의 신용평가에 따른 책임도 위의 감정평가업자의 책임과 흡사하다. 그것은 유가증권의 공모 발행에 있어서 전문기관의 신용평가가 의무화되어 있으나, 당해 기업의 신용을 엄밀히 평가한 것이라기보다는 주어진 조건 하에서 유가증권 만기까지의 채무불이행 가능성이 어느 수준이 되리라는 것을 推定한 것에 불과하고, 신용평가등급은 기업을 둘러싼 각종 경제활동에 있어서 유력한 指標가 된다는 점에서 그러하다.

그러나 법 규정에 차이가 있는 만큼 신용정보업법 제26조 제8호에서 “신용평가업무를 행함에 있어서 고의 또는 중대한 과실에 의한 신용평가로 당해 유가증권의 투자자에게 중대한 손실을 초래하는 일”을 금지하는 것은 동법이 신용평가업자에 대한 罰則의 적용과 아울러 손해배상을 당연한 것으로 인정하는 것으로 보아야 할 것이다. 제28조 제2항에서는 “[신용평가]업무를 의뢰받은 신용정보업자가 자신에게 責任있는 事由로 의뢰인에게 손해를 입힌 때에는 이를 배상하여야 한다”고 규정하고 있다. 이 조항은 계약관계가 없는 제3자는 제외하고 의뢰인에 대한 신용평가회사의 손해배상책임을 규정하고 있을 뿐이므로 단지 民法의 一般原則을 규정한 것으로 볼 수 있다.¹⁸⁾

16) 상계논문, 349면.

17) 대판 1998.9.22. 97다36293.

18) 신용평가를 함에 있어 가벼운 과실이 있으면 손해배상책임을 지는 데 그치지만, 고의 또는 중대한 과실이 있는 경우에는 신용평가업무의 정지, 허가의 취소(법 제12조 제1항 제6호)를 받거나, 罰則(법 제32조 제2항 제8호)이 적용된다. 외국에서는 매우 드문 立法例로 전문가에게 너무 가혹한 제재라고 생각된다.

2. 債務不履行責任과 不法行爲責任

신용평가회사가 의뢰인의 요청에 따라 수수료를 받고 신용평가를 하였을 때 그 법률관계의 성격은 雙務·有償契約임이 분명하다. 그런데 신용평가계약은 신용평가라는 일의 완성을 목적으로 하고 사무의 처리를 목적으로 하는 양면성이 있으므로 손해배상책임의 전제로 민법의 전형계약 중에서 都給인지 委任인지가 문제된다.

신용평가회사는 의뢰인의 지시나 감독을 받지 않고 신용평가를 수행하는 裁量性이 있고, 신용평가란 대상 유가증권의 디폴트 가능성을 결정하는 것이 아니라 투자자들에게 의사결정에 참고로 제공하는 것에 불과하다. 게다가 위임은 그 목적 달성 여부를 불문하므로 중도에 사정이 생겨 신용평가작업을 중지하더라도 이미 수행한 부분에 대하여는 그에 상응하는 보수를 받을 수 있는데 신용평가계약에 있어서도 신용평가회사가 일정한 보수를 청구할 수 있다고 규정하므로 委任契約으로 보는 것이 타당하다.

그렇다면 신용평가회사의 유가증권에 대한 신용평가에 오류가 있어 이를 신뢰한 의뢰인 또는 제3자가 손해를 입은 경우에는 신용평가계약에 기한 채무의 내용을 좇은 이행을 하지 않은 不完全履行이 되어 민법 제390조의 채무불이행에 따른 손해배상책임을 지는 것이 당연하다. 이 경우에는 통상 신용평가회사 측의 고의 또는 과실로 인한 違法行爲가 있게 마련이므로 민법 제750조의 불법행위책임도 져야 할 것이다.

신용정보업법 제28조 제2항의 규정은 신용평가회사가 계약상의 채무불이행으로 인한 손해배상책임을 규정한 것이다. 그러나 동시에 신용평가의 오류는 불법행위를 구성하게 되므로 의뢰인은 신용평가회사에 대하여 채무불이행과 불법행위를 이유로 하는 두 개의 청구권을 갖게 된다.

이 경우에 학설은 두 가지 청구권 중에서 어느 것을 선택적으로 행사할 수 있다고 보는 견해(請求權競合說)와, 채무불이행책임은 불법행위책임을 특수한 형태이므로 의뢰인은 신용평가회사에 대하여 채무불이행에 기한 손해배상청구권만을 갖는다고 보는 견해(法條競合說)로 나뉜다. 후자는 계약법이 특별법으로서 일반법인 불법행위의 규정을 배제하므로 채

무불이행으로 인한 손해배상책임만이 발생한다고 본다. 그러나 위의 두 가지 책임은 그 성질 및 요건·효과를 달리 하고¹⁹⁾ 신용정보업법상 신용평가회사의 신용평가에 따른 책임을 전문가책임으로 이해한다면 피해자를 두텁게 보호할 수 있는 청구권경합설이 타당하다고 생각된다.²⁰⁾

3. 擔保責任

신용평가계약 상의 의무와 관련하여 신용평가회사가 당해 유가증권에 대한 정확한 정보를 제공하여 의뢰인 및 제3자가 손해를 입지 않도록 배려할 의무가 있는지 논란이 될 수 있다. 많은 경우에 신용평가회사는 평가결과의 정확성을 보장하지 않음을 명시(disclaimer)하고 있지만, 그렇지 않은 경우에는 신용평가회사가 과연 담보책임을 진다고 할 수 있는지 문제가 된다.

否定說은 신용평가회사의 평가등급은 하나의 참고자료에 불과하고 의뢰인 등은 이를 참고만 할 뿐 구속력이 없으므로 신용평가회사에 무거운 책임을 지울 수 없다고 한다. 사실 신용평가회사가 신용평가의 대가로 받는 수수료는 잠재적인 손해배상책임에 비한다면 아주 미미한 수준이다. 이에 대하여 신용평가회사가 유가증권에 대하여 明示的·默示的으로 정확하게 신용평가를 하기로 保障(warranty)한 것이므로 그에 따른 擔保責任(explicit or implied warranty)을 져야 한다는 견해가 있다. 이것은 신용평가계약이 有償契約인 점에서 담보책임을 인정하는 것으로(민법 제580조, 제567조), 동산매매에 있어서의 하자담보책임과 비슷하다고 볼 수 있다.

구체적으로는 담보책임을 급부의무의 존재를 전제로 하지 않고 유상

19) 債務不履行責任의 요건은 ① 불완전이행이 있을 것, ② 신용평가회사의 고의·과실이 있을 것, ③ 불완전이행이 위법할 것, ④ 불완전이행과 손해 사이에 因果關係가 있을 것 등이다. 한편 不法行爲責任을 묻기 위해서는 ① 신용평가회사의 고의·과실, ② 위법행위, ③ 위법행위와 손해 사이의 因果關係가 있어야 하고, ④ 손해의 발생을 입증하여야 한다.

20) 비근한 예로 商法에서는 운송주선인(제115조)과 운송인(제135조)의 책임을 둘러싸고 청구권경합설, 법조경합설이 다투어지고 있으나 통설·판례는 請求權競合說을 따르고 있다. 그러나 상법 제789조의3 제1항은 해상운송인의 책임에 관하여 法條競合說에 입각하여 규정하고 있다.

계약에서 특별히 성립하는 法定責任이라고 하는 견해, 매도인의 고의·과실 유무를 불문하고 당사자간에 합의한 일정한 성상을 갖추지 못한 목적물을 인도하지 못한 데 따른 債務不履行責任이라고 보는 견해가 있다.²¹⁾ 특정물매매가 아닌 경우에 매도인에게 과실이 없더라도 담보책임을 지우는 근거를 설명하기 위해 미국 통일상법전(UCC)에서 말하는 ‘정보불균형의 해소’와 ‘불완전이행의 경우 최적 위험부담자의 위험부담’ 원칙에 입각하여 매도인에게 위험을 분배하는 것이라는 견해가 있다.²²⁾ 이는 매도인이 하자 없는 물건을 매도한다는 것에 대해 명시적·묵시적으로 보장(擔保)한 경우에는 담보의무를 지게 되는데, 하자(불완전이행)가 있는 경우에 매도인이 무과실책임을 지게 하는 것이다. 한편으로는 담보의무를 위반한 점에 매도인의 과실이 있다고 볼 수 있고, 다른 한편으로는 불완전이행에 매도인의 귀책사유가 없다고 하더라도 담보의무 위반의 유형에 해당되는 경우에는 담보책임을 지게 할 수 있다.

그렇다면 담보책임을 배제를 선언(disclaimer)함으로써 고의 또는 중과실이 없는 한 면책을 주장할 수 있겠지만 신용평가회사는 전문가로서의 지식과 경험을 발휘하여 신용평가를 하였음을 명시적·묵시적으로 보장한 것이므로 평가에 오류가 있는 경우에는 의뢰인을 보호하기 위해 신용평가회사에 귀책사유가 있으면 손해배상책임을 부담하는 것이 당연하다(신용정보법 제28조 제2항). 다만, 의뢰인이 제출한 자료 등을 토대로 약간의 수수료만 받고 신용평가를 하는 것이므로 신용평가회사가 중대한 과실이 없었음을 입증하는 경우 제3자인 투자자에 대하여는 신용정보법 제26조 제8호에 의하여 免責이 된다고 보아야 할 것이다.²³⁾

21) 주지홍, “미국 동산매매에 있어서의 담보책임”, 『민사법학』 제23호, 한국민사법학회, 2002, 386~389면.

22) 상계논문 393~402면.

23) 영업양도의 경우 양도목적물의 숨은 하자로부터 양수인이 손해를 입은 사안에 있어서 대법원은 “양도인이 양수인에 대하여 부담하는 하자담보책임은 그 본질이 불완전이행책임으로서 본 계약내용의 이행과 직접 관련된 책임”이라 하고, “동일한 사실관계에 기하여 하자담보책임과 불법행위책임이 경합하는 경우에 그 불법행위책임의 존부에 관한 분쟁은 본 계약내용의 이행과 밀접하게 관련된 분쟁으로서 중재대상에 포함된다”고 판시하였다(대판 2001.4.10. 99다13577, 1992.9.14. 91다17146). 다시 말해서 양도목적물의 하자로 인하여 매수인의 다른 권리 또는 물건에 발생한 손해에

4. 손해발생과의 因果關係

신용평가회사가 책임을 지는 것은 의뢰인 또는 제3자에게 현실적이고도 확실한 손해가 발생하고 신용평가상의 오류와 이러한 손해 사이에 相當因果關係가 있는 경우이다. 신용평가회사가 위에서 설명한 여러 의무를 위반하였더라도 이에 기한 신용등급의 평가가 적정한 것으로 드러난 경우에는 손해가 발생하지 않았고, 또 오류가 현실화되었다 하더라도 의뢰인 또는 제3자가 다른 출처의 자료를 토대로 의사결정을 한 것으로 드러난 경우에도 신용평가와 相當因果關係가 있다고 볼 수 없을 것이다.²⁴⁾

따라서 신용평가상의 오류로 인한 손해는 신용평가정보를 수령한 때가 아니라 이를 토대로 의뢰인, 투자자가 의사결정을 하였을 때 확정되는 것이며, 이 시점을 기준으로 손해배상액을 산정하여야 한다.²⁵⁾ 마찬가지로 신용평가회사는 의뢰인 또는 제3자가 투자의사를 결정할 때 당해 신용평가 외에 다른 참고자료를 원용하였음을 입증할 수 있다면 설령 신용평가상의 과오가 있을지라도 책임이 없음을 주장할 수 있을 것이다.

IV. 信用評價와 表現의 自由 문제

1. 問題의 소재

유가증권에 대한 신용평가가 발행회사의 기대에 크게 못 미칠 경우

대해서도 담보책임을 인정하고 있는 것이다. 주지홍, 상계논문 401면.

- 24) 공인회계사의 제3자에 대한 책임과 관련하여 美國의 판례는 사적 관계(privity)가 있는 자만이 청구할 수 있다는 制限說에서 출발하여 오늘날에는 적어도 회계감사 서류를 이용할 것으로 예견되는 意圖的 利用者論(intended user rule)으로 발전하였다. 소재선, 전계 논문(1), 44면.
- 25) 감정평가 과오에 있어서도 손해의 발생시점은 賣買參考評價의 경우 당사자 등이 매매계약을 체결하고 임의로 철회할 수 없는 효력이 발생한 때, 報償評價의 경우 보상금액이 결정된 때, 競賣評價의 경우 특정 가격으로 낙찰허가된 때로 보고 있다. 박형남, 전계논문 365면.

당해 기업은 자신의 경영능력에 대한 非難 또는 營業妨害로 신용평가회사에 대하여 민사 또는 형사소송을 제기할 수 있다. 이러한 사례는 공모 유가증권에 대한 신용평가가 의무화되어 있는 美國에서 종종 발생하고 있다. 다만, 美國 法院에서는 신용평가회사가 신용평가의 의뢰를 받았는지 여부에 관계없이 당해 기업의 유가증권에 대한 신용평가 결과를 공표하는 것은 ‘公共성을 띤 表現의 自由’(freedom of speech)로 간주되어 수정헌법 제1조(First Amendment) 및 제14조(Fourteenth Amendment)의 보호를 받는다고 하는 점에 주목할 필요가 있다.

이하 美國에서 문제가 되었던 일련의 사건을 자세히 알아보고 美國 법원의 판단이 우리나라에서는 어떠한 의미를 가질 수 있는지 검토해보기로 한다.

2. 美國의 事例

美國에서 신용평가회사가 신용평가상의 과오를 이유로 소송을 당한 사례로는 오렌지 카운티 파산 사건,²⁶⁾ 콜로라도주 제퍼슨 學群 사건,²⁷⁾ 장난감회사 WOW 사건²⁸⁾ 등이 있다.

첫 번째 오렌지 카운티 파산 사건은 投機的인 파생상품 거래로 破産 상태에 빠진 오렌지 카운티(로스앤젤레스市의 한 구역. 이하 “카운티”라 함)가 1993년과 1994년에 발행한 지방채의 신용평가 및 투자자문 서비스를 담당하던 스탠더드앤푸어스사(S&P)를 상대로 신용평가에 따른 계약상의 의무를 다하지 않았고(breach of contract) 전문가로서 부주의(professional negligence)하였다는 이유로 소송을 제기한 사건이다. 즉, S&P는 카운티의 재무담당자가 제출한 자료만 보고 카운티의 재무구조가 근본적으로 부

26) *County of Orange v. McGraw-Hill Companies, Inc.*, 1998 U.S. Dist. LEXIS 6072, 245 B.R. 151; 1999 U.S. Dist. LEXIS 1975.

27) *Jefferson County School District No. R-1 v. Moody's Investor's Services, Inc.*, 175 F.3d 848; 1999 U.S. App. LEXIS 8460 (10th Cir. 1999).

28) *In re: Worlds of Wonder Securities Litigations*, 35 F.3d 1407 (9th Cir. 1994).

실함에도 이를 발견하지 못하였고, S&P의 최우량 등급(A-1⁺)의 신용평가 없이는 채권을 발행할 수 없는 상황이었음에도 이를 부주의하게 무시함으로써 카운티가 재정상의 위기에 처하게 되었다는 것이 청구원인의 골자였다.

원고측은 S&P가 신용평가계약에 따라 유능하고 합리적인 방법으로(in a competent and reasonable manner) 계약상의 서비스를 수행할 의무를 위반하였으며 사실과 다른 내용을 공표했다고 주장하였으나, 피고측은 미 헌법상의 표현의 자유(freedom of expression)가 언론사와 같은 특정인 또는 단체에만 속하지 않고 표현의 자유를 행사하는 누구한테나 적용되는 것이므로²⁹⁾ 기업의 재무상태에 관하여 표시를 한 S&P도 언론의 자유가 보장되는 발행인(publisher)이라고 주장하였다. 이에 대하여 법원은 피고가 발행인인지 여부가 문제가 아니라 수정헌법 제1조 및 제14조에서 허용하는 면책사유에 해당하기 위해서는 표현이 虛偽(false statement)임을 알았거나 알 수 있었음에도 이를 무모하게 무시(reckless disregard)함으로써 허위의 표현을 한 현실적인 惡意(actual malice)가 있었는지³⁰⁾ 따져보아야 한다고 지적했다. 이 기준은 명예훼손 사건에 적용되는 것이 보통이지만 원고측이 손해배상을 청구하였다는 점에서 카운티가 S&P를 제소할 경우도 적용된다고 하고, 카운티의 지방채발행은 公共關心事(public concern)에 관한 것이므로 이 기준을 적용할 수 있다고 말했다. 그리고

29) 이에 관한 연방대법원 판례는 *New York Times v. Sullivan*, 376 U.S. 254, 11 L.Ed. 2d 686, 84 S.Ct. 710 (1964) 참조.

30) *Hustler Magazine v. Falwell*, 485 U.S. 46, 56, 108 S.Ct. 876, 99 L.Ed. 2d 41 (1988). ‘현실적인 악의’의 기준은 문제가 된 표현이 公人(public figure) 또는 公共關心事(public concern)에 관한 것일 때 적용된다. 연방대법원은 종교지도자인 폴 웰 목사의 명예를 훼손한 桃色잡지의 기사라 할 망정 미국 헌법이 보장하는 표현의 자유를 누릴 수 있다고 판결함으로써 미 언론사상 표현의 자유에 관한 획기적인 기준을 선언하였다. 우리나라에서도 대법원은 ‘대전 법조비리’ 보도로 명예를 훼손당했다며 전·현직 검사들이 문화방송을 상대로 낸 손해배상청구소송 상고심에서 명예훼손의 책임을 일부 인정했던 원심을 깨고 “공직자의 도덕성·청렴성과 업무처리의 정당성 여부는 항상 국민의 감시와 비판의 대상이 돼야 한다는 점을 감안하면 이런 감시와 비판 기능은 그것이 악의적인 공격이 아닌 한 쉽게 제한되어서는 아니된다”고 판시하였다. 동 판결은 언론이 惡意가 없다면 公人이나 사회적 관심사에 대해 자유롭게 보도할 수 있다는 일종의 가이드라인을 제시했다는 점에서 美 연방대법원판결과 비슷한 맥락으로 이해된다. 중앙일보 2003.9.4자 사설 “언론 감시·비판 기능 제한 안 된다”.

표현의 자유가 보장되는 경우라면 비록 전문가로서 부주의하였을지라도³¹⁾ ‘현실적인 악의’의 기준을 적용하여 S&P가 신용평가를 준비하고 공표한 것은 수정헌법 제1조에서 보장하는 표현의 자유에 속하므로 손해배상책임이 없다고 말했다.

다만, 법원은 S&P가 신청한 略式裁判(summary judgment)³²⁾의 요건을 심리하면서 1993년 지방채와 1994년 지방채의 신용평가가 다르다고 보았다. 즉, 1993년에는 S&P가 신용평가를 하는 과정에서 카운티 재정국장의 파생상품을 이용한 과감한 투자전략에 불안감을 표시하였으나 당시의 금리가 위험한 수준은 아니었으므로 배심원들이 달리 판단할 만한 진정한 爭點은 없었다고 보았다.³³⁾ 그러나 1994년에 지방채를 발행할 때에는 금리가 상승기조를 보임에 따라 그 위험도가 증가하였으므로 S&P의 판단이 적정하였는지 배심원들의 판단이 필요하다고 인정하였다.

그 결과 캘리포니아 중부지구 연방지방법원³⁴⁾은 1999년 3월 심리를

-
- 31) 전문가의 부주의에 따른 손해배상책임이 인정되려면 ① 전문가로서 같은 직종의 다른 사람들이 공통적으로 보유하고 행사하는 기량(skill), 신중성(prudence), 주의(diligence)를 경주할 의무가 있음에도 ② 그러한 의무를 위반하였고 ③ 부주의한 행동과 손해 사이에 상당한 인과관계(proximate causal connection)가 있으며 ④ 전문가의 부주의로 인하여 실제 손해가 발생하였을 것을 요건으로 한다. *In re Daisy Sys. Corp.*, 97 F.3d 1171, 1175 (9th Cir. 1996) (citing *Jackson v. Johnson*, 5 Cal. App. 4th 1350, 1355 (1992)). 이것은 불법행위에 기한 손해배상 청구(tort claim)이므로 카운티와 S&P 사이에 당사자관계(privity)를 요하지 않고 S&P가 계약과는 별도로 전문가로서의 의무를 부담한다는 점이 인정되어야 한다. 그러나 카운티측이 계약위반이 아닌 불법행위에 기한 손해배상청구를 한 것이 아니었으므로 법원은 이에 대한 사법판단을 하지 않았다.
- 32) 미국 연방민사소송법에서 ‘Summary Judgment’란 사건의 중요한 사실에 관하여 배심원이 다른 평결을 할 수 없을 정도로 진정한 쟁점(genuine issue)이 없고, 약식재판을 신청한 당사자에게 법적으로 이를 주장할 자격이 있는 경우에 내리는 판결을 말한다. Federal Rule of Civil Procedure 56(c).
- 33) 카운티 측에서 문제삼은 것은 S&P가 카운티의 지방채에 대하여 투기등급의 평가등급을 매겼더라면 카운티 재정국장이 더 이상 차입을 하지 못하였을 터인데 그 반대로 최우량등급을 부여함으로써 카운티의 차입을 조장하였다는 점, S&P가 갑자기 평가등급을 하향 조정할 경우 투자자들의 자금이탈 및 S&P의 평판하락을 두려워한 나머지 카운티의 상환능력이 불안정함에도 평가등급을 수정하지 않은 점이었다. 법원은 1993년에는 금리수준이 카운티의 상환능력을 위협할 정도는 아니었고 카운티의 歲收도 충분하였으므로 배심원들이 카운티의 주장에 대하여 판단할 필요가 없다고 보았다.
- 34) United States District Court for the Central District of California Judge Gary L.

종결하고 카운티가 S&P의 신용평가를 받아 발행한 1993년 지방채에 대하여는 피고측의 略式裁判申請(motion for summary judgment)을 받아들였으나, 1994년 지방채에서는 이를 불허하는 결정을 내렸다. 결국 양측은 화해(settlement)를 통하여 다툼을 해결하였다.

두 번째 제퍼슨 학군 사건은 1993년 借換 목적으로 제퍼슨 학군이 발행한 채권에 대하여 신용평가 의뢰를 받지 않은 무디스사(Moody's)가 1년 전의 자료를 토대로 동 채권에 대한 그릇된 기사를 電子情報誌에 게재함으로써 학군에 손실을 초래하고 업무를 방해하였다는 취지의 소송 사건이었다. 1심 판결은 무디스의 의견이 公共關心事에 관한 것이고 虛偽의 사실을 포함하지 않았다 하여 수정헌법 제1조에서 보장하는 표현의 자유를 이유로 제퍼슨 학군의 청구를 기각³⁵⁾하였는데, 제10지구 연방고등법원에서 1심 판결을 그대로 받아들였다.

세 번째 월드오브윈더(장난감회사 WOW) 사건은 신용평가회사가 아니라 그와 유사한 전문가책임을 부담하는 회계감사인에 대하여 소송이 제기된 케이스이다. WOW사가 1987년에 발행한 정크본드의 이자를 지급하지 못하고 결국 6개월 후 파산하고 말자 채권투자자들이 WOW사의 경영진과 대주주, 회계감사인, 발행주간사회사에 대하여 증권사기로 집단소송을 제기한 사건을 말한다. 5년에 걸친 소송 끝에 캘리포니아주 연방지방법원이 피고 전원의 승소 판결을 내리자 원고인 투자자들이 항소하였으나, 제9지구 연방항소법원에서는 회계감사인의 책임 부분을 제외한 1심 판결을 인용하면서 약식재판을 할 수 있다고 판시하였다. 이 사건에서 쟁점이 되었던 것은 사업설명서(prospectus)에 기재된 낙관적인 경제전망,

Taylor.

- 35) 1심(오클라호마 북부지구 연방지방법원)은 연방대법원 판례(*Milkovich v. Lorain Journal Co.*, 497 U.S. 1, 11-14, 111 L.Ed. 2d 1, 110 S.Ct. 2695 (1990))를 인용하여 “언론사가 제소된 사건에서 명예훼손으로 인한 손해배상책임이 인정되려면 공공관심사에 관한 기사가 허위일 가능성이 높아야 한다”고 말하고, “허위의 사실을 포함하지 않은 공공관심사에 관한 기사는 헌법상의 보호를 받는다”고 판시했다. 그밖에 원고측은 독점금지법 위반으로 청구원인을 변경(amended complaint)하고자 하였으나, 1심은 헌법상으로 표현의 자유가 보장되는 이상 서면법 위반은 위법성이 조각된다며 그 신청을 기각하였다.

영업수익전망 기타 예측자료가 부정확하거나 잘못된 가정에 입각한 것으로 밝혀지더라도 그에 개재된 위험성을 눈에 띄게 특별히 표시하였고, 예측을 하게 된 가정을 적절히 언급하였다면(이른바 'bespeaks caution') 오류를 문제삼을 수 없다는 것을 재확인한 점이였다.

앞의 두 사건은 신용평가회사가 피고가 되었다는 점에서, 세 번째 사건은 유가증권의 사업설명서에 기재된 '注意文言'이 어떠한 효력을 갖느냐에 관하여 비록 미국 법원의 판결이지만 우리나라에서도 충분히 참고가 될 수 있다고 생각한다.

요컨대 상기 미국 법원에서 판시한 사항들은 신용평가회사의 책임에 관한 문제를 검토함에 있어 참고할 수 있는 중요한 외국의 사례가 될 수 있다는 견지에서 신용평가회사는 다음 사항을 강조할 필요가 있다. 반대로 의뢰인 또는 투자자는 당해 요건의 흠결을 주장할 수 있을 것이다.

첫째, 유가증권을 평가함에 있어서는 일반적으로 인정되는 평가절차와 방법에 따라 상당한 주의(due diligence)를 기울여야 한다. 둘째, 의뢰인이 제출한 자료 기타 입수할 수 있는 모든 정보를 가지고 의뢰인의 재무상태를 정확하게 파악할 수는 없더라도 사실관계를 도외시한 채 현실적인 악의를 갖고(with actual malice) 신용평가를 하고 그 결과를 공표하면 손해배상책임을 부담할 수 있다. 셋째, 신용평가를 할 때 주의문언을 기재하는 것은 막연히 증권투자가 위험하다고 警告(blanket warnings)하는 것이 아니라 발행회사의 사업전망, 당해 유가증권의 원리금 회수가능성에 대하여 구체적으로 투자자들의 注意를 촉구(bespeaks caution)하는 것이어야 한다. 또한 경고 자체가 완전한 면책을 의미하는 것은 아니므로 평가업무 자체에 고의 또는 중과실이 없도록 하여야 한다.

요컨대 신용평가회사가 문제가 된 유가증권에 대한 신용평가를 함에 있어 '상당한 주의를 하였음에도 이를 알 수 없었음'(증권거래법 제14조 제1항 및 동항 제2호)을 입증하는 데 그치지 아니하고 당해 발행회사의 제반 사정을 고려할 때 신용평가 결과가 좋은 나쁜 허위의 사실을 알면서도 이를 무시하고 악의적으로 말하지 않았음이 밝혀져야 책임이 없다고 인정받을 수 있을 것이다.

V. 맺음말

오늘날 재테크의 수단으로서 유가증권투자가 중시되고 있는 만큼 전문기관에 의한 유가증권의 신용평가는 매우 중요한 의미를 갖는다. 신용평가의 결과는 그 뿐만 아니라 기업의 가치평가, 株價管理, 기업도산 신청업체의 更生가능성 평가, 사업성 평가에 있어서 중요한 지표로 이용되고 있다. 이에 따라 신용평가회사들은 당해 기업이 제출하는 자료는 물론 경영진 면담(management meeting), 신용상태 감시(watch list)와 같은 다양한 방법을 구사하여 信用評價 및 公示의 질적 향상을 도모하고 있다. 증권감독기관과 투자자단체들도 여러 평가기관을 대상으로 投資等級을 부여한 유가증권의 不渡率이 어느 정도인지 감시의 눈을 기울리 하지 않고 있다.

프로페셔널리즘을 존중하는 미국에서는 신용평가회사의 전문가책임을 묻기 이전에 공공관심사에 대한 표현의 자유라는 측면에서 현실적인 약의가 없으면 책임을 지우지 않는다는 것을 사회관행 및 관례를 통해 확인할 수 있었다. 그러나 전문가에 대한 대우에 인색한 우리나라에서는 신용평가회사에 원칙적으로 손해배상책임을 지우는 한편 고의·중과실이 있으면 행정적·형사적인 제재까지 가하는 것은 너무 지나치게 무거운 책임을 부과하는 것으로 생각된다.³⁶⁾ 오늘날과 같은 정보화사회에서 전문가들이 동종업계 및 고객들로부터 끊임없이 감시를 받고 있는 터에 무거운 책임을 지우는 것은 專門情報의 需給을 왜곡시킬 가능성이 있음을 고려할 필요가 있다.

앞에서 살펴본 바와 같이 신용평가회사의 신용평가 과오에 따른 책임론은 자본시장에서 상당한 확장성을 갖고 있다. 최근에 문제가 된 사례³⁷⁾

36) 신용정보업법은 그밖에도 신용평가회사가 그 대상기업과 出資關係로 얽혀 있을 때 편파적인 신용평가를 하지 못하도록 일정한 출자관계에 있는 경우에는 신용평가를 아예 금지하거나, 신용평가서에 이를 기재하도록 의무화하고 있다(동법 제9조의2 제2항 및 제3항).

37) 인터넷 쇼핑몰을 운영하는 인터파크가 한 증권회사 애널리스트의 기업분석보고서를 반박하는 공정공시를 내고 정정을 요구해 관심을 끌고 있다. 인터파크는 2월

에서 보다시피 증권시장의 필수적인 존재로 자리매김을 한 증권분석가 (analyst)의 책임을 논할 때에도 거의 비슷한 분석의 틀을 적용할 수 있기 때문이다. 다만, 이 경우에는 신용평가회사의 양호한 신용등급을 믿고 투자하였다가 손해를 입은 게 아니고 당해 상장·등록기업의 기대와는 달리 너무 낙관적이거나 비관적인 분석이 공표됨으로써³⁸⁾ 株價가 등락하는 사례가 많을 것이다. 기관투자자의 의뢰를 받고 특정 종목을 분석하는 경우도 있겠지만, 통상 제3자의 의뢰 없이 분석결과를 공표하는 경우가 많으므로 계약상의 債務不履行責任보다는 일반 不法行爲責任, 또는 業務妨害에 따른 제재가 주로 논의될 것으로 예상된다. 그러나 상장·등록기업이라는 공공관심을 놓고 비관적인 분석 논평을 한 것이므로 현실적인 악의가 없는 한 위법성의 흠결로 민·형사책임이 면책되는 경우가 오히려 더 많을 것으로 생각된다.

11일 '삼성증권의 인터파크 코멘트에 대한 반박자료'라는 제목의 공정공시(FD)를 통해 삼성증권의 보고서 내용에 오류가 있다고 반박하고 "삼성증권측이 실수를 인정하지 않으면 법정소송도 불사하겠다"고 밝혔다. 발단은 이 회사가 2월 9일 오후 1시에 3억4천만원의 영업이익을 기록했다고 공시하자 삼성증권이 "판매총액 대비 총당비율에 대해 동종업계 수준으로 회계처리를 할 경우 사실상赤字인 것으로 판단된다"는 보고서를 낸 데서 비롯됐다. 한국경제신문, "인터파크, 애널리스트 보고서에 반발", 2004.2.12자.

38) 엔론 사건 직후 제정된 미국의 會計改革法(Sarbanes-Oxley Act of 2002)은 애널리스트에 관한 규정을 따로 두고 있다. 즉 투자은행(증권회사) 소속 애널리스트가 편향된 증권분석을 하여 투자자들에게 그릇된 정보를 제공하지 못하도록 이익충돌 방지에 관한 조항을 두고 있으며(동법 제501조), 동법의 위임에 따라 미국 증권거래위원회(SEC)는 2003년 2월 '증권분석가 인증제도'(Analyst Certification)를 도입하여 2003년 4월 14일부터 시행하고 있다. 회계개혁법의 전문/번역문은 금융감독원, 「미국 회계개혁법」(조사자료 2002-2), 2002.12 또는 <<http://www.aicpa.org>> 참조.

참고문헌

- 곽윤직, 「채권법각론」, 박영사, 1995.8.
- 김영규, “專門家責任法理와 醫師의 責任”, 「법학논총」 제20집, 단국대학교 법학연구소, 1995.
- 김형태·김필규, 「자산유동화증권(ABS)시장 발전방안 연구」, 연구보고서 02-01, 한국증권연구원, 2002.
- 박형남, “감정평가과오에 대한 법적 책임”, 사법행정학회, 2000.4.
- 소재선, “전문가로서 공인회계사의 민사책임”(1)~(4), 월간 「경영법무」 Nos. 91-94, 한국경영법무연구소, 2001.10~2002.1.
- 주지홍, “미국 동산매매에 있어서의 담보책임-미국 담보책임과 우리 민법의 담보책임과의 비교를 중심으로”, 「민사법학」 제23호, 한국민사법학회, 2003.3.
- 금융감독원, 「미국 회계개혁법(Sarbanes-Oxley Act)」, 조사자료 2002-2, 2002.12.
- 한국기업평가, Korea Ratings Weekly 최근호.
- 伊藤剛志, 「ファイナンス法大全」, 西村總合法律事務所 編, 商事法務, 2003.
- 內田 貴, 「民法III-債權總論·擔保物權」, 동경대학출판회, 2002.
- 한국경제신문, 중앙일보 각호
- 로앤비 사이트 <http://www.lawnb.com>
- 미국의 법률문헌 데이터베이스 on-line LEXIS/NEXIS

주제어: 신용평가, 전문가책임, 감정평가과오, 채무불이행책임, 불법행위책임, 담보책임, 표현의 자유, 청구권경합

Key Words: credit rating, professional liability, erroneous examination and evaluation, breach of contract liability, tort liability, warranty, freedom of speech, competitive exercise of claims

【Abstract】

Legal Issues on the Breach of Contract or Tort Claims against Erroneous Credit Ratings

Park, Whon-II

It is a generally accepted practice regardless of individual or institutional investors to refer to the credit ratings on a number of candidate securities in the capital market. If the securities carry an investment grade, investors are willing to believe there would be a little chance of default to maturity. If not, he will go to law against the credit rating agency for a wrongful rating.

So the credit rating agencies make it a rule to remind clients of the caution that the rating on the bonds, commercial papers and other securities is provided only for reference to investment, and does not guarantee the repayment nor solicit the investment of those securities.

However, the Act on the Protection and Use of the Credit Information requires the credit rating agency to take into account the financial status, business operations, various risks involved and other projections of the applicant in a comprehensive manner, and prevents the professional house from conducting credit rating intentionally or out of gross negligence to cause a material loss to investors of those securities. If the forbidden things happen, the company might be subject to the suspension of business or revocation of business authorization, and even the penal punishment. And further, the agency should compensate the damages to the client in case of its fault.

On the other hand, the Securities Transaction Act sets forth that any

misrepresentation in the prospectus with respect to the securities or the issuer, which inflicted a loss to investors, shall hold the credit rating agency, that has certified the contents of the prospectus, responsible for the damages. However, the professional liability concerning securities was to be borne by certified public accountants or certified assessors before credit rating agencies were included in the professionals responsible for the erroneous prospectus statements in April 1999 when the amendment to the Securities Transaction Act came into force. It is quite contrary to the situation in the United States. The Securities Act of 1933 and SEC Rule 436 exempt the credit agency from damages for the reason that a credit rating does not constitute a part of the prospectus.

Nowadays the function of the credit rating agency is increasingly important in the capital market. If the agency is held heavily responsible for its rating, then the investors might be protected from the erroneous credit rating. But a few rating company would survive highly changeable capital market. Otherwise, on the contrary, the professional house would go too far without a sense of responsibility.

This article discussed the legal nature of the responsibility of the credit rating agency. Its responsibility to pay for loss or damages inflicted on investors is believed to derive from the provisions of law, breach of contract, professional negligence, or the explicit or implied warranty with regard to the credit rating itself. At the same time, it should be noted that the U.S. court ruled the credit rating report is protected under the actual malice standard set out in a series of the U.S. Supreme Court decisions. The First Amendment on the freedom of expression is interpreted into a principle that a publisher does not incur liability for a false statement unless the statement was made with actual malice, i.e., with knowledge that the statement was false or with reckless disregard for whether or not it was true.