



서울고등법원

제12-2민사부

판 결

사 건 2021나2012665 손해배상(기)
 원고, 항소인 별지1 원고들 목록 기재와 같다.
 원고들 소송대리인 법무법인 한누리
 담당변호사 김주영, 박필서, 임진성, 송태호

피고, 피항소인 1. 대우조선해양 주식회사
 거제시 거제대로 3370 (아주동, 대우조선해양)
 대표이사 이성근
 소송대리인 법무법인(유한) 광장
 담당변호사 김상훈, 이건훈

2. 고재호

[Redacted]

송달장소 [Redacted]

[Redacted]

3. 안진회계법인

서울 영등포구 국제금융로 10 (여의도동, 서울 국제금융 센터)

대표이사 홍종성

소송대리인 법무법인(유한) 태평양





담당변호사 전병하, 박진홍

제 1 심 판 결 서울중앙지방법원 2021. 2. 4. 선고 2016가합552456 판결
변 론 종 결 2021. 8. 18.
판 결 선 고 2021. 10. 27.

주 문

1. 제1심 판결 중 원고 [REDACTED]을 제외한 나머지 원고들에 대한 부분을 다음과 같이 변경한다.

가. 피고 대우조선해양 주식회사와 피고 고재호는 공동하여 위 원고들에게 별지3 인 용금액 목록 '피고 1, 2 인용금액'란 기재 각 돈 및 이에 대하여 피고 대우조선해 양 주식회사는 2016. 10. 7.부터, 피고 고재호는 2016. 11. 3.부터 각 2021. 10. 27.까지는 연 5%, 그 다음 날부터 다 갚는 날까지는 연 12%의 각 비율로 계산한 돈을 지급하라.

나. 피고 안진회계법인은 피고 대우조선해양 주식회사, 피고 고재호와 공동하여 위 원고들에게 위 가.항 기재 각 돈 중 별지3 인용금액 목록 '피고 3 인용금액'란 기재 각 돈 및 이에 대하여 2016. 10. 6.부터 2021. 10. 27.까지는 연 5%, 그 다 음 날부터 다 갚는 날까지는 연 12%의 각 비율로 계산한 돈을 지급하라.

다. 위 원고들의 피고들에 대한 나머지 청구를 모두 기각한다.

2. 원고 [REDACTED]의 피고들에 대한 항소를 기각한다.

3. 원고 [REDACTED]을 제외한 나머지 원고들과 피고 대우조선해양 주식회사, 고재호 사이에 생긴 소송 총비용 중 40%는 위 원고들이, 나머지는 위 피고들이 각 부담하고, 위



원고들과 피고 안전회계법인 사이에 생긴 소송 총비용 중 70%는 위 원고들이, 나머지는 위 피고가 각 부담하며, 원고 [REDACTED] 과 피고들 사이의 항소비용은 원고 [REDACTED] 이 부담한다.

4. 제1항의 가, 나항은 가집행할 수 있다.

청구취지 및 항소취지

제1심 판결을 취소한다. 피고들은 연대하여 원고들에게 별지2 청구금액 목록 '청구금액'란 기재 각 돈 및 그 중 같은 목록 '소장제출시 청구금액'란 기재 각 돈에 대하여는 이 사건 소장 부분 각 송달 다음 날부터 2019. 5. 31.까지는 연 15%, 그 다음 날부터 다 갚는 날까지는 연 12%, 같은 목록 '청구금액 확장 소계'란 기재 각 돈에 대하여는 이 사건 2017. 11. 29.자 청구취지변경신청서 부분 각 송달 다음 날부터 2019. 5. 31.까지는 연 15%, 그 다음 날부터 다 갚는 날까지 연 12%의 각 비율로 계산한 돈을 각 지급하라(원고들은 이 법원에서 지연손해금 청구 부분을 일부 감축하였다).

이 유

1. 기초사실

이 법원이 이 부분에 관하여 적을 이유는, 아래와 같이 일부 추가·수정하는 외에는 제1심 판결 이유 중 제1항 부분 기재와 같으므로, 민사소송법 제420조 본문에 의하여 이를 그대로 인용한다.

○ 제1심 판결문 제3면 제7행의 "원고들은" 다음에 "별지4 손해배상계산표 기재와 같이"를 추가한다.





○ 제1심 판결문 제6면 제11행의 "결정하였다" 다음에 "(증자 전 주식 수는 191,390,758주였다)"를 추가한다.

○ 제1심 판결문 제12면 제2행의 "을가 제5호증,"을 "을가 제5, 22, 29호증"으로, "을다 제47호증"을 "을다 제3, 47호증"으로 각 고친다.

2. 원고들의 주장 요지

이 법원이 이 부분에 관하여 적을 이유는, 제1심 판결 이유 중 제2항 부분 기재와 같으므로, 민사소송법 제420조 본문에 의하여 이를 그대로 인용한다.

3. 손해배상책임의 성립

가. 피고 회사 및 피고 회계법인의 본안전 항변에 관한 판단

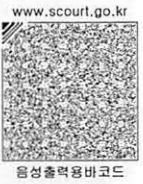
1) 피고 회사 및 피고 회계법인의 주장

피고 회사, 피고 회계법인은 피고 회사의 분식회계 의혹이 2015. 7. 15. 언론에 보도되었으므로 원고들 역시 이때 이 사건 분식회계 사실을 알았거나 늦어도 위 분식회계 관련 판결에서 피고 회사 주식에 대한 정상주가 형성일로 인정된 2015. 8. 21.¹⁾에는 이 사건 분식회계를 알았다고 할 것인데, 그로부터 1년이 경과한 후인 2016. 8. 31. 이 사건 소를 제기하였으므로 자본시장법에서 정한 제척기간이 완성되었다는 취지로 주장한다.

2) 판단

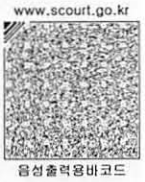
가) 자본시장법 제162조 제1항 제4호에서는 사업보고서 등에 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시가 되어 있거나 중요사항이 기재 또는 표시되지 아니함으로써 사업보고서 제출대상법인이 발행한 증권의 취득자 또는 처분자가 손해를 입은 때에는

1) 피고 회사 및 피고 회계법인은 피고 회사 주식에 대한 정상주가 형성일이 2015. 8. 21. 이전이라고 주장한다.



사업보고서 의견 기재 동의자 등이 위 손해를 배상할 책임이 있고, 같은 법 제162조 제5항에서는 위 손해배상책임은 '그 청구권자가 해당 사실을 안 날로부터 1년 이내 청구권을 행사하지 아니한 경우에는 소멸한다'라고 규정하고 있는데, 여기서 해당 사실을 안 날이란 청구권자가 사업보고서의 허위 기재나 기재 누락의 사실을 현실적으로 인식한 때라고 볼 것이고, 일반인이 그와 같은 사업보고서의 허위 기재나 기재 누락의 사실을 인식할 수 있는 정도라면 특별한 사정이 없는 한 청구권자도 그러한 사실을 현실적으로 인식하였다고 봄이 상당하다(대법원 2010. 8. 19. 선고 2008다92336 판결 참조). 또한 구 외부감사법 제17조 제2항에 의하면, 감사인이 중요한 사항에 관하여 감사보고서에 기재하지 아니하거나 거짓으로 기재를 함으로써 이를 믿고 이용한 제3자에게 손해를 발생하게 한 경우에는 그 감사인은 제3자에게 손해를 배상할 책임이 있고, 같은 조 제9항에 의하면 위 손해배상책임은 그 청구권자가 해당 사실을 안 날부터 1년 이내 또는 감사보고서를 제출한 날부터 3년 이내에 청구권을 행사하지 아니하면 소멸한다고 규정하고 있는데, 여기서 '해당 사실을 안 날'이란 청구권자가 감사보고서의 기재누락이나 허위기재를 현실적으로 인식한 때를 말한다(대법원 2014. 9. 4. 선고 2012다48190 판결 참조).

나) 언론에서 2015. 7. 15. 피고 회사가 그동안 2조 원의 손실을 반영하지 않았고 그 손실액이 3조 원에 육박할 수 있다는 정부 등 관계자의 말을 인용하여 피고 회사의 분식회계 의혹을 제기하는 내용의 기사가 다수 보도된 사실은 앞서 본 바와 같고, 을가 제7, 11, 26 내지 28호증의 각 기재에 의하면, 원고들의 소송대리인이 2015. 8. 18. '2015. 7. 14.까지 피고 회사 주식을 취득한 투자자들이 원고로 참여할 수 있다'라는 내용의 보도자료를 배포한 후, 피고 회사의 주식을 보유하고 있던 다른 피



해자들을 대리하여 피고들을 상대로 손해배상을 구하는 소[이 법원 2020나2012804 호(1심 서울중앙지방법원 2015가합561521호)]를 2015. 9. 30. 최초로 제기한 사실이 인정되기는 한다.

그러나 앞서 든 증거들과 갑 제17, 18, 22, 23, 25, 26, 28, 35, 40, 143, 145, 148, 156 내지 161, 177, 185호증, 을가 제5호증의 각 기재에 변론 전체의 취지를 종합하면, 피고 회사는 당시 위 2015. 7. 15.자 언론보도에도 불구하고 2013, 2014 각 회계연도의 재무제표에 이 사건 분식회계의 허위기재가 있었다는 사실을 부인하였고, 피고 회사가 2015. 8. 17. 공시한 2015년 반기보고서 및 피고 회계법인이 같은 날 공시한 2015년 반기검토보고서에도 2013, 2014 각 회계연도가 아닌 2015년 상반기에 2조 4,113억 원 상당의 순손실이 발생하였다고 기재하였을 뿐이며, 금융감독원은 2015. 12. 10. 피고 회사의 분식회계 의혹, 피고 회계법인의 부실감사 의혹 등이 제기되자, 피고 회사를 감리대상으로 선정하고 피고 회계법인이 실시한 회계감사에 대한 감리에 착수한 이후인 2016. 3. 23.경 비로소 피고 회계법인이 피고 회사에 2015년 추정 영업손실 가운데 약 2조 4,229억 원을 2013, 2014 각 회계연도의 재무제표에 반영했어야 했다면서 그 정정을 요구하였고, 이에 피고 회사가 2016. 4. 14. 2013, 2014 각 회계연도 각 재무제표에 대하여 합계 2조 4,229억 원의 영업손실을 반영하는 정정공시를 한 사실, 이후 한국거래소는 2016. 7. 14. 17:45경 피고 회사에 '전 경영진의 5조 원대 분식회계 혐의에 따른 기소설'에 대하여 조회공시를 요구함과 동시에 피고 회사의 주권매매거래를 정지하였고, 이에 따라 피고 회사의 주식이 2016. 7. 15.부터 거래정지된 사실이 인정된다.

위와 같이 피고 회사 및 피고 회계법인은 2013, 2014 각 회계연도에 대한 이 사건 각 사업보고서 및 감사보고서에 분식의 허위 기재가 있었다는 사실을 2016. 4. 14.



경 수정 공시를 통해 처음 인정한 것으로 보이고, 그 전까지는 피고 회사의 영업손실이 이 사건 분식회계로 인한 것인지 아니면 2015년 영업 결과로 인한 것인지 분명하지 않았던 점 등에 비추어 보면, 위 피고들의 주장처럼 2015. 7. 15.자 언론 보도만으로 원고들이 피고 회사 등에 대하여 이 사건 분식회계로 인한 손해배상을 구할 수 있을 정도로 이 사건 각 사업보고서 및 감사보고서에 허위 기재가 있다는 사실을 현실적으로 인식하였다고 인정하기에 부족하고, 달리 원고들이 이 사건 분식회계를 안 날로부터 1년이 도과하여 이 사건 소가 제기되었음을 인정할 증거가 없다(오히려 피고 회사 및 피고 회계법인이 수정 공시를 통해 이 사건 각 사업보고서 및 감사보고서에 분식의 허위 기재가 있었다는 사실을 처음 인정한 2016. 4. 14.경 되어서야 원고들로서는 이 사건 분식행위에 기한 손해배상을 청구할 수 있을 정도로 현실적으로 그 허위기재 사실을 인식할 수 있었다고 봄이 타당하다).

다) 따라서 위 피고들의 본안 전 항변은 이유 없다.

나. 피고 회사와 피고 고재호의 손해배상책임

1) 자본시장법 제162조 제1항은 '사업보고서 등 및 그 첨부서류 중 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시가 있거나 중요사항이 기재 또는 표시되지 아니함으로써 사업보고서 제출대상법인이 발행한 증권의 취득자 또는 처분자가 손해를 입은 경우 그 사업보고서 등의 제출인과 제출 당시의 그 사업보고서 제출대상법인의 이사는 그 손해에 관하여 배상의 책임을 진다'고 규정하고 있다.

그런데 앞서 본 바와 같이 피고 회사가 2013회계연도와 2014회계연도에 각 공사손실충당금, 장기매출채권 대손충당금 및 자회사 관련 채권의 손상을 과소계상하는 등의 방법으로 이 사건 분식회계를 하였고, 이와 같은 분식회계의 내용이 기재된 허위



의 재무제표가 이 사건 각 사업보고서와 함께 제출·공시되었으며, 이 사건 분식회계에 의하여 순자산, 매출액, 영업이익과 당기순이익 등 재무제표의 주요 항목이 왜곡표시(과대 또는 과소계상)된 규모가 상당하다. 이와 같이 이 사건 각 사업보고서 등에 분식회계에 의하여 작성된 위와 같은 허위의 재무제표가 포함되어 있는 것은 중요사항, 즉 피고 회사 주식에 대한 투자자의 합리적인 투자판단 또는 피고 회사 주식의 가치에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시가 있는 경우에 해당한다. 이와 달리 이 사건 각 사업보고서 및 그 첨부서류 중 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 기재 누락이 없다는 취지의 피고 회사 및 피고 고재호의 주장은 받아들여지지 않는다.

또한 주식 거래에 있어서 대상 기업의 재무상태는 주가를 형성하는 가장 중요한 요인 중 하나이고 대상 기업의 재무제표와 사업보고서 등은 대상 기업의 재무상태를 드러내는 가장 객관적인 자료로서 일반 투자자에게 제공·공표되어 그 주가 형성에 결정적인 영향을 미치는 것이어서, 주식투자를 하는 일반 투자자인 원고들로서는 피고 회사의 재무상태를 가장 잘 나타내는 재무제표, 사업보고서 등이 정당하게 작성되어 공표된 것으로 믿고 주가도 당연히 그에 바탕을 두고 형성되었으리라는 신뢰 아래 피고 회사의 주식을 취득하였다고 보아야 하므로, 원고들은 이 사건 각 사업보고서 등에 첨부된 각 재무제표가 정당하게 작성되어 공시된 것으로 믿고 2014. 4. 1.부터 피고 회사의 주식을 취득하였다고 봄이 타당하다.

따라서 피고 회사는 중요한 사항에 관하여 거짓의 기재가 있는 이 사건 각 사업보고서를 제출한 제출인으로서, 피고 고재호는 이 사건 각 사업보고서 제출대상법인의 이사로서 각 자본시장법 제162조 제1항에 따라 이 사건 각 사업보고서의 기재를 믿고





피고 회사의 주식을 취득한 원고들에게 그 주가 하락으로 인한 손해를 공동하여 배상할 의무가 있다.

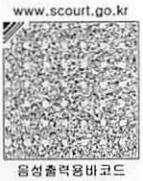
2) 한편, 피고 고재호는 이 사건 분식회계 사실을 알지 못하였고, 고의적으로 피고 회사의 대규모 손실을 은폐하거나 이 사건 분식회계를 한 사실이 없다는 취지로 주장한다.

그러나 위 기초사실에 갑 제39호증의 기재 및 변론 전체의 취지를 종합하여 보면, 피고 고재호는 관련 형사사건에서도 위와 같은 취지로 주장하였으나, 피고 고재호 관련 형사판결은 '피고 고재호가 2013회계연도와 2014회계연도에 각 영업손실 및 당기순손실이 발생하였다는 사실을 은폐하기 위해 공사손실충당금, 장기매출채권 대손충당금 및 자회사 관련 채권의 손상을 과소계상하는 등의 방법으로, 허위의 재무제표 및 사업보고서가 작성·공시되는 데에 피고 회사 재무총괄부사장인 김갑중과 공모하여 참여한 사실'을 인정하고, '피고 고재호가 적극적으로 담당 직원들에게 회계분식에 대한 지시를 하지 않았다는 등의 사정만으로는 그 죄책을 면할 수 없다'고 판단하여 피고 고재호의 위 주장을 배척한 다음, 피고 고재호의 이 사건 분식회계로 인한 외부감사법 위반 및 자본시장법위반 범행을 모두 유죄로 인정한 사실이 인정된다.

위와 같이 피고 고재호 관련 형사판결에서 인정된 피고 고재호의 범행 내용에 비추어 보면, 이 사건 분식회계에 대한 피고 고재호의 고의를 충분히 인정할 수 있고, 이와 달리 인정할 만한 증거가 없다. 따라서 피고 고재호의 위 주장은 받아들이지 않는다.

다. 피고 회계법인의 손해배상책임

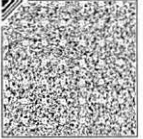
1) 구 자본시장법 제170조 제1항은 '선의의 투자자가 사업보고서 등에 첨부된 회계감사인의 감사보고서를 신뢰하여 손해를 입은 경우 그 회계감사인의 손해배상책임에



관하여 구 외부감사법 제17조 제2항 내지 제9항을 준용한다'고 규정하고 있고, 구 외부감사법 제17조 제2항은 '감사인이 중요한 사항에 관하여 감사보고서에 기재하지 아니하거나 거짓으로 기재할 함으로써 이를 믿고 이용한 제3자에게 손해를 발생하게 한 경우에는 그 감사인은 제3자에게 손해를 배상할 책임이 있다'고 규정하고 있다.

그런데 피고 회계법인이 피고 회사의 이 사건 각 감사보고서를 작성·공시함에 있어 이 사건 분식회계의 내용이 기재된 허위의 각 재무제표에 대하여 '적정의견'을 제시하였음은 앞서 본 바와 같고, 이 사건 분식회계에 의하여 앞서 본 재무제표의 주요 항목이 왜곡표시(과대 또는 과소계상)된 규모가 상당하므로, 이 사건 각 감사보고서에 재무제표에 대하여 적정의견이 기재되어 있는 것은 중요한 사항, 즉 피고 회사 주식에 대한 투자자의 합리적인 투자판단 또는 피고 회사 주식의 가치에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항에 관하여 거짓 기재가 있는 경우에 해당한다. 이와 달리 이 사건 각 감사보고서에 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 기재 누락이 없다는 취지의 피고 회계법인의 주장은 받아들이지 않는다.

한편, 구 자본시장법 제170조 제1항, 구 외부감사법 제17조 제2항에 의하여 투자자 또는 제3자가 감사인에 대하여 감사보고서의 거짓 기재 등으로 인한 손해배상을 청구하기 위하여는 그 감사보고서를 믿고 이용하였어야 하는 것이다. 그런데 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 투자자에게 제공·공표되어 그 주가형성에 결정적인 영향을 미치는 것이어서, 주식투자를 하는 투자자로서는 그 대상 기업의 재무상태를 가장 잘 나타내는 사업보고서의 재무제표와 이에 대한 감



사보고서가 정당하게 작성되어 공표된 것으로 믿고 주가가 당연히 그에 바탕을 두고 형성되었으리라는 생각 아래 대상 기업의 주식을 거래한 것으로 보아야 한다(대법원 2016. 12. 15. 선고 2015다243163 판결 등 참조).

위 법리에 비추어 보면, 원고들은 이 사건 각 감사보고서가 정당하게 작성되어 공표된 것으로 믿고 피고 회사의 주식을 거래한 것으로 사실상 추정되고, 위와 같은 추정을 깨뜨릴 만한 증거도 없으므로, 원고들의 피고 회사 주식 거래와 위 거짓의 기재 사이에는 거래 인과관계가 인정된다.

또한 피고 회계법인은 회계감사인의 손해배상책임에 관해 증명책임이 전환되는 것은 손해인과관계일 뿐 원고들이 이 사건 각 감사보고서를 신뢰하여 피고 회사의 주식을 취득하였다는 거래인과관계에 대해서는 개별적으로 주장·증명하여야 한다는 취지로도 주장하나, 앞서 본 법리에 비추어 보면 거래인과관계는 사실상 추정되고 달리 이를 뒤집을 만한 증거도 없으므로, 피고 회계법인의 이 부분 주장도 이유 없다.

그렇다면 피고 회계법인은 이 사건 각 감사보고서의 기재를 믿고 피고 회사의 주식을 취득하였다가 그 주가 하락으로 손해를 입은 원고들에 대하여 구 자본시장법 제 170조 제1항, 구 외부감사법 제17조 제2항에 따라 피고 회사, 피고 고재호와 공동하여 그 손해를 배상할 의무가 있다.

2) 한편, 피고 회계법인은 회계감사기준에 따라 상당한 주의를 다하여 감사업무를 수행하였으므로, 감사업무상 과실이 없다는 취지로 주장한다.

그러나 앞서 본 사실에 갑 제71호증, 을가 제22호증의 각 기재 및 변론 전체의 취지를 종합하여 보면, 피고 회계법인은 관련 형사사건에서도 위와 같은 취지로 주장하였으나, 피고 회계법인 관련 형사판결은 '피고 회계법인이 품질관리시스템 등을 마련





해두었다고 하더라도, 피고 회계법인의 감사팀 소속 엄기출, 임명섭, 배명규, 강동현의 위반행위를 방지하기 위하여 해당 업무에 관하여 상당한 주의 또는 감독의무를 게을리하지 않았다고 보기는 어렵다'고 판단하여 피고 회계법인의 위 주장을 배척하고, 구 외부감사법상 양벌규정을 적용하여 피고 회계법인의 이 사건 각 감사보고서 허위 기재로 인한 외부감사법위반 범행을 유죄로 인정한 사실이 인정된다.

위와 같이 피고 회계법인 관련 형사판결에서 인정된 피고 회계법인의 범행 내용에 비추어 보면, 이 사건 각 감사보고서의 허위 기재에 대한 피고 회계법인의 감사업무상 과실을 충분히 인정할 수 있으므로, 피고 회계법인의 위 주장은 받아들이지 않는다.

4. 손해배상책임의 범위

가. 관련법리

1) 손해배상액의 추정

자본시장법 제162조 제3항은 같은 조 제1항에 따라 배상할 금액을, 구 자본시장법 제170조 제2항은 구 자본시장법 제170조 제1항 및 구 외부감사법 제17조 제2항에 따라 배상할 금액을 각 손해배상청구권자가 그 증권을 취득함에 있어 실제로 지급한 금액과 손해배상을 청구하는 소송의 변론이 종결될 때의 그 증권의 시장가격 또는 변론종결 전에 그 증권을 처분한 경우에는 그 처분가격의 차액으로 추정하고 있다.

2) 인과관계 증명

가) 사업보고서의 거짓 기재로 인하여 손해를 입은 자가 자본시장법 제162조 제1항에 따라 손해의 배상을 청구하거나 감사보고서의 거짓 기재로 인하여 손해를 입은 자가 구 자본시장법 제170조 제1항 및 구 외부감사법 제17조 제2항에 따라 손해의 배상을 청구할 경우, 자본시장법 제162조 제3, 4항, 구 자본시장법 제170조 제2, 3항에



따라 사업보고서 내지 감사보고서의 거짓 기재와 손해 발생 사이의 인과관계의 존재에 대하여 증명할 필요가 없고, 상대방이 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(event study) 방법을 사용할 수도 있으나, 투자자 보호의 측면에서 위와 같은 손해액 추정조항을 둔 입법취지에 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 해당 허위공시 등 위법행위 때문인지 여부가 불분명하다는 정도의 증명만으로는 위 손해액의 추정이 깨진다고 볼 수 없다(대법원 2015. 1. 29. 선고 2014다207283 판결 참조).

나) 그리고 허위공시 등 위법행위가 있었던 사실이 정식으로 공표되기 이전에 투자자가 매수한 주식을 그 허위공시 등 위법행위로 말미암아 부양된 상태의 주가에 모두 처분하였다고 하더라도 그 공표일 이전에 허위공시 등 위법행위가 있었다는 정보가 미리 시장에 알려진 경우에는 주가가 이로 인한 영향을 받았을 가능성을 배제할 수



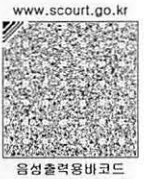


없으므로, 그와 같이 미리 시장에 알려지지 아니하였다는 점을 증명하거나 다른 요인이 주가에 미친 영향의 정도를 증명하거나 또는 매수시점과 매도시점에 있어서 허위공시 등 위법행위가 없었더라면 존재하였을 정상적인 주가까지 증명하는 등의 사정이 없는 한, 공표 전 매각분이라는 사실의 증명만으로 인과관계 부존재의 증명이 되었다고 할 수는 없고, 특히 문제가 된 허위공시 내용이 분식회계인 경우에는 그 성질상 주가에 미치는 영향이 분식회계 사실의 공표에 같음한다고 평가할 만한 유사정보(예컨대 외부감사인의 한정 의견처럼 회계투명성을 의심하게 하는 정보, 회사의 재무불건전성을 드러내는 정보 등)의 누출이 사전에 조금씩 일어나기 쉽다는 점에서 더더욱 공표 전 매각분이라는 사실 자체의 증명만으로 인과관계 부존재의 증명이 되었다고 보기는 어렵다(대법원 2007. 9. 21. 선고 2006다81981 판결 참조).

다) 일반적으로 허위공시 사실이 밝혀진 이후 그로 인한 충격이 가라앉고 그와 같은 허위정보로 인하여 부양된 부분이 모두 제거되어 일단 정상적인 주가가 형성되면 그 정상주가 형성일 이후에 해당 주식을 매도하였거나 변론종결일까지 계속 보유 중인 사실이 확인되는 경우 자본시장법 제162조 제3항이 정하는 손해액 중 위 정상주가와 실제 처분가격(또는 변론종결일의 시장가격)과의 차액 부분에 대하여는 자본시장법 제162조 제4항의 인과관계 부존재의 증명이 있다고 보아야 할 것이고, 이 경우 손해액은 계산상 매수가격에서 위 정상주가 형성일의 주가를 공제한 금액이 된다(대법원 2012. 10. 11. 선고 2010다86709 판결 참조).

나. 손해배상의 대상이 되는 주식취득기간

앞서 본 바와 같이 중요한 사항에 관하여 거짓 기재가 있는 피고 회사의 제14기(2013회계연도) 사업보고서가 제출된 날은 2014. 3. 31.이고, 피고 회사가 2조 원대의



누적 손실을 재무제표에 반영하지 않고 숨겨왔다는 사실이 주요 언론을 통해 본격적으로 보도되기 시작한 날은 2015. 7. 15.이므로, 원고들이 구하는 바와 같이 원고들의 손해는 2014. 4. 1.부터 2015. 7. 14.까지 사이에 취득한 주식거래로 인한 부분에 한정된다.

다. 피고들의 손해 인과관계 부존재 주장에 대한 판단

1) 피고들 주장의 요지

첫째, 피고 회사가 2조 원대의 누적 손실을 재무제표에 반영하지 않았다는 사실이 언론을 통해 처음 보도된 2015. 7. 15. 이 사건 분식회계 사실이 공표되었으므로, 2015. 7. 15. 이전 또는 적어도 '피고 회사가 2006년 3분기 이후 처음으로 2015년 1분기에 적자로 전환되었다'는 내용이 언론을 통해 보도된 2015. 5. 4. 이전에 원고들이 이미 매도한 주식(이하 '공표 전 매각분'이라 한다)은 그 매도 당시 이 사건 분식회계 사실이 아직 시장에 알려지지 아니하여 이 사건 분식회계로 부양된 주가가 계속 유지되는 상태에서 거래가 이루어진 것이므로, 이 사건 분식회계와 인과관계가 없어 손해배상의 범위에 포함될 수 없다(제1주장).

둘째, 이 사건 분식회계 사실이 공표된 2015. 7. 15. 이후 또는 적어도 2015. 5. 4. 이후 원고들이 매도한 주식이나 계속하여 보유하고 있는 주식의 경우에도, 2015. 7. 15. 이전 또는 적어도 2015. 5. 4. 이전의 주가 하락분(주식 취득가격과 2015. 7. 14. 또는 2015. 4. 30.²⁾ 당시 주가의 차액, 이하 '공표 전 하락분'이라 한다)은 이 사건 분식회계와 인과관계가 없어 손해배상의 범위에 포함될 수 없다(제2주장).

셋째, 정상주가 형성일(2015. 7. 21., 2015. 7. 22. 또는 2015. 8. 12.³⁾) 이후의

2) 2015. 5. 4. 직전의 거래일이다.

3) 원고들처럼 피고 회사 주식을 매수하였던 다른 투자자들이 피고들을 상대로 이 사건 분식회계로 인한 주가 하락에 따른 손해배상을 청구한 사건[서울중앙지방법원 2015가합561521, 2016가합538092(병합), 2017가합519654(병합)]에서 감정인 최혁이 작



주가 하락분은 이 사건 분식회계와 인과관계가 없어 손해배상의 범위에 포함될 수 없다(제3주장).

넷째, 이 사건 분식회계 사실 공표일부터 정상주가 형성일 사이의 주가 하락분 중 이 사건 분식회계 이외의 요인에 의하여 주가가 하락한 부분은 이 사건 분식회계와 인과관계가 없어 손해배상의 범위에 포함될 수 없다(제4주장).

다섯째, 위와 같이 인과관계 없는 손해를 제외하고, 이 사건 분식회계와 인과관계 있는 구체적인 손해액은 이 사건 분식회계 사실이 공표된 2015. 7. 15. 또는 적어도 2015. 5. 4. 기준 원고들이 보유하고 있던 피고 회사의 주식 수에 이 사건 분식회계로 인한 1주당 손해액(정상주가 형성일에 추정되는 정상주가⁴⁾와 당시 실제 주가의 차액)을 곱한 금액으로 한정된다(제5주장).

2) 제1주장(공표 전 매각분 부분)에 대한 판단

가) 인정사실

다음의 각 사실은 앞서 든 각 증거들, 갑 제131, 142, 148, 151호증, 을가 제2, 8호증, 을다 제12, 52호증의 각 기재 및 변론 전체의 취지를 종합하면 이를 인정할 수 있다.

(1) 피고 회사와 같은 대형 조선사인 현대중공업 주식회사(이하 '현대중공업'이라 한다)와 삼성중공업 주식회사(이하 '삼성중공업'이라 한다)는 해양플랜트 사업에서 큰 손실을 보면서 2014년 1분기 및 2분기에 대규모 적자를 공시하였다. 그러나 피고

성한 감정보고서(을다 제35호증) 및 감정인 최혁에 대한 사실조회회신결과(을가 제19호증, 을다 제50호증, 이하 위 감정보고서와 사실조회회신결과를 통틀어 '최혁 작성의 감정보고서'라 한다)에 의하면 이 사건 분식회계로 인한 정상주가 형성일을 2015. 7. 21로 분석하였고, 피고 회사 및 피고 회계법인은 위 감정결과를 근거로 2015. 7. 21. 정상주가 형성되었다고 주장한다. 또한 피고 회사는 실령 2015. 7. 21.에 정상주가 형성되지 않았다고 하더라도, 피고 회사가 제출한 정광수 작성의 대우조선해양의 분식회계 사실 공표가 주가에 미친 영향에 관한 보고서(을가 제3, 4호증, 이하 '정광수 작성의 보고서'라 한다)에서 분석한 바와 같이 늦어도 2015. 7. 22. 또는 2015. 8. 12.에 정상주가 형성되었다고 주장한다.

4) 최혁 작성의 감정보고서에 의하면 정상주가 형성일인 2015. 7. 21. 추정되는 정상주가는 11,330원이고, 정광수 작성의 보고서에 의하면 정상주가 형성일을 2015. 7. 21., 2015. 7. 22., 2015. 8. 12.로 보았을 때 각 추정되는 정상주가는 11,190원, 9,598원, 10,985원이다.



회사는 2014년 동안 계속하여 흑자인 영업실적을 공시하였다. 이처럼 대형 조선3사 중 피고 회사만이 비교적 양호한 영업실적을 기록함으로써 2014. 4. 1.경부터 2015. 5. 초경까지 피고 회사의 전망을 긍정적으로 보는 언론 기사나 증권사 리포트가 많았다.

(2) 2015. 5. 4.부터 '피고 회사가 2015년 1분기에 2006년 3분기 이후 처음으로 적자 전환할 것으로 전망된다'는 언론 보도가 나오기 시작하였다. 이후 실제로 피고 회사는 2015. 5. 15. 2015년 1분기 영업손실을 약 433억 원으로 공시하였다. 피고 회사의 위 영업손실과 관련하여 업계 관계자는 '현대중공업, 삼성중공업과 비슷한 시기에 해양플랜트 사업을 한 피고 회사가 유독 흑자를 기록하여 의아하게 생각했는데, 그 동안 회계에 반영하지 않은 손실을 이번에 반영하는 것으로 보인다. 솔직히 예상했던 일이다'라는 취지의 인터뷰를 하였고, 피고 회사의 신임 경영진에 의한 이른바 '빅 베스 (Big Bath)'⁵⁾ 가능성이 있다는 분석이 나왔으며, 2015년 2분기 이후 실적이 더욱 악화될 가능성이 높다는 관측도 나왔다.

(3) 정성립은 2015. 5. 29. 피고 회사의 대표이사로 취임하였고, 2015. 6. 25. 기자간담회를 열어 '해양플랜트 사업에서 손실을 보고 있다는 것을 자체 실사로 어느 정도 파악했고, 이를 회계원칙에 따라 반영할 것'이라고 밝혔다. 이 무렵 증권사 리포트들은 피고 회사의 빅 베스 등으로 2015년 2분기 실적에 대한 불확실성이 발생하였음을 이유로 투자 의견을 '매수(Buy)'에서 '중립(Hold)'으로 변경하거나 목표주가를 하향하기도 하였다.

(4) 피고 회사가 2조 원대의 누적 손실을 재무제표에 반영하지 않고 숨겨왔다는 사실이 2015. 7. 15. 언론을 통해 처음 보도되었다. 이에 대하여 피고 회사는 고의

5) 통상 새로 부임하는 경영진이 전임자들 재임기간에 누적됐던 손실이나 향후 잠재적 부실요소를 한 회계연도에 모두 반영하여 일시에 제거함으로써 실적부진의 책임을 전임자에게 넘기고 다음 해에 더욱 큰 실적을 유도하여 자신의 공적을 부각시키는 회계기법을 말한다.



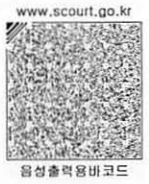
적으로 손실을 은폐한 것이 아니라고 해명하였다. 이후 피고 회사 또는 피고 고재호가 해양플랜트 사업에서 발생한 피고 회사의 3조 원대 손실을 고의로 은폐하는 분식회계를 했을 것이라는 의혹을 제기하는 언론 보도가 이어졌다.

(5) 피고 회사는 2015. 7. 29. 2015년 2분기 잠정 실적을 발표하였는데, 피고 회사가 밝힌 영업손실은 연결 기준 약 3조 318억 원, 별도 기준 약 3조 1,114억 원이었다. 이후 피고 회사는 2015. 8. 17. 금융위원회와 한국거래소에 2015회계연도 반기 재무제표가 포함된 2015회계연도 반기보고서를 제출하였고 그 반기보고서가 위 제출일 무렵 공시되었는데, 위 재무제표상 피고 회사의 영업손실은 약 3조 1,998억 원이었다.

(6) 2015. 9. 21.경 개최된 국정감사에서 2013년, 2014년 피고 회사의 분식회계 가능성이 높다는 의혹이 제기되었고, 피고 고재호는 이를 부인하였다. 검찰은 2015. 10. 5. 위 분식회계 의혹에 대한 수사에 착수하였다.

(7) 2014. 4. 1. 기준 피고 회사와 삼성중공업, 현대중공업의 각 주가를 100%로 보고 그 이후 주가 변동률을 그래프로 나타내면 아래와 같다.



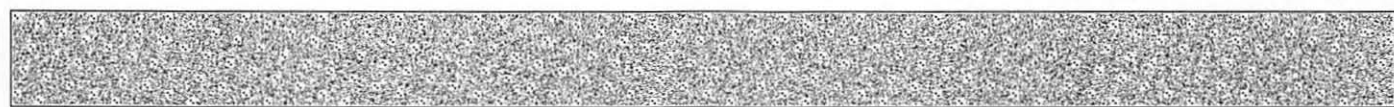


나) 2014. 4. 1.부터 2015. 5. 3.까지 기간에 대한 판단

위 인정사실 및 앞서 든 각 증거, 갑 제169, 175호증, 을가 제12, 13호증, 을다 제53호증의 각 기재에 변론 전체의 취지를 종합하여 인정되는 다음과 같은 사실 또는 사정들에 비추어 보면, 2014. 4. 1.부터 2015. 5. 3.까지의 기간 동안에는 이 사건 분식회계에 관한 정보 또는 피고 회사의 회계투명성을 의심하게 하는 정보나 재무불건 전성을 드러내는 정보 등과 같이, 성질상 주가에 미치는 영향이 분식회계 사실의 공표에 같음한다고 평가할 만한 유사정보가 시장에 알려지지 않았고, 그 결과 위 기간 동안에는 이 사건 분식회계 또는 그 유사정보가 피고 회사의 주가 하락에 영향을 미치지 않았다고 봄이 타당하므로, 피고들의 이 부분 주장은 이유 있다.

(1) 피고 회사가 2014년 현대중공업이나 삼성중공업과 달리 영업흑자를 기록한 것으로 공시됨에 따라, 피고 회사는 2015. 5. 4.경까지 언론기사 및 증권사 리포트 등을 통해 피고 회사에 대한 투자가치가 높다는 평가가 주를 이루었다.

- 2014. 4. 30. 뉴스토마토 "1분기 조선 빅3 대우조선만 웃다"
- 2014. 5. 12. 한화투자증권 리포트 "투자의견 매수유지, 목표주가 35,000원으로 하향"
- 2014. 8. 14. 뉴스1 "조선 빅3 올 2분기 실적 해양플랜트가 희비 갈랐다. 대우조선 나홀로 선전, 해양플랜트 손실 총담금 지난해 분산 반영"
- 2014. 8. 14. 대신증권 리포트 "투자의견 매수 유지, 목표주가 37,000원으로 하향"
- 2014. 8. 18. 거제인터넷신문 "지역 경제 버팀목, 대우조선해양 맑음 ... 삼성중 흐름"
- 2014. 9. 2. 뉴스핌 "바닥다진 조선주, 빅3 중 톱픽은 대우"
- 2014. 11. 5. 한국투자증권 리포트 "투자의견 매수 유지, 목표주가 27,000원으로 하향"
- 2014. 11. 18. 에너지신문 "대우조선해양 독보적 경쟁력으로 세계시장 석권"
- 2014. 12. 12. 동부증권 리포트 "투자의견 매수 유지, 목표주가 30,000원"
- 2014. 12. 16. 뉴데일리경제 "대우조선, 세계수주 싹쓸이 첨단기술 무장 LNG선 화제"
- 2015. 3. 10. 조선비즈 "꿀찌의 반란, 조선 빅3 막내 대우조선해양, 최대 영업이익 낸 비"





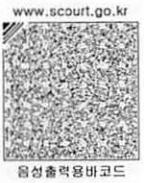
결은?”

- 2015. 3. 16. 중앙시사메거진 “위기 속 희비 엇갈린 조선 빅3, 대우조선 웃음, 삼성중 눈물, 현대중 피눈물, 실적 명함 속에 CEO 평가도 엇갈려, 대우조선은 올해도 순항할 듯”
- 2015. 3. 17. 대신증권 리포트 “투자의견 매수 유지, 목표주가 27,000원 유지”
- 2015. 4. 21. 동부증권 리포트 “투자의견 매수 유지, 목표주가 30,000원 유지”
- 2015. 5. 4. 하나대투증권 리포트 “투자의견 매수”

(2) 피고 회사의 2013회계연도 사업보고서가 제출·공시된 다음 날인 2014. 4. 1.부터 2015. 5. 4.의 직전 거래일인 2015. 4. 30.까지 피고 회사의 주가는 아래와 같이 약 44.6% 하락한 반면, 같은 기간 현대중공업의 주가는 약 34.1%, 삼성중공업의 주가는 약 42.5% 하락하였는바, 피고 회사의 주가 하락률이 다른 대형 조선사와 비교하여 크게 차이나지 않고, 앞서 본 2014. 4. 1.부터 2015. 5. 4. 직전까지의 주가 변동률 그래프로 보면, 대형 조선3사의 주가변동 패턴이 유사한바, 같은 기간 조선 3사의 주가가 하락한 이유는 조선업계 전반의 경기 불황이 심각하고 장래 회복가능성에 대한 부정적 전망이 있었기 때문인 것으로 보인다.

구분	대우조선해양	삼성중공업	현대중공업
2014.04.01. 주가	32,800원	31,600원	212,500원
2015.04.30. 주가	18,150원	18,150원	140,000원
주가 하락액	14,650원	13,450원	72,500원
주가 하락비율	44.6%	42.5%	34.1%

(3) 한편, 위 기간 동안 피고 회사가 해양플랜트 사업에서 큰 손실을 입었고, 현대중공업, 삼성중공업과 달리 2014년에 영업이익을 기록한 것은 해양플랜트 부문에서 발생한 손실을 반영하지 않았기 때문이며, 해양플랜트 부문에서 발생할 잠재 손실



이 향후 피고 회사의 실적이나 재무구조에 부담 요인이 될 것이라는 취지의 언론 기사가 아래와 같이 다수 보도되었다. 그러나 위 각 언론보도 내용은 확인되지 않은 수많은 정보 또는 루머가 유통되는 시장에서 다른 대형 조선사와 마찬가지로 해양플랜트 사업을 영위하는 피고 회사만이 유일하게 흑자를 내고 있는 상황에서 삼성중공업이나 현대중공업과 마찬가지로 피고 회사도 손실이 났을 가능성이 있다는 의혹 또는 루머가 있다고 전하는 것에 불과할 뿐 분식회계의 공표에 같음한다고 평가할 만한 정도의 유사정보가 제시된 것은 아니라고 보이고, 피고 회사는 그러한 의혹을 계속 부인하고 있는 상황이었으며, 그러한 의혹조차 객관적으로 사실로 확인된 부분이 없었던 이상 그러한 보도 내용만으로 피고 회사의 주가에 영향을 미칠 만한 이 사건 분식회계에 관한 정보 또는 그 유사정보가 시장에 알려졌다고 보기 어렵다.

○ 2014. 5. 9. 이비엔 “대우조선 익시스 FPSO도 수천억 적자?”

- 업계 관계자는 “삼성중공업의 CPF도 수천억원대의 손실을 기정사실화하고 있는데, 대우조선해양의 FPSO가 손실을 보지 않는다는 것은 말이 되지 않는다”고 함
- 업계 관계자는 “삼성중공업의 경우 그룹 판단에 따라 악재를 털고 가는 차원에서 실적이 악화될 수 있으나, 매년 산업은행과 경영목표에 대한 MOU를 체결하는 대우조선은 입장이 좀 다르다. 실적이 좋지 못하더라도 재무제표에 마이너스를 기록하는 것은 경영진 입장에서 부담스러울 것이다.”고 덧붙임

○ 2014. 8. 7. 더벨 “해양플랜트 비중 높은 대우조선, 문제없나”

- 2분기 실적 발표를 앞두고 있는 대우조선해양에 대한 시장의 우려가 커지고 있음. 삼성중공업과 현대중공업이 잇달아 대규모 적자를 기록하면서 그 동안 대우조선해양의 매출 성장에 효자 역할을 했던 해양플랜트 사업에 대한 의구심이 확대되고 있음
- 대우조선해양 관계자는 “해양플랜트 쪽에서 일부 공기지연이 있지만, 당장 실적에 큰 부담을 줄 정도는 아니다”며 “실적 가집계 결과 올해 2분기 영업이익은 1분기의 2배 수준인 1500억~1800억원 정도 될 것이다”라고 말했음



- 2014. 8. 18. 한국경제 “조선3사 부실 털어내기 언제까지”
 - 대우조선해양은 3분기 이후에도 흑자를 내는 데 문제가 없다고 밝히고 있지만, 내부적으로 아직 부실을 완전히 털어내지 못한 대규모 해양플랜트 사업이 남아 있어 영업적자가 발생할 수 있다는 얘기도 나옴
 - 조선업계 관계자는 올 시즌 프로젝트의 대우조선해양 손실 폭이 최소 수천억원에 이를 수 있다고 함
- 2014. 11. 4. 뉴스1 “대우조선, 해양부실 우려 씻었다. 홀로 흑자 행진”
 - 삼성중공업과 현대중공업이 해양플랜트 부문에서 대규모 손실을 쌓자 업계에선 사정이 다른 바 없는 대우조선해양도 곧 부실이 터질 것으로 예상함
 - 대우조선해양도 2건의 악성 해양 프로젝트로 대규모 손실이 발생해 실적 쇼크 불안감이 확산됐음
 - 대우조선해양만 홀로 안정적인 실적을 내고 있는 것은 지난해 분기별로 나눠서 손실금을 미리 반영해 시장 충격을 최소화했기 때문이라고 회사 측은 밝혔음
- 2014. 11. 12. 더벨 “대우조선해양, 업황부진에도 나홀로 흑자 배경은”
 - 대우조선해양을 향한 긍정적 전망만을 내놓기는 아직까지 어려운 것으로 분석됨
 - 해양플랜트 부문에서 손실을 털어내지 않은 공사손실충당금도 상당 수준 존재하는 것으로 추정됨. 지난해 말 선제적으로 손실충당금을 상당 수준 반영하기는 하였고, 부실자회사 정리도 꽤 이루어졌으나 여전히 해양플랜트 부문에서 반영하지 않은 공사손실충당금이 상당수 남겨져 있을 것이란 예측이 주를 이룸
- 2014. 11. 19. 이데일리 “대우조선해양, 해양플랜트 설비 인도로 실적 개선 기대”
 - 대우조선해양 해양플랜트에서 수천억원의 손실이 불가피하다는 루머가 있음
- 2014. 11. 24. 뉴스웨이 “미래먹거리 해양플랜트에 발목 잡히다”
 - 대우조선해양은 아직 해양플랜트 사업에서 대규모 손실을 내지 않고 있지만 불안감은 감지되고 있음
 - 고재호 사장 연임 확정 이후에 공사손실충당금을 반영할 가능성이 있다는 것이 업계의 분석임
- 2014. 12. 16. 더벨 “고재호 대우조선해양 사장, 연임할 수 있을까”
 - 내부에 숨겨진 잠재손실도 만만치 않을 것이란 평가도 있어 주목되고 있음



- 일각에서는 대우조선해양이 여타 조선사들처럼 잠재손실을 단번에 떨어내는 '빅배스'를 단행하지 않았을 뿐이라는 분석을 내놓고 있음
- 2015. 3. 10. 뉴스핌 "노무라, 대우조선해양 자금 부담 커질 것, 매도"
 - 노무라증권은 대우조선해양에 대해 지난해 4분기 순손실 및 부채 수준이 우려된다며 매도 의견을 제시했음
- 2015. 4. 8. 뉴스핌 "대우조선해양 정성립호, 곳곳 암초 험로 예고"
 - 업계 관계자는 지난해 조선사 빅3 중 대우조선해양만이 흑자 기조를 이어가고 있는 것을 이상하게 보는 시선이 많다면서 사장 선임을 앞두고 있었기 때문에 더욱 그렇다고 말했음

(4) 피고 회사의 대주주인 산업은행이나 금융감독원, 한국거래소 등은 2015. 7. 15. 이전 피고 회사에 대해 분식회계와 관련된 문제를 제기하거나 공시 조회를 요구한 적이 전혀 없다가, 2015. 7. 15.자 언론보도 이후 비로소 실사 또는 회계감리를 실시하겠다고 밝히고 공시조회를 요구하였다. 국민연금관리공단 등 기관투자자들도 2015. 7. 15. 직전까지 피고 회사의 주식을 계속 매수하였던 것으로 보이고, 피고 회사가 2013. 1.경부터 2015. 6.경까지 증권사를 통해 기업어음을 발행하면서 그 발행규모나 금리에 있어 큰 차이도 없었다.

(5) 이 사건 분식회계 관련 형사사건에서, 피고 회사 직원인 박영관, 최기봉, 하준길, 박동혁, 조일영 등은 수사기관에서 '피고 회사 직원 대부분이 피고 회사가 실제 손실을 보고 있는데도 회계장부상으로 계속하여 흑자를 달성하는 것에 대하여 의구심을 가지고 있었다'는 취지로 진술하였다. 구체적으로 박영관은 '피고 회사의 분식회계에 대하여 이미 피고 회사 내에 아는 사람이 많았고, 다들 쉬쉬하며 걱정하는 분위기였다'고 진술하였고(갑 제132호증), 최기봉은 '진행 중인 공사가 그렇게 잘 되고 있지 않는데 이익이 크게 발생한 것을 보면 이상하다고 생각했고 회계기준을 이용하여 매





출, 영업이익을 좋게 하고 있다는 말을 직원들 사이에서 자주 했다'고 진술하였으며(갑 제133호증), 박동혁은 '2013년경 무렵 이미 피고 회사 내에서 공공연하게 해양플랜트 사업에서 대규모 손실이 발생할 것이라는 예상이 퍼져 있었다'라고 진술하였고(갑 제135호증), 조일영은 '회사 전체 직원 사이에서 피고 회사가 분식회계로 재무제표를 조작한다는 소문이 공공연히 퍼졌다'라고 진술하였다(갑 제136호증).

그러나 피고 회사의 임직원들이 위와 같이 이 사건 분식회계에 관한 의혹 내지 의심을 가지고 있었다고 하더라도 그러한 사정만으로 이 사건 분식회계에 관한 정보가 시장에 누설되었다고 단정하기는 어렵고, 설령 그 의심이 일부 사람들에게 알려졌다고 하더라도 피고 회사의 자본금 규모나 발행 주식수, 주식 거래량 등에 비추어 볼 때 피고 회사의 주가 하락에 영향을 미칠 정도로 그 정보가 누설되었다고 보기는 어렵다(실제 피고 회사 우리사주조합의 보유 주식수는 위 기간 동안 변동이 거의 없었던 것으로 보인다).

(6) 원고들은, 피고 회계법인의 회계사가 위 법인 부대표에게 보낸 2014. 4. 22.자 이메일(갑 제166호증의 1) 내용에 비추어 보면, 당시 피고 회사의 분식 회계에 대한 정보가 시장에 알려졌음을 인정할 수 있다고 주장한다. 그러나 위 이메일 내용은, 피고 회사와 관련한 중요한 루머가 있는데, 검찰이 삼성중공업 및 피고 회사와 관련하여 STX조선해양의 분식회계혐의(인도가 완료되어 손실이 확정된 호선의 건조원가 일부를 착공이 시작된 타 호선의 건조원가로 대체하는 방식으로 다년간 이익을 과대계상함)와 동일한 방식으로 분식회계를 해오고 있는지를 내사하고 있다는 루머가 조선업계 내에서 돌고 있고, 조선업계 지인들에 따르면 삼성중공업과 피고 회사가 STX조선해양과 유사한 방식으로 매년 매출액의 5%에 상당하는 이익을 과대 계상했을 가능성을 배



제할 수 없으며, 최근 모 유력 경제지 기자로부터 삼성중공업이 1조원대의 분식회계를 하고 있다는 소문을 들었다는 것으로서, 이 사건 분식회계와는 그 방식 및 내용이 다르고, 삼성중공업과 피고 회사에 대한 풍문을 알려준 것에 불과하며 그 구체적 근거도 적시하고 있지 않은 점 등에 비추어 보면, 위 이메일 내용을 근거로 당시 피고 회사의 이 사건 분식회계나 그 유사정보가 시장에 알려졌다고 보기는 어렵다.

다) 2015. 5. 4.부터 2015. 7. 14.까지 기간에 대한 판단

위 인정사실 및 앞서 든 각 증거들과 을다 제33호증의 기재에 변론 전체의 취지를 종합하여 인정되는 다음과 같은 사실 또는 사정들에 비추어 보면, 2015. 5. 4.경부터 피고 회사가 8년 반 만에 영업 적자를 기록하였다는 사실이 언론에 보도되고, 피고 회사의 대표이사 정성립도 피고 회사에 그동안 미반영된 손실이 있다는 사실을 발견하였다고 발표하는 등 피고 회사의 재무상태에 대한 불확실성이나 불건전성에 대한 우려가 시장에 퍼지기 시작하였고, 실제 피고 회사의 주가가 위 기간 다른 조선사에 비해 크게 하락하였고 할 것인바, 피고들이 제출한 증거들만으로는 적어도 2015. 5. 4.부터 2015. 7. 14.까지의 기간에 대하여는 이 사건 분식회계 사실이나 그 유사정보가 시장에 알려지지 아니하였다는 점이 증명되었다거나 이 사건 분식회계와 위 기간 주식매각분에 관한 손해 사이의 인과관계 부존재가 증명되었다고 보기에는 부족하고, 달리 이를 인정할 만한 증거가 없다. 따라서 피고들의 이 부분 주장은 받아들이지 않는다.

(1) 2015. 5. 4.부터 아래와 같이 피고 회사의 실적이 8년 반 만에 적자로 전환할 것으로 전망된다거나 해양플랜트 사업 부분의 손실 은폐가 의심된다는 등의 언론 보도가 나오기 시작하였고, 피고 회사가 추후 누적 손실을 회계에 반영할 것이라는 예상 나오면서 피고 회사의 재무상태에 대한 불확실성이 커지기 시작하였다.



- 2015. 5. 4. 머니투데이 "대우조선해양, 8년반만의 분기 적자 전망"
 - 15일 1분기 실적 발표 예정인 대우조선해양이 2006년 3분기 이후 34분기 만에 적자를 기록했고, 규모도 1000억원 안팎인 것으로 알려짐
 - 업계에서는 고재호 사장 재임기간 동안 연임을 위해 회계 반영을 늦춰왔던 적자가 이제 인식된다는 평임
 - 업계 관계자는 "비슷한 시기 해양플랜트 저가 수주에 나선 대우조선해양만이 유독 흑자 행진을 이어가 업계에서 의아하게 생각했다"며 "고재호 사장 연임 이슈가 올해 초 맞물려 그 전까지 저가 수주분에 대한 손실충당금을 회계에 반영하지 않은 것으로 보인다"고 설명함
- 2015. 5. 15. 뉴스1 " 대우조선 1분기 적자는 예고편... 2분기 적자폭 얼마나 커질까?"
- 2015. 5. 20. 뉴스핌 "적자전환 대우조선, 2분기 얼마나 부실 털어내나"
- 2015. 6. 25. 뉴스핌 '정성립 대우조선사장 숨겨진 부실있다. 2분기부터 반영'
 - 피고 회사의 정성립 사장이 2015. 5. 29. 임시주총과 이사회를 통해 대표이사로 선임된 후 2015. 6. 25. 취임 후 첫 기자간담회에서 "작년에 현대 중공업이나 삼성중공업 등이 해양 분야에서 적자를 낸 것으로 발표했는데 과연 우리만 잘 하고 있었을까 의문을 품었고, 현재 실사 마무리가 안 돼 결과를 말하기는 어렵지만 분명한 것은 대우조선도 손실 요인을 안고 있다는 것은 파악이 됐다"고 언급함
- 2015. 6. 26. 중앙일보 "9년만에 컴백 정성립 내실 다질 터"
 - 대규모 적자를 내고 있는 해양플랜트 사업과 관련해 "해양플랜트 쪽에서 손실을 보고 있다는 것을 자체 실사로 어느 정도 파악했고, 이를 기본과 원칙에 맞게 회계원칙에 따라 반영할 것이다"라고 밝힘
- 2015. 7. 13. 서울경제 "대우조선 실적 암운... 적자 조단위 달할 듯"
 - 대우조선해양의 2/4분기 적자폭이 1조원을 훌쩍 뛰어넘을 것으로 알려짐. 해양플랜트 부문의 부실을 대거 반영할 예정이기 때문임

(2) 이 사건 분석회계 사실과 관련된 언론 보도가 처음 나온 2015. 7. 15.까지 이 사건 분석회계 사실을 직접 언급하거나 그 가능성을 제시한 언론 보도나 증권사 리포트는 없었던 것으로 보이고, SK증권, 미래에셋증권, 교보증권의 경우 2015. 7. 10. 및

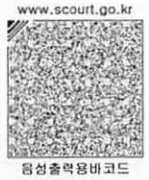


2015. 7. 13. 피고 회사 주식에 대해 '매수' 의견을 유지하기는 하였으나, 일부 증권사는 아래와 같이 피고 회사에 대한 투자 의견을 '매수'에서 '중립'으로 변경하기 시작하였다.

- 2015. 6. 9. 대신증권 리포트
 - 투자의견 중립(Marketperform), 목표주가 18,000원으로 하향
 - 7월까지의 긍정포인트보다는 우려 포인트가 부각 예상(CEO 교체에 따른 2분기 빅배스 가능성 등)
- 2015. 7. 11. 삼성증권 리포트
 - 투자의견 매수에서 중립으로 하향, 목표주가 15,500원으로 하향
 - 최근 동사 CEO는 언론 인터뷰를 통해 기존 진행 중인 프로젝트들에 대한 실사를 진행 중이며, 해양 부문에서 일부 손실이 발견되었음을 언급함
- 2015. 7. 14. 유안타증권 리포트
 - 투자의견 중립으로 하향, 목표주가는 제시하지 않음
 - 회사의 장기매출채권충당금, 공사손실충당금 설정 정도에 따라 적자 규모는 더 확대될 가능성도 있음

(3) 피고 회사의 주가는 2015. 5. 4.부터 2015. 7. 14.까지 약 30.7% 하락하였다. 반면 같은 기간 현대중공업, 삼성중공업의 주가도 하락하긴 하였으나, 그 하락폭은 피고 회사와 비교할 때 상당히 작았다(삼성중공업은 약 5.6%, 현대중공업은 약 19.0% 각 하락). 조선업 경기의 전반적인 불황 등 조선업에 공통적인 요인만으로 위와 같은 피고 회사의 주가 하락폭을 설명하기는 어려워 보인다.

구분	대우조선해양	삼성중공업	현대중공업
2015.05.04. 주가	18,050원	18,450원	142,000원
2015.07.14. 주가	12,500원	17,400원	115,000원
주가 하락액	5,550원	1,050원	27,000원
주가 하락비율	30.7%	5.6%	19.0%

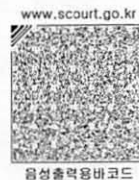


(4) 2015. 5. 4.부터 2015. 7. 14.까지 피고 회사의 주가 하락에는 앞서 본 바와 같은 적자 전환 및 앞으로의 부정적 전망 등에 대한 언론 보도가 영향을 미쳤을 것으로 보이는바, 위 언론 보도 내용은 모두 피고 회사의 재무상태와 관련된 것으로서 이 사건 분식회계와 무관한 사정이라고 볼 수 없으므로, 위 기간 동안 피고 회사의 주가 하락으로 인한 손해가 이 사건 분식회계와 인과관계가 없는 손해라고 단정할 수 없다.

(5) 이 사건 분식회계 정보는 회계법인의 감사 거절이나 금융위원회의 감리결과 또는 검찰의 수사결과 발표 등과 같이 특정 사건에 의해 밝혀진 것이 아니라 언론 보도를 통해 처음 시장에 알려졌는바, 언론보도의 특성상 그 분식회계 정보는 2015. 7. 15. 이전부터 점차적으로 시장에 알려졌을 가능성이 크다.

(6) 최혁 작성의 감정보고서는, 효율적 시장에서 중요한 정보가 시장에 유입되면 주가가 즉시 변동하고, 가격변동에 따라 투자자들이 포트폴리오를 조정할 필요가 생길 뿐만 아니라 불확실성 증대에 따라 적정 주가에 대한 투자자들 간 의견 차이가 확대되어 거래량이 증가한다는데 기반하여, 2015. 7. 15. 이전 이 사건 분식회계와 관련된 정보의 누출이 있었는지 여부를 판단함에 있어 피고 회사 주가 및 거래회전율⁶⁾ 추이와 언론 보도 내용을 분석하였다. 감정인 최혁은 2015. 7. 15. 피고 회사의 주가가 전일 증가 12,500원에서 30% 하락한 8,750원으로 폭락한 것에 비하여 2014. 4. 1.부터 2015. 7. 14.까지 사이에는 위와 같은 규모의 폭락이 없었고, 2015. 7. 15. 거래회전율이 2014. 4. 1.부터 2015. 7. 15.까지의 기간 중 가장 높을 뿐만 아니라 전 거래일들의 평균 거래회전율의 22배가 넘으며, 2015. 7. 15. 이전에 이 사건 분식회계와 관련된 언

6) 일별 거래대금을 시가총액으로 나눈 것이다.



론 보도를 거의 찾아볼 수 없으므로⁷⁾, 2015. 7. 15. 이전에 이 사건 분석회계와 관련된 정보의 누출이 있었다고 볼 수 없다는 결론을 내렸다.

감정인의 감정결과는 그 감정방법 등이 경험칙에 반하거나 합리성이 없는 등의 현저한 잘못이 없는 한 이를 존중하여야 할 것이나(대법원 2007. 2. 22. 선고 2004다70420, 70437 판결 등 참조), 법원은 사실인정 등에 관하여 특별한 지식과 경험을 요하는 경우에 감정인의 특별한 지식과 경험을 이용하는 것이므로, 감정결과에 규범적으로 판단하여야 할 사항에 관한 견해가 포함되어 있을 경우 법원은 그 견해에 구속되지 않는다(대법원 1998. 7. 24. 선고 98다12270 판결 등 참조). 불법행위책임의 성립요건으로서 인과관계는 단순히 어떠한 행위와 문제가 되는 결과 사이의 자연과학적인 인과관계를 말하는 것이 아니고 문제가 되는 결과에 대하여 행위자에게 그 책임을 귀속시키는 것이 상당하다고 규범적으로 평가되는 경우에 인정할 수 있는데, 감정인의 감정결과에 불법행위의 인과관계 판단의 기초가 되는 사실에 관한 내용을 넘어서서 인과관계 여부에 관한 판단까지 포함되어 있는 것으로 보이는 경우, 법원은 그 견해에 구속됨이 없이 규범적으로 상당하다고 판단하는 내용으로 이를 수정할 수 있다.

앞서 본 바와 같은 2015. 5. 4. 이후 2015. 7. 15. 이전까지의 기간 동안 피고 회사에 대한 언론 보도 내용이나 주가의 변동 추이 등에 비추어 보면, 비록 이 사건 분석회계 사실 또는 이에 같음한다고 평가할 만한 유사정보가 2015. 7. 15. 이전 일시에 널리 알려진 것은 아니라고 하더라도, 위 정보가 시장에 누출되었을 가능성을 완전히 배제할 수 있는 것은 아니므로, 감정인 최혁의 감정결과 중 2015. 7. 15. 이전에는 이 사건 분석회계와 관련된 정보 누출이 없었다는 부분은 그대로 받아들이기 어렵다.

7) 감정인 최혁은 피고 회사의 빅 배스 가능성을 언급한 2015. 5. 4.자 기사는 적자 전환 가능성에 초점을 두고 있고, 언급한 손실 규모도 작을 뿐만 아니라, 피고 회사의 2015. 5. 4.자 주가의 단순수익률과 비정상수익률을 분석한 결과 통계적으로 유의한 변동이라고 볼 수 없다는 이유로 이 사건 분석회계와 관련이 없는 기사라고 판단하였다.



라) 소결

결국 공표 전 매각분과 관련하여 2014. 4. 1.부터 2015. 5. 3.까지 매각한 주식에 한하여 이 사건 분식회계와 인과관계가 없음이 증명되었다고 볼 것이므로, 위 주식에 대한 손해 부분은 피고들이 배상하여야 할 손해배상의 범위에서 제외하기로 한다(다만, 이 사건에서는 원고들이 2015. 5. 4. 전에 매도한 주식이 없어 피고들이 배상하여야 할 손해배상 범위에서 제외할 주식이 없다).

3) 제2주장(공표 전 하락분 부분)에 대한 판단

앞서 본 관련 법리에 비추어 보면, 공표 전 하락분을 손해배상의 범위에서 제외하기 위해서는 이 사건 분식회계가 공표 전 주가 하락에 아무런 영향을 미치지 않았거나 다른 요인에 의하여 주가가 하락하였음이 증명되어야 한다. 그런데 앞서 본 바와 같이 2014. 4. 1.부터 2015. 5. 3.까지의 주가 하락분은 이 사건 분식회계와 인과관계가 없음이 증명되었고, 2015. 5. 4.부터 2015. 7. 14.까지의 주가 하락분에 대하여는 피고들이 제출한 증거만으로 위 주가 하락의 원인이 이 사건 분식회계 때문인지 여부가 불분명하다는 정도를 넘어 이 사건 분식회계가 아무런 영향을 미치지 않았거나 조선업 경기의 전반적인 불황 등 다른 요인에 의하여 하락하였음이 증명되었다고까지는 보기에 부족하다.

따라서 피고들의 이 부분 주장은 위 인정범위 내에서 이유 있고 나머지 주장은 이유 없다(다만 피고들의 증명이 부족하나 2015. 5. 4.부터 2015. 7. 14.까지의 주가 하락에는 이 사건 분식회계 외에 조선업 경기의 전반적인 불황 등 다른 요인들도 영향을 미쳤을 가능성을 완전히 배제할 수는 없으므로, 이러한 사정은 뒤에서 보는 바와 같이 피고들의 책임제한사유로 고려한다).



4) 제3주장(정상주가 형성일 이후 하락분)에 대한 판단

가) 이 사건 분석회계 사실이 밝혀진 이후 그로 인한 충격이 가라앉고 그와 같은 허위정보로 인하여 부양된 부분이 모두 제거되어 일단 정상적인 주가가 형성되면 그와 같은 정상주가 형성일 이후의 주가변동은 달리 특별한 사정이 없는 한 허위공시와 아무런 인과관계가 없다.

나) 을가 제3, 4호증, 을다 제35호증의 각 기재에 의하면, 최혁 작성의 감정보고서는 정상주가 형성일을 2015. 7. 21.로, 정광수 작성의 보고서는 정상주가 형성일을 2015. 7. 21., 2015. 7. 22. 또는 2015. 8. 12.로 각 분석하고 있는 사실은 인정된다. 그러나 위 인정사실 및 앞서 든 증거들에 변론 전체의 취지를 종합하여 인정되는 다음과 같은 사실 및 사정들에 비추어 보면, 2015. 8. 21. 형성된 피고 회사의 주가인 5,750원을 이 사건 분석회계로 인하여 부양된 부분이 제거된 정상주가로 봄이 타당하므로, 2015. 8. 21. 이후 피고 회사 주가의 하락분은 이 사건 분석회계와 인과관계가 없다. 따라서 이와 달리 정상주가 형성일이 2015. 7. 21.(또는 2015. 7. 22.이나 2015. 8. 12.)임을 전제로 한 피고들의 이 부분 주장은 받아들이지 않는다.

(1) 피고 회사의 주가는 2015. 5. 4. 이후부터 지속적으로 하락하여 2015. 7. 14.에는 12,500원까지 하락하였고, 피고 회사가 2조 원대의 누적 손실을 재무제표에 반영하지 않고 숨겨왔다는 사실이 언론을 통해 처음 보도된 2015. 7. 15. 8,750원으로 30% 폭락하였으며, 2015. 7. 20. 7,450원에 이를 때까지 계속 하락하였다. 이후 2015. 7. 21. 8,520원으로 반등하기는 하였으나, 다시 지속적으로 하락하는 추세를 보였고, 피고 회사가 2015. 7. 29. 2015년 2분기 영업(잠정) 손실을 약 3조 751억 원으로 공시한 다음날인 2015. 7. 30. 7,100원으로 하락하였다가, 2015. 7. 31. 다시 6,940원까지 하락



한 후 2015. 8. 3. 7,010원, 2015. 8. 4. 6,970원, 2015. 8. 5. 7,010원으로 3일 정도 미세하게 상승과 하락을 반복하다가, 피고 회사가 2015회계연도 반기 영업손실을 약 3조 1,998억 원으로 공시한 2015. 8. 17. 6,610원까지 하락하였다. 이후에도 피고 회사의 주가는 계속 하락하여 2015. 8. 21. 5,750원으로 저점에 이르렀고, 다음 거래일인 2015. 8. 24.에도 전날과 같은 5,750원을 기록하였다가, 그 다음 날부터 다시 상승하기 시작하여 6,000원에서 7,000원 내외의 범위에서 장기간 안정적인 국면을 보였다. 이러한 사실에 비추어 보면, 2015. 8. 21.경에는 이 사건 분식회계 사실이 주가에 모두 반영되어 그로 인하여 부양된 주가는 모두 제거되었다고 볼 수 있다.

(2) 이 사건 분식회계와 관련하여 2015. 7. 15. 언론에 보도된 내용은 '피고 회사가 2조 원대의 누적 손실을 재무제표에 반영하지 않았다는 사실이 정부와 금융권을 통해 밝혀졌고, 2015년 2분기 실적에 이를 반영할 예정'이라는 것으로, 피고 회사가 공식적으로 이 사건 분식회계 사실을 인정하거나 공식적인 기관에서 이 사건 분식회계 사실을 정식으로 밝힌 것은 아닐 뿐만 아니라, 위 언론 보도 내용만으로는 이 사건 분식회계의 규모 등은 구체적으로 알 수 없다. 이후 피고 회사는 2015. 7. 29. 위와 같이 영업손실을 잠정공시를 한 후 2015. 8. 17. 그 동안 숨겨왔던 손실을 반영하여 정식으로 2015회계연도 반기 영업손실을 약 3조 1,998억 원으로 공시하였는데, 위 2015. 8. 17. 에 이르러서야 이 사건 분식회계로 인하여 숨겨졌던 피고 회사의 대략적인 손실규모가 정식으로 확인되었다고 볼 수 있고 그 이전까지는 위와 같은 손실 규모에 대한 불확실성이 완전히 해소되었다고 단정하기 어렵다.

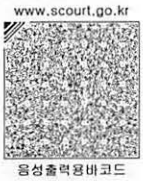
(3) 실제 앞서 본 바와 같이 피고 회사의 주가는 2015. 7. 15. 8,750원으로 폭락한 이후 2015회계연도 반기 실적이 공시된 2015. 8. 17.까지 지속적으로 하락하는



추세를 보였고, 그 이후 2015. 8. 21. 5,750원으로 저점에 이른 후 이를 유지하다가, 2015. 8. 25.부터 다시 반등하였다. 한편, 그 이후 피고 회사의 주가는, 검찰이 이 사건 분석회계와 관련하여 수사에 착수한 2015. 10. 5. 6,220원, 금융감독원이 이 사건 분석회계와 관련하여 감리에 착수한 2015. 12. 10. 5,640원, 피고 회계법인이 피고 회사에 2013회계연도 및 2014회계연도 각 재무제표에 대한 정정 공시를 요구한 2016. 3. 23. 5,400원, 위 요구에 따라 피고 회사가 정정 공시를 한 2016. 4. 14. 5,680원을 각 기록하였는데, 이는 위 2015. 8. 21.자 피고 회사의 주가인 5,750원과 크게 다르지 않다. 따라서 피고 회사의 2015회계연도 반기 실적 공시 이후에는 이 사건 분석회계와 관련하여 피고 회사의 주가에 유의미한 영향을 줄 정도의 새로운 정보는 없었다고 보인다.

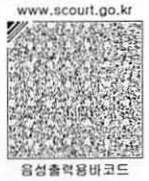
(4) 최혁 작성의 감정보고서는 2015. 7. 20. 피고 회사의 대표이사인 정성립이 '잠정 파악된 손실 약 3조 원을 2015년 2분기 실적에 반영하겠다'고 발표하여 피고 회사의 손실 규모에 대한 불확실성이 해소되었고, 이후 2015. 7. 29. 피고 회사의 2015년 2분기 잠정 실적 공시는 이미 알려진 내용과 유의미한 차이가 없었다고 판단한 다음, 그런데도 그 다음 날인 2015. 7. 30. 피고 회사 주가의 비정상수익률이 통계적으로 유의한 수준으로 분석된 원인은, 그 무렵 피고 회사 외에 다른 대형 조선사인 현대중공업, 삼성중공업의 실적 발표가 있었고, 피고 회사에 대한 비관적 전망이 담긴 언론 보도가 나온 점에 비추어, 시장에서 피고 회사의 2015년 3분기 이후 손익에 대하여 예상보다 더 비관적으로 전망했기 때문인 것으로 해석하고, 나아가 2015. 7. 21. 주가가 반등한 점에 비추어 정상주가형성일은 2015. 7. 21.이라고 판단하였다.

그러나 ① 피고 회사의 대표이사가 2015. 7. 20. 잠정적으로 파악된 손실 약 3조 원을 2015년 2분기 실적에 반영하겠다고 언론을 통해 발표한 것만으로는 확실한



영업손실 규모가 시장에 알려진 것이라 할 수 없고 이러한 잠정적인 대략의 손실 규모에 대한 발표를 공식적인 손실 규모의 발표와 동일시하기도 어려운 점, ② 2015. 7. 21. 피고 회사의 주가가 일시 반등하기는 하였으나 그 이후에 주가가 안정적으로 유지된 것이 아니라 2015. 7. 14.부터 2015. 7. 30.까지 피고 회사의 주가는 약 43% 하락하여 같은 기간 다른 대형 조선사의 주가보다 큰 폭으로 하락하였을 뿐만 아니라(현대중공업 약 14%, 삼성중공업 약 22% 각 하락), 현대중공업, 삼성중공업의 주가도 2015. 7. 20.까지 하락하였다가 2015. 7. 21. 반등하기도 하였던 점, ③ 2015. 7. 30. 피고 회사 주가의 비정상수익률에 대한 위와 같은 원인분석은 감정인의 주관적인 해석으로 보이고, 그와 같은 다른 요인이 있다는 사정만으로 2015. 7. 29. 발표된 피고 회사의 잠정 실적 공시가 피고 회사의 주가에 영향을 미쳤을 가능성을 완전히 배제하기는 어려운 점, ④ 정광수 작성의 보고서도 정상주가 형성일을 2015. 7. 21., 2015. 7. 22. 또는 2015. 8. 12.로 제시하면서 '어느 것이 더 정확한지에 대한 답은 없다'고 판단하였고, 다만 '2015. 8. 12.을 정상주가 형성일로 볼 경우 2015. 7. 29. 발표된 피고 회사의 잠정 실적 공시가 혹시 주가에 추가로 미쳤을지도 모르는 영향까지 포함할 수 있다'고 지적하고 있는 점 등에 비추어 보면, 최혁 작성의 감정보고서의 분석결과만으로 2015. 7. 20. 이후 발생한 사건들이 피고 회사의 주가에 전혀 영향을 미치지 않았다고 단정하기는 어려워 2015. 7. 21.을 정상주가형성일로 보기 어렵다.

(5) 한편, 2015. 7. 29.자 2015년 2분기 영업(잠정) 실적 공시 이후 2015. 7. 30.부터 피고 회사가 제16기(2015회계연도) 반기 영업손실을 3조 1,998억 원으로 공시한 2015. 8. 17.까지 피고 회사는 약 7%, 현대중공업의 주가는 약 6%, 삼성중공업의 주가는 약 9% 하락하여 다른 대형 조선사의 주가 하락률과 비슷한 수준을 보였던 것



으로 보이기는 한다. 그러나 ① 위와 같은 잠정 실적 공시는 해당 실적의 구체적인 내용이나 원인도 기재되지 않은 것이어서 '주의사항'으로 명시된 바와 같이 외부감사인의 회계검토가 완료되지 않는 상태에서 작성되는 잠정적인 공시일 뿐인 점, ② 피고 회사의 주가는 위 잠정 공시 이후부터 정식 반기보고서 공시일인 2015. 8. 17.까지 2015. 8. 3.과 2015. 8. 5. 소폭 상승하였던 때를 제외하고 지속적으로 하락하는 추세를 보였고, 위 2015. 8. 17. 이후에도 2015. 8. 21. 5,750원에 이르렀다가 반등되어 6,000원에서 7,000원 내외의 범위에서 장기간 안정적인 주가를 보일 때까지 계속 하락하였던 점, ③ 앞서 본 바와 같이 이 사건 분식회계 정보가 언론 보도를 통해 처음 시장에 알려지게 되었고, 그 과정에서 피고 회사는 분식회계 사실을 계속 부인하면서 2015회계연도 반기 영업손실로 이를 반영하였는바, 이와 같이 공적 기관에서 이 사건 분식회계 사실을 정식으로 밝혀 시장에서 명확하게 인지할 수 있도록 공개한 것이 아닌 이상, 위 잠정 공시 후 즉각적으로 그 분식의 영향이 주가에 모두 반영되기는 어려워 보이는 점 등에 비추어 보면, 위와 같은 잠정실적 공시는 물론 이후 정식의 공시도 주가에 영향을 미쳤다고 보이고, 다른 대형 조선사의 주가 하락률이 유사하다는 단순 비교만으로 이를 부정하기 어렵다.

다) 한편, 원고들은 정상주가 형성일이 피고 회사 주식의 거래가 재개된 이후인 2017. 11. 3.경임을 전제로 이에 기하여 손해배상액을 산정하여야 한다고 주장한다.

그러나 위 인정사실 및 앞서 든 증거들에 변론 전체의 취지를 종합하여 인정되는 다음과 같은 사정들에 비추어 보면, 원고들이 제출한 증거들만으로는 2017. 11. 3.경 정상주가가 형성되었다고 보기는 어렵고, 달리 이를 인정할 증거가 없다. 따라서 2017. 11. 3.경 정상주가가 형성되었음을 전제로 하는 원고들의 이 부분 주장은 받아들



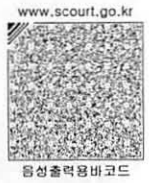
이지 않는다.

(1) 피고 회사의 분식회계 사실은 금융위원회의 발표를 통해 비로소 알려진 것이 아니라, 2015. 7. 15. 피고 회사가 해양플랜트 분야 등에서 2조 원대의 누적 손실을 재무제표에 반영하지 않고 숨겨왔다는 사실이 언론을 통해 대대적으로 보도되어 알려지게 되었다. 비록 그 당시 피고 회사가 공식적으로 이 사건 분식회계를 인정하거나 공적 기관에서 이 사건 분식회계를 정식으로 발표한 것은 아니었다고 하더라도 피고 회사의 주가는 2015. 7. 15.자 언론 보도로 하한가까지 폭락하였고, 이 사건 분식회계 사실이 드러난 이후 검찰의 수사 착수, 금융감독원의 감리 착수, 피고 회사의 이 사건 각 사업보고서 정정 공시 등의 사건이 있었고, 주권매매거래정지 기간 동안에는 금융위원회의 피고 회사 및 피고 회계법인에 대한 조사·감리결과에 따른 조치, 이에 따른 피고 회사의 이 사건 각 사업보고서 정정 공시 등의 사건이 있기는 하였으나, 기존에 밝혀진 피고 회사의 분식회계 규모 등과 비교하여 유의미하게 새로운 정보가 있었다고 보기는 어렵다.

(2) 이 사건 분식회계 사실이 드러난 이후 피고 회사에 대한 주권매매거래정지가 있기까지 상당한 기간이 소요되었을 뿐만 아니라, 주권매매거래정지 이후에도 1년 이상이 지나 거래가 재개되었으므로, 새로운 영업 실적이나 시장 상황 등 이 사건 분식회계와 무관한 사정들이 피고 회사의 주가에 반영되었을 가능성이 높고, 또한 그 시 주권매매거래정지 기간 동안 피고 회사가 감자를 실시하는 등 피고 회사의 자본 구조에 변화가 있었다.

(3) 한국거래소 작성의 감정보고서⁸⁾에 의하면, 한국거래소는 2013. 4. 1.부터

8) 국민연금공단이 피고들 등을 상대로 이 사건 분식회계로 인한 주가 하락에 따른 손해배상을 청구한 사건(서울중앙지방법원 2016가합541234)에서 감정인 한국거래소가 작성한 감정보고서(갑 제149호증, 이하 '한국거래소 작성의 감정보고서'라 한다)이다.



2017. 12. 31.까지를 사건기간으로, 2018. 1. 5.부터 2018. 10. 31.까지를 추정기간으로 설정하여 사건연구 방법을 통해 정상주가 형성일을 2017. 10. 31.로 분석하였다.

정상주가 형성일을 추정하기 위하여 사건연구방법의 분석을 활용하는 경우, 이 사건 분석회계가 피고 회사의 주가에 영향을 주었던 기간(이른바 사건기간) 이전 또는 이후의 일정 기간(이른바 추정기간)의 종합주가지수, 업종지수 및 동종업체의 주가 등 공개된 지표 중 가장 적절한 것을 바탕으로 도출한 회귀방정식을 이용하여 사건기간 동안의 정상수익률을 산출한 다음, 이를 기초로 추정한 사건기간 중의 일자별 정상주가와 실제주가를 비교하여 그 차이가 통계적으로 의미가 있는 경우에 한하여 이 사건 분석회계의 영향으로 주가가 변동되었다고 보고, 통계적으로 의미가 없는 때를 정상주가 형성일이라고 판단하게 된다. 따라서 사건기간과 추정기간을 정확히 설정하는 것이 무엇보다 중요하고, 추정기간을 설정함에 있어서는 정상주가의 산정을 위한 회귀방정식의 신뢰도에 결정적인 문제가 생길 정도로 사건기간으로부터 멀리 떨어진 기간을 추정기간으로 설정하여서는 안 된다(대법원 2007. 11. 30. 선고 2006다58578 판결 등 참조).

그런데 한국거래소 작성의 감정보고서에서는 합리적인 근거 없이 이 사건 분석회계 사실이 언론에 보도된 때로부터 약 2년 6개월이 경과한 후인 2018. 1. 5.부터 2018. 10. 31.까지를 추정기간으로 설정하였을 뿐만 아니라, 앞서 본 것처럼 위 추정기간 전에 피고 회사가 감자를 실시하는 등으로 자본구조에 변화가 있었는데, 위와 같은 구조적 변화가 일어난 이후를 추정기간에 포함하는 것은 정상주가의 산정을 위한 회귀방정식의 신뢰도에 심각한 문제를 일으키는 사유에 해당한다. 따라서 한국거래소 작성의 감정보고서는 이를 그대로 믿기 어렵다.

5) 제4주장 및 제5주장에 대한 판단



피고 회사 및 피고 회계법인의 이 부분 주장은 최혁 작성의 감정보고서 또는 정광수 작성의 보고서에 근거한다. 그런데 앞서 인정한 바와 같이 이 사건에서 정상주가 형성일은 2015. 8. 21.이라고 할 것이므로, 이와 달리 2015. 7. 21. 등을 정상주가 형성일로 보아 그 날에 추정되는 정상주가에서 당시 실제 주가를 공제하는 방식으로 산정한 손해액만을 이 사건 분식회계와 인과관계 있는 구체적인 손해액으로 인정할 수는 없다. 나아가 앞서 본 바와 같이 2015. 5. 4.부터 2015. 7. 14.까지의 공표 전 하락분 또는 공표 전 매각분으로 인한 손해와 이 사건 분식회계 사이에 인과관계의 부존재가 증명되었다고 볼 수 없는데, 최혁 작성의 감정보고서 및 정광수 작성의 보고서는 2015. 7. 15. 이전에는 분식회계 사실이 시장에 알려지지 아니하여 주가에 아무런 영향을 미치지 아니하였다는 것을 논리적 전제로 정상주가를 분석하고 있으므로 이러한 점에 있어도 위 각 보고서를 그대로 채택하기는 어렵다.

따라서 이와 다른 전제에 선 위 피고들의 이 부분 주장은 모두 이유 없다.

라. 구체적인 손해액의 산정

결국 2014. 4. 1.부터 2015. 7. 14.까지 사이에 피고 회사 주식을 취득한 주식거래에 관하여 이 사건 각 사업보고서 및 이 사건 각 감사보고서의 거짓 기재와 인과관계 있는 원고들의 손해액은, ① 원고들이 피고 회사 주식을 정상주가 형성일(2015. 8. 21.) 전에 매도한 경우는 매수가격(단, 매수가격에서 2015. 5. 4. 직전까지의 주가 하락분은 이 사건 분식회계와 인과관계가 없으므로 매수가격이 그 직전 거래일인 2015. 4. 30.의 종가 18,150원보다 높은 경우에는 위 18,150원을 기준으로 한다)에서 매도가격을 공제한 차액이 되고, ② 원고들이 피고 회사 주식을 정상주가 형성일 이후에 매도하였거나 변론종결일 현재까지 계속 보유 중인 경우는 위 매수가격에서 위 정상주가 형성일의



주가인 5,750원을 적용하여 산정한 가격을 공제한 차액(다만, 정상주가 형성일 이후에 위 정상주가 5,750원보다 높은 가격에 매도한 경우는 매수가격에서 실제 매도가격을 공제한 차액이 원고들의 손해액이 된다)이 된다.9)

이에 따라 원고들의 구체적인 손해액을 계산하면(원고들이 보유 또는 처분한 주식을 특정함에 있어서는 보유주식 중 가장 먼저 취득한 주식을 먼저 처분하는 것으로 의제하는 이른바 선입선출법을 따른다), 별지4 손해배상계산표의 원고별 '손해액'란 기재 금액과 같다(이는 별지3 인용금액 목록의 원고별 '당심 인정 손해액'란 기재 금액과 같다). 다만, 원고 [REDACTED]의 경우 별지4 손해배상계산표 [REDACTED] 기재와 같이 매수가액 합계가 [REDACTED]이고, 매도가액 합계가 [REDACTED]이므로 재산상 손해가 발생하지 않았다.

마. 책임의 제한

1) 관련 법리

자본시장법은 앞서 본 바와 같이 배상할 손해액을 추정하고 손해 인과관계에 관한 증명책임을 배상의무자에게 전환하고 있으나, 이 조항이 적용되는 손해배상청구소송에 있어서도 손해의 공평 부담이라는 손해배상법의 기본 이념이 적용된다는 점에 있어서는 아무런 차이가 없으므로, 피해자에게 손해의 발생 및 확대에 기여한 과실이 있다는 점을 이유로 과실상계를 하거나 공평의 원칙에 기한 책임의 제한을 하는 것은 여전히 가능하다고 보아야 할 것이다. 특히 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 등

9) 이에 따라 별지4 손해배상계산표를 작성함에 있어, 정상주가 형성일 이후 정상주가 형성일의 주가보다 낮게 피고 회사 주식을 매도한 경우와 변론종결일까지 계속 피고 회사 주식을 보유한 경우의 매도단가 및 단주대금은 각 5,750원으로 기재하였다.





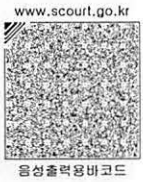
의 위법행위 이외에도 매수시점 이후 손실이 발생할 때까지의 기간 동안의 해당 기업이나 주식시장의 전반적인 상황의 변화 등도 손해 발생에 영향을 미쳤을 것으로 인정되나 성질상 그와 같은 다른 사정에 의하여 생긴 손해액을 일일이 증명하는 것이 극히 곤란한 경우가 있을 수 있고, 이와 같은 경우 손해분담의 공평이라는 손해배상제도의 이념에 비추어 그러한 사정을 들어 손해배상액을 제한할 수 있다(대법원 2007. 10. 25. 선고 2006다16758, 16765 판결 참조).

2) 판단

가) 위 법리에 비추어 이 사건을 살펴보면, 다음과 같이 피고들에게 공통적으로 적용되는 책임제한 사유를 인정할 수 있다.

(1) 이 사건 분식회계 이외에도 원고들이 피고 회사의 주식을 매수한 이후 손실이 발생할 때까지의 기간 동안 주식시장의 전반적인 경제상황의 변화, 조선업의 경기 불황 등 다양한 요인이 손해 발생에 복합적으로 영향을 미쳤을 것으로 보인다. 특히 위 기간 동안 피고 회사뿐만 아니라 다른 대형 조선사인 현대중공업이나 삼성중공업도 해양플랜트 사업에서의 손실, 조선업 경기의 전반적인 불황 등으로 인하여 상당히 큰 폭으로 주가가 하락한 것으로 보인다. 결국 위 기간 동안 피고 회사의 주가 하락분 중 같은 대형 조선회사인 현대중공업이나 삼성중공업의 주가 하락분에 상응하는 부분은 위 회사들의 성과나 조선업 현황 또는 전반적인 경기변동에 의한 것이었을 가능성을 배제하기 어렵다. 다만, 이처럼 이 사건 분식회계 이외의 다른 사정에 의하여 생긴 손해액을 이 사건 분식회계로 인한 손해액과 구분하여 밝히는 것이 극히 곤란하므로, 이를 피고들의 책임제한 요소로 고려할 필요가 있다.

(2) 또한 피고 회사는 2015년에 이르러 2분기 연속 수백억 원에서 수천억 원



대의 영업손실을 기록할 정도로 영업을 부진하였고, 그러한 영업손실 사실이 포함된 2015년 분기보고서 및 반기보고서가 발표될 때마다 주가가 상당히 하락하였는바, 이러한 사정을 고려하여 보면 원고들이 피고 회사의 주식을 매수한 이후 손실이 발생할 때까지의 기간 동안 주가하락분에는 이 사건 분식회계로 인한 부분 외에도 피고 회사의 2015년도 상반기 부진한 영업실적으로 인한 부분도 일부 포함되어 있을 가능성을 배제하기 어렵다. 다만, 이처럼 이 사건 분식회계 이외의 다른 사정에 의하여 생긴 손해액을 이 사건 분식회계로 인한 손해액과 구분하여 밝히는 것이 극히 곤란하므로, 이 역시 피고들의 책임제한 요소로 고려할 필요가 있다.

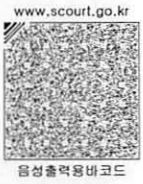
(3) 주식 투자는 항상 상당한 위험이 따르기 때문에, 투자자는 자신의 책임 아래 당시의 경제동향, 신문, 인터넷 등 다양한 정보수집 경로를 통하여 대상 기업의 경영여건, 영업활동, 장래성 등을 고려하여 투자 여부를 결정하게 되는 것이 일반적이므로, 원고들이 오로지 이 사건 각 사업보고서 및 이 사건 각 감사보고서에만 의존하여 피고 회사 주식을 거래한 것으로 보기는 어렵다. 또한 투자자가 일단 대상 기업의 사업보고서와 감사보고서를 신뢰하였다고 하더라도 이와 모순되거나 적어도 이를 의심케 하는 정보가 있는 경우라면 해당 주식의 매수에는 더욱 신중할 필요가 있다. 나아가 대상 기업의 사업보고서와 감사보고서를 신뢰하였고 그 진정성을 의심할만한 정보가 발견되지 않아 일단 주식을 매수하였더라도, 이후 이를 계속 보유할지 또는 처분할지를 결정할 때에는 위 사업보고서와 감사보고서 공시 이후 수정되거나 추가로 발표되는 대상 기업에 대한 다양한 정보, 전반적인 업계현황이나 경제상황 등에 대한 변동사항을 종합적으로 고려하여야 하는 것이 합리적이다.

그런데 이 사건의 경우 앞서 본 것처럼 이 사건 분식회계 사실이 언론을 통해



공표된 2015. 7. 15. 이후에는 물론이고 그 이전에도 비록 부분적이거나 단편적으로나
마 그 가능성을 의심할만한 유사정보들의 누출이 있었다는 것이므로, 원고들로서는 이
런 정보의 내용과 출처의 신빙성, 구체성 등을 따져 피고 회사가 공시한 사업보고서
등의 진정성을 그대로 신뢰할 것인지 여부를 결정한 뒤, 경우에 따라서는 주식 매수를
포기하거나 일단 매수를 결정하였다고 하더라도 그와 같은 정보로 인한 주가 하락 위
험이 예상되었다면 이로 인한 자신의 손실 확대를 방지하거나 회피하기 위한 조치를
할 수 있는 기회가 있었다고 보는 것이 타당하다. 그런데도 만일 이런 정보를 인식한
상태에서 매수를 결정한 경우는 물론이고, 이미 매수한 피고 회사 주식을 그 정보 취
득 후에도 계속 보유하기로 결정하였다면 그 이후의 주가 변동으로 인한 위험 중 적어
도 일부는 스스로 감당하기로 한 것으로 보는 것이 타당하다.

다만, 이 사건 분식회계 사실이 시장에 알려진 2015. 7. 15. 전 기간의 경우,
원고들이 피고 회사 주식의 매수 여부 또는 매수한 주식의 보유기간을 결정할 당시 이
사건 분식회계와 관련되어 시장에 유출된 정보가 어떤 내용이었고, 어느 정도로 구체
적이라거나 신뢰할만한 것이었는지 여부가 분명하지 않아 그로 인해 원고들이 받은 영
향 정도를 분리해내는 것은 매우 어려운 점, 또한 2015. 7. 15. 이후에는 이 사건 분식
회계의 공표로 인한 주가 폭락, 이에 따른 원활한 거래의 곤란, 거래정지 등으로 주식
처분 등 원고들이 손실 확대 방지나 회피를 위한 조치를 취하는 것이 용이하지 않았을
것으로 보이는 점, 나아가 피고들이 이 사건 각 사업보고서나 감사보고서를 허위로 작
성하지 않았다면 원고들이 피고 회사 주식을 매수하지 않음으로써 그 손해를 피할 수
있는 가능성도 배제하기는 어려워 보이는 점 등도 피고들의 책임을 제한함에 있어 고
려할 필요가 있다.



나) 나아가 피고 회계법인의 책임제한 비율을 나머지 피고들과 달리 정하여야 할 다음과 같은 특별한 사정들도 인정할 수 있다(이와 달리 피고 회계법인의 책임제한 비율을 달리 정하여서는 안 된다는 취지의 피고 회사의 주장은 받아들이지 않는다).

(1) 피고 회계법인은 외부감사인으로서 장기간 피고 회사의 재무제표 감사 업무를 수행하였음에도 이 사건 분식회계를 확인하지 못하였고, 피고 회계법인과 피고 회계법인의 감사팀은 이 사건 각 감사보고서의 허위 기재 등으로 형사처벌까지 받았다. 그러나 피고 회계법인이 피고 회사와 공모하여 적극적으로 이 사건 분식회계에 가담하였다고 볼 수는 없고, 피고 회사의 회계원칙에 반하는 부당한 요구나 허위 답변, 자료제출 거부 등 비협조적인 행위도 부실감사의 한 원인이 된 것으로 보인다.

(2) 회계감사인은 감사의 고유 한계상 감사를 통하여 부정이나 오류에 의한 중요한 왜곡표시가 적발될 것이라는 절대적 확신을 얻을 수 없고, 회계감사는 피감사회사가 제공한 자료를 토대로 이루어지기 때문에 이 사건과 같이 피감사회사가 조직적이고 계획적으로 분식회계를 실행할 경우 이를 발견하지 못할 가능성이 있는 내재적인 한계가 있다.

(3) 이 사건 분식회계의 대상이 된 '총공사예정원가'의 과소 추정이나 장기매출채권 대손충당금의 과소 계상 등은 추정이나 평가의 문제로서 그 적정성을 객관적으로 검증하기 어려운 측면이 있고, 특히 해양플랜트 사업의 공사예정원가는 인건비나 재료비 단가, 환율, 유가 등 다양한 외부적 요인들에 따른 변동성이 크고, 과거 건조 경험이 없는 신규 사업으로서 국내 조선회사에서 원가를 추정할 수 있는 전문지식이 부족하여 이를 추정하는 데 상당한 어려움이 있었을 것으로 보인다.

(4) 위와 같은 사정들에다 피고 회계법인이 피고 회사에 대한 외부감사로 얻은





이익의 크기 등을 고려하면, 조직적이고 의도적으로 이 사건 분식회계를 실행한 피고 회사의 책임이나 피고 회사의 대표이사로서 피고 고재호가 부담하는 책임과 피고 회계법인의 책임을 동등하게 보는 것은 공평에 부합한다고 할 수 없다.

다) 이러한 사정에다가, 앞서 본 바와 같이 피고 회사가 대표이사인 피고 고재호는 물론 임직원들까지 개입하여 8년 가까이 장기간 조직적으로 분식회계를 계속하여 2013, 2014 각 회계연도의 분식회계 금액만 순자산 기준으로 약 3조 5천억 원에 이르렀고, 감사인인 피고 회계법인 역시 그와 같은 분식회계가능성을 인지하고도 감사보고서를 거짓으로 기재함으로써 피고 회사의 거짓된 재무제표에 공신력을 부여하여 이를 믿은 원고들에게 거액의 손해를 입게 한 손해의 발생 경위, 손해가 발생한 이후의 여러 정황 등 이 사건 변론에 나타난 제반 사정들을 종합하여 볼 때, 피고 회사 및 피고 고재호의 손해배상책임은 전체 손해의 70%로, 피고 회계법인의 손해배상책임은 전체 손해의 30%로 각 제한하는 것이 손해분담의 공평이라는 손해배상제도의 이념에 비추어 타당하다.

바. 소결

1) 원고 [REDACTED]에 대해서는 손해의 발생이 인정되지 않으므로, 원고 [REDACTED]의 피고들에 대한 각 청구는 모두 이유 없다.

2) 피고 회사, 피고 고재호는 공동하여 원고 [REDACTED]을 제외한 나머지 원고들(이하 '나머지 원고들'이라 한다)에게 별지3 인용금액 목록 '피고 1, 2 인용금액'란 기재 각 돈(별지3 인용금액 목록 '당심 인정 손해액'란 기재 각 돈에 위 피고들의 책임 비율 70%를 곱한 돈)에 대하여 이 사건 소장 부분 송달 다음 날(피고 회사는 2016. 10. 7., 피고 고재호는 2016. 11. 3.)부터 위 피고들이 그 이행의무의 존부나 범위에 관하여 항



쟁함이 상당하다고 인정되는 이 판결 선고일인 2021. 10. 27.까지는 민법이 정한 연 5%, 그 다음 날부터 다 갚는 날까지는 소송촉진 등에 관한 특례법이 정한 연 12%의 각 비율로 계산한 지연손해금을 지급할 의무가 있다.

3) 또한 피고 회계법인은 피고 회사, 피고 고재호와 공동하여 나머지 원고들에게 위 1)항 기재 각 돈 중 별지3 인용금액 목록 '피고 3 인용금액'란 기재 각 돈(별지3 인용금액 목록 '당심 인정 손해액'란 기재 각 돈에 피고 회계법인의 책임 비율 30%를 곱한 돈) 및 이에 대하여 이 사건 소장 부분 송달일 다음 날인 2016. 10. 6.부터 피고 회계법인이 그 이행의무의 존부나 범위에 관하여 항쟁함이 상당하다고 인정되는 이 판결 선고일인 2021. 10. 27.까지는 민법이 정한 연 5%, 그 다음 날부터 다 갚는 날까지는 소송촉진 등에 관한 특례법이 정한 연 12%의 각 비율로 계산한 지연손해금을 지급할 의무가 있다.

5. 결론




그렇다면 나머지 원고들의 피고들에 대한 청구는 위 인정범위 내에서 이유 있어 이를 인용하고, 나머지 원고들의 피고들에 대한 나머지 청구 및 원고 [REDACTED]의 피고들에 대한 청구는 이유 없어 이를 모두 기각하여야 한다.

제1심 판결 중 나머지 원고들의 피고들에 대한 부분은 이와 일부 결론을 달리하여 부당하므로 나머지 원고들의 항소를 일부 받아들여 나머지 원고들의 피고들에 대한 제1심 판결을 위와 같이 변경한다.

제1심 판결 중 원고 [REDACTED]의 피고들에 대한 부분은 이와 결론을 달리하여 부당하므로 이 부분 제1심 판결을 취소하고 원고 [REDACTED]의 피고들에 대한 청구를 모두 기각하여야 할 것이나, 원고 [REDACTED]만이 항소한 이 사건에서 불이익변경금지의 원칙상 항소



인인 원고 [redacted]에게 불이익하게 이 부분 제1심 판결을 변경할 수 없으므로(대법원 1994. 9. 9. 선고 94다8037판결 등 참조), 원고 [redacted]의 항소를 기각하기로 한다.

재판장	판사	권순형	<u>권순형</u>	
	판사	이승한	<u>이승한</u>	
	판사	윤종구	<u>윤종구</u>	



별지1

원고들 목록

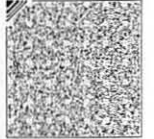


별지2

청구금액 목록

단위 : 원

순번	원고	소장제출시 청구금액	청구금액 확장				소계	청구금액	
			정리(1)	정리(2)		정리(3)			
			소제기이후 보유주식 매수	보유주식재 계산 (7,010원→1, 700원)	보유주 식수	단주대금차 이 (7,010원→ 4,480원)			단주 수
①	②	③		④		⑤=②+③+ ④	⑥=①+⑤		



별지3

인용금액 목록

(단위 : 원, 원 미만 버림)

순번	원고	당심 인정 손해액	피고 1, 2 인용금액 (=손해액×0.7)	피고 1, 2 인용금액 중 소장 청구금액	피고 1, 2 나머지 인용금액	피고 3 인용금액 (=손해액×0.3)	피고 3 인용금액 중 소장 청구금액	피고 3 나머지 인용금액
----	----	-----------	-------------------------	------------------------	------------------	----------------------	---------------------	---------------





별지4

손해배상계산표

별첨 '별지4_손해배상계산표' 엑셀파일 내용과 같다.

<끝>



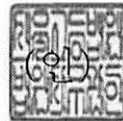


등본입니다.

2021. 10. 28.

서울고등법원

법원사무관 김지영



※ 각 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급번호조회 메뉴를 이용하거나, 담당 재판부에 대한 문의를 통하여 이 문서 하단에 표시된 발급번호를 조회하시면, 문서의 위변조 여부를 확인하실 수 있습니다.