



대 법 원  
제 1 부  
판 결

사 건 2021다269234 손해배상(기)

원고, 피상고인

1. 김 [redacted]

[redacted]

2. 방 [redacted]

[redacted]

3. 김 [redacted]

[redacted]

4. 김 [redacted]

[redacted]

5. 안 [redacted]

[redacted]

6. 최 [redacted]

[redacted]

7. 김 [redacted]

8. 이 [redacted]

원고 7, 8의 주소 [redacted]

원고, 상고인 겸 피상고인

※ 문서 좌측 상단의 바코드로 대한민국법원 앱에서 진위확인을 하실 수 있습니다. 또한 전자소송홈페이지 및 각 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



9. 노 [redacted]

[redacted]

원고, 피상고인

10. 지 [redacted]

[redacted]

11. 권 [redacted]

[redacted]

12. 박 [redacted]

[redacted]

13. 김 [redacted]

[redacted]

14. 고 [redacted]

[redacted]

원고들 소송대리인 법무법인(유한) 한누리

담당변호사 구현주, 김주영, 박필서, 송성현, 임진성

피고, 상고인 겸 피상고인

1. 한화오션 주식회사(변경 전 상호: 대우조선해양 주식회사)

거제시 거제대로 3370

대표이사 권혁웅

소송대리인 법무법인(유한) 광장

담당변호사 김상훈, 박영욱, 송평근, 이건훈

2. 안진회계법인

※ 문서 좌측 상단의 바코드로 대한민국법원 앱에서 진위확인을 하실 수 있습니다. 또한 전자소송홈페이지 및 각 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



서울 영등포구 국제금융로 10

대표이사 홍종성

소송대리인 법무법인(유한) 태평양

담당변호사 박성용, 박진홍, 우지원, 전병하, 황정호

피고, 피상고인

3. 고재호



원 심 판 결

서울고등법원 2021. 7. 22. 선고 2021나2013019 판결

판 결 선 고

2024. 7. 25.

### 주 문

원심판결 중 원고 노■■■■ 패소 부분을 파기하고, 이 부분 사건을 서울고등법원에 환송한다.

피고 한화오션 주식회사와 피고 안전회계법인의 상고를 모두 기각한다.

원고 노■■■■을 제외한 나머지 원고들에 대한 상고비용은 피고 한화오션 주식회사와 피고 안전회계법인이 부담한다.

### 이 유

상고이유(상고이유서 제출기간이 지난 다음 제출된 상고이유보충서 등의 기재는 상고이유를 보충하는 범위에서)를 판단한다.

※ 문서 좌측 상단의 바코드로 대한민국법원 앱에서 진위확인을 하실 수 있습니다. 또한 전자소송홈페이지 및 각 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



위변조 방지용 바코드입니다.



www.scourt.go.kr  
등심중력정비고노

1. 원심판결 이유 및 기록에 의하면 다음 사실을 알 수 있다.

가. 피고 한화오션 주식회사(변경 전 상호: 대우조선해양 주식회사, 이하 '피고 회사'라 한다)는 해양플랜트 사업 등에 관하여 총공사 예정원가를 과소 계상하는 등의 방법으로 실제로는 손실이 발생하였음에도 이익이 발생한 것처럼 제14기와 제15기 재무제표를 허위로 작성하였다(이하 '이 사건 분식회계'라 한다). 피고 안진회계법인(이하 '피고 회계법인'이라 한다)은 피고 회사의 감사인으로서 제14기와 제15기 재무제표에 대한 회계감사를 실시한 후 '적정의견'을 기재한 감사보고서를 작성하였다. 제14기 재무제표가 포함된 사업보고서와 그에 대한 감사보고서는 2014. 3. 공시되었고, 제15기 재무제표가 포함된 사업보고서와 그에 대한 감사보고서는 2015. 3. 공시되었다(이하 통틀어 '이 사건 허위공시'라 한다).

나. 2015. 7. 15. 피고 회사가 2조 원대의 누적 손실을 재무제표에 반영하지 않고 숨겨왔다는 내용이 언론에 보도되었다. 피고 회사의 주가는 2015. 7. 14. 종가기준 12,500원이었는데, 위 언론 보도 당일 종가가 하한가인 8,750원으로 하락하였다.

다. 피고 회사가 작성한 제16기 반기보고서는 2015. 8. 17. 공시되었는데, 그 반기보고서에 첨부된 제16기 반기재무제표에는 약 3조 1,998억 원의 영업손실이 발생한 것으로 기재되어 있었다. 2015. 7. 15.부터 하락 추세를 이어가던 피고 회사의 주가는 2015. 8. 21. 종가기준 5,750원까지 떨어졌다.

라. 피고 회사는 2016. 4. 14. 제14기와 제15기 재무제표에 실행예산과 관련된 추정 오류가 있다는 등의 이유로 각 재무제표에 대하여 합계 2조 4,229억 원의 영업손실을 반영하는 내용의 정정공시를 하였다.

마. 한국거래소는 2016. 7. 14. 피고 회사에 전 경영진의 5조 원대 분식회계 혐의에

※ 문서 좌측 상단의 바코드로 대한민국법원 앱에서 진위확인을 하실 수 있습니다. 또한 전자소송홈페이지 및 각 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



따른 기소설에 대하여 조회공시를 요구함과 동시에 피고 회사의 주권매매거래를 정지하였다.

바. 피고 회사는 2016. 12. 26.을 기준으로 피고 회사의 감자 전 주식 273,415,368주 중 60,217,183주를 소각하고, 나머지 주식은 10주를 1주로 병합하는 내용의 감자를 실시하였다. 이에 따라 피고 회사의 감자 후 주식 수는 21,319,818주가 되었다.

사. 금융위원회는 피고 회사와 피고 회계법인에 대한 조사·감리 결과 이 사건 분식회계 사실 등을 확인하고 2017. 4. 5. 이 사건 분식회계 등을 이유로 피고 회사에 대하여 과징금 부과 처분을, 이 사건 분식회계 등과 관련된 부실 감사를 이유로 피고 회계법인에 대하여 과징금 부과 처분 및 업무정지처분을 하고 이를 공고하였다.

아. 한국거래소는 2017. 10. 30. 피고 회사에 대한 주권매매거래정지를 해제하였고, 그에 따라 피고 회사의 주식 거래가 재개되었다. 거래정지 당시 4,480원이던 피고 회사의 주가는 거래재개 당일 종가기준 1,940원(감자 후 기준 19,400원)으로 하락하였고, 2017. 11. 3.에는 종가기준 1,700원(감자 후 기준 17,000원)까지 하락하였다.

자. 이 사건 분식회계 당시 피고 회사의 대표이사이던 피고 고재호와 피고 회계법인은 이 사건 분식회계와 관련한 공소사실로 기소되어 이에 대한 유죄판결이 확정되었다(이하 통틀어 '관련 형사사건'이라 한다).

차. 한편, 원고들은 피고 회사의 제14기 사업보고서가 제출·공시된 다음 날인 2014. 4. 1.부터 2015. 7. 14.까지 기간에 피고 회사의 주식을 취득하였다가 이를 처분하였거나 원심 변론종결일까지 보유하고 있다.

## 2. 원고 노■■■■의 상고이유에 대한 판단

### 가. 관련 법리

※ 문서 좌측 상단의 바코드로 대한민국법원 앱에서 진위확인을 하실 수 있습니다. 또한 전자소송홈페이지 및 각 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



위험요 별지름 비호도 립니다.

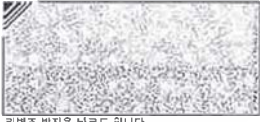


www.scourt.go.kr  
음심총목록비호도

구 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(2017. 10. 31. 법률 제15022호로 개정되기 전의 것, 이하 '구 자본시장법'이라 한다) 제162조 제1항 또는 제170조 제1항에 근거한 사업보고서와 감사보고서 등(이하 '사업보고서 등'이라 한다)의 거짓 기재로 인한 손해 배상책임의 경우, 손해액은 구 자본시장법 제162조 제3항 및 제170조 제2항에 따라 산정된 금액으로 추정되므로 사업보고서 등의 제출인 혹은 감사인은 구 자본시장법 제162조 제4항 및 제170조 제3항에 따라 손해의 전부 또는 일부와 사업보고서 등의 거짓 기재 사이에 인과관계가 없다는 점을 증명하여 그 책임의 전부 또는 일부를 면할 수 있을 뿐이다. 손해 인과관계 부존재의 증명은 문제된 사업보고서 등의 거짓 기재가 손해의 발생에 아무런 영향을 미치지 아니하였다는 사실 혹은 부분적 영향을 미쳤다는 사실을 직접적으로 증명하는 방법 또는 문제된 사업보고서 등의 거짓 기재 이외의 다른 요인에 의하여 손해의 전부 또는 일부가 발생하였다는 사실을 간접적으로 증명하는 방법으로도 가능하다. 이 경우, 특정한 사건이 발생하기 이전 자료를 기초로 특정한 사건이 발생하지 않았다고 가정하였을 경우 예상할 수 있는 추정 기대수익과 시장에서 관측된 실제수익률의 차이인 추정 초과수익률 수치를 이용하여 특정한 사건이 주가에 미친 영향이 통계적으로 의미가 있는 수준인지를 분석하는 사건연구(event study) 방법을 사용할 수도 있다.

투자자 보호의 측면에서 손해액 추정조향을 둔 구 자본시장법 제162조 제3항 및 제170조 제2항의 입법취지에 비추어 볼 때, 거짓 기재가 포함된 사업보고서 등이 공시된 이후 주가가 하락하여 투자자에게 손실이 발생하였는데 그 사업보고서 등이 공시된 이후의 주가 형성이나 사업보고서 등의 거짓 기재가 밝혀져 시장에 알려진 이후의 주가 하락이 문제된 사업보고서 등의 거짓 기재 때문인지 여부가 불분명하다는 정도의 증명

※ 문서 좌측 상단의 바코드로 대한민국법원 앱에서 진위확인을 하실 수 있습니다. 또한 전자소송홈페이지 및 각 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



위변조 방지용 바코드입니다.

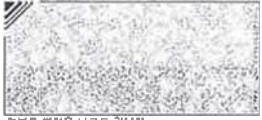


음성 출력용 바코드

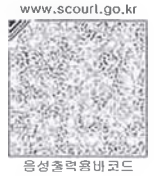
만으로는 손해액의 추정이 깨진다고 볼 수 없다(대법원 2016. 12. 15. 선고 2015다 243163 판결, 대법원 2022. 9. 7. 선고 2022다228056 판결 등 참조). 또 거짓 기재 등의 위법행위가 있었던 사실이 정식으로 공표되기 이전에 투자자가 매수한 주식을 허위 공시 등의 위법행위로 말미암아 부양된 상태의 주가에 모두 처분하였다고 하더라도 그 공표일 이전에 거짓 기재 등의 위법행위가 있었다는 정보가 미리 시장에 알려진 경우에는 주가가 이로 인한 영향을 받았을 가능성을 배제할 수 없다. 이러한 정보가 미리 시장에 알려지지 않았다는 사정을 증명하거나 다른 요인이 주가에 미친 영향의 정도를 증명하거나 또는 매수시점과 매도시점에서 허위공시 등의 위법행위가 없었더라면 존재하였을 정상적인 주가까지 증명하는 등의 사정이 없는 한, 공표 전 매각분이라는 사실의 증명만으로 인과관계 부존재가 증명되었다고 할 수는 없다. 특히 문제된 허위공시의 내용이 분식회계인 경우에는 그 성질상 주가에 미치는 영향이 분식회계 사실의 공표를 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 부존재가 증명되었다고 보기는 어렵다(대법원 2007. 9. 21. 선고 2006다 81981 판결, 대법원 2022. 7. 28. 선고 2019다202146 판결 등 참조).

반면 사업보고서 등의 거짓 기재 사실이 밝혀진 이후 그로 인한 충격이 가라앉고 허위정보로 인하여 부양된 부분이 모두 제거되어 정상적인 주가가 형성되면 그 정상주가 형성일 이후의 주가변동은 특별한 사정이 없는 한 사업보고서 등의 거짓 기재와 인과관계를 인정하기 어려우므로, 그 정상주가 형성일 이후 주식을 매도하였거나 변론종결일까지 계속 보유 중인 사실이 확인되는 경우라면 구 자본시장법 제162조 제3항 및

※ 문서 좌측 상단의 바코드로 대한민국법원 앱에서 진위확인을 하실 수 있습니다. 또한 전자소송홈페이지 및 각 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



문서 좌측 상단을 비코딩합니다.



음성출력용비코딩

제170조 제2항이 정하는 손해액 중 정상주가와 실제 처분가격(또는 변론종결일의 시장 가격)의 차액 부분에 대하여 구 자본시장법 제162조 제4항 및 제170조 제3항이 정한 손해 인과관계 부존재의 증명이 있다고 볼 수 있고, 이 경우 손해액은 매수가격에서 정상주가 형성일의 주가를 공제한 금액이 된다(대법원 2012. 10. 11. 선고 2010다 86709 판결, 대법원 2022. 9. 7. 선고 2022다228056 판결 등 참조).

나. 2014. 4. 1.부터 2015. 5. 3.까지 주가하락분에 관하여

1) 원심판결 이유 및 기록에 의하여 알 수 있는 사정을 앞서 본 법리에 비추어 보면, 원심이 근거로 삼은 위 기간 동안 피고 회사의 주가 하락 추이가 피고 회사와 같이 조선업을 영위하는 다른 회사의 주가 하락 추이와 비슷한 면이 있었다거나, 피고 회사가 다른 회사와는 달리 영업흑자를 공시함에 따라 피고 회사의 전망을 긍정적으로 보는 언론 기사나 증권사 리포트가 많았다는 것만으로는 위 기간에 피고 회사의 주가가 하락한 원인이 이 사건 허위공시 때문인지 여부가 불분명하다는 정도를 넘어 이 사건 허위공시가 주가 하락에 아무런 영향을 미치지 않았거나 다른 요인에 의하여 주가가 하락하였음이 증명되어 구 자본시장법상 손해액 추정이 깨어졌다고 보기 어렵다.

2) 그럼에도 원심은 위 기간 동안에는 이 사건 허위공시에 관한 정보 또는 피고 회사의 회계투명성을 의심하게 하는 정보나 재무불건전성을 드러내는 정보 등이 시장에 알려지지 않았으므로, 위 기간 동안의 주가 하락과 이 사건 허위공시 사이의 인과관계 추정이 깨졌다고 판단하였는바, 이러한 원심판단에는 구 자본시장법상 손해액 추정에 관한 법리를 오해하여 판결에 영향을 미친 잘못이 있다.

다. 2015. 8. 21. 이후 주가 하락분에 관하여

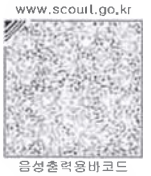
원심은 판시와 같은 이유로 2015. 8. 21. 형성된 피고 회사의 주가가 이 사건 분식회

※ 문서 좌측 상단의 바코드로 대한민국법원 앱에서 진위확인을 하실 수 있습니다. 또한 전자소송홈페이지 및 각 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.





문서 위변조 여부를 확인할 수 있습니다.



음성출력용바코드

계로 인하여 부양된 부분이 제거된 정상주가로 봄이 타당하다고 판시하였다.

원심판결 이유를 앞서 본 법리와 기록에 비추어 살펴보면, 원심의 이러한 판단은 정당하고 거기에 상고이유 주장과 같이 구 자본시장법상 손해액 추정 및 정상주가 형성 등에 관한 법리를 오해하거나 필요한 심리를 다하지 않은 채 논리와 경험의 법칙에 반하여 자유심증주의의 한계를 벗어나는 등의 잘못이 없다.

### 3. 피고 회사와 피고 회계법인의 상고이유에 대한 판단

원심은, 2015. 5. 4.부터 같은 해 7. 14.까지 기간에 언론 보도 등을 통하여 피고 회사의 재무상태에 대한 불확실성이나 불건전성에 대한 우려가 시장에 퍼졌고, 피고 회사의 주가가 조선업을 영위하는 다른 회사의 주가보다 큰 폭으로 하락하였던 점 등에 비추어 보면, 피고들이 제출한 증거들만으로는 이 사건 허위공시와 위 기간 동안 피고 회사의 주가 하락 사이의 인과관계 부존재가 증명되었다고 볼 수 없고, 2015. 8. 21. 정상주가 형성되었다고 판단하면서, '2015. 7. 15. 이전의 주가 하락에 이 사건 분식회계가 영향을 미치지 않았고, 2015. 8. 21.보다 앞선 시점에 정상주가 형성되었음을 전제로 2015. 7. 15.부터 정상주가 형성일까지 주가 하락분 중 이 사건 분식회계 이외의 요인에 의하여 주가가 하락한 부분은 손해 인과관계가 없어 손해 범위에서 제외되어야 한다'는 피고들 주장을 배척하였다.

원심판결 이유를 관련 법리와 기록에 비추어 살펴보면, 원심의 이러한 판단은 정당하고 거기에 상고이유 주장과 같이 필요한 심리를 다하지 아니한 채 논리와 경험의 법칙을 위반하여 자유심증주의의 한계를 벗어나거나 손해 인과관계, 정상주가 형성, 손해액 산정에 관한 법리오해, 판단누락 등의 잘못이 없다.

### 4. 책임제한에 관하여

※ 문서 좌측 상단의 바코드로 대한민국법원 앱에서 진위확인을 하실 수 있습니다. 또한 전자소송홈페이지 및 각 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



원심은 판시와 같이 손해액을 산정하고, 피고 회사와 피고 고재호의 손해배상책임은 전체 손해의 70%로, 피고 회계법인의 손해배상책임은 전체 손해의 30%로 제한하였다.

원심판결에 일부 부적절한 점이 있으나, 원심판결 이유를 기록에 비추어 살펴보면, 원심의 이 부분 판단에 논리와 경험의 법칙을 위반하여 자유심증주의의 한계를 벗어나거나 책임제한에 관한 법리를 오해하는 등의 잘못이 없다.

### 5. 파기의 범위

원심판결에는 원고 노■■■■의 상고이유 주장이 정당한 부분에 관하여 파기사유가 있으므로, 원심으로 하여금 원고 노■■■■에 대한 손해배상의 범위를 다시 심리·판단하도록 원심판결 중 원고 노■■■■의 패소 부분 전부를 파기하기로 한다.

### 6. 결론

원심판결 중 원고 노■■■■ 패소 부분을 파기하고, 이 부분 사건을 다시 심리·판단하도록 원심법원에 환송하기로 하며, 피고 회사와 피고 회계법인의 상고는 모두 이유 없이 기각하고, 원고 노■■■■을 제외한 나머지 원고들에 대한 상고비용은 패소자들이 부담하도록 하여, 관여 대법관의 일치된 의견으로 주문과 같이 판결한다.

재판장

대법관

노태약

노태약



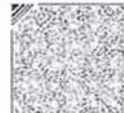
대법관

김선수

김선수




※ 문서 좌측 상단의 바코드로 대한민국법원 앱에서 진위확인을 하실 수 있습니다. 또한 전자소송홈페이지 및 각 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



대법관


오경미

오 경 미 

주 심

대법관

서경환

서 경 환 

※ 문서 좌측 상단의 바코드로 대한민국법원 앱에서 진위확인을 하실 수 있습니다. 또한 전자소송홈페이지 및 각 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



문서 좌측 상단 바코드입니다.



문서 추적용바코드

# 정본입니다.

2024. 7. 25.

대법원

법원사무관 한선미



※ 문서 좌측 상단의 바코드로 대한민국법원 앱에서 진위확인을 하실 수 있습니다. 또한 전자소송홈페이지 및 각 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.