



대한민국법원 QR코드

# 서울고등법원

## 제12-2민사부

### 판 결

사 건 2024나2044366 손해배상(기)

원고, 항소인

1. 김 [REDACTED]

[REDACTED]

2. 김 [REDACTED]

[REDACTED]

3. 모 [REDACTED]

[REDACTED]

4. 김 [REDACTED]

[REDACTED]

5. 김 [REDACTED]

[REDACTED]

6. 김 [REDACTED]

[REDACTED]

7. 황 [REDACTED]

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



[Redacted]

8. 김 [Redacted]

[Redacted]

9. 이 [Redacted]

[Redacted]

10. 송 [Redacted]

[Redacted]

11. 강 [Redacted]

[Redacted]

12. 조 [Redacted]

[Redacted]

13. 권 [Redacted]

[Redacted]

14. 이 [Redacted]

[Redacted]

15. 최 [Redacted]

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



원고들 소송대리인 법무법인 (유한) 한누리

담당변호사 임진성, 박필서

피고, 피항소인

1. 한화오션 주식회사(변경 전 상호: 대우조선해양 주식회사)

거제시 거제대로 3370 (아주동, 대우조선해양)

대표이사 김희철

소송대리인 법무법인(유한) 광장

담당변호사 이정아

2. 고재호



3. 안진회계법인

서울 영등포구 국제금융로 10 (여의도동, 서울 국제금융 센터)

대표이사 홍종성

소송대리인 법무법인(유한) 태평양

담당변호사 우지원

제 1 심 판 결

서울중앙지방법원 2021. 2. 4. 선고 2016가합581164 판결

환송전판결

서울고등법원 2022. 3. 4. 선고 2021나2012689 판결

환 송 판 결

대법원 2024. 8. 29. 선고 2022다228407 판결

변 론 종 결

2024. 12. 18.

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



판 결 선 고                      2025. 2. 19.

## 주 문

1. 제1심판결 중 제2항에서 지급을 명하는 금액에 해당하는 원고들 패소 부분을 취소한다.
2. 별지3 인용금액표의 '피고1, 2에 대한 환송 전 이 법원 인용금액'란 및 '피고3에 대한 환송 전 이 법원 인용금액'란 기재 원고들별 각 해당 돈 및 이에 대한 지연손해금의 지급을 명한 부분은 상고심에서 이미 확정되었으므로 이를 제외하고,
  - 가. 피고 한화오션 주식회사, 고재호는 공동하여 원고들에게 별지3 인용금액표의 '피고1, 2에 대한 추가 인용금액'란 기재 위 원고들별 각 해당 돈 및 이에 대하여 피고 한화오션 주식회사는 2017. 1. 14.부터, 피고 고재호는 2017. 3. 4.부터 각 2025. 2. 19.까지는 연 5%, 그 다음 날부터 다 갚는 날까지는 연 12%의 각 비율로 계산한 돈을 지급하고,
  - 나. 피고 안진회계법인은 피고 한화오션 주식회사, 고재호와 공동하여 원고들에게 위 가.항 기재 돈 중 별지3 인용금액표의 '피고3에 대한 추가 인용금액'란 기재 위 원고들별 각 해당 돈 및 이에 대하여 2017. 1. 14.부터 2025. 2. 19.까지는 연 5%, 그 다음 날부터 다 갚는 날까지는 연 12%의 각 비율로 계산한 돈을 지급하라.
  - 다. 원고들의 피고들에 대한 나머지 항소를 모두 기각한다.
2. 소송총비용 중 원고들과 피고 한화오션 주식회사, 고재호 사이에 생긴 부분 중 30%는 원고들이, 나머지는 위 피고들이 각 부담하고, 원고들과 피고 안진회계법인 사이

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



에 생긴 부분 중 70%는 원고들이, 나머지는 피고 안전회계법인이 각 부담한다.

3. 제2의 가.항 및 나.항은 가집행할 수 있다.

## 청구취지 및 항소취지

### 1. 청구취지

피고들은 연대하여 원고들에게 별지2 청구금액표의 '청구금액'란 기재 각 해당 돈 및 그중 별지2 청구금액표의 '소장제출시 청구금액'란 기재 각 돈에 대하여는 이 사건 소장 부분 송달일 다음 날부터 다 갚는 날까지, '청구취지 확장'란 가운데 '소계'란 기재 각 해당 돈에 대하여는 이 사건 2017. 11. 29.자 청구취지변경신청서 부분 송달일 다음 날부터 다 갚는 날까지 각 연 15%의 비율로 계산한 돈을 각 지급하라.<sup>1)</sup>

### 2. 항소취지

제1심판결을 취소한다. 청구취지와 같은 판결을 구한다.

## 이 유

### 1. 소송의 경과 및 환송 후 이 법원의 심판범위

#### 가. 소송의 경과

##### 1) 제1심 법원의 판단

환송 후 이 법원의 원고들을 포함한 별지1 제1항 기재 원고들 및 공동원고들은 제1심에서 피고 회사, 고재호에 대하여 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 '자본시장법'이라 한다) 제162조 제1항에 따라, 피고 회계법인에 대하여 구 「자본시장과

1) 별지3 인용금액표의 '피고1, 2에 대한 환송 전 이 법원 인용금액'란 및 '피고3에 대한 환송 전 이 법원 인용금액'란 기재 원고들별 각 해당 돈 및 이에 대한 지연손해금의 지급을 명한 부분이 상고심에서 이미 확정되었음은 주문 제2항 기재와 같다.



금융투자업에 관한 법률」(2014. 1. 28. 법률 제12383호로 개정되기 전의 것)(이하 '구 자본시장법'이라 한다) 제170조 제1항, 구 「주식회사의 외부감사에 관한 법률」(2013. 12. 30. 법률 제12148호로 개정되기 전의 것, 이하 '구 외부감사법'이라 한다) 제17조 제2항에 따라 연대하여 원고가 입은 손해를 배상할 것을 구하였다.

제1심 법원은 피고 회사의 분식회계 사실이 언론을 통해 보도된 2015. 7. 15.경, 또는 적어도 위 분식회계의 구체적 규모가 피고 회사의 공시를 통해 밝혀지고 위 분식회계로 인한 손실 규모에 대한 불확실성이 대부분 해소된 2015. 7. 30.경에는 원고들이 사업보고서 등의 거짓기재 사실을 현실적으로 인식하였다고 보는 것이 타당한데, 이 사건 소는 그로부터 1년이 경과하였음이 역수상 명백한 2016. 12. 30. 제기되었으므로 제척기간이 경과하여 부적법하다고 판단하여, 이 사건 소를 모두 각하하는 판결을 선고하였고, 이에 불복하여 위 원고들 및 공동원고들이 항소하였다.

## 2) 환송 전 이 법원의 판단

환송 전 이 법원은 위 원고들 및 공동원고들의 항소를 일부 받아들여 그 부분에 대한 제1심 판결을 취소하고, 나머지 부분은 불이익변경금지의 원칙상 원고들의 항소를 기각하는 판결을 선고하였다. 환송 전 이 법원은 원고들이 사업보고서 등의 거짓기재 사실을 2016. 4. 14. 무렵 현실적으로 인식하였다고 보아 이 사건 소가 제척기간을 도과하지 아니하였고, 2015. 5. 4. 이전에 원고가 매도한 주식 및 주가 하락분 관련한 손해는 분식회계와의 인과관계가 존재하지 않는다고 보아 손해 범위에서 제외하여야 하고, 2015. 8. 21. 정상주가가 형성되었다고 판단하였으며, 피고 회사, 고재호의 책임을 70%로, 피고 회계법인의 책임을 30%로 각 제한하였다. 환송 전 이 법원 판결에 불복하여 별지1 제2항 기재 원고들 및 공동원고들과 피고 회사, 회계법인은 각각의 패소

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



부분에 대하여 상고하였다. 이에 따라 환송 전 원심 판결 중 별지1 제3항 기재 공동원고들과 피고 고재호에 관한 부분은 분리·확정되었다.

### 3) 대법원의 판단

대법원은 환송 전 판결 중 원고들의 피고들에 대한 패소 부분을 파기하고, 별지1 제2항 기재 원고들 및 공동원고들 중 이■■■■, 함■■■■, 황■■■■의 상고와 피고 회사, 회계법인의 상고를 모두 기각하는 판결을 선고하였다. 이에 따라 ① 별지1 제3항 기재 공동원고들과 피고 회사, 회계법인에 관한 부분, ② 이■■■■, 함■■■■, 황■■■■와 피고들에 대한 부분 및 ③ 피고들에 대한 원고들의 승소 부분<sup>2)</sup>은 분리·확정되었다.

#### 나. 환송 후 이 법원의 심판범위

환송 후 이 법원의 심판범위는 환송판결에 의하여 파기·환송된 부분, 즉 환송 전 이 법원의 판결 중 원고들의 피고들에 대한 청구 기각 부분에 한정된다.

## 2. 기초사실

### 가. 당사자의 지위

1) 피고 회사는 선박의 건조, 개조, 수리, 해체 및 판매업, 각종 플랜트 설비의 설계, 제작, 설치 및 시공 등을 목적으로 하는 법인이다.

2) 피고 고재호는 2012. 3. 30.부터 2015. 3. 31.까지 피고 회사의 대표이사로서 재무 및 회계 관련 핵심 업무를 포함한 경영 업무 전반을 총괄하였던 사람이다.

3) 피고 회계법인은 회계감사업무 등을 목적으로 설립된 법인으로, 피고 회사의 제14기(2013회계연도) 및 제15기(2014회계연도) 각 재무제표에 대하여 외부감사를 실

2) 대법원 2016. 9. 23. 선고 2016다2925 판결 등 참조



시하고 각 감사보고서를 작성한 감사인이다.

4) 원고들은 피고 회사의 제14기 사업보고서가 제출·공시된 다음 날인 2014. 4. 1. 부터 2015. 7. 14.까지 사이에 피고 회사의 주식을 취득하였다가, 이를 처분하였거나 이 사건 변론종결일 현재까지 보유하고 있는 사람들이다.

나. 피고 회사의 분식회계와 사업보고서 작성·공시

1) 피고 회사는 ① 선박 등 제조업의 경우 제조공정 진행률(= 발생원가/총공사예정원가 × 100)을 기준으로 매출액(= 총계약금액 × 제조공정 진행률)을 인식하고, 총공사예정원가가 총계약금액을 초과하는 경우에는 즉시 공사손실충당부채 전입액을 비용인 매출원가로 추가 인식해야 하므로 영업이익이 감소하게 되는 점을 감안하여, 선박, 해양플랜트, 특수선 등 진행 중인 프로젝트들에 관하여 총공사예정원가를 실제와 다르게 임의로 축소시킴으로써 매출액을 과대 계상함과 동시에 공사손실충당부채 전입액을 감소시켜 매출원가를 과소 계상하고, ② 원리금의 연체가 발생하거나 회수가능성이 없는 것이 명백해진 장기매출채권에 대한 대손충당금을 과소 계상하는 방법으로 비용(판매비와 관리비)을 과소 계상하며, ③ 부실 해외 자회사와 관련된 투자주식 및 대여금 등 채권에 대한 손상을 손상 사유가 발생한 연도에 제대로 인식하지 않아 비용(손상차손)을 과소 계상하고 자산(관계기업 투자주식 및 기타 채권)을 과대 계상함으로써 결국 매출액, 영업이익, 당기순이익 및 자기자본(순자산)을 과대 계상하는 등의 방법으로 실제로는 손실이 발생하였음에도 이익이 발생한 것처럼 거짓으로 제14기(2013회계연도) 재무제표와 제15기(2014회계연도) 재무제표를 각 작성하였다(이하 '이 사건 분식회계'라 한다).

2) 피고 회사의 제14기 및 제15기 각 재무제표 중 이 사건 분식회계에 의하여 과

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.





대 계상된 주요 항목은 아래 표 기재와 같다.

(단위: 억 원)

| 구 분   |                | 제14기(2013회계연도) |         |         | 제15기(2014회계연도) |         |         |
|-------|----------------|----------------|---------|---------|----------------|---------|---------|
|       |                | 실제             | 공시      | 과대 계상   | 실제             | 공시      | 과대 계상   |
| 재무상태표 | 자기 자본<br>(순자산) | 30,399         | 47,588  | +17,189 | 22,801         | 47,991  | +25,190 |
| 손익계산서 | 매출액            | 136,122        | 140,800 | +4,678  | 141,841        | 151,595 | +9,753  |
|       | 영업이익           | -6,104         | 4,242   | +10,346 | -3,735         | 4,543   | +8,278  |
|       | 당기 순이익         | -7,830         | 2,517   | +10,347 | -7,282         | 720     | +8,001  |

3) 피고 회사는 금융위원회와 한국거래소에, 2014. 3. 31. 위와 같이 분식된 재무제표가 포함된 제14기 사업보고서를, 2015. 3. 31. 위와 같이 분식된 재무제표가 포함된 제15기 사업보고서(이하 제14기 사업보고서와 통칭하여 '이 사건 각 사업보고서'라 한다)를 각 제출하였다. 이 사건 각 사업보고서는 위 각 제출일 무렵 금융감독원 전자공시시스템을 통하여 각 공시되었다.

다. 피고 회계법인의 회계감사 및 감사보고서 작성 및 공시 관여

1) 피고 회계법인은 피고 회사의 제14기 및 제15기 각 재무제표에 대하여 회계감사를 실시하였고, 제14기 및 제15기 각 감사보고서(이하 통칭하여 '이 사건 각 감사보고서'라 한다)에 "피고 회사의 재무제표가 피고 회사의 재무상태, 재무성과 및 현금흐름의 내용을 회계기준에 따라 중요성의 관점에서 적정하게 표시하고 있다."는 취지의 '적정의견'을 각 기재하였다.

2) 피고 회계법인은 피고 회사에 2014. 3. 13. 제14기 감사보고서를, 2015. 3. 13. 제15기 감사보고서를 각 제출하였다. 제14기 감사보고서는 피고 회사가 2014. 3. 31. 제출한 위 제14기 사업보고서에, 제15기 감사보고서는 피고 회사가 2015. 3. 31. 제출

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



한 위 제15기 사업보고서에 각 첨부되어 위 각 제출일 무렵 해당 사업보고서와 함께 각 공시되었다.

라. 이 사건 분식회계 관련 사건 발생 내역

1) 2015. 7. 15. 피고 회사가 해양플랜트 분야 등에서 2조 원대의 누적 손실을 재무제표에 반영하지 않고 숨겨왔다는 사실이 주요 언론을 통해 처음 보도되었다. 피고 회사의 주가는 2015. 7. 14. 12,500원이었는데, 위 언론 보도로 30%(하한가) 폭락하여 2015. 7. 15. 종가가 8,750원이 되었다.

2) 피고 회사 대표이사로 취임한 정성립<sup>3)</sup>은 2015. 7. 20. 피고 회사 인트라넷에 "잠정 파악된 손실 약 3조 원을 회계원칙에 따라 2015년 2분기에 반영하기로 결정했다."는 담화문을 게재하였고, 그 내용이 같은 날 언론을 통해 보도되었다.

3) 피고 회사는 2015. 7. 29. 2015년 2분기 영업(잠정) 실적을 공시하였는데, 공시된 누계실적 기준 잠정 영업손실은 약 3조 751억 원이었다.

4) 피고 회사는 2015. 8. 17. 금융위원회와 한국거래소에 제16기(2015회계연도) 반기재무제표가 포함된 2015회계연도 반기보고서를 제출하였고, 위 반기보고서가 그 무렵 공시되었다. 제16기(2015회계연도) 반기재무제표상 피고 회사의 영업손실은 약 3조 1,998억 원이었다.

5) 2015. 10. 4. 검찰이 피고 회사의 분식회계 의혹과 관련한 수사에 착수한다는 사실이 언론을 통해 보도되었다.

6) 금융감독원은 2015. 12. 10. 피고 회사의 분식회계 의혹, 피고 회계법인의 부실 감사 의혹 등이 제기되자 피고 회사를 감리대상으로 선정하고, 피고 회계법인이 실시

3) 정성립은 2015. 5. 29. 피고 회사의 대표이사로 취임하였다가 2019. 3. 29. 사임하였다.



한 회계감사에 대한 감리에 착수하였다.

7) 피고 회사는 2015. 12. 22. 제3자배정 유상증자를 통하여 신주 82,024,610주를 발행하기로 결정하였다(유상증자 전 주식 수는 191,390,758주였다).

8) 피고 회계법인은 2016. 3. 23. 피고 회사에 대하여 이미 '적정의견'을 표명하였던 피고 회사의 제14기(2013회계연도) 및 제15기(2014회계연도) 각 재무제표에 대하여 스스로 '실행예산에 대한 추정 오류' 등을 이유로 함께 2조 4,229억 원의 영업손실을 반영하는 정정 공시를 요구하였고, 피고 회사는 2016. 4. 14. 그에 따라 정정 공시를 하였다.

9) 한국거래소는 2016. 7. 14. 피고 회사에 '전 경영진의 5조 원대 분식회계 혐의에 따른 기소설'에 대하여 조회공시를 요구함과 동시에 피고 회사의 주권매매거래를 정지하였다. 당시 피고 회사의 주가는 4,480원이었다.

10) 한국거래소는 2016. 9. 28. 피고 회사의 주권에 대한 상장적격성 유지 여부와 관련하여 피고 회사에 '2017. 9. 28.까지 1년간 경영개선기간'을 부여하였고, 피고 회사는 2016. 9. 30. 경영정상화를 위한 개선계획을 공시하였다.

11) 피고 회사는 2016. 12. 26.을 기준으로 차등감자를 실시하기로 결정하였는데, 그 세부내역은 피고 회사의 감자 전 주식 273,415,368주 중 최대주주의 주식은 2015. 12. 22.자 제3자배정 유상증자의 효력발생일인 2015. 12. 24. 이전에 소유한 60,217,183주를 모두 소각하고 남은 주식은 10주를 1주로 병합한다는 것이었다. 이에 따라 피고 회사의 감자 후 주식 수는 21,319,818주가 되었다.

12) 금융위원회는 2017. 4. 5. 피고 회사 및 피고 회계법인에 대한 조사·감리결과에 따른 조치로, 피고 회사에 대하여 ① 매출액·매출원가 및 관련 자산·부채 과대·과소

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



계상, ② 장기성매출채권에 대한 대손충당금 과소 계상, ③ 종속기업투자주식 과대 계상 등, ④ 이연법인세자산 등 관련 당기순손실 과대 계상, ⑤ 지연배상금 주석미기재, ⑥ 증권신고서 거짓 기재 등을 이유로 45억 4,500만 원의 과징금 부과 처분을 하였고, 피고 회계법인에 대하여 ① 매출·매출원가 등에 대한 감사절차 부실, ② 장기성매출채권 등에 대한 감사절차 부실, ③ 종속기업투자주식 등에 대한 감사절차 부실, ④ 이연법인세자산 등에 대한 감사절차 소홀, ⑤ 지연배상금 주석공시에 대한 감사절차 소홀, ⑥ 비감사용역 제공(독립성 위반), ⑦ 거짓 자료 제출 등을 이유로 16억 원의 과징금 부과 처분 및 12월의 업무정지 처분을 하였다.

13) 피고 회사는 2017. 5. 11. 금융위원회의 조사·감리결과조치에 따라 이 사건 각 사업보고서에 대하여 정정 공시를 하였다.

14) 한국거래소는 2017. 10. 30. 피고 회사에 대한 주권매매거래정지를 해제하였고, 이에 따라 피고 회사 주식의 거래가 재개되었다.

15) 피고 회사의 주가는 거래정지 당시 4,480원이었으나, 위 거래 재개 이후 첫날인 2017. 10. 30. 종가는 19,400원(감자 전 기준 1,940원)이었다. 피고 회사의 주가는 이후 2017. 11. 3.까지 계속하여 하락하다가 2017. 11. 6. 다시 반등하였는데, 2017. 11. 3. 종가는 17,000원(감자 전 기준 1,700원)이었다.

#### 마. 관련 형사사건 결과

1) 피고 고재호와 김갑중<sup>4)</sup>은 이 사건 분식회계 등으로 인한 주식회사의외부감사에 관한법률위반, 자본시장과금융투자업에관한법률위반 등의 공소사실로 각 기소되었다.

서울중앙지방법원은 2017. 1. 18. 피고 고재호와 김갑중이 피고 회사의 임직원들

4) 김갑중은 2012. 3. 30.부터 2015. 3. 31.까지 피고 회사의 사내이사로서 재무 및 회계 관련 핵심 업무를 총괄하는 재무총괄부사장(CFO)으로 근무하면서, 피고 회사의 이 사건 각 사업보고서(재무제표 포함)에 대한 공시 책임자로서의 역할을 수행한 사람이다.



과 공모하여 이 사건 분식회계를 한 사실 등의 공소사실을 유죄로 인정하여, 피고 고재호를 징역 10년에, 김갑중을 징역 7년에 각 처하는 판결을 선고하였다[서울중앙지방법원 2016고합726, 2016고합751(병합)]. 이후 위 판결에 대한 항소심은 2017. 7. 18. 피고 고재호를 징역 9년에, 김갑중을 징역 6년에 각 처하는 판결을 선고하였고(서울고등법원 2017노460), 위 항소심 판결은 2017. 12. 22. 상고심의 상고기각 판결(대법원 2017도12649)로 확정되었다(이하 위 각 형사사건을 통칭하여 '피고 고재호 관련 형사사건', 위 각 형사판결을 통칭하여 '피고 고재호 관련 형사판결'이라 한다).

2) 피고 회사의 2013회계연도 및 2014회계연도 각 재무제표에 대한 외부감사를 진행한 피고 회계법인의 감사팀 소속 공인회계사들인 엄기출, 임명섭, 강동현, 배명규는 이 사건 각 감사보고서의 허위 기재 등으로 인한 주식회사의외부감사에관한법률위반, 공인회계사법위반의 공소사실로, 피고 회계법인은 양벌규정에 따라 주식회사의외부감사에관한법률위반의 공소사실로 각 기소되었다.

서울중앙지방법원은 2017. 6. 9. 이 사건 각 감사보고서 허위 기재 등의 공소사실을 유죄로 인정하여, 엄기출을 징역 1년에 집행유예 2년, 임명섭, 강동현을 각 징역 1년 6월, 배명규를 징역 2년 6월, 피고 회계법인을 벌금 7,500만 원에 각 처하는 판결을 선고하였다[서울중앙지방법원 2016고합1357, 2017고합57(병합)]. 이후 위 판결에 대한 항소심은 2017. 12. 7. 제1심 판결과 동일한 형을 선고하였고(서울고등법원 2017노1888), 위 항소심 판결은 2018. 3. 27. 상고심의 상고기각 판결(대법원 2017도21645)로 확정되었다(이하 위 각 형사사건을 통칭하여 '피고 회계법인 관련 형사사건', 위 각 형사판결을 통칭하여 '피고 회계법인 관련 형사판결'이라 한다).

#### 바. 관련 규정

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



■ 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법'이라 한다)

제162조(거짓의 기재 등에 의한 배상책임)

- ① 제159조 제1항의 사업보고서·반기보고서·분기보고서·주요사항보고서(이하 "사업보고서등"이라 한다) 및 그 첨부서류(회계감사인의 감사보고서는 제외한다) 중 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시가 있거나 중요사항이 기재 또는 표시되지 아니함으로써 사업보고서 제출대상법인이 발행한 증권(그 증권과 관련된 증권예탁증권, 그 밖에 대통령령으로 정하는 증권을 포함한다. 이하 이 조에서 같다)의 취득자 또는 처분자가 손해를 입은 경우에는 다음 각 호의 자는 그 손해에 관하여 배상의 책임을 진다. 다만, 배상의 책임을 질 자가 상당한 주의를 하였음에도 불구하고 이를 알 수 없었음을 증명하거나 그 증권의 취득자 또는 처분자가 그 취득 또는 처분을 할 때에 그 사실을 안 경우에는 배상의 책임을 지지 아니한다.
1. 그 사업보고서등의 제출인과 제출당시의 그 사업보고서 제출대상법인의 이사
  4. 그 사업보고서등의 기재사항 및 그 첨부서류에 자기의 평가·분석·확인 의견이 기재되는 것에 대하여 동의하고 그 기재내용을 확인한 자
- ③ 제1항 및 제2항에 따라 배상할 금액은 청구권자가 그 증권을 취득 또는 처분함에 있어서 실제로 지급한 금액 또는 받은 금액과 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 금액(처분의 경우에는 제1호에 한한다)과의 차액으로 추정한다.
1. 제1항 및 제2항에 따라 손해배상을 청구하는 소송의 변론이 종결될 때의 그 증권의 시장가격(시장가격이 없는 경우에는 추정처분가격을 말한다)
  2. 제1호의 변론종결 전에 그 증권을 처분한 경우에는 그 처분가격
- ④ 제3항에 불구하고 제1항 및 제2항에 따라 배상책임을 질 자는 청구권자가 입은 손해액의 전부 또는 일부가 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시가 있거나 중요사항이 기재 또는 표시되지 아니함으로써 발생한 것이 아님을 증명한 경우에는 그 부분에 대하여 배상책임을 지지 아니한다.
- ⑤ 제1항 및 제2항에 따른 배상의 책임은 그 청구권자가 해당 사실을 안 날부터 1년 이내 또는 해당 제출일부터 3년 이내에 청구권을 행사하지 아니한 경우에는 소멸한다.

■ 구 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(2017. 10. 31. 법률 제15022호로 개정되기 전의)

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



**것, 이하 '구 자본시장법'이라 한다)**

**제170조(회계감사인의 손해배상책임)**

- ① 「주식회사의 외부감사에 관한 법률」 제17조 제2항부터 제9항까지의 규정은 선의의 투자자가 사업보고서등에 첨부된 회계감사인(외국회계감사인을 포함한다. 이하 이 조에서 같다)의 감사보고서를 신뢰하여 손해를 입은 경우 그 회계감사인의 손해배상책임에 관하여 준용한다.
- ② 제1항에 따라 배상할 금액은 청구권자가 그 증권(그 증권과 관련된 증권예탁증권, 그 밖에 대통령령으로 정하는 증권을 포함한다. 이하 이 조에서 같다)을 취득 또는 처분함에 있어서 실제로 지급한 금액 또는 받은 금액과 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 금액(처분의 경우에는 제1호에 한한다)과의 차액으로 추정한다.
  - 1. 제1항에 따라 손해배상을 청구하는 소송의 변론이 종결될 때의 그 증권의 시장가격(시장가격이 없는 경우에는 추정처분가격을 말한다)
  - 2. 제1호의 변론종결 전에 그 증권을 처분한 경우에는 그 처분가격
- ③ 제2항에 불구하고 제1항에 따라 배상책임을 질 자는 청구권자가 입은 손해액의 전부 또는 일부가 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시가 있거나 중요사항이 기재 또는 표시되지 아니함으로써 발생한 것이 아님을 증명한 경우에는 그 부분에 대하여 배상책임을 지지 아니한다.

**■ 구 주식회사의 외부감사에 관한 법률(2016. 5. 29. 법률 제14242호로 개정되기 전의 것, 이하 '구 외부감사법'이라 한다)**

**제17조(손해배상책임)**

- ② 감사인이 중요한 사항에 관하여 감사보고서에 기재하지 아니하거나 거짓으로 기재를 함으로써 이를 믿고 이용한 제3자에게 손해를 발생하게 한 경우에는 그 감사인은 제3자에게 손해를 배상할 책임이 있다. 다만, 연결재무제표에 대한 감사보고서에 중요한 사항을 기재하지 아니하거나 거짓으로 기재를 한 책임이 종속회사 또는 관계회사의 감사인에게 있는 경우에는 해당 감사인은 이를 믿고 이용한 제3자에게 손해를 배상할 책임이 있다.
- ④ 감사인이 회사 또는 제3자에게 손해를 배상할 책임이 있는 경우에 해당 회사의 이사 또는 감사(감사위원회가 설치된 경우에는 감사위원회위원을 말한다. 이하 이 항에서 같다)

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



도 그 책임이 있으면 그 감사인과 해당 회사의 이사 및 감사는 연대하여 손해를 배상할 책임이 있다. 다만, 손해를 배상할 책임이 있는 자가 고의가 없는 경우에 그 자는 법원이 귀책사유에 따라 정하는 책임비율에 따라 손해를 배상할 책임이 있다.

⑦ 감사인 또는 감사에 참여한 공인회계사가 제1항부터 제3항까지의 규정에 따른 손해배상 책임을 면하기 위하여는 그 임무를 게을리하지 아니하였음을 증명하여야 한다. 다만, 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자가 감사인 또는 감사에 참여한 공인회계사에 대하여 손해배상 청구의 소를 제기하는 경우에는 그 자가 감사인 또는 감사에 참여한 공인회계사가 임무를 게을리하였음을 증명하여야 한다.

1. 제4조에 따라 감사인을 선임한 회사
2. 「은행법」 제2조 제1항 제2호 및 제5조에 따른 은행
3. 「보험업법」에 따른 보험회사
4. 「자본시장법」에 따른 종합금융회사
5. 「상호저축은행법」에 따른 상호저축은행

⑨ 제1항부터 제4항까지의 규정에 따른 손해배상책임은 그 청구권자가 해당 사실을 안 날부터 1년 이내 또는 감사보고서를 제출한 날부터 3년 이내에 청구권을 행사하지 아니하면 소멸한다. 다만, 제4조에 따른 선임을 할 때 계약으로 그 기간을 연장할 수 있다.

[인정근거] 다툼 없는 사실, 갑 제1 내지 5, 15 내지 28, 31, 34, 35, 40, 41, 72, 143 내지 148, 153, 158, 159호증, 을가 제5호증, 을다 제47호증(가지번호 있는 것은 가지번호 포함, 이하 같다)의 각 기재, 변론 전체의 취지

### 3. 원고들의 주장

가. 피고 회사는 2013회계연도 및 2014회계연도와 관련하여 이 사건 각 사업보고서를 제출·공시하면서, ① 총공사예정원가의 축소·조작 및 공사변경(change order)을 원인으로 한 계약가 과대 증액, ② 장기매출채권 대손충당금 과소 계상, ③ 자회사에 대한 채권과 관련된 손상차손 과소 계상 등의 방법으로 분식회계를 하여 허위 내용을 기

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.





재한 각 재무제표를 포함한 이 사건 각 사업보고서를 제출·공시하였고, 피고 회계법인은 위와 같이 허위 기재가 되어있는 각 재무제표에 대하여 걱정하게 작성되었다는 의견을 기재한 허위의 이 사건 각 감사보고서를 작성하여 공시되도록 하였다.

나. 원고들은 위와 같이 허위의 기재가 되어있는 이 사건 각 사업보고서 및 이 사건 각 감사보고서를 진실한 것으로 믿고 피고 회사의 주식을 취득하였다가 이후 주가 하락으로 인하여 손해를 입었다.

다. 따라서 피고 회사는 이 사건 각 사업보고서의 제출인으로서, 피고 고재호는 이 사건 각 사업보고서 제출 당시 피고 회사의 이사로서 각 자본시장법 제162조 제1항에 따라 원고들이 입은 손해를 연대하여 배상할 의무가 있고, 피고 회계법인은 이 사건 각 감사보고서를 작성한 감사인으로서 구 자본시장법 제170조 제1항, 구 외부감사법 제17조 제2항에 따라 피고 회사 및 피고 고재호와 연대하여 원고들이 입은 손해를 배상할 의무가 있다.

#### 4. 본안전 항변에 관한 판단

##### 가. 피고 회사 및 피고 회계법인의 본안전 항변

피고 회사의 분식회계 의혹이 2015. 7. 15. 언론에 보도됨에 따라 원고들은 이때 또는 적어도 2015. 8. 21.<sup>5)</sup>에는 이 사건 분식회계 사실을 알았음에도 그로부터 1년이 경과한 후인 2016. 12. 30. 이 사건 소를 제기하였으므로, 이 사건 소는 자본시장법 제162조 제5항에서 정한 제척기간이 경과되어 제기된 것으로서 부적법하다.

##### 나. 판단

5) 이 사건과 동종의 사건에 관한 판결들에서 정상주가 형성일로 인정한 날인데, 피고 회사는 제척기간의 기산점이 '정상주가 형성일'보다 늦을 수는 없다고 주장한다.



## 1) 관련 법리

자본시장법 제162조 제1항 제1호에서는 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 사업보고서 등의 제출인과 제출 당시의 그 사업보고서 제출대상법인의 이사가 그 손해에 관하여 배상의 책임을 진다고 규정하고 있고, 같은 조 제5항에서는 위 배상의 책임은 그 청구권자가 해당 사실을 안 날로부터 1년 이내에 청구권을 행사하지 아니한 경우에는 소멸한다고 규정하고 있는데, 여기서 해당 사실을 안 날이란 청구권자가 사업보고서 등의 허위 기재나 기재 누락의 사실을 현실적으로 인식한 때라고 볼 것이고, 일반인이 그와 같은 사업보고서 등의 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 등 참조). 그리고 구 외부감사법 제17조 제2항에서는 감사인이 중요한 사항에 관하여 감사보고서에 기재하지 아니하거나 거짓으로 기재를 함으로써 이를 믿고 이용한 제3자에게 손해를 발생하게 한 경우에는 그 감사인은 제3자에게 손해를 배상할 책임이 있다고 규정하고 있고, 같은 조 제9항에서는 위 손해배상책임은 그 청구권자가 해당 사실을 안 날부터 1년 이내에 청구권을 행사하지 아니하면 소멸한다고 규정하고 있는데, 여기서 '해당 사실을 안 날'이란 청구권자가 감사보고서의 기재누락이나 허위기재를 현실적으로 인식한 때를 말한다(대법원 2008. 7. 10. 선고 2006다79674 판결 등 참조).

## 2) 이 사건 소의 제척기간 도과 여부

가) 앞서 본 인정사실과 앞서 든 증거, 을가 제11, 26, 27호증의 각 기재에 변론

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



전체의 취지를 종합하면, 언론사들이 2015. 7. 15. "피고 회사가 그동안 2조 원의 손실을 반영하지 않았고 그 손실액이 3조 원에 육박할 수 있다."는 정부 등 관계자의 말을 인용하여 피고 회사의 분식회계 의혹을 제기하는 내용의 기사를 다수 보도한 사실, 원고들의 소송대리인이 2015. 8. 18. "2015. 7. 14.까지 피고 회사 주식을 취득한 투자자들이 피고 회사와 피고 회계법인을 상대로 한 손해배상청구소송의 원고로 참여할 수 있다."라는 내용의 보도자료를 배포하였고, 2015. 8. 20. 피고 회사 주주들을 상대로 "피고 회사에 대한 소송 제기 경과 및 향후 진행방향을 설명하는 간담회를 개최한다."라는 안내문을 게시하였으며, 2015. 9. 30. 김태우 외 289명을 대리하여 피고들을 상대로 손해배상청구의 소(서울중앙지방법원 2015가합561521호)를 제기한 사실을 인정할 수 있다.

나) 그러나 앞서 든 증거, 갑 제17, 26, 39, 149, 157, 181호증, 을가 제5호증의 각 기재에 변론 전체의 취지를 종합하면, 피고 회사는 위와 같은 2015. 7. 15.자 언론 보도에도 불구하고 2013, 2014 각 회계연도의 재무제표에 이 사건 분식회계와 관련한 의혹을 부인하였던 사실, 2015. 8. 17. 공시된 피고 회사의 2015년 반기보고서 및 2015년 반기검토보고서에도 2013, 2014 각 회계연도가 아닌 2015년 상반기에 2조 4,113억 원 상당의 순손실이 발생하였다고 기재되어 있었을 뿐인 사실, 금융감독원은 2015. 12. 10. 피고 회사의 분식회계 의혹, 피고 회계법인의 부실감사 의혹 등이 제기되자, 피고 회사를 감리대상으로 선정하고 피고 회계법인이 실시한 회계감사에 대한 감리에 착수하기는 하였으나, 피고 회계법인은 2016. 3. 23.경에야 비로소 피고 회사에 대하여 2015년 추정 영업손실 가운데 약 2조 4,229억 원을 2013, 2014 각 회계연도의 재무제표에 반영했어야 한다는 이유로 그 정정을 요구하였고, 이에 피고 회사가 2016.

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



4. 14. 2013, 2014 각 회계연도 재무제표에 대하여 합계 2조 4,229억 원의 영업손실을 반영하는 정정 공시를 한 사실을 인정할 수 있다.

다) 위와 같은 사실관계에 의하면, 피고 회사 및 피고 회계법인은 2013, 2014 각 회계연도에 대한 이 사건 각 사업보고서 및 감사보고서에 분석의 허위 기재가 있었다는 사실을 2016. 4. 14.경 정정 공시를 통하여 인정하였다고 할 것이므로, 위와 같이 정정 공시를 한 2016. 4. 14.경 이후에는 일반인이 이 사건 각 사업보고서와 감사보고서의 기재 누락 또는 허위 기재의 사실을 현실적으로 인식할 정도에 이르렀다고 봄이 상당하고, 피고들의 주장처럼 2015. 7. 15.자 언론 보도만으로 원고들이 그 무렵 또는 2015. 8. 21.경 피고 회사 등에 대하여 이 사건 분석회계로 인한 손해배상을 구할 수 있을 정도로 이 사건 각 사업보고서 및 감사보고서에 허위 기재가 있다는 사실을 현실적으로 인식하였다고 보기 어렵다. 따라서 원고들은 2016. 4. 14. 무렵 위와 같은 사실을 현실적으로 인식하였다고 할 것이므로, 이 사건 소는 그로부터 1년을 초과하지 아니한 2016. 12. 30. 제기되어 적법하다.

라) 결국 피고 회사 및 피고 회계법인의 본안전 항변은 이유 없다.

## 5. 본안에 관한 판단

### 가. 손해배상책임의 성립

#### 1) 피고 회사 및 피고 고재호에 관하여

가) 앞서 본 바와 같이 피고 회사는 2013회계연도와 2014회계연도에 각 공사손실충당금, 장기매출채권 대손충당금 및 자회사 관련 채권의 손상을 과소 계상하고, 순자산, 매출액, 영업이익과 당기순이익 등을 과대 계상하는 등의 방법으로 이 사건 분석

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



회계를 하였고, 이와 같은 분식회계의 내용이 기재된 허위의 재무제표가 이 사건 각 사업보고서와 함께 제출·공시되었으며, 이 사건 분식회계에 의하여 재무제표의 주요 항목이 과대 또는 과소 계상된 규모가 상당하다. 이와 같이 이 사건 각 사업보고서에 분식회계에 의하여 작성된 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 첨부서류에는 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 기재 누락이 없다는 취지의 피고 회사 및 피고 고재호의 주장은 받아들이지 않는다).

나) 그리고 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 사업보고서에 첨부된 재무제표가 정당하게 작성되어 공시된 것으로 믿고 2014. 4. 1.부터 피고 회사의 주식을 취득하였다고 봄이 타당하다.

다) 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

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



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

라) 피고 고재호는 자신은 이 사건 분식회계 사실을 알지 못하였고 고의적으로 피고 회사의 대규모 손실을 은폐하지도 않았다는 취지로 주장한다.

그러나 갑 제40호증의 기재에 변론 전체의 취지를 종합하면, 피고 고재호는 피고 고재호 관련 형사사건에서도 위와 같은 취지의 주장을 하였으나, 피고 고재호 관련 형사판결은 "피고 고재호는 2013회계연도와 2014회계연도에 각 영업손실 및 당기 순손실이 발생하였다는 사실을 은폐하기 위해 공사손실충당금, 장기매출채권 대손충당금 및 자회사 관련 채권의 손상을 과소 계상하는 등의 방법으로, 허위의 재무제표 및 사업보고서가 작성·공시되는 데에 피고 회사 재무총괄부사장인 김갑중과 공모하여 관여한 사실을 인정할 수 있다. 그리고 피고 고재호가 적극적으로 담당 직원들에게 회계 분식에 대한 지시를 하지 않았다는 등의 사정만으로는 그 죄책을 면할 수 없다."는 취지로 판단하면서 피고 고재호의 이 사건 분식회계로 인한 외부감사법위반 및 자본시장법위반의 공소사실을 모두 유죄로 인정한 사실을 인정할 수 있다.

위와 같이 피고 고재호 관련 형사판결에서 인정된 피고 고재호의 범행 내용에 비추어 보면, 이 사건 분식회계에 대한 피고 고재호의 고의를 충분히 인정할 수 있다. 피고 고재호의 위 주장은 받아들일 수 없다.

## 2) 피고 회계법인에 관하여

가) 피고 회계법인이 피고 회사에 대한 이 사건 각 감사보고서를 작성하고 공시되도록 함에 있어 이 사건 분식회계의 내용이 기재된 허위의 각 재무제표에 대하여 '적정의견'을 제시하였음은 앞서 본 바와 같고, 이 사건 분식회계에 의하여 위 각 재무



제표의 주요 항목이 과대 또는 과소 계상된 규모가 상당하므로, 이 사건 각 감사보고서에 위 각 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.

나) 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 한다. 그런데 주식거래에서 대상 기업의 재무상태는 주가를 형성하는 가장 중요한 요인 중의 하나이고, 대상 기업 사업보고서의 재무제표에 대하여 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 감사보고서가 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).

다) 앞서 본 인정사실을 위 법리에 비추어 보면, 원고들은 피고 회계법인이 작성한 이 사건 각 감사보고서가 정당하게 작성되어 공표된 것으로 믿고 피고 회사의 주식을 거래한 것으로 사실상 추정되고, 위와 같은 추정을 깨뜨릴 만한 증거도 없으므로, 이 사건 각 감사보고서의 거짓 기재와 원고들의 피고 회사 주식 매수 사이에는 거래인과관계가 인정된다고 봄이 상당하다.

이에 대하여 피고 회계법인은 "자본시장법 제170조 제1항이 2009. 2. 3. 법률



제9407호로 개정되어 '감사보고서를 신뢰하여 손해를 입은 경우'라는 문구가 추가됨에 따라 '거래 인과관계'가 회계감사인의 선의의 투자자에 대한 손해배상책임의 요건으로 추가되었으므로, 원고들이 이 사건 각 감사보고서를 신뢰하여 피고 회사의 주식을 취득하였다는 것을 개별적으로 주장·증명하여야 하고, 기존의 거래 인과관계의 추정에 관한 대법원 2007. 10. 25. 선고 2006다16758, 16765 판결 등의 법리가 그대로 적용될 수는 없다."는 취지로 주장하나, 회계감사인의 선의의 투자자에 대한 손해배상책임이 성립하려면 당연히 거래 인과관계가 인정되어야 하는 것이고 위와 같이 추가된 '감사보고서를 신뢰하여 손해를 입은 경우'와 구 외부감사법 제17조 제2항의 '이(감사보고서를 의미한다)를 믿고 이용한 제3자에게 손해를 발생하게 한 경우'는 같은 의미로 보이므로 위와 같은 자본시장법의 개정은 새로이 요건을 추가한 것이라기보다는 그 요건을 명확히 한 것으로 보아야 하고, 위 대법원 2015다243163 판결은 위와 같이 개정된 자본시장법 제170조 제1항에 대하여도 위 대법원 2006다16758, 16765 판결의 법리를 재차 인정하였으므로, 이와 달리 원고들이 이 사건 각 감사보고서를 신뢰하여 피고 회사의 주식을 취득하였다는 것을 개별적으로 주장·증명하여야 한다는 피고 회계법인의 위 주장은 받아들일 수 없다.

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

그러나 앞서 본 인정사실과 갑 제72호증, 을가 제22호증의 각 기재에 변론 전체의 취지를 종합하면, 피고 회계법인은 피고 회계법인 관련 형사사건에서도 위와 같은 취지의 주장을 하였으나, 피고 회계법인 관련 형사판결은 "피고 회계법인이 품질관리시스템 등을 마련해두었다고 하더라도, 피고 회계법인의 감사팀 소속 임기출, 임명

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.





섭, 배명규, 강동현의 위반행위를 방지하기 위하여 해당 업무에 관하여 상당한 주의 또는 감독의무를 게을리 하지 않았다고 보기는 어렵다."는 취지로 판단하면서 구 외부감사법상 양벌규정을 적용하여 피고 회계법인의 이 사건 각 감사보고서 허위 기재로 인한 외부감사법위반 공소사실을 유죄로 인정한 사실을 인정할 수 있다.

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 있다. 피고 회계법인의 이 부분 주장도 받아들일 수 없다.

마) 그렇다면 피고 회계법인은 이 사건 각 감사보고서의 기재를 믿고 피고 회사의 주식을 취득하였다가 그 주가 하락으로 손해를 입은 원고들에 대하여 구 자본시장법 제170조 제1항, 구 외부감사법 제17조 제2항에 따라 피고 회사, 피고 고재호와 공동하여 그 손해를 배상할 의무가 있다.

#### 나. 손해배상책임의 범위

##### 1) 관련법리

##### 가) 손해배상액의 추정

자본시장법 제162조 제1, 3항 또는 구 자본시장법 제170조 제1, 2항 및 구 외부감사법 제17조 제2항에 따라 배상할 금액은 손해배상청구권자가 그 증권을 취득함에 있어 실제로 지급한 금액과 손해배상을 청구하는 소송의 변론이 종결될 때의 그 증권의 시장가격(변론종결 전에 그 증권을 처분한 경우에는 그 처분가격)의 차액으로 추정된다.

##### 나) 인과관계 증명

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



(1) 구 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(2017. 10. 31. 법률 제15022호로 개정되기 전의 것, 이하 '구 자본시장법'이라 한다) 제170조 제1항에 근거한 사업보고서와 감사보고서 등(이하 '사업보고서 등'이라 한다)의 거짓 기재로 인한 손해배상책임의 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 추정조항을 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 정

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



도의 증명만으로는 손해액의 추정이 깨진다고 볼 수 없다(대법원 2016. 12. 15. 선고 2015다243163 판결, 대법원 2022. 9. 7. 선고 2022다228056 판결 등 참조). 또 거짓 기재 등의 위법행위가 있었던 사실이 정식으로 공표되기 이전에 투자자가 매수한 주식을 허위공시 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 갈음한다고 평가할 만한 유사정보(예컨대 외부감사인의 한정 의견처럼 회계 투명성을 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 2006다81981 판결, 대법원 2022. 7. 28. 선고 2019다202146 판결 등 참조, 대법원 2024. 8. 29. 선고 2022다228407 판결 등 참조).

(2) 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, 정상주가 형성일 이후 주식을 매도하였거나 변

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



론종결일까지 계속 보유 중인 사실이 확인되는 경우라면 구 자본시장법 제162조 제3항 및 제170조 제2항이 정하는 손해액 중 정상주가와 실제 처분가격(또는 변론종결일의 시장가격)의 차액 부분에 대하여 구 자본시장법 제162조 제4항 및 제170조 제3항이 정한 손해 인과관계 부존재의 증거가 있다고 볼 수 있고, 이 경우 손해액은 매수가격에서 정상주가 형성일의 주가를 공제한 금액이 된다(대법원 2012. 10. 11. 선고 2010다86709 판결, 대법원 2022. 9. 7. 선고 2022다228056 판결, 대법원 2024. 8. 29. 선고 2022다228407 판결 등 참조).

## 2) 손해배상의 대상이 되는 주식취득기간

앞서 본 바와 같이 중요한 사항에 관하여 거짓 기재가 있는 피고 회사의 제14기(2013회계연도) 사업보고서가 제출·공시된 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 위 사업보고서가 제출·공시된 다음 날인 2014. 4. 1.부터 위와 같이 언론 보도가 되기 전 날인 2015. 7. 14.까지 사이에 취득한 주식거래로 인한 부분에 한정된다.

## 3) 피고들의 인과관계 부존재 주장에 대한 판단<sup>6)</sup>

### 가) 피고들 주장의 요지

(1) 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 1분

6) 피고 고재호는 원고들의 청구 일체에 관하여 포괄적으로 다투었을 뿐 구체적으로 인과관계 부존재 주장을 하지는 않았으나, 인과관계 부존재 주장도 한 것으로 선해한다.



기에 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).

(2) 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.<sup>7)</sup> 당시 주가의 차액, 이하 '공표 전 하락분'이라 한다)은 이 사건 분식회계와 인과관계가 없어 손해배상의 범위에 포함될 수 없다(제2주장).

(3) 정상주가 형성일(2015. 7. 21., 2015. 7. 22. 또는 2015. 8. 12.) 이후의 주가 하락분은 이 사건 분식회계와 인과관계가 없어 손해배상의 범위에 포함될 수 없다(제3주장).

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

(5) 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 정상주가와 당시 실제 주가의 차액)을

7) 2015. 5. 4. 직전의 거래일이다.



공한 금액으로 한정된다(제5주장).

나) 제1주장(공표 전 매각분 부분)에 대한 판단

(1) 인정사실

앞서 든 증거, 갑 제9 내지 17, 20, 21, 22, 24, 27, 30, 131 내지 143, 145, 149호증, 을가 제2, 6호증, 을다 제33호증의 각 기재에 변론 전체의 취지를 종합하면 다음과 같은 사실을 인정할 수 있다.

(가) 피고 회사와 같은 정도의 규모를 갖춘 대형 조선사인 현대중공업 주식회사(이하 '현대중공업'이라 한다)와 삼성중공업 주식회사(이하 '삼성중공업'이라 하고, 피고 회사, 현대중공업과 통칭하여 '대형 조선3사'라 한다)는 해양플랜트 사업에서 큰 손실을 보면서 2014년 1분기 및 2분기에 대규모 적자를 공시하였다. 그러나 피고 회사는 2014년 동안 계속하여 영업실적을 흑자로 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 나왔다. 그러나 다른 한편으로는 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 손실이 향후 피고 회사의 실적이나 재무구조에 부담 요인이 될 것이라는 취지의 언론 기사도 보도되었다. 피고 회사 임·직원들은 수사기관에서 이 사건 분식회계를 조사할 당시 "피고 회사 직원 대부분이 피고 회사가 실제 손실을 보고 있는데도 회계장부상으로 2013년도 및 2014년도에 계속하여 흑자를 달성하는 것에 대하여 의구심을 가지고 있었다"는 취지로 진술하기도 하였다.

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



(나) 2015. 5. 4.부터 "피고 회사가 2015년 1분기에 2006년 3분기 이후 처음으로 적자로 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, 그동안 회계에 반영하지 않은 손실을 이번에 반영하는 것으로 보인다. 솔직히 예상했던 일이다."라는 취지의 인터뷰를 하였고, 피고 회사의 신임 경영진에 의한 이른바 '빅 배스(Big Bath)'<sup>8)</sup> 가능성이 있다는 분석이 나왔으며, 2015년 2분기 이후 실적이 더욱 악화될 가능성이 높다는 관측도 나왔다.

(다) 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 것이다."라고 밝혔다. 이 무렵 증권사 리포트들은 피고 회사의 빅 배스 등으로 2015년 2분기 실적에 대한 불확실성이 발생하였음을 이유로 투자 의견을 '매수(Buy)'에서 '중립(Hold)'으로 변경하거나 목표주가를 하향하기도 하였다.

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

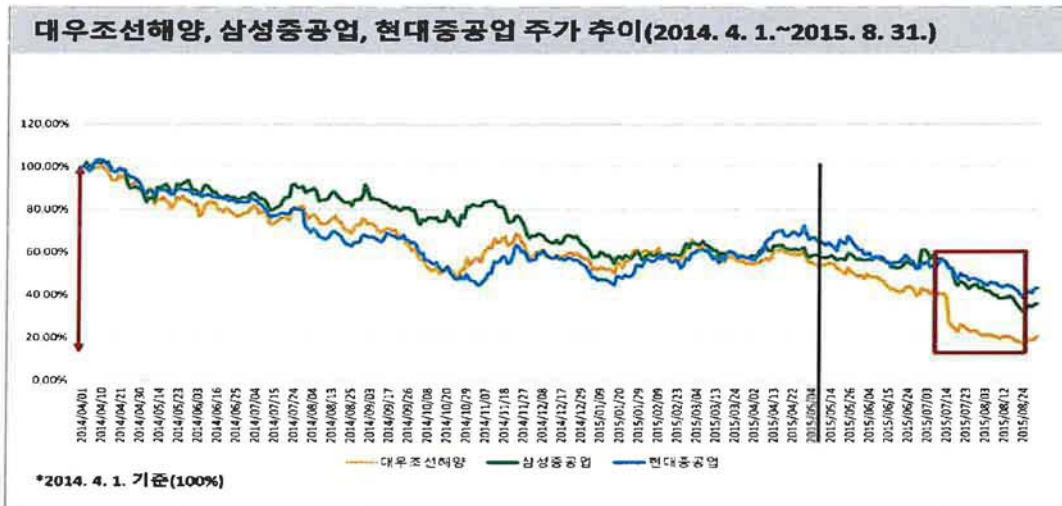
8) 통상 새로 부임하는 경영진이 전임자들 재임기간에 누적됐던 손실이나 향후 잠재적 부실요소를 한 회계연도에 모두 반영하여 일시에 제거함으로써 실적부진의 책임을 전임자에게 넘기고 다음 해에 더욱 큰 실적을 유도하여 자신의 공적을 부각시키는 회계기법을 말한다.



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

(바) 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 의혹과 관련한 수사에 착수하였다.

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



(2) 2014. 4. 1.부터 2015. 5. 3.까지 기간에 대한 판단

앞서 본 인정사실, 앞서 든 증거에 변론 전체의 취지를 종합하여 인정할 수 있는 다음과 같은 사실 또는 사정에 비추어 보면, 이 사건에 제출된 증거들만으로는 2014. 4. 1.부터 2015. 5. 3.까지 기간에 피고 회사의 주가가 하락한 원인이 이 사건 허

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.





위공시 때문인지 여부가 불분명하다는 정도를 넘어, 이 사건 허위공시가 주가 하락에 아무런 영향을 미치지 않았다거나 다른 요인에 의하여 주가가 하락하였음이 증명되어 구 자본시장법상 손해액 추정이 깨어졌다고 보기 어렵다. 피고들의 이 부분 주장은 이유 없다.

(가) 위 기간 동안에 이루어진 언론 보도의 내용은 대체로 피고 회사가 해양 플랜트 부문에서 대규모 영업손실을 입었을 것임에도 불구하고 재무제표에 그 손실을 반영하지 않은 것으로 보이고 이러한 피고 회사의 재무적 부실이 곧 드러나게 될 것이라는 취지이므로, 이는 피고 회사의 회계투명성을 의심하게 하거나 재무불건전성을 드러내는 정보로 볼 수 있다.

이러한 언론 보도 등을 통하여 피고 회사의 부실한 재무상태 또는 그 우려에 관한 정보는 이미 시장에 알려진 것이고, 비록 이들 정보가 그 자체로 직접 피고 회사의 분식회계 사실을 내용으로 하는 것은 아니지만, 이 사건 분식회계의 내용이 해양플랜트 부문 등에서 공사손실충당금 전입액을 감소시켜 매출원가를 과소 계상하는 등으로 실제 손실이 발생하였음에도 이익이 발생한 것처럼 재무제표를 허위 작성한 것이라는 점에 비추어 볼 때, 기 발생 손실을 반영하지 않은 것이라는 보도내용은 이 사건 분식회계 가능성을 시사하는 것이라고 볼 수 있다. 나아가 앞서 본 피고 회사 직원들의 수사과정에서의 진술 내용 등에 비추어 보면, 적어도 피고 회사 직원들이나 업계 관계자들 일부는 2015. 5. 4. 이전부터 이 사건 분식회계 사실 또는 이에 갈음한다고 평가할 만한 유사정보를 미리 알고 있었을 가능성이 높다.

(나) 위 기간 동안 피고 회사의 주가 하락 추이가 피고 회사와 같이 조선업을 영위하는 다른 회사의 주가 하락 추이와 비슷한 면이 있지만, 이것만으로는 이와 같은

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



주가 하락이 전적으로 조선업 경기의 전반적 불황 때문이고 이 사건 분식회계나 위와 같은 피고 회사의 회계불투명성이나 재무불건전성과는 무관하다는 점이 증명되었다고 단정할 수 없다.

2014. 4. 1.부터 2015. 5. 3.까지 현대중공업, 삼성중공업 등 다른 대형 조선사의 주가 하락율은 피고 회사의 그것과 비교하여 보았을 때 크게 차이나지 않았으나,<sup>9)</sup> 이는 그 기간 동안 이 사건 분식회계 사실 또는 이에 같음한다고 평가할 만한 유사정보가 널리 알려지지 않은 상태에서 일부 시장참가자에게만 알려지거나 점진적으로 시장에 알려지는 과정에 있었고, 여기에 조선업 경기의 전반적인 불황 등의 요인이 겹쳐 이 사건 분식회계와 관련된 정보의 누출이 피고 회사의 주가에 미치는 영향이 상대적으로 미미하였기 때문이었을 가능성을 배제할 수 없다.

(3) 2015. 5. 4.부터 2015. 7. 14.까지 기간에 대한 판단

앞서 본 인정사실과 앞서 든 증거, 갑 제176호증의 기재에 변론 전체의 취지를 종합하여 인정할 수 있는 다음과 같은 사실 또는 사정들을 고려하여 보면, 피고들이 제출한 증거들만으로는 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 주식 매각분에 관한 손해 사이의 인과관계 부존재가 증명되었다고 보기에 부족하고, 달리 이를 인정할 만한 증거가 없다. 피고들의 이 부분 주장은 이유 없다.

(가) 2015. 5. 4.부터 2015. 7. 14.까지 사이에 아래와 같이 "피고 회사의 실적 이 8년 반 만에 적자로 전환할 것으로 전망된다. 피고 회사가 해양플랜트 사업의 손실

9) 2014. 4. 1.부터 2015. 4. 30.(2015. 5. 4. 직전 거래일이다)까지 피고 회사의 주가는 32,800원에서 18,150원으로 약 45% 하락하였고, 같은 기간 현대중공업의 주가는 212,500원에서 140,000원으로 약 34%, 삼성중공업의 주가는 31,600원에서 18,150원으로 약 43% 하락하였다.



을 은폐하였다고 의심된다. 피고 회사가 추후 누적 손실을 회계에 반영할 것으로 예상된다."는 취지의 언론 보도가 나오기 시작하였고, 이에 따라 피고 회사의 재무상태에 대한 불확실성이 커지기 시작하였다.

- 2015. 5. 4. 머니투데이 "대우조선해양, 8년 반만의 분기 적자 전망"
  - 15일 1분기 실적 발표 예정인 대우조선해양이 2006년 3분기 이후 34분기 만에 적자를 기록했고, 규모도 1000억 원 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 "9년 만에 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 1조 원을 훌쩍 뛰어넘을 것으로 알려짐. 해양플랜트 부문의 부실을 대거 반영할 예정이기 때문임

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



(나) SK증권, 미래에셋증권, 교보증권의 경우에는 2015. 7. 10. 및 2015. 7. 13. 피고 회사 주식에 대해 '매수' 의견을 유지하였고, 그 외 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 빅 배스 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

(다) 아래 표와 같이 2015. 5. 4.부터 2015. 7. 14.까지 피고 회사의 주가는 약 30.7% 하락한 반면 삼성중공업의 주가는 약 5.6%, 현대중공업의 주가는 약 19.0%만 하락하였다. 조선업 경기의 전반적인 불황 등 조선업에 공통적인 요인만으로 위와 같은 피고 회사의 주가 하락폭을 설명하기는 어려워 보인다.

| 구분              | 대우조선해양       | 삼성중공업       | 현대중공업        |
|-----------------|--------------|-------------|--------------|
| 2015. 5. 4. 주가  | 18,050원      | 18,450원     | 142,000원     |
| 2015. 7. 14. 주가 | 12,500원      | 17,400원     | 115,000원     |
| 주가 하락액          | 5,550원       | 1,050원      | 27,000원      |
| 주가 하락비율         | <b>30.7%</b> | <b>5.6%</b> | <b>19.0%</b> |

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



(라) 2015. 5. 4.부터 2015. 7. 14.까지 피고 회사의 주가 하락에는 앞서 본 바와 같은 '적자 전환 및 앞으로의 부정적 전망 등'에 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.

(마) 이 사건 분식회계 사실과 관련된 언론 보도가 처음 나온 2015. 7. 15.까지 이 사건 분식회계 사실을 직접 언급하거나 그 가능성을 제시한 언론 보도나 증권사 리포트는 없었던 것으로 보인다. 그러나 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, 언론 보도의 특성상 이 사건 분식회계 정보는 2015. 7. 15. 이전부터 점차적으로 시장에 알려졌을 가능성이 높은 것으로 보인다.

(바) 원고들과 같이 피고 회사 주식의 매수하였던 다른 투자자들이 피고들을 상대로 이 사건 분식회계로 인한 주가 하락에 따른 손해배상을 청구한 사건[서울중앙지방법원 2015가합561521, 2016가합538092(병합), 2017가합519654(병합)]의 감정인 최혁은 그 감정보고서(을다 제35호증)와 사실조회회신(을가 제19호증, 이하 위 감정보고서와 통칭하여 '최혁의 보고서'라 한다)에서 "2015. 7. 15. 피고 회사의 주가가 전일 종가 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. 거래회전율<sup>10)</sup>이

10) 일별 거래대금을 시가총액으로 나눈 것이다.



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 언론 보도를 거의 찾아볼 수 없으므로 2015. 7. 15. 이전에 이 사건 분식회계와 관련된 정보의 누출이 있었다고 볼 수 없다."는 결론을 내렸다.

그러나, 앞서 본 바와 같은 2014. 4. 1.부터 2015. 7. 15. 이전까지의 기간 동안 피고 회사에 대한 언론 보도 내용이나 주가의 변동 추이 등에 비추어 보면, 비록 이 사건 분식회계 사실 또는 이에 같음한다고 평가할 만한 유사정보가 2015. 7. 15. 이전 일시에 널리 알려진 것은 아니라고 하더라도, 시장에 누출되었을 가능성도 상당하다고 보이므로, 최혁의 보고서 중 2015. 7. 15. 이전에 이 사건 분식회계와 관련된 정보 누출이 없었다는 부분은 그대로 받아들이기 어렵다.

#### (4) 소결론

결국 공표 전 매각분과 관련하여 이 사건 분식회계와 인과관계 없음이 증명되었다고 보기 어렵다. 피고들의 이 부분 주장은 이유 없다.

#### 다) 제2주장(공표 전 하락분 부분)에 대한 판단

앞서 본 관련 법리에 의하면, 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. 그러나 위 피고들이 제출한 증거만으로는 2015. 7. 15. 이전의 피고 회사 주가의 하락 원인이 이 사건 분식회계 때문인지 여부가 불분명하다는 정도를 넘어, 이 사건 분식회계가 공표 전 주가 하락에 아무런 영향을 미치지 아니하였다거나 오로지 조선업 경기의 전반적인 불황 등 다른 요인에 의하여 하락하였음이 증명되었다고까지 보기에는 부족하다. 따라서 피고



들의 이 부분 주장도 이유 없다(다만 위 기간의 주가 하락에는 이 사건 분식회계 외에 조선업 경기의 전반적인 불황 등 다른 요인들도 영향을 미쳤을 가능성을 배제할 수 없으므로, 이러한 사정은 뒤에서 보는 바와 같이 피고들의 책임제한사유로 고려한다).

#### 라) 제3주장(정상주가 형성일 이후 하락분 부분)에 대한 판단

(1) 이 사건 분식회계 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.

(2) 피고들은 최혁의 보고서를 근거로 2015. 7. 21. 정상주가 형성되었다고 주장한다. 그리고 피고 회사는 2015. 7. 21. 정상주가 형성되지 않았다고 하더라도, 정광수가 작성한 '대우조선해양의 분식회계 사실 공표가 주가에 미친 영향'(을가 제3호증), '대우조선해양의 분식회계 사실 공표 이후 관련된 사건들의 주가에 대한 유의성 분석'(을가 제4호증, 이하 을가 제3호증과 통칭하여 '정광수의 보고서'라 한다)에서 분석한 바와 같이 늦어도 2015. 7. 22. 또는 2015. 8. 12.에 정상주가 형성되었다고 주장하고, 피고 회계법인은 2015. 7. 21. 정상주가 형성되지 않았다고 하더라도 늦어도 2015. 7. 30.에는 정상주가 형성되었다고 주장한다.

(3) 살피건대 최혁의 보고서는 정상주가 형성일을 2015. 7. 21.로, 정광수의 보고서는 정상주가 형성일을 2015. 7. 21., 2015. 7. 22. 또는 2015. 8. 12.로 각 분석하고 있다. 그러나 앞서 본 인정사실과 앞서 든 증거에 변론 전체의 취지를 종합하여 인정할 수 있는 아래와 같은 사실 또는 사정들을 고려하여 보면, 2015. 8. 21. 형성된 피고 회사의 주가인 5,750원이 이 사건 분식회계로 인하여 부양된 부분이 제거된 정상주가

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



이고, 2015. 8. 21. 이후 피고 회사 주가의 하락분은 이 사건 분식회계와 인과관계가 없다고 봄이 상당하다. 이와 달리 정상주가 형성일이 2015. 7. 21., 2015. 7. 22., 2015. 8. 12.임을 전제로 한 피고들의 주장은 이유 없다.

(가) 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 위 12,500원에서 30% 정도 폭락하였으며, 2015. 7. 20. 7,450원에 이를 때까지 계속 하락하였다. 피고 회사의 주가는 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 다음 날인 2015. 7. 30. 7,100원으로 하락하였다가, 2015. 7. 31. 다시 6,940원까지 하락한 후 2015. 8. 3. 7,010원, 2015. 8. 4. 6,970원, 2015. 8. 5. 7,010원으로 3일 정도 미세하게 상승과 하락을 반복하였으며, 피고 회사가 2015회계연도 반기 영업손실을 약 3조 1,998억 원으로 공시한 2015. 8. 17. 6,610원까지 하락하였다. 피고 회사의 주가는 이후에도 계속 하락하여 2015. 8. 21. 5,750원으로 저점에 이르렀고, 다음 거래일인 2015. 8. 24.에도 전 날과 같은 5,750원을 기록하였다가, 그 다음 날부터 다시 상승하기 시작하여 6,000원에서 7,000원 내외의 범위에서 장기간 안정적인 추세를 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.

(나) 이 사건 분식회계와 관련하여 2015. 7. 15. 언론에 보도된 내용은 "피고 회사가 2조 원대의 누적 손실을 재무제표에 반영하지 않았다는 사실이 정부와 금융권





을 통해 밝혀졌고, 2015년 2분기 실적에 이를 반영할 예정이다."라는 것에 불과하여 피고 회사가 공식적으로 이 사건 분식회계 사실을 인정하거나 공식적인 기관에서 이 사건 분식회계 사실을 밝히지 않은 이상 위와 같은 언론 보도 내용만으로는 이 사건 분식회계의 규모와 파급효과 등을 구체적으로 알기 어렵다. 피고 회사는 2015. 7. 29. 영업손실을 잠정공시하였고, 2015. 8. 17. 그동안 숨겨왔던 손실을 반영하여 정식으로 2015회계연도 반기 영업손실을 약 3조 1,998억 원으로 공시하였는데, 이 무렵에서야 이 사건 분식회계로 인하여 숨겨졌던 피고 회사의 대략적인 손실규모가 정식으로 확인 되었다고 볼 수 있고 그 이전까지는 위와 같은 손실 규모에 대한 불확실성이 완전히 해소되었다고 단정하기 어렵다.

(대) 실제로 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 분식회계와 관련하여 수사에 착수한 2015. 10. 5. 6,220원, 금융감독원이 이 사건 분식회계와 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 차이가 나지 않는다. 따라서 피고 회사의 2015회계연도 반기 실적 공시 이후에는 이 사건 분식회계와 관련하여 피고 회사의 주가에 유의미한 영향을 줄 정도의 새로운 정보는 없었다고 보인다.

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



(태) 최혁의 보고서는 "2015. 7. 20. 피고 회사의 대표이사 정성립이 잠정 파악된 손실 약 3조 원을 2015년 2분기 실적에 반영하겠다고 발표하여 피고 회사의 손실 규모에 대한 불확실성이 해소되었고, 이후 2015. 7. 29. 피고 회사의 2015년 2분기 잠정 실적 공시는 이미 알려진 내용과 유의미한 차이가 없었다. 그런데도 그 다음 날인 2015. 7. 30. 피고 회사 주가의 비정상수익률이 통계적으로 유의한 수준으로 분석된 원인은, 그 무렵 피고 회사 외에 다른 대형 조선3사인 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 때문이다. 나아가 2015. 7. 21. 주가가 반등한 점에 비추어 보면 정상주가형성일은 2015. 7. 21.이다."라고 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 피고 회사의 주가는 2015. 7. 21. 일시 반등하기는 하였으나 그 이후에 안정적으로 유지된 것이 아니라 2015. 7. 14.부터 2015. 7. 30.까지 약 43% 하락하여 같은 기간 다른 대형 조선3사의 주가보다 큰 폭으로 하락하였을 뿐만 아니라(현대중공업 약 14% 하락, 삼성중공업 약 22% 하락), 다른 대형 조선3사의 주가도 2015. 7. 20.까지 하락하였다가 2015. 7. 21. 반등하기도 하였던 점, ③ 최혁의 보고서 중 2015. 7. 30. 피고 회사 주가의 비정상수익률에 대한 원인분석은 그가 원인으로 분석한 다른 요인이 있다는 사정만으로 2015. 7. 29. 발표된 피고 회사의 잠정 실적 공시가 피고 회사의 주가에 영향을

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



미쳤을 가능성을 완전히 배제하기는 어려워 주관적인 해석으로 보이는 점, ④ 정광수의 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 흑시주가에 추가로 미쳤을지도 모르는 영향까지 포함할 수 있다."고 지적하고 있는 점 등에 비추어 보면, 최혁의 보고서의 분석결과만으로 2015. 7. 20. 이후 발생한 사건들이 피고 회사의 주가에 전혀 영향을 미치지 않았다고 단정하기는 어려우므로 2015. 7. 21.을 정상주가형성일로 보기 어렵다.

(바) 한편, 피고 회사의 주가는 2015. 7. 29.자 2015년 2분기 영업(잠정) 실적 공시 다음 날인 2015. 7. 30.부터 피고 회사가 제16기(2015회계연도) 반기 영업손실을 3조 1,998억 원으로 공시한 2015. 8. 17.까지 약 7% 하락하여, 다른 대형 조선3사인 현대중공업의 약 6%, 삼성중공업의 약 9% 주가 하락률과 비슷한 수준이었던 것으로 보이기는 한다. 그러나 ① 위와 같은 영업(잠정) 실적 공시는 해당 실적의 구체적인 내용이나 원인을 밝히지 않은 것일 뿐만 아니라 외부감사인의 회계검토가 완료되지 않은 잠정적인 것에 불과한 점, ② 피고 회사의 주가는 위 영업(잠정) 실적 공시 이후부터 정식 반기보고서 공시일인 2015. 8. 17.까지 2015. 8. 3.과 2015. 8. 5. 소폭 상승하였던 적을 제외하고 지속적으로 하락하는 추세를 보였고, 2015. 8. 17. 이후에도 2015. 8. 21. 5,750원에 이르렀다가 반등되어 6,000원에서 7,000원 내외의 범위에서 장기간 안정적인 추세를 보일 때까지 계속 하락하였던 점, ③ 이 사건 분식회계 정보가 언론 보도를 통해 처음 시장에 알려지게 되었고, 그 과정에서 피고 회사는 분식회계 사실을 계속 부인하면서 2015회계연도 반기 영업손실로 이를 반영하였는바, 피고 회사나 공적

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



기관에서 이 사건 분식회계 사실을 정식으로 밝혀 시장에서 명확하게 인지할 수 있도록 공개한 것이 아닌 이상, 위 영업(잠정) 실적 공시 후 즉각적으로 분식회계의 영향이 주가에 모두 반영되기는 어려워 보이는 점 등에 비추어 보면, 위 영업(잠정) 실적 공시는 물론 그 이후 이루어진 정식 반기보고서 공시도 주가에 영향을 미쳤다고 보이고, 피고 회사의 주가 하락률이 다른 대형 조선3사의 주가 하락률과 비슷하다는 이유만으로 이를 부정하기 어렵다.

(4) 원고들은 정상주가 형성일이 피고 회사 주식의 거래가 재개된 이후인 2017. 11. 3.경이라고 주장하며 이를 전제로 손해배상액을 산정하고 있으나, 앞서 본인정사실과 앞서 든 증거에 변론 전체의 취지를 종합하여 인정할 수 있는 아래와 같은 사정들을 고려하여 보면, 원고들의 주장과 같이 2017. 11. 3.경 정상주가 형성되었다고 보기는 어렵다. 원고들의 이 부분 주장은 이유 없다.

(가) 피고 회사의 분식회계 사실은 금융위원회의 발표를 통해 비로소 알려진 것이 아니라, 2015. 7. 15. 피고 회사가 해양플랜트 사업 등에서 발생한 2조 원대의 누적 손실을 재무제표에 반영하지 않고 숨겨왔다는 사실이 언론 보도를 통하여 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 사업 보고서 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 피

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



고 회사의 분식회계 규모 등과 비교하여 유의미하게 새로운 정보가 있었다고 보기는 어렵다.

(나) 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, 한편, 그 사이 주권매매거래정지 기간 동안 피고 회사가 감자를 실시하는 등 피고 회사의 자본 구조에 변화가 있었다.

(다) 한국거래소 작성의 감정보고서(갑 제150호증, 이하 '한국거래소의 보고서'라 한다)<sup>11)</sup>에 의하면, 한국거래소는 2013. 4. 1.부터 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 사건연구 방법의 분석을 활용하는 경우, 이 사건 분식회계가 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 분식회계의 영향으로 주가가 변동되었다고 보고, 통계적으로 의미가 없는 때를 정상주가 형성일이라고 판단하게 된다. 따라서 사건기간과 추정기간을 정확히 설정하는 것이 무엇보다 중요하고, 추정기간을 설정함에

11) 국민연금공단이 피고들 등을 상대로 이 사건 분식회계로 인한 주가 하락에 따른 손해배상을 청구한 사건(서울중앙지방법원 2016가합541234호)에서 감정인 한국거래소가 작성한 감정보고서이다.



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 한국거래소의 감정보고서는 이 사건 분식회계 사실이 언론에 보도된 때로부터 약 2년 6개월이 경과한 후인 2018. 1. 5.부터 2018. 10. 31.까지를 추정기간으로 설정하였는데 그와 관련하여 합리적인 근거가 있다고 보기 어려울 뿐만 아니라, 앞서 본 것처럼 위 추정기간 전에 피고 회사가 감자를 실시하는 등으로 자본구조에 변화가 있었는데, 위와 같은 자본구조의 변화가 일어난 이후를 추정기간에 포함하는 것은 정상주가의 산정을 위한 회귀방정식의 신뢰도에 심각한 문제를 일으키게 된다. 한국거래소의 감정보고서의 내용은 그대로 받아들이기 어렵다.

#### 마) 제4주장 및 제5주장에 대한 판단

피고 회사 및 피고 회계법인의 이 부분 주장은 최혁의 보고서 또는 정광수의 보고서에 근거한다. 그런데 앞서 인정한 바와 같이 이 사건에서 정상주가 형성일은 2015. 8. 21.이므로, 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 2014. 4. 1.부터 2015. 7. 14.까지의 공표 전 하락분 또는 공표 전 매각분으로 인한 손해와 이 사건 분식회계 사이에 인과관계의 부존재가 증명되었다고 볼 수 없는데, 최혁의 보고서 및 정광수의 보고서는 2015. 7. 15. 이전에는 분식회계 사실이 시장에 알려지지 아니하여 주가에 아무런 영향을 미치지 아니하였다는 것을 논리적 전제로 정상주가를 분석하고 있으므로 이러한 점에 있어도 이를



그대로 채택하기는 어렵다.

이와 다른 전제에 선 피고들의 이 부분 주장은 모두 이유 없다.

#### 4) 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 피고 회사 주식을 정상주가 형성일(2015. 8. 21.) 이전에 매도한 경우는 매수가격에서 매도가격을 공제한 차액이 되고, ② 피고 회사 주식을 정상주가 형성일 이후에 매도하였거나 변론종결일 현재까지 계속 보유 중인 경우는 위 매수가격에서 위 정상주가 형성일의 주가인 5,750원을 공제한 차액(다만, 정상주가 형성일 이후에 위 정상주가 5,750원보다 높은 가격에 매도한 경우는 매수가격에서 실제 매도가격을 공제한 차액이다)이 된다.

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), 피고들에 대한 손해액은 별지3 인용금액표의 '피고들에 대한 손해액'란 기재 각 해당 금액(별지4 표의 '손해액'란 기재 각 원고들별 해당 금액과 동일하다)과 같다.

#### 5) 책임의 제한

##### 가) 관련 법리

자본시장법은 앞서 본 바와 같이 배상할 손해액을 추정하고 손해 인과관계에 관한 증명책임을 배상의무자에게 전환하고 있으나, 이와 같은 손해배상청구소송에 있어서도 손해의 공평 부담이라는 손해배상법의 기본 이념이 적용된다는 점에 있어서는

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



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 등의 위법 행위 이외에도 매수시점 이후 손실이 발생할 때까지 기간 동안의 해당 기업이나 주식 시장의 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 등 참조).

## 나) 판단

### (1) 피고들에게 공통적으로 적용되는 책임제한 사유

앞서 본 인정사실과 앞서 든 증거에 변론 전체의 취지를 종합하여 보면, 다음과 같이 피고들에게 공통적으로 적용되는 책임제한 사유를 인정할 수 있다.

(가) 이 사건 분식회계 이외에도 원고들이 피고 회사의 주식을 매수한 이후 손해가 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 조선3사인 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 다른 대형 조선3사인 현대중공업이나 삼성중공업의 주가 하락분에 상응하는 부분은 조선업 현황 또는 전반적인 경기변동에 의한 것이었을 가능성을 배제하기 어렵다.

(나) 그리고 피고 회사는 2015년에 이르러 2분기 연속 수백억 원에서 수천억 원 대의 영업손실을 기록할 정도로 영업이 부진하였고, 그러한 영업손실이 포함된 2015년 분기보고서 및 반기보고서가 발표될 때마다 주가가 상당히 하락하였는데, 이러한 사정에 비추어 보면 원고들이 피고 회사의 주식을 매수한 이후 손해가 발생할 때까지의 기간 동안 주가하락분에는 이 사건 분식회계로 인한 부분 외에도 피고 회사의 2015년도 상반기 영업부진으로 인한 부분도 일부 포함되어 있을 가능성을 배제하기 어렵다.

(다) 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 사업보고서와 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 의심할 만한 정보가 발견되지 않아 일단 주식을 매수하였더라도, 이후 이를 계속 보유할지 또는 처분할지를 결정할 때에는 사업보고서와 감사보고서 공시 이후 수정되거나 추가로 발표되는 대상 기업에 대한 다양한 정보, 전반적인 업계 현황이나 경제상황 등에 대한 변동사항을 종합적으

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



로 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 단편적으로나마 그 가능성을 의심할 만한 유사정보들의 누출이 있었다고 보이므로, 원고들로서는 이런 정보의 내용과 출처의 신빙성, 구체성 등을 따져 피고 회사가 공시한 사업보고서 등의 진정성을 그대로 신뢰할 것인지 여부를 결정한 뒤, 경우에 따라서는 주식매수를 포기하거나 일단 매수를 결정하였다 하더라도 그와 같은 정보로 인한 주가 하락 위험이 예상되었다면 이로 인한 손실 확대를 방지하거나 회피하기 위한 조치를 할 수 있는 기회가 있었다고 보인다. 그런데도 만일 이런 정보를 인식한 상태에서 매수를 결정한 경우는 물론이고, 이미 매수한 피고 회사 주식을 그 정보 취득 후에도 계속 보유하기로 결정하였다면 그 이후의 주가 변동으로 인한 위험 중 적어도 일부는 스스로 감당하기로 한 것으로 보는 것이 타당하다.

다만, 2015. 7. 15. 언론 보도 이전에는 원고들이 피고 회사 주식의 매수 여부 또는 매수한 주식의 보유기간을 결정할 당시 이 사건 분식회계와 관련되어 시장에 유출된 정보가 어떤 내용이었고, 어느 정도로 구체적이라거나 신뢰할만한 것이었는지 여부가 분명하지 않아 그로 인해 원고들이 받은 영향 정도를 분리해내는 것은 매우 어려운 점, 2015. 7. 15. 언론 보도 이후에는 이 사건 분식회계의 공표로 인한 주가 폭락, 이에 따른 원활한 거래의 곤란, 거래정지 등으로 주식 처분 등 원고들이 손해 확대 방지나 회피를 위한 조치를 취하는 것이 용이하지 않았을 것으로 보이는 점, 나아가 피고들이 이 사건 각 사업보고서와 감사보고서를 허위로 작성하지 않았다면 원고들이 피고 회사 주식을 매수하지 않음으로써 그 손해를 피할 수 있는 가능성도 배제하지는

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



어려워 보이는 점 등도 피고들의 책임을 제한함에 있어 고려한다.

(2) 피고 회계법인에게 적용되는 책임제한 사유

앞서 본 인정사실과 앞서 든 증거에 변론 전체의 취지를 종합하면, 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).

(가) 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 원인이 된 것으로 보인다.

(나) 감사의 고유 한계상 회계감사인이 감사를 통하여 부정이나 오류에 의한 중요한 왜곡표시를 적발할 것이라고 절대적으로 확신할 수는 없다. 회계감사는 피감사 회사가 제공한 자료를 토대로 이루어지기 때문에 이 사건과 같이 피감사회사가 조직적이고 계획적으로 분식회계를 실행할 경우 이를 발견하지 못할 가능성이 있는 내재적인 한계가 있다.

(다) 이 사건 분식회계의 대상이 된 '총공사예정원가'의 과소 추정이나 '장기 매출채권 대손충당금'의 과소 계상 등은 추정이나 평가의 문제로서 그 적정성을 객관적으로 검증하기 어려운 측면이 있다.

(라) 위와 같은 사정들에다 피고 회계법인이 피고 회사에 대한 외부감사로 얻

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



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

### (3) 피고들별 책임제한 비율의 결정

앞서 본 바와 같은 여러 사정과 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 이르고, 감사인인 피고 회계법인 역시 그와 같은 분식회계 가능성을 인지하고도 감사보고서를 거짓으로 기재함으로써 피고 회사의 거짓된 재무제표에 공신력을 부여하여 이를 믿은 원고들에게 거액의 손해를 입게 한 손해의 발생 경위, 손해가 발생한 이후의 제반 상황 등 이 사건 변론에 나타난 제반 사정들을 고려하여 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.

피고 회사는 환송 후 이 법원에 이르러, 환송판결의 취지에 따라 2015. 5. 3. 이전의 주가 하락분도 이 사건 분식회계와의 인과관계 부존재가 증명되었다고 볼 수 없다고 한다면, 이 사건 분식회계와 무관하게 주가가 하락한 부분이 손해배상의 범위에 더 많이 포함되게 되므로 이러한 사정은 책임제한 사유로 고려되어야 하고 따라서 피고 회사의 손해배상책임을 전체 손해의 70%나 인정하는 것은 부당하다고 주장한다.

살피건대, ① 피고 회사가 드는 사정만으로는 2015. 5. 3. 이전의 주가 하락



분과 2015. 5. 4.부터 정상주가 형성일까지의 주가 하락분을 이 사건 분식회계와의 손해 인과관계 관점에서 구별해야 할 필요성이 있다고 보기 어려운 점, ② 정상주가 형성일 이전에 발생한 다른 대형 조선사의 해양플랜트 사업에서의 손실, 조선업 경기의 전반적인 불황 등의 사정은 책임제한 사유로 앞서 본 바와 같이 충분히 고려한 점, ③ 이 사건 분식회계가 장기간 조직적으로 행해져 원고들에게 거액의 손해를 끼쳤을 뿐만 아니라 피고 고재호 등은 이 사건 분식회계로 중한 형사처벌을 받는 등 그 사안이 중대한 점 등의 제반사정을 고려하면, 환송 전 판결보다 피고 회사가 배상하여야 할 손해액이 늘어났더라도 피고 회사의 손해배상책임을 전체 손해의 70%로 제한한 것이 손해분담의 공평이라는 손해배상제도의 이념에 비추어 볼 때 부당하다고 단정하기 어렵다. 따라서 피고 회사의 이 부분 주장은 받아들이지 않는다.

#### 6) 소결론

가) 피고 회사, 피고 고재호는 공동하여 원고들에게 별지3 인용금액표의 ② '피고 1, 2에 대한 인용금액'란 기재 각 해당 돈 및 이에 대한 지연손해금을 지급할 의무가 있다. 그렇다면 환송판결 선고로 이미 지급의무가 확정된 별지3 인용금액표의 ③ '피고1, 2에 대한 환송 전 이 법원 인용금액'란 기재 원고들별 각 해당 돈 및 이에 대한 지연손해금 외에, 추가로 피고 회사, 피고 고재호는 공동하여 원고들에게 별지3 인용금액표의 ② - ③ '피고1, 2에 대한 추가 인용금액'란 기재 원고들별 각 해당 돈 및 위 각 돈에 대하여 원고들이 구하는 바에 따라 피고 회사는 이 사건 소장 부분 송달일 다음 날인 2017. 1. 14.부터, 피고 고재호는 이 사건 소장 부분 송달일 다음 날인 2017. 3. 4.부터 각 그 이행의무의 존부나 범위에 대하여 항쟁함이 상당하다고 인정되는 환송 후 이 판결 선고일인 2025. 2. 19.까지는 민법이 정한 연 5%, 그 다음 날부터

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



다 갚는 날까지는 소송촉진 등에 관한 특례법이 정한 연 12%의 각 비율로 계산한 지연손해금을 각 지급할 의무가 있다.

나) 피고 회계법인은 피고 회사, 피고 고재호와 공동하여 원고들에게 위 가)항 기재 돈 중 별지3 인용금액표의 ④ '피고3에 대한 인용금액'란 기재 각 해당 돈 및 이에 대한 지연손해금을 지급할 의무가 있다. 그렇다면 환송판결 선고로 이미 지급의무가 확정된 별지3 인용금액표의 ⑤ '피고3에 대한 환송 전 이 법원 인용금액'란 기재 원고들별 각 해당 돈 및 이에 대한 지연손해금 외에, 추가로 피고 회계법인은 피고 회사, 고재호와 공동하여 원고들에게 위 가)항 기재 돈 중 별지3 인용금액표의 ④ - ⑤ '피고3에 대한 추가 인용금액'란 기재 원고들별 각 해당 돈 및 위 각 돈에 대하여 원고들이 구하는 바에 따라 이 사건 소장 부분 송달일 다음 날인 2017. 1. 14.부터 그 이행의무의 존부나 범위에 대하여 항쟁함이 상당하다고 인정되는 환송 후 이 판결 선고일인 2025. 2. 19.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.

## 6. 결론

그렇다면, 원고들의 피고들에 대한 이 사건 청구 중 환송판결로 확정된 부분(환송 전 판결 중 원고들 청구 인용 부분)을 제외한 나머지 부분으로서 이 법원의 심판대상이 된 부분은 위 인정 범위 내에서 이유 있어 이를 인용하고, 나머지 청구는 이유 없어 이를 기각하여야 한다. 제1심판결 중 환송판결에 의하여 파기환송된 부분(환송 전 판결 중 원고들 청구 기각 부분)은 이와 결론을 일부 달리하여 부당하므로, 원고들의 항

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



소를 받아들여 제1심판결 중 환송판결에 의하여 확정된 부분을 제외하고 환송 후 이 법원에서 추가로 지급을 명하는 금액에 해당하는 원고들 패소 부분을 취소하고, 피고들에게 위 각 돈의 지급을 명하고, 원고들의 피고들에 대한 나머지 항소는 이유 없으므로 이를 모두 기각하기로 하여, 주문과 같이 판결한다.

재판장      판사      배광국      전자서명완료

                 판사      박형준      전자서명완료

                 판사      장석조      전자서명완료

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.



# 정본입니다.

2025. 2. 21.

서울고등법원

법원사무관 김선근



판결에 불복이 있을 때에는 이 정본을 송달받은 날(발송송달의 경우에는 발송한 날)부터 2주 이내에 상소장을 민사소송법 등 관계 법령에 따라 원심법원인 이 법원에 제출하여야 합니다(민사소송법 제71조의 보조참가인의 경우에는 피참가인을 기준으로 상소기간을 계산함에 유의).

※ 문서 첫 장 우측 상단의 QR코드로 대한민국법원 앱에서 진위와 전자서명 여부를 확인하실 수 있고, 텍스트 음성 지원을 받으실 수 있습니다. 또한 전자소송포털 및 각급 법원 민원실에 설치된 사건검색 컴퓨터의 발급문서(번호)조회 메뉴에서 문서 좌측 하단의 발급번호를 이용하여 위,변조 여부를 확인하실 수 있습니다.