

대 법 원

제 1 부

판 결

사 건 2023다240763 손해배상(기)
2023다240770(병합) 손해배상(기)

원고, 피상고인 겸 상고인

원고 1 외 45명(별지1 명단 기재와 같음)

원고, 피상고인

원고 47 외 22명(별지2 명단 기재와 같음)

원고들 소송대리인 법무법인(유한) 클라스한결

담당변호사 김광중

피고, 상고인 겸 피상고인

1. ○○○ 주식회사(변경 전 상호 △△△ 주식회사)

소송대리인 법무법인(유한) 광장

담당변호사 송평근 외 4인

2. □□회계법인

소송대리인 법무법인(유한) 태평양

담당변호사 전병하 외 3인

피고, 피상고인

3. 피고 1 외 1인

원 심 판 결

서울고등법원 2023. 5. 4. 선고 2022나2033348, 2022나2033355

(병합) 판결

주 문

원심판결 중 별지1 명단 기재 원고들의 피고 회사에 대한 패소 부분 및 원고 7, 원고 10, 원고 14, 원고 21, 원고 23을 제외한 별지1 명단 기재 원고들의 피고 회계법인에 대한 패소 부분을 모두 파기하고, 이 부분 사건을 서울고등법원에 환송한다.

피고 회사와 피고 회계법인의 상고를 모두 기각한다.

피고 회사와 피고 회계법인의 별지2 명단 기재 원고들에 대한 상고로 인한 비용은 위 피고들이 부담한다.

이 유

상고이유(제출기간이 지난 서면 등은 이를 보충하는 범위 내에서)를 판단한다.

1. 원심판결 이유 및 기록에 따르면 다음 사실을 알 수 있다.

가. 피고 회사는 해양플랜트 사업 등에 관하여 총공사 예정원가를 과소 계상하는 등의 방법으로 실제로는 손실이 발생하였음에도 이익이 발생한 것처럼 제14기(2013 회계연도)와 제15기(2014 회계연도) 각 재무제표를 허위로 작성하였다(이하 '이 사건 분식회계'라 한다). 피고 회계법인은 피고 회사의 감사인으로서 제14기와 제15기 재무제표에 대한 회계감사를 실시한 후 '적정의견'을 기재한 감사보고서를 제출하였다.

피고 회사는 금융위원회와 한국거래소에 위 각 분식된 재무제표가 포함된 제14기 반기보고서를 2013. 8. 14.에, 제14기 사업보고서를 2014. 3. 31.에 각 제출하였고, 위 각

사업보고서 등은 각 제출일 무렵 금융감독원 전자공시시스템을 통하여 각 공시되었다 (이하 통틀어 '이 사건 허위공시'라 한다).

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

다. 피고 회사가 작성·제출한 제16기 반기보고서는 2015. 8. 17. 공시되었고, 위 반기보고서에 첨부된 제16기 반기재무제표에는 약 3조 1,998억 원의 영업 손실이 발생한 것으로 기재되어 있었다. 2015. 7. 15.부터 하락 추세를 이어가던 피고 회사의 주가는 2015. 8. 21. 종가 기준 5,750원까지 떨어졌다.

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

마. 한국거래소는 2016. 7. 14. 피고 회사에 '전 경영진의 5조 원대 분식회계 혐의에 따른 기소설'에 대하여 조회공시를 요구함과 동시에 피고 회사의 주권매매거래를 정지하였다.

바. 피고 회사는 2016. 12. 26.을 기준으로 피고 회사의 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 회사 및 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 업무정지 처분을 하고 이를 공고하였다

아. 한국거래소가 2017. 10. 30. 피고에 대한 주권매매거래정지를 해제함에 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 대표이사였던 피고 1과 재무총괄부사장 (CFO)이었던 피고 2는 이 사건 분식회계 등으로 인한 주식회사의 외부감사에 관한 법률 위반과 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 위반 등의 공소사실로 각 기소되어 유죄판결이 확정되었다. 피고 회사의 제14기와 제15기 각 재무제표에 대한 외부감사를 진행한 피고 회계법인의 감사팀 소속 공인회계사들인 소외 1, 소외 2, 소외 3, 소외 4는 감사보고서의 허위 기재 등으로 인한 주식회사의 외부감사에 관한 법률 위반과 공인회계사법 위반의 공소사실로, 피고 회계법인은 양벌규정에 따라 주식회사의 외부감사에 관한 법률 위반의 공소사실로 각 기소되어 유죄판결이 확정되었다.

차. 원고들은 피고 회사의 제14기 반기보고서가 제출·공시된 2013. 8. 14. 다음 거래일인 2013. 8. 16. 또는 피고 회사의 제14기 사업보고서가 제출·공시된 2014. 3. 31. 다음 거래일인 2014. 4. 1.부터 각 2016. 4. 14.(제14기와 제15기 각 재무제표의 정정 공시가 이루어진 날)까지 사이에 피고 회사의 주식을 취득하였다가 이를 처분하였거나 원심 변론종결일 현재까지 보유하고 있는 사람들이다.

2. 별지1 명단 기재 원고들의 상고이유에 대한 판단

가. 관련 법리

구 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 (2017. 10. 31. 법률 제15022호로 개정되

기 전의 것, 이하 '구 자본시장법'이라 한다) 제162조 제1항과 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. 이때 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 보호를 위하여 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 정도의 증명만으로는 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 갈음한다고 평가할 만한 유사정보(예컨대 외부감사인의 한정의견처럼 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 2006다81981 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 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 증거가 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. 판단

원심판결 이유와 기록으로 알 수 있는 사정을 앞서 본 법리에 비추어 보면, 2013. 8. 14.부터 2015. 5. 3.까지의 주가하락분에 관하여 원심이 근거로 삼은 다음과 같은 사정 즉, 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 아닌지가 불분명하다는 정도를 넘어 이 사건 허위공시가 주가 하락에 아무런 영향을 미치지 않았다거나 다른 요인으로 주가가 하락하였음이 증명되어 구 자본시장법상 손해액 추정이 깨어졌다고 보기 어렵다.

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 판단하였다. 이러한 원심판단에는 구 자본시장법상 손해액 추정에 관한 법리를 오해하여 판결에 영향을 미친 잘못이 있다.

3. 피고 회사와 피고 회계법인의 상고이유에 대한 판단

가. 제척기간 경과 여부에 관하여

1) 피고들에 대한 1년의 단기 제척기간 경과 여부

가) 구 자본시장법 제162조 제1항에 따르면 사업보고서 중 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시가 있거나 중요사항이 기재 또는 표시되지 아니함으로써 사업보고서 제출대상법인이 발행한 증권의 취득자 또는 처분자가 손해를 입은 때에는 제출대상법인과 그 법인의 이사 등은 위 손해를 배상할 책임이 있고, 같은 조 제5항에 따르면 위 손해배상책임은 그 청구권자가 해당 사실을 안 날부터 1년 이내 또는 사업보고서 제출일부터 3년 이내에 청구권을 행사하지 아니한 때에는 소멸한다. 또한 구 자본시장법 제170조 제1항, 구 「주식회사의 외부감사에 관한 법률」(2017. 10. 31. 법률 제15022호로 개정되기 전의 것, 이하 '구 외부감사법'이라 한다) 제17조 제2항에 따르면, 감사인이 중요한 사항에 관하여 감사보고서에 기재하지 아니하거나 거짓으로 기재를 함으로써 선의의 투자자가 사업보고서에 첨부된 감사보고서를 신뢰하여 손해를 입은 경우 그 감사인은 위 손해를 배상할 책임이 있고, 같은 조 제9항에 따르면 위 손해배상책임은 그 청구권자가 해당 사실을 안 날부터 1년 이내 또는 감사보고서를 제출한 날부터 3년 이내에 청구권을 행사하지 아니하면 소멸한다.

여기서 '해당 사실을 안 날'이란 특별한 사정이 없는 한 청구권자가 사업보고서 또는 감사보고서의 허위 기재나 기재 누락의 사실을 현실적으로 인식한 때를 의미하고, 일반인이 그와 같은 사업보고서 또는 감사보고서의 허위 기재나 기재 누락의 사실을 인식할 수 있는 정도라면 특별한 사정이 없는 한 청구권자도 그러한 사실을 현실적으로 인식하였다고 봄이 타당하다(대법원 2008. 7. 10. 선고 2006다79674 판결, 대법원 2010. 8. 19. 선고 2008다92336 판결 등 참조). 그리고 청구권자가 손해배상책임을 추궁하기 위해서는 허위 기재나 기재 누락이 있는 특정 사업보고서나 감사보고서 및 그

작성에 관여한 이어나 회계법인을 상대방으로 특정하여야 하므로, 청구권자가 허위 기재나 기재 누락이 있는 사업보고서나 그에 대한 감사보고서가 어떤 것인지를 특정하여 인식하였거나 일반인이 이를 인식할 수 있는 정도에 이른 경우 해당 사실을 현실적으로 인식하였다고 볼 수 있다.

나) 원심은 일부 원고들이 2016. 8. 12.에(대법원 2023다240763), 나머지 원고들이 2017. 3. 30.에(대법원 2023다240770) 소를 제기한 이 사건에서, 그 판시와 같은 이유로, 피고 회사와 피고 회계법인이 2016. 4. 14. 정정공시를 통해 제14기와 제15기 사업보고서 및 감사보고서(이하 '이 사건 사업보고서 등'이라 한다)에 실제와 다른 기재가 있다는 사실을 인정하기 전까지는 피고 회사의 영업손실이 제16기의 영업 결과로 인한 것인지 아니면 그 이전의 분식회계로 인한 것인지 분명하지 않았으므로, 원고들로서는 적어도 그 무렵까지는 피고 회사와 피고 회계법인에 대하여 구 자본시장법상 허위공시로 인한 손해배상을 구할 수 있을 정도로 이 사건 사업보고서 등에 허위 기재가 있다는 사실을 현실적으로 인식하였다고 인정하기에 부족하고 달리 원고들이 이 사건 분식회계를 안 날로부터 1년이 지나 이 사건 소를 제기하였음을 인정할 증거가 없다는 이유로, 1년의 단기 제척기간이 경과되었다는 위 피고들의 주장을 배척하였다.

원심판결 이유를 앞서 본 법리와 기록에 비추어 살펴보면, 원심의 이러한 판단은 정당하고 상고이유 주장과 같이 구 자본시장법과 구 외부감사법에 따른 제척기간의 기산점에 관한 법리를 오해하는 등으로 판결에 영향을 미친 잘못이 없다.

2) 피고 회계법인에 대한 3년의 장기 제척기간 경과 여부

원심은 구 자본시장법 제170조 제1항(구 외부감사법 제17조 제9항) 피고 회계법인에 대한 손해배상채권 3년의 장기 제척기간의 기산일은 피고 회사가 피고 회계법인으로부터

터 제출받은 제14기 감사보고서를 첨부한 제14기 사업보고서를 금융위원회와 한국거래소에 제출한 날이라고 봄이 타당하다는 이유로, 피고 회계법인의 손해배상책임은 제척기간이 도과하였다고 볼 수 없다고 판단하였다.

구 자본시장법 제170조 제1항에 따라 준용되는 구 외부감사법 제17조 제9항의 '감사보고서를 제출한 날'이란, 구 자본시장법 제170조 제1항의 취지가 '선의의 투자자가 사업보고서 등에 첨부된 회계감사인의 감사보고서를 신뢰하여 손해를 입은 경우 그 회계감사인의 손해배상책임을 인정하기 위한 것'임을 고려하면, 특별한 사정이 없는 한 '사업보고서의 제출대상법인이 사업보고서에 회계감사인으로부터 제출받은 감사보고서를 첨부하여 그 사업보고서를 금융위원회 등에 제출한 날'이라고 봄이 타당하다.

따라서 같은 취지의 원심판단은 정당하고 상고이유 주장과 같이 구 자본시장법과 구 외부감사법에 따른 제척기간의 기산점에 관한 법리를 오해하는 등으로 판결에 영향을 미친 잘못이 없다.

나. 손해인과관계 및 손해액에 관하여

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 피고의 주가 하락 사이의 인과관계 부존재가 증명되었다고 볼 수 없고, 2015. 8. 21. 정상 주가가 형성되었다고 판단하면서, '2015. 7. 15. 이전의 주가 하락에 이 사건 분식회계가 영향을 미치지 않았고, 2015. 8. 21.보다 앞선 시점에 정상주가가 형성되었음을 전제로 2015. 7. 15.부터 정상주가 형성일까지 주가 하락분 중 이 사건 분식회계 이외의

요인에 의하여 주가가 하락한 부분은 손해인과관계가 없어 손해 범위에서 제외되어야 한다'는 피고들의 주장을 배척하였다.

원심판결 이유를 관련 법리와 기록에 비추어 살펴보면, 원심의 판단은 정당하고 상고이유 주장과 같이 필요한 심리를 다하지 아니한 채 논리와 경험의 법칙을 위반하여 자유심증주의의 한계를 벗어나거나 손해인과관계, 정상주가 형성 또는 손해액 산정에 관한 법리를 오해하거나 채증법칙을 위반하고 판단을 누락하는 등의 잘못이 없다.

다. 책임제한에 관하여

원심은 그 판시와 같이 손해액을 산정하고, 피고 회사의 손해배상책임을 전체 손해의 70%로, 피고 회계법인의 손해배상책임을 전체 손해의 30%로 각 제한하였다.

원심판결 이유를 기록에 비추어 살펴보면, 원심의 이 부분 판단에 상고이유 주장과 같이 논리와 경험의 법칙을 위반하여 자유심증주의의 한계를 벗어나거나 책임제한에 관한 법리를 오해하는 등의 잘못이 없다.

4. 파기의 범위

별지1 명단 기재 원고들 중 원고 7, 원고 14, 원고 21, 원고 23은 피고 회계법인에 대해서는 청구를 하지 아니하였고, 원고 10은 제1심에서 피고 회계법인에 대한 청구가 모두 기각되었으나 그 항소를 취하하였다. 따라서 이 부분은 파기의 범위에 포함되지 아니한다.

5. 결론

원심판결 중 별지1 명단 기재 원고들의 피고 회사에 대한 패소 부분 및 원고 7, 원고 10, 원고 14, 원고 21, 원고 23을 제외한 별지1 명단 기재 원고들의 피고 회계법인에 대한 패소 부분을 모두 파기하고, 이 부분 사건을 다시 심리·판단하도록 원심법원

에 환송하며, 피고 회사와 피고 회계법인의 상고는 모두 이유 없어 이를 기각하고 피고 회사와 피고 회계법인의 별지2 명단 기재 원고들에 대한 상고로 인한 비용은 패소자들이 부담하기로 하여, 관여 대법관의 일치된 의견으로 주문과 같이 판결한다.

재판장 대법관 오경미

주 심 대법관 노태악

 대법관 서경환

별지 1 원고 명단 생략

별지 2 원고 명단 생략