

# 대법원 2021다269418, 269425(병합), 269432(병합) 손해배상(기) 사건 보도자료

대법원 공보연구관실(02-3480-1895)

피고 회사(조선업을 영위하는 회사)의 분식회계 및 부실감사에 따른 주가하락으로 손해를 보았다고 주장하는 투자자들인 원고들이 피고 회사, 피고 회사의 대표이사, 회계법인을 상대로 손해배상을 청구한 사안임

대법원 1부(주심 대법관 오경미)는, ① 허위공시 다음날인 2014. 4. 1.부터 2015. 5. 3.까지 원고들이 매각한 주식 또는 주식의 하락분에 관한 손해배상 청구에 대해서는 자본시장법상 손해액 추정이 깨어졌다고 보기 어렵다고 판단하여 그 부분 손해배상청구를 기각한 원심을 파기·환송하고, ② 2015. 5. 4. 적자전망보도 이후 분식회계로 부양된 부분이 제거되어 정상주가가 형성되었다고 본 2015. 8. 21.까지의 주가 하락분 등에 관한 손해배상청구에 대해서는 이를 인용한 원심판단을 수긍하여 그 부분 상고를 기각하였음[대법원 2024. 7. 25. 선고 2021다269418(본소), 269425(병합), 269432(병합) 판결]

## 1. 사안의 개요

■ 피고 회사는 2013 회계연도에 당기순이익 약 1조 347억 원, 2014 회계연도에 당기순이익 약 8,001억 원을 과대계상하는 내용의 분식회계를 하였고, 1) 회계법인이 이에 대하여 부실감사를 하였음

■ 주요 경과

- ① 2014. 3. 31. 회사의 분식회계가 포함된 재무제표와 부실 감사보고서가 공시(=허위공시)
- ② 2015. 5. 4. 피고 회사에 대한 적자전망보도

1) 관련 사건에서는 2013 회계연도 이전의 분식회계가 문제된 경우도 있음

- ③ 2015. 7. 15. 분식회계 의심 관련 내용이 최초로 보도
- ④ 2015. 8. 17. 피고 회사의 손실반영공시(2015 회계연도 반기보고서에 약 3조 원의 당기 영업손실을 반영)
- ⑤ 2016. 4. 14. 오류정정공시(피고 회사가 2013, 2014 회계연도 재무제표에 오류가 있음을 공시)<sup>2)</sup>
- ⑥ 2016. 7. 14. 거래정지(한국거래소)
- ⑦ 2017. 4. 5. 감리결과발표(금융위원회)
- ⑧ 2017. 10. 30. 거래재개

▣ 피고 회사의 주식 투자자인 원고들은 피고 회사, 허위공시 당시 피고 회사의 대표이사, 회계법인을 상대로 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 '자본시장법')을 근거로 손해배상을 청구함

▣ 관련 자본시장법 규정

- 피고 회사 및 대표이사에 대한 청구 ⇒ 제162조
- 회계법인에 대한 청구 ⇒ 제170조
- 허위공시를 믿고 투자한 자들의 손해액에 관한 추정규정을 두고 있고, 추정되는 손해액 내용은 회사·대표이사·회계법인 모두 대동소이함

**제162조(거짓의 기재 등에 의한 배상책임)**

① 제159조제1항의 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.

2) 다만, 피고 회사는 ③ 보도 이후 이 사건 분식회계 사실을 계속해서 부인하였고, 2015. 9.경 국정감사에서도 이 사건 분식회계 사실을 부인하였음(원심판결문 24~25면)

1. 그 사업보고서등의 제출인(☞ 피고 회사)과 제출당시의 그 사업보고서 제출대상법인의 이사(☞ 피고 회사의 대표이사)
- 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. ☞ 손해액 추정 규정
  1. 제1항 및 제2항에 따라 손해배상을 청구하는 소송의 변론이 종결될 때의 그 증권의 시장가격(시장가격이 없는 경우에는 추정처분가격을 말한다) ☞ (계속보유시) 매수가격 - 변론종결시 가격(그 전에 정상주가 형성된 경우 정상주가형성일 가격)
  2. 제1호의 변론종결 전에 그 증권을 처분한 경우에는 그 처분가격 ☞ 매수가격 - 처분시 가격
- 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.

#### 제170조(회계감사인의 손해배상책임)

- ① 「주식회사 등의 외부감사에 관한 법률」 제31조제2항부터 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 증권의탁증권, 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. ☞ 제162조 제3항과 동일
  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

## 2. 소송의 경과

▣ 제1심 ➡ 원고들 일부 승(인용액 약 102억 원)

▣ 원심 ➡ 원고들 일부 승(인용액 약 92억 원)

### ● 거래인과관계

- 허위공시일인 2014. 4. 1. 이후 주식을 매수한 투자자의 경우 거래인과관계가 인정됨

- 손해인과관계

- 분식회계에 따른 허위공시 다음날인 2014. 4. 1.부터 적자전망 보도 전일까지인 2014. 5. 3.까지의 주식 매각 부분 또는 주가하락 부분의 손해에 대해서는 인과관계 추정이 복멸된다고 보아 이 부분 손해를 인정하지 않음[≠제1심]
- 적자전망 보도 다음날인 2014. 5. 4.부터 정상주가 형성일인 2015. 8. 21.까지의 주가 하락분 등에 대해서는 손해액이 추정된다고 보아 손해배상을 인정함[=제1심]

▣ 원고들 중 일부(38명)와 피고 회사 및 회계법인<sup>3)</sup>이 각 패소부분에 대하여 상고함

### 3. 대법원의 판단

#### 가. 쟁점

▣ 인과관계 있는 손해의 범위

- 허위공시 다음날인 2014. 4. 1.부터 적자전망 보도가 된 2015. 5. 3.까지 매도하거나 주가가 하락한 부분에 대해서는 허위공시와 원고들의 손해 간 인과관계의 추정이 복멸된다고 본 원심판단의 당부(☞ 원고들 상고이유 관련)
- 적자전망 보도 다음날인 2015. 5. 4.부터 거래정지가 된 2015. 7. 15.까지 매도하거나 주가가 하락한 부분에 대해서는 허위공시와 원고들의 손해 간 인과관계의 추정을 인정한 원심판단의 당부(⇒ 피고들 상고이유 관련)
- 허위공시(분식회계)의 원인이 제거되어 정상주가가 형성된 시점을 ④손실반영공시 이후인 2015. 8. 21.로 본 원심판단의 당부(⇒ 쌍방 상고이유 관련)

---

3) 피고 회사의 대표이사는 상고하지 않았음

▣ 제척기간의 기산점

▣ 책임제한 비율

## 나. 판결 결과

▣ 원심판결 중 원고들 패소 부분 일부 파기환송

- 2014. 4. 1.부터 2015. 5. 3.까지 원고들이 매각한 주식 또는 주식의 하락분에 관한 손해배상청구에 대해서는 자본시장법상 손해액 추정이 깨어졌다고 보기 어렵다고 보아 이 부분에 관한 원심을 **파기환송**
- 상고한 원고들 중 원심 파기사유를 적용할 때 손해액에 차이가 있는 원고들에 한하여<sup>4)</sup> 손해배상 범위를 다시 심리·판단하도록 패소 부분을 파기함

## 다. 판단 근거

(1) 인과관계 있는 손해의 범위

▣ 관련 법리 ⇒ 종전 판례에 따름

- 손해액에 관한 추정은 법률상 추정으로, 그 입법취지에 비추어 볼 때 허위공시 이후의 주가 하락이 문제된 허위공시 때문인지 여부가 불분명하다는 정도의 증명만으로는 손해액의 추정이 깨어질 수 없음

▣ 2014. 4. 1.부터 2015. 5. 3.까지 매각한 주식 또는 주가하락분 관련

- 그 기간에 피고 회사의 주가가 하락한 원인이 허위공시 때문인지 여부가 불분명하다는 정도를 넘어, 허위공시가 주가 하락에 아무런 영향을 미치지 않았다거나 다른 용인에 의하여 주가가 하락하였음이 증명되어 자본시장법상 손해액 추정이 깨어졌다고 보기 어려움 ⇒ 원고들의 상고를 받아들여 **이 부분 파기**
  - 그 기간 동안 피고 회사의 회계투명성이나 재무불건전성을 드러내는 정보로 볼 수 있는 언론 보도가 있었음

---

4) 2015. 5. 4. 이후에 매수한 내역만 있는 원고들의 경우 파기사유를 적용하더라도 손해액에 차이가 없음

- 조선업을 영위하는 다른 회사의 주가 하락 추이와 유사한 점이 있다는 것만으로는 전적으로 피고 회사의 주가 하락이 회계불투명성이나 재무불건정성과 무관하다는 점이 증명되었다고 단정할 수 없음

■ 2015. 5. 4.부터 2015. 7. 14.까지 매각한 주식 또는 주가하락분 관련

- 그 기간 동안 언론 보도로 피고 회사 재무상태의 불건전성에 대한 우려가 시장에 퍼졌고, 피고 회사의 주가가 동종 업계 타 회사 대비 큰 폭으로 하락한 점 등에 비추어 허위공시와 주가 하락 사이의 인과관계 부존재가 증명되었다고 볼 수 없다고 판시한 **원심을 수긍함**

■ 정상주가 형성일(2015. 8. 21.) 관련

- 원고는 ③거래재개 직후, 피고 회사 및 회계법인은 ⑥거래정지 직후(2015. 7. 21. 또는 30.)를 정상주가 형성일로 보아야 한다고 주장함
- 당시 주가의 추이, ④손실반영 공시(2015. 8. 17.)로 대략의 손실 규모가 확인된 점 등을 근거로, 정상주가 형성일을 2015. 8. 21.로 본 **원심을 수긍함**
  - ③분식회계 의심 관련 내용이 최초 보도된 날(2015. 7. 15.) 피고의 주가는 전날 대비 30% 폭락하였고, 2015. 8. 21.까지 전반적으로 하락하는 추세를 보이다가 이후 다시 상승하여 안정적인 국면을 보임
  - ④손실반영공시일 이후 피고의 주가 추이는 2015. 8. 21. 주가와 크게 다르지 않은 점에 비추어 보면, 손실반영공시 이후 분식회계와 관련하여 피고 회사의 주가에 유의미한 영향을 줄 정도의 새로운 정보가 밝혀졌다고 보기 어려움
  - ④손실반영공시로 과거 발생한 손실을 재무제표에 반영하지 않았다는 점과 미반영 손실의 대략적 규모가 확인되었다고 볼 수 있음

(2) 제척기간

- 자본시장법은 '해당 사실(☞ 허위공시)을 안 날로부터 1년' 이내에 자본시장법에 근거한 청구권을 행사하도록 제척기간을 두고 있는데(자본시장법 제170조 제1항), '해당 사실을 안 날'은 청구권자가 사업보고서 또는 감사

보고서의 허위 기재나 기재 누락의 사실을 현실적으로 인식한 때를 의미함(대법원 2008. 7. 10. 선고 2006다79674 판결 등 참조)

- 청구권자가 손해배상책임을 추궁하기 위해서는 허위 기재나 기재 누락이 있는 특정 사업보고서나 감사보고서 및 그 작성에 관여한 이사나 회계법인을 상대방으로 특정하여야 하므로, 청구권자가 허위 기재나 기재 누락이 있는 사업보고서나 그에 대한 감사보고서가 어떤 것인지를 인식하였거나 일반인이 이를 인식할 수 있는 정도에 이른 경우 해당 사실을 현실적으로 인식하였다고 볼 수 있음
- 2016. 4. 14. 정정공시가 이루어지기 전까지는 허위공시를 현실적으로 인식하였다고 인정하기에 부족하다고 보아 원고들의 청구(2017. 3. 22. 소제기)가 제척기간이 도과되지 않았다고 본 원심의 판단에는 잘못이 없음

### (3) 책임제한

- 피고 회사와 피고 대표이사의 손해배상책임은 전체 손해의 70%로, 피고 회계법인의 손해배상책임은 전체 손해의 30%로 제한한 원심 판단을 수긍함

## 4. 판결의 의의

- 대법원은 손해 인과관계에 관한 기존 법리에 따라 허위 공시가 주가 하락에 아무런 영향을 미치지 않았거나 다른 요인에 의하여 주가가 하락하였음이 증명되지 않은 경우 자본시장법상 손해액 추정이 깨어졌다고 보기 어렵다고 보아, 2014. 4. 1.부터 2015. 5. 3. 기간에 매각한 주식 또는 주가 하락분에 관하여 손해 인과관계 추정이 깨어졌다고 본 원심을 파기환송함
- 자본시장법상 제척기간인 해당 사실을 안 날로부터 1년'의 해석에 관하여 '현실적 인식'의 의미를 최초로 판시함