

손해배상(기)

[대법원 2016. 10. 27. 2015다218099]



【판시사항】

- [1] 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제162조에 따라 주식의 취득자 또는 처분자가 주권상장법인 등에 사업보고서의 거짓 기재 등으로 인한 손해의 배상을 청구하는 경우, 사업보고서의 거짓 기재 등과 손해 발생 사이의 인과관계 존부에 관한 증명책임의 소재(=주권상장법인 등) 및 이때 '인과관계의 부존재 사실'을 증명하는 방법과 정도
- [2] 분식회계 내지 부실공시 사실이 밝혀진 후 허위정보로 부양된 부분이 모두 제거되어 정상적인 주가가 형성된 경우, 그 후 주가변동과 분식회계 내지 부실공시 사이에 인과관계가 있는지 여부(원칙적 소극) 및 정상주가 형성일 이후에 주식을 매도하였거나 변론종결일까지 계속 보유 중인 경우, 손해액을 산정하는 방법
- [3] 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제162조가 적용되는 손해배상청구소송의 경우, 과실상계를 하거나 공평의 원칙에 기하여 책임을 제한할 수 있는지 여부(적극)

【참조조문】

- [1] 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제162조 제1항, 제3항, 제4항
- [2] 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제162조 제3항, 제4항
- [3] 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제162조, 민법 제396조, 제763조

【참조판례】

- [1]
- [2]
- [3] 대법원 2007. 10. 25. 선고 2006다16758, 16765 판결(공2007하, 1806) / [1]
- [3] 대법원 2015. 1. 29. 선고 2014다207283 판결

【전문】

【원고, 피상고인】

【피고, 상고인】 주식회사 한솔신택 (소송대리인 변호사 정진영 외 4인)

【원심판결】 서울고법 2015. 4. 24. 선고 2014나2008880 판결

【주문】

】

상고를 모두 기각한다. 상고비용은 피고가 부담한다.

【이유】

】 상고이유를 판단한다.

1. 상고이유 제1점에 대하여

가. 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법'이라 한다) 제162조의 규정을 근거로 주식의 취득자 또는 처분자가 주권상장법인 등에 대하여 사업보고서의 거짓 기재 등으로 인하여 입은 손해의 배상을 청구하는 경우에, 주식의 취득자 또는 처분자는 자본시장법 제162조 제4항의 규정에 따라 사업보고서의 거짓 기재 등과 손해 발생 사이의 인과관계의 존재에 대하여 증명할 필요가 없고, 주권상장법인 등이 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(대법원 2007. 10. 25. 선고 2006다16758, 16765 판결, 대법원 2015. 1. 29. 선고 2014다207283 판결 등 참조).

이 경우 특정한 사건이 발생하기 이전의 자료를 기초로 하여 그 특정한 사건이 발생하지 아니하였다고 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 의미가 있는 수준인지를 분석하는 사건연구(event study) 방법을 사용할 수도 있으나, 투자자 보호의 측면에서 손해액 추정조항을 둔 자본시장법 제162조 제3항의 입법 취지에 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 문제된 해당 허위공시 등 위법행위 때문인지가 불분명하다는 정도의 증명만으로는 그 손해액의 추정이 깨진다고 볼 수 없다(대법원 2015. 1. 29. 선고 2014다207283 판결 등 참조).

한편 일반적으로 분식회계 내지 부실공시 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 분식회계 내지 부실공시와 인과관계가 없다고 할 것이므로, 그 정상주가 형성일 이후에 해당 주식을 매도하였거나 변론종결일까지 계속 보유 중인 사실이 확인되는 경우 자본시장법 제162조 제3항이 정하는 손해액 중 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 정상주가 형성일의 주가를 공제한 금액이 될 것이다(대법원 2007. 10. 25. 선고 2006다16758, 16765 판결 등 참조).

나. 원심은, 분식회계에 기초하여 작성된 사업보고서 등을 제출한 피고에게 자본시장법 제162조 제1항 제1호에 따른 손해배상책임이 있음을 인정하고 같은 조 제3항에 따라 원고들의 손해액을 추정한 다음, 피고의 같은 조 제4항에 따른 손해 인과관계 부존재 주장에 대하여 아래와 같이 판단하였다.

(1) 피고는 삼성중공업 주식회사(이하 '삼성중공업'이라 한다)와의 주식양수도계획의 보도 및 공시에 따라 상승된 주가 부분은 분식회계로 인한 것이 아니므로 손해액 산정에서 제외되어야 한다고 주장한다.

그러나 주식양수도계획의 보도 및 공시 이후 피고 주식의 가격이 상승하였고 주식양수도계획의 보도 및 공시가 피고 주식의 가격에 의미가 있는 정도로 영향을 미쳤다는 사건연구 결과도 있지만, 회사의 재무에 관한 사항이 포함된 사업보고서는 회사의 재무상태를 나타내는 가장 객관적인 자료이고 삼성중공업도 분식회계에 의하여 실제보다 상당히 부풀려져 있는 피고의 재무상태를 근거로 하여 주식양수도계획을 추진한 점에 비추어 보면, 삼성중공업과의

주식양수도계획의 보도 및 공시에 따른 피고 주식 가격의 상승 부분이 피고의 분식회계 내지 허위 사업보고서 등 제출과 상당인과관계가 없다고 단정하기 어렵다.

피고의 위 주장은 받아들일 수 없다.

- (2) 피고는 분식회계 사실이 알려진 후 이른바 '투매'로 인하여 하락한 주가 부분은 분식회계와 관련이 없으므로 손해액 산정에서 제외되어야 한다고 주장한다.

그러나 피고의 분식회계 사실이 알려지고 약 10개월 동안 피고 주식의 거래가 정지되었다가 재개된 2012. 7. 11.부터 2012. 7. 25.까지 피고 주식의 가격이 지속적으로 하락하였고, 2012. 7. 11.부터 2012. 8. 21.까지 피고 주식의 가격이 정상주가보다 의미 있는 정도로 낮다는 사건연구 결과도 있지만, 2012. 7. 11.부터 3일 동안 기관투자자의 대량 매도가 있었을 뿐 이후 기관투자자는 물론이고 개인투자자의 대량 매도도 없었던 점, 거래재개 이전에 분식회계 등 피고 주식의 가격에 영향을 미칠만한 사실들이 모두 알려져 기관투자자와 개인투자자 사이에 정보의 불균형이 있다고 보기도 어려운 점, 위의 사건연구 결과는 2012. 7. 11. 이후 주주들의 투매행위가 존재함을 전제로 하여 분석한 것으로서 그로부터 투매 사실의 존재가 증명되지는 아니하는 점 등에 비추어 보면, 위와 같은 주가 하락이 투매로 인한 것이라고 단정하기 어렵다.

피고의 이 부분 주장도 받아들이지 아니한다.

- (3) 피고는 분식회계로 인한 효과가 제거된 정상주가 형성된 이후의 피고 주식 가격의 변동 부분은 분식회계와 관련이 없으므로 손해액 산정에서 제외되어야 한다고 주장한다(피고는 피고 주식의 가격이 2012. 7. 11. 이후 지속적으로 하락하다가 반등하여 상당 부분 회복된 2012. 8. 21. 종가인 13,700원이 분식회계로 인한 효과가 제거된 정상주라고 주장한다). 그러나 피고 주식의 가격은 2012. 7. 11. 이후 지속적으로 하락하여 2012. 7. 25. 7,000원까지 하락하였다가 2012. 7. 26. 8,050원까지 상승하였고, 2012. 7. 27.에는 8,820원으로 상승하였다가 2012. 7. 30.에는 8,670원으로 다소 하락한 뒤 2012. 7. 31.에는 다시 8,700원을 기록하였다.

피고 주식에 계속된 주가 하락을 벗어나 반등한 2012. 7. 26. 이후로서 2거래일 동안 안정적으로 주가가 유지되었던 2012. 7. 30.의 종가 8,670원을 분식회계로 인하여 부양된 부분이 모두 제거된 정상주라고 봄이 타당하고, 2012. 7. 30. 이후의 주가변동은 분식회계와 관련이 없으며, 따라서 2012. 7. 30.까지 처분하지 아니하고 보유하고 있던 주식에 대하여는 8,670원을 기준으로 손해액을 산정하여야 한다.

다.

원심판결 이유를 앞서 본 법리와 기록에 비추어 살펴보면 이와 같은 원심의 판단은 정당한 것으로 수긍할 수 있고, 거기에 상고이유의 주장과 같은 자본시장법 제162조 제4항에 따른 인과관계 부존재 증명에 관한 법리오해나 채증법칙 위반 등으로 판결 결과에 영향을 미친 위법이 없다.

2. 상고이유 제2점에 대하여

가. 자본시장법 제162조가 적용되는 손해배상청구소송의 경우에도 손해의 공평 부담이라는 손해배상법의 기본 이념이 적용되어야 하므로, 피해자에게 손해의 발생 및 확대에 기여한 과실이 있는 사정을 들어 과실상계를 하거나 공평의 원칙에 기하여 책임을 제한할 수 있다.

특히 주식 가격의 변동요인은 매우 다양하고 여러 요인이 동시에 복합적으로 영향을 미치므로 어느 특정 요인이 언제 어느 정도의 영향력을 발휘한 것인지를 가늠하기가 극히 어려운 사정을 감안할 때, 허위공시 등의 위법행위 이외에도 매수한 때부터 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 등 참조). 한편 손해배상사건에서 과실상계나 손해부담의 공평을 기하기 위한 책임제한에 관한 사실인정이나 그 비율을 정하는 것은 그것이 형평의 원칙에 비추어 현저하게 불합리하다고 인정되지 아니하는 한 사실심의 전권사항에 속한다(대법원 2008. 11. 27. 선고 2008다31751 판결 등 참조).

나. 원심판결 이유를 이러한 법리와 기록에 비추어 살펴보면, 판시와 같은 이유를 들어 판시 비율에 의하여 피고의 책임을 제한한 원심의 판단은 정당한 것으로 수긍할 수 있고, 거기에 상고이유의 주장과 같은 과실상계 또는 책임제한에 관한 법리오해의 위법이 없다.

3. 상고이유 제3점에 대하여

가. 원심은, 그 인용금액 중 원심에서 추가로 인용한 금액에 대하여는 원심판결 선고 시까지 피고가 그 이행의무의 존재 여부와 범위에 관하여 항쟁하는 것이 타당하다고 인정하였지만, 제1심판결이 인용한 손해배상금으로서 원심에서도 그대로 유지된 부분에 대하여는 제1심판결 선고 시까지만 피고가 항쟁하는 것이 타당하고 그 다음 날부터 원심판결 선고 시까지는 피고가 이에 대하여 항쟁하는 것이 타당하지 아니하다고 보았다.

나. 원심판결 이유를 관련 법리와 기록에 비추어 살펴보면 이와 같은 원심의 판단은 정당한 것으로 수긍할 수 있고, 거기에 상고이유의 주장과 같은 「소송촉진 등에 관한 특례법」 제3조에 관한 법리오해의 위법이 없다.

4. 결론

그러므로 상고를 모두 기각하고, 상고비용은 패소자가 부담하도록 하여 관여 대법관의 일치된 의견으로 주문과 같이 판결한다.

대법관 조희대(재판장) 이상훈(주심) 김창석 박상옥