

2008가합55417

판 결 서

서울중앙지방법원

서울중앙지방법원

제 21 민사부

판 결

정본입니다.

2010. 11. 17.

법원주사보 선 기



사 건 2008가합55417 손해배상(기) 등
 2008가합66622(병합) 손해배상(기)

원 고 별지1 '원고 목록' 기재와 같다.
 별지1 '원고 목록' 중 '원고번호'란 기재 1 내지 302번 원고들
 소송대리인 법무법인 한누리
 담당변호사 김주영, 전영준, 나승철, 변환봉
 원고 김형숙 소송대리인 변호사 박성귀

피 고 1. 정국교 (600626-
 대전 유성구 지족동
 송달장소 의왕시 포일동 서울구치소 (수감번호 :
 2. 주식회사 에이치엔티
 청주시 흥덕구 송정동 27-15
 대표이사 조서현
 피고들 소송대리인 법무법인 화우
 담당변호사 이주홍, 채동헌, 정진수, 이희창

변 론 종 결 2010. 6. 17.

판 결 선 고 2010. 11. 4.



주 문

1. 가. 피고 정국교는 별지7 '원고 목록2(피고 정국교에 대하여 전부 인용)' 및 별지8 '원고 목록3(피고 정국교에 대하여 일부 인용)' 각 기재 각 원고들에게 별지5 '피고 정국교에 대한 인용금액' 중 '피고1 인용액'란 기재 각 해당 금원 및 위 각 금원에 대하여
 - 1) 별지7 '원고 목록2(피고 정국교에 대하여 전부 인용)' 기재 각 원고들에게는 2008. 6. 21.부터 2009. 12. 21.까지는,
 - 2) 별지8 '원고 목록3(피고 정국교에 대하여 일부 인용)' 기재 각 원고들 중 원고 김형숙을 제외한 원고들에게는 2008. 6. 21.부터 2010. 11. 4.까지는,
 - 3) 원고 김형숙에게는 2007. 12. 5.부터 2010. 11. 4.까지는각 연 5%의, 그 다음날부터 다 갚는 날까지는 연 20%의 각 비율로 계산한 금원을,
나. 피고 주식회사 에이치앤티는 피고 정국교와 연대하여 별지10 '원고 목록5(피고 회사에 대하여 일부 인용)' 기재 각 원고들에게 위 가.항 기재 각 해당 원고별 인용금액 중 별지6 '피고 회사에 대한 인용금액'의 '피고2 인용액'란 기재 각 해당 금원 및 위 각 금원에 대하여
 - 1) 별지10 '원고 목록5(피고 회사에 대하여 일부 인용)' 기재 각 원고들 중 원고 김형숙을 제외한 원고들에게는 2008. 6. 21.부터 2010. 11. 4.까지는,
 - 2) 원고 김형숙에게는 2007. 12. 5.부터 2010. 11. 4.까지는각 연 5%의, 그 다음날부터 다 갚는 날까지는 연 20%의 각 비율로 계산한 금원을 각 지급하라.
2. 별지9 '원고 목록4(피고 정국교에 대하여 전부 기각)' 기재 원고들의 피고 정국교에



대한, 별지11 '원고 목록6(피고 회사에 대하여 전부 기각)' 기재 원고들의 피고 주식 회사 에이치앤티에 대한 각 청구와 별지8 '원고 목록3(피고 정국교에 대하여 일부 인용)' 기재 원고들의 피고 정국교에 대한, 별지10 '원고 목록5(피고 회사에 대하여 일부 인용)' 기재 원고들의 피고 주식회사 에이치앤티에 대한 각 나머지 청구를 각 기각한다.

3. 소송비용 중,

가. 별지7 '원고 목록2(피고 정국교에 대하여 전부 인용)' 기재 각 원고들과 피고 정국교 사이에 생긴 부분은 피고 정국교가,

나. 별지8 원고 목록3(피고 정국교에 대하여 일부 인용)' 기재 각 원고들과 피고 정국교 사이에 생긴 부분 중 2/5는 위 원고들이, 나머지는 피고 정국교가,

다. 별지9 원고 목록4(피고 정국교에 대하여 전부 기각)' 기재 각 원고들과 피고 정국교 사이에 생긴 부분은 위 원고들이,

라. 별지10 '원고 목록5(피고 회사에 대하여 일부 인용)' 기재 각 원고들과 피고 주식회사 에이치앤티 사이에 생긴 부분 중 7/10은 위 원고들이, 나머지는 피고 주식회사 에이치앤티가,

마. 별지 11 '원고 목록6(피고 회사에 대하여 전부 기각)' 기재 각 원고들과 피고 주식회사 에이치앤티 사이에 생긴 부분은 위 원고들이

각 부담한다.

4. 제1항은 가집행할 수 있다.

청 구 취 지



(별지1 '원고 목록' 중 '원고번호'란 기재 1 내지 302번 원고들 청구취지)

피고들은 연대하여 별지2 '원고별 청구금액/주위적 청구' 중 '원고'란 기재 각 원고들에게 같은 목록 중 '주위적 청구금액'란 기재 각 금원 및 이에 대하여 이 사건 소장부분 최종 송달일 다음날부터 이 사건 청구취지 변경신청서 송달일까지는 연 5%의, 그 다음날부터 다 갚는 날까지 연 20%의 비율로 계산한 각 금원을 지급하라(원고들은 위 청구를 주위적 청구로 하고, 예비적 청구로서 "피고들은 연대하여 별지3 '원고별 청구금액/예비적 청구' 중 '원고'란 기재 각 원고들에게 같은 목록 중 '예비적 청구금액'란 기재 각 금원 및 이에 대하여 이 사건 소장부분 최종 송달일 다음날부터 이 사건 청구취지 변경신청서 송달일까지는 연 5%의, 그 다음날부터 다 갚는 날까지 연 20%의 비율로 계산한 각 금원을 지급할 것"을 구하고 있으나, 위 예비적 청구는 위 주위적 청구와 청구원인을 같이 하면서 손해액 산정 방식을 달리 적용하여 수량만을 감축한 것에 불과하여 소송상 예비적 청구라고 볼 수 없으므로 위 예비적 청구 부분을 예비적 주장으로만 파악하기로 한다).

(원고 김형숙 청구취지)

피고들은 연대하여 원고 김형숙에게 31,655,300원 및 이에 대한 2007. 12. 5.부터 이 사건 판결 선고일일까지는 연 5%의, 그 다음날부터 다 갚는 날까지는 연 20%의 각 비율로 계산한 금원을 지급하라.

이 유

1. 기초 사실

가. 피고 정국교의 사기적 부정거래로 인한 증권거래법위반 행위 및 형사재판의 경과



1) 피고들의 지위

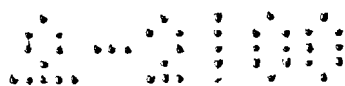
피고 주식회사 에이치앤티(이하 '피고 회사'라 한다)는 2000. 5. 24.경 전자제품 제조 및 판매업을 목적으로 설립된 후 2006. 6. 30. 코스닥에 상장된 법인이고, 피고 정국교는 2001. 2. 23.부터 2008. 3. 28.까지 피고 회사의 대표이사로서, 그 이후부터는 피고 회사의 부회장으로 피고 회사를 실질적으로 경영해 오고 있는 사람이다.

피고 회사는 하드디스크 드라이브 부품 중 하나인 HSA(Head Stack Assembly)를 제조하여 삼성전자에 판매하는 기업으로서, 피고 회사의 매출은 2003년부터 2005년까지 삼성전자 관련 매출 비중이 98~99%로 절대적이었는데, 2007년경부터 피고 회사는 유일한 납품처인 삼성전자가 주력품목을 변경하면서 삼성전자로부터 주문이 급감하여 매출과 이익이 급감하는 상황이었다.

2) '허위사실 유포'를 통한 사기적 부정거래의 점

피고들은 2006. 6. 30. 피고 회사의 주식을 액면가 500원의 13배가 넘는 주당 6,800원을 공모가로 하여 코스닥에 등록을 하였으나 주가가 오르지 않고, 오히려 2006. 7.경에는 주가가 4,000원대로 공모가가 더 떨어져 주변의 투자자들로부터 많은 불평을 듣고 있었고, 이후 줄곧 피고 회사의 주가 상승을 위한 시도로 일반 주주와 최대 주주 및 특수관계인 사이에 차등배당을 실시하고, 임직원들 명의의 차명계좌로 주식을 매수하기도 하였으며, 자기주식 취득을 결정하여 공시하기도 하였지만 주가에는 별다른 영향을 미치지 못하였고, 2007년 피고 회사 주가는 종가기준으로 최고가가 2007. 1. 4. 8,740원, 최저가가 2007. 1. 30. 7,100원으로 갈수록 하락추세였다.

이러한 상황에서, 피고 정국교는 2007. 2. 27. 피고 회사의 대표이사이자, 피고 회사 주식을 실명 및 차명으로 217,311주를 보유한(더욱이 피고 정국교가 주식의 85%를



보유한 주식회사 에이치앤티이엔지가 피고 회사의 주식 37.04%를 보유하고 있었다) 주주로서 호재성 허위사실을 유포하여 피고 회사 주식의 주가를 상승시킨 다음 자신이 보유하고 있던 피고 회사 주식을 매도하여 시세차익을 얻기로 마음먹고, 피고 회사가 추진하고 있는 우즈베키스탄 규사광산 개발사업과 관련하여 우즈베키스탄 내 규사광산의 규모와 순도, 규사광산의 경제적 가치, 규사광산 개발사업자 지위의 확정적인 취득 여부, 규사와 메탈실리콘 및 폴리실리콘의 경제적 관련성, 폴리실리콘 제조사업의 가능성 및 이익 실현의 시기 등의 부분에서 객관적인 사실과 전혀 다르거나 객관적인 사실을 크게 과장한 허위의 사실이 담긴 내용으로 그 허위성 여부를 충분히 인식하면서 언론 인터뷰를 하고, 위 허위사실을 내용으로 한 보도자료를 제출하여 2007. 2. 27.부터 2007. 9. 13. 까지 아래와 같이 8회의 홍보성 언론보도 내용이 연속으로 보도되게 하였다.

가) 2007. 2. 27.자 매일경제 보도 내용

- H&T는 27 태양에너지 주원료인 SiO₂ 실리콘광산개발독점권을 확보하여 1,000만 달러를 투자해 민영화를 추진하는 현지 솔라셀 제조사 지분 76%를 인수해 직접 경영할 계획이다.
- 현지 샘플을 채취해 한국지질자원연구원 분석결과 99.37%의 순도로 적절한 품질을 가졌다는 시험성적을 받았다.

나) 2007. 3. 7.자 이데일리 보도 내용

- 중앙아시아 국가의 규소광산 채굴권을 가지고 있는 솔라-셀 모듈회사의 지분 76%를 인수해 태양전지사업에 진출할 예정이라면서 3월 안으로 MOU를 체결하면서 본격적인 태양전지사업을 시작하게 될 것

다) 2007. 4. 17.자 이데일리 보도 내용

- 태양전지사업의 최대 관건 가운데 하나가 전지를 만드는 원재료인 규사를 확보하



는 일이라며 현재 국내 몇몇 업체들과 공동으로 컨소시엄을 구성해 구 소련 지역에 있는 한 국가와 규사개발을 위한 투자를 추진하고 있다.

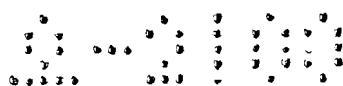
- 에이치앤티는 이 컨소시엄에서 전체 지분의 70%를 확보하는 등 주도적으로 참여하고 있다.
- 올해 안에 계약을 마친 뒤 수익성 분석 등을 거쳐 내년 초에 생산에 들어갈 수 있을 것

라) 2007. 4. 27.자 매일경제 보도 내용

- 우즈베키스탄에 설립될 합작사는 H&T가 51%, 신동에너콤이 19%, 우즈베키스탄 정부와 공기업이 30% 지분을 갖는다. H&T가 신동에너콤의 지분 51%를 보유하고 있는 점을 감안할 때 실제 지분은 70%이다.
- 5월 중 합작사 설립 본 계약을 체결하게 되면 우즈베키스탄 정부에서 우즈베키스탄 안에 있는 규사광산 독점개발 면허를 받게 된다. 규사는 태양에너지 사업에 있어서 80%를 차지하는 중요한 자원이라 이번 광산 확보가 큰 의미를 지닌다.
- 규사는 순도에 따라 kg당 1달러에서 100달러까지 차이가 난다. 중국은 순도 98% 규사를 1달러에 수출해 99%로 가공한 규사를 80 ~ 100달러에 구입하고 있다. H&T가 독점 개발하는 우즈베키스탄 규사의 순도는 99%대이다.
- 현재까지 발견된 규사 물량을 순도 98%를 기준으로 계산해도 100억 달러에 근접한다.
- H&T는 우즈베키스탄에 태양전지 원소재인 폴리실리콘을 직접 생산하기 위한 공장 건립도 계획 중이다. 이를 위해 하나은행, 신한캐피탈과 함께 프로젝트 파이낸싱을 체결했다. 투자 규모는 3,000억 ~ 5,000억 원이다.

마) 2007. 5. 21.자 조선일보 보도 내용

- 정사장은 또 우즈베크 정부와 협의해 태양전지 원료인 규소광산 개발권을 획득했



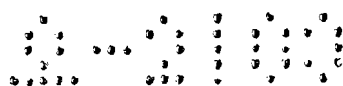
다. 3,000억 원 이상이 들어가는 대형 프로젝트로, 올 7월 쯤 국내 제조업체 및 금융기관과 컨소시엄을 구성할 계획이다. 정사장은 “규소 원재료는 kg당 1달러인데, 이를 가공하면 200달러까지 받을 수 있다”고 밝혔다

바) 2007. 8. 17.자 한국경제 TV 인터뷰 내용

- 우즈베키스탄 각료회의에서 에이치앤티가 솔라셀의 주원료가 되는 규소광산 개발 업체로 최종 지정받았다
- 지난 4월 우즈베키스탄 자원개발위원회를 포함해 우즈베키스탄 정부투자기관인 포논사 등과 솔라셀 사업을 위한 원재료(규소)개발과 합작사 설립 양해각서 체결 후 구체적인 결과물 등이 나오고 있는 것입니다.
- 에이치앤티의 태양광 개발사업은 솔라셀의 주원료인 규소광산개발부터 이를 가공해 솔라셀의 모듈을 생산하는 것까지 포함하고 있습니다.
- 합작사 설립 후 국내에서 폴리실리콘 등 태양전지 관련 원재료를 확보하고자 하는 사업자를 포함해 재무적 투자자 등과의 그랜드 컨소시엄이 구성되면 본격적인 사업이 추진된다.
- 당초 예상했던 1천만 톤의 원재료 확보를 전제로 이미 발표된 성과는 충분히 올릴 것으로 본다.

사) 2007. 8. 30.자 매일경제 이코노미 보도 내용

- 현재까지 진척된 사항은 우즈베키스탄 정부로부터 지난 8월 초 규소광산개발사업자로 정식 통보를 받았다는 것입니다. 지난 4월 규소광산개발을 할 수 있는 양해각서를 체결한 이후 4개월 만에 정식 인가를 받아낸 셈이죠.
- 10월까지의 테크니컬실리콘 생산 결과가 나옵니다. ... 일이 순조롭게 된다면 올해 말까지 합작회사를 설립하고 투자자를 모집하게 됩니다. 벌써부터 입도선매를 하겠다는 대기업이 3곳에 달하고 자금을 투자하겠다는 은행도 많습니다. 경제성과



함께 폴리실리콘을 만들 수 있는 기술력 확보도 중요합니다. 모든 게 잘 풀리면 2010년에 폴리실리콘 설비투자를 완료할 수 있을 것입니다.

아) 2007. 9. 13.자 조선일보 이코노미플러스 보도 내용

- 규사는 태양전지의 기판원료인 폴리실리콘의 원자재이다. 최근 신재생 에너지에 전 세계의 관심이 쏠리면서 무한한 성장가능성이 점쳐지는 분야다. H&T는 우즈베키스탄 정부로부터 지난 8월 초 규사광산 개발사업자로 선정됐다. 지난 4월에 규사광산 개발을 할 수 있는 양해각서를 체결한 이후 4개월 만에 정식인가를 받아낸 것이다.

3) '허위표시 문서 이용'을 통한 사기적 부정거래의 점

피고 정국교는 앞서 본 허위사실 유포로 피고 회사의 주가가 상승하면 피고 회사의 직원 등의 명의로 보유하고 있는 차명주식을 일반주주들 몰래 순차적으로 매도하여 차익을 실현하는 한편, 자신의 차명주식 매도 사실을 모르는 일반주주들이 계속하여 위 허위사실을 믿고 추격매수하도록 하여 주가가 더 상승하였을 경우 자신 명의 주식을 매도하여 시세차익을 얻기로 마음먹었다.

피고 정국교는 2006. 7. 6. 금융감독원 전자공시시스템을 통하여 '임원·주요 주주 소유 주식 보고서'를 제출하면서, 사실은 2006. 6. 30. 상장 당시 위와 같이 다른 사람 명의로 주식 322,615주를 보유하고 있었음에도 이를 산입하지 않은 채 마치 소유주식으로 1,540,848주만 보유하고 있는 것처럼 허위 기재하여 공시하였고, 2007. 3. 22. 피고 회사의 무상증자결정에 의하여 신주 1,540,848주를 배정받고 같은 달 26. '임원·주요주주 소유 주식 보고서'를 제출하면서 보유하고 있는 주식 479,622주를 누락시키는 수법으로 '보유주식량' 부분에 허위사실을 기재하였다.

또한, 피고 정국교는 다른 사람 명의로 보유하고 있는 주식 중에서 2007. 2.

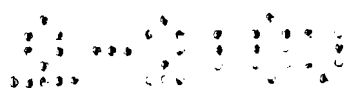


27.부터 같은 해 10. 10.경까지 김동균 등 피고 회사 직원 5명의 명의로 보유하고 있던 피고 회사 주식 총 283,912주(발행주식 총수의 1.76%)를 총 9,098,446,650원 상당에 매도 하였으면서도 그에 따른 '소유주식 상황보고' 등을 이행하지 않았으며, 피고 정국교는 2007. 10. 5.과 8. 자신 명의 주식 400,000주를 매도할 때까지 차명으로 보유하고 있던 주식 중 연종현 명의 차명주식 210,710주를 제외하고 나머지 차명주식을 모두 매도하였으면서도 '임원·주요주주 소유 주식 보고서' 및 '주식 등의 대량보유 상황보고서'에 차명주식의 소유 및 변동현황을 기재하여 보고하지 않았다(이하 피고 정국교의 허위사실 유포 및 허위표시 문서 이용을 통한 각 사기적 부정거래의 증권거래법 위반 행위를 통칭하여 '이 사건 사기적 부정거래행위'라 한다).

4) 피고 정국교에 대한 형사재판의 경과

가) 피고 정국교는 2008. 5. 9. 이 사건 사기적 부정거래행위를 비롯한 대량보유주식 보고의무 위반, 소유주식 상황보고의무 위반, 미공개정보이용 등의 증권거래법 위반, 횡령, 공직선거법 위반의 행위로 서울중앙지방법원 2008고합475호로 공소제기되었고, 위 법원은 2008. 9. 19. 이 사건 사기적 부정거래행위의 공소사실에 대하여는 모두 증권거래법위반의 유죄를 인정하고, 위 증권거래법위반죄와 그와 경합범 관계에 있는 미공개정보이용 등으로 인한 증권거래법위반죄에 대하여 징역 3년 및 벌금 250억 원의 형을 선고하였다.

나) 위 판결에 대하여 피고 정국교와 검사는 서울고등법원 2008노2564호로 항소를 제기하였고, 위 법원은 2009. 1. 23. 이 사건 사기적 부정거래행위를 비롯한 각 증권거래법위반죄가 모두 유죄임을 인정하고 다만 형이 무겁다는 이유로 그 형을 감경하여 각 증권거래법위반죄에 대하여 징역 3년 및 벌금 150억 원의 형을 선고하였다.



다) 위 항소심 판결에 대하여 피고 정국교와 검사는 대법원 2009도1374호로 상고를 제기하였는데, 대법원은 2009. 7. 9. 항소심이 이 사건 사기적 부정거래행위와 그로 인한 이익 사이에 인과관계가 존재하는지를 분명하게 하지 아니하고 구 증권거래법(2007. 8. 3. 법률 제8635호로 공포되어 2009. 2. 4. 시행된 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 의하여 폐지되기 전의 것, 이하 '증권거래법'이라 한다) 제207조의2 제2항 및 제214조를 적용하는 한편, 범죄수익은닉의 규제 및 처벌 등에 관한 법률에 의한 추정 대상으로 삼을 수 없다고 판단한 것에 대하여 법리오해의 위법이 있다고 판단하여 위 항소심 판결 중 각 증권거래법위반죄 부분을 파기하고 서울고등법원에 환송하는 판결을 선고하였다.

라) 서울고등법원은 파기환송심(서울고등법원 2009노1838호)에서 2009. 11. 26. 피고 정국교가 이 사건 사기적 부정거래행위로 피고 회사의 주가를 상승시키는 기간 동안 피고 정국교와 관계가 없는 소외 김석일이 2007. 9. 1.부터 주가상승에 개입하여 영향을 미쳤는데, 김석일이 개입한 이후 기간의 주가상승분에 대하여 피고 정국교의 행위로 인한 부분과 김석일의 행위로 인한 부분을 구분할 수 없으므로 위 기간의 주가상승분을 고려하지 않기로 하여, 위 기간 중에는 2007. 8. 31. 종가가 그대로 유지되는 것으로 보고 피고 정국교의 이득액을 산출한 다음 위 각 증권거래법위반죄에 대하여 징역 2년 6월 및 벌금 130억 원의 형에 처하고, 이와 함께 피고 정국교의 이득액 8,683,893,030원을 추징하는 판결을 선고하였다. 한편, 위 파기환송심 판결에 대하여 피고 정국교와 검사는 대법원 2009도13890호로 상고하였는데, 대법원은 2010. 4. 15. 원심의 판단이 정당하다는 이유로 상고기각 판결을 선고하였다.

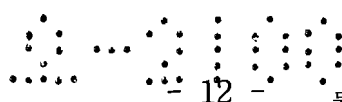
나. 피고 회사 주식의 주가변동 등



1) 피고 회사의 주식은 피고 회사가 우즈베키스탄의 규사광산 개발사업을 추진한
 다는 공시 및 언론 보도가 있는 후로부터 전반적으로 상승하기 시작하였는데, 최초 피고
 정국교의 언론보도가 있었던 2007. 2. 27. 7,760원에서 2007. 3. 22. 100% 무상증자에 따
 른 권리락이 있는 후 우즈베키스탄과의 광산개발 양해각서 체결 공시일인 2007. 4. 19.
 5,830원을 거쳐, 2007. 5. 초순경에는 무상증자에 따른 권리락이 있기 전의 주가인 8,000
 원대를 거의 회복하였고, 2007. 5.경부터는 피고인의 차명주식이 매도되고 있었는데도 그
 러한 사실이 외부에는 알려지지 않아 주가는 보합을 유지하거나 다소 상승하였으며, 피
 고 정국교가 2007. 5. 말경부터 이 사건 태양광사업에서 사업자로 최종 지정되었다는 취
 지의 언론인터뷰를 하자 피고 회사의 주가는 종가 기준 최고가를 갱신하면서 같은 해 7.
 2. 12,050원, 8. 1. 16,200원, 9. 3. 22,200원, 10. 1. 56,600원, 10. 9. 81,000원으로 상승하
 였으며, 피고 정국교가 주식을 매각한 2007. 10. 8.에는 장중 최고 89,700원까지 주가가
 급등하는 등 2007. 2. 27. 대비 1,000% 이상 주가가 상승하였다.

2) 한편, 피고 회사는 2007. 9. 14. 증권선물거래소에 의하여 "20일간 소수 계좌
 매수 관여 과다 종목"이라는 이유로 '투자주의' 종목으로 고시되었고, 2009. 9. 17.에는
 '투자경고' 종목으로 지정되어 고시되었지만 주가 상승은 계속되는 상황이었다. 그러던
 중 피고 정국교가 2007. 10. 10. 자신 소유 주식 40만주를 매각하였다는 내용의 공시를
 하였고, "비정상적 급등시 추가 매도하겠다"는 내용의 기사가 보도되었으며, 2007. 10.
 11. "피고 회사 주가급등은 작전세력 탓"이라는 내용의 기사가 수회 보도되었다.

3) 피고 회사 주가는 2007. 10. 9. 종가 기준 81,000원에서 2007. 10. 10. 68,900
 원, 2007. 10. 11. 58,600원, 2007. 10. 12. 49,900원, 2007. 10. 16. 36,100원으로 하락하
 였다. 또한 피고 회사가 2007. 11. 8. 우즈베키스탄과의 위 양해각서가 취소되었다는 공



시를 하고 피고 회사는 2007. 11. 21. 코스닥시장본부로부터 공정공시(태양에너지 관련 원재료(규소)개발사업계획 등) 번복을 이유로 불성실공시법인으로 최종 지정된 내용이 공시되면서 피고 회사의 주가는 급격하게 하락하였다.

다. 원고들의 주식거래

원고들은 2007. 2. 26.부터 2007. 11. 8.까지 사이의 기간 동안 피고 회사 주식을 매수한 사람들로서, 피고 회사 주식을 이 사건 소 제기 당시까지 보유하고 있거나 그 전에 위 주식을 매도하였는데, 그 구체적인 주식거래의 내역은 별지4 '손해배상계산표' 중 '매수 내역' 항목 및 '매도 내역' 항목의 각 해당 기재와 같다.

라. 감정 촉탁의 결과 (갑가 15호증의 기재)

1) 감정인 박상수, 김우찬은 이 사건과 동일한 내용의 다른 사건에서 '사건연구방식'으로 이 사건 사기적 부정거래행위가 피고 회사 주가에 어떠한 영향을 미쳤는지에 대하여 감정(이하 '이 사건 감정'이라 하고, 그 감정결과를 '이 사건 감정결과'라 한다)을 하였고, 원고들은 이 사건 감정결과를 갑가 15호증으로 제출하였다. 위 감정인들은 이 사건 사기적 부정거래행위가 이 사건 주가에 영향을 미칠 수 있는 개연성이 있는 '사건기간'을 피고 정국교가 우즈베키스탄 규사광산 개발사업과 관련하여 최초 언론 인터뷰를 하여 기사를 보도한 날의 직전일 2007. 2. 26.부터 피고 회사와 우즈베키스탄과 사이에 체결된 공업용 규소 제조에 대한 양해각서가 파기되었음이 공시된 후로 피고 회사가 코스닥시장 본부로부터 불성실공시법인으로 최종 지정되어 공시된 2007. 11. 21.까지로 설정하고, 사건기간 전 약 7개월간을 '추정기간'으로 설정한 후 시장모형에 따라 정상수익률 모형을 추정하였다. 이처럼 정상수익률을 구한 후 누적정상수익률을 산정하여 정상주가를 계산하였고, 날짜별 실제수익률에서 정상수익률을 차감하여 비정상수익률을 구한 후 누적비

정상수익률을 구하였다.

2) 이 사건 감정은 ① 사건기간 전체에 발생한 모든 비정상수익이 피고 정국교의 법률위반행위에 기인하여 발생한 것이라고 보는 견해에 따른 분석방법(이하 '사건 전 기간 비정상수익 분석방법'이라 한다)과 ② 사건기간 중 피고 정국교가 이 사건 사기적 부정거래행위를 한 특정한 날의 비정상수익만을 모아서 위반행위에 기인한 비정상수익으로 보는 견해에 따른 분석방법(이하 '특정한 날 비정상수익 분석방법'이라 한다), 두 가지 분석방법에 따른 결과를 모두 제시하였다.

3) 그 중 '사건 전 기간 비정상수익 분석방법'에 따른 감정결과를 살펴보면, 사건기간 중 날짜별로 정상주가를 추정하고 이를 실제주가와 비교해 보면 실제주가는 정상주가보다 항상 높았으며, 누적비정상수익률이 통계적으로 유의미하다고 파악되는 일자는 181일의 사건기간 중 5% 유의수준¹⁾으로는 총 143일, 10% 유의수준으로는 총 160일이었다. 사건기간 중 주가가 부풀려진 부분을 산정하는 방법으로는 실제주가에서 정상주가(기준주가에서 (1+누적정상수익률)을 곱한 가격)를 차감하는 방법과 기준주가에서 누적비정상수익률을 곱하는 방법이 있는데, 이 사건 사기적 부정거래행위에 의하여 과대평가된 부분은 위 두 방법에 의한 값의 중간에 있다고 보았다.

4) '특정한 날 비정상수익 분석방법'에 따른 감정결과는 사건기간 중 피고 정국교의 이 사건 사기적 부정거래행위가 없었던 날들의 비정상적 주가변화, 즉 비정상수익에 대해서는 피고 정국교의 책임이 아니라는 관점에서 직접적인 인과관계가 인정되는 비정상수익률만을 계산하는 것이다. 위 방법에 의한 감정결과에 따르면, 이 사건 사기적 부정거래행위가 있었던 날인 당일과 직전거래일 및 직후거래일 등 모두 3일간의 비정상수익

1) 누적비정상수익률이 0보다 크다는 판단이 틀릴 확률이 5%이면 '5% 유의수준', 10%이면 '10% 유의수준'이라 한다.

를을 추정하여 누적비정상수익률을 구하였는데, 이러한 누적비정상수익률은 5% 유의수준에서는 2일을 빼고 통계적으로 유의하였고, 10% 유의수준에서는 1일을 빼고 통계적으로 유의하였다.

【인정 근거】 다툼 없는 사실, 갑가 1 내지 24호증(가지번호 있는 것은 각 가지번호 포함), 갑나 1, 2호증, 을 3호증의 1, 2, 을 11호증의 1, 2, 을 13호증, 을 14호증의 1 내지 4의 각 기재, 변론 전체의 취지

2. 원고들의 청구 요지

가. 피고들의 손해배상책임

피고 정국교는 이 사건 사기적 부정거래행위로 증권거래법 제188조의4 제4항 제1호 및 같은 항 제2호를 위반하였으므로, 증권거래법 제188조의5 제1항 및 민법 제750조에 따라 이 사건 사기적 부정거래행위로 인하여 형성된 가격에 의하여 원고들이 그 매매거래 또는 위탁에 관하여 입은 모든 손해를 배상할 책임이 있다. 또한 피고 회사는 피고 정국교가 피고 회사의 대표이사의 지위에서 증시 불공정행위를 행하였으므로 민법 제35조 또는 민법 제756조에 따라 피고 정국교의 불법행위로 인하여 원고들에게 발생한 손해를 배상할 책임이 있다.

나. 별지1 '원고 목록' 중 '원고번호'란 기재 1 내지 302번 원고들의 청구 요지

따라서 주위적으로, '사건 전 기간 비정상수익 분석방법'에 따라, 처음으로 허위 내용이 포함된 언론 보도가 된 날인 2007. 2. 27.부터 피고 회사와 우즈베키스탄과의 양해각서가 취소되었다고 공시된 2007. 11. 8.까지의 피고 회사 주식 매수 부분에 대하여, 실제주가에서 "5% 유의수준에 의하여 산정한 정상주가"와 "위 기간 중 피고 회사 주식을 매도한 이득액 및 보유하고 있는 주식의 가치(이 사건 소를 제기한 날의 주가인 5,060원

으로 한다)"를 기준으로 더 큰 금액을 공제한 액수를 원고들의 손해액으로 산정할 수 있으므로, 피고들은 연대하여 원고들에게 별지2 '원고별 청구금액/주위적 청구' 기재의 각 손해액 및 이 사건 소장부분 최종 송달일 다음날부터의 지연손해금을 배상할 의무가 있다.

예비적으로, '특정한 날 비정상수의 분석방법'에 따라, 피고 정국교가 언론 인터뷰 등 허위사실의 유포를 통한 사기적 부정거래행위를 한 날의 비정상수의 및 피고 정국교의 실명주식 처분 발표 이후 연속 5일간 하한가를 기록한 사정을 반영하여 산정한 정상주가를 기초로 하여 실제 주가에서 그 정상주가와 "위 기간 중 피고 회사 주식을 매도한 이득액 및 보유하고 있는 주식의 가치(이 사건 소를 제기한 날의 주가인 5,060원으로 한다)"를 기준으로 더 큰 금액을 공제한 액수를 원고들의 손해액으로 산정할 수 있으므로, 피고들은 연대하여 원고들에게 별지3 '원고별 청구금액/예비적 청구' 기재의 각 손해액 및 이 사건 소장부분 최종송달일 다음날부터의 지연손해금을 배상할 의무가 있다.

다. 원고 김형숙의 청구 요지

원고 김형숙은 2007. 10. 12. 피고 회사 주식 900주를 합계 64,145,300원에 매수하고, 2007. 10. 18. 위 900주를 합계 32,490,000원에 매도하였으므로 그 차액인 31,655,300원이 위 원고의 손해액이라 할 것이어서, 피고들은 연대하여 원고 김형숙에게 31,655,300원 및 손해가 발생한 2007. 10. 18.부터의 지연손해금을 배상할 의무가 있다.

3. 피고 정국교에 대한 청구에 관한 판단

가. 손해배상책임의 발생

1) 이 사건 사기적 부정거래행위의 증권거래법위반에 관한 판단

위 기초 사실에 의하면, 피고 정국교는 피고 회사 주가를 상승시켜 피고 회사

주식을 매도하여 시세차익을 얻음으로써 부당한 이득을 얻기 위하여, 고의로 우즈베키스탄 규사광산 개발사업과 관련하여 허위의 내용을 담은 언론 인터뷰를 8회에 걸쳐 함으로써 허위의 사실을 유포하였고, 자신의 차명 주식을 매도하였다는 중요한 사항을 숨기고 보유 주식에 대하여 허위의 표시를 하거나 필요한 사실의 표시가 누락된 문서를 이용하여 원고들에게 피고 정국교가 차명 주식을 매도했다는 사실을 모르도록 오해를 유발하게 하였다. 따라서 피고 정국교는 이 사건 사기적 부정거래행위를 함으로써 증권거래법 제188조의4 제4항 제1호 및 같은 항 제2호를 위반하였다.

2) 이 사건 사기적 부정거래행위와 원고들 손해 발생 사이의 인과관계에 관한 판단

가) 인과관계에 관한 판단

증권거래법 제188조의5 제1항은 "제188조의4의 규정에 위반한 자는 그 위반행위로 인하여 형성된 가격에 의하여 유가증권시장 또는 코스닥시장에서 당해 유가증권의 매매거래 또는 위탁을 한 자가 그 매매거래 또는 위탁에 관하여 입은 손해를 배상할 책임을 진다"라고 규정하고 있으므로, 원고들은 피고 정국교의 이 사건 사기적 부정거래행위로 인하여 부당하게 형성된 가격에 의해 코스닥시장에서 피고 회사 발행주식의 매매거래 또는 위탁을 하였고, 이로 인하여 손해가 발생하였다는 사실을 입증하여야 한다. 그러나 다수 거래자 간의 경쟁매매 방식에 의하여 비대면적으로 이루어지는 주식거래의 특성, 주가 변동 요인의 다양성, 이로 인한 인과관계 입증의 어려움(유가증권시장 또는 코스닥시장에서 집중적·대량적으로 이루어지는 매매에 의해 형성되는 주식의 가격은 주식시장 내부의 주식 물량의 수요·공급과 주식시장 외부의 각종 여건 등 매우 다양한 요인에 의하여 결정되는 지극히 가변적인 성질을 지니고 있기 때문에, 주가의 상승분 중 다른 변동 요인을 모두 제거하여 피고 정국교의 사기적 부정거래행위로 인해 형성

된 부분만을 따로 산정함으로써 그 인과관계를 입증한다는 것은 결코 쉬운 일이 아니다), 사기적 부정거래행위와 이로 인한 주식거래의 태양, 건전한 투자자를 보호하기 위하여 규정된 증권거래법 제188조의5 제1항의 입법취지 등에 비추어 볼 때, 사기적 부정거래행위로 인하여 형성된 가격으로 코스닥시장에서 매매거래 또는 위탁이 이루어졌다는 사실만 입증되면, 사기적 부정거래행위와 원고들의 손해 사이의 인과관계는 사실상 추정되는 것이고, 오히려 피고들이 원고들이 피고들의 사기적 부정거래행위를 알고 거래하였다거나 주가의 변동이 피고들의 행위와 무관하게 이루어졌다는 등 인과관계가 존재하지 않는다는 점을 입증하여 위 추정을 깨뜨리게 함이 상당하다 할 것이다(이는 형사책임에서 증권거래법 제207조의2, 제214조가 '위반행위로 얻은 이익'을 범죄구성요건의 일부로 삼아 그 가액에 따라 그 죄에 대한 형벌을 매우 가중하고 있으므로, 범죄와 형벌 사이에 적절한 균형이 이루어져야 한다는 죄형균형 원칙이나 형벌은 책임에 기초하고 그 책임에 비례하여야 한다는 책임주의 원칙에 따라 인과관계가 인정되는 이익을 엄격하고 신중하게 산정해야 하며, 검사가 그에 관한 입증책임을 부담한다는 것과 대비된다).

살피건대, 위 기초 사실에 더하여 앞서 본 증거들 및 변론 전체의 취지에 의하면, ① 이 사건 감정결과를 보면 피고 정국교의 이 사건 사기적 부정거래행위로 인하여 피고 회사 주가에는 비정상수익이 있었고 그것이 통계적으로 매우 유의한 점, ② 피고 정국교가 최초로 언론 보도를 한 2007. 2. 27. 이전에는 피고 회사의 영업실적이 저조하였고, 환율 하락의 영향으로 인한 반도체 등 관련 수출업종의 주가가 하락 추세였던 점, ③ 피고 회사의 공시 내용에 더하여 피고 정국교가 피고 회사가 추진하는 우즈베키스탄 규사광산 개발사업에 대한 허위 내용의 언론인터뷰를 하면서 피고 회사의 주식이 '태양광 테마주'로 더욱 부각된 것으로 보이는 점, ④ 피고 정국교가 이 사건 사기적 부정거래

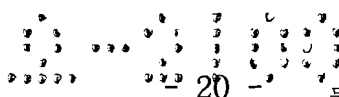
행위를 통하여 허위사실을 유포하거나 허위표시 문서를 이용한 그 내용들은 원고들의 투자판단에 영향을 미치기에 충분한 내용들이 포함되었던 점, ⑤ 피고 정국교가 처음으로 허위 내용의 언론인터뷰를 하였을 즈음 피고 회사 주가는 전반적으로 상승하였고, 그 후 피고 회사 주식의 주가 변동 내용을 보면 피고 정국교의 언론인터뷰 내용에 영향을 받았다고 보이는 점 등을 인정할 수 있고, 여기에다가 인터넷 등 정보통신 수단이 발달하고 각종 투자자 카페, 증권사 애널리스트 등이 난립하는 현재의 증권시장 환경에서 기업의 대표이사가 허위·과장된 사실을 언론매체를 통하여 계속적으로 유포할 경우 그러한 사실이 확대·재생산되어 주가에 커다란 영향을 미칠 수 있다는 것은 충분히 예견 가능한 점 등을 보태어 보면, 원고들은 피고 정국교가 언론을 통해 허위사실을 유포하기 시작한 2007. 2. 27.부터 피고 회사와 우즈베키스탄과의 양해각서가 취소되었다고 공시된 2007. 11. 8.까지 피고 정국교의 이 사건 사기적 부정거래행위로 인하여 부당하게 형성된 가격에 의해 코스닥시장에서 피고 회사 발행주식의 매매거래 또는 위탁을 하였고, 이로 인하여 손해가 발생하였다고 봄이 상당하다.

나) 피고들 주장에 관한 판단

(1) 이에 대하여 피고들은, 피고 회사의 주가 상승은 김석일이 그가 운영하던 한국투자연구소 회원들에게 허위사실을 유포하여 피고 회사의 발행주식을 매수하도록 권유하고, 이로 인해 김석일과 한국투자연구소 회원들이 피고 회사의 발행주식을 조직적·집중적으로 매수한 것에 기인하므로, 피고 정국교의 언론 인터뷰와 원고들의 손해 사이에는 인과관계가 존재하지 않는다고 주장한다.

살피건대, 앞서 든 증거들 및 을 6, 16 내지 28, 30, 34호증(가지번호 있는 것은 각 가지번호 포함)의 각 기재에 변론 전체의 취지를 종합하면, ① 김석일은 자

신이 운영하는 한국투자연구소 회원들로부터 회비를 받고 주식투자에 관한 상담을 해주거나, 회원 및 비회원들로부터 강의료를 받고 강연을 하면서 특정 주식을 추천하기도 하였는데, 한국투자연구소의 회원 수는 2007. 6.경 300~400명, 2007. 9.경 700~800명 정도인 사실, ② 김석일은 2007. 5. 중순경부터 피고 회사 발행주식의 매수를 권유하기 시작하여, 2007. 6. 6.부터는 순회강연 시 집중 매수 의견을 제시하는 등 본격적으로 피고 회사 발행주식의 매수를 권유한 사실, ③ 김석일은 매일경제신문과 한국경제신문에 ㉠ 2007. 8. 18. '피고 회사 우즈베키스탄에서 국내 대기업 모 기업을 물리치고 본 계약 체결'이라는 내용의 광고를, ㉡ 2007. 8. 25. '폴리실리콘 가격이 천정부지로 치솟고 있다. 폴리실리콘 확보 태양광업계 초비상'이라는 내용의 광고를, ㉢ 2007. 9. 1. '폴리실리콘 가격이 천정부지로 치솟고 있다. 폴리실리콘 확보 태양광업계 초비상'이라는 내용과 함께 '폴리실리콘 원재료 규소광산에 피고 회사'라고 하여 다른 업체들과 함께 피고 회사를 소개하는 광고를, ㉣ 2007. 9. 8. '왓컴테마주 대장주 피고 회사 5,000원부터 매집 금요일 종가 39,650원 수익률 793% 진행 중', '피고 회사 태양에너지 사업진행 추이 및 향후 일정 : 2007. 4. 10. 우즈베키스탄 지질위원회, PHONON 등과 규소개발사업 위한 MOU 체결, 5. 24. 우즈베키스탄 프로젝트 관련 하나은행 등과 PF 양해각서 체결, 8. 17. 우즈베키스탄 자원위원회로부터 규소광산 개발업체로 최종 지정, 9. 4. PHONON 등과 규소개발사업 추진 일정에 관한 합의서 체결, 10. 3. 지질광물탐사 작업 시행안 결정, 2008. 1. 3. 산업용 실리콘 생산을 위한 설비구축'이라는 내용 등의 광고를, ㉤ 2007. 9. 22. 피고 회사의 공시 내용과 함께 '왓컴테마주(신재생에너지)의 대장주 피고 회사 5,000원부터 매집 금요일 44,000원 수익률 880% 진행 중'이라는 내용의 광고를, ㉥ 2007. 9. 29. 피고 회사의 공시 내용과 함께 '한국투자연구소 김석일 회장 10월 우즈베키스탄 규소광산 직접 탐



사 추진 중'이라는 내용의 광고를, ㉔ 2007. 10. 6. '피고 회사 우즈벡 규사광산 확보' 등의 내용과 '김윤식과 우즈베키스탄 대통령이 호형호제하는 사이'라는 내용 등이 담긴 광고를 각 게재한 사실, ㉕ 김석일은 2007. 8. 초순경부터 한국투자연구소 회원들이나 자신의 강연에 참석한 사람들에게 '몰빵'이라는 표현을 사용하면서 적극적으로 피고 회사 발행주식의 매수를 권유하였고, 특히 2007. 9.경부터는 피고 정국교의 이 사건 언론 인터뷰 내용과 관계없는, 자신이 임의로 계산한 예상 주가 및 영업이익률을 근거로 제시하면서 피고 회사 발행주식의 매수를 적극 권유하였으며(2007. 9. 22. '천조 원의 매출, 2009. 주가가 최소한 100만 원까지 상승한다', 2007. 9. 29. '영업이익률 80% 이상, 주가가 500만 원까지 상승한다', 2007. 10. 6. '영업이익률 70% 이상, 주가가 500만 원까지 상승한다'라는 취지의 언급), 2007. 10. 초순경 자비로 구입한 김윤식의 자서전을 강연에 참석한 회원들에게 나누어 주기도 한 사실, ㉖ 피고 회사의 발행주식 전체 거래량 중 한국투자연구소 회원의 매수 비중은 2007. 5.경 평균 3.76%, 김석일이 피고 회사 발행주식의 매수를 본격적으로 권유한 2007. 6.경부터 2007. 7.경까지 7.6%, 2007. 8. 13. 23.36%, 2007. 9. 3.부터 2007. 10. 4.까지 평균 12.41%인 사실, ㉗ 2007. 9.경부터 피고 회사 주가의 비정상적인 상승 움직임이 가속화된 사실이 인정되는바, 이에 의하면 김석일은 강연 등으로 피고 회사의 주가 상승에 영향을 주었다고 보인다.

그러나 앞서 든 증거들 및 갑가 25 내지 28호증(가지번호 있는 것은 각 가지번호 포함)의 각 기재 및 변론 전체의 취지에 의하여 역시 인정되는 다음과 같은 사정, 즉 다수 거래자 간의 경쟁매매 방식에 의하여 비대면적으로 이루어지는 주식거래의 특성상 주가 변동 요인은 매우 다양한 점, 김석일 외에도 한빛투자경제연구소, 삼성에셋투자, 보람투자자문 등 증권관련자문사들은 투자자들을 상대로 피고 회사에 대한 투자

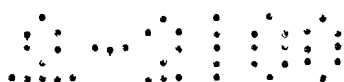
설명회를 열었고, 대우증권, 대신증권, 한양증권, 신영증권 등 증권사들 역시 피고 회사의 발행주식을 태양광 발전 관련업체로 소개하면서 그 발행주식의 매수를 추천한 점, 피고 정국교의 이 사건 언론 인터뷰가 TV, 인터넷 카페, HTS 등을 통해 광범위하게 유포되어 다수의 투자자들에게 상당한 신뢰를 준 것에 비해 김석일의 강연 등은 김석일의 지위, 그 전달 수단 등에 비추어 볼 때 이에 미치지 못하는 것으로 보이는 점, 피고 정국교의 이 사건 사기적 부정거래행위가 없었다면 김석일의 개입 역시 존재하지 않았을 것으로 보이는 점, 피고 정국교는 김석일의 개입 여부와 무관하게 이 사건 언론 인터뷰 내용을 정정함으로써 피고 회사의 주가를 정상적으로 되돌려 놓을 수 있는 지위에 있었음에도 이를 하지 않은 점 등 이 사건에 나타난 제반사정에 비추어 볼 때, 김석일이 피고 회사의 주가 상승에 개입하였다는 사정만으로는 피고 정국교의 이 사건 사기적 부정거래행위와 원고들의 손해 사이에 인과관계가 존재한다는 위와 같은 인정을 뒤집기에 부족하고, 달리 반증이 없으므로, 피고들의 위 주장은 받아들이기 어렵다.

만약 위 인정 사실과 같이 피고 회사 주식에 영향을 주고 개입하고자 했던 김석일의 일련의 행동들이 고의 또는 과실에 의한 위법·유책한 행위에 해당하여 불법행위를 구성한다 하더라도, 민법 제760조 제2항은 여러 사람의 행위가 경합하여 손해가 생긴 경우 중 같은 조 제1항에서 말하는 공동의 불법행위로 보기에 부족할 때, 입증책임은 덜어줌으로써 피해자를 보호하려는 입법정책상의 고려에 따라 각각의 행위와 손해 발생 사이의 인과관계를 법률상 추정한 것이므로, 이러한 경우 개별 행위자가 자기의 행위와 손해 발생 사이에 인과관계가 존재하지 아니함을 증명하면 면책되고, 손해의 일부가 자신의 행위에서 비롯된 것이 아님을 증명하면 배상책임이 그 범위로 감축된다 할 것이어서(대법원 2008. 4. 10. 선고 2007다76306 판결 참조), 김석일이 피고 회사의 주가

상승에 개입하였다는 사정만으로는 피고 정국교의 이 사건 사기적 부정거래행위와 원고들의 손해 사이에 인과관계가 존재하지 않는다는 피고들의 주장사실을 인정하기에 부족하고, 달리 이를 인정할 증거가 없으므로, 피고들의 위 주장은 이유 없다.

(2) 피고들은 또한, 피고 회사의 주가가 시장원리로 설명될 수 없을 만큼 비정상적으로 급등한 2007. 9. 4. 이후에 매수한 원고들은 피고 정국교의 이 사건 언론 인터뷰를 신뢰하였기 때문이 아니라 비정상적인 주가 흐름을 이용해 시세차익을 얻으려는 투기심리에 기해 피고 회사의 발행주식을 매수한 것이므로, 위 원고들의 각 손해와 피고 정국교의 이 사건 사기적 부정거래행위 사이에는 인과관계가 존재하지 않는다고 주장한다.

살피건대, 위 기초 사실 및 앞서 든 증거들과 변론 전체의 취지에 의하면, 수회에 걸친 피고 정국교의 이 사건 언론 인터뷰와 2007. 9.경 비정상적인 주가 상승이 무관하다고 보기 어려운 점, 피고 정국교는 2007. 9. 13.에도 조선일보 이코노미 플러스와 "피고 회사는 우즈베키스탄 정부로부터 지난 8월초 규사광산 개발사업자로 선정됐다. 지난 4월에 규사광산 개발을 할 수 있는 양해각서를 체결한 이후 4개월만에 정식 인가를 받아낸 것이다"라는 취지의 허위·과장된 인터뷰를 진행한 점, 피고 정국교는 2007. 10. 11. "그 동안의 주가 급등은 과도한 것으로 의도적으로 주가를 끌어올리는 세력이 존재하는 것으로 추정된다. 과도한 주가 상승을 진정시키고 새로운 성장사업 진출을 위한 자금 마련을 위해 주식을 판 것"이라는 취지의 기자회견을 하는 한편, 같은 날 피고 회사의 홈페이지에 "예정된 대로 사업이 진행되면 장기적으로 현재의 주가는 현저히 낮은 수준이라고 생각하고 있습니다. 참고로 해당 사업 관련하여 현재까지 큰 차질이 없다는 것을 분명하게 말씀드립니다.... 현재 피고 회사는 이 사업 외에 국내 태양에너지 관련 및



신 재생에너지 관련 개별 회사와 ... 인수를 위한 실사와 협상을 진행하고 있으며, 또한 우즈베키스탄의 FOTON(전자관련(태양열 모듈 포함) 국영기업)으로부터 자사의 매각 입찰에 참여하고 협력하여 기 거론되었던 전자사업을 진행하여 달라는 요청을 받았습니다" 라는 취지의 글을 올리기도 한 점, 우즈베키스탄 내 현지 합작회사 설립에 관한 양해각서가 취소되었다는 공시만으로 피고 정국교의 이 사건 언론 인터뷰 내용이 모두 허위라는 사실이 명백히 밝혀졌다고 보기 어려운 점 등의 사정에 비추어 볼 때, 피고들이 주장하는 위와 같은 사정만으로는 피고 정국교의 이 사건 사기적 부정거래행위와 원고들의 손해 사이에 인과관계가 존재한다는 위와 같은 인정을 뒤집기에 부족하고, 달리 반증이 없으므로, 피고들의 위 주장은 받아들이기 어렵다.

(3) 피고들은 또한, 원고들 중 일부(원고 박인선 외 31명)는 김석일이 운영하는 한국투자연구소 회원들로서 김석일로부터 피고 회사 발행주식의 매수를 권유받아 이를 매수한 것에 불과하므로, 피고 정국교의 이 사건 사기적 부정거래행위와 위 원고들의 손해 사이에는 인과관계가 존재하지 않는다고 주장하나, 앞에서 인정한 바와 같이 김석일이 피고 회사 주가에 영향을 주었다고 하여 그 인과관계를 부정할 수 없으므로 만약 원고들 중 일부가 한국투자연구소 회원들이라고 하더라도 이러한 사정만으로는 피고 정국교의 이 사건 사기적 부정거래행위와 그 원고들의 손해 사이에 인과관계가 존재한다는 위와 같은 인정을 뒤집기에 부족하고, 달리 반증이 없으므로, 피고들의 위 주장은 받아들이기 어렵다.

3) 소결론

그렇다면 피고 정국교는 이 사건 사기적 부정거래행위로 증권거래법 제188조의4 제4항 제1호 및 같은 항 제2호를 위반하였으므로, 원고들에게 증권거래법 제188조의5 제1



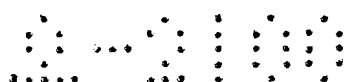
항에 따라 이 사건 사기적 부정거래행위로 인하여 형성된 가격에 의하여 원고들이 코스닥시장에서 피고 회사 주식에 대하여 매매거래를 함으로써 입은 손해를 배상할 의무가 있다.

나. 손해배상의 범위

1) 손해액 산정방식의 일반원칙

증권거래법 제188조의4 제2항 제1호의 시세조종행위(사기적 부정거래행위)로 인하여 형성된 가격에 의하여 유가증권시장 또는 코스닥시장에서 당해 유가증권의 매매거래 또는 위탁을 한 투자자가 그 매매거래 또는 위탁에 관하여 입은 손해를 산정함에 있어서, 그와 같은 시세조종행위가 없었더라면 매수 당시 형성되었으리라고 인정되는 주가(정상주가)와 시세조종행위로 인하여 형성된 주가로서 그 투자자가 실제로 매수한 주가(조작주가)와의 차액 상당(만약, 정상주가 이상의 가격으로 실제 매도한 경우에는 조작주가와 그 매도주가와의 차액 상당)을 손해로 볼 수 있고, 여기서 정상주가의 산정방법으로는, 전문가의 감정을 통하여 그와 같은 시세조종행위가 발생하여 그 영향을 받은 기간(사건기간) 중의 주가동향과 그 사건이 없었더라면 진행되었을 주가동향을 비교한 다음 그 차이가 통계적으로 의미가 있는 경우 시세조종행위의 영향으로 주가가 변동되었다고 보고, 사건기간 이전이나 이후의 일정 기간의 종합주가지수, 업종지수 및 동종업체의 주가 등 공개된 지표 중 가장 적절한 것을 바탕으로 도출한 회귀방정식을 이용하여 사건기간 동안의 정상수익률을 산출한 다음 이를 기초로 사건기간 중의 정상주가를 추정하는 금융경제학적 방식 등의 합리적인 방법에 의할 수 있다 할 것이다(대법원 2004. 5. 28. 선고 2003다69607, 2003다69614 판결 등 참조).

2) 비정상주가 감정에 관한 피고들 주장에 대한 판단



가) 사건 전 기간 비정상주의 분석방법의 타당성 여부

피고들은, 사건기간 동안에 피고 정국교의 행위뿐만 아니라 김석일의 시세조종행위라는 독립한 사건이 존재하는데, 이 사건 감정결과 중 사건 전 기간 비정상주의 분석방법은 김석일로 인하여 야기된 피고 회사의 주가상승분을 전혀 파악할 수 없고, 이는 어떠한 시세조종행위가 있었다면 해당 정보는 그 행위 시점에서 즉시 주가에 반영되는 것이고 시간이 지나면 그 정보의 가치는 소멸한다는 이른바 효율적 시장가설에도 반하는 방법으로서, 사건 전 기간 비정상주의 분석방법은 원고들의 손해액을 산정함에 있어 피고 정국교의 위법행위가 주가에 미친 영향을 크게 왜곡하므로, 정상주가 감정의 방법으로서 특정한 날 비정상주의 분석방법이 타당하다고 주장한다.

살피건대, 위 기초 사실 및 앞에서 살펴 본 인정 사실에 더하여 앞서 본 증거들에 변론 전체의 취지를 종합하여 인정되는 다음과 같은 사정들, 즉 ① 김석일의 행위는 피고 정국교의 허위 정보 제공을 기반으로 하였다는 점에서 이 사건 사기적 부정거래행위와 완전히 독립된 별개의 사건으로 볼 수 없는 점, ② 피고 김석일의 행위로 인하여 피고 정국교의 이 사건 사기적 부정거래행위와 원고들의 손해와의 인과관계가 단절되지 아니하였음은 앞서 본 바와 같으므로, 손해배상책임의 법리상 인과관계가 인정되는 이상 원칙적으로 피고 정국교는 자신의 사기적 부정거래행위로 인하여 발생한 모든 손해에 대하여 책임을 져야 하는 점(김석일의 행위가 위법행위로 인정된다고 하더라도 마찬가지이다), ③ 주식시장에 허위로 제공된 정보는 기업 또는 시장 상황이 변화하거나, 추후 다른 정보와 결합함으로써 새로운 정보 가치를 가지게 되어 주가에 얼마든지 영향을 미칠 수 있으므로, 정보가 제공된 해당일자의 주가에만 영향을 미치는 것으로 볼 수는 없고, 이른바 효율적 시장가설이론에 의할 때에도 이러한 기존 정보의 재해석에 의한 추가

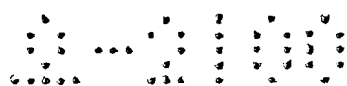


적인 영향을 부정하는 것은 아닌 점, ④ 정상주가의 감정에 관한 사건연구방식은 특정한 '사건'에 관하여 '사건기간'을 정한 후, '추정기간'의 정상수익률에 비추어 특정 사건이 사건기간 동안의 주가변동에 미친 영향을 산정하는 방식으로서, 이미 사건기간을 설정한 후 다시 그 중 특정일만이 사건의 영향 하에 있다고 가정하는 것은 사건연구방식의 일반적인 개념과 모순되는 점 등을 종합적으로 살펴볼 때, 피고들의 위 주장은 이유 없고, 손해액 산정을 위한 정상주가 감정방법은 사건 전 기간 비정상수의 분석방법에 따르는 것이 타당하다.

나) 비정상주가분 산정방법에 대하여

피고들은 사건기간 중 비정상주가분을 산정하는 방법으로 ① 기준주가에 (1+누적정상수익률)을 곱하여 정상주가를 산정한 뒤 이를 실제 주가에서 차감하는 방법과 ② 기준주가에 누적비정상수익률을 곱하는 방법이 있는데, 이 사건 감정이 사건기간 중 특정일의 실제주가가 비정상적으로 형성된 부분, 즉 '비정상' 주가 분을 밝히는 것에 주된 목적이 있으므로, 기준주가에 곧바로 누적비정상수익률을 곱하는 방법이 논리적으로 타당하다고 주장한다.

살피건대, 위 ①의 산정방법은 기준주가가 사건기간 중 지속적으로 정상수익률로 변동할 것이라는 가정 하에 정상수익률을 기초로 먼저 정상주가를 산정하는 방법이고, 위 ②의 산정방법은 기준주가가 비정상수익률로 변동하였을 것이라는 가정 하에 비정상수익률을 기초로 곧바로 비정상주가분을 산정하는 방법인바, 손해액 산정에 있어서 비정상적인 시세조종행위의 영향을 완전히 제거한 상태의 순수한 정상주가에 터잡아 위 ①과 같이 기준주가에 (1+누적정상수익률)을 곱하여 정상주가를 산정한 뒤 이를 실제 주가에서 차감하는 방법이 더욱 합리적이고, 특히 시세조종행위가 강력하여 비정상수익



률이 매우 큰 반면, 정상주가의 변동요인은 극히 제한적인 상황에서는 비정상수익률을 기초로 한 산정방법은 정상주가의 추정치를 왜곡할 가능성이 존재하므로, 피고들의 위 주장은 받아들이지 아니하고, 앞서 실시한 일반적인 방식과 같이 정상수익률을 기초로 정상주가를 산정한 후 이를 실제주가(조작주가)에서 차감하는 방법으로 손해액을 산정함이 상당하다.

다) 한진피앤씨 주식회사의 주가 흐름 참작 여부

피고들은, 피고 회사의 주가 가운데 피고 정국교의 이 사건 사기적 부정거래행위가 아닌 김석일의 행위에 의하여 형성된 부분을 배제하려면, 피고 회사의 이 사건 사기적 부정거래행위의 기초가 되었던 우즈베키스탄 규소광산 개발사업과 동일한 사업을 추진한 한진피앤씨 주식회사(이하 '한진피앤씨'라고 한다)의 주가 흐름을 참작하여야 하고, 한진피앤씨가 위 사업 추진을 통하여 얻을 수 있는 비정상수익률은 40%에서 108% 정도에 불과하므로, 그러한 사정이 손해액 산정에 있어서 참작되어야 한다고 주장한다.

살피건대, 앞서 살펴본 바와 같이 설사 김석일의 행위로 인하여 형성된 비정상주가분이 있다고 하더라도, 피고 정국교의 행위와 원고들의 손해와의 인과관계가 단절되지 아니하는 이상, 발생한 모든 손해에 관하여 피고 정국교는 책임을 져야 하는 것이고, 나아가 앞서 본 각 증거들 및 변론 전체의 취지를 종합하여 인정되는 다음과 같은 사정들, 즉 ① 이 사건 사기적 부정거래행위는 단순한 광산개발사업을 넘어서서 피고 회사가 태양광 신소재 사업으로 향후 막대한 수익을 창출할 수 있고, 따라서 피고 정국교도 자기 소유의 주식을 계속 보유하고 있다는 허위 정보를 기초로 한 것으로서, 단순한 광산 개발과는 구별되는 독자적인 정보 가치를 가지고 있는 점, ② 나아가 기업의 제반 여건과



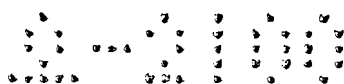
시장 상황이 전혀 다른 상황에서, 일부 동일한 사업을 추진하였다고 하여 그 회사의 주가 흐름을 피고 회사의 비정상수익률 산정에 참작하기는 어려운 점(당시 한진피엔씨가 위 사업을 추진한 것은 피고 회사의 주가 급등과 폭락이 언론에 대대적으로 보도된 이후이므로, 투자자들이 관련 사업에 관한 주식 투자를 신중하고 보수적으로 결정하리라는 점은 경험칙상 명백하다) 등을 종합적으로 고려하여 볼 때, 피고의 위 주장은 이유 없다.

라) 소결

따라서 비정상주가 감정방법에 관한 피고들의 위 주장은 모두 이유 없으므로, 차명주식 매각사실 관련 허위사실로 인한 비정상주가분을 포함한 사건기간 전체의 비정상수익을 산정하여야 하고, 나아가 그 비정상주가분의 산정에 있어서 기준주가에 정상수익률을 곱하여 산정된 정상주가를 실제주가(조작주가)에서 차감하는 방식에 의하는 것이 이 사건 손해액 산정의 기초가 되는 비정상주가분 산정 방법으로 타당하다고 할 것이어서, 이 사건 원고들이 각 매수한 주식에 관한 정상주가 및 비정상주가분은 이 사건 감정결과를 기재한 갑가 15호증 중 위와 같은 감정 방법에 의한 <표3> 기재와 같이 산정함이 상당하다.

3) 원고들의 손해액

살피건대, 원고들의 구체적인 주식거래의 내역이 별지4 '손해배상계산표' 중 '매수 내역' 항목 및 '매도 내역' 항목의 각 해당 기재와 같은 사실은 위에서 인정한 바와 같고, 앞서 인정한 감정결과(갑가 15호증 중 <표3>의 기재)에 의하면 각 해당 매수일의 이 사건 주식의 정상주가는 같은 목록의 '정상주가'란의 각 해당 기재와 같은 사실을 인정할 수 있는바, 2007. 2. 27.부터 같은 해 11. 8.까지의 기간 동안 원고들이 시세조종의 대상이 된 이 사건 주식을 매수함으로써 인하여 발생한 손해액은 ① 정상주가



가 매도주가(매도하지 않고 보유 중인 경우에 매도주가는 원고가 구하는 바와 같이 이 사건 소를 제기한 날의 기준 주가인 5,060원으로 본다²⁾)보다 높은 경우는 실제주가와 정상주가의 차액 상당이 1주당 손해액이 되고, ② 정상주가가 매도주가보다 낮은 경우에는 실제주가와 매도주가의 차액 상당이 1주당 손해액이 된다.

다. 책임의 제한

1) 책임 제한의 가부

가) 당사자의 주장

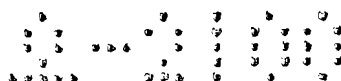
(1) 원고들은, 피고 정국교의 이 사건 사기적 부정거래행위는 증권시장에서의 포괄적 사기금지규정인 증권거래법 제188조의4 제4항에 위반하는 영득범죄로서 과실상계가 인정될 수 없고, 피고들이 근거로 삼고 있는 대법원 2007.10.25 선고 2006다16758, 2006다16765 판결은 사업보고서의 허위기재로 인한 손해배상에 관한 것으로서 이 사건과는 성격을 달리하므로, 과실상계를 인정하거나, 기타의 이유로 피고들의 책임을 제한하는 것은 허용되어서는 안 된다고 주장한다.

(2) 피고들은, 이 사건 사기적 부정거래행위를 영득행위로 볼 수 없을 뿐만 아니라, 그 행위로 인하여 원고들이 손해를 입은 부분을 피고 정국교가 보유하는 것도 아니므로, 여러 제반 사정을 참작하여 과실상계 및 책임 제한이 가능하다고 주장한다.

나) 판단

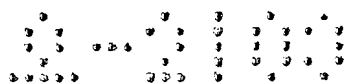
피해자의 부주의를 이용하여 고의로 불법행위를 저지른 자가 바로 그 피해자의 부주의를 이유로 자신의 책임을 감하여 달라고 주장하는 것이 허용되지 아니하는

2) 원고 김형숙을 제외한 원고들은 매도하지 않고 보유 중인 경우에는 매도주가를 5,060원으로 보고 손해액을 계산하였는바, 이러한 방식이 타당한지는 별론으로 하고, 별지4 손해액계산표의 기재에 의하면 현재 피고 회사 주식을 보유하고 있는 원고들이 위 주식을 매수할 당시의 정상주가는 위 5,060원보다 항상 높았다는 점을 알 수 있으므로 결국 손해액 계산에는 영향을 주지 않는다.



것은, 그와 같은 고의적 불법행위가 영득행위에 해당하는 경우 과실상계와 같은 책임의 제한을 인정하게 되면 가해자로 하여금 불법행위로 인한 이익을 최종적으로 보유하게 하여 공평의 이념이나 신의칙에 반하는 결과를 가져오기 때문이므로, 고의에 의한 불법행위의 경우에도 위와 같은 결과가 초래되지 않는 경우에는 과실상계나 공평의 원칙에 기한 책임의 제한은 얼마든지 가능하다고 보아야 할 것이다(대법원 2007. 10. 25 선고 2006다16758, 2006다16765 판결 등 참조).

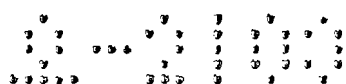
이 사건에 관하여 살피건대, 앞서 본 각 증거들 및 변론 전체의 취지를 종합하여 인정되는 다음과 같은 사정들, 즉 ① 증권거래법 제188조의 5가 적용되는 손해배상청구소송에 있어서도 손해의 공평 부담이라는 손해배상법의 기본 이념이 적용된다는 점에 있어서는 아무런 차이가 없으므로, 피해자에게 손해의 발생 및 확대에 기여한 과실이 있다는 점을 이유로 과실상계를 하거나 공평의 원칙에 기한 책임의 제한을 하는 것은 여전히 가능하다고 보아야 할 것이라는 점, ② 이 사건 사기적 부정거래행위는 부당한 이득 또는 재산상 이익을 얻기 위한 행위일 것을 법률상 요건으로 삼고 있을 뿐, 원칙적으로 허위정보 제공행위 자체만으로 그 범죄를 구성하는 것이며 행위자가 실제로 이득을 얻었는지 여부는 그 범죄의 성립 여부와는 무관하고, 투자자들이 조작주가에 상응하는 매수대금을 지불하고 주식을 매수함으로써 입게 되는 손해가 곧바로 행위자에게 영득되어지는 것은 아니므로, 이 사건 사기적 부정거래행위를 영득행위라고 볼 수는 없는 점, ③ 주식거래는 원래 주가에 영향을 미치는 여러 가지 요인들의 불확실성에 근거하여 주가의 등락에 따라 수익을 얻거나 손실을 입는 거래로서 일정한 위험을 수반하는 거래이고, 이러한 주식거래에 참여하는 투자자들은 그러한 위험을 회피하기 위하여 주식을 매수함에 있어 스스로 당해 주식과 관련한 제반 위험성을 검토하여 신중하게 해당 주식을



매수하고, 그 손실의 확대를 방지하여야 할 의무가 있는 점 등을 종합적으로 살펴볼 때, 손해의 공평타당한 부담이라는 취지에서 이 사건 주식거래에 관한 제반 사정을 고려하여 피고들의 책임에 대하여 책임 제한을 하는 것도 가능하다고 봄이 상당하다.

2) 시기별 책임제한

살피건대, 앞서 본 각 증거들 및 변론 전체의 취지를 종합하여 인정되는 다음과 같은 사정들, ① 피고 회사는 2007. 9. 14. 증권선물거래소에 의하여 "20일간 소수 계좌 매수 관여 과다 종목"이라는 이유로 '투자주의' 종목으로 공시되었고, 2007. 9. 17.에는 '투자경고' 종목으로 지정되어 공시되었으며, 그럼에도 불구하고 당시 피고 회사의 실적에 비추어 볼 때 과도한 주가 상승이 계속되고 있었고, 그러한 주가 상승은 대부분 피고 정국교가 제공한 허위정보를 기초로 한 미래수익에 대한 전망만으로 이루어지고 있는 상황이었으므로, 2007. 9. 17.이후에 피고 회사의 주식을 매수한 원고들로서는 위와 같은 코스닥위원회의 공시내용이나 최근의 주가 상승과 그 원인, 향후 피고 회사의 계획대로 사업이 실현되어 수익이 발생할 가능성 등을 면밀히 분석하고, 해당 주식에 대한 투자의 위험성 여부를 신중하게 판단하여야 할 의무가 있음에도 이를 게을리 한 점, ② 나아가 2007. 10. 10. 피고 정국교의 대규모 주식 매각 공시 이후에는 위와 같은 원고들의 의무위반에 더하여, 비정상적인 주가상승이 그때까지 상당기간 동안 지속되어 왔고, 이에 대하여 대주주도 대량의 주식을 매각하는 한편 그 다음날 주조작세력의 개입가능성을 경고하는 등 원고들로서는 피고 회사의 비정상적인 주가상승과 그로 인한 투자의 위험성을 더욱 신중하게 검토하여야 할 필요성이 존재하였고, 주식 매각 공시으로써 이 사건 사기적 부정거래행위 중 하나인 피고 정국교 차명주식 매각 관련 허위정보 제공에 관한 위법성은 일정 부분 제거되었으며, 2007. 10. 10. 이후

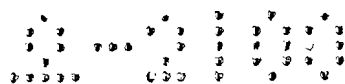


에는 피고 회사의 주가 급등과 경영진의 주식 매각 이후 급락 등 주가의 비정상적 변동 상황이 언론에 대대적으로 보도되어 주식시장에서 공지의 사실이 된 점, ③ 마침내 피고 회사는 2007. 11. 8. 우즈베키스탄과의 양해각서가 취소되었다는 공시를 하고 2007. 11. 21. 코스닥시장본부로부터 태양에너지사업 관련 불성실 공시법인으로 최종 지정되기까지 한 점 등 원고들의 투자 시기에 따른 과실의 정도 및 제반 사정을 종합적으로 고려하여 볼 때, ① 2007. 9. 18.부터 2007. 10. 10.까지 사이에 이루어진 원고들의 주식 매수에 대한 피고 정국교 책임을 70%로 제한함이 상당하고, ② 그 다음날부터 2007. 11. 8.까지 이루어진 원고들의 주식 매수에 대한 피고 정국교 책임을 50%로 제한함이 상당하다(피고들은, 김석일이 피고 회사의 주가 상승에 개입하기 시작한 2007. 9. 1.부터 책임의 제한이 인정되어야 한다고 주장하나, 김석일의 행위로 인하여 피고 정국교의 위법행위와 원고들의 손해 사이에 인과관계가 단절되었음이 입증되지 아니한 이 사건에서, 피고 정국교의 손해배상책임에 관하여 김석일 행위 부분을 제할 수 없음은 앞서 본 바와 같다).

라. 손익상계

원고들이 매수한 피고 회사 주식 중 매수 가격 및 정상주가보다 높은 주가로 매도함으로써 이익(시세차익)을 얻은 경우에는, 원고들이 위와 같이 정상주가보다 높은 주가로 매도할 수 있었던 것은 피고 정국교의 이 사건 사기적 부정거래행위로 인하여 피고 회사의 실제주가가 정상주가보다 높게 형성되었기 때문이므로 그 인과관계가 인정되어 손익 상계의 법리에 따라 그 이득액을 공제하여야 할 것이다.

손익상계의 순서와 관련하여서는, 불법행위 또는 채무불이행에 관하여 채권자의 과실이 있고 채권자가 그로 인하여 이익을 받은 경우에 손해배상액을 산정함에 있어서는



과실상계를 한 다음 손익상계를 하여야 하고(대법원 1990. 5. 8. 선고 89다카29129 판결, 대법원 1996. 1. 23. 선고 95다24340 판결 등 참조), 이는 과실상계뿐만 아니라 손해부담의 공평을 기하기 위한 책임 제한의 경우에도 마찬가지이므로(대법원 2008.5.15. 선고 2007다37721 판결), 원고들의 과실을 반영하여 피고 정국교의 책임을 제한한 손해액에서 손익상계를 해야 할 것이다.

마. 소결론

따라서, 원고들의 손해액 중 피고 정국교에 대한 인용금액은 별지5 '피고 정국교에 대한 인용금액'의 기재와 같이, 원고들의 손해를 기간별로 구분한 후 피고 정국교의 책임을 2007. 9. 18.부터 2007. 10. 10.까지 손해액에 대해서는 70%로, 2007. 10. 11.부터 2007. 11. 8.까지 손해액에 대해서는 50%로 각 제한하고, 이처럼 제한된 금액에서 원고들이 매수한 피고 회사의 주식 중 시세차익을 얻은 위 별지5의 '이익액'란 기재 이익액을 공제한 금액인 별지 5의 '피고1 인용액'란 기재 금액이라 할 것이다.

그렇다면 피고 정국교는 별지7 '원고 목록2(피고 정국교에 대하여 전부 인용)' 및 별지8 '원고 목록3(피고 정국교에 대하여 일부 인용)' 각 기재 각 원고들에게 별지5 '피고 정국교에 대한 인용금액' 중 '피고1 인용액'란 기재 각 해당 금원 및 위 각 금원에 대하여 별지7 '원고 목록2(피고 정국교에 대하여 전부 인용)' 기재 각 원고들에게는 위 원고들의 손해가 발생한 날 이후로서 위 원고들이 구하는 이 사건 소장부분 최종 송달일 다음날인 2008. 6. 21.부터 이 사건 청구취지 변경신청서 최종 송달일인 2009. 12. 21.까지는 민법이 정한 연 5%의, 별지8 '원고 목록3(피고 정국교에 대하여 일부 인용)' 기재 각 원고들 중 원고 김형숙을 제외한 원고들에게는 위 원고들의 손해가 발생한 날 이후로서 위 원고들이 구하는 이 사건 소장부분 최종 송달일 다음날인 2008. 6.



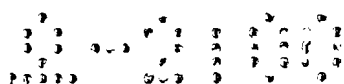
21.부터 피고 정국교가 그 지급의무의 존부 및 범위에 관하여 항쟁함이 상당하다고 인정되는 이 판결 선고일인 2010. 11. 4.까지는 민법이 정한 연 5%의, 원고 김형숙에게는 위 원고가 구하는 바에 따라 최종적인 손해 발생일인 2007. 12. 5.부터 피고 정국교가 그 지급의무의 존부 및 범위에 관하여 항쟁함이 상당하다고 인정되는 이 판결 선고일인 2010. 11. 4.까지는 민법이 정한 연 5%의, 각 그 다음날부터 다 갚는 날까지는 소송촉진 등에 관한 특례법이 정한 연 20%의 각 비율로 계산한 지연손해금을 지급할 의무가 있다(앞서 본 바와 같이 이 사건 사기적 부정거래행위로 인한 손해액을 산정함에 있어 사건 전 기간 비정상수익 분석방법이 타당하므로, 이와 논지를 달리하는 예비적 주장에 관하여는 따로 판단하지 아니한다).

그리고, 별지9 '원고 목록4(피고 정국교에 대하여 전부 기각)' 기재 원고들의 경우 그 각 손해액에서 각 이익액을 공제하면 남는 금액이 없게 된다. 따라서 위 원고들의 피고 정국교에 대한 청구 부분은 이유 없다.

4. 피고 회사에 대한 청구에 관한 판단

가. 손해배상책임의 발생

위 기초 사실에 의하면, 피고 회사의 대표이사인 피고 정국교는 이 사건 사기적 부정거래행위를 하여서 구 증권거래법을 위반하였는바, 피고 회사의 책임과 관련하여 민법 제35조는 대표자의 행위로 인한 법인의 불법행위책임이 성립하기 위해서는 대표자의 행위가 반드시 그 권한범위 내의 행위이거나 적법한 행위일 것을 요하는 것은 아니고, 그 행위의 외형상 대표자의 직무행위로 인정될 수 있는 행위라면 설사 그것이 대표자 개인의 사리를 도모하기 위한 것이거나 혹은 법령의 규정에 위배된 것이더라도 민법 제35조의 '직무에 관한 행위'에 해당하며 법인의 불법행위 책임이 인정된다(대법원 2004. 3. 26.



선고 2003다34045 판결 등 참조). 그런데 위 기초 사실에 의하면, 피고 정국교의 이 사건 사기적 부정거래행위는 피고 회사의 신규 사업의 추진 및 주주의 주식 보유 상황에 관한 대표이사의 대외 공포 내지 공시 행위의 형태를 띤 것으로서 외형상 피고 회사의 직무에 관한 행위에 해당된다고 할 것이다. 따라서 피고 회사는 민법 제35조의 규정에 의하여 원고들에게 원고들이 입은 손해를 배상할 의무가 있다.

나. 손해배상의 범위

1) 원고들의 손해액

앞에서 살펴본 바와 같이, 원고들이 이 사건 사기적 부정거래행위로 인하여 높은 가격으로 형성된 피고 회사 주식을 매수하여 발생한 손해액을 계산하면 별지4 손해액 계산표의 각 손해액합계란 해당 기재와 같다.

2) 책임의 제한

살피건대, 앞에서 피고 정국교의 책임 제한의 근거로 인정한 사정들은 피고 회사의 책임 제한의 근거로도 동일하게 인정될 수 있다 할 것이고, 더 나아가 앞서 본 각 증거들 및 변론 전체의 취지를 종합하여 인정되는 다음과 같은 사정들, ① 피고 회사가 공시한 우즈베키스탄 규사광산 개발사업과 관련한 내용에는 허위가 없었던 점, ② 이 사건 사기적 부정거래행위는 피고 정국교의 부당한 이득을 얻기 위한 측면이 큰 점, ③ 이 사건 사기적 부정거래행위에 따라 피고 회사는 대표이사의 구속 등으로 인한 영업손실 및 매출감소, 회사 이미지 하락, 자금조달의 어려움 등으로 이미 유·무형의 손해가 극심하게 발생하였고(그로 인한 손해는 선의의 현존 주주들이 종국적으로 부담하게 됨), 그 이득은 피고 정국교 등 개인들이 취득한 점 등을 종합하여 보면, 피고 회사의 책임은 피고 정국교의 책임의 50%로 제한함이 상당하다. 즉, 앞에서 피고 정국교의 책임으로 인정

한 부분인 2007. 2. 27.부터 2007. 9. 17.까지 사이에 이루어진 원고들의 주식 매수에 대하여는 원고들의 손해액 전체를, 2007. 9. 18.부터 2007. 10. 10.까지 사이에 이루어진 원고들의 주식 매수에 대하여는 원고들의 손해액에서 70%로 제한한 범위 및 그 다음날부터 2007. 11. 8.까지 이루어진 원고들의 주식 매수에 대하여는 원고들의 손해액에서 50%로 제한한 손해액의 범위에서, 피고 회사의 책임은 그 중 50%로 제한한 범위라 할 수 있는, 2007. 2. 26.부터 2007. 9. 17.까지 사이에 이루어진 원고들의 주식 매수에 대하여는 원고들의 손해액에서 50%로, 그 다음날부터 2007. 10. 10.까지 사이에 이루어진 원고들의 주식 매수에 대하여는 원고들의 손해액에서 35%로, 그 다음날부터 2007. 11. 8.까지 이루어진 원고들의 주식 매수에 대하여는 원고들의 손해액에서 25%로 각 제한함이 상당하다.

다. 손익상계

앞에서 인정한 바와 같이, 원고들이 매수한 피고 회사 주식 중 매수 가격 및 정상 주가보다 높은 주가로 매도함으로써 이익(시세차익)을 얻은 경우에는 그 이득을 앞에서 본 바와 같이 원고들의 과실을 반영하여 책임 제한한 손해액에서 공제하여야 할 것이다.

라. 소결

따라서 원고들의 손해액 중 피고 회사에 대한 인용금액은 별지6 '피고 정국교에 대한 인용금액'의 기재와 같이, 원고들의 손해를 기간별로 구분한 후 피고 회사의 책임을 2007. 2. 27.부터 2007. 9. 17.까지 손해액에 대해서는 50%로, 그 다음날부터 2007. 10. 10.까지 손해액에 대해서는 35%로, 그 다음날부터 2007. 11. 8.까지 손해액에 대해서는 25%로 각 제한하고, 이처럼 제한된 금액에서 원고들이 매수한 피고 회사의 주식 중 시세차익을 얻은 위 별지6의 '이익액'란 기재 이익액을 공제한 금액인 별지 6의 '피

고2 인용액'란 기재 금액이라 할 것이다.

그렇다면 피고 회사는 피고 정국교와 연대하여 별지10 '원고 목록5(피고 회사에 대하여 일부 인용)' 기재 각 원고들에게 위 제3항의 마. 기재와 같은, 피고 정국교에 대한 각 원고별 인용금액 중 별지6 '피고 회사에 대한 인용금액'의 '피고2 인용액'란 기재 각 해당 금원 및 위 각 금원에 대하여 위 원고들 중 원고 김형숙을 제외한 원고들에게는 원고들의 손해가 발생한 다음으로서 원고가 구하는 이 사건 소장부분 최종 송달일 다음날인 2008. 6. 21.부터, 원고 김형숙에게는 위 원고가 구하는 바에 따라 최종적인 손해 발생일인 2007. 12. 5.부터 각 피고 회사가 그 지급의무의 존부 및 범위에 관하여 항쟁함이 상당하다고 인정되는 이 판결 선고일인 2010. 11. 4.까지는 민법이 정한 연 5%의, 각 그 다음날부터 다 갚는 날까지 소송촉진 등에 관한 특례법이 정한 연 20%의 각 비율로 계산한 지연손해금을 지급할 의무가 있다.

그리고, 별지11 '원고목록6(피고 회사에 대하여 전부 기각)' 기재 원고들의 경우 각 그 손해액에서 각 이익액을 공제하면 남는 금액이 없게 된다. 따라서 위 원고들의 피고 회사에 대한 청구 부분은 이유 없다.

5. 결론

따라서 별지7 '원고 목록2(피고 정국교에 대하여 전부 인용)' 기재 각 원고들의 피고 정국교에 대한 청구는 모두 이유 있어 인용하기로 하고, 별지8 '원고 목록3(피고 정국교에 대하여 일부 인용)' 기재 각 원고들의 피고 정국교에 대한 청구 및 별지10 '원고 목록5(피고 회사에 대하여 일부 인용)' 기재 각 원고들의 피고 회사에 대한 청구는 각 위 인정범위 내에서 이유 있어 인용하고, 그 나머지는 이유 없어 기각하기로 하고, 별지9 '원고 목록4(피고 정국교에 대하여 전부 기각)' 기재 원고들의 피고 정국교에 대

한 청구 및 별지11 '원고 목록6(피고 회사에 대하여 전부 기각)' 기재 각 원고들의 피고 회사에 대한 청구는 각 이유 없어 기각하기로 하여 주문과 같이 판결한다.

재판장 판사 여훈구 _____

 판사 장정환 _____

 판사 김미진 _____