

대 법 원

제 1 부

판 결

사 건 2013다88447 손해배상(기)

원고, 피상고인 겸 상고인

원고 1 외 8인

원고, 상고인 원고 10

원고, 피상고인 겸 상고인

원고 11 외 1인

원고, 상고인 원고 13

원고, 피상고인 겸 상고인

원고 14 외 2인

소송대리인 법무법인 송현

담당변호사 윤용근 외 3인

피고, 상고인 겸 피상고인

현대증권 주식회사 외 1인

소송대리인 법무법인(유한) 율촌 외 1인

원 심 판 결 서울고등법원 2013. 10. 16. 선고 2012나80103 판결

판 결 선 고 2015. 12. 23.

## 주 문

원심판결 중 피고들 패소 부분을 모두 파기하고, 이 부분 사건을 서울고등법원에 환송한다.

원고들의 상고를 모두 기각한다.

상고비용 중 원고 10, 원고 13의 상고로 인한 부분은 위 원고들이 부담한다.

## 이 유

상고이유에 대하여 판단한다.

### 1. 원고들의 상고이유에 대하여

#### 가. 상고이유 제1점에 대하여

자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법'이라 한다) 제125조 제1항 본문은 증권신고서(정정신고서 및 첨부서류를 포함한다. 이하 같다)와 투자설명서(예비투자설명서 및 간이투자설명서를 포함한다. 이하 같다) 중 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시가 있거나 중요사항이 기재 또는 표시되지 아니함으로써 증권의 취득자가 손해를 입은 경우에는 자본시장법 제125조 제1항 본문 각 호의 자가 그 손해에 관하여 배상의 책임을 진다고 규정하고 있다. 자본시장법이 증권의 발행시장에서의 공시책임과 유통시장에서의 공시책임을 엄격하게 구분하면서 그 손해배상청구권자와 책임요건을 따로 정하고 있는 점, 자본시장법 제125조의 손해배상책임 규정은 법이 특별히 책임의 요건과 손해의 범위를 정하고, 책임의 추궁을 위한 증명책임도 전환시켜 증권 발행시장에 참여하는 투자자를 보호하기 위하여 규정한 조항인 점, 자본시장법 제3편 제1장의 다른 조에서 말하는 '청약'은 모두 발행시장에서의 증권의 취득 또는 매수의

청약을 의미하므로 같은 장에 속한 자본시장법 제125조 제1항 단서에서 증권 취득자의 악의를 판단하는 기준시로 정한 '취득의 청약을 할 때'도 발행시장에서 증권의 취득 또는 매수의 청약을 할 때로 보는 것이 자연스러운 점 등에 비추어 보면, 증권의 유통 시장에서 해당 증권을 인수한 자는 증권신고서와 투자설명서의 거짓의 기재 등으로 해당 관여자에게 민법상 불법행위책임을 물을 수 있는 경우가 있을 수 있음은 별론으로 하더라도, 자본시장법 제125조에 정한 손해배상청구권자인 증권 취득자의 범위는 포함되지 않는다고 봄이 타당하다(대법원 2002. 5. 14. 선고 99다48979 판결, 대법원 2002. 9. 24. 선고 2001다9311, 9328 판결 등 참조).

원심이 위와 같은 법리를 전제로, 원고 10, 원고 13의 주위적 청구와 원고 2, 원고 3, 원고 9의 주위적 청구 중 유통시장에서 취득한 주식에 관한 부분을 배척한 것은 정당하고, 거기에 상고이유 주장과 같이 자본시장법 제125조의 손해배상청구권자에 관한 법리를 오해한 위법이 없다.

상고이유에서 원심판결이 대법원판례에 상반되는 판단을 하였다고 하면서 원용하고 있는 대법원 2008. 11. 27. 선고 2008다31751 판결 등은, 유통시장에서 유가증권을 취득한 자가 사업보고서의 부실표시를 이유로 구 증권거래법(2007. 8. 3. 법률 제8635호 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 부칙 제2조로 폐지되기 전의 것) 제186조의5에 기하여 손해배상을 청구한 사안에서 같은 법 제186조의5가 같은 법 제14조 내지 제16조를 준용하고 있으므로 같은 법 제14조에 따른 손해배상청구를 할 수 있다고 판단한 취지이므로 이 사건과는 사안을 달리한다. 따라서 원심판결이 대법원판례에 상반되는 판단을 하였다고 할 수 없다.

나. 상고이유 제2점에 대하여

(1) 자본시장법 제125조의 중요사항이란 '투자자의 합리적인 투자판단 또는 해당 금융투자상품의 가치에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항'(자본시장법 제47조 제3항)을 말하는 것으로서, 이는 합리적인 투자자가 금융투자상품과 관련된 투자판단이나 의사 결정을 할 때에 중요하게 고려할 상당한 개연성이 있는 사항을 의미한다. 나아가 어떠한 사항이 합리적인 투자자가 중요하게 고려할 상당한 개연성이 있는 사항에 해당하는지는 그 사항이 거짓으로 기재·표시되거나 그 기재·표시가 누락됨으로써 합리적인 투자자의 관점에서 이용할 수 있는 정보의 전체 맥락을 상당히 변경하는 것으로 볼 수 있는지에 따라 판단하여야 한다.

(2) 위와 같은 법리에 비추어 차례로 살펴본다.

(가) 회생절차개시 신청 준비상황 기재 누락, 용선료 인하협상상황 기재 누락 관련 상고이유에 대하여

원심은 그 판시와 같은 이유로, 대한해운 주식회사(이하 '대한해운'이라 한다)가 이 사건 유상증자를 위한 증권신고서 및 투자설명서를 처음 제출한 날이나 정정신고서 제출기한 이전부터 회생절차개시 신청을 준비하고 있었다거나 용선료 재조정을 위한 협상을 진행하여 왔음을 인정할 증거가 부족하다고 판단하였다.

원고들은 상고이유로 회생절차개시 신청 준비에 2~3개월이 필요하다는 사실은 경험칙상 명백하다는 취지로 주장하지만 원고들 주장과 같은 경험칙이 있다고 볼 수 없고, 나머지 상고이유 주장은 원심의 전권에 속하는 증거의 취사선택과 사실인정을 다투는 것에 불과하여 적법한 상고이유가 될 수 없다. 또한 원고들이 원심까지 이 사건 유상증자 당시 용선료 인하협상이 진행 중이거나 협상을 준비 중이었다는 기재를 누락하였다는 주장을 하였을 뿐, 용선료 인하협상이 필요한 상황임을 기재하여야 하는데 이를

누락하였다는 주장을 한 바는 없으므로 그에 관한 판단누락이 있다고 볼 수도 없다.

(나) 용선(傭船)·대선(貸船)계약의 구체적 내용 기재 누락 관련 상고이유에 대하여

원심은 그 판시와 같은 사정을 종합하여 대한해운의 영업 중 가장 중요한 부분은 장기용선한 선박을 다시 제3자에게 대선하는 것이므로 그러한 용선·대선계약에 따른 손익 발생에 관한 구체적인 내용은 대한해운의 주식을 매수하려는 투자자의 합리적인 투자판단에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항이라고 전제한 다음, 이 사건 증권신고서와 투자설명서(이하 '이 사건 증권신고서 등'이라 한다)에 2008년 하반기에 벌크선 시황이 크게 악화됨에 따라 ① 운송량 감소 및 운임 저하, ② 운임 수익 대비 상대적으로 높은 용선료 등의 원가 부담, ③ 주요 장기운송계약 매출거래처, 매출채권액 및 대손충당금의 변동 추이, ④ 대선 거래 상대방의 대선료 미지급 등으로 인하여 2009년에 약 4,880억 원의 영업손실이 발생하였다는 내용과 향후에도 같은 상황이 지속되면 영업실적이 더욱 악화될 수도 있다는 전망, ⑤ 용선·대선 관련 수익구조에 절대적인 영향을 미치는 벌크운임지수(Baltic Dry Index, 이하 'BDI 지수'라 한다)의 변동 내역, ⑥ 대한해운의 선박운용형태 및 영업실적 변동 폭, ⑦ BDI 지수 변동에 따른 대한해운의 매출액 추이 등에 관하여 기재함으로써 투자자가 대한해운의 용선 및 대선 현황에 따른 재무적 위험성을 고려하여 투자판단을 함에 있어 충분한 정보를 제공하였다고 할 것이고, 나아가 대한해운이 이미 체결한 각 용선계약 및 대선계약의 체결시점과 계약기간, 향후 지급해야 하는 용선료의 액수와 지급시기, 현재 체결된 대선계약에 따라 받게 될 대선료의 액수에 관한 사항은 대한해운의 영업비밀에 해당할 만한 내용으로서 이를 공시할 의무가 있다고 보기는 어려우며, 향후 체결이 예상되는 대선계약에 따른 대선료 수입 전망은 자본시장법 제119조 제3항에서 정한 예측정보에 해당하는 것으로서 그

기재가 강제되는 것이 아니라고 판단하였다.

정보의 부족뿐만 아니라 범람 또한 피하기 위하여 '중요사항'이라는 개념으로 의무적 공시의 범위를 설정하고 있는 공시제도의 취지와 이미 체결된 용선·대선계약의 체결 시점과 계약기간, 향후 지급해야 하는 용선료의 액수와 지급시기, 체결된 대선계약에 따라 받게 될 대선료의 액수가 공시되더라도 투자자가 이를 토대로 용선·대선계약으로 인한 손익 규모와 재무상황에 미치는 영향을 분석하는 것은 쉽지 않으리라는 점 등에 비추어 보면, 용선·대선계약이 대한해운의 수익구조 및 재무상황에 미치는 영향과 전체적인 용선료·대선료의 규모나 그로부터 발생하는 손익 규모가 중요사항에 해당한다고 보는 것은 별론으로 하더라도, 원고들이 상고이유에서 주장하는 바와 같은 용선계약 및 대선계약의 개별적·구체적 내용이 합리적인 투자자가 투자판단에 중요하게 고려할 상당한 개연성이 있는 중요사항이라고 보기는 어렵다. 나아가 원심판결에서 판단한 바와 같이 용선·대선계약이 대한해운의 수익구조 및 재무상황에 미치는 영향에 대하여는 이 사건 증권신고서 등에 충분히 기재되어 있다고 할 것이고, 기록에 의하면 2010년 3분기 분기보고서 제출에 따른 기재사항 정정을 원인으로 하는 2010. 11. 16. 자 2차 정정신고서의 첨부서류인 2010년 3분기 재무제표에 대한 검토보고서 별첨 분기재무제표에 대한 주석사항에 벌크선 부문의 매출, 매출원가, 영업손실 규모와 용선계약에서 지불하는 용선료(리스료) 규모와 대선계약에서 발생하는 대선수입(리스수익) 규모가 기재되어 있음을 알 수 있는바, 합리적인 투자자로서는 이 사건 증권신고서 등의 공시내용에 의하여 전체적인 용선료·대선료의 규모뿐만 아니라 그로부터 발생하는 손익 규모에 대하여도 알 수 있다고 할 것이며, 그 구체적 수치가 이 사건 증권신고서 등의 본문에 직접 기재되지 않았다고 하여 정보의 전체 맥락에서 중요사항의 기재 누

락이 있다고 보기 어렵다. 또한 향후 체결이 예상되는 대선계약에 따른 대선료 수입 전망은 BDI 지수의 변동에 따라 달라질 수 있는 예측정보에 해당하므로 발행시장에서 이를 공시할 의무가 있다고 보기 어렵다.

원심의 이유설시에 일부 미흡한 부분이 있으나 용선·대선계약의 구체적 내용의 기재 누락한 것이 중요사항의 기재 누락에 해당한다는 원고들 주장을 배척한 결론은 정당하고, 거기에 상고이유 주장과 같이 자본시장법 제125조에 정한 중요사항에 관한 법리를 오해하여 심리를 다하지 않음으로써 판결에 영향을 미친 위법이 없다.

#### (다) 재무상황의 심각성 기재 누락 관련 상고이유에 대하여

원심판결 이유 및 기록에 의하면, 이 사건 증권신고서 등에는 대한해운의 2009년 감사보고서, 2010년 반기검토보고서, 2010년 3분기검토보고서 등이 첨부되어 재무상태에 관한 정보를 제시하면서 벌크선 시황의 저하에 따른 영업손실 규모도 설명하고 있는 사실, 또한 대한해운이 2009년 4,880억 원의 영업손실을 기록한 이래 벌크선 운임이 회복되면서 2010년 3분기의 영업손실 규모는 514억 원으로 수익성이 회복되는 모습을 보인다고 하면서도, 한편으로 차입금의 규모 변동 상황, 자기자본 및 매출액 대비 차입금의 비율, 해운업 불황으로 인한 영업실적 악화 및 그로 인한 차입금 비율 증가 등에 관하여 설명하면서 대한해운의 영업상 자금창출 대비 차입금의 비중이 과중하다는 취지와 고정적으로 발생하는 높은 용선료의 지출 및 대선료의 회수 불확실성으로 인하여 유동성이 악화된 상황이고 현재의 상황이 지속되면 유동성이 더 악화될 수 있다는 취지 등을 기재하고 있는 사실 등을 알 수 있다.

이에 비추어 보면, 이 사건 증권신고서 등에는 대한해운의 재무상황 악화에 관한 정보가 충분히 기재되었다고 봄이 상당하고, 그에 관한 중요사항의 기재가 누락되었다고

보기 어렵다.

원심이 같은 취지에서 이 사건 증권신고서 등에 투자자가 합리적인 투자판단을 하기에 충분한 재무상황에 관한 정보가 제공되었고, 금융감독원 공시감독국이 작성한 '투자 위험요소 공시 실무가이드라인'에서 제시하는 바에 따라 항목별 기재를 하지 않았다고 하여 그 자체로 중요사항의 기재 누락이 있다고 볼 수 없다고 판단한 것은 정당하고, 거기에 상고이유 주장과 같이 자본시장법 제125조에 정한 중요사항에 관한 법리를 오해하여 심리를 다하지 않았거나 판단을 누락한 위법이 없다.

(라) 대한해운의 지급불능이 예상된다는 기재 누락 관련 상고이유에 대하여

원심판결 이유 및 기록에 의하면, 이 사건 유상증자 당시 시장 전문가는 2010년 4분기의 BDI 지수가 계절적 수요로 인해 상승할 것으로 전망하였고, 2011년의 평균 BDI 지수를 2,700포인트에서 3,200포인트 사이로 전망하였으며, 이러한 전망이 이 사건 증권신고서 등에도 기재된 사실, 그러나 이러한 전망과 달리 BDI 지수는 이 사건 유상증자의 정정신고서 제출기한 이후인 2010. 12. 17.에 2,000포인트 선이, 2011. 1. 10.에 1,500포인트 선이 각 붕괴되었고, 대한해운의 회생절차개시 신청일인 2011. 1. 25.에는 1,292포인트까지 하락한 사실, 대한해운이 2011. 2.경 회생법원에 제출한 2010년 및 2011년 자금수지표에 의하면, 2010년 11월 전체 영업수지는 약 18,952천 달러의 흑자였으나 BDI 지수가 급격하게 하락하기 시작한 2010년 12월부터 용선 부문의 영업수지 및 전체 영업수지가 적자로 돌아서 2011년 1월부터 3월까지의 영업수지 적자 합계액이 2011년 3월 말의 자금부족 예상액 약 35,932천 달러를 웃도는 것으로 추산되었고, 현금흐름도 2010년 하반기(7~12월)의 각 월말 기준 가용자금은 최저 약 46,985천 달러에서 최고 약 112,589천 달러 사이였던 반면, 2011년에 들어서는 1월에 약 60,655천

달러, 2월에 약 8,568천 달러, 3월에 약 -35,932천 달러로 급격히 악화되는 것으로 기재되어 있는 사실 등을 알 수 있다.

이에 비추어 보면, 대한해운과 전문가의 전망대로 BDI 지수가 유지되었다면 대한해운이 지급불능의 상태에 이르지 않는 것으로 보이므로, 이 사건 유상증자 당시 2~3개월 내에 대한해운이 지급불능 상태에 빠질 것이 예상되었다고 보기 어렵다.

원심이 같은 취지에서 이 사건 유상증자 당시 2~3개월 내에 대한해운이 지급불능 상태에 빠질 것이라는 기재가 누락되었다는 원고들의 주장을 배척한 것은 정당하고, 거기에 상고이유 주장과 같이 자본시장법 제125조에 정한 중요사항에 관한 법리를 오해하여 심리를 다하지 않은 위법이 없다.

(마) 신조 선박 투자에 관한 기재 누락 관련 상고이유에 대하여

원고들은 신조 선박 중 장기운송계약이나 장기대선계약이 체결되지 않은 선박이 어느 정도인지에 관한 기재가 누락되었다고 주장하였음에도 원심이 이를 심리하지 않았다고 상고이유로 주장하나, 원심판결 이유에 의하면 이 사건 증권신고서 등에 신조선박 중 장기운송계약이나 장기대선계약이 미체결된 선박이 9척이라고 기재되어 있는 사실을 알 수 있다. 이 부분 상고이유 주장은 받아들일 수 없다.

원고들은 또한, 대한해운이 발주한 선박들이 발주 이후 가치가 얼마나 하락하였는지, 그 가치 하락으로 선박금융 차입금과 관련하여 금융기관에게 추가로 제공할 담보의 내용 또는 조기상환하여야 할 금액의 정도 및 그것이 대한해운 재무상황에 미치는 위험성, 장기운송계약이나 장기대선계약이 체결되지 않은 선박의 경우 이를 현물시장에서 운영함에 있어서 화물의 미확보나 운임변동으로 인한 손실금액의 정도 및 그것이 대한해운 재무상황에 미치는 위험성 등에 관한 기재의 누락을 주장하였음에도 원심이 이를

심리하지 않았다고 주장한다. 그러나 기록상 대한해운이 채권금융기관으로부터 담보의 추가제공이나 선박금융 차입금의 조기상환을 요구받았음을 인정할 자료가 없으므로 신조 선박의 가치 하락이 대한해운 재무상황에 미치는 위험성이 합리적인 투자자가 투자 판단에 중요하게 고려할 상당한 개연성이 있는 사항이라고 할 수 없고, 장기운송계약 등이 체결되지 않은 신조 선박이 현물시장에서 운영될 경우의 손실금액 등은 예측정보에 해당하므로 발행시장에서 이를 공시할 의무가 있다고 보기 어렵다. 이 부분 상고이유 주장도 받아들일 수 없다.

(바) 신조 선박대금 중 2011년도에 지급할 대금의 거짓 기재 관련 상고이유에 대하여 뒤에서 보는 바와 같이 신조 선박 수에 관한 이 사건 증권신고서의 기재가 거짓 기재라고 단정할 수 없는 이상, 이 사건 증권신고서 등에서 17척의 신조 선박에 관하여 2011년에 지급할 대금으로 기재한 내용을 거짓이라고 단정할 수는 없다고 할 것이다.

원심이 이 부분 원고들의 주장을 배척한 것은 결론에 있어 정당하고, 거기에 상고이유 주장과 같이 자본시장법 제125조에 정한 중요사항에 관한 법리를 오해하여 심리를 다하지 않음으로써 판결에 영향을 미친 위법이 없다.

(사) 매출채권 연체율 및 대손충당금 설정률이 높다는 기재 누락 관련 상고이유에 대하여

원심은, 이 사건 유상증자 무렵 대한해운의 매출채권 연체율이 49%에 이르고 대손충당금 설정률이 다른 해운회사에 비해 매우 높다는 사실에 관한 기재가 누락되었다는 원고들 주장에 대하여, 이 사건 증권신고서 등에 '대선료의 회수 불확실성으로 인하여 당사의 유동성 역시 악화된 상황이고 현재의 상황이 지속되면 유동성이 더 악화될 수 있다고 예상된다', '2010년 3분기 현재 65,131백만 원의 대손충당금을 기록하고 있는

데, 이는 대선 거래 시에 거래상대방의 대선료 미지급으로 인한 것이다', '대선 매출관련 거래처의 자금사정이 악화되는 경우 추가적인 대손을 인식할 가능성이 높다'는 등의 기재가 있고, 2007년부터 2010년 3분기까지의 각 매출채권과 대손충당금 액수가 기재되어 있으며, 2010년 3분기 매출채권의 대손충당금 설정률과 '당해 사업연도 말 현재 경과기간별 매출채권 잔액 현황'항에 2010년 3분기말 매출채권 잔액이 기재되어 있으므로, 이 사건 증권신고서 등에는 투자자가 투자판단을 하는 데에 충분한 정도로 매출채권의 회수 관련 내용이 기재되어 있다고 봄이 상당하다고 판단하여, 위 주장을 배척하였다.

이러한 원심판단에는 매출채권 연체율과 대손충당금 설정률이 다른 해운회사에 비해 매우 높다는 사실에 관한 기재 누락이 중요사항의 기재 누락이라는 원고들의 주장을 배척하는 판단이 포함되어 있다고 할 것이므로, 원심판결에 상고이유 주장과 같이 판단누락으로 판결에 영향을 미친 위법이 없다.

(아) 미쓰비시가 설립한 특수목적회사(SPC)에 선박 5척을 매각한 사실 기재 누락 관련 상고이유에 대하여

원심판결 이유 및 기록에 의하면, 대한해운은 2009년 상반기에 종속회사인 광양선박에 선박 2척, 미쓰비시가 설립한 특수목적회사인 TIGER UNITED S. A.에 선박 5척 합계 7척을 매각하고 이를 다시 리스하는 판매 후 리스계약을 체결한 다음 그 매각대금을 2009년 반기재무제표에 금융리스 미지급금으로 계상한 사실, 이 사건 증권신고서 등의 제1부 IV.(인수인의 의견) 3.(종합평가 결과) 나.(5)항에서 2009년 상반기에 7척 매각 후 리스한 데 이어 추가적인 선박 매각과 운임매출채권의 유동화 등을 통한 현금 유동성 확충을 도모하고 있다는 취지를 기재하고, 제1부(모집 또는 매출에 관한 사항)

Ⅲ.(투자위험요소) 2.(회사의 위험) 마.(2)항의 표에서 위 특수목적회사에 대한 금융리스 미지급금을 금융리스부채 항목에 기재한 사실 등을 알 수 있다. 이에 의하면 이 사건 증권신고서 등에는 위 특수목적법인에 대한 선박 5척의 매각사실이 기재되어 있다고 할 것이고, 비록 계약상대방 등 구체적인 계약내용이 기재되지 않았더라도 이를 두고 정보의 전체 맥락을 상당히 변경하는 중요사항의 기재 누락이 있다고 볼 수 없다.

원심이 이 부분 원고들의 주장을 배척한 것은 결론에 있어 정당하고, 거기에 상고이유 주장과 같이 이유가 모순된다거나 자본시장법 제125조에 정한 중요사항에 관한 법리를 오해하여 심리를 다하지 않음으로써 판결에 영향을 미친 위법이 없다.

(자) 채무상환 스케줄에 대한 기재 누락 관련 상고이유에 대하여

원심은 이 사건 증권신고서 등에 신조 선박 관련 차입금의 상환 스케줄이 기재되어 있고, 유동성이 악화된 상황에서 현재의 상황이 지속되면 유동성이 더 악화될 수도 있다고 예상되며 2010년 3분기 현재 대한해운의 차입금 규모가 자금창출능력 대비 과중한 수준이라는 점 등이 기재되어 있어 투자자로서는 구체적인 채무상환 스케줄이 밝혀져 있지 않다고 하더라도 채무상환에 어려움이 있다는 점을 충분히 알 수 있으므로 구체적인 채무상환 스케줄보다 대한해운의 전체 채무 규모가 중요사항이라고 봄이 상당하며, '투자위험요소 공시 실무가이드라인'은 법규적 효력이 없을 뿐만 아니라 이 사건 증권신고서 등의 내용이 위 가이드라인에서 제시하고 있는 바와 달리 기재되어 있다고 보기도 어렵다고 판단하였다.

앞서 본 법리와 기록에 비추어 살펴보면, 원심의 위와 같은 판단은 정당하다. 그리고 이러한 원심판단에는 '투자위험요소 공시 실무가이드라인'에 따라 채무상환 불능 가능성에 대한 검토내용을 기재하지 않은 것은 중요사항의 기재 누락이라는 원고들의 주장

을 배척하는 판단이 포함되어 있다고 할 것이다. 따라서 원심판결에 상고이유 주장과 같이 자본시장법 제125조에 정한 중요사항에 관한 법리를 오해하여 심리를 다하지 않았거나 판단누락 등으로 판결에 영향을 미친 위법이 없다.

(차) 텍스리스(TAX LEASE) 계약과 그에 따른 우발채무의 기재 누락 관련 상고이유에 대하여

원심은 공모 당시에 전혀 예측할 수 없었던 기업외적인 사항까지 예상하고 그에 대비하여 증권신고서 및 투자설명서에 기재할 것을 요구하는 것은 아니라고 전제한 다음, 대한해운이 외국 금융기관과 텍스리스 계약을 체결할 무렵에는 해당 외국 세법상 텍스리스에 따른 법인세의 절감이 허용되고 있었던 것으로 보이고, 이 사건 유상증자 당시 텍스리스를 소급적으로 규제하여 외국 과세관청이 법인세를 부과징수하고 외국 금융기관이 이를 다시 대한해운에게 분담요구할 것인지에 대하여는 전혀 예측할 수 없는 상황이라고 할 것이어서, 텍스리스에 관한 내용을 누락하였다고 하더라도 이를 중요사항의 거짓 기재 또는 기재 누락으로 볼 수는 없다고 판단하였다.

기록에 비추어 살펴보면, 원심의 위와 같은 판단은 정당하고, 거기에 상고이유 주장과 같이 자본시장법 제125조에 정한 중요사항에 관한 법리를 오해하여 심리를 다하지 않은 위법이 없다.

(카) 기업실사 이행상황에 관한 거짓 기재 및 누락 관련 상고이유에 대하여

원심은 채택 증거들을 종합하여, 이 사건 증권신고서 등의 제1부(모집 또는 매출에 관한 사항) IV. [인수인의 의견(분석기관의 평가의견)] 항목에 피고들이 대한해운에 대한 기업실사를 실시한 결과에 관하여 기업실사 참여자, 일정 및 내용, 종합평가 결과 등이 구체적으로 기재되어 있는 사실, 피고들은 각자 내부 심의를 거치고 대한해운 방

문, 회의 개최, 질의응답 등의 과정을 거쳐 실사를 진행한 사실을 인정한 다음, 설령 실사 세부 내용에 관한 항목에서 해운업을 영위하는 회사에 관한 내용이 아니라 일반 제조업을 영위하는 회사에 관한 사항이 일부 기재되어 있다고 하더라도, 그러한 사정만으로는 피고들이 대한해운에 대한 실사를 거치지 않았거나 이 사건 증권신고서 등의 기재가 거짓이라는 점을 인정하기에 부족하다고 판단하였다.

기록에 비추어 살펴보면, 원심의 위와 같은 판단은 정당하고, 거기에 상고이유 주장과 같이 자본시장법 제125조에 정한 중요사항에 관한 법리를 오해하여 심리를 다하지 않은 위법이 없다.

(3) 따라서 원고들의 상고이유 제2점은 모두 받아들일 수 없다.

다. 상고이유 제3점 내지 제6점에 대하여

앞에서 판단한 내용과 아울러 뒤에서 보는 바와 같이 이 사건 증권신고서 등에 중요사항에 관한 거짓의 기재·표시나 그 기재·표시의 누락이 있다고 볼 수 없으므로, 그러한 거짓의 기재·표시나 그 기재·표시의 누락이 있음을 전제로 한 원고들의 상고이유 제3점 내지 제6점은 더 나아가 판단할 필요 없이 받아들일 수 없다.

2. 피고들의 상고이유에 대하여

가. 용·대선 매출비중 거짓 기재 관련 상고이유에 대하여

(1) 원심은 채택 증거들을 종합하여, 이 사건 증권신고서 등의 제1부(모집 또는 매출에 관한 사항) Ⅲ.(투자위험요소) 1.(사업의 위험) 다.(3)항에서 "벌크선사의 영업실적은 시장 운임의 영향 외에도 각 선사별 선박운용형태에 따라 차별화된 실적이 나타나고 있습니다. 용대선 매출비중이 59%(2009년 기준)로 높은 비중을 차지하고 있는 당사의 경우 시황이 호조를 보였던 2008년 중반까지는 경쟁사에 비해 상대적으로 양호한 영

업실적을 기록하였으나, 시황 위축에 따른 대선 수요 급감 및 거래처의 부실 등으로 대선매출 기반이 크게 위축된 2008년 3분기 이후에는 용대선 거래에 투입된 선박의 용선료 부담 등으로 영업실적이 대폭 저하되는 주요 요인으로 작용하였습니다."라고 기재하고 있고, 제1부(모집 또는 매출에 관한 사항) III.(투자위험요소) 2.(회사의 위험) 나.항에서는 "나. 사선 부문은 대부분 기본적으로 원가보상방식의 장기운송계약에 의해 시황과 무관하게 수익이 발생되지만 용선 부문은 중단기 대선계약이 대부분을 차지하고 있습니다. 당사는 사선 대비 용선의 비중이 상대적으로 크기 때문에 벌크운임지수(BDI) 변동에 따라 매출액이 크게 변동하고 있으니 BDI 지수 변동을 주지하시고 투자하시기 바랍니다. (1) 과거 3년간 당사의 선박을 사선과 용선으로 구분하여 매출액 추이를 살펴보면, 전체 매출액 중 용선이 차지하는 비중이 2007년 1,654,298백만 원으로 83.9%, 2008년 2,847,955백만 원으로 86.0%, 2009년 1,762,859백만 원으로 77.3%로 다소 낮아지기는 하였으나, 매출액의 70% 이상을 차지하고 있습니다."라고 기재하고 있는 사실을 인정한 다음, 대한해운은 주로 선박 용선과 대선을 주된 영업으로 하고 있고 그 비중이 적어도 2009년 기준 59%에 이르고 있으므로, 용·대선 매출비중은 투자자의 투자판단에 영향을 미치는 중요사항이라고 할 것인데도, 항목에 따라 다른 비중을 표시하였으므로 이는 중요사항의 거짓 기재에 해당한다고 판단하였다.

(2) 그러나 이러한 원심의 판단은 다음과 같은 이유로 수긍할 수 없다.

앞서 본 이 사건 증권신고서 등의 제1부(모집 또는 매출에 관한 사항) III.(투자위험요소) 2.(회사의 위험) 나.항의 기재는 대한해운의 선박 조달 방식을 사선(私船) 부문과 용선(傭船) 부문으로 나눌 때에 전체 매출액 중에서 용선으로 조달한 선박에 의한 매출액 비중이 2009년 기준 77.3%라는 취지로서 용선 부문 전체의 매출비중을 설명한

것으로 보인다. 반면 기록에 의하면, '용대선'이란 '선박을 빌린 후(용선) 빌려주는 것(대선)'이라는 의미임을 알 수 있다. 따라서 이 사건 증권신고서 등의 제1부(모집 또는 매출에 관한 사항) Ⅲ.(투자위험요소) 1.(사업의 위험) 다.(3)항에 기재한 '용대선 매출비중 59%'와 위 '용선 부문 전체의 매출비중 77.3%'가 동일한 의미를 가진 항목에 관한 거짓 기재라고 단정할 수 없고, 달리 기록상 이를 인정할 만한 자료도 없다.

그럼에도 이와 달리 원심은 이 사건 증권신고서 등이 용선영업과 대선영업의 매출비중 합계를 기재하고 있다고 오인한 나머지(원심은 '용·대선'이라고 표기하였으나, 이 사건 증권신고서 등에는 '용대선'이라고 기재되어 있다) 그 판시와 같은 이유로 용·대선 매출비중의 거짓 기재가 있다고 판단하였으니, 이러한 원심의 판단에는 중요사항에 관한 법리를 오해하여 판결에 영향을 미친 위법이 있다.

나. 신조 선박 수 및 보유 선박 수의 거짓 기재 관련 상고이유에 대하여

(1) 원심은 채택 증거들을 종합하여, 이 사건 증권신고서 등의 제1부(모집 또는 매출에 관한 사항) Ⅲ.(투자위험요소) 2.(회사의 위험) 마.(3)항에는 신규로 투자하는 선박의 수가 17척으로, 제2부(발행인에 관한 사항) Ⅱ.(사업의 내용) 3.(생산설비의 현황) 나.(설비의 신설·매입 계획) (1)(진행 중인 투자)항에는 신규로 투자하는 선박의 수가 14척으로, 제1부(모집 또는 매출에 관한 사항) Ⅳ.(인수인의 의견) 3.(종합평가 결과) 나.(부정적인 의견) (4)항에는 23척으로, (6)항에는 18척으로 각기 다르게 기재되어 있는 사실, 이 사건 증권신고서 등의 제1부(모집 또는 매출에 관한 사항) Ⅲ.(투자위험요소) 2.(회사의 위험) 라.(3)항에는 2010. 9. 기준으로 대한해운의 사선 및 보유선대는 42척으로 기재되어 있는 반면, 제2부(발행인에 관한 사항) Ⅱ.(사업의 내용) 3.(생산설비의 현황) 가.(생산설비의 현황) [자산항목 : 선박]에는 51척을 소유하고 있는 것으로 기재

되어 있는 사실을 인정한 다음, 대한해운의 신조 선박 및 보유 선박의 수는 중요사항에 해당하고 그에 관한 거짓 기재가 있다고 판단하였다.

(2) 그러나 이러한 원심의 판단은 다음과 같은 이유로 수긍하기 어렵다.

먼저 신조 선박의 수에 관하여 본다. 원심판결 이유 및 기록에 의하면, ① 대한해운이 2010. 10. 25. 금융위원회에 제출한 최초 증권신고서에는 제1부(모집 또는 매출에 관한 사항) III.(투자위험요소) 2.(회사의 위험) 라.(3)항에서 "해외현지법인이 발주한 선박 2척과 공동투자선박 5척을 포함하여 당사는 벌크선 17척, 유조선 6척의 신조 선박의 투자를 진행 중입니다. 발주선가는 약 17.5억 USD이며, 잔여 투자액은 약 14.5억 USD로서 2013년까지 투자가 이루어질 예정입니다."라고 기재되어 있고, 같은 기재가 제1부(모집 또는 매출에 관한 사항) IV.(인수인의 의견) 3.(종합평가 결과) 나.(부정적인 의견) (4)항에도 있었던 사실, 그런데 2010. 11. 15. 2010년 3분기 분기보고서가 제출되면서 이 사건 2차 정정신고서 제1부 III. 2. 마.(3)항에서 "2010년 9월 30일 기준으로 해외법인이 발주한 선박은 1척, 공동투자선박 4척, 당사의 신조 선박 투자 12척을 진행하고 있습니다."라는 내용으로 정정되고 총 투자예상금액 및 향후 상환스케줄에 관한 내용이 추가되었으나, 제1부 IV.(인수인의 의견) 부분에는 위와 같은 정정내용이 반영되지 못한 사실, ② 한편 이 사건 최초 증권신고서 제2부(발행인에 관한 사항) II.(사업의 내용) 3.(생산설비의 현황) 나.(설비의 신설·매입 계획) (1)(진행 중인 투자)항의 표에는 벌크선 15척, VLCC 2척, 바지선 1척으로 기재되어 있고, 제1부(모집 또는 매출에 관한 사항) IV.(인수인의 의견) 3.(종합평가 결과) 나.(부정적인 의견) (6)항에도 벌크선 15척, VLCC 2척, 바지선 1척을 건설 중인 자산에 계상하고 있다는 취지가 기재되어 있는 사실, 그런데 이 사건 2차 정정신고서에서 제2부 II. 3. 나.(1)항의 내용은 벌

크선 11척, VLCC 2척, 바지선 1척으로 정정되었으나 제1부 IV.(인수인의 의견) 부분에는 위와 같은 정정내용이 반영되지 못한 사실 등을 알 수 있다.

사정이 이러하다면, 이 사건 증권신고서 등의 제1부 IV.(인수인의 의견) 부분의 기재가 제1부 III. 2. 마.(3)항 및 제2부 II. 3. 나.(1)항의 기재와 다른 것은 이 사건 2차 정정신고서 제출 시 착오로 제1부 IV.(인수인의 의견) 부분이 함께 정정되지 못한 점에 기인하는 것으로서, 투자자가 정정신고 전후의 기재를 비교하면 착오로 정정되지 못한 것임을 쉽게 알 수 있는 내용이어서 이를 두고 중요사항의 거짓 기재가 있다고 보기 어렵다. 나아가 제1부 III. 2. 마.(3)항의 17척과 제2부 II. 3. 나.(1)항의 14척은 이 사건 증권신고서 등이 밝히고 있는 바와 같이 공동투자선박 등을 신조 선박의 수에 포함시켰는지 여부에 따라 차이가 난 것으로 보이므로, 이를 두고 중요사항을 거짓으로 기재한 것이라고 보기 어렵다.

그럼에도 이와 달리 원심은 판시와 같은 이유로 이를 거짓 기재라고 단정하였으니, 이러한 원심의 판단에는 자본시장법 제125조에 정한 중요사항에 관한 법리를 오해하여 판결에 영향을 미친 위법이 있다.

다음으로 보유 선박 수에 관하여 본다. 원심판결 이유 및 기록에 의하면, 당초 이 사건 최초 증권신고서 제2부(발행인에 관한 사항) II.(사업의 내용) 3.(생산설비의 현황) 가.(생산설비의 현황) [자산항목 : 선박]의 표에 43척이 기재되어 있었던 사실, 그런데 이 사건 2차 정정신고서에서 2010년 3분기 분기보고서 내용에 따라 위 표의 해당 부분이 51척으로 정정된 사실, 한편 이 사건 2차 정정신고서에서 당초 이 사건 최초 증권신고서에는 없던 제1부(모집 또는 매출에 관한 사항) III.(투자위험요소) 2.(회사의 위험) 라. (3)항이 추가되었는데 그 일부가 "2010년 9월 말 기준 사선 및 지배선대는 총

42척이며, 이중 벌크선 25척, LNG선 8척, 탱커 9척으로 구분됩니다. 지배선대 중 싱가포르법인소유 선박 7척과 조인트벤처로 투자한 선박 3척이 포함되어 있습니다."라는 내용인 사실 등을 알 수 있다.

그런데 위와 같이 이 사건 최초 증권신고서 제2부 Ⅱ. 3. 가.항 자산항목의 선박 수가 이 사건 2차 정정신고서를 통해 정정되면서 동시에 2010년 9월 말 기준의 사선 및 지배선대에 포함되는 선박 수가 기재된 경위에 비추어 보면, 자산항목에 기재하여야 하는 선박 수와 사선 및 지배선대에 포함되는 선박 수가 동일한 의미를 가진 항목이라고 보기 어렵고, 달리 기록상 이를 인정할 만한 자료도 찾을 수 없으므로, 위 각 선박 수에 관한 기재가 거짓 기재라고 단정할 수 없다.

그럼에도 이와 달리 원심은 판시와 같은 이유로 이를 거짓 기재라고 단정하였으니, 이러한 원심의 판단에는 자본시장법 제125조에 정한 중요사항에 관한 법리를 오해하여 판결에 영향을 미친 위법이 있다.

다. 매출채권 유동화 관련 내용 기재 누락 관련 상고이유에 대하여

(1) 원심은 채택 증거들을 종합하여, 이 사건 증권신고서 등의 제2부(발행인에 관한 사항) Ⅱ.(사업의 내용) 7.(경영상의 주요계약 등) (4)(장래 발생할 매출채권의 자산유동화)항에서 한국가스공사와 체결한 LNG 전용선 2척(K.ACACIA, K.FREESIA)의 장기해상 운송계약에서 발생하는 예상운임수익을 바탕으로 2009. 4. 21.부터 2012. 4. 21.까지 1천억 원의 자산유동화를 하였고, 코리아엘엔지트레이딩 주식회사와 체결한 LNG 전용선 1척(K.JASMINE)의 선박운영관리위수탁계약에서 발생하는 수수료채권을 바탕으로 2010. 8. 19.부터 2015. 8. 19.까지 5백억 원의 자산유동화를 하였다는 기재가 되어 있는 사실, 그러나 대한해운이 코리아엘엔지트레이딩 주식회사와 체결한 LNG 전용선 1

척(K.MUGUNGWHA)의 선박운영관리위수탁계약에서 발생하는 수수료채권을 바탕으로 2010. 11. 12.부터 2015. 11. 12.까지 5백억 원의 자산유동화를 하였음에도 위 매출채권의 자산유동화 내역에 대하여는 이 사건 증권신고서 등에 기재하지 않은 사실을 인정한 다음, 5백억 원에 이르는 매출채권의 자산유동화 내역의 기재를 누락한 것은 중요사항의 기재 누락이라고 판단하였다.

(2) 그러나 이러한 원심의 판단은 다음과 같은 이유로 수긍하기 어렵다.

이 사건 증권신고서 등의 제2부(발행인에 관한 사항) II.(사업의 내용) 7.(경영상의 주요계약 등) (4)(장래 발생할 매출채권의 자산유동화)항에서 위 두 건의 유동화내역을 기재하고 있음은 앞서 본 바와 같고, 원심판결 이유에 의하면 이 사건 증권신고서 등의 제1부(모집 또는 매출에 관한 사항) IV.(인수인의 의견) 3.(종합평가 결과) 나.(부정적인 요인) (5)항에서 "동사는 2009년 상반기에 7척의 선박을 매각 후 리스한 데 이어 추가적인 선박 매각과 운임매출채권의 유동화 등을 통한 현금유동성 확충을 도모하고 있습니다. 동사는 한국가스공사와 체결한 LNG 전용선 2척의 장기해상운송계약에 의하여 해상화물운송용역을 제공하고 있는바, 동 계약에서 발생하는 예상운임수익을 바탕으로 자산유동화하였습니다. 자산유동화금액은 100,000백만 원이고 자산유동화기간은 2009년 4월 21일부터 2012년 4월 21일까지이며, 자산담보부차입으로 회계처리하였습니다. 선박 등 자산을 활용한 자금조달여력 등을 감안할 때 유동성 확충은 가능할 것으로 예상되나, 2010년 반기 현재 보유 현금 및 현금성 자산은 1,600억 원 내외 규모로서 투자규모에 비해 다소 미흡한 수준입니다."라고 기재하고 있는 사실 등을 알 수 있다. 이러한 기재에 의하면 대한해운이 현금유동성 확보를 위해 매출채권 등의 자산을 활용한 유동화를 도모하고 있음을 알 수 있고 그 주요계약으로 위 두 건의 유동화

내역을 기재하였음을 알 수 있으며, 합리적인 투자자로서는 위와 같은 기재로부터 대한해운이 유동성 확충을 위해 위 두 건 외에도 추가적인 매출채권의 자산유동화를 할 가능성이 있음을 어렵지 않게 추론할 수 있으므로, 설령 정정신고서 제출기한 전에 LNG 전용선(K.MUGUNGWHA)과 관련된 추가적인 자산유동화가 확정되었다고 하더라도 이에 관한 구체적 내용을 기재하지 않은 것이 대한해운에 현금유동성이 부족하여 그 확충을 위해 자산유동화를 하여왔다는 정보의 전체 맥락을 상당히 변경하는 것이라고 보기는 어렵다.

그럼에도 이와 달리 원심은 그 판시와 같은 이유만으로 위 부분 기재를 하지 않은 것이 중요사항의 기재 누락이라고 판단하였으니, 이러한 원심의 판단에는 자본시장법 제125조에 정한 중요사항에 관한 법리를 오해하여 판결에 영향을 미친 위법이 있다.

라. 선박펀드에 매각한 선박 관련 사항의 기재 누락 관련 상고이유에 대하여

(1) 원심은 채택 증거들을 종합하여, 이 사건 증권신고서 등에는 선박펀드에 대한 선박 매각을 통한 유동화에 관하여 제1부(모집 또는 매출에 관한 사항) IV.(인수인의 의견) 3.(종합평가 결과) 나.(부정적인 요인) (5)항에서 2009년 상반기에 7척의 선박을 매각 후 리스한 데 이어 추가적인 선박 매각과 운임매출채권의 유동화 등을 통한 현금유동성 확충을 도모하고 있다는 기재가 되어 있는 사실, 대한해운은 자산유동화방식에 의하여 캠코 선박펀드에 2010년 6월, 8월, 9월에 각 선박 1척씩(총 3척)을 매각하고, 산업은행 선박펀드에 2009년 11월에 1척, 2009년 12월에 2척(총 3척)을 매각하였음에도 이 사건 증권신고서 등에 위 사항에 관하여 아무런 기재가 없는 사실을 인정한 다음, 자산유동화방식을 통한 선박 매각은 해운회사의 재무상태에 큰 영향을 미치는 사항으로서 중요사항의 기재 누락에 해당한다고 판단하였다.

(2) 그러나 이러한 원심의 판단은 다음과 같은 이유로 수긍하기 어렵다.

원심판결 이유에 의하면, 이 사건 증권신고서 등의 제1부(모집 또는 매출에 관한 사항) III.(투자위험요소) 2.(회사의 위험) 마.(4)항에서 "캠코 펀드 등을 통한 선박금융 조달을 통해 2010년 지급될 신조선 투자대금 대부분에 대해서는 금융조달이 이루어질 전망이다."라고 기재하고 있는 사실을 알 수 있고, 제1부(모집 또는 매출에 관한 사항) IV.(인수인의 의견) 3.(종합평가 결과) 나.(부정적인 요인) (5)항에서 2009년 상반기에 7척의 선박을 매각 후 리스한 데 이어 추가적인 선박 매각과 운임매출채권의 유동화 등을 통한 현금유동성 확충을 도모하고 있다고 기재하고 있음은 앞서 본 바와 같다. 이러한 사실관계에 의하면 합리적인 투자자로서는 위와 같은 기재로부터 대한해운이 유동성 확충과 선박금융 조달을 위해 2010년에 캠코 펀드 등에 추가적인 선박 매각을 통한 유동성 확충에 나설 것임을 충분히 추론할 수 있으므로, 이 사건 증권신고서 등에 캠코 펀드 등에 대한 선박 매각 사실의 구체적 내용을 기재하지 않은 것이 대한해운에 현금유동성이 부족하여 그 확충을 위해 선박 매각을 하여왔다는 정보의 전체 맥락을 상당히 변경하는 것이라고 보기 어렵다.

그럼에도 이와 달리 원심은 그 판시와 같은 이유만으로 자산유동화 방식을 통한 선박 매각 사실을 기재하지 않은 것이 중요사항의 기재 누락이라고 판단하였으니, 이러한 원심의 판단에는 자본시장법 제125조에 정한 중요사항에 관한 법리를 오해하여 판결에 영향을 미친 위법이 있다.

마. 회계감사인 의견의 거짓 기재 관련 상고이유에 대하여

원심판결 이유 및 기록에 의하면, 대한해운의 2010년도(제44기) 3분기 재무제표에 대한 검토보고서에는 '검토결과 재무제표가 중요성의 관점에서 한국채택국제회계기준

에 위배되어 작성되었다는 점이 발견되지 아니하였습니다'라는 취지의 검토의견이 기재되어 있는 사실, 이 사건 증권신고서 등의 제2부(발행인에 관한 사항) IV.(감사인의 감사의견 등) 항목에는 성도회계법인의 공인회계사가 한국채택국제회계기준을 적용하여 작성된 2010년도(제44기) 3분기 재무제표에 대하여 검토를 수행하였고, 기존의 기업회계기준으로 작성된 제43기 및 제42기의 재무제표에 대하여는 감사를 수행하였다는 취지를 기재하고, 이어서 "감사인의 감사(또는 검토)의견은 다음과 같습니다."라고 하면서 그 아래 표의 '감사(또는 검토)의견'란에 제44(당)분기에 대하여 '적정'으로, '지적사항 등 요약'란에 '지적사항 없음'으로 기재하고 있는 사실 등을 알 수 있다.

이러한 사실관계에 의하면, 이 사건 증권신고서 등은 대한해운의 2010년 3분기 재무제표에 대하여 외부감사인이 검토를 수행하였다는 점과 그 검토의견을 기재하였다는 점을 분명하게 표시하고 있다고 할 것이다. 그리고 그 검토의견으로서 '적정'이라고 기재한 부분은 2010년 3분기 재무제표에 대한 외부감사인의 검토결과 중요성의 관점에서 회계기준에 위배되어 작성되었다는 점이 발견되지 않았다는 취지를 표시한 것이라고 봄이 상당하고, 일반적으로 분기재무제표 검토보고서에 감사의견이 기재되지 않는다는 점을 알고 있는 시장의 합리적 투자자라면 위 검토의견이 위와 같은 취지를 표시한 것임을 충분히 알 수 있을 것이므로, 위 기재를 중요사항의 거짓 기재에 해당한다고 보기는 어렵다고 할 것이다.

그럼에도 이와 달리 원심은 대한해운의 2010년도 3분기 재무제표에 대하여 '적정'이라는 감사의견이 제시된 사실이 없다는 이유로 위 기재를 중요사항의 거짓 기재라고 판단하였으니, 이러한 원심의 판단에는 자본시장법 제125조에 정한 중요사항에 관한 법리를 오해하여 판결에 영향을 미친 위법이 있다.

### 3. 결론

그러므로 피고들의 나머지 상고이유에 대한 판단을 생략한 채 원심판결 중 피고들 패소 부분을 모두 파기하고, 이 부분 사건을 다시 심리·판단하도록 원심법원으로 환송하며, 원고들의 상고를 모두 기각하고, 상고비용 중 원고 10, 원고 13의 상고로 인한 부분은 위 원고들이 부담하도록 하여, 관여 대법관의 일치된 의견으로 주문과 같이 판결한다.

재판장            대법관            김소영

주    심            대법관            이인복

                      대법관            고영한

                      대법관            이기택