

서울고등법원

제 18 - 1 민 사 부

판 결

사건 2023나2049630 손해배상(기)

- 원고,항소인
- 1. A
<주소>
 - 2. C
<주소>
 - 3. D
<주소>
 - 4. E
<주소>
 - 5. F
<주소>
 - 6. G
<주소>
 - 7. H
<주소>
 - 8. I
<주소>
 - 9. J
<주소>
 - 10. K
<주소>

	11. L
	<주소>
	12. M
	<주소>
	13. N
	<주소>
	14. O
	<주소>
	15. P
	<주소>
	원고들 소송대리인 법무법인(유한) 클라스한결
	담당변호사 Q, R, S
피고,피항소인	T 주식회사
	<주소>
	대표이사 U
	소송대리인 법무법인(유한) 광장 담당변호사 V
제1심판결	서울중앙지방법원 2023. 9. 21. 선고 2021가합551969 판결
변론종결	2024. 4. 5.
판결선고	2024. 5. 3.

주 문

1. 제1심판결 중 아래에서 지급을 명하는 금액에 해당하는 원고들 패소 부분을 취소한다.
- 피고는 원고들에게 별지 표 '인용금액' 란 기재 해당 원고별 금액과 위 각 돈에 대하여 2021. 5. 13.부터 2024. 5. 3.까지 연 5%, 그 다음 날부터 다 갚는 날까지 연 12%의 각 비율로 계산한 돈

을 지급하라.

2. 원고들의 나머지 항소를 각 기각한다.
3. 소송 총비용 중 10%는 원고들이, 나머지는 피고가 각 부담한다.
4. 제1항의 금전지급 부분은 가집행할 수 있다.

청 구 취 지 및 항 소 취 지

제1심판결 중 아래에서 지급을 명하는 금액에 해당하는 원고들 패소 부분을 취소한다. 피고는 원고들에게 별지 표 '당심 청구금액'란 기재 해당 원고별 금액과 위 각 돈에 대하여 2021. 5. 13.부터 이 사건 소장 부분 송달일까지 연 5%, 그 다음 날부터 다 갚는 날까지 연 12%의 각 비율로 계산한 돈을 지급하라(원고들은 이 법원에서 청구취지를 항소취지와 같은 범위로 감축하였다).

이 유

1. 기초 사실

이 법원이 이 부분에 관하여 설시할 이유는, 제1심판결문 제4면 제1항의 "12. 31."을 "12. 13."로 고쳐 쓰는 것 외에는 제1심판결 이유 제1항 기재와 같으므로 민사소송법 제420조 본문에 따라 이를 그대로 인용한다.<각주1>

2. 당사자들의 주장 요지

가. 원고들

피고는 원고들의 단주를 자기주식으로 취득하려면 상법 제443조 제1항<각주2>에 따라 법원의 허가를 받아야 함에도 불구하고, 고의 또는 과실로 법원의 허가를 받지 않고 원고들의 단주를 위법하게 취득하였다. 이로 인하여 원고들은 피고가 법원의 허가를 받아 원고들의 단주를 취득하였다면 그 대가로 지급하였을 적정한 단주 대금과 피고가 원고들의 단주를 1주당 4,575,903원으로 임의로 계산하여 지급한 단주 대금의 차액에 해당하는 손해를 입었으므로, 피고는 원고들에게 민법 제750조, 제756조에 기한 불법행위책임을 부담한다.

한편 피고가 법원의 허가를 받았다면 적정하게 결정되었을 원고들의 단주 1주당 대금은, X회계법인

이 산정한 피고의 순자산가치(순자산가액) 472,150,867,286원을, 피고가 주식병합 이전의 발행 주식 총수 103,182주에서 피고가 보유한 자기주식 수 22,113주를 제외한 81,069주로 나눈 5,824,062원이다.

따라서 피고는 원고들에게, 원고들이 각자 보유하던 단주 주식 수에다가 위와 같이 적정하게 산정된 단주 1주당 대금 5,824,062원에서 피고가 원고들에게 이미 지급한 단주 1주당 대금 4,575,903원을 공제한 금액을 곱하여 계산한 별지 표 '당심 청구금액'란 기재 해당 원고별 금액과 위 각 돈에 대한 지연손해금을 지급할 의무가 있다.<각주3>

나. 피고

상법 제341조의2<각주4>는 회사가 자기주식을 취득할 수 있는 경우의 하나로 '단주의 처리를 위하여 필요한 경우'를 규정하고 있고, 단주의 처리에 관한 상법 제443조는 상법 제341조의2를 준용하지 않고 있는데, 피고는 단주의 처리를 위하여 원고들의 단주를 자기주식으로 취득하였을 뿐이므로 상법 제443조에 따른 법원의 허가를 받을 의무를 부담하지 않는다. 또 피고가 원고들에게 적용한 단주 1주당 대금 4,575,903원은 객관적인 주식가치 평가를 거쳐 산정된 것으로서 원고들의 단주에 대하여 적정한 주식대금이 지급된 이상 원고들에게 손해가 발생하였다고 볼 수도 없다.

3. 판단

가. 손해배상책임의 발생

1) 피고가 상법 제443조 제1항을 위반하였는지 여부

가) 상법은 제443조 제1항에서 주식병합으로 발생한 단주에 대하여 원칙적으로 단주에 해당하는 주주의 주식에 대하여 발행한 병합 후의 신주를 경매하여 그 대금을 종전의 주주에게 지급하되, 예외적으로 거래소의 시세 있는 주식은 거래소를 통하여 매각하고, 거래소의 시세 없는 주식은 법원의 허가를 얻어 경매 외의 방법으로 매각할 수 있다고 규정하고 있다. 상법이 단주에 대하여 경매 내지 거래소를 통한 매각 또는 법원의 허가에 의한 매각에 의하여 처리하도록 한 것은 회사가 단주를 임의로 매각할 경우에는 그 매각대금이 공정하지 않게 산정될 우려가 있으므로 단주가 발생하지 않은 주주와 단주가 발생한 주주 사이의 주주 평등의 원칙을 기하고 소액주주에 대한 보호이념을 실현하기 위한 것이다.

한편 상법 제341조의2는 회사가 단주의 처리를 위하여 필요한 경우 자기주식을 취득할 수 있다고

규정하고 있는데, 그 문언 해석상 회사가 특정 목적으로 자기주식을 취득할 수 있는 사유를 열거하고 있는 위 규정이 단주를 처리할 경우에 거쳐야 하는 절차에 관한 규정인 상법 제443조 제1항을 배제하는 것으로 볼 수 없는 점, 만약 회사가 단주를 자기주식 취득으로 처리할 경우에는 법원의 허가를 받을 의무를 부담하지 않는다고 해석한다면 회사는 실체적·절차적 제한 없이 단주의 가격을 결정할 수 있게 되는바, 이는 매매가액의 적정성을 확보함으로써 단주를 보유한 주주와 단주를 보유하지 않은 주주 사이의 공평을 유지하기 위한 상법 제443조 제1항의 입법취지에 부합하지 않는 점 등을 고려할 때, 회사는 단주의 처리를 위해 자기주식으로 취득할 경우에도 상법 제443조 제1항에 따른 절차를 거쳐야 하고, 이는 단주에 대하여 경매를 하거나 거래소의 시세 있는 주식으로서 거래소를 통하여 매각하는 방법이 아니므로 법원의 허가를 받아야 한다고 봄이 타당하다.

나) 그런데 앞서 본 바와 같이 피고는 비상장법인으로서 그 주식은 비상장주식에 해당하고, 피고가 원고들의 단주를 자기주식으로 취득하기 위해서는 원고들에게 상법 제443조 제1항에 따라 법원의 허가를 받아 적정하게 산정된 단주 대금을 지급하여야 함에도, 앞서 든 증거 및 변론 전체의 취지에 의하면, 피고는 법원의 허가를 받지 않고 원고들에게 X회계법인을 통하여 작성한 주식가치 평가보고서에 따라 2020. 12. 31. 기준 피고의 순자산가치인 472,150,867,286원을 발행주식 총수인 103,182주로 나눈 1주당 4,575,903원(원 미만 버림)으로 산정한 단주 대금을 지급한 사실이 인정되므로, 이는 상법 제443조 제1항을 위반한 위법한 단주의 처리에 해당한다.

2) 원고들에게 현실적인 손해가 발생하였는지 여부

나아가 불법행위로 인한 손해배상청구권은 현실적으로 손해가 발생한 때에 성립하는 것이고, 현실적으로 손해가 발생하였는지 여부는 사회통념에 비추어 객관적이고 합리적으로 판단하여야 하는 것인바(대법원 2003. 4. 8. 선고 2000다53038 판결 등 참조), 피고가 위와 같이 원고들의 단주를 자기주식으로 취득하면서 상법이 정한 절차를 거치지 않은 행위로 말미암아 원고들에게 현실적으로 손해가 발생하였는지 여부를 살피건대, 앞서 든 증거들과 갑 제11, 17, 19호증의 각 기재 및 변론 전체의 취지를 종합하여 인정할 수 있는 아래와 같은 사정들에 비추어보면, 피고가 피고의 순자산가치를 자기주식의 수를 제외하지 않은 발행주식 총수로 나누는 방식으로 원고들의 단주 1주당 대금을 산정한 것은 적정성과 공평성을 결여하여 부당하고 이로 인하여 원고들은 적정한 수준보다 저가로 산정된 단주 대금을 지급받는 현실적인 손해를 입었다고 봄이 타당하다. 그리고 원고들의 단

주 처리에 관한 피고의 위와 같은 잘못은 피고가 상법 제443조에 따른 법원의 허가를 신청하였더라면 충분히 시정되었을 것으로 판단된다.

① 비상장주식의 가치를 평가할 경우, 그 주식에 관하여 객관적 교환가치가 적정하게 반영된 정상적인 거래의 실례가 있으면 그 거래가격을 시가로 보아 주식의 매수가액을 정하여야 하나, 그러한 거래사례가 없으면 비상장주식의 평가에 관하여 보편적으로 인정되는 시장가치방식, 순자산가치방식, 수익가치방식 등 여러 가지 평가방법을 활용하되, 비상장주식의 평가방법을 규정한 관련 법규들은 그 제정 목적에 따라 서로 상이한 기준을 적용하고 있으므로, 어느 한 가지 평가방법이 항상 적용되어야 한다고 단정할 수 없고, 당해 회사의 상황이나 업종의 특성 등을 종합적으로 고려하여 공정한 가액을 산정하여야 한다(대법원 2011. 5. 16.자 2011마375 결정 등 참조). 피고는 X회계법인을 통하여 작성한 주식가치 평가보고서에 따라 2020. 12. 31. 기준 피고의 순자산가치인 472,150,867,286원을 원고들의 단주에 대한 대금 산정의 기초로 삼았는데, 위와 같은 비상장주식의 가치 평가방법에 관한 법리에 비추어볼 때 특별한 사정이 없는 한 그 자체로는 어떤 잘못이 있다고 보기 어렵다.

② X회계법인이 위와 같이 실시한 주식가치 평가는 피고가 제공한 2018, 2019, 2020년도 재무제표를 기초로 하고 있는데, 위 각 재무제표에 의하면 피고가 2020. 12. 31.을 기준으로 보유하고 있는 자기주식 22,113주는 자산으로 인식된 것이 아니라 자본의 감소로 회계처리가 되었으므로, <각주5> X회계법인의 주식가치 평가에 따라 산정된 피고의 순자산가치에는 피고가 보유한 위 자기주식의 가치가 포함되지 않은 것으로 보인다.

③ 그런데 그와 같이 산정된 피고의 순자산가치를 기초로 하면서 피고가 당시 실행한 바와 같이 이를 자기주식을 포함한 발행주식 총수 그대로 나누어서 1주당 주식가치를 산출하게 되면, 단주를 보유한 주주와 단주를 보유하지 않은 주주 사이에 실질적인 공평을 도모하기 어렵고 소액주주의 보호 이념에도 반하는 결과를 초래하게 되어 부당하다. 왜냐하면 피고의 순자산가치에 자기주식의 가치가 반영되지 않은 상태에서 자기주식 수를 포함한 1주당 주식가치를 산정할 경우, 이는 순자산가치 중 일정한 몫을 자기주식에 배정하는 셈이 되고 그와 같이 배정된 순자산가치는 자기주식을 보유한 회사에 귀속되는데, 이 사건과 같이 단주 처리과정에서 단주를 보유한 소액주주가 주주의 지위를 상실하게 되는 경우에는 회사에 귀속된 순자산가치가 단주 처리과정 이후에도 계속 지위를 유지하

며 남아있는 주주의 몫으로 이전될 가능성이 발생하기 때문이다. 이와 같은 부의 불합리한 이전을 방지하기 위해서는 당초 단주를 처리할 시점에서 피고의 순자산가치에 자기주식의 가치를 추가로 합산한 후 이를 발행주식 총수로 나누거나, 피고의 순자산가치를 발행주식 총수에서 자기주식을 제외한 수로 나누는 방식으로 1주당 주식가치를 산정함으로써, 자기주식의 존재를 분자인 순자산가치의 관점과 분모인 주식 수의 관점 모두에 일관성 있게 반영할 필요가 있다.

④ 한편 피고와 같이 자기주식 수를 포함한 발행주식 총수를 기준으로 1주당 주식가치를 산정하는 방식을 통해 피고의 순자산가치를 자기주식에 사실상 분여하는 것은, 상법이 자기주식의 의결권을 비롯한 공익권을 원천적으로 배제하고 있고(상법 제369조 제2항, 제371조 제1항 등) 상법의 해석상 자기주식에 대하여 이익배당청구권, 잔여재산분배청구권 등 자익권도 인정되지 않는 것과도 모순되는 측면이 있다. 또 위와 같은 상법의 태도는 자기주식을 '미발행주식'으로 보는 관점에서 이해할 수 있고, 한국채택국제회계기준(K-IFRS)도 기본주당이익을 계산함에 있어 분모가 되는 주식수에서 자기주식을 제외하는 등<각주6> 자기주식을 일종의 '미발행주식'으로 파악하고 있는 것으로 보이는 점까지 고려하면, 피고의 1주당 주식가치를 산정함에 있어서 합리적인 이유 없이 자기주식 수를 발행주식 총수에 포함하는 방식을 적용하는 것에 대해서는 보다 신중할 필요가 있다.

⑤ 그렇다면 앞서 본 바와 같이 X회계법인이 비상장법인인 피고의 순자산가치를 평가한 결과가 나름대로 합리적인 평가방법에 따른 기초자료로서 제공되어 있다고 보이는 이 사건에서, 위 순자산가치 평가 결과에 피고가 보유한 자기주식 22,113주의 가치가 포함되어 있지 않은 사정 등을 추가로 더하여 살펴본다면, 그와 같은 피고의 순자산가치를 발행주식 총수에서 자기주식을 제외한 수로 나누는 방식으로 1주당 주식가치를 산정하는 것이 논리적 일관성을 갖춘 적정하고 공평한 방법이라고 판단된다[이에 대하여 피고는 자기주식을 분자(자산가치)와 분모(주식수)에서 모두 제외하는 방식이 아니라 모두 포함시키는 방식으로 1주당 주식가치를 산정하는 것이 보다 타당하고 피고에게도 더 유리한 결과가 된다는 취지로 주장하나, 피고의 자기주식을 자산으로 보아 피고의 순자산가치에 그 자기주식의 가치 평가액을 포함하여 총 자산가치를 산정한 구체적 내역과 방법 내지 그에 따른 1주당 주식가치 산정액 등에 관한 주장·증명이 제대로 현출되지 않았을 뿐만 아니라, <각주7> 앞서 본 바와 같이 자기주식에 대한 상법 내지 한국채택국제회계기준(K-IFRS)의 관점을 고려할 때 합리적인 이유 없이 자기 주식 수를 발행주식 총수에 포함하는 방식을 적용하는 것은 유의할 필요가 있

는 점 등을 종합해보면, 피고의 위 주장은 받아들이기 어렵다].

3) 소결

결국 피고가 원고들의 단주를 자기주식으로 취득하는 과정에서 상법 제443조에 따른 법원의 허가를 받지 않고 위법하게 단주 처리를 함으로써 원고들이 피고로부터 적정 가액에 미달하는 단주 대금을 지급받는 현실적인 손해를 입었으므로, 피고는 원고들에게 민법 제750조에서 정한 불법행위에 따른 손해배상책임을 부담한다.

나. 손해배상책임의 범위

1) 불법행위로 인하여 가해자가 배상책임을 지는 손해액의 범위는 그 불법행위와 상당인과관계에 있는 모든 손해라 할 것이고, 그중 재산상 손해는 위법한 가해행위로 인하여 발생한 재산상 불이익, 즉 그 위법행위가 없었더라면 존재하였을 재산상태와 그 위법행위가 가해진 현재의 재산상태의 차이를 말하는 것이며, 그 손해액은 원칙적으로 불법행위 시를 기준으로 산정하여야 한다(대법원 1992. 6. 23. 선고 91다33070 전원합의체 판결, 대법원 2011. 4. 28. 선고 2010다106702 판결 등 참조).

2) 피고가 2020. 12. 31. 기준으로 보유하고 있었던 자기주식의 수는 22,113주인 사실, X회계법인은 평가기준일을 2020. 12. 31.로 하여 피고의 순자산가치를 472,150,867,286원으로 평가한 사실, 피고가 2021. 5. 12. 원고들에게 피고의 순자산가치 472,150,867,286원을 발행주식 총수인 103,182주로 나눈 1주당 4,575,903원(원 미만 버림)으로 산정된 단주 대금을 지급하고 원고들의 단주를 자기주식으로 취득한 사실은 앞서 본 바와 같다. 피고의 순자산가치 평가액은 피고가 원고들의 단주를 취득한 시점인 2021. 5. 12.에도 동일할 것으로 추인되고, 이때 피고가 자기주식 22,113주를 계속 보유하고 있었던 사실은 당사자들 사이에 다툼이 없다.

3) 그렇다면 앞서 살펴본 바에 따라 위 2021. 5. 12. 당시 피고 주식의 적정한 1주당 주식가치는, 피고의 순자산가치인 472,150,867,286원을 발행주식 총수인 103,182주에서 자기주식의 수인 22,113주를 공제한 81,069주 (= 103,182주 - 22,113주)로 나눈 5,824,062원 (= 472,150,867,286원 ÷ 81,069주, 원 미만 반올림)으로 산정함이 타당하다. 그런데도 원고들은 피고로부터 1주당 4,575,903원을 기준으로 산정된 단주 대금을 지급받았으므로, 단주 1주당 1,248,159원 (= 5,824,062원 - 4,575,903원)의 손해를 입었다고 할 것이다. 이에 따른 원고들

의 최종 손해액은 위 1,248,159원에 원고들이 각자 보유하던 단주의 수를 곱하여 계산한 별지 표 '인용금액' 란 기재 해당 원고별 금액과 같다.

4) 따라서 피고는 원고들에게 손해배상금으로 별지 표 '인용금액' 란 기재 해당 원고별 금액과 피고가 원고들의 단주를 취득한 2021. 5. 12. 이후로서 원고들이 구하는 바에 따른 2021. 5. 13.부터 피고가 그 이행의무의 존재 여부나 범위에 관하여 항쟁함이 타당하다고 인정되는 이 법원의 판결 선고일인 2024. 5. 3.까지 민법이 정한 연 5%, 그 다음 날부터 다 갚는 날까지 소송촉진 등에 관한 특례법이 정한 연 12%의 각 비율로 계산한 지연손해금을 지급할 의무가 있다.

4. 결론

그렇다면 원고들의 이 사건 청구는 각 위 인정 범위 내에서 이유 있어 인용하고, 나머지 청구는 이유 없어 각 기각하여야 한다. 제1심판결 중 이와 결론을 달리한 부분은 부당하므로 원고들의 항소를 일부 받아들여 이를 취소하고 피고에 대하여 이 법원에서 인정한 위 각 돈의 지급을 명하며, 제1심판결 중 나머지 부분은 정당하므로 이에 대한 원고들의 나머지 항소는 이유 없어 각 기각하기로 하여, 주문과 같이 판결한다.

판사 왕정옥(재판장) 박선준 진현민

별 지

표

순번	원고	단주 처리된 주식 수 (단위: 주)	제1심 청구금액 (단위: 원)	당심 청구금액 (단위: 원)	인용금액 (단위: 원)
1	A	4	9,061,520	4,992,636	4,992,636
2	C	1	2,265,380	1,248,159	1,248,159
3	D	1	2,265,380	1,248,159	1,248,159
4	E	5	11,326,900	6,240,795	6,240,795
5	F	9	20,388,420	11,233,431	11,233,431
6	G	22	49,838,360	27,459,498	27,459,498
7	H	1	2,265,380	1,248,159	1,248,159
8	I	69	156,311,220	86,122,971	86,122,971
9	J	3	6,796,140	3,744,477	3,744,477
10	K	1	2,265,380	1,248,159	1,248,159
11	L	24	54,369,120	29,955,816	29,955,816
12	M	5	11,326,900	6,240,795	6,240,795
13	N	23	52,103,740	28,707,657	28,707,657
14	O	2	4,530,760	2,496,318	2,496,318
15	P	3	6,796,140	3,744,477	3,744,477
합계		173	391,910,740	215,931,507	215,931,507

끝.

각주1: 제1심판결에서 설정한 약칭들도 이하에서 그대로 사용한다.

각주2: 상법 제443조(단주의 처리) ① 병합에 적당하지 아니한 수의株式이 있는 때에는 그 병합에 적당하지 아니한 부분에 대하여 발행한 신주를 경매하여 각 주수에 따라 그 대금을 종전의 주주에게 지급하여야 한다. 그러나 거래소의 시세 있는 株式는 거래소를 통하여 매각하고, 거래소의 시세 없는 株式는 법원의 허가를 받아 경매 외의 방법으로 매각할 수 있다.

각주3: 원고들은 제1심에서 원고들의 단주 1주당 적정 대금 액수와 관련하여 '① 피고의 순자산가치를 피고의 발행주식 총수가 아니라 그 발행주식 총수에서 자기株式의 수를 제외한 숫자로 나누는 방식으로 산정하여야 하고, ② 또 피고가 보유한 B 株式의 가치가 잘못 산정되어 피고의 순자산가치가 과소평가되었으므로 그 정당한 가치를 순자산가치에 추가하여 산정할 필요가 있다.'라고 주장하면서 이를 모두 반영하여 산정한 별지 표 '제1심 청구금액'란 기재 손해액의 지급을 구하였으나, 이 법원에서는 위 ② 주장 부분을 사실상 철회하고 앞서 본 바와 같이 일부 항소를 한 후 청구취지를 감축하였다.

각주4: 상법 제341조의2(특정목적에 의한 자기주식의 취득) 회사는 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 제341조에도 불구하고 자기의 주식을 취득할 수 있다. ¶

3. 단주의 처리를 위하여 필요한 경우

각주5: 피고의 전신인 W공업 주식회사(2019. 12. 13. 현재의 상호로 변경)는 1969년경 한국거래소의 전신인 한국증권거래소에 상장하였다가 2018. 12. 13. 상장폐지 되었는데, 피고는 상장폐지가 결정된 이후에도 한국채택 국제회계기준(K-IFRS)에 따라 재무제표를 작성하고 있다. 피고가 작성한 2019, 2020년도 재무제표에 의하면, 자기주식의 취득은 기타자본항목에서 인식하여 자본이 감소되는 것으로 회계처리가 되어 있고, 이는 한국채택 국제회계기준(K-IFRS) 제1032호 '금융상품: 표시' 문단 33["기업이 자기지분상품을 재취득하는 경우에는 이러한 지분상품('자기주식')은 자본에서 차감한다. 자기지분상품을 매입, 매도, 발행, 소각하는 경우의 손익은 당기 손익으로 인식하지 않는다."]에 따른 것으로 보인다.

각주6: 한국채택국제회계기준(K-IFRS) 제1033호 '주당이익' 문단 19는 "기본주당이익을 계산하기 위한 보통주 식수는 그 기간에 유통된 보통주식수를 가중평균한 주식수(이하 '가중평균유통보통주식수'라 한다)로 한다."라고, 문단 20은 "가중평균유통보통주식수는 기초의 유통보통주식수에 회계기간 중 취득된 자기주식수 또는 신규 발행된 보통주식수를 각각의 유통기간에 따른 가중치를 고려하여 조정한 보통주식수이다."라고 각 정하고 있다.

각주7: 피고는, 자기주식을 분자와 분모에 모두 포함시켜 1주당 주식가치를 산정하는 방식의 전제로서 위 분자의 계산은 '자기주식을 제외한 1주당 가치를 산정한 다음 이에 따라 산정된 주당 가액으로 자기주식의 가액을 산정하여 순자산에 다시 가산하는 방법'에 의하여야 한다고도 하나, 그러한 방법에 따를 경우 결과적으로는 자기주식을 분자와 분모에서 모두 제외하는 방식과 동일한 결론에 이르는 것으로 보이므로, 피고의 위 주장을 뒷받침할 근거가 되지 못한다.