

증권계좌에 대한 부당가압류로 인한

손해배상책임에 관한 판례

(서울고등법원 2004. 6. 24. 선고 2003나85281판결)

姜 熙 周

(변호사, 법무법인 광장)

### 【차 례】

#### I. 사안의 개요

1. 주식의 매매
2. 가압류의 경위
3. 그 후의 경과
4. 소의 제기

#### II. 소송의 경과

1. 제1심(남부지법 2003가합4137 사건)
2. 항소심(서울고등 2003나85281 사건)

#### III. 평 석

1. 가압류처분에 대한 구제방법
2. 주식의 가격(변동)에 관련된 손해
3. 본 판결의 평가

#### I. 사안의 개요

##### 1. 주식의 매매

원고(이하 "X")는 증권사인 A사의 지점에 증권계좌를 개설하고 X의 아들(이하 "X1")을 통하여 증권거래를 하여 오던 중 2002. 8. 22. L로부터 'D사의 주식(이하 "D주식")에 작전세력이 붙어 있고 아직까지 작전세력이 빠져 나가지 않았으니까 그 주식을 구입해도 손해를 보지 않을 것'이라는 말을 듣고, 같은 날 8회에 걸쳐 주당 금5,160원 내지 금5,330원에 D주식 34,400주를 매입하였다가, 2002. 8. 23. 09:43경 X가 보유한 D주식을 주당 금5,240원에 전량 매도하는 주문을 내었다. 그런데 피고(이하 "Y")의 직원인 S는 2002. 8. 23. 10:03경 Y의 고객인 투신사(이하 "T")의 계좌를 도용하여 직전가보다 주당 금1,010원 고가인 금5,420원에 100만주, 직전가보다 주당 금1,040원 고가인 금5,450원에 400만주 등 D주식 500만주를 매수하는 주문을 내어 X와 사이에 X의 D주식 34,400주, 주당 금5,240원, 대금180,256,000원의 매매계약이 체결되었다.

##### 2. 가압류의 경위

Y는 2002. 8. 23. 11:00경 위와 같이 T의 법인계좌가 도용되어 고가의 대량매수주문이 나간 사실을 알고, 이것이 작전세력에 의한 주가조작의 일환으로 이루어진 것이라고 판단하여 수사기관에 수사를 의뢰하는 한편 금융감독원에 사고발생보고를 하였다. Y는 위 D주식의 매도대금이 결제되어 출금이 이루어지면 그 손해를 고스란히 떠안게 될 염려가 있자, 소위 작전세력들의 계좌로 예상되는 계좌를 추적하여 일단 가압류를 한 다음 손해배상청구 소송을 제기하기로 내부방침을 정하였다. Y는 위 500만주의 허위매수주문이 나오기 이전에 D주식의 하한가인 주당 금4,410원보다 대략 20% 정도의 높은 가격으로 2만주 이상의 매도주

문을 미리 낸 계좌를 소위 작전세력들의 계좌라고 판단하고 그러한 계좌에 대한 가압류신청(2회에 걸쳐 총 38계좌)을 하였고, X의 계좌에 대해서는 채무자 X, 제3채무자 A, 피보전권리 손해배상청구권, 청구금액 금177,865,200원으로 하여 X의 계좌의 예수금채권 및 예탁증권을 가압류한다는 취지로 가압류결정이 내려져, 2002. 8. 28. A에 가압류결정이 송달되었다.

### 3. 그 후의 경과

X는 2002. 8. 28. 14:46경 X의 계좌에 들어있는 E사의 주식(이하 “E주식”) 115,084주를 주당 금3,100원에 매도하는 주문을 내었으나, 위 가압류로 인하여 이를 전부 매도하는 것이 불가능하다는 것을 알고 X의 계좌의 주식 중 시가 총액이 가압류 청구금액에 상당하는 50,530주는 X의 계좌에 남겨 두고 그 나머지 64,554주는 X1의 명의로 개설된 계좌로 이체하여 처분하였으며, 그날의 E주식의 증가는 주당 금3,100원이었다.

그 후에도 X는 가압류집행의 해제를 요구하였으나 Y는 D주식의 주가조작에 대한 수사가 아직 종결되지 아니하였다는 이유로 그 요구를 계속 거절하여 오다가 L 등이 증권거래법위반등의 혐의로 기소된 후인 2003. 1. 15. D주식 주가조작사건과 관련한 수사기록을 입수하여 이를 검토한 다음 2003. 1. 29. 본안소송의 제기없이 자진하여 가압류의 집행해제신청을 하였고, 그 이후 2003. 2. 4.경 A사에 집행취소통지서가 송달되었으며, 당시 E주식의 시가는 금880원이었다.

그 후 X의 계좌의 E주식 50,530주는 자녀들의 계좌로 나누어 이체되어 그 중 6,162주는 2003. 3. 5. 주당 금820원에 매도되고, 7,395주는 2003. 3. 10. 주당 금720원에 매도되었으며, 36,973주는 2003. 3. 26. 이후 주당 금740원 이하의 가격으로 매도되었다. E주식은 위 가압류기간중 다소 등락을 하면서 전반적으로 하락하다가 가압류 해제 후에는 다시 주가가 상승하여 주당 금3,000원에 이르기도 하였다.

### 4. 소의 제기

X는 Y에게 위 주식을 즉시 매도하지 못하여 입게 된 손해액으로서 금112,176,600원 및 이에 대한 지연이자를 청구하는 소를 서울남부법원에 제기하였다.

## II. 소송의 경과

### 1. 1심(남부지법 2003가합4137 사건)

#### (1) 주 문

법원은 Y는 X에게 금84,132,450원 및 이에 대하여 2002. 8. 28.부터 2003. 11. 14.까지는 연5%의, 그 다음날부터 완제일까지는 연20%의 각 비율에 의한 금원의 지급을 명하였다.

#### (2) 손해배상책임의 인정여부

##### 1) 손해배상책임의 인정

Y는 X가 D주식의 주가조작에 가담하였다고 볼 객관적인 근거자료가 없는 상태에서 단지 S가 법인계좌를 도용하여 D주식 500만주를 고가에 매수하는 주문을 내기 직전에 X 역시 D주식 34,400주를 고가에 매도하는 주문을 내었으므로, 그 정황상 X도 주가조작에 가담하였을 가능성이 농후하다는 막연한 추측 아래 Y 자신의 손해를 보전할 목적으로 가압류를 신청하였던 것이다. Y는 X에 대한 아무런 실체상 청구권이 없음에도 막연한 추측만으로 피보전권리가 있다고 판단한 채 가압류를 신청하고 그 신청을 유지하였기 때문에 Y에게는 부당집행에 대한 과실이 있었음을 인정할 수 있고, 가압류집행 후 집행채권자가 본안소송의 제기없이 스스로 집행해제를 신청하였다면, 집행채권자가 본안소송에서 패소확정되는 등의 경우처럼 집행채권자에게 고의 또는 과실이 있는 것으로 추정된다고도 볼 수 있으므로(대법원

1958. 3. 27. 선고 4290민상839 판결), Y는 부당한 가압류집행으로 인하여 원고가 입은 손해를 배상할 책임이 있다.

## 2) Y의 항변

Y의 가압류는 계좌도용으로 인한 허위매수주문으로 인한 모든 손해를 Y가 떠안을 수밖에 없는 상황에서 이루어진 특단의 조치였고, X1은 D주식에 대하여 주가조작이 이루어진 사실을 알고 있는 상태에서 500만주의 허위매수주문 바로 직전에 고가의 매도주문을 낸 사실이 밝혀지기도 하였으므로, X에게 책임을 지울 수 있는 사정이 있어 Y가 X에 대하여 실제상 청구권을 가진다고 오인할만한 상당한 이유가 존재한다고 볼 것이므로, Y는 가압류 신청과 유지에 대하여 고의나 과실이 있다고 볼 수 없다.

## 3) Y의 항변에 대한 판단

X1은 2002. 8. 22. L로부터 이야기를 듣고 D주식 34,400주를 총 8회에 걸쳐 주당 금5,610원 내지 금5,330원에 매수하였다가, 당일 오후 D주식의 주가가 금300원 정도 하락하자 그 다음날 09:43경 주당 금5,240원에 전량 매도하는 주문을 내었다. L은 법원에서 D주식의 시세조종행위와 관련하여 증권거래법위반죄로 징역1년에 집행유예2년을 선고받았고, Y는 막연한 추측만으로 X의 계좌도 소위 작전세력들의 계좌 중 하나일 것이라고 판단하여 가압류를 신청하였으며, X의 거듭된 집행해제 요구에도 불구하고 가압류집행을 계속 유지하였던 것이므로, 당시 Y가 X에 대하여 실제상 청구권(손해배상청구권)이 있다고 믿을 만한 상당한 이유가 있었다고 보기 어렵다. 보전처분은 법원의 재판에 의하여 집행되는 것이기는 하나 그 실제상 청구권이 있는지 여부는 본안소송에 맡기고 단지 소명에 의하여 채권자의 책임하에 이루어지는 것으로서 X1이 D주식의 주가조작에 가담하였다고 인정할 증거가 없는 이상, Y에게 부당집행에 관한 과실이 없었다고 볼 수는 없으므로, 위 항변은 받아들일 수 없다.

## (3) 손해배상의 범위

### 1) 특별손해여부

#### (가) X의 주장

X는 2002. 8. 28. E주식을 당시의 최저가 및 종가인 주당 금3,100원에 매도하는 주문을 내려 하였으나 이 건 가압류로 인하여 매도하지 못하다가 2003. 2. 4.경 비로소 이 건 가압류가 해제되어 그 처분이 가능하게 되었다. 그러므로 2002. 8. 28. 매도주문 가격에서 2003. 2. 4. 당시 실제로 처분가능하였던 주식가격을 공제한 금액인 금112,176,600원의 손해를 입었다고 주장하였다.

#### (나) Y의 주장

X의 위 손해는 특별손해에 해당하므로 Y가 주가가 하락할 것이라는 사정을 알았거나 알 수 있었다고 볼 수 없는 이상 특별손해는 배상할 의무가 없다.

#### (다) 법원의 판단

주가는 등락을 거듭하는 것이어서 특별한 사정이 없는 한 주식의 시가차액 상당은 특별손해라 할 것이고, X주장의 차액은 특별손해라고 할 수 있다. 그러나 X는 E주식의 주가가 하락세를 면치 못하자 매도주문을 내었으나 Y가 이를 거절하였다. 그리고 X는 주가하락으로 인한 손해를 회피하기 위하여 E주식을 매도하여 현금의 상태로 가압류하도록 요청하였으나 Y는 수사결과를 기다려야 한다면서 이를 거절하였다. 이러한 사정을 감안하면, Y는 거듭된 X의 집행해제 요구에도 불구하고 가압류집행을 계속하여 유지하는 경우에는 X에게 E주식의 주가하락으로 인한 시가차액 상당의 손해가 발생할 수 있다는 사정을 충분히 알았거나 알

수 있었다고 보이므로, 이를 배상할 의무가 있다.

## 2) 책임의 제한

X1의 D주식의 매매경위 및 E주식의 주가하락의 정도 등을 감안하면 가압류집행이 유지되는 기간 동안 E주식의 주가하락으로 인한 모든 손해를 Y에게만 부담시키는 것은 공평의 원칙상 부당하므로, Y의 책임비율을 75%로 제한한다.

## 3) 손해액

X가 E주식의 매도를 주문한 2002. 8. 28.의 주가와 가압류집행의 해제로 그 처분이 가능하여진 2003. 2. 4. 사이의 주가하락으로 인한 시가차액분 중 75%를 그 손해로 인정한다.

## 2. 항소심(서울고등 2003나85281 사건)

### (1) 주 문

1심 판결의 Y 패소부분 중 금3,454,729원의 지급을 명한 부분을 제외한 나머지 부분에 대한 X의 청구를 기각한다.1)

### (2) 손해배상책임의 인정여부

#### 1) 손해배상책임의 인정

Y가 X를 상대로 가압류결정을 받아 그 집행을 완료하였다가 자진하여 그 집행을 해제케 한 경우에는 특별한 사정이 없는 한 당초의 가압류 신청이 이유 없었음을 추인케 하는 것이므로 Y는 가압류신청이 정당한 사유에 기인한 것이었음을 입증하지 아니하면 가압류집행으로 인한 X의 손해의 배상책임이 인정된다.

#### 2) Y의 무과실 주장

##### (가) Y의 항변

Y는 이건 가압류와 같은 특단의 조치를 취하지 않았다면 법원계좌의 도용으로 이루어진 매수주문으로 인한 손해를 모두 떠안을 수밖에 없는 절박한 상황이었다는 1심과 동일한 내용의 항변을 하였다.

##### (나) 법원의 판단

1심과 동일한 법리로서 항변을 배척하였다.

### 3) 신의칙 위반 내지 권리남용금지원칙 위반의 항변

#### (가) Y의 항변의 내용

X1은 실제로 작전세력의 한 사람인 L로부터 작전중이라는 정보를 얻은 다음 X의 계좌를 이용하여 작전세력의 시세조종에 편승하는 불법행위를 저지른 점, X가 X1의 모친으로서 그 계좌를 빌려 주었거나 관리하도록 한 점, X의 계좌의 거래로 인한 손익은 X에게 귀속된다는 점 등을 이유로 X가 Y에 대하여 부당가압류를 원인으로 하여 손해배상을 구하는 것은 신의성실의 원칙이나 권리남용금지의 원칙에 위반된다.

#### (나) 법원의 판단

X1이 D주식의 주가조작에 가담하였다고 인정할 아무런 증거가 없는 이상 X1이 L의 말을 듣고 D주식을 매수하였다는 사정만으로는 X의 손해배상청구가 신의성실의 원칙이나 권리남용금지의 원칙에 반하는 것으로 볼 수 없다.

### 4) 책임제한의 항변

#### (가) Y의 항변

X가 가압류해방공탁을 하는 경우 연5% 상당의 이자와 공탁금의 이율 상당의 이자의 차액 상당으로 손해를 줄일 수 있는데, 가압류 당시 X는 자력이 충분함에도 불구하고 가압류해방공탁을 하는 등 손해감경조치를 취하지 아니하였고, X1이 L등 작전세력의 시세조종에 편승

하는 불법행위를 저지른 점 등에 비추어 Y의 손해배상책임은 5% 이하로 제한되어야 한다.

(나) 법원의 판단

X가 반드시 해방금을 공탁하고 보전처분의 집행정지나 취소를 구할 의무가 있다고 할 수 없을 뿐 아니라, X1이 D주식의 주가조작에 가담하였다고 볼 만한 증거가 없는 이상 위와 같이 책임을 제한할 수 없다.

(3) 손해배상의 범위

1) 통상손해

가압류가 없었다면 X가 2002. 8. 28. E주식의 매도주문을 실행하여 얻을 수 있었던 E주식의 매도대금 금156,643,000원(=50,530주×주당 금3,100원)에 대하여 그때부터 가압류집행이 해제되어 X가 실제로 주식을 매도할 수 있게 된 2003. 2. 4.까지의 기간 동안 자금운용을 방해받은 것으로서 민법 소정의 5%의 비율에 의하여 산출하면 금3,454,729원(=156,643,000원×161/365×0.05)이고, 이것이 X가 입은 손해액이라고 할 수 있다.

2) 주가하락으로 인한 시가차액 상당의 손해

(가) 당사자의 주장

X는 매도주문 시점의 주식의 시가와 가압류해제 후의 처분가능한 시점의 주식의 시가와 차액인 금112,176,600원이 X가 입게 된 손해액이라고 주장하고, Y는 위와 같은 시가차액은 특별손해로서 주가가 하락할 것이라는 사정을 알았거나 알 수 있었다고 볼 수 없기 때문에 배상의무가 없다고 주장하였다.

(나) 법원의 판단

주가는 등락을 거듭하는 것이어서 특단의 사정이 없는 한 주식의 시가차액 상당 손해는 특별한 사정으로 인한 손해로서 채무자가 그 사정을 알았거나 알 수 있었을 때에 한하여 배상의 책임이 있는 것이므로(대법원 1995. 10. 12. 선고 94다16786 판결), 이 건 주가하락으로 인한 손해는 가압류집행 후 발생한 특별한 사정으로 인한 손해이다. E주식의 주가가 등락을 거듭하고 2003. 2. 4.에는 주당 금880원까지 하락한 사실 등이 인정되기는 하지만, E주식은 가압류해제 후 금3,000원까지 상승하기도 하였다는 등의 사정을 종합하면, Y가 E주식의 주가하락으로 인하여 X에게 시가차액 상당의 손해가 발생할 수 있다는 사정을 충분히 알았거나 알 수 있었다고 인정할 수 없기 때문에, 주가하락으로 인한 손해는 Y가 배상하여야 할 손해에 해당되지 않는다.

III. 평 석

1. 가압류처분에 대한 구제방법

(1) 이의, 가압류처분의 취소 등

가압류처분이 내려지면 채무자는 가압류에 대한 이의, 가압류처분의 취소 신청 등을 할 수 있다.

(2) 불법행위를 원인으로 한 손해배상

1) 불법행위를 구성하는 경우

(가) 보전처분은 법원의 재판에 의하여 집행되는 것이기는 하나 그 실제상 청구권이 있는지 여부는 본안소송에 맡기고 단지 소명에 의하여 채권자의 책임하에 하는 것이므로, 그 집행 후에 채권자가 본안소송에서 패소확정되었다면 특별한 반증이 없는 한 채권자에게 고의 또는 과실이 있다고 추정되고, 부당한 집행으로 인한 손해를 배상할 책임이 있다(대법원 2002. 9. 24. 선고 2000다46184 판결 등)는 것이 판례의 입장이다. 이러한 판례의 입장에 의하면 채권자가 보전처분을 집행한 후에 본안소송에서 패소하게 되면 특별한 반증이 없는

한 불법행위를 구성하는 것으로 보게 되며, 채권자는 이러한 불법행위 책임을 면하기 위해서는 고의 혹은 과실의 추정을 번복할 수 있는 특별한 반증을 할 부담을 안게 된다.

(나) 가압류신청에서 채권액보다 지나치게 과다한 금액을 주장하여 그 청구금액 대로 가압류결정이 된 경우, 본안판결에서 피보전권리가 없는 것으로 확인된 범위 내에서는 불법행위가 성립된다는 것이 판례의 입장이다. 이러한 판례의 입장은 가압류집행 후 본안소송에서 전부 패소한 경우에 특별한 반증이 없는 한 불법행위의 성립을 인정하는 대법원 2002. 9. 24. 선고 2000다46184 판결 등의 입장과 같은 궤도에 서있는 것으로서, 부분적인 불법행위 책임을 인정하는 것으로 이해할 수 있다.

(다) 그러나 채무자에게 책임지울 수 있는 사정이 있어 채권자가 오인할 만한 상당한 이유가 있는 경우에는 부당집행에 대한 과실이 없다고 본다. 채권자가 법적 해석을 잘못하여 보전처분을 한 경우에도 과실을 부정한 판례도 다수 있다(대법원 1993. 3. 23. 선고 92다49454 판결 등 참조). 이것은 보전처분을 집행한 채권자가 비록 본안소송에서 패소하였다고 하더라도 일반적인 사회통념에 비추어 볼 때 일응 채무자의 책임이 있는 것으로 보는 것이 무리가 없고, 패소의 원인이 사실관계에 근거한 것이 아니라 법률적인 해석을 잘못된 경우 등에 있다면 채권자의 고의나 과실을 인정하기 어렵기 때문에 불법행위 책임을 부인할 수 있다는 취지이다.

## 2) 손해배상의 범위

(가) 우리 민법 제393조 제1항은 채무불이행으로 인한 손해는 통상의 손해를 그 한도로 한다고 하고, 같은 조 제2항은 특별한 사정으로 인한 손해는 채무자가 그 사정을 알았거나 알 수 있었을 때에 한하여 배상의 책임이 있다고 규정하고 있고, 민법 제750조 등 불법행위에서도 이러한 채무불이행으로 인한 손해배상책임에 관한 규정은 민법 제763조에 의하여 준용되고 있다. 민법 제393조 제1항에서 규정한 통상손해는 “특별한 사정이 없는 한 그 종류의 채무불이행이 있으면 사회일반의 관념에 따라 통상 발생하는 것으로 생각되는 범위의 손해”를 말하는 것으로 이해되고 있고, 특별손해는 그 이외의 것으로 이해되고 있다. 구체적인 경우에 어떠한 손해가 통상의 손해인지 혹은 특별한 손해인지 여부에 대해서는 판례의 축적에 의하여 해결될 수 있는 문제이지만, 우리 판례는 이 부분에 대하여 명확한 분류의 기준을 제시하지는 않고 있다.2) 마찬가지로 불법한 가압류의 경우의 손해배상액에 대해서도 특별한 다른 기준이 규정되어 있지 아니하므로, 구체적인 사안에 따른 판례의 내용을 분류하여 공통된 법리의 체계를 세우는 방법이 가장 적절할 것이다.

(나) 가압류채무자가 가압류 이후 가압류청구금액을 공탁하고 그 집행취소결정을 받았다면, 가압류채무자는 적어도 가압류집행으로 인하여 공탁금에 대한 민사법정이율인 연5% 상당의 이자와 공탁금이율 상당 이자의 차액 상당의 손해를 입은 것으로 본다(대법원 1995. 12. 12. 95다34095, 34101 판결). 이것은 가압류채무자가 해방공탁금을 공탁한 경우에 공탁금에 대한 민사법정이율 상당의 손해가 발생하고 공탁금에 대한 이자를 현실적으로 수령할 수 있게 되므로 그 차액을 통상의 손해로 본 것이다.

(다) 민사상의 금전채권에 있어서 부당한 보전처분으로 인하여 그 채권을 제때에 변제받지 못함으로써 발생하는 通常損害額은 그 채권금액에 대한 민법 소정의 연5%의 비율에 의하지연이자 상당액이고, 채무자가 실제로 부당하게 가압류된 금원을 활용하여 얻을 수 있었던 금융상의 이익이나 공탁한 돈을 조달하기 위한 금융상의 이자 상당액은 特別損害로서 채권자가 이를 알았거나 알 수 있었을 경우에 한하여 배상책임이 인정된다(대법원 1999. 9. 3. 선고 98다3757 판결). 이것은 채무자가 가압류된 금원을 활용하여 얻을 수 있는 손해는 통

상의 손해가 아니라 특별한 손해로 파악하고, 거기에 대하여 채권자가 예상할 수 있는 경우에 한하여 배상책임을 인정하는 취지이다.

## 2. 주식의 가격(변동)에 관련된 손해

### (1) 증권거래법의 규정

#### 1) 허위기재 등으로 인한 손해배상액

증권거래법 제15조는 증권의 발행시장에 있어 허위기재 등으로 인한 손해배상액을 산정함에 있어 ① 청구권자가 당해 유가증권을 취득함에 있어 실지로 지급한 액에서 변론종결시의 시장가격 혹은 시장가격이 없는 경우에는 추정처분가격 공제(소송이 제기된 경우)하는 방법과 ② 청구권자가 당해 유가증권을 취득함에 있어 실지로 지급한 액에서 그 처분가격을 공제(변론종결 전에 당해 유가증권을 처분한 때)하는 방법을 인정하고 있다. 손해배상액에 관한 이러한 법률의 규정은 불법행위로 인한 손해배상의 범위는 위법한 가해행위로 인하여 발생한 재산상의 손해, 즉 불법행위가 없었다면 존재하였을 재산상태와 불법행위가 가해진 이후의 재산상태의 차이를 말하는 것이라고 하는 판례<sup>3)</sup>의 태도와 크게 다르지 않은 것으로 생각된다. 증권거래법에서도 유가증권의 가격이 상승하였을 때에 처분하였더라면 얻을 수 있는 이익은 특별손해로서 불법행위자가 예견가능한 경우에만 배상하여야 한다고 보고 있음을 알 수 있다.<sup>4)</sup> 유가증권 특히 주식의 매매에서 주식가격의 상승으로 인한 이익은 주식의 가격의 변동성이 심하여 누구도 그 가격의 상승여부와 상승의 정도를 정확하게 예측하기 어려운 측면과 설사 가격이 상승하였다 하더라도 투자자가 추가 상승을 기대하면서 주식을 계속 보유하고 있을 수도 있고 그 당시에 매도주문을 내더라도 그 주문가격에 매매가 체결되지 않는 경우도 있으므로 반드시 그 시점에 매도할 수 있다는 것이 불확실하다는 측면이 있다는 등의 이유로, 현재까지는 그러한 주식의 가격의 상승으로 인한 손해는 특별손해로 취급되고 있는 것으로 보인다.

#### 2) 내부자의 단기매매차익반환

증권거래법 제188조는 내부자거래를 한 경우 단기매매차익의 반환에 관하여 규정하고, 그로 인한 손해배상액의 산정방법에 대해서는 같은 법 시행령 제83조의5 제2항 제1호 내지 제3호, 제3항, 제4항 등에 구체적으로 차익의 산정방법을 규정하고 있다.

### (2) 유형별 손해액의 산정

#### 1) 증권거래법 제188조의4 제2항 제1호의 시세조종행위로 인한 경우(대법원 2004. 5. 28. 2003다69607 판결의 예)

(가) 시세조종행위로 인한 손해배상액은 시세조종행위가 없었더라면 매수 당시 형성되었으리라고 인정되는 주가(정상주가)와 시세조종행위로 인하여 형성된 주가로서 그 투자자가 실제로 매수한 주가(조작주가)의 차액 상당(만약 정상주가 이상의 가격으로 실제 매도한 경우에는 조작주가와 그 매도주가의 차액 상당)으로 한다.

#### (나) 정상주가의 산정방법:

정상주가는 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 사건 기간 동안의 정상수익률을 산출한 다음 이를 기초로 사건기간 중의 정상주가를 추정하는 금융경제학적 방식 등의 합리적 방법에 의할 수 있다.

(다) 조작주가라고 하는 것은 불법행위로 인하여 형성된 주가를 말하며, 위 사례에서는 투자자가 주식을 매수하기 위하여 실지로 지급한 가액을 의미하고, 정상주가는 주식에 대한 시세조종행위가 없었다면 정상적으로 형성되었을 주식의 가격을 의미하며, 주가조작이라고 하는 불법행위가 없었다면 정상적으로 형성되었을 주가를 말한다. 투자자가 변론종결시에도 주식을 처분하지 아니하고 계속적으로 보유하고 있거나 정상주가 이하의 가격으로 처분하였다면 조작주가와 정상주가 사이의 차액을 손해액으로 볼 수 있지만, 만약 투자자가 변론종결 시점 이전에 정상가격보다 높은 가격으로 매도하여 처분하였다면 조작주가와 그 매도가격과의 차액을 손해액으로 본다는 것이 위 판결의 요점이다. 투자자가 정상주가 이하의 가격으로 처분한 경우에도 조작주가와 정상주가의 차액만을 손해배상의 범위로 인정하고 정상주가와 그 처분가격과의 차액분은 손해배상의 범위에서 제외시키는 이유는, 그 차액분은 주가를 조작한 불법행위와 상당한 인과관계가 존재하지 않는 것으로 보기 때문이다.

2) 임의매매의 경우(대법원 2003. 12. 26. 2003다49542 판결)

일반적으로 불법행위로 인한 재산상의 손해는 위법한 가해행위로 인하여 발생한 재산상의 불이익, 즉 불법행위가 없었다면 존재하였을 재산상태와 불법행위가 가해진 이후의 재산상태의 차이를 말하는 것으로, 임의매매 이전에 가지고 있던 고객의 주식 및 예탁금 등의 잔고와 그 이후 고객의 지시에 반하여 임의매매를 해버린 상태, 즉 고객이 그 임의매매 사실을 알고 문제를 제기할 당시에 가지게 된 주식 및 예탁금의 잔고상의 차이를 말한다.

3) 증권거래법 제207조의2 단서 소정의 “위반행위로 얻은 이익”(대법원 2003. 11. 14. 2003도686 판결의 예)

당해 위반행위로 인하여 행위자가 얻는 이윤 즉 그 거래로 인한 시세조종행위로 얻은 이익은 그 시세조종행위와 관련된 유가증권거래의 총 매도금액에서 총 매수금액 외에 그 거래를 위한 매매수수료, 매도수수료, 증권거래세 등의 거래비용을 공제한 나머지 순매매이익을 말한다.

4) 증권거래법 제188조 제2항의 단기매매차익(대법원 2004. 2. 13. 2001다36580 판결의 예)

지배주식의 양도와 함께 경영권이 주식양도인으로부터 주식양수인에게 이전하는 경우 그와 같은 경영권의 이전은 지배주식의 양도에 따르는 부수적인 효과에 불과하고, 그 양도대금은 지배주식 전체에 대하여 지급되는 것으로서 주식 그 자체의 대가임이 분명하므로, 증권거래법상 법인의 내부자가 주식을 매수한 후 6개월 이내에 그 주식과 함께 경영권을 이전하면서 취득한 경영권 프리미엄 또한 주식의 단기매매로 인하여 얻은 이익에 해당한다. 지배주식에 대한 경영권 프리미엄은 지배주식 전체에 대한 거래가액에 포함되어 있는 것으로서, 이것은 가액으로 환산할 수 있는 것이기 때문에 주식매매의 대가라고 할 수 있으며, 주식의 장외 매매거래로 인한 이익에 이를 포함시키는 것은 당연한 것으로 보인다.

5) 주식을 불법처분한 경우의 손해액의 산정시기

(가) 증권회사가 고객의 소유주식을 위법하게 처분하여 불법행위가 되는 경우 고객이 입게 된 손해액은 처분 당시 주식의 시가를 기준으로 하여야 하고, 그 후에 주식의 가격이 올랐다고 하더라도 그로 인한 손해는 특별한 사정으로 인한 것이어서 증권회사가 주식을 처분할 때에 그와 같은 특별한 사정을 알았거나 알 수 있었고, 또 고객이 주식의 가격이 올랐을 때에 고객이 주식을 처분하여 그로 인한 이익을 확실히 취득할 수 있었던 경우에 한하여 그와 같이 오른 가격에 의한 손해를 청구할 수 있다(대법원 2000. 11. 24. 2000다1327 판결의 예).

(나) 증권회사의 직원의 불법행위로 인하여 장외거래에서 주권을 처분한 경우에도 이는 특정물에 대한 소유권을 침해하고 그 목적물이 현존하지 아니함을 원인으로 하는 손해배상청구이므로 불법행위시를 기준으로 하여 그때의 교환가격에 의하여 손해액을 산정한다(대법원 2003. 1. 10. 2000다34426 판결의 예). 여기에서 주식의 교환가격은 통상 공개시장에서 매매거래되는 주식의 경우에는 시가를 의미하고, 공개시장에서 매매거래되지 아니하는 주식의 경우에는 주식의 자산가치나 수익가치 등을 기초로 적정한 방법에 의하여 평가되는 가격을 의미하는 것으로 생각된다.

### 3. 본 판결의 평가

(1) Y의 부당한 가압류집행으로 말미암아 X가 입은 손해배상의 범위에 관하여 1심판결은 X의 주식매도 주문시의 주식의 시가와 가압류가 해제된 다음 주식의 매매를 할 수 있게 된 날의 주식의 시가의 차액 상당을 손해액으로 보았음에 반하여, 항소심판결(이하 “대상판결”)은 X의 주식매도주문시의 시가에 상당하는 금액에 대하여 가압류가 해제된 다음 주식을 매매할 수 있게 된 날까지의 민사법정이자율(연5%)에 따른 금액을 손해액으로 보았다. 대상판결의 경우 해당 주식이 공개된 시장에서 매매거래되는 유가증권이므로 그 시장에서 이루어지는 매매가(특히, 종가)를 기준으로 하면 되기 때문에 그 시가를 산정하는 데 있어 별다른 어려움은 없다고 할 수 있다.<sup>5)</sup>

(2) 위와 같은 손해배상액의 차이에도 불구하고, 1심판결과 대상판결 모두 추가하락으로 인한 손해를 특별한 손해로 보았다는 점에는 차이가 없다. 다만, 1심판결은 추가하락에 대한 예견가능성이 있다고 보았고, 대상판결은 추가하락에 대한 예견가능성이 없다고 본 점에 있어 차이가 있을 뿐이다.

1심판결이 추가하락의 예견가능성의 존재에 대한 사실판단의 근거로 제시한 것은 E주식의 주가가 X의 매도주문시에 즈음하여 하락세를 면하지 못하고 있었고 그 이후에도 계속하여 하락할 것으로 예상되었고, Y가 가압류를 이유로 매도주문의 접수를 거부하자 X는 Y에게 E주식의 매도금액이 Y의 가압류금액을 초과하므로 추가하락으로 인한 손해를 입지 않도록 하기 위하여 차라리 이를 매도하고 그 매도대금을 가압류하라는 취지로 가압류의 해제와 주식의 매도를 요구하였으나 Y는 계속적으로 이를 거부한 사실 등을 적시하고 있다. 1심판결이 적시한 위와 같은 사실은 추가하락의 예견가능성을 명백하게 인정할 수 있다고는 생각되지 않는다. 그러나 1심판결이 적시한 사유들은 추가하락의 추세를 개략적으로 인정할 수 있는 정도는 된다고 본다. 그것은 요증사실에 대하여 합리적 의심을 배제할 수 있는 정도의 확실성을 요구하는 형사소송과는 달리 민사소송에 있어서는 이른바 “개연성”의 정도만 인정되면 요증사실을 입증할 수 있다는 논리가 지배하고 있기 때문이다.

(3) 그러나 대상판결이 예견가능성을 부인하는 근거로 삼은 사실관계를 살펴보면 대상판결의 논리도 수긍할 수 있음을 알 수 있다. 즉, 대상판결은 문제의 E주식의 주가가 등락을 거듭하면서 전반적으로 하락한 사실 및 X가 Y에게 가압류의 해제를 거듭 요구하고 이를 매도하여 그 매도대금에 가압류를 하도록 수차례 요청한 사실과 함께 이 건 가압류가 해제된 이후에 E주식의 주가가 주당 금3,000원에도 이른 사실을 적시하면서, Y가 위 주식의 시가차액 상당의 손해가 발생할 수 있다는 사정을 충분히 알았거나 알 수 있었다고 인정할 수 없다고 판단하였다. 이러한 대상판결의 판단은 위 E주식이 가압류 해제 이후에 당초 X의 매도주문가격인 금3,100원과 거의 비슷한 금3,000원까지 주가가 반등하였다는 사실을 근거로 E주식의 전반적인 하락세가 계속 이어진다는 점에 대한 예견가능성을 부인한 것인데, 특별한 다른 사정이 없다면 대상판결의 이러한 판단에 문제가 있다고 보기는 어려울 것으로 생

각된다.

(4) 대상판결이 X의 매도주문시로부터 이 건 주식에 대한 가압류가 해제되어 주식의 매매 거래를 할 수 있게 된 날까지의 기간 동안 이 건 가압류가 없었더라면 X가 이 건 주식의 매도주문시에 얻을 수 있었던 매도대금에 대한 민사법정이자를 통상의 손해로 인정한 것은, 매도대금 상당액을 운용하였다면 얻을 수 있었던 통상적인 이익, 즉 운용이익을 인정한 것으로 보인다. 이것은 X가 가압류해방공탁금을 공탁하여 이 건 가압류집행을 해제하였다면 이 건 주식을 매도할 수 있었을 것이라는 점이 어느 정도 고려된 것으로 생각된다. 오래 전에는 금전의 운용이익에 대하여 정기예금이자 상당액(즉, 약 10%)을 인정하는 것으로 당사자 사이에 다툼이 없이 정리하는 사례가 간혹 있었으나, 오늘날은 금전손해배상에서 정기예금이자 상당액의 운용이익은 예견가능성이 필요한 특별한 손해로 평가되고 있다.<sup>6)</sup>

(5) 문제는 우리나라의 주식시장의 규모가 점점 커지고 투자인구가 점점 늘어나면서 유가증권의 매매 혹은 그와 관련된 손해에 대해서 종래의 통상의 손해, 특별손해라는 우리 민법의 2분법적인 배상체계 혹은 적어도 특별손해에 대한 예견가능성의 정도에 대하여 기존의 전통적인 판례의 입장에 대하여, 현실적인 손해의 배상이 제대로 이루어지는가 하는 점에 대하여 의문을 가지면서 유가증권의 매매거래와 관련된 손해배상액의 현실화를 주장하는 견해들이 나타나기 시작하였다는 점이다. 이러한 견해들은 X가 매도주문한 가격에 계약이 체결되었을 개연성이 높고, 경제적인 측면에서는 X는 분명히 손해를 입고 있으므로, 형평과 정의의 관념에서는 X의 경제적 손해를 인정하여야 한다는 점에 근거를 두고 있는 것으로 보인다. 그러나 대상판결은 X의 경제적 손해를 부인하는 것이 아니라, Y의 귀책사유로 인하여 Y가 배상하여야 할 X의 손해를 어느 정도 배상하는 것이 우리 법 전체의 규범적 체계에 비추어 정당한 것인가 하는 규범적 평가의 관점에서 손해배상액을 통상의 손해로 한정시켰을 뿐 그 논리에 특별한 문제점이 있다고 보이지는 않는다.

(6) 여기에서 우리는 X가 Y에게 주식을 매도하고 거기에 가압류를 하여 달라고 요구를 하였다는 점을 살펴볼 필요가 있다. 이러한 X의 제의는 어느 정도 타당성이 있는 현실적인 제안이었다고 볼 수 있다. 그러나 이를 현실화시키기 위해서는 Y는 가압류의 집행을 먼저 해제하여야 하고, A로 하여금 X의 매도주문을 받게 하고, 그런 다음 또다시 가압류를 신청하여 집행하는 등의 복잡하고 번거로운 절차를 거쳐야 한다는 점과 가압류의 집행해제의 시점으로부터 매도주문의 실행과 가압류를 다시 집행하기까지의 사이에 다른 채권자의 출현이나 다른 권리관계의 형성에 따른 위험 등을 감안하여 X의 제의를 받아들이지 아니한 것으로 추정되고, 이러한 측면은 어느 정도 수긍할 수 있는 것이라고 보인다.

그런데 E주식을 매도하고 그 매도대금이 입금되어 있는 예탁계좌에 대하여 가압류를 하는 방법이 적절하지 않다면, Y가 X의 계좌에 대한 제 권리(예탁금반환청구권, 주식인도청구권 등)에 관하여 담보권(예를 들어, 질권)을 취득하는 약정을 하는 대안을 생각하여 볼 수도 있었다고 생각된다. 여기에 대하여는 우리나라의 증권회사의 경우, 금원의 입출금 혹은 주식의 매매가 자유롭기 때문에 그 금액과 수량이 수시로 변동될 수 있는 성질의 계좌에 대하여 질권 등 담보권의 설정을 원칙적으로 금지하고 질권설정에 해당 금융기관의 동의를 요하도록 하고,<sup>7)</sup> 또한, 증권카드를 발급할 뿐 예금증서를 발급하지 아니하고 있으며, 전산처리 시스템상으로도 질권을 등록하기 어려운 업무관행과 관련하여, 장래에 증감변동하는 예수금 또는 예탁자산에 대한 질권의 설정의 효력에 대하여 의문을 가지는 견해도 있다는 점이 Y나 A 등 해당 금융기관이 그러한 방법을 선택하는 것에 대하여 상당한 부담으로 작용하였을 것이라고 생각된다.

위에서 적시한 질권설정의 효력에 관한 논의를 간략하게 설명하면 다음과 같다. 장래채권에 대하여는 판례는 특정성의 요건을 요구하고 있는데,<sup>8)</sup> 출금청구권 등에 대하여 설정된 질권에 대하여는 질권의 효력이 미치는 범위를 질권행사 시점에 계좌에 입금되어 있는 금액까지로 보느냐 아니면 질권설정일 현재 계좌에 입금되어 있는 금액까지로 보느냐에 따라 질권자의 이해관계는 현저하게 달라질 수 있다. 입출금이 자유로운 예금 등에 대한 출금청구권 등과 유사한 보통예금반환청구권에 설정된 질권이 미치는 효력의 범위에 대하여는, 일본의 경우 ‘장래의 불특정한 예금채권에 대하여 설정한 질권은 유효하다’고 판시한 사례<sup>9)</sup>가 있지만, 우리나라의 경우 그 점에 관하여 직접적으로 언급한 판례는 발견하기 어렵다. 다만, 압류명령에 대한 학설과 판례를 근거로 하여 질권의 효력의 범위를 결정하려는 논의가 있다. 즉, 수시로 입출금이 자유로운 보통예금 등의 경우 압류명령 송달 당시 앞으로 입금될 돈에 대해서는 압류명령의 효력이 미치지 않으나 압류명령에서 장래의 입금액까지 표시된 경우에는 예외라고 하는 학설이 있고,<sup>10)</sup> 대법원 2001. 9. 25. 선고 2001다48583 판결 등은 예금채권의 가압류사건에서 ‘예금은 특정된 계좌에 수시로 입출금이 이루어지는 경우가 많아 장래에 발생할 가능성이 상당한 정도로 확실하므로 압류의 대상이 될 수 있는 채권’이라는 점을 인정하는 취지로 판시한 사실이 있는데,<sup>11)</sup> 이러한 판례와 학설의 입장에서는 보통예금채권에 대한 질권의 설정의 효력은 질권 실행 당시의 보통예금채권에 대하여 미치게 된다는 결론이 도출될 수 있다. 그러나 채무자가 장래 입금할 예금에 대한 반환채권은 채무자가 장래 어느 시점에 얼마의 예금을 예입할지 여부가 불확실하므로 압류(혹은 가압류)의 대상적격이 없다는 반대의 견해<sup>12)</sup>도 있는데, 이러한 입장에서는 보통예금채권에 대한 질권 설정의 효력은 질권 설정 당시의 예금채권에 대하여 미친다는 결론이 도출될 수 있다.

(7) 대상판결은 손해배상의 범위를 통상손해와 특별손해로 나누고, 통상손해에 대해서는 예견가능성을 요구하지 않지만, 특별손해에 대해서는 예견가능성을 요구하는 민법의 기본 입장을 따른 판례로서 법논리적으로 특별한 문제가 없는 것으로 보인다. 이 건의 경우에는 당해 주식의 가격이 매도주문 이후에 대폭 하락하였기 때문에 매도주문을 낸 당사자가 손해를 입게 된 사안으로서, 주가의 하락에 대한 예견가능성을 필요로 하는 것은 법논리적으로는 당연한 귀결이다. 그 이유는 주가라는 것은 정치, 경제, 사회 등 제반 요인에 의하여 변동되는 것으로서, 그 상승 또는 하락 여부는 통상 예견가능하지 않기 때문에 특별한 예견가능성을 요구하고 있기 때문이다. 그러나 유가증권의 매매를 중심으로 하는 우리나라의 자본시장이 점점 커지고 있고, 투자인구도 증대하는 상황에서, 유가증권과 관련된 불법행위로 인한 손해배상의 범위를 산정함에 있어서는 피해자에게 어느 정도의 실질적인 배상이 가능하도록 하는 것이 일반인의 법감정에도 부합될 것으로 보인다. 이것은 유가증권의 매매거래와 관련된 손해배상 체계가 투자자에게 더욱 유리하게 정비될수록 더 많은 투자를 유인할 수 있기 때문에 자본시장의 장래를 위하여도 바람직한 것으로 생각된다. 이러한 손해배상 체계의 정비는 입법적인 차원에서 이루어지는 것이 바람직하다고 볼 수 있으나, 한편으로는 현행법의 합목적적 내지 합리적 해석과 판례의 집적을 통하여서도 이룩될 수 있는 것으로 생각된다. 하지만, 이 건의 경우에는 X가 해방공탁금을 공탁하였다면 당해 주식을 매도할 수 있다는 법률적으로 인정된 하나의 도관이 열려 있었다는 점이 대상판결의 입장을 결정하는 데 중요한 역할을 하였다는 점을 간과하기는 어려울 것이다. X가 만일 해방공탁금을 걸었다면, X는 그의 매도주문가격이나 그와 유사한 수준에서 매도할 수 있었을 것이라는 것이라고 예상하는 것은 그렇게 어려운 일이 아니기 때문이다. 이것을 이행하지 아니한 것은 X에게 불리하게 고려될 수 있는 요소라고 생각된다. 그러나 이러한 측면을 고려함에 있어, X가 이 건 주

식을 매도하고 그 매도대금에 가압류를 하라는 제안을 하였다는 측면도 무시될 수 없는 고려요소이다. 하지만, X의 제안을 Y뿐만 아니라, 당해 계좌가 개설된 증권회사(즉, 제3채무자)의 입장이 함께 고려되어야 하는데, 계좌개설증권회사의 입장에서는 Y가 가압류를 해제하여 주지 아니하면 주식을 매도하는 것 자체가 가압류명령에 위반되는 것으로서 책임을 부담할 가능성을 남겨 놓고 있기 때문에 제3채무자는 가압류의 선행해제 없이는 이러한 요청을 받아들이기 어려웠을 것이고, Y로서는 안정적인 가압류채권자의 지위를 마다하고 또 다른 문제를 야기할 수 있는 주식의 매도나 가압류의 해제를 고려하는 것은 상당한 위험이 뒤따르는 선택이라고 판단하였을 것이라고 생각된다. 여기에서 우리는 증권계좌에 대한 담보설정이라는 대안을 생각하여 볼 수 있다. 그러나 입출금과 매매거래가 자유로운 증권회사의 예탁계좌 등에 대한 질권 설정 등 그러한 종류의 계좌에 대한 담보권 설정이 오늘날 질권설정계약서의 작성과 증권카드의 점유이전과 함께 “사고등록”이라는 편법을 통하여 이루어지고 있으며, 그 담보설정의 범위, 적법성 등에 대한 판례 등 명확한 법률적 좌표가 부재하는 현실을 감안하면, 담보설정을 표시할 수 있는 시스템의 정비도 필요하고, 동시에 증권계좌 등에 관한 담보설정에 관련된 판례의 입장을 명확하게 정리하여 밝힘으로써 실무가들이나 거래종사자들이 안심하고 거래할 수 있도록 하는 것도 하나의 대안이 될 수 있을 것으로 생각된다.

\* 이 글은 2004. 7. 24. 증권법학회에서 발표된 자료를 토대로 작성된 것이다.

1) 이 사건은 현재 상고되어 대법원에 소송계속중이다(대법원 2004다36628).

2) 『주식 민법, 채권총칙(1)』, 603면.

3) 대법원 2003. 12. 26. 선고 2003다49542 판결. 이 판례는 임의매매의 경우에는 임의매매 이전에 고객이 보유하고 있던 예탁자산의 총액과 임의매매 이후에 고객이 보유하는 예탁자산의 총액의 차이를 임의매매로 인한 손해로 본다는 취지이다.

4) 이러한 증권거래법의 규정에 대해서는 취득가격에서 단순히 처분가격을 공제한 금액을 배상액으로 인정함으로써 피해자에게 본전을 만들어 주는 데 그치고 있고, 또한, 변론종결시까지 처분하지 않은 경우에는 변론종결시 가격으로 추정처분가를 결정하도록 하고 있는데, 이것은 불확실한 미래의 시점을 처분가격으로 미리 정하게 된다는 불합리한 측면이 있다는 비판이 있다. 김정수, 『현대증권법원론』, 155면.

5) 그러나 만일 주식이 공개시장에서 거래가 이루어지지 않는 비상장 또는 비등록 주식이라면 그 시가의 산정방식에 관한 일의적인 방법이 없기 때문에 비상장유가증권에 대한 평가에 관한 상속세및증여세법의 규정을 적용하거나 기타의 유가증권평가방법을 이용하여야 할 것이고, 이는 결국 감정인에 의한 감정을 이용하는 것으로 귀결될 것으로 생각된다.

6) 대법원 1999. 3. 23. 선고 98다30285 판결 등 참조.

7) 은행의 ‘예금거래기본약관’은 입출금이 자유로운 예금에 대하여는 질권설정을 할 수 없다는 취지 혹은/그리고 귀사의 동의 혹은 승낙이 없는 한 질권의 설정이 허용되지 않는다는 취지의 약관이 존재하고, 증권회사의 경우에도 이와 유사한 약관이 존재한다.

8) 장래의 채권의 특성의 정도와 관련하여, 대법원 2002. 11. 8. 선고 2002다7527 판결은 ‘장래의 채권이라도 채권발생의 기초가 확정되어 있어 특성이 가능할 뿐만 아니라 권면액이 있고, 가까운 장래에 채권이 발생할 것이 상당한 정도로 기대되는 경우’에는 그 채권에 대한 압류가 유효하다고 판시하고 있다.

9) 일본 金澤地判 昭和 32(1957). 4. 3.(주식민법 VI, 418면, 주 6 참조).

- 10) 민법주해 XV, 686면 참조.
- 11) 법원실무제요, 민사집행 IV, 211면 참조.
- 12) 법원실무제요, 민사집행 IV, 211면 참조.