

2012년 분야별 중요판례분석 ⑫ 자본시장법

정상주가 형성후 주가변동으로 인한 손해... 허위공시와 인과관계 없다

1. 민사판결

1. 결제불이행 처리를 위한 한국 거래소의 반대거래 요건 (대법원 2012. 11. 29. 선고 2011다53133 판결)

가. 사건개요와 경과

서브프라임 모기지 관련 부실에서 비롯된 2008년 금융위기 당시 금융위원회는 피고(리먼브러더스인터내셔널증권) 서울지점에 대하여 영업일부정지 조치를 취하였다. 한국거래소도 위 지점의 결제불이행이 예상된다는 이유로 구 선물시장업무규정 제108조 제1항, 제2항에 의하여 위 지점에 대하여 매매거래정지 조치를 취하고 이어서 위 지점이 보유한 선물·옵션 미결제약정에 대하여 보유물량이 가장 많은 원고(신한금융투자)에게 모두 정리하여 줄 것을 요청하여 원고는 이를 반대거래하여 소멸시켰다. 원고는 피고에게 위 반대거래에 따른 보수를 청구하였다. 이에 대하여 피고는 구 선물시장업무규정 제108조 제2항에 규정된 강제매매권은 결제불이행의 처리가 필요한 경우, 즉 결제불이행이 실제로 발생한 것을 요건으로 하는데, 당시까지 피고는 결제를 불이행한 적이 없으므로 위 반대거래는 위 규정에서 정한 요건을 충족하지 못하여 위법하다는 이유로 다투었다. 제1심과 원심은 피고의 주장을 받아들이지 않았다. 이에 피고가 상고하였다.

나. 판결요지

한국거래소는 결제회원에 대해 결제불이행의 우려가 인정되는 경우에도 구 선물시장업무규정 제108조 제2항에 의해 반대매매를 하게 할 수 있다(상고 기각).

다. 해설

구 선물시장업무규정 제108조 제1항, 제2항은 결제회원이 결제 또는 거래증거금의 예탁을 이행하지 아니하거나 그 우려가 있다고 인정하는 경우에는 거래소가

거래정지 및 다른 결제회원을 지정하여 결제불이행의 처리에 필요한 반대거래를 할 수 있도록 규정하고 있었다. 대상판결은 위 규정을 합리적으로 해석한 것이다. 현행 파생상품시장업무규정 제107조, 제109는 위와 같은 우려가 있는 경우를 금융위원회로부터 영업정지조치를 받은 경우 등으로 구체적으로 규정하고, 거래정지회원의 미결제약정 해소 절차를 상세하게 규정하였다.

2. 허위공시로 인한 손해액과 인과관계 부존재증명 (대법원 2012. 10. 11. 선고 2010다86709 판결)

가. 사건개요와 경과

주권상장법인인 (주)케드콤은 2007. 3. 31. 매도가능증권 등 자



양호승 변호사  
법무법인(유) 화우  
한국증권법학회 감사

2008. 2. 26.경에는 허위공시로 인하여 부양된 주가가 모두 제거되었다고 보아야 한다는 이유로, 원고가 2008. 2. 26. 이후 처분한

하고 있는데, 대상판결은 정상주가 형성일 후에 당해 주식을 매도하였거나 변론종결일까지 계속 보유중인 사실이 확인되는 경우 정상주가와 실제 처분가격(또는 변론종결일의 시장가격)의 차액 부분에 대하여는 인과관계 부존재 증명이 있다고 본 종전의 판례를 재확인한 것이다.

3. 부실공시 등으로 인한 직접손해와 간접손해 (대법원 2012. 12. 13. 선고 2010다77743 판결)

가. 사건개요와 경과

코스닥등록회사인 (주)옵셔널 캐피탈을 실질적으로 경영하던 피고(김경준)는 2001. 7. 30.경부터 2001. 10. 26.경까지 회사의 유상증자대금을 횡령하고, 주가조작, 허위공시를 행하였으며, 그로

실공시를 한 이후부터 그와 같은 사실이 밝혀져 주가가 하락하기 전까지 사이에 정상 주가보다 높게 형성된 가격으로 주식을 취득한 자가 그와 같은 사실이 밝혀져 주가가 하락함으로써 인하여 입은 손해는 부실공시로 인한 직접손해로 볼 것이지만, 횡령과 부실공시를 하기 전 또는 그와 같은 사실이 밝혀져 주가부양의 효과가 사라진 후에 주식을 취득한 자가 코스닥등록 취소 및 주가하락으로 인하여 입은 손해는 간접적인 손해에 불과하다는 것이다(주가조작과 그로 인한 손해의 상당인과관계 유무도 이와 동일하게 보아야 한다). 원심은 이와 같은 점을 고려하지 않은 채 원고들의 보유 주식 전부에 대하여 상당인과관계 있는 손해를 인정하였으므로 파기환송된 것이다.

4. 단기매매차익 반환청구권 행사기간의 성질 (대법원 2012. 1. 12. 선고 2011다80203 판결)

가. 사건개요와 경과

코스닥상장법인인 원고(플리버전(주))의 임원인 피고는 2006. 7. 18.부터 2007. 9. 4.까지 사이에 원고 주식을 매매하여 단기매매차익을 취득하였다. 원고는 2008. 12. 8. 내용증명 우편으로 피고에게 차익금을 반환하라는 통지를 하여 그 다음날 피고에게 도달하였고, 2009. 7. 15. 피고를 상대로 소를 제기하였다.

구 증권거래법 제188조 제5항은 단기매매차익 반환청구권은 "이익의 취득이 있는 날로부터 2년 내에 행사하지 아니한 때에는 소멸한다"고 규정하였다. 위 기간이 출소기간인지 아니면 재판상 또는 재판외의 권리행사기간인지가 이 사건의 쟁점이다.

제1심은 이를 출소기간으로 보아 소제기일부 소급하여 2년인 2007. 7. 15. 이전에 취득한 차익금에 대한 청구부분에 대한 소를 각하하고 2007. 7. 16. 이후에 취득한 차익금의 반환청구부분만을 인용하였으나, 원심은 이를 재판상 또는 재판외의 권리행사기간으로 보아 위 재판외의 청구일로부터 소급하여 2년이 되는 날인 2006. 12. 10. 이후에 이루어진 단기매매로 취득한 차익금 반환청구 부분은 적법하고 2006. 12. 9. 이전에 이루어진 단기매매차익금에 대한 반환청구 부분은 부적법하다고 판단하였다. 이에 대하여 피고가 상고하였다.

나. 판결요지

단기매매차익 반환청구권에 관한 기간은 제척기간으로서 재판상 또는 재판외의 권리행사기간이며 재판상 청구를 위한 출소기간은 아니다(상고기각).

다. 해설

제척기간을 출소기간으로 볼 것인지, 재판상 또는 재판외의 권리행사기간으로 볼 것인지는 당해 권리가 소로만 행사해야 하는

구 증권거래법상 거래소는 선물결제불이행 우려시에도 반대거래 가능  
부실공시후 공표 전 주식취득자가 주가하락으로 입은 손해는 직접손해  
단기 매매차익 반환청구 행사기간은 재판상 또는 재판외 권리행사기간

산을 과대계상한 사업보고서를 작성하여 공시하였다. 증선위는 2008. 2. 20. 위 회사를 회계처리 기준 위반으로, 외부감사인(송현회계법인)을 회계감사기준 위반으로 각 제재하여 다음날 그 사실이 언론에 보도되었다. 이로써 위 회사의 주가는 대폭 하락하였으며, 2008. 2. 26.부터 2008. 2. 28.까지 3일간 240원으로 저점에 이른 후 2008. 2. 29.에는 255원으로 상승하였다. 위 회사의 주식을 거래해온 원고는 그 임원들과 외부감사인을 상대로 허위공시를 이유로 한 손해배상을 청구하였다. 원심은 피고들의 손해배상책임을 인정하고, 손해액에 대하여는 허위공시 사실이 밝혀진 이후 하락하던 주가가 저점에 이른

주식에 대해서는 1주당 매수가격에서 2008. 2. 26. 형성된 정상주가인 주당 240원을 공제한 금액을 손해액으로 산정하였다. 원고는 부대상고이유에서 위와 같은 손해액 산정방법이 위법하다고 주장하였다.

나. 판결요지

일반적으로 허위공시 사실이 밝혀진 후 그에 따른 충격이 가라앉고 허위정보로 인하여 부양된 부분이 모두 제거되어 일단 정상적인 주가가 형성되면 그와 같은 정상주가 형성일 이후의 주가변동은 달리 특별한 사정이 없는 한 허위공시와 아무런 인과관계가 없으므로, 정상주가 형성일 후에 당해 주식을 매도하였거나 변론종결일까지 계속 보유중인 사실이 확인되는 경우 구 증권거래법 제15조 제1항에서 정한 손해액 중 정상주가와 실제 처분가격(또는 변론종결일의 시장가격)의 차액 부분에 대하여는 구 증권거래법 제15조 제2항의 인과관계 부존재 증명이 있다고 보아야 하고, 이 경우 손해액은 계산상 매수가격에서 정상주가 형성일의 주가를 공제한 금액이 된다(대법원 2007. 10. 25. 선고 2006다16758,16765 판결, 대법원 2010. 8. 19. 선고 2008다92336 판결 등)(상고 기각).

다. 해설

구 증권거래법 제15조 제1항은 허위공시로 인한 손해액을 유가증권의 취득가격에서 변론종결시의 가격(변론종결 전에 당해 유가증권을 처분한 때에는 그 처분가격)을 공제한 금액으로 규정하고, 제2항은 피고가 손해인과관계의 부존재를 입증한 부분에 대하여는 배상책임을 지지 않도록 규정

인한 자본잠식 등이 결정적인 원인이 되어 2002. 7.말경 위 회사의 코스닥등록이 취소되었다. 원고 1은 2001. 2. 28.부터 2002. 2. 27.까지, 원고 2는 2001. 11. 7.부터 2002. 2. 26.까지 각기 위 회사 주식을 취득하여 보유하고 있다. 원심은 피고의 손해배상책임을 인정하고, 원고들 보유주식 전부에 대하여 상당인과관계에 있는 손해를 인정하였다. 이에 피고가 상고하였다.

나. 판결요지

이사가 회사의 재산을 횡령하여 회사의 재산이 감소함으로써 회사가 손해를 입고 결과적으로 주주의 경제적 이익이 침해되는 손해와 같은 간접적인 손해는 상법 제401조 제1항에서 말하는 손해의 개념에 포함되지 아니하므로 이에 대하여는 위 법조항에 의한 손해배상을 청구할 수 없다(대법원 2003. 10. 24. 선고 2003다29661 판결 등 참조). 그러나 회사의 재산을 횡령한 이사가 악의 또는 중대한 과실로 부실공시를 하여 재무구조의 악화 사실이 증권시장에 알려지지 아니함으로써 회사가 발행주식의 주가가 정상주가보다 높게 형성되고, 주식매수인이 그러한 사실을 알지 못한 채 그 주식을 취득하였다가 그 후 그 사실이 증권시장에 공표되어 주가가 하락한 경우에는, 그 주주는 이사의 부실공시로 인하여 정상주가보다 높은 가격에 주식을 매수하였다가 주가가 하락함으로써 직접 손해를 입은 것이므로, 이사에 대하여 상법 제401조 제1항에 의하여 손해배상을 청구할 수 있다(파기환송).

다. 해설

요컨대, 대상판결은 횡령과 부

'리걸인사이트'가 법률가의 '퍼스널브랜드'를 만들어 드립니다!  
변호사 2만명시대, 법률시장의 개방, 경쟁시대 돌입 이제 법률시장도 전문화, 세분화는 피할 수 없는 파도입니다. 리걸인사이트가 여러분의 브랜드 구축을 지원합니다.  
신개념 퍼스널브랜딩 플랫폼  
스스로 작성한 '비즈니스 카드'와 '이슈 인사이트 포스트'가 SNS로 광범위하게 확산됩니다. 의뢰인에게 당신의 전문성을 입증하는 가장 효과적인 수단이 됩니다.  
법률가가 직접 만드는 서비스  
리걸인사이트는 법률신문이 만드는 것이 아닙니다. 각 분야 전문가인 법률가들이 직접 만듭니다.  
법률전문 지식공유 솔루션  
서로 다른 분야의 법률가들이 한데 모여 지식을 공유하고 전문성을 강화합니다. 사회전반의 다양한 이슈를 법률가적 시각으로 공유합니다.  
Legalinsight

# 운용계획서를 개별약정으로 못 봐도 투자자 보호 여부 판단자료 된다

## 【12면에서 계속】

지, 재판외에서도 행사할 수 있는지에 달려있다. 이에 따라 판례는 채권자취소권, 점유보호청구권, 상속회복청구권의 경우는 전자로, 담보책임에 기한 청구권의 경우는 후자로 보고 있다. 단기매매차익 반환청구도 반드시 소로써 행사해야 하는 것이 아니므로 후자로 본 것이다. 이는 자본시장법의 해석에서도 동일하다.

5. 펀드 판매회사 직원의 기망으로 환매시기를 결정할 수 있는 기회를 상실한 경우의 손해액 (대법원 2012. 3. 29. 선고 2011다80968 판결)

### 가. 사건개요와 경과

원고의 위임을 받은 소외인(이하 편의상 '원고'라고 함)은 피고(한국의환은행)가 판매하는 펀드에 가입하고 1억원을 입금하였다. 피고의 직원은 펀드의 수익률이 2007. 6. 1.경 최고 4.72%까지 상승하다가 그 이후 계속 하락하였는데도 매주 원고에게 수익률이 상승하는 것으로 기재된 자산운용보고서를 보내 원고는 이를 그대로 믿고 있다가 2008. 12. 26.경에 이르러 위 보고서가 허위라는 사정을 알게 되었는데 그 당시 수익률은 -65.04%였다. 원고는 2009. 11. 19. 펀드를 환매하여 환매대금을 수령하였다.

원심은 피고의 사용자책임에 기한 손해배상책임을 인정하고, 원고가 입은 손해액을, ㉔피고 직원의 최초보고일 이후 원고의 허위 사실 인지일까지 사이의 최고 수익률(4.72%) 시점인 2007. 6. 1.의 평가금액과 ㉕허위 사실 인지일인 2008. 12. 26.의 평가금액의 차액에서 ㉖원고의 환매대금을 공제한 금액(즉, ㉔-㉕-㉖)으로 산정하고, 피고의 책임을 80%로 제한하였다.

### 나. 판결요지

간접투자신탁의 판매회사가 허위보고서를 보내어 고객으로 하여금 펀드의 환매시기를 결정할 수 있는 기회를 상실케 함으로써 투자 손실을 입게 한 경우 손해액은 허위보고서 송부에 의한 기망행위가 없었더라면 고객이 환매를 결정하여 얻을 수 있었던 재산상태와 고객이 위와 같은 기망행위가 있었던 사실을 알고 즉시 환매를 하여 얻었거나 얻을 수 있었던 재산상태(기망행위가 있었던 사실을 알기 전에 환매한 경우에는 그 환매대금의 차이로 보아야 한다).

여기서 허위보고서 송부에 의한 기망행위가 없었더라면 고객이 환매를 결정하여 얻을 수 있었던 재산상태는, 고객의 투자성향 등을 종합·참작하여, 합리적인 투자자라면 어느 시기에 판매회사에게 환매를 청구하였을 것인지를 판단한 후 이를 기초로 약관 등에 따라 환매대금을 산정하는 방법으로 정하여야 한다. 다만 합리적인 투자자가 어느 시기에 판

매회사에게 환매를 청구하였을 것이라고 추단하기 어려운 특별한 경우에는, 허위보고서 송부에 의한 기망행위가 시작된 이후 비교적 환매 청구를 할 가능성이 높은 시점을 기초로 하고 그 시점마저도 판단하기 어려운 경우에는 최고 수익률이 형성된 시점을 기초로 하되, 제반 사정을 적절히 참작하여 합리적인 범위 내에서 책임을 감경하는 방법으로 손해배상액을 산정할 수밖에 없는 경우도 있을 것이다(파기환송).

### 다. 해설

요컨대, 대상판결은 이 사건의 경우 위 ㉔의 금액은 합리적인 투자자라면 환매를 청구하였을 시기를 기초로 하고, 이를 추단하기 어려운 경우에는 기망행위가 시

상을 청구하였다. 원심은 운용계약서의 내용이 개별약정에 해당한다고 하면서 피고의 손해배상책임을 인정하고, 원고들이 입은 손해액을 원고들의 각 투자원금에서 원고들이 피고가 관리하는 운용계좌로부터 회수한 각 금원만을 공제하여 산정하고, 원고들이 보유하고 있는 수익증권의 잔존가치 평가액을 심리하여 공제하지 아니하였으며, 또 펀드운용단계에서의 자금관리의무 위반으로 인한 손해배상청구와 투자권유단계에서의 투자자보호의무 위반으로 인한 손해배상청구가 별개의 손해배상청구임을 전제로 전자에 대하여는 과실상계를 하지 않고, 후자에 대하여만 과실상계를 하였다.

익증권의 잔존가치 평가액을 심리하여 공제해야 하고, 펀드운용단계에서의 자금관리의무 위반으로 인한 손해배상청구와 투자권유단계에서의 투자자보호의무 위반으로 인한 손해배상청구는 별개의 손해배상청구가 아니라 하나의 가해행위에 과실이 경합하고 있는 단일한 손해배상청구로 봄이 상당하므로 과실상계를 함에 있어서는 원고들의 과실을 전체적으로 평가하여야 한다는 이유로 원심을 파기하였다.

7. 자산운용사의 투자자보호의무, 불법행위로 인한 손해액의 증명책임 (대법원 2012. 12. 13. 선고 2011다25695 판결)

### 가. 사건개요와 경과

피고(유진자산운용(주))는 부동

을 재산상태와 불법행위가 가해진 이후의 재산상태가 무엇인지에 관하여 이를 증명할 책임을 진다(파기환송).

### 다. 해설

대상판결은 피고가 투자자 보호를 위한 적절한 조치를 취하지 아니한 잘못이 있다고 본 원심판결을 수긍하였으나, 원고가 이 사건 수익증권에 기하여 상환받을 수 있는 금액이 얼마인지에 관한 증명책임은 피고가 아닌 원고가 부담하므로 원심으로서도 그 금액이 얼마나 되는지 등에 관하여 원고에게 그 증명을 촉구하는 등으로 심리하여 그 금액 상당을 원고의 손해액에서 공제하여야 한다는 이유로 원심을 파기한 것이다.

## II. 형사판결

수익보장 권유행위 여부 (대법원 2012. 5. 24. 선고 2011도11237 판결)

### 가. 사건개요와 경과

이 사건 공소사실은, 피고인은 펀드 판매회사인 동양종합금융증권(주)의 직원으로서 고객에게 펀드에 가입할 것을 권유하면서, '요세 나오는 펀드들은 실제로 원금손실이 날 가능성이 거의 없다. 동양에서는 아직 원금이 손실된 적이 없을 뿐만 아니고 다 조기상환으로 끝이 났고, 개인적으로도 2004년부터 지금까지 100% 일체 조기상환을 했다. 실제로 주가가 내리는 상황에서 반 토막이 나도 원금은 손실이 안 나게 구조를 계속 그렇게 만들고 있다'라고 말하여 투자원금의 보장 등 수익을 보장하는 권유행위를 하였다는 것인데, 제1심과 원심은 이를 구 간투법 제57조 제1항 제1호 '투자원금의 보장 등 수익을 보장하는 권유행위'라 함은, 원금 또는 수익을 사전에 보장하거나 약속하는 행위를 하면서 거래를 권유하는 행위를 의미한다고 할 것이고, 여기에 불확실한 사항에 대하여 단정적 판단을 제공하거나 확실하다고 오인하게 할 소지가 있는 내용을 알리면서 거래를 권유하는 행위까지 포함된다고 해석할 수는 없다(파기환송).

### 나. 판결요지

구 간투법 제57조 제1항 제1호에서 규정한 '투자원금의 보장 등 수익을 보장하는 권유행위'라 함은, 원금 또는 수익을 사전에 보장하거나 약속하는 행위를 하면서 거래를 권유하는 행위를 의미한다고 할 것이고, 여기에 불확실한 사항에 대하여 단정적 판단을 제공하거나 확실하다고 오인하게 할 소지가 있는 내용을 알리면서 거래를 권유하는 행위까지 포함된다고 해석할 수는 없다(파기환송).

### 다. 해설

'수익을 보장하겠다고 약속하는 행위'와 '수익이 보장될 것이라는 단정적인 전망을 전달하는 행위'는 의미상으로 구분되며, 확장해석이나 유추해석을 금지하는 죄형법정주의 원칙상 전자가 후자를 포함한다고 볼 수 없으므로 대상판결은 타당하다. 자본시장법은 양자를 구분하여 따로 따로 규정을 두고 있다.

## 판매회사 기망으로 환매시기 상실로 입은 손해산정에 환매대금 불공제 불법행위로 인한 손해액은 원고가 입증해야하며 펀드 상환가능액도 동일 수익보장 약속하는 행위에 수익보장의 단정적 전망 전달행위 포함안돼

작성 이후 비교적 환매청구를 할 가능성이 높은 시점을 기초로 하며, 그 시점마저도 판단하기 어려운 경우에는 최고수익률이 형성된 시점을 기초로 하되, 제반 사정을 적절히 참작하여 책임을 감경하는 방법으로 산정하여야 한다는 것이고, ㉔의 금액을 공제하여서는 안 된다는 것이다. 대상판결은 부가적으로 이 사건 펀드의 약관을 환매를 청구한 날로부터 제3영업일에 공고되는 기준가격을 적용하도록 되어 있으므로 환매를 청구하였을 경우에 얻을 수 있는 환매대금은 원심처럼 당일의 기준가격을 적용하여서는 안 되고 제3영업일에 공고되는 기준가격을 적용하여야 한다고 지적하였다. 파기환송심은 원고가 입은 손해액을 ㉔실제 수익률과 다르게 보고한 최초보고일인 2007. 6. 29. 이후 원고의 허위 사실 인지일인 2008. 12. 26.까지 기간 동안 최고수익률(-3.92%)이 형성된 2007. 7. 4.로부터 제3영업일의 평가금액과 ㉕허위 사실 인지일인 2008. 12. 26.로부터 제3영업일의 평가금액의 차액으로 인정하고 피고의 책임을 70%로 제한하였는데, 쌍방이 상고하지 않아 확정되었다.

6. 펀드 운용계획서와 투자자보호의무, 손해액 산정 (대법원 2012. 11. 15. 선고 2011다10532 판결)

### 가. 사건개요와 경과

피고(유진자산운용(주))는 사모형 부동산펀드를 설정하고 신탁약관보다 구체적인 내용의 운용계획서를 직접 또는 판매회사를 통하여 고객들에게 교부하였는데, 그 내용과 다르게 펀드를 설계·운용하였다. 수익증권을 취득한 원고들은 피고를 상대로 손해배

나. 판결요지  
(1) 투자신탁에서 자산운용회사가 투자자에게 신탁약관의 내용보다 구체적인 내용이 담긴 운용계획서를 교부한 경우에 그 내용이 개별약정으로서 구속력이 있는지 여부는 운용계획서의 작성 목적과 명의, 형식 및 내용, 그와 같은 서류가 교부되게 된 동기와 경위, 당사자의 진정한 의사를 종합적으로 고려하여 판단하여야 한다(대법원 2007. 9. 6. 선고 2004다53197 판결 참조).

(2) 자산운용회사가 투자신탁에 관한 운용계획서를 작성하여 투자자에게 제공·전달한 경우에 투자자에게 중요한 사항에 대하여 오해를 유발할 수 있는 표시나 투자신탁의 수익과 위험에 관하여 균형을 상실한 정보를 담고 있었고, 그것이 투자자의 투자판단에 영향을 주었다면, 자산운용회사는 투자권유단계에서의 투자자보호의무를 다하였다고 볼 수 없다(대법원 2011. 7. 28. 선고 2010다76368 판결 등 참조). 또한 자산운용회사가 투자신탁의 운용에 관한 구체적 기준이 담긴 운용계획서를 투자자에게 교부·제시한 경우 그 운용계획서가 개별약정에 해당한다고 볼 수 없더라도 그 내용은 자산운용회사의 운용단계에서의 투자자보호의무 내지 선관주의의무의 위반 여부를 판단하는 중요한 자료가 된다.

### 다. 해설

대상판결은 위 (1)의 법리상 이 사건 운용계획서는 원심과 같이 개별약정으로 보기 어려우나 (2)의 법리상 손해배상책임을 인정할 원심의 결론은 수긍하였다. 그러나 원고들이 입은 손해액 산정에는 원고들이 보유하고 있는 수

산 관련 자금대여 등을 투자내용으로 하는 사모형 해외부동산펀드를 설정하였는데, 신탁약관상 대여금을 회수하기에 충분한 부동산 담보와 시공사의 보증을 취득하도록 되어 있으나 수탁회사(국민은행)로 하여금 시행사에게 대여하고 담보로 취득하도록 한 부동산의 가치가 실제로는 대여금 규모의 4~5%에 불과하였고, 판매회사(한화증권)에게 교부한 운용제한서에는 대상토지를 개발완료하였을 때 예상되는 총 매매가격에서 개발비용을 제외한 나머지를 토지의 현재가치로 평가하는 방법인 '가정적 주거분양 방법'을 사용한 금액으로 과대하게 표시하였다. 위 펀드의 수익증권을 취득한 원고는 피고를 상대로 손해배상을 청구하였다. 원심은 피고의 손해배상책임을 긍정한 후 원고의 투자원금에서 피고로부터 지급받은 이익분배금을 공제한 금액을 원고가 입은 손해액이라고 인정하고 수익증권에 의하여 원고가 상환받을 수 있는 금액이 얼마인지 인정할 증거가 없다는 이유로 이를 공제하지 아니한 채 피고의 책임을 70%로 제한하였다. 이에 피고가 상고하였다.

### 나. 판결요지

불법행위로 인한 재산상의 손해는 위법한 가해행위로 인하여 발생한 재산상의 불이익, 즉 불법행위가 없었더라면 존재하였을 재산상태와 불법행위가 가해진 이후의 재산상태와의 차이를 말하는 것이고, 이러한 손해의 액수에 대한 증명책임은 손해배상을 청구하는 피해자인 원고에게 있으므로 원고는 불법행위가 없었더라면 존재하였