

증권거래법위반

[서울고등법원 2008. 6. 24. 2007노653]



【전문】

【피 고 인】

【항 소 인】 피고인들 및 검사

【검 사】 이주형

【변 호 인】 법무법인 (유한) 태평양 담당 변호사 노영보외 10인

【원심판결】 서울중앙지방법원 2007. 2. 9. 선고 2006고합332 판결

【주문】

】

원심판결을 파기한다.

피고인들은 모두 무죄.

【이유】

】1. 원심판결 및 항소이유의 요지

가. 원심판결의 요지

(1) 피고인 1, 3의 범죄주체성 여부

(가) ① 피고인 3을 포함한 구씨, 허씨 일가의 친인척 60명이 엘지카드 주식회사(이하 엘지카드라 한다) 주식 합계 23,244,294 주(19.53%)를 보유하면서 사실상 주식회사 엘지를 통하여 집합적으로 의결권을 행사하여 엘지카드의 1대 주주로서의 지배권을 행사하여 왔던 사실, ② 에이컨인베스트먼트홀딩스 주식회사(이하 에이컨이라 한다) 및 피칸인베스트먼트홀딩스 주식회사(이하 피칸이라 한다)가 2000. 11. 29.경 엘지카드에 투자를 할 때 '주주간 계약'(Shareholders Argeement)을 체결하면서, 엘지그룹 측 주주들(개인 주주 + 계열사 주주)은 투자자인 에이컨 및 피칸의 엘지카드 지분율이 6.5% 이상이면 최소 이사 1명을 지명할 권리를 인정하고 위 이사에게 타회사의 인수·합병, 외부감사인의 선임, 일상적인 영업행위를 제외한 주주 등과의 거래에 대한 사전 동의권을, 8% 이상이면 위 이사에게 CEO, CFO, 준법감시인의 임면, 수권주식수의 변동, 신주 발행 등 주요 결정에 대한 사전 동의권을 부여하는 등 경영참여권을 보장하며, 엘지그룹 측 주주들이 보유한 주식을 양도할 경우 즉시 투자자 측에게 양도사실을 고지하도록 하는 등 경영권의 행사에 관한 약정을 한 바 있는데, 위 주주간 계약에서 1% 이상의 지분을 보유한 엘지그룹 측 개인 주주 13명이 주요주주로서 특정되어 있었고, 위 13명에 피고인 3이 포함되어 있었던 사실 등을 종합하면, 엘지카드의 구씨, 허씨 일가의 친인척 대주주 60명은 그 모두가 '집합적으로 의결권을 행사하면서 사실상 1대 주주로서 임원의 임면 등 당해 법인의 주요 경영 사항에 대하여 영향력을 행사'하고 있는 '주요주주'라고 봄이 상당하며, 최소한 위 주주간 계약서에 특정된 13명의 개인 대주주들이 주요주주에 해당함은 의문의 여지가 없고, 따라서 구분 무 회장뿐만 아니라 피고인 3도 엘지카드의 주요주주에 해당한다.

(나) ① 엘지그룹은 일반지주회사인 주식회사 엘지를 통해서 비금융업 계열사들을 지배하고, 금융계열사인 엘지카드 및 엘지투자증권의 경우 엘지그룹의 대주주들이 직접 엘지카드 및 엘지투자증권의 주식을 소유하는 형식을 취함으로써 사실상 하나의 기업집단 내에서 비금융계열사와 금융계열사를 모두 지배·관리하여 왔던 사실, ② 그러한 상황에

서 주식회사 엘지는 엘지카드의 주식을 단 1주도 보유하고 있지 않아 법적으로 엘지카드 경영진이 주식회사 엘지에 경영상황을 보고할 아무런 의무가 없으나, 주식회사 엘지의 대주주이자 동시에 엘지카드의 대주주인 소위 '엘지그룹의 구씨, 허씨 친인척 개인 대주주들'의 이익을 위하여 주식회사 엘지가 사실상 엘지카드의 지주회사로서의 역할을 담당하면서 수시로 엘지카드로부터 경영상황을 보고받고 중요 정책결정에 대하여 사전 관리·감독을 해온 사실, ③ 엘지화학 재무관리팀이 하는 업무는 250여 명이나 되는 엘지그룹 개인 대주주들을 통솔하는 구자경 명예회장의 비서실로서 기능하면서 엘지그룹의 계열사들에 대한 지배구조를 유지·관리하는 업무를 수행하고, 그 업무의 일환으로 엘지그룹 개인 대주주들로부터 보유 주식의 관리·처분을 포괄적으로 위임받아 의결권의 대리 행사, 주식매매, 주식배당, 세금 정산 및 신고 등의 업무를 대행하였던 사실이 인정되는바, 그렇다면 지주회사체제 출범 이래로 엘지그룹의 경영 내지 지배권 유지에 관한 구씨, 허씨 친인척 대주주들 사이에서의 집단적 약정 내지 암묵적 관행 속에서 주식회사 엘지의 임직원 및 엘지화학 재무관리팀의 임직원은 엘지카드의 경영 및 주식의 처분·관리에 관한 한 구씨, 허씨 친인척 개인 대주주들의 엘지카드에 대한 주주권의 유지·행사를 사실상 대행하는 대리인 또는 사용인에 해당한다고 할 것인바, 피고인 1은 엘지화학 재무관리팀 팀장으로서 구씨, 허씨 친인척 대주주들의 주식 처분·관리 등의 업무를 수행하였고, 피고인 1, 3의 진술에 의할지라도 피고인 3이 2003. 8.~10.경 피고인 1에게 피고인 3 명의의 엘지카드 주식을 처분해 줄 것을 요청하였기 때문에 피고인 1이 그 주식을 매각하였다는 것이므로, 비록 피고인 1이 피고인 3과 어떤 구체적인 고용계약을 체결한 바 없더라도 피고인 3의 엘지카드 주식 처분 업무에 관한 한 피고인 3의 대리인 내지 사용인이라고 보인다.

(2) 피고인 1, 2가 중요정보를 취득하여 이를 이용하였는지 여부

(가) 엘지카드의 중역들 사이에서는 2003년도 상반기 결산 결과가 나온 2003. 7.말~8.초경에 이미 ① 엘지카드의 적자가 누적됨에 따라 재무구조가 급속히 나빠져 특단의 조치를 취하지 않을 경우 유동성 부족으로 부도가 염려될 정도라는 경영상황에 대한 정보와 ② 이미 상반기에 1차 유동성 위기 해소를 위해 실시된 1조 원 상당의 자본 확충이 끝났음에도, 또 다시 그와 같은 손실확대 및 재무구조의 악화에 대책으로 조만간 수천억 원 이상의 추가 자본 확충이 이루어져야 하는 상황이라는 정보가 생성되었으며, 그 정보는 2003. 8. 11.자 감사위원회와 2003. 9. 3.자 5차 정기이사회를 통하여 이사들에게 전달되어 '연내 수천억 원 규모의 자본 확충이 불가피하다'는 점에 대하여 이사들 사이에서 공통적인 인식이 형성되었고, 단지 이미 상반기에 1조 원 상당의 자본 확충을 한 상황에서 엘지카드가 추가 자본 확충을 위하여 또 다시 대주주들에게 유상증자의 참여를 요구하기가 매우 곤란한 상황이었을 뿐이며, 위와 같은 정보는 2003. 10. 30. '2003. 10. 29.자 추가 유상증자 이사회 결의'가 공시됨으로써 시장에 공개되었다.

합리적인 투자자라면 그와 같은 정보를 알게 된 즉시 엘지카드 주식의 가치를 평가절하하고 그 매수 또는 보유를 중단할 것임이 분명하므로, 위 정보는 '투자자의 투자판단에 중대한 영향을 미칠 수 있는 정보'에 해당한다고 할 것이다.

(나) 피고인 1이 이 사건 정보를 취득·이용하였는지에 관하여

① 엘지카드의 추가 자본확충 필요성에 대한 검토는 엘지그룹 개인 대주주들의 참여의사와 그것을 위한 경제적 여력에 대한 확인이 선행되어야 하며, 대주주들의 의사 확인은 엘지화학 재무관리팀을 통해 이루어진다는 것인데, 엘지그룹의 지배구조 유지에 핵심적인 역할을 담당하는 엘지화학 재무관리팀과의 사전 협의가 없었다는 것은 납득하기

어려운 점, ② 피고인 1은 금융감독원 문답에서 '공소외 3 부사장은 10. 22~23.경 저에게 대주주의 증자참여 여부를 확인하고, 엘지카드 공소외 1 사장에게 증자참여 의사를 통보하고 증자를 추진하였을 것인데, 일반적인 자회사 증자의 경우 공소외 3 부사장과 저는 증자에 개인 대주주의 증자참여 여부를 논의한 것과 달리, 당시 엘지카드의 경우 증자를 하지 않으면 유동성 위기가 초래되어 회사가 부도가 날 수 있는 상황이어서 공소외 3 부사장이 증자를 하겠다고 통보하면 저는 대주주의 증자금액을 조달해야 하는 형편이었습니다'라고 진술함으로써 당시의 급박한 분위기를 인정하고 있으나, 부도가 우려되는 급박한 상황은 2003. 10. 20.경에 이르러서야 비로소 발생한 것이 아니라 실제로는 이미 2003. 7~8.경부터 확인되어 수시로 주식회사 엘지에 보고되었으며, 주식회사 엘지가 수시로 엘지카드의 경영상황을 보고받고 관리·감독하는 것도 개인 대주주들의 이익을 위한 것인데, 개인 대주주들의 이해·재산 관계에 직결되는 '엘지카드의 부도 위기에 몰릴 정도의 경영상황 악화 및 추가 유상증자 필요성' 정보가 엘지그룹의 지배구조의 유지 및 개인 대주주들의 주식 관리를 담당하고 있는 엘지화학 재무관리팀에게 즉각적으로 전달되지 않고 유상증자가 결정된 다음에야 전달된다는 것은 비정상적인 점, ③ 피고인 1은, 주식회사 엘지는 자회사의 경영 상황을 관리·감독하는 지주회사의 역할을 하고, 엘지화학 재무관리팀은 대주주들의 재산관리를 해주는 것으로 업무가 명확히 구분되어 있어, 주식회사 엘지에서 유상증자를하기로 결정이 이루어져야지만 그때 비로소 유상증자의 실무적 추진을 위해 엘지화학 재무관리팀에 통보한다고 변소하면서, 이 사건의 경우 유상증자를하기로 확정된 때는 2003. 10. 24.자 이사회이며, 2003. 10. 27.경 비로소 이를 통보받았다고 주장하나, 실제로 엘지화학 재무관리팀의 역할은 근본적으로 엘지그룹의 계열사들에 대한 지배구조의 유지·관리에 있는 것이고 그에 따라 지주회사체제로의 전환, LG그룹·GS그룹·LS그룹으로의 계열분리 작업을 계획·수행하기도 하는 등 엘지그룹의 재무업무를 총괄하는 것이었으므로 단지 계열사의 유상증자가 결정된 다음에 통보받는 것은 엘지화학 재무관리팀의 역할이나 위상에 걸맞지 않은 점, ④ 2003. 4. 22. 이사회 결의가 이루어진 엘지카드의 전반기 유상증자에서, 피고인 1은 정부가 2003. 3. 17. 신용카드 종합대책을 발표하기 2~3일 전에 이미 주식회사 엘지 공소외 3 부사장으로부터 엘지카드의 유상증자가 필요하다는 정보를 전달받은 사실이 인정되는데, 피고인 1이 엘지카드의 후반기 추가 유상증자를 실시하기로 확정된 시점에서야 비로소 그 정보를 전달받았다는 것은 납득하기 어렵고, 적어도 전반기 유상증자 추진의 경우와 유사한 정도로 후반기에도 엘지카드, (주)엘지, 엘지화학 재무관리팀 사이에서 엘지카드 유상증자에 대한 심도있는 논의를 진행하였다고 보는 것이 타당한 점, ⑤ 엘지화학 재무관리팀은 개인 대주주들의 주식을 매매할 때 통상적으로 계열사인 엘지투자증권권을 이용하나, 이 사건에서 피고인 3 명의의 엘지카드 주식을 매도함에 있어서는 2003. 9. 19. 증권선물거래소의 비회원 증권사인 동양오리온증권에 피고인 3 명의의 계좌를 개설한 다음 피고인 3 명의의 엘지카드 주식을 이체시키고서, 2003. 9. 23.부터 2003. 10. 23.까지 이를 전부 장내에서 매도처분한 사실이 인정되는바, 이는 피고인 1이 대한펄프 유상증자 자금을 마련하기 위하여 2003. 9. 중순경 피고인 3 명의의 엘지카드 주식 매도를 추진함에 있어 당시 부도가 예상되는 엘지카드의 급박한 경영상황을 인지하고 있었음을 드러내고 있는 것이라 할 것인 점, ⑥ 대한펄프 주식회사(이하 대한펄프라 한다)가 2003. 6.경 50억 원 규모의 유상증자를 한 마당에 굳이 2003. 하반기에 갑자기 당시 자본금 250억 원의 두 배인 500억 원 규모의 새로운 유상증자를 할 절대적인 필요는 없었다고 봄이 상당한 점, ⑦ 엘지화학 재무관리팀은 '엘지카드의 2003년도 상반기 경영실적이 좋지 아니하여 하반기에 부도가 우려될 정도로 재무상황이 위험하였으며, 이에 대한 대책으로 조만간 다시 수천억 원 규모의 자본확충이 필요하다'는 정보를 알고 있는 상태에서, 부실한 대한펄프의 유상증자 자금을 마련하기 위하여 위 정보가 공개되기 전에 미리 피고인 3 명의의 엘지카드 주식을 처분함으로써 손실을 회피하고 그럼으로써 더욱 많은 유상

증자 자금을 확보하고자, 피고인 3 명의의 엘지카드 주식을 피고인 3 명의의 주식회사 엘지 주식이나 공소외 4 명의의 엘지생명과학 주식보다 한 달여 먼저, 그리고 비회원 증권사를 통해 시장에서 은밀하게 분산매각한 것이라고 추단하기에 충분한 점 등을 종합해 보면, 피고인 1이 이 사건 정보를 취득한 후 이를 이용하여 피고인 3 소유의 주식을 처분한 것으로 인정된다.

(다) 피고인 2가 이 사건 정보를 취득·이용하였는지에 관하여

① 피고인 2는 엘지카드에 투자한 에이컨 및 피칸의 집행이사이자 위 2개 법인에 의해서 파견된 엘지카드의 사외이사로 엘지카드의 임원인 자로서, 2003. 8. 11.자 감사위원회와 2003. 9. 3.자 이사회에 직접 참석하여 이 사건 미공개 정보를 취득한 점, ② 피고인 2는, 엘지카드에 관한 투자 회수 결정은 이미 2003. 6.경 미국 워버그 핀커스 본사에서 이루어졌고, 이에 따라 2003. 9. 22.경부터 동원증권과 일임매매에 관한 협의를 하여 2003. 10. 7.경 일임매매약정을 체결하였고, 2003. 10. 16.부터 2003. 10. 29. 사이에 이루어진 이 사건 엘지카드 주식 매도는 위 일임매매약정에 의하여 동원증권의 판단과 책임으로 자율적으로 이루어진 것일 뿐, 피고인 2가 관여한 바 없으므로, 피고인 2가 이 사건 미공개 정보를 이용한 것은 아니라고 주장하나, 여러 가지 정황에 비추어 보면, 이미 2003. 6.경 미국 워버그 핀커스 본사에서 엘지카드에 관한 투자회수 결정이 이루어졌다는 주장은 믿기 어려운 점 등을 종합하면, 피고인 2는 2003. 8. 11.자 감사위원회 및 2003. 9. 3.자 이사회 참석 등을 통하여 이 사건 미공개정보를 취득한 다음, 에이컨 및 피칸이 더 이상 엘지카드 주식을 보유하여도 손실만 누적될 뿐이라고 판단되자 엘지카드 주식을 엘지그룹 측 몰래 장내에서 매도함으로써 이를 이용한 사실이 인정된다.

(3) 이 사건 주식매각으로 인하여 실제 손실회피가 있었는지 여부

‘위반행위로 회피한 손실액’이란, 만일 위반행위자가 악재성 미공개정보를 공개 이전에 몰랐더라면 기존의 보유 주식을 공개 이후까지 계속하여 보유할 것이었으므로 ‘미공개정보를 이용하여 당해 정보 공개 이전에 보유 주식을 처분함으로써 얻은 현실적인 매각대금 총액’에서 ‘그와 같이 처분된 물량을 계속 보유하고 있었다고 할 때, 당해 정보의 공개가 주가에 영향을 미친 후의 보유 주식의 평가금액 총액, 즉 악재성 정보의 공개에 따른 주가하락분에 위반 행위자의 정보 공개 이전의 주식 처분물량을 곱하여 산정한 금액’을 공제한 액수라 할 것이다.

증권거래법 제207조의2 규정의 문언을 살펴보면 벌금형의 상한 및 가중처벌 규정의 적용 여부의 기준이 되는 ‘이익’, ‘회피손실액’에 대하여 ‘위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액’이라고 표현하고 있을 뿐 위반행위와 직접적인 인과관계가 있다거나 일시효과는 배제된 이익 또는 회피손실액만을 의미하는 것으로 한정하여 규정하고 있지 않다.

위반행위자가 받게 될 최종적인 형량은 법정형의 범위 내에서 구체적인 법관의 양형에 의하여 결정되는 것이지 위반행위로 인한 부당이득액 자체가 곧바로 위반행위자에 대한 형량으로 되는 것도 아니어서, 법정형의 차이로 인해서 구체적인 사건에서 나타날 수 있는 불합리한 점은 여러 양형인자를 고려한 법관의 적절한 양형에 의하여 합리적인 방향으로 조절하는 것이 가능하다.

사건연구(event study)의 방법론에 의하면, ‘사건발생(즉, 이 사건 미공개정보의 공개) 후 1거래일인 2003. 10. 31.부터 5거래일인 2003. 11. 6.까지의 기간 동안 비정상수익률이 5% 신뢰수준에서 통계적으로 유의미하게 유상증자 공시가 엘지카드의 주가에 영향을 미쳤다.

그러나 6거래일인 2003. 11. 7.부터 15거래일인 2003. 11. 20.까지의 기간 동안은 비정상수익률이 통계적으로 유의미하지 않았다.

즉, 이 사건 미공개정보의 공개는 5거래일까지만 엘지카드의 주가에 영향을 주었으나, 6거래일부터는 그 영향이 사라졌다.

5거래일까지만 영향을 미치고 6거래일부터는 영향이 사라진 이유는 두 가지 경우의 수가 존재하는데, 하나는 6거래일 이후에 악재성 정보인 이 사건 유상증자 공시의 효과를 상쇄할 만한 호재성 정보가 시장에 들어온 경우이거나, 다른 하나는 사건이 미친 장기적인 영향은 "0"인데(즉, 이 사건 유상증자의 공시가 당해 사건이 장기적으로 주가에 영향을 미칠 만큼 중요한 정보가 아닌데도) 일시적으로 시장참여자들이 과민반응을 하여 주가에 변동이 생긴 경우이다. 6거래일인 2003. 11. 6. 이후에 엘지카드에 관하여 뚜렷하게 좋은 정보가 유입되었다는 증거가 없으므로, 결국 이 사건 유상증자 공시는 장기적으로 주가에 영향을 미칠 만한 중요정보가 아니며 영구효과가 "0"이므로, 따라서 정상주가와 비정상주가의 차이 즉, 회피손실액은 "0"이다'라는 것이나, 악재성 미공개정보의 공개 후 주가가 하락하였다가 일정 시간이 지난 후 다시 주가가 반등하였다면 다른 호재성 여건이 새로이 발생하였고 그것이 주가상승에 미치는 영향력이 위 악재성 미공개정보의 영향력을 능가하였기 때문이라 보아야 할 것이지, 그것을 '투자자의 심리적인 과민반응 및 일정기간 도과후의 정상상태 회복의 과정'이라고 치부할 수는 없으므로, 이를 이 사건 재판에 참고하기에 부적합하다.

나. 항소이유의 요지

(1) 피고인 1, 3

(가) 사실오인 및 법리오해

1) 정보의 이용주체에 관하여 원심은 '비록 피고인 3이 엘지카드 주식회사 주식 1.51%를 소유한 주주에 불과하지만, 피고인 3을 포함한 구씨, 허씨 일가의 친인척 60명이 엘지카드 주식 합계 19.53%를 보유하면서 집합적으로 의결권을 행사하면서 사실상 1대 주주로서 임원의 임면 등 당해 법인의 주요 경영 사항에 대하여 영향력을 행사하여 왔기 때문에 피고인 3을 포함한 60명 모두가 주요주주에 해당한다'고 판단하였으나, ① 현행 증권거래법은 오직 1인이 자기의 계산으로 10% 이상의 주식을 보유한 경우를 주요주주로 보고 있고 특수관계인의 지분은 합산하도록 하고 있지 않으므로, 여러 사람이 합하여 10% 이상을 가지고 있는 경우 각자를 주요주주로 보는 규정은 없는 점, ② 피고인 3은 엘지카드의 경영에 전혀 관여하지 않았으므로, 엘지카드의 주요 경영사항에 대하여 지배적인 영향력을 행사할 수 있는 위치에 있는 사람도 아닌 점 등을 종합하면, 피고인 3을 주요주주라고 본 원심의 판단은 증권거래법상 주요주주에 관한 법리를 오해한 것이다(또한, 원심은 대한펄프의 유상증자 대금을 마련하기 위하여 이 사건 주식을 매도하였다는 피고인 1, 3의 주장을 배척하면서, '엘지그룹의 구자경 명예회장이나 그 딸인 공소외 4가 이 사건 주식의 실질주주이고 피고인 3은 실질주주가 아닌 것으로 의심된다'는 취지로 실시하고 있는바, 이는 피고인 3이 엘지카드의 주요주주에 해당한다고 본 판단과는 모순된다).

따라서 피고인 3을 주요주주라고 볼 수 없는 이상, 가사 피고인 1이 이 사건 미공개 중요정보를 이용하는 행위를 했다고 하더라도 피고인 1은 소위 2차 정보수령자에 해당하므로 이 사건 증권거래법위반죄로 처벌할 수 없다.

2) 미공개 중요정보의 실체와 그 생성 시점에 관하여 원심은 '엘지카드의 적자가 누적됨에 따라 자본 부족 문제로 인해 엘지카드의 재무구조가 급속히 나빠져 회사의 경영 상황이 악화될 것이라는 정보' 및 '이미 2003. 상반기에 1차 유

동성 위기 해소를 위해 실시된 1조원 상당의 자본 확충이 끝났음에도 손실확대에 따른 재무구조의 악화 등으로 엘지카드가 추가 자기자본 확충을 위하여 조만간 수천억원 이상 규모의 유상증자가 이루어져야 하는 상황이라는 정보'를 각 이 사건 미공개정보로 보고 그것이 2003. 7.말~8.초경 생성되었다고 판단하였으나, 위 시기에 이러한 내용의 정보가 생성된 사실이 없을 뿐 아니라 위 정보를 중요정보나 미공개정보라고 볼 수도 없다.

3) 피고인 1이 미공개 중요정보를 전달받았는지에 관하여 피고인 1이 이 사건 주식 거래 이전에 미공개정보를 전달받은 사실을 인정할 직접 증거는 전혀 없으며, 원심은 여러 가지 간접사실 또는 정황사실을 증명하는 방법에 의하여 피고인 1의 미공개 중요정보 취득 사실을 인정하였으나, 이는 범죄의 구성요건에 관한 것이므로 합리적인 의심의 여지가 없는 엄격한 증거가 있어야 함에도 원심은 법리를 오해하여 엄격한 증명 없이 이를 인정하였다.

4) 피고인 1이 미공개 중요정보를 이용하였는지에 관하여

피고인 1이 이 사건 엘지카드 주식을 매도하게 된 경위는, 피고인 3이 대한펄프의 유상증자자금을 마련하기 위하여 주식매각을 결정하고, 피고인 1은 그의 지시에 따라서 주식을 매도한 것일 뿐이어서, 피고인 1에게는 이 사건 주식의 매도에 관한 아무런 재량권이 없었고, 따라서 가사 피고인 1이 이 사건 미공개정보를 알았다고 하더라도, 미공개정보를 이용하였다고 볼 수 없다.

또한, 실제로 이 사건 정보는 피고인 1의 매각대상 주식의 결정과 매각시기 결정에 영향을 미치지도 않았다.

5) 회피손실액에 관하여

원심은 금융감독원의 회피손실액 산정방법(이하 금감원 방식이라 한다)에 따라서, 피고인 3이 회피한 손실액을, 이 사건 주식의 실제 매도가격에서 엘지카드의 2차 유상증자 공시 후에 최초로 형성된 최저가격을 뺀 금액을 합산하는 방법으로 계산하였으나, 이러한 방식은 미공개정보가 공개되기 이전의 주가하락분과 같이 다른 원인에 의한 주가하락분이나 심리적인 요인에 의한 일시적인 주가하락분까지 손실액에 반영하게 되므로, 정당한 계산방법이 아니다.

(나) 양형부당

가사, 피고인 1, 3에 대한 이 사건 공소사실이 유죄로 인정된다고 하더라도, 위 피고인들에 대한 여러 가지 정상에 비추어 보면, 원심이 위 피고인들에 대하여 선고한 각 형(피고인 1 : 징역 3년, 피고인 3 : 벌금 225억 원)은 너무 무거워서 부당하다.

(2) 피고인 2, 에이컨, 피칸

(가) 사실오인 및 법리오해

1) 미공개 중요정보의 생성 및 취득시기에 관하여

원심은 이 사건 미공개 중요정보가 2003. 7.말~8.초경에 엘지카드 내부에서 이미 생성되었고, 엘지카드의 2003. 8. 11.자 감사위원회 및 같은 해 9. 3.자 이사회에서 위 정보가 피고인 2에게 전달되었다고 판단하였으나, 위 각 2003. 8. 11. 감사위원회 및 같은 해 9. 3. 이사회에서 보고되었거나 논의된 내용은 검사가 기소한 이 사건 미공개 중요정보의 내용과 다르고, 투자자의 투자판단에 중대한 영향을 미칠 수 있는 중요정보에도 해당되지 않는다.

가사 이것이 미공개 중요정보에 해당한다고 하더라도, 피고인 2는 이 사건 2003. 하반기 유상증자 추진 사실 등을 2003. 10. 24.경 알게 되었을 뿐이다.

2) 미공개 중요정보의 이용행위에 관하여

피고인 2가 이 사건 주식매각에 이르게 된 이유는, 워버그 핀커스가 2003. 6.경 엘지카드의 주식을 매각하기로 결정하고 2003. 7. 이후 전략적 투자자에 대한 장외매각을 시도하다가 여의치 않아 장내에서 일임매매방식에 의해 매각하게 된 것일 뿐, 이 사건 미공개 중요정보를 이용한 것이 아님에도, 원심은 사실을 오인하거나 법리를 오해하여, 피고인 2가 2003. 8. 11. 감사위원회 및 같은 해 9. 3. 이사회에 참석하여 본건 정보를 취득한 다음, 에이컨 및 피칸의 손실회피를 위하여 법률자문을 거쳐 형식적 일임매매를 통해 본건 주식을 매각하였다고 판단하였다.

3) 회피손실액 산정에 관하여

원심이 회피손실액 산정을 위하여 사용한 금감원 방식은 미공개 중요정보와 아무런 관련성이 없는 부분까지 회피손실액으로 계산되는 점, 일시적인 주가변동 부분까지 회피손실액으로 되는 점 등의 중대한 문제점을 안고 있으므로 정당한 계산방법이 아니고, 회피손실액의 입증은 검사에게 있는 이상 증권거래법 207조의2 제2항 각호의 가중처벌조항이 아닌 같은 조 제1항에 의하여 처벌하여야 한다.

만약, 원심과 같이 아무런 법령상의 근거도 없는 금감원 방식에 의하여 증권거래법 제207조의2 제2항 제2호 소정의 회피손실액을 산정하여야 한다는 해석이 허용된다면, 위 규정은 '회피손실'이라고 하는 추상적인 용어만을 규정할 뿐 그 구체적인 산출방식을 법령에 규정하지 아니하여, 헌법이 정하고 있는 죄형법정주의, 과잉금지의 원칙, 비례의 원칙, 그리고 형사개별책임의 원칙에 반하는 것으로서 헌법에 위반된다.

(나) 양형부당

가사, 피고인 2, 에이컨, 피칸에 대한 이 사건 공소사실이 유죄로 인정된다고 하더라도, 위 피고인들에 대한 여러 가지 정상에 비추어 보면, 원심이 위 피고인들에게 선고한 각 형(피고인 2 : 징역 4년, 피고인 에이컨 및 피칸 : 각 벌금 265억 원)은 너무 무거워서 부당하다.

(3) 검사(양형부당)

이 사건 각 회피손실액의 규모, 범행이 치밀한 사전 준비 하에 조직적·계획적으로 이루어진 점, 주식시장에 만연되어 있는 미공개정보 이용행위에 대하여 엄정히 대처할 필요가 있는 점 등을 참작하면, 원심이 피고인 1, 2에게 선고한 각 형은 너무 가벼워서 부당하다.

2. 피고인 1, 3의 범죄주체성 여부에 대한 판단

가. 주요주주의 판단기준

증권거래법(2008. 3. 21. 법률 제8985호로 개정되기 전의 것, 이하 같다) 제188조의2 제1항은 '주권상장법인 또는 협회등록법인 및 그의 임원·직원·대리인, 당해 법인의 주요주주, 위 임직원 등과 주요주주의 대리인·사용인 기타 종업원에 해당하는 자로서 당해 법인의 업무 등과 관련하여 일반인에게 공개되지 아니한 중요한 정보를 직무와 관련하여 알게 된 자와 이들로부터 당해 정보를 받은 자는 당해 법인이 발행한 유가증권의 매매 기타 거래와 관련하여 그 정보를 이용하거나 다른 사람으로 하여금 이를 이용하게 하지 못한다'는 내용을 규정하고 있고, 같은 법 제188조 제1항 및 같은 법 시행령 제83조의5 제1항의 규정은 '주권상장법인 등의 '주요주주'라 함은 누구의 명의로 하든지 자기의 계산으로 의결권 있는 발행주식총수 또는 출자총액의 100분의 10 이상의 주식 또는 출자증권을 소유한 자와 임원의 임면 등 당해 법인의 주요 경영사항에 대하여 사실상 영향력을 행사하고 있는 주주를 말한다'는 내용을 규정하고 있는데, 주주가 '주요주주'에 해당하는지 여부는 개별 주주 1인을 기준으로 판단하여야 할 것이다.

나. 피고인 3이 주요주주인지 여부

원심이 적법하게 채택하여 조사한 증거들 및 피고인 1, 3의 각 당심 진술, 당심 증인 공소외 5의 증언에 의하면, 피고인 3은 엘지카드의 주식 1.51%를 소유한 주주에 불과하므로 위 피고인은 발행주식 총수의 100분의 10 이상을 소유하고 있는 자에 해당하지 아니하고, 그밖에 위 피고인이 엘지카드의 경영이나 임원의 임면 등에 대하여 사실상 영향력을 행사하고 있었다고 인정할 만한 증거도 없으므로, 위 피고인은 증권거래법 제188조 제1항 및 같은 법 시행령 제83조의5 제1항에 규정된 '주요주주'에 해당한다고 볼 수 없다.

비록 피고인 3을 비롯하여 엘지카드의 대주주인 구씨·허씨 일가 60명이 집합적으로 의결권을 행사하면서 임원의 임면 등 당해 법인의 주요 경영 사항에 대하여 영향력을 행사하고 있다 하더라도, 주요주주에 해당하는지 여부는 개별 주주 1인을 기준으로 판단하여야 하므로 피고인 3이 주요주주에 해당할 수 없다.

다.

피고인 1, 3의 범죄주체성

(1) 앞에서 본 증거들을 종합하면, 엘지그룹의 회장으로 있는 구본무는 임원의 임면 등 엘지카드의 주요 경영사항에 대하여 사실상 영향력을 행사하고 있는 주주인데, 피고인 1은 구자경 명예회장의 지시를 받아 주요주주에 해당하는 구본무 회장의 사실상 사용인 내지 대리인으로서의 역할을 수행하여 온 사실을 인정할 수 있으므로, 만약 피고인 1이 주요주주인 구본무의 대리인으로 일하면서 엘지카드의 중요한 정보를 취득한 다음 엘지카드의 주식을 매도하면서 위 정보를 이용하였다면 위 피고인은 증권거래법 제188조의2 제1항 제5호, 제207조의 제1항 제1호, 제2항의 규정에 의하여 처벌될 수 있다 할 것이다.

(2) 그리고 증권거래법 제215조는 법인 또는 개인의 대리인·사용인 기타 종업원이 그 법인 또는 개인의 업무에 관하여 제207조의2의 위반행위를 한 때에는 행위자를 벌하는 외에 그 법인 또는 개인에 대하여도 각 해당 조의 벌금형을 과한다고 규정하고 있는데, 만약 피고인 1이 주요주주인 구본무의 사용인 내지 대리인으로 일하면서 엘지카드의 중요한 정보를 취득한 다음 피고인 3의 대리인으로서 위 피고인이 보유하고 있는 엘지카드의 주식을 매도하면서 위 정보를 이용하였다면, 피고인 1은 증권거래법 제188조의2 제1항 제5호, 제207조의 제1항 제1호, 제2항의 규정으로, 피고인 3은 같은 법 제215조의 양벌규정에 의하여 처벌될 수 있다 할 것이다(피고인 1이 미공개정보이용

행위금지의 주체로 인정되는 이상, 피고인 1이 미공개정보를 이용하여 처분하는 주식에 반드시 주요주주인 구본무 회장의 소유일 필요는 없고, 피고인 1이 관리하고 있는 피고인 3 소유의 주식을 처분한 경우에도 미공개정보이용 행위금지에 관한 증권거래법위반죄가 성립되는 것으로 보아야 할 것이다).

라. 소결

결국, 원심이 피고인 3을 엘지카드의 주요주주로 판단한 것은 위법하다 할 것이나, 앞서 살펴본 바와 같이 구본무가 주요주주에 해당하는 이상 피고인 1은 증권거래법 제188조의2 제1항 제5호, 제207조의 제1항 제1호, 제2항의 규정으로, 피고인 3은 같은 법 제215조의 양벌규정에 의하여 처벌될 수 있으므로, 원심의 위와 같은 위법은 판결 결과에 영향이 없고, 따라서 위 피고인들의 이 부분 항소이유는 받아들일 수 없다.

3. 피고인 1, 2가 중요정보를 취득하여 이를 이용하였는지 여부에 대한 판단

가. 미공개 중요정보가 생성되었는지 여부 및 생성된 시기

(1) 중요정보의 판단기준

증권거래법 제188조의2 제2항은 " 제1항에서 '일반인에게 공개되지 아니한 중요한 정보'라 함은 제186조 제1항 각호의 1에 해당하는 사실 등에 관한 정보 중 투자자의 투자판단에 중대한 영향을 미칠 수 있는 것으로서 당해 법인이 재정경제부령이 정하는 바에 따라 다수인으로 하여금 알 수 있도록 공개하기 전의 것을 말한다"고 규정하고 있는데, 여기서 '투자자의 투자판단에 중대한 영향을 미칠 수 있는 정보'란 증권거래법 제186조 제1항 제1호 내지 제12호에 유형이 개별적으로 예시되고 제13호에 포괄적으로 규정되어 있는 '법인의 경영·재산 등에 관하여 중대한 영향을 미칠 사실'들 가운데 합리적인 투자자라면 그 정보의 중대성과 사실이 발생할 개연성을 비교 평가하여 판단할 경우 유가증권의 거래에 관한 의사를 결정함에 있어서 중요한 가치를 지닌다고 생각하는 정보를 가리키고, '다수인으로 하여금 알 수 있도록 공개하기 전의 정보'는 구 증권거래법(2008. 3. 21. 법률 제8985호로 개정되기 전의 것) 제188조의2 제2항의 규정에 비추어 어떤 정보가 당해 회사의 의사에 의하여 재정경제부령이 정하는 공시절차에 따라 공개되기 전까지의 정보를 가리킨다고 할 것이다(대법원 2006. 5. 11. 선고 2003도4320 판결 등 참조).

(2) 인정사실

원심이 적법하게 채택하여 조사한 증거들 및 피고인 1, 2, 3의 각 당심 진술, 당심 증인 공소외 5의 증언, 엘지카드 경영정상화 추진현황(증가 제26호증)의 기재에 의하면 다음과 같은 사실을 인정할 수 있다.

(가) 2003. 3월의 카드채 사태와 엘지카드의 자본확충

- ① IMF 외환위기사태 이후 신용카드회사들이 무분별하게 회원을 모집한 탓에 2001년 말 기준 2.5%에 불과하던 회원들의 연체율이 2003. 2. 현재 약 10%까지 치솟을 정도로 부실채권이 급증하게 되어 신용카드회사들의 경영이 매우 어렵게 되었다.
- ② 특히 엘지카드는 2003. 3. 현재 유효회원수, 가맹점수, 시장점유율 모두 국내 1위의 카드회사였으나, 다른 카드회사와 비교하여 연체자산 및 리스크가 높은 대출자산의 비중이 높아 자산의 건전성이 떨어지고, 구본무 회장을 비롯한 엘지그룹의 대주주들이 2002. 4. 22. 엘지카드를 상장한 이후 계속 보유 주식을 매각함으로써 그 지분비율이 50.2%에서 38%까지 떨어진 관계로 엘지카드에 대한 경영권을 유지할 것인지 여부에 대하여 자금시장의 의구심을 불러일으켰으며, 엘지카드의 자금조달규모가 큰 반면 단기차입금에 대한 의존도가 높았기 때문에, 자금시장의 엘지

카드에 대한 신뢰도가 매우 낮은 형편이었다.

- ③ 그런데, 2003. 3. 8.경 SK글로벌 분식회계사건이 발생하는 등 시장여건이 악화되어 금융기관들이 보수적으로 자금을 운용하면서 신용카드회사들이 발행한 카드채의 만기연장을 거부하게 되자, 카드채를 매각하는 등의 방법으로 거액의 자금을 조달하여 오던 신용카드회사들이 곧바로 유동성위기에 직면하게 된 이른바 카드채 사태가 발생하였고, 이에 금융감독원은 신용카드회사들의 유동성위기를 진정시키기 위하여 2003. 4. 3. 금융기관들로 하여금 2003. 6월 말 이전에 만기가 도래하는 카드채의 만기를 2003. 6월 말까지 연장하는 금융시장 안정대책을 공표하였다.
- ④ 그 무렵 엘지카드는 유동성위기로 인한 경영난을 타개하기 위하여 2003. 3. 16. 자본금 5,000억 원 상당을 확충하는 내용의 자구대책을 발표하였다가, 금융감독원이 위와 같이 금융시장 안정대책을 공표한 후인 2003. 4. 4. 자본확충 금액을 5,000억 원에서 1조 원으로 증액하는 내용의 후속대책을 발표하였고, 이어서 2003. 4. 22. 기명식 보통주 4,500만 주를 발행하는 유상증자 결의안을 이사회에서 결의하여 2003. 6. 30. 주식인수대금 3,960억 원이 모두 납입되고, 2003. 7. 21. 후순위 전환사채(CB) 3,000억 원 상당을 발행하여 모두 일반에 인수되어 그 대금이 납입되었으며, 2003. 8. 12. 후순위 신주인수권부사채(BW) 3,000억 원 상당을 발행하여 그중 70%는 일반에, 30%는 엘지증권(30%)에 인수되어 그 대금이 전액 납입되었다.

(나) 수정사업계획의 수립과 추가 자본확충의 검토

- ① 신용카드회사는 연체율에 따라 일정 비율의 대손충당금을 적립하여야 하므로 연체율이 높아지면 경상이익이 감소하게 되는데(경상이익은 '대손전 영업이익'에서 '대손전입액'을 공제하여 산출되고, '대손전입액'은 대체로 연체율에 따른 대손충당금의 규모에 따라 결정되므로, 연체율이 높아지면 경상이익이 줄어들게 된다), 엘지카드는 2003. 3. 이후 연체율 증가로 인한 대손충당금 내지 대손전입금 부담의 증가로 2003년 상반기에 7,630억 원의 적자를 기록하고, 더욱이 이와 같은 추세가 계속될 경우 연간 적자액이 1조 2,893억 원에 이를 것으로 예상되기에 이르자, 2003. 7. 21. 채무조정 프로그램(Rescheduling Program)으로 잠재리스크 회원을 라이프론, 대환론 등으로 전환하는 등 효과적인 연체관리를 통하여 대손충당금에 대한 부담을 완화시켜 3/4분기에는 적자를 1,859억 원으로 줄이고, 4/4분기에는 2,128억 원의 흑자(연간 6,312억 원의 적자)를 실현하는 내용의 수정사업계획을 수립하는 한편, 채무조정 프로그램과 관련하여 회계법인과 대손충당금설정에 관한 문제가 해결되지 않거나 상세한 채권구조현황이 자금 시장에 노출될 경우에는 시장의 신뢰를 상실하여 제2의 유동성위기가 초래될 수 있으므로 경영정상화를 위하여 약 4,000억 원 규모의 추가적인 자본확충을 신중하게 검토하기로 하였다.
- ② 엘지카드 감사위원회가 2003. 8. 11. 개최되었는데, 엘지카드 회계팀은 감사위원회가 개최되기에 앞서 엘지카드가 위와 같이 2003년 상반기에 경상이익이 7,630억 원의 적자를 기록하였다는 내용 등이 기재된 '2003년 상반기 경영실적'(증거기록 8책 2권 534~540쪽)을 자료로 제출하였고, 감사위원들은 위 감사위원회에서 '채권잔액이 감소하고 수익률이 지속적으로 하락하고 있으며, 전반적인 사업의 포트폴리오가 악화되고 있다', '보다 근본적인 해결책에 대한 검토가 필요하며 회사의 현황 및 향후 전략에 대한 이사회와의 공유가 필요하다'(증 526쪽), '아직은 유동성 악화로 인해 상품자산의 축소가 불가피한 상황이며 예상보다 부실자산 축소가 지연되고 있으나, 4분기 이후 유동성 확보시에는 점차 정상잔액이 쌓일 것이다'(증 527쪽), '조속히 이사회를 개최하여 연간실적(공표기준이 아닌 실질적 손익기준) 공유 및 추가 자본확충의 필요성 등 향후 전략방안에 대한 검토가 필요하다'(증 529쪽)는 등의 의견을 개진하였고(2003년 감사위원회 회의록, 증거기록 8책 2권 526~531쪽), 위와 같은 상반기 경영실적은 2003. 8. 14. 반기보고서로 공시되었다(증 나 제8호증의 1~2, 공판기록 323~461쪽).

③ 엘지카드는 위 감사위원회가 개최된 후인 2003. 8. 25. '2003. 7월 실적 및 유동성 보고'(증거기록 8책 3권 1231~1239쪽)라는 제목으로 '카드채 문제가 진정 국면으로 전환되기는 하였으나, 아직까지 카드채(CP) 매수가 개인 및 일반법인 위주로 이루어지고 있고, 기관투자가는 카드사들에 대한 노출(Exposure) 축소자세를 견지하고 있어, 장기성 신규자금 조달은 원활치 못한 상황이다', '조달금리가 시장의 신뢰회복을 바탕으로 9.5%(7/16) → 7.9%(8/22)로 하락하였다', '7월 이후 8. 22.까지 총 3.1조 원의 자금조달을 달성하였다'(증 1238쪽), '8. 11. 감사위원회를 개최하여 회사가 제시한 상반기 결산실적(7,469억 원 적자)을 승인하였는데, 이 자리에서 감사위원들은 조속히 이사회를 개최하여 2003년 사업계획과 관련한 자세한 내용을 보고하도록 요청하였고(9월 3일 개최 예정), 이사회 보고/논의사항은 ① 상반기 결산내용 공유, ② 2003년 연간 추정손익 보고(충당금 설정기준 변경 필요성 동시 논의), ③ 추가 자기자본 확충의 필요성 여부'(증 1239쪽)라는 내용이 기재된 문건을 작성하여 주식회사 엘지의 공소외 3 부사장에게 보고하였다.

④ 나아가 엘지카드 제5차 정기이사회가 피고인 2 등 이사 6명이 참석한 가운데 2003. 9. 3. 개최되었는데, 위 이사회에 제출된 보고사항(공판기록 489~515쪽) 가운데 1) 제1호 의안에 관련된 '2003년 상반기 결산 주요사항'에는 2003년 상반기 경상이익이 -7,469억 원이고, 신규적용항목 869억 원을 반영할 경우에는 -8,338억 원이라는 내용이(공 492~493쪽), 2) 제2호 의안에 관련된 '2003년 추정 손익'에는 대손충당금을 migration기준에 의하여 설정할 경우 연간추정경상이익이 -1조 2,103억 원, 대손충당금을 금융감독원기준에 의하여 설정할 경우 연간추정경상이익이 -9,458억 원에 이르지만, 하반기 동안 연체율이 9.0%, 조정자기자본비율이 10.1 내지 12.0%로 예상되어 금융감독원이 설정한 기준을 충족하여 적기시정조치를 피할 수 있고(여신전문금융업 감독규정 제17조 내지 제19조에 의하면, 금융감독원의 적기시정조치에 관한 기준은 연체율은 10.0% 이하, 조정자기자본비율은 8.0% 이상이다), 다만 당기손익이 -1조 원을 초과할 경우에는 자금조달 및 주가에 악영향을 미쳐 추가적인 자본확충을 검토가 필요할 수 있다는 내용이(공 495~496쪽), 3) 제3호 의안에 관련된 '2003년 9~12월 자금조달계획'에는 '9~12월 신규자금조달 규모 3.4조 원은 7~8월 조달규모(월평균 1.2조원) 및 조달여건 개선추세 감안시 충분히 조달이 가능한 수준이라는 내용 이(공 506쪽), 4) 위 자금조달계획에 첨부된 문건 중 '3. 유동성 위기 재발 가능성'에는 '향후에도 카드사의 연체율 개선 미흡에 따른 대규모 누적 적자 발생 가능성, 대환론에 대한 시장의 부정적 반응 확대 가능성으로 카드사의 신뢰성 문제가 다시 부각할 경우에는 유동성 위기가 재발할 수 있다', '자산건전성의 회복이 지연되고 누적적자금모가 증가할 경우 현 자금조달 구조의 단기화로 인해 유동성 위기 재발 가능성이 있다', '대규모 Private Deal 추진으로 선행적 자본확충이 필요하다'(공 511쪽)는 등의 내용이 기재되어 있다.

(다) 경영여건의 악화와 유상증자의 실행

① 엘지카드는 상반기에 대규모 적자를 기록하였음에도 불구하고 연체율의 경우 2003. 8.까지는 10% 전후로 안정되어 있다가(3월 - 9.2%, 6월 - 9.96%, 7월 - 10.2%, 8월 - 9.8%), 2003. 9월에 10.65%로, 2003. 10월에 11.4%로 계속 상승하였고(이 법원에 제출된 각 금융감독원 보도참고자료), 자금조달에 있어서도 2003. 7월에 1조 9,773억 원(일평균 504억 원), 8월에 1조 5,565억 원(일평균 593억 원)을 조달하는 등 호조가 지속되다가, 9월에 조달목표액 약 1조 7,000억 원 가운데 6,892억 원(일평균 323억 원), 10월에 조달목표액 약 1조 6,000억 원 가운데 불과 2,726억 원(일평균 284억 원, 단 2003. 10. 20.까지의 지표임)을 조달하는 것에 그치는 등 경영여건이 급격하게 악화되었다(2003.

10. 20.자 '경영실적 및 추가증자 검토안' 중 Ⅲ. 추가증자의 필요성 - 공 651쪽, 2003. 8월 실적 및 유동성 보고 - 증거기록 8책 3권 1246쪽).
- ② 위와 같이 2003. 9월 들어 연체율이 높아지고 자금조달이 부진하게 되자, 엘지카드는 2003. 9. 22.자로 '추가 자본확충 검토(안)'이라는 문건을 작성하였는데(증거기록 8책 2권 585~590쪽), 여기에는 '대외신인도가 저하되고 단기차입비중이 높아지는 등 차입구조가 악화된 탓에 자금조달에 차질이 발생하여 제2의 유동성위기가 발생할 가능성이 있다', '재무구조 개선을 통한 시장의 신뢰회복을 위한 선제적 대응으로 2003. 11월 중 4,000억 원 내지 5,000억 원 규모의 유상증자가 필요하다', '2003. 11, 초순경 3/4분기 실적을 발표하면서 증자계획을 동시에 발표함으로써 시장의 신뢰를 상실하지 않도록 선제적 대응을 추진한다(11월 말까지 유상증자 완료)', '10월 중 주요 대주주와의 협의 및 이사회 결의를 완료하여 11월 이내에 자본확충을 완료하는데, 상황에 따라 10. 20. 이사회에서 증자결의가 가능하다'는 내용 등이 기재되어 있다(증 586, 589, 590쪽).
- ③ 이어서 엘지카드는 2003. 10. 1. '현재의 변화추이를 고려할 때 2004년도까지 대규모 적자 추세가 불가피하여 재무구조가 급속히 악화될 뿐만 아니라, 주식 및 채권시장이 동요할 가능성이 높고, 감독기관의 경영개선권고 가능성 등으로 인해 정상적인 경영이 어려울 것으로 판단된다', '당사의 자산구조 및 유사시 LG의 자금지원능력에 대한 시장의 우려가 불식되고 있지 않는 상황에서 만기구조가 단기화 되는 등 조달구조가 전혀 개선되지 않고 있다', '2004년도 (추정)손실 규모를 감안할 때 8,000억 원 이상의 증자가 필요한 상황이나, 이미 1조 원의 자본확충을 단행한 점, 주주의 일시적 자금부담, 2004년도 추가 자구계획을 통한 실적개선노력 등을 고려하여 5,000억 원 수준의 자본확충을 실시하고자 한다', '2003. 11.초로 예정되어 있는 2003년도 3/4분기 실적 발표 시점에 증자계획을 동시에 발표하고, 12.초까지 증자를 완료하며, 2003. 10. 1. 엘지 대주주와 협의를 진행하고, 2003. 10. 9.~10. 외국인 대주주와 협의를 하여, 2003. 10. 20. 이사회에 경과를 보고한다'는 내용 등이 기재되어 있는 '추가 자본확충(안)'이라는 문건을 작성하여 유상증자를 추진하였으나, 구자경 등 대주주들의 반대로 위와 같은 유상증자계획의 추진은 중단되었다(증거기록 8책 1권 151~157쪽).
- ④ 그런데, 한국자산관리공사(KAMCO)가 2003. 10. 15. '신용카드 연체자와 부채상환협약을 맺을 때 채무자의 재산보유 정도에 따라 최대 70%까지 원리금을 감면하여 주는 신용회복지원 프로그램을 시행하고, 조정된 채무의 상환기간을 기존 최대 5년에서 8년으로 연장한다'는 내용의 '신용불량자구제대책'을 발표하자, 업계에서는 신용카드 연체율이 급속도로 상승하여 신용카드회사의 재무상태가 위기상황으로 빠지게 될 것으로 예상하였고, 실제로 '신용불량자구제대책'이 카드이용자들의 도덕적 해이를 초래하여 연체율이 높아지고 신용카드회사들이 경영위기에 빠지게 된 이른바 KAMCO 사태가 발생하였는데, 엘지카드는 2003. 9.부터 연체율이 높아지고 자금조달이 부진한 상황에서 위와 같이 한국자산관리공사가 신용불량자구제대책을 발표함으로써 경영여건이 더욱 악화될 것이 예상되자, 2003. 10. 18. 이사들에게 이사회소집통지를 하여 2003. 10. 20.자로 경영실적현황 및 추가증자검토(안) 보고의 건을 안건으로 한 제6차 정기이사회를 소집하면서, 위 정기이사회에 '경영실적 현황 및 추가증자 검토(안)'이라는 제목으로 '3/4분기 경상이익은 대손상각 규모 감소 등으로 2/4분기 대비 2,024억 원 개선된 -1,599억 원 수준이며(2003. 7. 21.자 수정사업계획에서는 3/4분기 경상이익을 -1,859억 원으로 책정하였었다), 2003년 손익은 상품자산 및 영업수익 감소 등으로 당초 계획대비 377억 원 악화된 -9,835억 원으로 예상된다', '대손충당금 적립기준을 현재의 Migration 기준에서 금융감독원 기준으로 변경하기 위하여 감사법인과 협의를 진행 중인데 양 기준간 차이는 최대 4,000억 원 이상으로 추정된다', '카드사 경영 정상화 시점까지는 기관투자자의 카드채에 대한 신규 매수를 기대하

기 어렵고, 카드사 업황 개선이 내년 이후로 늦춰질 전망 등으로 카드사의 제2의 유동성 위기감이 높아졌기 때문에 유일한 조달수단인 개인 및 일반법인 대상의 창구 판매가 부진한 상황이므로 신규조달에 어려움이 가중되고 있다, '현 상태에서 조정자기자본비율이 문제가 되는 것은 아니나, 감독기관이 조정자기자본비율 산정방식의 강화를 추진하고 있어, 적자추세가 지속될 경우 자본부족 문제가 발생할 수 있으며, 조정자기자본비율이 8% 이하로 하락시에는 신규영업정지, 감자/소각 등의 조치가 가능하여 정상적인 경영이 어려울 것으로 예상됨에 따라 사전적인 대응이 필요하다', '자본부족 문제의 실질적인 해결과 함께, 시장신뢰의 조기회복을 위해 5,000억원 수준의 자본확충을 추진한다'는 내용이 기재된 자료를 제출하였고(공판기록 615쪽, 646~658쪽), 위 정기이사회에 출석한 피고인 2를 비롯한 이사 5명 전원이 추가증자의 필요성을 공감하고, 구체적인 신주발행조건 및 세부 일정에 대해서는 추후 이사회를 개최하여 결의할 것을 합의하였다(공 615쪽).

- ⑤ 이에 따라 엘지카드는 2003. 10. 24. 유상증자안을 결의하기 위한 임시이사회를 소집하였다가 수권자본금에 관한 문제가 제기되어 조찬모임으로 대체하였고, 다시 2003. 10. 30. 이사회를 개최하여 '할인율 30%로 총 37,000,000주의 주식을 발행하되, 신주의 20%는 우리사주조합에게 우선 배정하고, 잔여주식은 구주주에게 배정한다, 우리사주조합 청약결과 발생하는 실권주는 구주주에게 추가 배정하고, 구주주 배정 후 발생하는 실권주는 일반에게 공개 모집한다, 일반공모 청약 후 발생하는 실권주는 엘지투자증권이 총액 인수한다'는 내용의 유상증자결의를 하였으며, 그 내용은 같은 날 공시되었다(엘지카드는 위와 같은 유상증자결의에도 불구하고 자금조달에 실패하여 2003. 11. 15.경 현금서비스를 중단하는 등 이른바 엘지카드사태가 발생하였다).

(3) 판단

- (가) 첫째, 위 인정사실에 의하면, 엘지카드는 2003. 7. 21.자로 수정사업계획을 수립할 당시 2003년 상반기 적자액이 7,630억 원으로 파악되는데 이와 같은 추세가 지속될 경우 연간 적자액이 1조 2,893억 원에 이를 것으로 예상하고, 2003. 9. 3.경 제5차 정기이사회에 제출할 '2003년 상반기 결산 주요사항' 및 '2003년 추정 손익'이라는 문건을 작성할 당시에도 상반기 적자액이 7,469억 원으로서 신규적용항목 869억 원을 반영할 경우에는 적자액이 8,338억 원에 이르는데, 대손충당금을 migration기준에 의하여 설정할 경우 연간추정경상이익이 -1조 2,103억 원, 대손충당금을 금융감독원기준에 의하여 설정할 경우 연간추정경상이익이 -9,458억 원에 이를 것으로 예상하였다.

그러나, 2003년 상반기 경상이익 적자액이 7,630억 원에 이른다는 정보는 엘지카드가 2003. 8. 14. 반기보고서를 통해 그 내용을 공시한 이상 공시 이후에는 미공개 중요정보가 될 수 없다 할 것이다.

그리고 엘지카드의 연간추정경상이익 적자액이 1조 2,893억 원 또는 1조 2,103억 원에 이른다고 예상하였으나, 위와 같은 연간추정경상이익 적자액이 제반 경영여건을 면밀히 검토하여 산출된 것이 아니라 상반기에 대규모 적자를 기록한 상황에서 단순히 그와 같은 적자추세가 그대로 지속될 경우를 가정하여 산정된 것으로 보이는 점, 엘지카드는 2003. 7. 21.자로 수정사업계획을 수립하면서 효과적인 연체관리를 통하여 대손충당금에 대한 부담을 완화시켜 3/4분기에는 적자를 1,859억 원으로 줄이고, 4/4분기에는 2,128억 원의 흑자(연간 6,312억 원의 적자)를 실현하는 내용의 수정사업계획을 수립하였고, 2003. 9. 3.경 제5차 정기이사회에 제출할 '2003년 추정 손익' 및 '2003년 9~12월 자금조달계획'이라는 문건을 작성하면서도 하반기 동안 연체율이 9.0%, 조정자기자본비율이 10.1 내지 12.0%로 예상되어 금융감독원이 설정한 기준을 충족하여 적기시정조치를 피할 수 있을 것으로 예상하였으며, '9~12월 신규자금조달 규모 3.4조 원은 7~8월 조달규모(월평균 1.2조원) 및 조달여건 개선추세 감안할 때 충분히 조달이 가능한 수준이라고 판단한 점, 실제로 엘지카드는 상반기에 대규모 적자를 기록하였음에도 불구하고 연체율

의 경우 2003. 8.까지는 10% 전후로 안정되어 있었고(3월 - 9.2%, 6월 - 9.96%, 7월 - 10.2%, 8월 - 9.8%), 자금조달에 있어서도 2003. 7월에 1조 9,773억 원(일평균 504억 원), 8월에 1조 5,565억 원(일평균 593억 원)을 조달하는 등 호조가 지속된 점 등에 비추어 보면, 앞서 본 바와 같이 엘지카드의 2003년 연간추정경상이익 적자액이 1조 2,893억 원 또는 1조 2,103억 원에 이른다고 예상하였다는 사정만으로는 2003. 9. 3. 이전에 엘지카드가 적자누적에 따른 자본부족 문제로 인해 재무구조가 급속히 나빠져 경영이 악화될 것이라는 정보가 생성되었다고 보기 어렵고 달리 이를 인정할만한 증거가 없다.

(나) 다음, 앞서 살펴본 바와 같이, 2003. 7. 21.자로 작성된 수정사업계획, 2003. 8. 11.자 감사위원회의 회의록, 2003. 8. 25.자로 작성된 '2003. 7월 실적 및 유동성보고'라는 제목의 문건 및 2003. 9. 3.자 제5차 정기이사회에 제출된 보고 자료 등에 모두 추가적인 자본확충이 언급되어 있다.

그러나, 위 각 서류가 작성될 당시 즉시 자본확충이 필요하다는 것이 아니라 단지 향후 특별한 상황이 초래될 경우에 대비하여 추가적인 자본확충을 검토할 필요가 있다는 정도에 불과하므로, 위와 같은 사정만으로는 2003. 9. 3. 이전에 엘지카드가 1조 원 상당의 자본확충을 끝냈음에도 불구하고 손실확대에 따른 재무구조의 악화 등으로 조만간 수 천억 원 이상 규모의 유상증자가 이루어져야 하는 상황이라는 정보가 생성되었다고 보기 어렵고 달리 이를 인정할 증거가 없다.

(다) 끝으로, 앞서 인정한 사실에 의하면, 엘지카드는 상반기에 대규모 적자를 기록하였음에도 불구하고 연체율의 경우 2003. 8.까지는 10% 전후로 안정되어 있다가 2003. 9월에 10.65%로, 2003. 10월에 11.4%로 계속 상승하였고, 자금조달에 있어서도 2003. 8월까지 호조가 지속되다가 9월에 조달목표액 약 1조 7,000억 원 가운데 6,892억 원(일평균 323억 원), 10월에 조달목표액 약 1조 6,000억 원 가운데 불과 2,726억 원(일평균 284억 원, 단 2003. 10. 20.까지의 지표임)을 조달하는 것에 그치는 등 2003. 9. 들어서 경영여건이 급격하게 악화되기 시작한 점, 2003. 9. 22.자로 작성된 '추가 자본확충 검토(안)', 2003. 10. 1.자로 작성된 '추가 자본확충(안)'에서 처음으로 자금조달에 차질이 발생하여 제2의 유동성위기가 발생할 가능성이 있고, 재무구조 개선을 통한 시장의 신뢰회복을 위하여 4,000억 원 내지 5,000억 원 규모의 유상증자가 필요하다는 내용이 언급된 이래 2003. 10. 20.자 제6차 정기이사회에 제출된 '경영실적 현황 및 추가증자 검토(안)' 등에서 계속하여 같은 내용이 언급되어 있는 점 등에 비추어 보면, 2003. 9. 22. 들어서 비로소 연체율이 상승하고 자금조달이 부진하게 되는 등 엘지카드의 경영 상황이 상당히 악화되었다는 정보와 이를 타개하기 위하여 5,000억 원 정도의 유상증자가 필요하다는 정보가 생성되었고(이하 위 중요정보를 '이 사건 정보'라고 한다), 이와 같은 정보는 투자자의 투자판단에 중대한 영향을 미칠 수 있는 중요정보에 해당하는 것으로 보아야 할 것이다(공소사실에 기재된 중요정보가 '엘지카드의 적자가 누적됨에 따라 자본부족 문제로 인해 재무구조가 급속히 나빠져 경영상황이 악화될 것이라는 정보'인 것과 증거에 의하여 인정되는 중요정보에 약간의 차이가 있지만 전체적으로 동일성이 인정되는 것으로 보인다).

나. 피고인 1, 2가 중요정보를 취득하여 이용하였는지 여부

(1) 피고인 1이 이 사건 정보를 취득, 이용하였는지 여부에 관하여

(가) 앞에서 본 증거들을 종합하면, 피고인 1은 피고인 3이 보유하고 있던 엘지카드 주식을 관리하고 있던 중 2003. 9. 23.부터 2003. 10. 21.까지 사이에 별지1 범죄일람표(1) 1 내지 16 기재와 같이 16회에 걸쳐 위 주식 합계 1,150,730주를 22,041,891,182원에 매도하고, 2003. 10. 23. 위 주식 651,919주를 9,535,393,142원에 매도한 사실은 인정된다.

(나) 그러나, ① 앞서 살펴본 바와 같이 이 사건 정보는 2003. 9. 22.경 비로소 생성되었는데, 검사가 작성한 피고인 1에 대한 피의자신문조서의 기재 등에 의하면, 위 피고인이 피고인 3 소유의 엘지카드 주식을 매도하기 위하여 동양오리온증권에 피고인 3 명의의 계좌를 개설한 것은 위 정보가 생성되기 전인 2003. 9. 19. 로 인정되는 점(원심 판시와 같이 이미 2003. 7.말~8.초경에 이 사건 정보가 생성되었다고 본다면, 피고인 1이 그로부터 2달여가 지난 2003. 9. 19.에 이르러서야 비로소 주식 매각을 위한 행위를 시작했다는 것은 더욱 이례적이다), ② 2003. 9. 22.자로 작성된 '추가 자본확충 검토(안)'에는 "2003. 10. 중 주요 주주와 협의한다.

"고 표시되어 있고, 2003. 10. 1.자로 작성된 '추가 자본확충(안)'에는 "2003. 10. 1. 엘지 대주주와 협의를 진행하고, 2003. 10. 9.~10. 외국인 대주주와 협의를 하여..."로 기재되어 있는 점(만약 엘지카드가 대주주 또는 그 대리인인 피고인 1 등과 이미 유상증자에 대한 협의를 하고 있는 상황이었다면, 대외비에 속하는 위 문건들에 굳이 2003. 10.경 엘지 대주주와 협의할 예정이라고 기재할 필요가 없을 것이다), ③ 피고인 1은 피고인 3을 비롯하여 주로 구씨와 허씨로 구성된 150여명의 엘지카드 주주들의 주식을 관리하던 중 오로지 피고인 3(구자경 명예회장의 사위로서 엘지그룹의 계열사가 아닌 대한펄프의 회장이다)의 주식만을 제3자에게 매각하였고(피고인 1이 이 사건 정보를 이용하여 엘지카드의 추가하락으로 인한 손실을 회피하기 위하여 피고인 3이 보유하고 있는 엘지카드 주식만을 처분한다는 것은 선뜻 납득하기 어렵다), 2003. 10. 14. 및 같은 달 15.에 엘지상사 계열분리와 관련하여 구분걸 일가가 소유한 엘지카드 주식 164만 주(약 306억 원 상당)를 엘지그룹의 대주주인 공소외 6, 7, 8 등에게 매도한 점(만약 피고인 1이 이 사건 정보를 알고 있었다면 그의 지위에 비추어 볼 때 위와 같이 매수인 측인 공소외 6 등에게 커다란 손해를 초래할 수도 있는 거래를 행한 이유를 설명하기 어렵다), ④ 미공개 중요정보를 이용하여 이득을 얻기 위해서는 그 중요정보가 남들에게 알려지기 전에 신속하게 주식을 매각하여야 할 것인데, 피고인 1은 1개월이라는 장기간에 걸쳐 이 사건 주식을 매각하였으며, 매각 당시에 주식가격의 하한과 거래량까지 특정하여 준 것은 미공개정보를 취득하고 이를 이용하는 자의 일반적인 행태라고 보기 어려운 점, ⑤ 대한펄프가 작성한 '전환사채 발행검토'(공판기록 2084~2089쪽), '전환사채발행(안)'(공판기록 2041쪽), '이사회 의사록'(공판기록 2042쪽)의 각 기재에 의하면, 대한펄프는 2003. 8. 31.경 이미 500억 원 규모의 전환사채(CB) 발행을 검토한 데 이어, 같은 해 9. 15. 500억 원 규모의 전환사채발행안을 수립하고, 이어서 같은 해 9. 18. 이에 관한 이사회 의결까지 마친 것으로 인정되는데(다만, 같은 해 9. 25. 전환사채 발행을 신주 발행으로 변경하였다 - 이사회 의사록, 공판기록 2045쪽), 앞서 살펴본 바와 같이 이 사건 정보는 그 후인 2003. 9. 22.경 비로소 생성되었으므로, 피고인 3이 엘지카드 주식을 매각하는 이유를 가장하기 위하여 대한펄프의 유상증자에 관한 절차를 진행한 것으로 보기는 어렵다는 점 등을 종합하면, 피고인 1이 이 사건 정보를 취득한 후 이를 이용하여 피고인 3 소유의 주식을 매각하였다고 인정하기 어렵다.

(2) 피고인 2가 이 사건 정보를 취득, 이용하였는지에 관하여

(가) 앞에서 본 증거들을 종합하면, 피고인 2는 피고인 에이컨, 피컨이 보유하고 있던 엘지카드 주식을 관리하고 있던 중 동양증권을 통하여 2003. 10. 16.부터 2003. 10. 29.까지 사이에 별지2 범죄일람표(2) 기재와 같이 10회에 걸쳐 피고인 에이컨이 보유하고 있던 엘지카드 주식 2,880,300주를 45,722,254,972원에 매도하고, 같은 기간 동안 별지3 범죄일람표(3) 기재와 같이 10회에 걸쳐 피고인 피컨이 보유하고 있던 엘지카드 주식 2,879,080주를 45,685,754,680원에 매도한 사실이 인정된다.

(나) 그러나, ① 피고인 2가 엘지카드의 사외이사이자 감사위원이기는 하나, 엘지카드에 투자를 한 에이컨, 피칸의 이익을 대변하는 역할을 맡고 있었으므로, 그가 엘지카드의 이사회나 감사위원회에 제공되는 정보는 취득할 수는 있을 지라도 앞에서 본 2003. 9. 22.자 '추가 자본확충 검토(안)'이나 같은 해 10. 1.자 '추가 자본확충(안)'과 같은 엘지카드 내부의 경영진 보고용이나 주식회사 엘지에 대한 보고용 문건을 쉽게 접하여 이 사건 정보를 취득할 수 있었을 것으로 보기는 어렵다는 점, ② 엘지카드의 2003. 9. 22.자 내부분서인 '추가 자본확충 검토(안)'에는 "2003. 10. 중 외국인 주주와 협의한다"고 표시되어 있고, 2003. 10. 1.자 내부분서인 '추가 자본확충(안)'에는 "2003. 10. 1. 엘지 대주주와 협의를 진행하고, 2003. 10. 9.~10. 외국인 대주주와 협의를 하여..."라고 기재되어 있는 점(엘지카드가 만약 2003. 9. 22. 또는 같은 해 10. 1. 이미 피고인 에이컨, 피칸 또는 그 대리인인 피고인 2에게 유상증자에 관한 정보를 제공한 상황이라면, 대외비에 속하는 위 각 내부분건에 위와 같이 굳이 같은 해 10. 9. ~10.경 외국인 대주주와 협의할 예정이라고 기재할 이유가 없을 것이다), ③ 피고인 2가 만약 2003. 9. 22.자 및 같은 해 10. 1.자 위 각 문건을 보고받거나 알게 되어 이 사건 정보를 취득하였다면 위 피고인이 곧바로 주식을 매각하지 않고 있다가 위 정보가 공개되기 불과 4일 전인 2003. 10. 16.에 이르러 뒤늦게 주식을 매각하기 시작하였다는 것은 사회통념상 매우 이례적인 점, ④ 미공개 중요정보를 이용하여 이익을 얻기 위해서는 그 중요정보가 남들에게 알려지기 전에 신속하게 주식을 매각하여야 할 것인데, 피고인 2는 주가가격의 하한을 설정하여 일임매매약정을 체결한 이래 2003. 10. 16.부터 유상증자가 공시된 후인 2003. 11. 20.경까지 꾸준히 같은 태양으로 매각을 진행한 점(이는 미공개정보를 취득하고 이를 이용하는 자의 일반적인 행태라고 보기 어렵다), ⑤ 피고인 2가 2003. 10. 20. 엘지카드 이사회에 참석하여 이 사건 정보를 취득하였던 사실은 인정되나, 그는 이미 같은 달 7. 동원증권과 일임매매약정을 체결하여 엘지카드 주식의 매각을 추진하여 왔던 점에 비추어보면, 2003. 10. 20. 이후의 주식매각 역시 이 사건 정보를 이용하여 한 것이라고 보기는 어려운 점 등을 종합하면, 피고인 2가 이 사건 정보를 취득한 후 이를 이용하여 피고인 에이컨, 피칸 소유의 주식을 매각하였다고 인정하기 어렵다.

4. 이 사건 주식매각으로 인하여 실제 손실회피가 있었는지 여부

가. 손실회피의 판단기준

증권거래법 제207조의2 제1항은 '제188조의2의 규정에 위반한 자에 대하여 10년 이하의 징역 또는 2천만 원 이하의 벌금에 처한다.

다만, 그 위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액의 3배에 해당하는 금액이 2천만 원을 초과하는 때에는 그 이익 또는 회피손실액의 3배에 상당하는 금액 이하의 벌금에 처한다'라고 규정하고, 다시 207조의2 제2항에서는 이러한 위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실액이 50억 원 이상인 때에는 무기 또는 5년 이상의 징역에 처하고, 이익 또는 회피한 손실액이 5억 원 이상 50억 원 미만인 때에는 3년 이상의 유기징역에 처한다'고 규정하고 있는바, 이와 같이 얻은 이익 또는 회피한 손실액이 5억 원 이상 또는 50억 원 이상이라는 것이 범죄구성요건의 일부로 되어 있고 그 가액에 따라 그 죄에 대한 형벌도 매우 가중되어 있는 경우에, 이를 적용함에 있어서는 얻은 이익이나 회피한 손실의 가액을 엄격하고 신중하게 산정함으로써, 범죄와 형벌 사이에 적절한 균형이 이루어져야 한다는 죄형균형 원칙이나 형벌은 책임에 기초하고 그 책임에 비례하여야 한다는 책임주의 원칙이 훼손되지 않도록 유의하여 회피손실액을 산정하여야 하고(대법원 2007. 4. 19. 선고 2005도7288 판결 참조), 나아가 어느 정보가 공개되어 그 영향

으로 인하여 주가가 상승 또는 하락함으로써 이익을 얻거나 손실을 회피하였는지 여부는 해당 정보가 충분히 시장에 공개된 이후 주가가 안정화된 시점을 기준으로 판단하여야 할 것이다.

나. 인정사실

앞에서 본 증거들을 종합하면, 아래의 사실을 인정할 수 있다.

- (1) 엘지카드의 주가는 별지 5-1 그래프에 나타나는 바와 같이 2003. 2. 말까지 30,000원 이상으로 형성되다가, 2003. 3. 8. SK글로벌사태가 발생한 직후 20,000원 정도로 하락한 이래 2003. 10. 15.까지 약 7개월 동안 꾸준히 20,000원 전후를 유지하였고, 그 후 2003. 10. 15.경 이른바 KAMCO 사태가 발생하자 별지 4-1 표와 별지 4-2 그래프 및 별지 5-2 그래프에 나타나는 바와 같이 주가가 계속 하락하여 1주일이 경과한 2003. 10. 23.에 13,600원으로 떨어졌다가 2003. 10. 30.에 14,150원으로 상승하는 등 2003. 10. 23.부터 위 유상증자가 공시된 2003. 10. 30.까지 약 1주일 동안 대체로 14,000원 전후로 형성되었다.
- (2) 그런데, 엘지카드가 2003. 10. 30. 위 유상증자에 관한 내용을 공시한 데 이어, 그 다음 날인 같은 달 31. 위 회사의 3/4분기 경상이익 적자액이 2,699억 원에 이른다는 내용을 공시함으로써 이 사건 정보, 즉 엘지카드의 경영상황이 2003. 9. 22. 들어서 상당히 악화되었다는 정보와 이를 타개하기 위하여 5,000억 원 정도의 유상증자가 필요하다는 정보가 시장에 공개되기에 이르렀고, 그 무렵부터 엘지카드의 주가가 다시 급격하게 하락하여 2003. 10. 31.에 12,050원(-2,100원), 2003. 11. 3.에 11,300원(-750원)으로 하락하였다(한편, 엘지카드는 위 유상증자를 공시한 무렵인 2003. 10. 27. 및 같은 달 30. 외국 투자회사인 피고인 에이콘이 그 보유의 엘지카드 주식 3,377,390주 및 2,123,210주를 매도하였다는 내용으로 순차 공시하였다- 공판기록 4,141쪽).
- (3) 그러나, 별지 4-1 표와 별지 4-2 그래프 및 별지 5-2 그래프에 나타나는 바와 같이, 엘지카드의 주가는 2003. 11. 3.에 11,300원까지 하락하였다가 곧바로 상승하기 시작하여 2003. 11. 4.에 12,900원(+1,600원), 2003. 11. 5.에 12,300원(-600원), 2003. 11. 6.에 12,550원(+250원), 2003. 11. 7.에 13,900원(+1,350원)으로 상승하여 불과 4일만에 거의 위 유상증자에 관한 내용이 공시되기 이전의 수준으로 회복되었고, 그 후 2003. 11. 15. 이른바 엘지카드사태가 발생하기까지 약 8일 동안 13,000원 전후로 유지되었다.

다.

판단

살피건대, 앞서 인정한 사실에 의하면 위 유상증자에 관한 내용이 2003. 10. 30. 공시된 이후 엘지카드의 주가가 2003. 10. 31.에 12,050원(-2,100원), 2003. 11. 3.에 11,300원(-750원)으로 떨어져 주가가 급격하게 하락하였다.

그러나, 위와 같이 주가가 하락한 이후 곧바로 상승하기 시작하여 불과 4일 만에 거의 위 유상증자에 관한 내용이 공시되기 이전의 수준으로 회복된 다음 약 8일 동안 거의 같은 수준을 유지한 점(‘경영이 악화되어 유상증자가 필요하다’는 정보가 악재로 작용한 반면, 이와 같은 상황에서 ‘유상증자를 단행한다’는 정보는 호재로서 작용한 것으로 보인다.

한편, 검사는 외국계 매수세가 유입되었기 때문에 위와 같이 엘지카드의 주가가 위 유상증자에 관한 내용이 공시되기 전의 수준으로 회복되었다는 취지로 주장하지만 위 주장사실을 인정할 증거가 없다), 더욱이 엘지카드는 위 유상증자를 공시한 무렵인 2003. 10. 27. 및 같은 달 30. 외국 투자회사인 피고인 에이콘이 그 보유의 엘지카드 주식 3,377,390주 및 2,123,210주를 매도하였다는 내용으로 순차 공시한 점 등에 비추어 보면, 앞서 본 바와 같이 위 유상

증자에 관한 내용이 2003. 10. 30. 공시된 이후 엘지카드의 주가가 2003. 10. 31.에 12,050원(-2,100원), 2003. 11. 3.에 11,300원(-750원)으로 떨어져 주가가 급격하게 하락하였다는 사정만으로 피고인 1, 2가 엘지카드 주식을 매도함에 있어 이 사건 정보를 이용함으로써 손실을 회피하였다고 단정할 수 없고 달리 이를 인정할 증거가 없다.

5. 결론

그렇다면, 2003. 7.말~8.초경 또는 같은 해 9. 3경 엘지카드의 경영상황 악화 및 유상증자의 필요성에 관한 중요한 정보가 생성되었다고 인정하기 어렵고, 2003. 9. 22.경 생성된 정보 역시 피고인 1, 2가 이를 취득하여 이 사건 주식을 매각하면서 이용하였다고 인정하기에 부족할 뿐만 아니라, 피고인 1, 2가 위 주식을 매각하면서 이 사건 정보를 이용함으로써 손실을 회피하였다고 인정하기 어렵다 할 것이므로, 결국 피고인들에 대한 이 사건 공소사실은 모두 범죄의 증거가 없는 경우에 해당하고, 이를 지적하는 피고인들의 이 부분 항소 논지는 모두 이유 있다.

그렇다면, 피고인들의 항소는 이유 있으므로 피고인들의 나머지 항소이유에 대한 판단을 생략한 채, 형사소송법 제 364조 제6항에 의하여 원심판결을 파기하고, 변론을 거쳐 다음과 같이 판결한다.

피고인들에 대한 이 사건 공소사실의 요지는 원심 판시 범죄사실 기재와 같은바(검사는 당심에서 일부 적용법조를 추가하고, 공소사실 중 일부를 변경·추가하는 내용의 공소장변경허가신청을 하였고, 이 법원이 이를 허가하였으나, 이는 대체로 본래의 공소사실 중 일부 불명확한 부분을 정정하는 정도에 불과한 것으로 보인다), 판시 제3, 4항에서 본 바와 같이 범죄의 증거가 없는 경우에 해당하여 형사소송법 제325조 후단에 의하여 피고인들에 대하여 모두 무죄를 선고한다.

[별지 각 생략]

판사 길기봉(재판장) 황진구 안기환