

자본시장과금융투자업에관한법률위반

[서울중앙지방법원 2014. 5. 23. 2014노81]



【전문】

【피 고 인】

【항 소 인】 쌍방

【검 사】 이준호(기소), 차상우(공판)

【변 호 인】 변호사 황현대

【원심판결】 서울중앙지방법원 2013. 12. 24. 선고 2013고단3942 판결

【주문】

】

검사와 피고인의 항소를 모두 기각한다.

【이유】

】1. 항소이유의 요지

가. 검사(사실오인 및 법리오해)

제1심판결 중 이유 무죄 부분(공소외 1의 계좌를 이용한 부정거래행위의 점)에 관하여, 첫째, 피고인은 이 사건 부정거래행위에 공소외 1의 계좌를 이용하였고 공소외 1의 남편인 공소외 2가 피고인에게 위 계좌를 제공하는 방법으로 그 범행을 용이하게 하였으며 공소외 2로부터 피고인이 그에 관한 일정한 대가를 받았다고 봄이 경험칙에 부합함에도, 이와 달리 이 부분 공소사실을 무죄로 선고한 제1심은 사실오인의 위법이 있고, 둘째, 설령 피고인이 공소외 2로부터 대가를 받는 등의 실제 이익을 취득하지 아니하였다고 하더라도, '위반행위로 인한 이익'이 이 사건 범죄사실의 구성요건이 아니므로 피고인이 공소외 1의 계좌를 이용하여 부정거래행위를 한 이상 이 부분 공소사실을 유죄라고 하여야 함에도, 제1심은 법리를 오해한 위법이 있다.

나. 피고인

(1) 사실오인

첫째, 피고인은 이 사건 방송이나 주식거래에 있어서 부정한 수단, 계획 또는 기교를 사용하거나 주식 시세 변동 목적으로 위계를 사용하지 않았다.

즉 피고인은 당시 허위나 과장, 막연한 추측이 아니라 언론보도내용과 공시자료, 재무제표, 사업보고서, 증권사의 보고서 등 객관적인 자료와 피고인 나름의 투자기법에 근거한 전망대로 방송을 하였다.

피고인이 한 주식거래에 있어 일부 종목이 방송 추천 종목과 일치하고 방송 전 선행매매로 보일지라도, 이는 종래 개인적으로 해 오던 주식거래의 연장에서 단타매매 패턴의 주식거래를 지속한 것 중의 일부일 뿐이고, 방송 전 매도나 방송 후 매수 또는 거래결과 손실을 입은 경우 등도 상당수 있는 점에서 피고인이 방송의 영향력에 의존하거나 이를 의도한 것이 아니며, 선행매매 자체를 사회통념상 부당하다고 할 수도 없다.

둘째, 피고인이 얻은 이익액과 관련하여 피고인의 행위와 인과관계 없는 부분을 모두 제외하고 재산정하거나 이를 범죄일람표에서 제외하여야 한다.

즉 주가의 변동은 다양한 요인에 의해 이루어지는 것이고 그 중 피고인의 방송의 영향력은 매우 제한적이므로 방송 후 주가 상승분이 모두 피고인의 방송에 의한 것이라 볼 수 없을 뿐 아니라, 피고인의 방송은 매수·매도가나 손절

가를 제시하지 않고 단순히 종목을 소개하는 방식이므로 피고인이 자신의 전망을 토대로 리스크를 부담하면서 주식을 거래하여 실현해 낸 매매차익을 모두 부당한 이익으로 산정함은 부당하다.

따라서 이익액의 산정에 있어 정상적인 주가상승분 등이나 피고인의 방송 전에 이미 이루어진 주가 상승분 등은 공제하여야 하고, 3일 후 매도한 종목이나 방송 후 매수한 종목은 모두 범죄일람표에서 제외하여야 한다.

(2) 양형부당

제1심의 양형(징역 8월, 추징금 109,272,685원)이 너무 무거워서 부당하고 추징금의 선고는 유사 사례에 비추어 형평에 반한다.

2. 검사의 항소이유에 관한 판단

가. 구 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(2013. 5. 28. 법률 제11845호로 개정되기 전의 것, 이하 자본시장법이라 한다) 제443조 제1항 단서 및 제2항은 '위반행위로 얻은 이익'을 범죄구성요건의 일부로 삼아 그 가액에 따라 그 죄에 대한 형벌을 가중하고 있으므로, 이를 적용할 때에는 위반행위로 얻은 이익의 가액을 엄격하고 신중하게 산정함으로써 범죄와 형벌 사이에 적절한 균형이 이루어져야 한다는 죄형균형 원칙이나 형벌은 책임에 기초하고 그 책임에 비례하여야 한다는 책임주의 원칙을 훼손하지 않도록 유의하여야 한다.

한편 '위반행위로 얻은 이익'은 당해 위반행위로 인하여 행위자가 얻은 이익을 의미하고, 여러 사람이 공동으로 시세조종 등 불공정거래의 범행을 저지른 경우 그 범행으로 인한 이익은 범행에 가담한 공범 전체가 취득한 이익을 말하는 것일 뿐, 범행에 가담하지 아니한 제3자에게 귀속되는 이익은 이에 포함되지 아니한다(대법원 2011. 7. 14. 선고 2011도3180 판결 등 참조).

나. 위 법리에 기초하여, 이 사건 공소사실 중 공소외 1의 계좌를 이용한 부정거래행위의 점(제1심판결 [별지2] 범죄일람표 중 피고인이 공소외 1의 계좌를 이용하여 ◇◇◇◇◇, ☆☆☆☆, ▽▽▽▽, ◎◎◎◎◎, <<<<<, >>>>>, ♡♡♡♡, ◆◆◆◆, ●●, ♥♥♥♥♥ 10개 종목에 관하여 방송과 관련한 총 20회의 주식 매수·매도 거래를 하여 총 60,871,769원의 부당한 이익을 취득하였다고 기소된 부분)에 관하여 본다.

피고인이 공소외 1의 계좌를 이용하여 제1심판결 [별지2] 범죄일람표 각 해당란 기재와 같이 방송 전후로 주식 매수·매도거래를 한 사실은 피고인도 인정하고 있고, 그 거래의 성격이 아래에서 보는 바와 같은 나머지 주식 거래와 동질적인 것으로서 자본시장법 제178조가 금하는 부정거래행위에 해당하는 사실은 인정된다.

그러나 나아가, 제출된 모든 증거를 종합하더라도 위와 같은 위반행위로 얻은 이익이 피고인에게 귀속되었다는 점을 인정하기에는 부족하다.

오히려 기록에 의하면, 수사과정에서 피고인과 공소외 2·공소외 1 간에는 자금거래가 없는 것으로 드러났었고(수사기록 21면), 공소외 2가 제1심 법정에서 공소외 1 계좌로부터 돈을 인출할 수 있는 권한은 공소외 2에게만 있었다고 증언한 점 등에 비추어, 위 공소외 1 계좌를 이용한 거래에 의한 이익과 손실은 모두 공소외 2에게 귀속되었다고 봄이 상당하다.

그런데 공소외 2가 피고인에게 공소외 1의 계좌를 맡긴 것 외에 달리 피고인의 부정거래행위를 알고 가담하였다거나 그 밖에 공범관계에 있다고 볼 만한 아무런 증거가 없으므로, 결국 검사의 위 공소사실 부분에 관한 사실오인 및 법리오해 주장은 모두 이유 없다.

3. 피고인의 항소이유에 관한 판단

가. 사실오인 주장에 대하여

- (1) 자본시장법 제178조 제1항 제1호는 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래와 관련하여 '부정한 수단, 계획 또는 기교를 사용하는 행위'를 금지하고 있는데, 여기서 '부정한 수단, 계획 또는 기교'란 사회통념상 부정하다고 인정되는 일체의 수단, 계획 또는 기교를 말한다.

나아가 어떠한 행위를 부정하다고 할지는 그 행위가 법령 등에서 금지된 것인지, 다른 투자자들로 하여금 잘못된 판단을 하게 함으로써 공정한 경쟁을 해치고 선의의 투자자에게 손해를 전가하여 자본시장의 공정성, 신뢰성 및 효율성을 해칠 위험이 있는지를 고려해야 할 것이다(대법원 2014. 1. 16. 선고 2013도9933 판결 참조).

또한 자본시장법 제178조 제2항은 금융투자상품의 매매 등 거래를 할 목적이거나 시세의 변동을 도모할 목적으로 '위계를 사용하는 행위'를 금지하고 있다.

여기서 '위계'라 함은 거래 상대방이나 불특정 투자자를 기망하여 일정한 행위를 유인할 목적의 수단, 계획, 기교 등을 말한다(대법원 2011. 7. 14. 선고 2011도3180 판결 등 참조).

나아가 시세조종행위와 부정거래행위 등의 금지를 규정하고 있는 자본시장법 제176조와 제178조의 보호법익은 주식 등 거래의 공정성 및 유통의 원활성 확보라는 사회적 법익이고 주식의 소유자 등 개개인의 재산적 법익은 직접적인 보호법익이 아니므로, 주식시세조종 등의 목적으로 자본시장법 제176조와 제178조에 해당하는 수개의 행위를 단일하고 계속된 범의 아래 일정기간 계속하여 반복한 경우, 자본시장법 제176조와 제178조 소정의 시세조종행위 및 부정거래행위 금지 위반의 포괄일죄가 성립하고, 따라서 자본시장법 제178조 제1항 제1호 위반죄와 제178조 제1항 제2호 위반죄 간에 포괄일죄 관계에 있다(대법원 2011. 10. 27. 선고 2011도8109 판결 참조).

한편 자본시장법 제443조 제1항 단서 및 제2항에서 규정하고 있는 '위반행위로 얻은 이익'이란 그 위반행위와 관련된 거래로 인한 이익을 말하는 것으로서 위반행위로 인하여 발생한 위험과 인과관계가 인정되는 것을 의미한다.

통상적인 경우에는 위반행위와 관련된 거래로 인한 총수입에서 그 거래를 위한 총비용을 공제한 차액을 산정하는 방법으로 인과관계가 인정되는 이익을 산출할 수 있겠지만, 구체적인 사안에서 위반행위로 얻은 이익의 가액을 위와 같은 방법으로 인정하는 것이 부당하다고 볼 만한 사정이 있는 경우에는, 사기적 부정거래행위를 근절하려는 위 법 제443조의 입법 취지와 형사법의 대원칙인 책임주의를 염두에 두고 위반행위의 동기, 경위, 태양, 기간, 제3자의 개입 여부, 증권시장 상황 및 그 밖에 주가에 중대한 영향을 미칠 수 있는 제반 요소들을 전체적·종합적으로 고려하여 인과관계가 인정되는 이익을 산정해야 한다(대법원 2011. 10. 27. 선고 2011도8109 판결 등 참조).

- (2) 위와 같은 법리들에 비추어 이 사건에 관하여 보건대, 제1심이 적법하게 조사하여 채택한 증거들에 의하여 인정되는 아래 사정들을 모두 종합하여 보면, 피고인이 제1심 판시 [첨부1] 범죄일람표(이하 이 사건 범죄일람표라 한다) 각 기재와 같이 각 방송 및 관련 주식 매수·매도거래를 함으로써, 자본시장법 제178조 제1항 제1호 소정의 사회통념상 부정하다고 인정되는 수단, 계획 또는 기교를 사용한 부정거래행위를 하였고 아울러 자본시장법 제178조 제2항 소정의 거래 목적 또는 시세 변동 목적으로 위계를 사용한 부정거래행위를 하였다는 사실을 넉넉히 인정할 수 있다.

즉 ① 피고인은 증권관련 저술 및 방송, 강연, 컨설팅 등으로 업계에서 인지도와 영향력이 있는 증권분석전문가로서 2009.경 ○○○ ○○○○ TV에 입사하여 이 사건 당시 여러 증권 관련 프로그램에 출연하여 하루 평균 4회에서 많을 경우 10회까지 증권방송을 하였는데, 입사 당시 '직무와 관련하여 공정성을 저해할 수 있는 개인적인 이익을 이해관계자로부터 수취하지 않는다'는 내용의 윤리강령과 '시장경쟁질서를 존중하며 상도의를 벗어난 부정한 방법으

로 이익을 취하지 않는다'는 내용의 ○○○비즈니스네트워크 윤리강령을 준수하겠다고 서약하였다.

- ② 그럼에도 피고인은 위와 같이 방송을 하면서 이 사건 범죄일람표 각 기재와 같이 2010. 4. 8.경부터 2013. 1. 22.경까지 사이에 총 90개 종목에 대하여 117회에 걸쳐 피고인의 처와 장모 명의의 차명계좌 4개를 이용하여, 방송 전에 특정 종목의 주식을 매수한 다음, 이를 방송에서 단독 또는 다수의 유망 종목 중 하나로 분석·추천하여 유망 주식을 매입하려는 일반 투자자들의 관심을 환기시키고는, 방송 직후 또는 적어도 방송일로부터 수일 이내에(공휴일과 휴일 등이 포함되어 있을 뿐, 대부분이 2영업일 이내이다) 선행매수물량을 매도하거나, 혹은 낮은 목표수익 수준으로 방송 전 또는 방송 중에 미리 예상 상승가격으로 제출해 둔 매도 주문에 따라 방송 중 또는 방송 직후 계약이 체결되도록 하는 방법 등으로 주식의 매수·매도거래를 하였다.
- ③ 피고인은 이와 같이 방송에서는 일반 투자자들에게 특정 종목을 유망 종목으로 제시·추천하여 놓고, 방송의 영향력에 의해 일반 투자자들의 매수세가 유입되어 단기적으로 주가가 상승될 만한 시기에 자신은 반대로 방송 전 선행매수 해 놓았던 물량을 되팔아 시세차익을 취하였고, 방송 후 주가 상승이 미미하거나 주가가 하락하더라도 곧 되팔아 손실을 최소화하거나 위험을 분산하는 방식을 취하였는바, 그와 같은 방법으로 이 사건 범죄일람표 각 기재와 같이 방송 전후로 117회에 걸쳐 소액의 거래를 반복함으로써 결국 이익과 손실을 합산하여 총 109,272,685원의 이익을 실현하였다.
 - ④ 피고인의 이러한 행위는 일반 투자자들에 비해 방송인인 피고인에게 일방적으로 유리한 것으로서, 일반 투자자들로서는 만약 증권방송을 하는 자가 미리 사둔 종목을 방송에서 추천하여 매수를 조장하고 막상 방송을 신뢰한 일반 투자자들이 매수하려는 시기에 자신은 방송 내용과는 달리 오히려 선행매수물량을 매도하는 기망적 행위를 함으로써 일반 투자자들에 의해 유입된 매수세로 인하여 상승한 주가에 따른 시세차익을 얻으려 꾀한다는 사실과 그로 인해 일반 투자자들은 정상가 보다 일시적으로 상승된 가격에 주식을 매수하였다가 이후 손실을 입을 가능성이 있다는 사실을 미리 알았더라면, 그러한 방송을 신뢰하여 추천 종목을 매수하지는 않으리라는 것이 경험칙상 충분히 인정된다.
- ⑤ 피고인의 방송 내용에 관하여 보건대, 주식시장은 그 속성상 예측불가능한 여러 가지 복합적인 요인과 변수들이 상존하므로 피고인이 위와 같이 방송에서 추천한 종목들에 관하여 그 객관적인 우열을 가리기는 쉽지 아니하나, 피고인은 하루 평균 4회에서 많을 경우 10회까지 2 ~ 3시간 간격으로 증권 시황과 종목 분석 등 생방송을 하면서(수사기록 69면) 원고를 작성하면 바로 바로 방송을 해야 하는 실정이며, 별도로 방송제작팀의 사전 검토를 받거나 사전 협의할 시간도 없는 상황이었고(수사기록 1438면), 피고인이 독자적으로 자료를 수집하거나 분석하지 못한 채 주로 증권사에서 나오는 리포트를 모아 놓은 자료들 정도를 근거로 방송내용을 마련하여 바로 바로 방송을 하였다(수사기록 1962면 이하).
- ⑥ 이에 피고인의 방송 내용은 객관적인 자료들에 근거한 정확한 분석이나 정보에 대한 확인 과정이 없어 객관적 신뢰성이 담보되었다고 보기 어렵고 결국 주관적인 추측이나 강조에 기초하여 구성되어졌다고 보이며 실제로 상당한 부분이 객관적인 사실과 전혀 다른 허위 내용으로 밝혀졌다(수사기록 1766면 이하).
- ⑦ 나아가 방송의 추천 종목 선택에 있어서, 이 사건 범죄일람표 각 기재 내용과 같이 피고인 자신이 선행매수한 종목과 일치하는 종목 또는 그러한 종목을 포함하는 내용의 방송이 이루어졌고, 피고인이 방송 전후로 1회씩만 거래한 외에는 거래가 없는 종목만도 16개 종목에 이른다(수사기록 837면).

⑧ 또한 이 사건 범죄일람표 중 피고인이 방송 전 선행매수한 1개 종목만을 방송 제목에 기재하여 집중 추천한 것이 20여 회 이상이고 방송 제목 자체에 드러나지는 않더라도 내용상으로는 1개 종목을 집중적으로 추천한 방송이 대부분이었다(수사기록 1957면, 1983면 등).

(3) 위와 같은 사실인정 내용에 반하여, 피고인이 당시 허위나 막연한 추측이 아니라 객관적인 자료와 나름의 투자기법에 근거한 전망대로 방송을 하였다는 취지의 주장 근거로 제1심 및 당심에서 제출한 언론보도자료 기타 자료들에 관하여는, 피고인이 위 자료들을 실제로 이 사건 각 방송 당시에 객관적인 조사, 분석, 참고자료로 사용하였다고 보기는 어려울 뿐 아니라, 이 사건 각 방송 중 추천 종목의 소개 내용이 어느 정도 객관적 자료에 근거하고 있거나 혹은 우연히 객관적인 자료들과 일부 내용이 일치하는 점이 있다고 하더라도, 이 사건에 있어서 증권방송인인 피고인이 앞서 본 바와 같이 방송에 앞서 특정 종목을 선행매수한 후 이를 방송 테마로 삼고 방송 후 매도함으로써 일반 투자자들을 상대로 부정한 수단 등을 사용한 부정거래행위를 하였고 아울러 위계를 사용한 부정거래행위를 하였다는 사실을 인정함에는 아무런 방해가 되지 아니한다.

또한 기록에 의하면, 제1심은 이 사건에서 피고인이 얻은 이익액의 산정에 있어, 방송 전후 매매일치수량을 확정하여 평균매수단가(= 매수금액 ÷ 매수수량)와 평균매도단가(= 매도금액 ÷ 매도수량)의 차액에 매매일치수량을 곱한 후 실제 발생한 거래수수료 및 증권거래세, 농어촌특별세를 공제하는 방법을 취하였는바(수사기록 640면 이하), 위반행위로 인한 이익액의 산정에 관하여 앞서 본 판례의 법리 및 사실관계에 비추어 이 사건에서 위와 같은 방법으로 이익액을 계산한 것은 적절한 것으로 판단된다.

매수 가격과 매도 가격의 차이 전부가 결국 피고인이 이 사건 부정거래행위를 통하여 실제 실현해 낸 차익이고 이를 모두 피고인이 취득하였다는 점에서, 그 중 매수 후 방송 전까지의 시세상승 부분이나 거래일 3일 이후부터 매도 전까지의 시세상승 부분을 제외해야 한다고 볼 만한 아무런 근거가 없고 위 부분들 모두 인과관계 있는 이익으로 포함시켜 산정되어야 할 것이므로, 제1심이 위 방법에 따라 피고인이 취득한 총 이익액을 앞서 본 총 109,272,685원으로 계산해 낸 데에 아무런 사실오인의 위법이 없다.

한편 방송 후 매수한 종목은 모두 범죄일람표에서 제외하여야 한다는 피고인의 주장에 관하여도 보건대, 이 사건 범죄일람표 각 거래 중에서 피고인이 방송 후에 매수한 종목은 찾아볼 수 없으므로(동일자 매수·매도·방송이 이루어진 종목 중 방송 전 매도분과 방송 후 매수분 등은 모두 기소 전에 제외되었다, 수사기록 2283면 이하), 위 주장 또한 이유 없다.

결국 어느 모로 보나 피고인의 사실오인 주장은 모두 이유 없다.

나. 양형부당 주장에 대하여

피고인이 이 사건에 이르게 된 경위와 동기, 이 사건 범행의 기간, 횟수, 액수 등에 비추어 본 규모, 피고인의 직업과 직업윤리에 비추어 본 이 사건 범행의 죄질, 이 사건 범행의 수법과 태양, 피고인이 이 사건으로 인하여 취득한 이익액 수, 피고인이 이 사건 범행을 저지른 이후 수사과 재판을 받으며 당심에 이르기까지 보인 정황들, 그 밖에 피고인의 연령, 성행, 환경, 가족관계 등 기록에 나타난 양형의 조건이 되는 여러 가지 사정들을 종합하여 보면, 피고인에 대한 제1심의 양형이 너무 무거워서 부당하다고 보이지 아니하므로, 피고인의 양형부당 주장은 이유 없다.

나아가 피고인에 대하여 범죄수익은닉의 규제 및 처벌 등에 관한 특례법에 따라 범죄행위로 인한 이익을 추징하는 것은 형사사법 정의에 부합하는 것으로서 이를 형평에 반한다고 볼 수는 없으므로 이 부분 주장 또한 이유 없다.

4. 결론

그렇다면 검사와 피고인의 항소는 모두 이유 없으므로 형사소송법 제364조 제4항에 의하여 이를 모두 기각한다(다만 형사소송규칙 제25조에 의하여, 제1심판결 범죄사실란 2. 범죄사실 제20행 및 무죄 부분 제2행의 각 '2012. 12. 7.'은 오기임이 명백하므로 각 '2013. 1. 22.'로 정정하는 것으로 제1심판결을 경정한다).

판사 황현찬(재판장) 김주석 임수희