

자본시장과금융투자업에관한법률위반

[서울고등법원 2018. 8. 16. 2017노1072]



【전문】

【피 고 인】 피고인

【항 소 인】 검사

【검 사】 문성인(기소), 정명호(공판)

【변 호 인】 법무법인 광장 담당변호사 지영철 외 4인

【원심판결】 서울중앙지방법원 2014. 6. 13. 선고 2013고합17 판결

【주문】

】

원심판결을 파기한다.

피고인은 무죄.

판결 요지를 공시한다.

【이유】

】1. 이 법원의 심판대상

원심법원은 공소사실 중 인터넷 증권방송과 문자메시지를 통한 매수추천 부분에 대하여는 피고인이 그 매수추천을 했다는 공소사실 부분의 증거가 없다는 이유 등으로, 공소외 주식회사(이하 '공소외 회사'라 하고, 그 밖의 주식회사 상호 표시에서도 '주식회사' 문구를 일괄하여 생략한다)를 통한 매수추천 부분에 대하여는 공소사실 기재 행위의 불법성이 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법'이라 한다) 제178조 제1항 제2호, 제3호, 제2항에 해당하지 않는다는 이유 등으로 피고인에게 무죄 판결을 선고했다.

이 판결에 대해 검사가 항소했으나, 환송 전 항소심 법원은 검사의 항소를 기각하는 환송 전 판결을 선고했고, 검사가 대법원에 상고했다.

대법원에서는 환송 전 판결 중 인터넷 증권방송과 문자메시지를 통한 매수추천 부분에 관해서는 상고이유 주장을 이유 없다고 배척했으나, 공소외 회사를 통한 매수추천에 관해서는 "공소사실 기재 행위는 자본시장법 제178조 제1항 제1호, 제2항에 규정된 행위에 해당한다.

피고인이 그 공소사실 기재와 같이 개별 주식에 관한 이해관계를 표시하지 않은 채 주식 매수를 추천하였는지를 더 심리한 후에 자본시장법위반죄의 성립 여부를 판단했어야 한다"는 취지의 이유로 검사의 상고이유 주장을 받아 들여 환송 전 판결을 파기하고 사건을 이 법원으로 환송했다.

상고심에서 상고이유의 주장을 이유 없다고 판단하여 배척한 부분은 상고심 판결 선고와 동시에 확정력이 발생하여 그 부분은 피고인과 검사가 더는 다툴 수 없고, 환송받은 법원도 이와 배치되는 판단을 할 수 없다(대법원 2011. 10. 13. 선고 2011도8478 판결 등 참조).

그러므로 이 법원의 실질적 심판대상은 공소사실 중 공소외 회사를 통한 매수추천에 의한 자본시장법위반의 점에 국한된다.

2. 항소이유의 요지: 법리오해 주장

피고인은 (주식명 1 생략), (주식명 2 생략), (주식명 3 생략), (주식명 4 생략) 등 4종목(이하 '(주식명 1 생략) 등 4종목'이라 한다)의 주식을 미리 매수하여 놓고서 그 사실을 숨긴 채 공소외 회사 프로그램에 출연해 (주식명 1 생략) 등 4종목 주식의 매수를 추천했다.

이런 행위는 자본시장법 제178조 제1항 제1호에 규정된 "부정한 수단, 계획 또는 기교를 사용하는 행위"와 제178조 제2항에 규정된 "위계의 사용"에 해당한다.

원심에서 이 부분 공소사실을 무죄로 판단한 것에는 법리를 오해하여 판결에 영향을 미친 위법이 있다.

3. 직권판단

항소이유 주장을 판단하기에 앞서 직권으로 살핀다.

환송판결 후의 항소심에서 검사가 공소사실을 아래 표 기재와 같이 변경하고 적용법조 중 '자본시장법 제443조 제2항 제2호'를 삭제하는 공소장변경허가신청을 했으며, 이 법원이 그 신청을 허가했다.

이로써 이 법원의 심판대상이 변경되었으므로, 원심판결은 더는 유지될 수 없다.

다만 검사의 항소이유 주장은 여전히 이 법원의 심판대상이므로 이를 다음 항에서 살펴본다.

변경 전의 공소사실변경 후의 공소사실...미리 매수해두었던 주식을 전량 매도하면서도 위와 같이 인터넷방송 등을 통해 계속하여 매수 추천하는 등 위계를 사용하여 결국 23억 1,279만 2,280원 상당의 거래 차익을 실현했다.

...미리 매수해두었던 주식을 전량 매도한 것을 비롯하여 2011. 10. 4.경부터 2012. 1. 9.경까지 사이에 같은 방법으로 별지 범죄일람표 기재와 같이 (주식명 1 생략) 등 4종목의 주식 총 210만 7,004주를 매매했다.

이로써 피고인은 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래와 관련하여 부정한 계획 또는 기교를 사용하는 행위 내지 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래를 할 목적이거나 그 시세의 변동을 도모할 목적으로 위계를 사용하여 23억 1,279만 2,280원 상당의 부당이익을 취득한 것을 비롯하여 2011. 10. 4.경부터 2012. 1. 9.경까지 사이에 같은 방법으로 별지 범죄일람표 기재와 같이 (주식명 1 생략) 등 4종목의 주식 총 210만 7,004주를 매매하여 합계 36억 9,866만 4,533원 상당의 부당이익을 취득했다.

이로써 피고인은 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래와 관련하여 부정한 계획 또는 기교를 사용하는 행위 내지 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래를 할 목적이거나 그 시세의 변동을 도모할 목적으로 위계를 사용하여 불상의 부당이익을 취득했다.

4. 법리오해 주장 등에 관한 판단

누구든지 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래와 관련해 부정한 계획 또는 기교를 사용하는 행위 내지 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래를 할 목적이거나 그 시세의 변동을 도모할 목적으로 위계를 사용해서는 안 된다.

피고인은 2009년 4월경부터 공소외 회사에서 증권방송전문가로 활동하면서, 공소외 회사의 '(프로그램명 1 생략)', '(프로그램명 3 생략)' 및 '(프로그램명 2 생략)' 등 프로그램(일반인을 상대로 증권방송전문가가 직접 출연하여 생방송으로 특정 기업의 투자전망을 분석하고 목표가와 매수가, 손절가를 제시하며, 주기적으로 해당 주식의 주가변동에

다른 모의 수익률을 산정하고, 출연한 증권방송전문가 상호 간 경쟁을 통해 시청자의 관심을 제고시키는 방식으로 운영될 뿐만 아니라 방송 시간도 주식에 관심이 많은 직장인들이 시청 가능한 주 중 22시부터 23시까지, 주식시장 개시 전 오전 6시부터 7시까지 및 일요일 19시부터 21시까지 사이에 방영되므로 시장 파급력이 큰 프로그램이다)에 출연하게 되자, 그 방송의 신뢰성과 파급력으로 방송에서 특정 종목을 추천하면 일반 투자자의 매수세가 유입되어 주가가 단기간에 상승하거나 상승세가 지속된다는 점을 알고 있음을 기화로 이런 방송의 영향력과 파급력을 이용해 주가에 영향을 미쳐 개인적인 이익을 취득하기로 마음먹고, 처음부터 방송에서 추천할 종목을 저가에 미리 매수해 둔 다음(① 방송추천 종목 사전 매집 단계), 공소외 회사 정규방송에 출연해, 위와 같이 주식을 미리 매수해 둔 사실을 숨긴 채 그 종목을 추천하는 방송을 하고 자신의 유료회원에게 인터넷 증권방송이나 문자메시지 등을 통해 계속하여 이를 매수하도록 추천(② 방송 등 추천 단계)하면서, 자신은 주가가 오르면 곧바로 이를 되파는 수법(③ 매도 단계)으로 거래 차익을 얻기로 계획했다.

피고인은 2011. 10. 4. 서울 영등포구 ○○동에 있는 △△△△△△△ 건물 내 (회사명 생략) 사무실에서 자신의 컴퓨터를 이용하여 홈트레이딩 시스템(HTS) 주문방식으로 별지 계좌내역과 같이 피고인 명의의 ◇◇증권☆☆☆☆지점 계좌(계좌번호 생략) 등 4개 계좌로, 방송에서 추천할 (주식명 1 생략) 주식 76,074주를 30억 9,498만 9,579원에 매수한 다음, 2011. 10. 4. 22:00경 공소외 회사 정규방송인 '(프로그램명 1 생략) 프로그램(이하 '(프로그램명 1 생략)'이라 한다)에 출연해 위 주식을 미리 매수한 사실을 숨기고 "시장이 워낙 변동 폭이 크고..., 수급이 강하고 테마성이 있는 종목..., 종목은 (주식명 1 생략)..., 국내 1위 정보보안 서비스업체..., 네트워크로 보안업체 실적이 급증..., 해킹 사태가 급증..., 수혜와 실적이 좋아..., 2011년 상반기 430억 정도 지난해 같은 기간보다 45%의 증가를 함..., 최근에 강한 시세를 보여줌..., 대선 관련해서 테마로 부상..., 상당히 탄력적인 종목이다.

실적인 부분보다는 수급이다.

"라는 취지로 유·무료 회원들과 일반 투자자에게 동 종목을 추천하고, 2011. 10. 5. 공소외 회사 정규방송인 '(프로그램명 2 생략)'의 '(코너명 1 생략) 코너(이하 '(코너명 1 생략)'이라 한다)에 동 종목을 추천 종목으로 신규 편입시키고 그 무렵 인터넷 증권방송을 통해서도 유료회원들을 대상으로 수회 매수추천을 하고, 그 과정에서 그런 사정을 모르는 매수 추종자들의 유입에 따라 주가가 단기간에 상승하자, 자신은 적정한 매도 시점을 보다가 2011. 10. 17.과 18. 이틀에 걸쳐, 미리 매수해두었던 주식을 전량 매도한 것을 비롯하여 2011. 10. 4.경부터 2012. 1. 9.경까지 이와 같은 방법으로 별지 범죄일람표 기재와 같이 (주식명 1 생략) 등 4종목 주식 총 210만 7,004주를 매매했다.

이로써 피고인은 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래와 관련하여 부정한 계획 또는 기교를 사용하는 행위 내지 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래를 할 목적이거나 그 시세의 변동을 도모할 목적으로 위계를 사용해 불상의 부당이익을 취득했다.

나. 자본시장법 제178조 제1항 제1호, 제2항 관련 법리

투자자문업자, 증권분석가, 언론매체 종사자, 투자 관련 웹사이트 운영자 등이 추천하는 증권을 자신이 선행 매수하여 보유하고 있고 추천 후에 이를 매도할 수도 있다는 그 증권에 관한 자신의 이해관계를 표시하지 않은 채 그 증권의 매수를 추천하는 행위는 자본시장법 제178조 제1항 제1호에 규정된 "부정한 수단, 계획, 기교를 사용하는 행위"에

해당하는 한편, 자본시장법 제178조 제2항에 규정된 "위계의 사용"에도 해당한다(대법원 2017. 3. 30. 선고 2014도 6910 판결 참조).

다.

기초 사실

원심과 항소심에서 적법하게 채택해 조사한 증거들에 의하면, 아래와 같은 여러 사실을 인정할 수 있다.

1) 증권방송전문가의 증권정보 제공

공소외 회사는 피고인과 같은 이른바 증권방송전문가와 전문가방송계약을 체결하여 증권방송전문가 보유의 증권 콘텐츠 정보를 불특정 다수에게 회비를 받고 공소외 회사의 인터넷홈페이지와 ARS 망을 통해 제공하게 하고, 그 회비는 공소외 회사와 증권방송전문가가 배분한다.

2012. 12. 10. 기준으로 40명의 증권방송전문가가 활동하고, 유·무료회원 수는 약 20만 명 정도였다.

증권방송전문가는 자신이 촬영한 동영상을 공소외 회사▽▽▽을 통해 유·무료 회원에게 제공하고, 전화문자(SMS)를 통해 회원에게 당일 매매할 주식 종목명, 매매 시점 및 수량 등을 일괄 발송하며, ▽▽▽ 홈페이지에 인터넷 카페를 개설하여 그 카페 게시판에 추천 종목, 목표가 등을 게시하고, 공소외 회사에서 방송하는 '(프로그램명 1 생략)', '(프로그램명 3 생략)', '(프로그램명 2 생략)' 등 정규방송 프로그램에 출연하여 종목추천을 한다.

2) 피고인의 증권방송전문가로 활동

피고인은 2009년 초부터 공소외 회사의 정규방송 프로그램에 증권분석전문가로 출연하기 시작하여, 2011년부터 2012년 초까지 '(프로그램명 1 생략)'에 매주 특정 요일에 출연하고, 2011년 1월부터 7월까지 '(프로그램명 4 생략)' 프로그램에 50여 회 이상 출연했으며, 그 밖에 '(프로그램명 5 생략)' 프로그램 등에 출연했다.

또한 피고인은 유사투자업체인 (회사명 생략)을 설립하여 대표이사로서, 300명이 넘는 유료회원을 상대로 '(방송명 생략)'이라는 인터넷 유료 방송을 진행하고, 주식 종목, 매매 시점, 보유 여부 등을 알려 주는 문자메시지 다수를 보냈다.

3) 피고인의 (주식명 1 생략) 등 4종목 주식 거래

피고인은 2011. 10. 4. 공개 주식시장 개장 중에 (회사명 생략) 사무실에서 홈트레이딩 시스템(HTS) 주문방식으로 별지 계좌내역과 같은 피고인 명의 증권계좌 4개에서 (주식명 1 생략) 주식 합계 75,274주를 주당 평균 40,711원에 분할 매수한 것을 비롯하여 2011. 10. 4.부터 2012. 1. 9.까지 이와 같은 방법으로 아래 표 기재와 같이 (주식명 1 생략) 등 4종목 주식을 거래했다.

주식	종목	거래	내역	거래	일자	거래	량	(주)	거래	단가	(원)	주식	잔고	(주식명 1 생략)	매수				
2011. 10. 4.	75,274	40,711	75,274	2011. 10. 6.	800	76,074	매도	2011. 10. 17.	25,170	50,904	2011. 10. 18.	50,904	71,086	(주식명 3 생략)	매수				
2011. 11. 2.	19,265	9,100	19,265	매도	2011. 11. 2.	1,000	18,265	2011. 11. 10.	18,265	10,705	(주식명 2 생략)	매수	2011. 11. 2.	1,307,585	1,202,307,585	매도			
2011. 11. 2.	500	1,307,085	2011. 11. 4.	350,000	1,421,957,085	2011. 11. 7.	87,500	869,585	2011. 11. 14.	869,585	(주식명 4 생략)	매수	2011. 12. 19.	607,549	1,668,607,549	2011. 12. 26.	141,132	748,681	매도
2011. 12. 29.	43,101	705,580	2012. 1. 6.	274,517	3,185,431,063	2012. 1. 9.	431,063												

4) 피고인의 (주식명 1 생략) 주식 소개

피고인은 2011. 10. 4. (주식명 1 생략) 주식을 위 3) 항 표 기재와 같이 매수한 후인 그날 밤 22:00경 '(프로그램명 1 생략)'에 출연하여 이런 주식 보유 사실을 밝히지 않은 채 (주식명 1 생략) 주식에 관하여 약 3분에 걸쳐 아래와 같이 주식시장 상황, 매수세 유입, 긍정적인 이슈, 매출액 변동, 신제품 개발 등에 관하여 구체적인 수치, 표, 차트, 그림 등을 들어가면서 소개 내지 설명했다.

종목은 (주식명 1 생략)를 가지고 나왔는데요. (주식명 1 생략) 같은 경우에는 뭐 아시다시피, 우리 국내 1위 정보보안 서비스업체죠. (중간 생략) 네트워크로 보안업체 실적이 급증 (중간 생략), 해킹 사태가 급증(중간 생략), 수혜와 실적이 좋아(중간 생략), 2011년 상반기 430억 정도 지난해 같은 기간보다 45%의 증가세를 보여 줌(중간 생략), 최근에 강한 시세를 보여줌(중간 생략), 최근에 이제 보궐선거라든지 총선, 대선 관련해서 시장에 테마로 부각이 되면서, 시총이 약 한 3,000억 정도에 3,700억. 오늘 증가 기준으로 3,700억 기준임에도 불구하고 상당히 탄력적인 종목이다. 실적 부분보다는 수급입니다.

다시 이제 단일화됐던 ○○○ 후보가 지금 현재 지지율이 가장 높다는 이야기가 나오면서 오늘도 긍정적인 흐름을 보여줬습니다(중간 생략). 41,000원 구간에서의 매물대가 있기 때문에, 가격대를 좀 작게 낮게 좀 잡도록 합니다.

35,000원에서 39,500원에서 매수 공략을 좀 해보도록 하고요. 그리고 1차 목표가는 45,000원 그리고 2차 목표가는 53,000원, 그리고 비중 축소 손절가는 34,000원을 두고 내일 한번 접근을 해 볼까 합니다.

그리고 2011. 10. 5. 공소외 회사 인터넷에는 '(코너명 1 생략)' 방송과 관련하여 아래와 같은 표 3개도 게시되었다.

◁◁◁ 포트폴리오피고인 ▽▽▽ 전문가종목명편입가목표가손절가수익률(주식명 5 생략)19,92525,00019,5003.9(주식명 6 생략)1,1401,8001,1206.5(주식명 7 생략)1,500 이하2,0001,450재편입 시도(주식명 8 생략)6,000 이하10,0006,450신규편입(주식명 1 생략)37,900 이하55,00036,000신규편입

오늘의 특징 포트폴리오 특징 종목(신규편입 종목)사진?(주식명 8 생략)??목표가10,000(프로그램명 2 생략)?손절가6,450피고인/◁◁◁?편입가6,800 이하- 의약품제조·판매 사업 영위- 간암 치료제 2상 임상 진행, 실적기대감

오늘의 특징 포트폴리오 특징 종목(신규편입 종목)사진?(주식명 1 생략)?목표가55,000(프로그램명 2 생략)?손절가36,000피고인/◁◁◁?편입가37,900 이하- 국내 1위 정보보안 서비스업체- 국내기업, 금융기관 해킹사태 급증, 성장세 기대- 보궐선거 대선 수혜 예상

5) 피고인의 (주식명 2 생략) 주식, (주식명 3 생략) 주식 소개

피고인은 2011. 11. 2. (주식명 3 생략) 주식을 위 3) 항 표 기재와 같이 매수했다.

그 후인 2011. 11. 7. 이런 사실은 일절 알리지 않은 채 '(코너명 1 생략)' 방송과 관련하여 공소외 회사 인터넷 게시글에 아래와 같은 표도 게시되었다.

◁◁◁ 포트폴리오피고인 ▽▽▽ 전문가종목명편입가목표가손절가수익률(주식명 9 생략)10,850 이하16,00010,300신규편입(주식명 10 생략)15,000 이하20,00014,300신규편입(주식명 2 생략)1,290 이하1,7001,235신규편입(주식명 3 생략)9,290 이하14,0009,000신규편입(주식명 11 생략)14,000 이하20,00013,300신규편입

위 표 아래의 '오늘의 특징 포트폴리오 특징 종목(신규편입 종목)' 표에서는 (주식명 9 생략) 주식만을 소개할 뿐, (주식명 2 생략) 주식이나 (주식명 3 생략) 주식에 관한 소개는 없었다.

그리고 피고인은 2011. 11. 8. 22:00경 '(프로그램명 1 생략)'에 출연하여 위와 같은 주식 보유 사실을 일절 밝히지 않은 채 (주식명 3 생략) 주식을 아래의 내용 등으로 약 6분간 소개 내지 설명했다.

피고인: 3분기 영업이익이 다시 한 번 지난해 같은 기간보다 43%가 증가하면서 실적이 좋아지고 있습니다.

동사 제품 같은 경우는 국내시장 점유율 자체가 1위고요, 세계시장에서는 2위로 부각이 되어 있습니다.

엠 씨: 노인복지 관련주로 부각이 되는 이유가 뭡까요.피고인: (주식명 3 생략)이 보통 이 시장에 있어서 대장 역할을 좀 해주고 있습니다.

테마주는 이슈로 되어야 합니다.

(주식명 3 생략) 같은 경우는 앞으로의 총선 그리고 대선을 우리가 겨냥한 그러한 종목입니다.

과거에도 단기간에 200%, 세 배 이상 상승을 했던 그런 께 있는 종목이기 때문에, 지금 바닥을 다져 주고 다시 한번 이 복지 관련해서 시장에 있어서 인물 테마와 그리고 정책 테마가 있는데 오늘 같은 경우는 이제 인물과 또 정책에 교육 관련주들이 움직였습니다.

히든카드는 대선은 매일 오는 게 아닙니다.

(주식명 3 생략)는 시총이라든지 시장점유율, 그리고 기반을 봤을 때 크게 높은 가격이 아닙니다.

엠 씨: 매수 전략도 함께 알려 주시죠.피고인: (주식명 3 생략)은 일단 8,500원에서 9,500원 사이 분할매수를 할 것이고요. 15,000원은 좀 짧게 목표가를 잡아봤습니다.

손절가 8,450원인데, 15,000원에서 어떠한 이슈화가 변하지 않는다면 그대로 가고요.

피고인은 위와 같이 (주식명 3 생략)을 소개 내지 설명한 후, (주식명 2 생략)을 아래와 같은 내용 등으로 약 2분 30초간 소개 내지 설명했다.

엠 씨: 종목 소개 간단하게 해주시죠.피고인: 지금 11월 >>> 대선 캠프에 출범 수혜를 받고 있다는 부분입니다.

(주식명 3 생략)는 자리를 잡고 움직이거나 또는 내일 당장 움직일 수 있다는 가능성이 있다면, (주식명 2 생략) 같은 경우는 '지금 당장 바로 움직일 수 있는 그러한 종목이다'라고 보시면 되겠습니다.

그래서 관심 있게 보셔도 되지 않을까 하는 생각에 이를 가지고 나왔습니다.

엠 씨: 히든카드와 매수 전략 알려주시죠.피고인: '바닥에서 상승의 초입 국면이다'라고 보시면 되겠습니다.

매수가격은 1,260원에서 1,400원 사이에서 좀 매수를 해 보도록 하고요. 목표가는 2,000원 그리고 손절가 1,230원 구간에서 대응을 해 보도록 하겠습니다.

6) 피고인의 (주식명 4 생략) 주식 분석·설명

피고인은 2011. 11. 2. (주식명 3 생략) 주식을 위 3)항 표 기재와 같이 매수한 후인 2012. 1. 4. '(프로그램명 3 생략)' 프로그램(이하 '(프로그램명 3 생략)'이라 한다)에 출연하여 '(코너명 2 생략)' 꼭지에서 (주식명 4 생략) 주식에 관하여 아래의 내용 등으로 분석·설명했다.

피고인: 재무구조에 대한 부분이 상당히 호전적으로 진행이 되고 있다는 부분이죠.... 단기적으로는 지금 접근이 불가능한 모습이지만 장기적인 관점으로 봤을 땐 이미 그동안에 구체적으로 장기 급등한 이후에 거의 한 수년 동안, 8년

동안 하락을 해주는 그러한 모습들 현재 보여줬는데, 7년 하락과 이제 상승 초입 국면이다, 라는 부분을 봤을 때 충분한 조정이 있는 이후에 추가적인 상승이 가능한 그러한 모습이다, 라고 해석할 수 있겠고요. 다만 저점에서 이 종목을 보유하신 분들은 보유 관점이 맞습니다만, 지금 신규로 접근하시기엔 이 종목이 너무나 강한 모습이기 때문에 오히려 상투에 매수를 하실 수가 있습니다.

듣고 계신 분들은 고점 기준보다는.... 5일 선을 이탈할 경우에는 전량 매도로 보시고, 시장에 대한 흐름을 보고 재공략하는 그러한 전략으로 접근하시면 좋을 것 같습니다.

7) 피고인의 방송 출연 등 후 주식 매도

피고인은 공소외 회사 방송 등에서 (주식명 1 생략) 등 4종목을 소개 내지 설명 등을 한 후에 그 보유 주식을 위 3) 항 표 기재와 같이 매수단가보다 더 높은 단가에 매도하여 시세차익을 남겼다.

라. 피고인의 주식 소개 등이 주식의 매수추천에 해당하는지에 관하여

원심과 항소심에서 적법하게 채택해 조사한 증거들에 의하면, 앞의 기초 사실 외에 추가로 아래와 같은 여러 사정을 인정할 수 있다.

이런 사정 등에 비추어 보면, 검사가 제출한 증거들만으로는 피고인이 '(프로그램명 1 생략)', '(코너명 1 생략)', '(프로그램명 3 생략)'에서 (주식명 1 생략) 등 4종목 주식에 관하여 위 나. 항에서 살펴본 자본시장법위반죄의 구성요건으로서의 주식 매수추천을 했거나 피고인에게 그런 인식이 있었다는 공소사실 부분이 합리적 의심의 여지 없이 증명된다고 인정하기 어렵다.

따라서 검사의 주장은 이유 없다.

1) 자본시장법위반죄의 구성요건으로서의 매수추천의 의미

자본시장법에서는 '매수추천'의 의미를 정의하고 있지 않다.

'추천'의 국어사전상 의미는 "좋거나 알맞다고 생각하는 것을 남에게 권함"이고, '권하다'의 국어사전상 의미는 "(어떤 사람이 다른 사람에게 어찌하라고) 행동을 부추기다"이다.

한편, 자본시장법은 "투자권유"를 "특정 투자자를 상대로 금융투자상품의 매매 등의 체결을 권유하는 것을 말한다"고 규정한다(제9조 제4항). 여기에서의 "투자권유"란 '계약체결을 권유'하는 것이므로 민법상 청약의 유인, 즉 투자자로서 하여금 청약하게끔 하려는 의사의 표시에 해당해야 한다.

따라서 특정 금융투자상품의 매매·계약체결의 권유가 수반되지 않는 단순한 상담이나 금융투자상품의 소개·설명, 계약이 이미 체결된 이후의 발언 등은 투자권유에 해당하지 않지만, 단순한 상담이나 금융투자상품의 소개·설명 등의 정도를 넘어 이와 함께 계약체결을 권유하고, 나아가 그러한 소개·설명 등을 들은 투자자가 해당 금융투자업자에 대한 신뢰를 바탕으로 계약체결에 나아가거나 투자 여부 결정에 그 권유와 설명을 중요한 판단요소로 삼았다면, 해당 금융투자업자는 자본시장법 제9조 제4항에서 규정하는 "투자권유"를 했다고 평가할 수 있다(대법원 2017. 12. 5. 선고 2014도14924 판결). 자본시장법상의 "투자권유"는 특정 투자자에 대한 것이나, 다수의 사람에게 증권의 매수추천을 하는 것과 그 실질에 있어 매우 유사하다.

따라서 "투자권유"와 마찬가지로, 증권의 매수추천은 투자자에게 매수하라는 의사의 표시에 해당해야 한다고 봄이 타당하다.

또한 자본시장법은 "투자자문업은 금융투자상품 등의 가치 또는 금융투자상품 등에 대한 투자판단에 관한 자문에 응하는 것을 영업으로 하는 것을 말한다"라고 규정한다(제6조 제6항). "금융투자상품의 매수 등에 관하여 자문"과 "매수 추천"은 그 의미가 분명히 다르다.

따라서 유사투자자문업자 등이 주식 종목, 취득·처분, 취득·처분의 방법·수량·가격 및 시기 등에 관한 자신의 의견을 개진한 행위가 곧 매수추천에 해당한다고 단정할 수 없고, 이는 긍정적 투자 의견을 개진한 경우도 마찬가지다.

2) '(프로그램명 1 생략)'에서의 주식 소개·설명이 매수추천에 해당하는지

원심과 항소심에서 적법하게 채택해 조사한 증거들에 의하면, 아래와 같은 여러 사정을 인정할 수 있고, 이런 사정 등에 비추어 보면, 검사가 제출한 증거들만으로는 피고인이 '(프로그램명 1 생략)'에서 출연하여 (주식명 1 생략), (주식명 3 생략), (주식명 2 생략) 종목(이하 '(주식명 1 생략) 등 3종목 주식'이라 한다)을 자신이 모의투자 종목으로 선정한 배경 이유를 소개 내지 설명한 것을 넘어 (주식명 1 생략) 등 3종목 주식을 매수하도록 부추겼다거나 피고인에게 그런 의사가 있었다고 단정하기 어렵다.

이는 그 시청자들이 피고인의 모의종목 편입에 관한 정보를 따라서 해당 주식을 매수하는 추격매수를 할 가능성이 있다는 것을 피고인이 알고 있었더라도 마찬가지다.

① 가상의 모의투자 대결 프로그램

'(프로그램명 1 생략)'은 제1, 2, 3코너로 구성되어 있었다.

제1코너는 그 전주의 '모의투자 종목 수익률 경쟁 코너'로 그전 주의 제3코너에서 모의투자 종목으로 편입·소개한 주식 종목을 그 후 1주일간 모의투자 결과를 공개한다.

제2코너는 '국내외 주식시장 등 분석·설명' 코너로 '(코너명 3 생략)', '(코너명 4 생략)', '(코너명 5 생략)' 등의 세부 코너로 구성되어 있다.

여기에서는 주식투자 전문가들이 4명씩 매주 특정 요일 하루에만 출연하여 '(코너명 3 생략)' 코너에서 당일 국내외 주식시장 및 경제 상황을 일반적으로 분석하여 설명한다.

그 과정에서 방송 출연자들은 호조세를 보이거나 호조세가 예상되는 특정 종목에 관하여 실제 주가, 거래 현황, 실적 등을 언급한다.

이어지는 '(코너명 4 생략)' 코너에서는 예를 들어 '글로벌위기 대응전략'(2011. 10. 4. 방송), '현 시장의 관심 종목'(2011. 11. 8. 방송), '한미FTA 국회 통과, 시장 영향과 전망'(2011. 11. 22. 방송) 등 국내외 주식시장 및 경제 상황에 따라 유동적으로 편성된다.

그 과정에서 개별 주제에 따라 특정 종목을 투자종목 내지 관심 종목으로 제시한다.

예를 들어 2011. 11. 8. '(코너명 4 생략)' 방송에 따르면, "현재 투자 여유 자금, 3,000만 원이 있다면?", "삼성전자, 서울반도체, 에스엠, 게임빌이 포트에 있다면?", "연말까지 가지고 갈 경우, 파트너들의 관심주 HOT5"라는 화면 자막을 보내면서 이에 상응하는 방송을 내보냈다.

그 출연자 중에는 제2코너에서 위와 같이 관심 종목을 제시하고 자신 운영의 증권방송을 통해 그 종목들을 홍보하기도 하며, 제3코너에서 모의투자 종목으로 편입하기도 한다.

제3코너는 '모의투자 종목 소개·설명' 코너로 제2코너 출연자 4명이 2대 2로 팀을 지어 '모의투자' 종목을 소개·설명하는 방식으로 진행한다.

출연자들은 모의투자 종목을 선정하면서 그 선정 근거로 기업의 기본적인 현황 및 주가 동향을 설명함과 아울러 제작자가 진행할 모의투자의 기초 항목인 매수가, 목표가, 손절가를 제시한다.

그러면 그다음 1주일 동안 현실 주가가 매수조건(매수가)을 충족하는 경우에 방송 제작자가 가상으로 해당 종목 주식을 매수했다가 목표가 또는 손절가에 도달하면 매도한 것으로 처리하면서 그다음 주의 '(프로그램명 1 생략)' 제1코너에서 매도 종목으로 표시하고, 목표가 또는 손절가에 도달하지 못하면 보유종목으로 표시하면서 그에 따른 출연자의 가상 손익률을 공개한다.

여기에는 주식 매수·매도 물량은 전혀 고려하지 않는다.

피고인은 제3코너에서 (주식명 1 생략) 등 3종목을 모의투자 종목으로 편입하면서 위와 같은 방송 제작 방침에 따라 모의투자 종목, 매수가, 목표가, 손절가를 제시하면서 그 선정 배경을 자세히 설명했다.

피고인은 제2코너인 '국내외 주식시장 및 경제 상황 분석·설명 코너'에서 (주식명 1 생략) 등 3종목 주식을 관심 종목으로 소개한 적이 없다.

② 추격매수를 하지 말라는 안내 문자 방송

공소외 회사 프로그램에서 실제로 매수추천을 하는 경우에는 통상 첫 화면에 "본 방송은 투자판단을 위한 조언일 뿐, 투자 결정과 결과에 대한 책임은 투자자 개개인에게 있음을 알려드립니다"고 안내 화면을 내보냈다.

그런데 위와 같은 모의투자 결과의 공개 전·후로 '(프로그램명 1 생략)' 화면에서 시청자들에게 주의를 촉구하는 안내 문구로 "본 프로그램에서 출연자들에게 제시된 투자종목과 수익률은 모의투자 결과입니다.

최종 투자판단에는 신중을 기할 것을 당부드리며, 결과에 대한 책임은 투자자 본인에게 있음을 알려드립니다"라는 방송을 내보냈다.

그뿐만 아니라, 그 방송 중간에는 "본 프로그램은 모의투자 결과를 수익률로 산정합니다.

언급된 종목들에 대한 추격매수 자제를 당부드리며, 최종 투자책임은 투자자 본인에게 있음을 알려드립니다.

"라는 주의 촉구 방송을 내보냈다.

이는 시청자가 모의투자 종목을의 소개 내지 설명을 매수추천으로 오해하고 그 방송내용을 따라서 해당 종목의 주식을 매수하는 추격매수를 할 위험이 있음을 프로그램 제작자가 인식하고 그런 추격매수를 차단하기 위한 노력의 하나로서, 주식의 매수추천 행위와 모순된다.

이런 방식의 프로그램은 '(프로그램명 1 생략)' 제3코너에서 시청자에게 투자판단을 조언하려는 직접적인 목적을 가졌다고 보기는 오히려 시청자에게 흥미를 불러일으키려는 방송이었음을 의미한다.

이런 사정 등을 종합하면, 모의투자 종목을의 소개·설명에는 해당 종목을 매수추천하는 것이 아닐 뿐만 아니라 매수추천 종목의 적절한 소개·설명이 아니라는 인식이 그 프로그램 제작자에게 있었고, 그런 인식이 외부로 충분히 드러났다고 보인다.

③ 모의투자 종목의 편입과 소개하려는 인식과 의도

‘(프로그램명 1 생략)’의 코너별 방송 형식과 내용 등에 비추어 보면, 제2코너에서 출연자의 관심 종목 제시는 해당 종목의 매수추천으로 인정할 여지가 상당히 있지만, 제3코너에서 ‘모의투자 종목 편입’은 그 자체로 매수추천이 아님이 드러난다.

그리고 피고인이 제3코너에서 (주식명 1 생략) 등 3종목 주식을 소개 내지 설명한 것은 자신이 해당 종목을 모의투자 종목으로 선정한 이유를 밝히려는 것임도 앞의 기초 사실에서 살펴본 방송내용 자체에서 잘 드러난다.

또한, 피고인이 제시한 (주식명 1 생략) 등 3종목의 매수가, 목표가, 손절가는 가상의 모의투자 종목 대결을 전제로 한 것임은 명백하다.

이를 두고 피고인이 시청자에게 실제 투자에서도 같은 조건으로 매수하도록 부추긴 것이라고 단정하기 어렵다.

이는 피고인의 종목 설명과 매수가 등 제시가 실제 투자에서 투자자들에게 일정한 영향력이 가질 수 있을지라도 마찬가지다.

왜냐하면, 특정 주식 종목에 관하여 사실대로 자세히 설명하는 것은 항상 투자자들에게 어느 정도 영향력을 가지기 때문이다.

또, 모의투자 결과 수익률이 낮더라도 해당 출연자는 아무런 직접적인 경제적 불이익을 입지 않고, 수익률이 높더라도 아무런 직접적인 경제적 이익을 얻지 않는다.

수익률이 높은 경우에는 해당 출연자가 증권전문가로서의 명성이 높아져 각자 운영의 인터넷 방송에 유료회원 가입이 늘어날 수 있는 부수 효과를 누릴 수는 있을 것이다.

마지막으로, ‘(프로그램명 1 생략)’에서는 제3코너가 "모의투자", "모의투자 수익률"임을 누차 밝히면서, "언급된 종목들에 대한 추격매수 자체를 당부드리며"라는 안내방송까지 보냈다.

이는 공소외 회사의 매수추천 프로그램에서는 통상 첫 화면에는 "본 방송은 투자판단을 위한 조언일 뿐, 투자 결정과 결과에 대한 책임은 투자자 개개인에게 있다"고 안내 화면을 방송한 것과는 현저히 다르다.

피고인은 이를 인식하고 있었다고 봄이 경험칙에 맞는다.

이런 사정 등에 비추어 보면, 피고인이 (주식명 1 생략) 등 3종목의 주식을 모의투자 종목에 편입하면서 그 선정 배경을 설명하는 것에는 시청자들에게 자신의 모의투자를 따라 추격매수를 하라는 의도가 있었다고 단정하기 어렵다.

3) ‘(코너명 1 생략)’에 편입이 주식의 매수추천에 해당하는지

원심과 항소심에서 적법하게 채택해 조사한 증거들에 의하면, 아래와 같은 여러 사정을 알 수 있고, 이런 사정에 앞의 기초 사실을 더하여 보면, 검사가 제출한 증거들만으로는 피고인이 ‘(코너명 1 생략)’ 방송을 통해 (주식명 1 생략) 등 3종목 주식의 매수추천을 했다거나 피고인에게 그런 매수추천의 의사가 있었다고 인정하기 부족하다.

① ‘(코너명 1 생략)’ 코너가 속한 ‘(프로그램명 2 생략)’은 2011년 당시 월요일부터 금요일까지 매일 05:30부터 08:00까지 국내외 경제 이슈, 추천 종목 등을 방송하는 프로그램이었다.

하지만 그 당시의 '(코너명 1 생략)' 방송이 담긴 동영상 등 그 방송내용을 알 수 있는 객관적 자료가 없다.

- ② 공소외 회사 인터넷에 '(코너명 1 생략)' 방송과 관련하여 앞서 살펴본 바와 같이 피고인 부분에서 여러 도표가 게시되었다.

그 표의 기재 내용은 피고인과 같은 모의투자 참여자가 프로그램 제작자에게 모의투자 종목과 그 편입가, 목표가, 손절가를 정하여 알려주면서, 신규편입 종목 등에 관하여 그 배경을 설명하는 내용을 제공한 것에 근거하여 프로그램 제작자가 작성한 것으로 보인다.

하지만 그 매수가, 목표가, 손절가를 산출한 배경에 관한 충분한 설명은 방송에서도 인터넷에서도 제공되지 않았다

다만, 2011. 10. 5. '(코너명 1 생략)' 방송에서는 (주식명 1 생략) 종목에 관하여 "-국내 1위 정보보안 서비스업체, -국내 기업, 금융기관 해킹사태 급증. 성장세 기대, -보궐선거 대선 수혜 예상" 문자가 방송된 것으로 보인다.

하지만, 2011. 11. 7. (주식명 2 생략), (주식명 3 생략)의 편입 당시에는 위와 같은 문자 정도조차 방송되지 않았다.

- ③ 2011. 10. 5.과 7. 각 방송되었을 '(코너명 1 생략)' 방송내용을 알 수 없다.

다만, 공소사실 기재일부터 약 2년 후인 2013. 6. 3. 방송된 '(코너명 1 생략)' 화면에 따르면, 모의투자 참여자별로 그 수 익률만 공개할 뿐이고, 모의투자 참여자도 직접 출연하지 않았고, 매수가, 목표가, 손절가도 전혀 공개하지 않았다. 방송화면 말미에 "자세한 내용은 인터넷 게시판에서 확인할 수 있다"는 취지의 안내 문구가 있었을 뿐이다.

- ④ 위와 같은 인정사정 등에 비추어 보면, '(코너명 1 생략)' 방송을 시청한 시청자가 피고인 선정의 모의투자 종목을 매수하겠다는 의사를 갖게 될 것이라고 예상하기 어려울 뿐만 아니라 그런 시청자에게 모의투자 종목의 주식을 매수하도록 부추기려는 의사나 의도가 피고인에게 있었고 이것이 드러났다고 단정할 수는 없다.

4) '(프로그램명 3 생략)'에서의 주식 설명이 매수추천에 해당하는지

원심과 항소심에서 적법하게 채택해 조사한 증거들에 의하면, 아래와 같은 여러 사정을 알 수 있고, 이런 사정에 앞의 기초 사실을 더하여 보면, 검사가 제출한 증거들만으로는 피고인이 2012. 1. 4. '(프로그램명 3 생략)' 프로그램의 '(코너명 2 생략)' 꼭지에서 (주식명 4 생략)을 설명한 것을 두고 (주식명 4 생략) 주식의 매수추천을 하였다고 단정하기 어렵다.

- ① '(프로그램명 3 생략)'은 월요일부터 목요일까지 19:00부터 1시간 30분 동안 생방송으로 진행되었다.

이 프로그램의 처음 부분에 편성된 '(코너명 2 생략)' 코너에서는 당일 시장에서 상한가, 하한가 등을 기록한 종목들을 5분가량 소개한다.

그 방송할 종목은 작가와 담당 PD가 먼저 선정하고, 출연한 주식투자 전문가와 상의를 하여 최종 결정된다.

보통 코스닥 시장에서 오른 종목과 내린 종목 각 1개, 코스피 시장에서 오른 종목과 내린 종목을 각 1개씩 선정하나, 주식투자 전문가는 그중 1~2개만 설명한다.

② 피고인은 '(코너명 2 생략)' 쪽지에서 (주식명 4 생략)의 재무구조가 개선되었다는 등 (주식명 4 생략)의 긍정적 측면을 소개했다.

하지만, '(코너명 2 생략)' 쪽지는 당일 상한가 등을 기록한 종목에 대하여 설명하는 쪽지이므로, 피고인이 (주식명 4 생략)의 긍정적인 측면을 언급하는 것은 당연하다.

③ 피고인은 당시 매수가, 목표가, 손절가 등 (주식명 4 생략)의 매수 전략을 제시하지 않았다.

오히려 피고인은 단기적으로 지금 접근(매수의 의미로 보인다)이 불가능하다거나 상투에 매수를 할 수 있다는 등 주가가 이미 상승하여 주식을 매수할 경우 주가가 내릴 수도 있다고 소개했다.

더구나 피고인은 (주식명 4 생략) 주가가 향후 상승할 수 있다고 말하면서도 그 상승이 충분한 조정 후에 가능하다고거나, 향후 놀림목을 좀 공략할 수 있다고 소개하기도 했다.

(주식명 4 생략)의 당일 주가가 상승했고 추후 상승할 여력도 있지만, 주가의 흐름에 따라 매수 여부를 고려할 수 있다는 유보적인 의미로도 읽힌다.

5) 피고인이 인터넷 증권방송 유료회원에게 주식 매수추천을 했는지

피고인이 다른 증권전문가들과는 달리 자신이 운영하는 ▽▽▽의 카페((방송명 생략), (카페명 생략))의 제목으로 (주식명 1 생략) 등 4종목 주식의 명칭을 기재하고 더 나아가 해당 종목의 매수를 추천하는 듯한 문구도 함께 기재했다.

하지만, 증권방송(카페)은 피고인이 주식시장 전체 상황, 추천 종목 및 그 사유를 설명하거나 장이 개장하면 상황에 맞추어 매수·매도 시점 및 수량을 제시하고 방송 중 카페에 입장한 유료회원들과 채팅도 하는 방식으로 운영하고, 매수추천 또는 매도추천 메시지는 ▽▽▽ 사이트에서 '(방송명 생략)' 명의로 유료회원에게 일괄 발송하므로, 유료회원이 카페에 입장하지 않은 상태에서 단지 카페 제목만으로 해당 종목의 매수추천을 한 것으로 받아들였다고 보기 어렵다(공소사실에 부합하는 공소외 2의 원심법정에서의 진술은 입증이 가능한 객관적인 사실에 관한 진술이라기보다는 개인 판단 또는 경험 진술에 해당하는 것으로서 매수추천의 증거로 삼기에 부족하다).

공소사실 기재와 같이 카페 제목 자체를 매수추천에 해당하는 것으로 보더라도, 카페 제목은 피고인이 그다음 날 증권방송에서 추천할 종목이나 방송내용을 방송 전날 ▽▽▽의 '전문가방송'에 입력하는 것이므로, 결국 피고인이 매수한 후에 카페 제목에 종목을 입력하는 방식으로 매수추천을 한 것으로 보기 어렵다.

다음으로 피고인이 증권방송 중 채팅창을 통하여 유료회원에게 매수추천을 했는지를 살핀다.

공소외 2의 원심법정 진술은, 피고인이 일반적으로 증권방송 도중 채팅을 통하여 유료회원들에게 매수·매도 시점 및 수량을 제시한다는 것이고, 동인의 검찰 진술 등도 증권방송의 운영에 관한 일반 내용이어서, 피고인이 공소사실 기재의 일시에 채팅창을 통하여 매수추천을 했다는 증거로 삼기에 부족하고, 유료회원인 공소외 3, 공소외 4 및 공소외 5(필명)의 각 전화 진술도 위 공소사실을 인정할 증거로 삼기에는 부족하다.

마지막으로 피고인이 공소사실 기재 일시에 증권방송 중 ▽▽▽ 사이트에서 유료회원들에게 매수추천을 하는 전화문자를 발송했다는 점을 인정할 증거가 없다.

6) 피고인이 검사 피의자신문에서 자신의 주식 매수추천 행위를 인정했는지

피고인에 대한 검사 작성 각 피의자신문조서에는 검사가 피고인에게 매수추천을 한 사실은 인정하느냐는 질문을 하고 피고인이 이를 인정한다는 답변을 한 듯한 기재가 있다.

피고인은 (주식명 1 생략) 등 4종목 주식의 선행매수를 하고, 공소의 회사 방송에서 그에 관한 소개·설명을 한 후에 주식을 모두 매도했다는 자신의 행위 자체를 부정하지 않는다.

그러면서도 피고인은 피의자신문 당시 시종일관 자신이 주식을 추천하면 시청자가 이에 따라 매수하는 것을 기회로 이미 선행매수를 한 주식을 매도하여 부당이득을 노리는 행위를 전혀 인정하지 않는다고 답변했고, 검사는 이를 계속 추궁했다.

그리고 피고인은 제1심 피고인신문에서 "2011. 10. 4. (주식명 1 생략) 주식을 매수한 후 그날 밤 22:00경 공소의 회사 정규방송 "(프로그램명 6 생략)~에 출연하여 동 종목을 매수추천하였지요"라는 질문에 "저는 추천한 것이 아니고, 그냥 제 전략을 방송에서 이야기한 것뿐이다.

"고 답변하고, "(프로그램명 1 생략)에 출연해서 (주식명 1 생략)이라는 종목에 투자하면 어떻게 된다는 이야기를 한 것인가요"라는 질문에 "그것은 전문가들끼리의 모의투자이고, 저는 그 종목에 대한 것을 설명하고 상대 종목의 안 좋은 점도 이야기하면서 그냥 전략을 이야기한 것이지 시청자들에게 매수유도를 한 것이 아니다.

"고 답했다.

이런 사정 등에 비추어 보면, 검사 피의자신문 당시의 피고인 답변은 피고인과 같은 증권방송전문가가 선행매수를 한 다음 그 사실을 숨기면서 방송 등을 통해 해당 주식의 매수추천을 하는 행위가 자본시장법위반죄에 해당함을 피고인이 인식하면서 이를 전제로 이런 의미에서의 주식 매수추천을 했다는 의미로 답변한 것으로는 보이지 않는다. 따라서 검사 작성 피의자신문조서에 의하여 피고인이 위와 같은 의미의 주식 매수추천을 했다는 공소사실 부분을 자백했다고 인정하기에 부족하다.

마. 소결

이 부분 공소사실은 범죄사실의 증명이 없는 경우에 해당한다.

5. 결론

원심판결에 직권파기 사유가 있으므로, 형사소송법 제364조 제2항에 따라 이를 파기하고, 변론을 거쳐 다시 다음과 같이 판결한다.

무죄 이유

1. 공소사실의 요지

공소사실은 앞의 제4. 가. 항 기재와 같다.

2. 판단

공소사실 중 피고인이 인터넷 증권방송 유료회원들에게 주식의 매수추천을 했다는 부분은 앞의 제4. 라. 5) 항의 기재와 같은 이유로 범죄사실의 증명이 없고, 나머지 부분은 앞의 제4. 라. 항 기재와 같은 이유로 범죄사실의 증명이 없으므로, 형사소송법 제325조 후단에 따라 피고인에게 무죄를 선고하고, 형법 제58조 제2항에 따라 무죄 판결 요지의 공시를 선고한다.

이상의 이유로 주문과 같이 판결한다.

[별지 생략]

판사 김우수(재판장) 정재오 이영창