

대 법 원

제 1 부

판 결

사 건 2014도6910 자본시장과금융투자업에관한법률위반
피 고 인 피고인
상 고 인 피고인
변 호 인 변호사 황현대, 김연재
원 심 판 결 서울중앙지방법원 2014. 5. 23. 선고 2014노81 판결
판 결 선 고 2017. 3. 30.

주 문

상고를 기각한다.

이 유

상고이유를 판단한다.

1. 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제178조 제1항 제1호, 제2항에 관한 법리오해 등의 점에 대하여

가. 1) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법'이라고 한다) 제178조 제1항 제1호는 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래와 관련하여 '부정한 수단, 계획 또

는 기교를 사용하는 행위'를 금지하고 있다. 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 고려하여 판단하여야 한다(대법원 2014. 1. 16. 선고 2013도9933 판결 등 참조).

한편 자본시장법 제178조 제2항은 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래를 할 목적이거나 그 시세의 변동을 도모할 목적으로 '풍문의 유포, 위계의 사용, 폭행 또는 협박'을 하는 것을 금지하고 있다. 여기서 '위계'란 거래 상대방이나 불특정 투자자를 기망하여 일정한 행위를 하도록 유인할 목적의 수단, 계획, 기교 등을 말하고, '기망'이란 객관적 사실과 다른 내용의 허위사실을 내세우는 등의 방법으로 타인을 속이는 것을 의미한다(대법원 2011. 10. 27. 선고 2011도8109 판결 등 참조).

2) 투자자문업자, 증권분석가, 언론매체 종사자, 투자 관련 웹사이트 운영자 등(이하 '투자자문업자 등'이라고 한다)이 특정 증권을 장기투자로 추천하기 직전에 자신의 계산으로 그 증권을 매수한 다음, 추천 후 그 증권의 시장가격이 상승할 때에 즉시 차익을 남기고 매도하는 이른바 스캘핑(scalping) 행위를 하는 경우, 그 행위가 명백하게 거짓인 정보를 시장에 흘리는 방법으로 그 특정 증권을 추천하는 것이라면 이는 정상적인 자본의 흐름을 왜곡시켜 자본시장의 공정성과 효율성을 해침은 물론이다. 또한 그 증권 자체에 관한 정보는 거짓이 아니어서 자본의 흐름을 왜곡시키는 것은 아니라도, 이러한 스캘핑 행위가 용인되면 자본시장에서의 공정한 경쟁에 대한 시장참여자들의 신뢰가 훼손되고 시장 내의 각종 투자 관련 조연행위가 평가절하됨으로써, 양질의

정보를 생산하고 소비하려는 유인이 감소하여 자본시장에서의 자원배분의 효율성을 해치고 투자자들이 자본시장으로부터 이탈하는 결과를 가져올 수 있다.

또한 특정 증권을 추천하기 직전에 그 증권을 매수한 투자자문업자 등은 장기적 가격상승의 잠재력이 아니라 추천으로 예상되는 투자자들의 행동에 따른 단기적 가격상승 가능성 때문에 의식적으로 또는 무의식적으로 그 증권을 추천할 유인이 생길 수 있고, 추천내용의 객관성에 영향을 미칠 수 있는 추천의 동기는 추천에 따라 투자 판단을 하려는 합리적인 투자자가 중요하게 고려할 상당한 개연성이 있는 사항에 해당하므로, 특정 증권을 추천하기 전에 자신의 계산으로 그 증권을 매수한 투자자문업자 등이 그 증권에 관한 자신의 이해관계를 공시하지 않고 추천하면 상대방에게 개인적인 이해관계 없이 객관적인 동기에서 그 증권을 추천한다는 오해를 초래할 수 있다.

위와 같은 제반 사정을 고려하면, 투자자문업자 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 제1호에서 말하는 '부정한 수단, 계획, 기교를 사용하는 행위'에 해당하는 한편, 투자자들의 오해를 초래하지 않기 위하여 필요한 중요사항인 개인적인 이해관계의 표시를 누락함으로써 투자자들에게 객관적인 동기에서 그 증권을 추천한다는 인상을 주어 거래를 유인하려는 행위로서 자본시장법 제178조 제2항에서 정한 '위계의 사용'에도 해당한다.

나. 원심은, 피고인이 2009. 12.경부터 2013. 3.경까지 ○○○ ○○○○TV 방송제작팀에서 애널리스트로 근무하면서 생방송 증권방송인 '△△△△', '□□□' 등 프로그램에 출연하여 유망 종목을 추천하는 업무를 담당하던 중, 제1심판결 별지 [첨부 1] 범죄

일람표 각 기재와 같이 2010. 4. 8.부터 2013. 1. 22.까지 90개 종목에 대하여 117회에 걸쳐 차명계좌를 이용하여 방송 전에 특정 종목의 주식을 선행 매수한 다음, 그 주식을 사전에 매수하여 보유하고 있다는 사실을 숨긴 채 방송에서 단독 또는 다수의 유망 종목 중 하나로 분석·추천하여 유망 주식을 매입하려는 일반 투자자들의 관심을 환기시키고는, 방송 직후 또는 적어도 방송일부터 수일 이내에 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 한 사실을 인정한 다음, 그러한 행위는 자본시장법 제178조 제1항 제1호에서 정한 주식의 매매와 관련하여 부정한 수단, 계획, 기교를 사용한 행위 및 자본시장법 제178조 제2항에서 정한 거래 목적 또는 시세 변동 목적으로 위계를 사용한 행위에 해당한다고 판단하였다.

앞서 본 법리와 증거에 비추어 살펴보면, 원심의 위와 같은 판단에 상고이유 주장과 같이 자본시장법 제178조 제1항 제1호, 제2항에 관한 법리를 오해하거나, 논리와 경험의 법칙을 위반하여 사실을 오인한 잘못이 없다.

2. 부당이득 산정에 관한 법리오해의 점에 대하여

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.

원심은, 이 사건에서 피고인이 얻은 이익액을 방송 전후 매매일치수량을 확정하여 평균매수단가와 평균매도단가의 차액에 매매일치수량을 곱한 후 실제 발생한 거래수수료 및 증권거래세, 농어촌특별세를 공제하는 방법으로 산정한 후 그 금액의 추징을 명

