

대 법 원

제 3 부

판 결

사 건 2018도8438 가. 자본시장과금융투자업에관한법률위반  
나. 특정경제범죄가중처벌등에관한법률위반(사기)

피 고 인 피고인 1 외 3인

상 고 인 피고인들

변 호 인 변호사 박태완 외 2인

원 심 판 결 서울고등법원 2018. 5. 18. 선고 2017노3609 판결

판 결 선 고 2018. 10. 12.

주 문

원심판결 중 피고인 1, 피고인 2에 대한 부분을 파기하고, 이 부분 사건을 서울고등법원에 환송한다.

피고인 4, 피고인 3의 상고를 기각한다.

이 유

상고이유(상고이유서 제출기간이 지난 다음 제출된 피고인 1의 탄원서들과 피고인 2의 상고이유보충서는 이를 보충하는 범위에서)를 판단한다.

## 1. 피고인 1, 피고인 4

가. 피고인들의 구 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(2013. 5. 28. 법률 제11845호로 개정되기 전의 것, 이하 '자본시장법'이라 한다) 위반

원심은, 피고인 1, 피고인 4가 공소사실 기재와 같이 공모하여 공소외 1 주식회사(이하 '공소외 1 회사'라 한다)의 주가를 인위적으로 상승시켜 시세를 조종하고, 그 과정에서 공소외 1 회사가 발행한 신주인수권증권을 행사하여 이를 통해 취득한 주식을 처분해 이익을 얻은 것 등을 내용으로 하는 자본시장법 위반 범행에 대하여, 이유무죄 부분을 제외하고 모두 유죄로 인정하였다.

원심판결 이유를 원심이 적법하게 채택한 증거와 관련 법리에 비추어 살펴보면, 원심의 판단에 상고이유 주장과 같이 필요한 심리를 다하지 않은 채 논리와 경험의 법칙에 반하여 자유심증주의의 한계를 벗어나거나 관련 법리를 오해하고 판단을 누락한 잘못이 없다.

나. 피고인 1의 특정경제범죄 가중처벌 등에 관한 법률(이하 '특정경제범죄법'이라 한다) 위반(사기)

원심은 피고인 1에 대한 특정경제범죄법 위반(사기) 공소사실을 유죄로 인정하였다. 원심판결 이유를 원심이 적법하게 채택한 증거와 관련 법리에 비추어 살펴보면, 원심의 판단에 상고이유 주장과 같이 논리와 경험의 법칙에 반하여 자유심증주의의 한계를 벗어나거나 기망행위와 편취의 고의에 관한 법리를 오해한 잘못이 없다.

## 2. 피고인 3

원심의 양형판단에 채증법칙 위반, 사실오인, 심리미진 등의 위법이 있다는 주장은 양형부당 주장에 해당한다. 형사소송법 제383조 제4호에 따르면 사형, 무기 또는 10년

이상의 징역이나 금고가 선고된 사건에서만 양형부당을 이유로 상고할 수 있다. 따라서 피고인 3에 대하여 그보다 가벼운 형이 선고된 이 사건에서 위와 같은 주장이나 형이 너무 무거워 부당하다는 주장은 적법한 상고이유가 아니다.

### 3. 피고인 2

#### 가. 2009년 시세조종행위

원심은, 피고인 2가 나머지 피고인들과 공모하여 공소외 1 회사 주식의 주가를 인위적으로 상승시켜 시세를 조종하고, 그 과정에서 공소외 1 회사가 발행한 신주인수권증권을 행사하여 이를 통해 취득한 주식을 처분해 이익을 얻은 것 등을 내용으로 하는 2009년 자본시장법 위반 범행을 유죄로 인정하였다.

원심판결 이유를 원심이 적법하게 채택한 증거와 관련 법리에 비추어 살펴보면, 원심의 판단에 상고이유 주장과 같이 필요한 심리를 다하지 않은 채 논리와 경험의 법칙에 반하여 자유심증주의의 한계를 벗어나거나 공범의 성립, 시세조종에 이용된 계좌, 인과관계에 관한 법리를 오해한 잘못이 없다.

#### 나. 2012년 시세조종행위

(1) 자본시장법은 시세조종행위를 금지하고(제176조), 이를 위반한 경우 형사처벌하고 있다(제443조). 자본시장법은 '위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실'을 범죄구성요건의 일부로 삼아 그 가액에 따라 형을 가중하고 있으므로(제443조 제1항 단서 및 제2항), 이를 적용할 때에는 위반행위로 얻은 이익의 가액을 엄격하고 신중하게 산정함으로써 범죄와 형벌 사이에 적정한 균형이 이루어져야 한다는 죄형 균형의 원칙이나 형벌은 책임에 기초하고 그 책임에 비례하여야 한다는 책임주의 원칙을 훼손하지 않도록 유의하여야 한다(대법원 2011. 10. 27. 선고 2011도8109 판결 등 참조).

'위반행위로 얻은 이익'은 위반행위로 행위자가 얻은 인과관계에 있는 이익의 전부를 뜻하므로, 시세조종행위 기간 중에 한 구체적 거래로 인하여 이미 발생한 이익(이하 '실현이익'이라 한다)과 시세조종행위 종료 시점 당시 보유 중인 시세조종 대상 주식 또는 신주인수권증권의 평가이익(이하 '미실현이익'이라 한다)이 모두 포함된다(대법원 2003. 12. 12. 선고 2001도606 판결, 대법원 2013. 7. 11. 선고 2011도15056 판결 등 참조).

시세조종행위로 주가를 상승시킨 경우 그에 따른 실현이익은 '매도단가와 매수단가의 차액에 매매일치수량(매수수량과 매도수량 중 더 적은 수량)을 곱하여 계산한 금액'에서 '주식을 처분할 때 든 거래비용'을 공제하여 산정된다. 시세조종행위로 이익을 얻기 위해 주식을 취득하였다면 실제 매수가액을 매수수량으로 가중평균한 단가를 매수단가로 적용하고, 신주인수권증권을 취득한 뒤 이를 행사하여 주식을 발행받아 처분하였다면 신주인수권 행사가격에 신주인수권증권 매입가액을 더한 금액(이하 '신주인수권 매수가격'이라 한다)을 매수수량으로 가중평균한 단가를 매수단가로 보아야 한다.

그러나 시세조종행위로 이익을 얻기 위해 주식이나 신주인수권증권을 취득한 것이 아니라면, 시세조종기간 전일 주식의 증가를 매수단가로 보아야 한다. 기존에 보유하고 있던 주식 또는 신주인수권 매수가격은 시세조종행위와 무관하기 때문이다.

결국 시세조종기간 전일의 증가가 정상적인 주가변동이나 위반행위자와 무관한 변동요인으로 말미암아 기존에 보유하고 있던 주식 또는 신주인수권 매수가격보다 높다면, 그 차액만큼의 이익은 시세조종행위와 관계없이 얻은 것이어서 '위반행위로 얻은 이익'으로 볼 수 없다. 반면 시세조종기간 전일 증가가 주식 또는 신주인수권 매수가격보다 낮았는데 시세조종행위로 주가가 주식 또는 신주인수권 매수가격보다 상승하였다면,

주식 또는 신주인수권 매수가격과 시세조종기간 전일의 증가의 차액만큼의 이익도 시세조종행위로 형성된 것이므로 '위반행위로 얻은 이익'에 해당한다.

한편 시세조종기간에 주식이 매도된 경우 매도단가는 실제 매도가액을 매도수량으로 가중평균하는 방식으로 정하여야 한다.

(2) 원심판결 이유에 따르면 다음의 사실을 알 수 있다.

(가) 피고인 1은 2011. 1. 5.경 자신이 운영하던 공소외 2 주식회사(이하 '공소외 2 회사'라 한다)를 통하여 공소외 1 회사의 신주인수권부 사채를 인수하는 방법으로 공소외 1 회사에 투자를 하였으나, 2011. 2.경 공소외 1 회사의 주가가 급락하고, 그 무렵 공소외 1 회사의 재무상태가 불량하다는 사실을 알게 되자, 재무구조 개선 후 경영권을 다시 매각하는 방법으로 투자금을 회수하기 위하여 2011. 7.경 공소외 1 회사의 경영권을 인수하였다.

(나) 피고인 2, 피고인 1과 공소외 3, 공소외 4 등은 2012. 4.경 인위적으로 공소외 1 회사의 주가를 부양한 뒤, 공소외 2 회사에서 보유 중이던 공소외 1 회사 발행의 신주인수권증권을 행사하여 발행받은 주식 등을 처분하여 신주인수권증권 행사자들은 차익을 취득하고, 공소외 1 회사는 신주인수권 행사대금 납입을 통하여 회사 운영자금 등을 마련하여 자금난을 해소하기로 공모하였다. 위 피고인들은 2012. 5. 2.부터 2012. 7. 27.까지 공소외 1 회사의 주식을 매매하는 과정에서 타인으로 하여금 매매거래가 성황인 것처럼 오인하게 하거나 그릇된 판단을 하게 할 목적으로 가장·통정매매주문을 하고, 매매거래를 유인할 목적으로 고가매수주문·물량소진주문·허수매수주문·시종가관여주문을 하는 등 시세조종 주문을 제출하였다. 이와 함께 피고인 4는 2012. 6. 12.경부터 증권방송에서 공소외 1 회사 주식을 추천하는 방송을 하고, 그 무렵부터 인

터넷 증권카페 유료회원들에게 공소의 1 회사 주식을 사도록 권유하여 매수세를 유입시킨 후 위 유료회원들로 하여금 2012. 8. 초까지 공소의 1 회사 주식을 계속 보유하도록 권유하였다.

(다) 신주인수권 행사가격은 500원이었고, 시세조종행위 개시일 전날인 2012. 4. 30. 공소의 1 회사 주식의 증가는 980원이었다. 공소의 1 회사의 주가는 시세조종행위로 인하여 2012. 6. 27. 증가 1,810원(장중 최고가 1,930원)까지 상승하였다.

(3) 위에서 본 법리와 사실관계에 비추어 보면, 피고인 1, 피고인 2가 시세조종행위로 얻은 이익은 피고인들이 시세조종행위로 이익을 얻기 위하여 신주인수권증권을 보유하고 있는지에 따라 시세조종기간 전일 주식의 증가 또는 신주인수권 매수가격을 매수수량으로 가중평균하여 매수단가를 산정하여야 한다.

그런데도 원심은 신주인수권 행사가격 500원을 매수단가로 적용하여 피고인 1, 피고인 2가 시세조종으로 얻은 이익을 산정하였다. 원심의 판단에는 자본시장법 제443조 제1항 단서 및 제2항에서 정한 '위반행위로 얻은 이익'에 관한 법리를 오해하여 판결에 영향을 미친 잘못이 있다. 이를 지적하는 상고이유 주장은 정당하다.

#### 4. 파기의 범위

가. 원심판결 중 피고인 2에 대한 2012년 자본시장법 위반 부분은 파기되어야 한다. 그런데 이 부분은 2009년 자본시장법 위반 부분과 형법 제37조 전단의 경합범 관계에 있어서 이들 모두에 대하여 하나의 형을 정해야 하므로, 원심판결 중 피고인 2에 대한 부분은 전부 파기할 수밖에 없다.

나. 피고인 2의 2012년 자본시장법 위반 부분에 관한 파기이유는 피고인 1에 대해서도 공통된다. 따라서 형사소송법 제392조에 따라 원심판결 중 피고인 1의 해당 부분도

함께 파기되어야 한다. 그런데 이 부분은 2009년, 2013년 각 자본시장법 위반 부분, 특정경제범죄법 위반(사기) 부분과 형법 제37조 전단의 경합범 관계에 있어서 이들 모두에 대하여 하나의 형을 정해야 하므로, 원심판결 중 피고인 1에 대한 나머지 부분도 함께 파기되어야 한다.

### 5. 결론

원심판결 중 피고인 1, 피고인 2에 대한 부분을 파기하여 이 부분 사건을 다시 심리·판단하도록 원심법원에 환송하고, 피고인 4, 피고인 3의 상고를 기각하기로 하여, 대법관의 일치된 의견으로 주문과 같이 판결한다.

재판장            대법관            이동원 \_\_\_\_\_

                          대법관            조희대 \_\_\_\_\_

주    심            대법관            김재형 \_\_\_\_\_

                          대법관            민유숙 \_\_\_\_\_