

대 법 원

제 3 부

판 결

사 건	2019도12887 자본시장과금융투자업에관한법률위반
피 고 인	피고인 1 외 3인
상 고 인	검사(피고인 모두에 대하여)
변 호 인	법무법인(유한) 태평양 외 2인
원 심 판 결	서울고등법원 2019. 8. 22. 선고 2018노3161 판결
판 결 선 고	2024. 5. 30.

주 문

원심판결을 파기하고, 사건을 서울고등법원에 환송한다.

이 유

상고이유를 판단한다.

1. 자본시장법 제178조 제1항 제1호 또는 제2호 위반 부분에 대하여

가. 관련 법리

1) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 '자본시장법'이라 한다)은 제178조에서 금융투자상품의 매매 그 밖의 거래에 관한 공정성과 신뢰성 및 효율성을 해치는 부

정행위를 금지하고 있다. 금융투자상품의 매매, 그 밖의 거래와 관련하여 부정한 수단, 계획 또는 기교를 사용하는 행위(제1항 제1호), 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시를 하거나 타인에게 오해를 유발시키지 아니하기 위하여 필요한 중요사항의 기재 또는 표시가 누락된 문서, 그 밖의 기재 또는 표시를 사용하여 금전, 그 밖의 재산상의 이익을 얻고자 하는 행위(제1항 제2호) 등이 이에 해당하고, 그 행위는 형사처벌 대상이 된다(제443조 제1항 제8호). 자본시장법이 이러한 부정행위를 금지하는 것은, 금융투자상품의 거래에 관한 부정행위가 다수인에게 영향을 미치고 자본시장 전체를 불건전하게 할 수 있기 때문에 금융투자상품의 거래에 참가하는 개개 투자자의 이익을 보호함과 함께 투자자 일반의 자본시장에 대한 신뢰를 보호하여 자본시장이 국민경제의 발전에 기여할 수 있도록 하는 데 그 목적이 있다(대법원 2018. 4. 12. 선고 2013도 6962 판결 등 참조).

2) 가) 자본시장법 제178조 제1항 제1호가 금지하는 부정행위의 모습인 '부정한 수단, 계획 또는 기교'란 사회통념상 부정하다고 인정되는 일체의 수단, 계획 또는 기교를 말한다. 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 2022. 5. 26. 선고 2018도13864 판결 등 참조).

나) 자본시장법 제178조 제1항 제2호가 금지하는 부정행위인 '중요사항에 관하여 거짓의 기재를 하는 것 등을 통해 금전, 그 밖의 재산상의 이익을 얻고자 하는 행위'에서 말하는 '중요사항'이란, 미공개중요정보 이용행위 금지조항인 자본시장법 제174조 제1

항의 '미공개중요정보'와 같은 취지로서 해당 법인의 재산·경영에 관하여 중대한 영향을 미치거나 특정 금융투자상품의 공정거래와 투자자 보호를 위하여 필요한 사항으로서 투자자의 투자판단에 영향을 미칠 수 있는 사항을 의미한다(대법원 2006. 2. 9. 선고 2005도8652 판결 참조).

나아가 '금전, 그 밖의 재산상의 이익'이란, 그 문언과 앞서 본 자본시장법 제178조의 취지와 목적 등에 비추어 그것이 재산적 성격을 갖는 이상 적극적 이익 이외에도 손실을 회피하는 것과 같은 소극적 이익, 아직 현실화되지 않는 장래의 이익도 포함하는 개념이다. 거짓 기재 등의 행위로 인하여 실제로 금전, 그 밖의 재산상의 이익을 얻었어야 하는 것은 아니고(대법원 2006. 4. 14. 선고 2003도6759 판결, 대법원 2016. 8. 29. 선고 2016도6297 판결 등 참조), 그러한 금전, 그 밖의 재산상의 이익을 얻고자 하였는지는 행위자의 지위, 발행회사의 경영 상태와 주가의 동향, 행위 전후의 여러 사정 등을 종합적으로 고려하여 객관적인 기준에 따라 판단하여야 한다(대법원 2003. 11. 14. 선고 2003도686 판결, 대법원 2009. 7. 9. 선고 2009도1374 판결 등 참조).

3) 주권상장법인이 유상증자, 신규 사업 추진 등 회사의 중요의사결정에 관하여 이사회에서 결의를 하는 등으로 내부적 절차를 거친 후 이에 대한 공시를 통하여 시장에 정보를 제공한 경우, 그 공시 내용이 거짓의 기재 또는 표시 등에 해당하여 자본시장법 제178조 제1항 제2호가 금지하는 부정행위를 하였는지가 문제되는 사안에서 그 공시가 거짓의 기재 또는 표시 등에 해당하는지 여부는, 공시 내용 자체가 거짓인지에 따라 판단하여야 할 것이지 그 행위자가 실제로 공시된 내용을 실현할 의사와 능력이 있었는지에 따라 판단할 것은 아니다(대법원 2003. 11. 14. 선고 2003도686 판결 등 참조).

그러나 해당 공시가 이사회 결의 내용 등 공시할 대상을 그대로 반영하여 그 공시 내용 자체를 거짓으로 보기 어려운 경우라 하더라도, 다른 수단이나 거래의 내용, 목적, 방식 등과 결부되어 사회통념상 부정하다고 볼 수 있다면, 그러한 공시가 이루어지도록 한 행위는 자본시장법 제178조 제1항 제1호의 '부정한 수단, 계획 또는 기교'를 사용하는 행위에 해당할 수 있다. 이 때 해당 행위가 부정한 수단, 계획 또는 기교를 사용하는 행위에 해당하는지 여부는 행위자의 지위, 행위자가 특정 공시를 하게 된 동기 및 경위, 그 공시 등의 내용이 거래 상대방이나 불특정 투자자들에게 오인·착각을 유발할 위험이 있는지 여부, 행위자가 그 공시 등을 한 후 취한 행동과 주가의 동향, 그 행위 전후의 제반 사정 등을 종합하여 객관적인 기준에 의하여 판단하여야 한다(대법원 2011. 3. 10. 선고 2008도6335 판결, 대법원 2018. 4. 26. 선고 2017도19019 판결 등 참조).

나. 원심판결 별지 공시일람표 연번 1, 1-1 기재 공시 관련 상고이유에 대하여

원심은, 피고인들이 공모하여 원심판결 별지 공시일람표 연번 1, 1-1 기재 공시(이하 위 공시일람표 기재 각 공시를 연번 란 기재에 따라 '제○공시'라 한다) 과정에서 유상증자의 참여자가 모집되지 않은 상태임에도 마치 확정된 것처럼 이사회 결의 사실을 공시하고 그 이후에야 유상증자 참여자를 모집하는 등으로 허위의 공시가 이루어지게 함으로써 자본시장법 제178조 제1항 제1호, 제2호에서 금지하는 부정행위를 하였다는 공소사실에 대하여, 그 판시와 같은 이유를 들어 제1공시, 제1-1공시가 허위의 공시에 해당한다고 인정하기에 부족하거나 이에 대한 피고인들의 고의를 인정할 수 없다고 보아 무죄로 판단하였다.

원심판결 이유를 관련 법리와 기록에 비추어 살펴보면, 이 부분 원심의 판단은 정당

한 것으로 수증할 수 있고, 상고이유 주장처럼 논리와 경험의 법칙을 위반하여 자유심증주의의 한계를 벗어나거나 관련 법리를 오해하여 판결에 영향을 미친 잘못이 없다.

다. 제2공시, 제2-1공시, 제2-2공시 관련 상고이유에 대하여

1) 원심판결 이유와 원심이 적법하게 채택하여 조사한 증거에 따르면 다음과 같은 사실을 알 수 있다.

가) 공소외 1 회사는 2015. 1. 13. 이사회가 같은 달 12. 특별관계자(공동보유자) 공소외 2 등 4명에게 신주 916,309주(인수대금 합계 약 30억 원)를 배정하여 발행하기로 결의하였다는 내용의 주요사항보고서(유상증자 결정)를 금융위원회와 한국거래소에 제출하여 제2공시가 이루어지게 하였다.

나) 공소외 1 회사는 제2공시에 대하여 2015. 2. 5.과 같은 달 23. 각 납입기일을 연기하는 내용의 정정신고(보고)서를, 같은 달 12. 일부 배정대상자와 배정주식수를 변경하였다는 내용의 정정신고(보고)서를 각 제출하여 공시되도록 하였다.

다) 공소외 1 회사는 2015. 3. 13. 마지막 정정신고(보고)서 기재와 같은 내용으로 예정보다 규모가 늘어난 주식 1,053,756주(인수대금 합계 약 34억 5,000만 원)를 발행하였다는 내용의 증권 발행결과(자율공시)를 한국거래소에 신고하여 제2-1공시가 이루어지게 하였다.

라) 피고인 4는 2015. 3. 19. 특별관계자(공동보유자) 공소외 2 등과 연명으로 금융위원회와 한국거래소에 위 유상증자에 따라 피고인 4와 공소외 2가 공소외 1 회사의 신주 183,262주씩을 취득하여 자신들의 보유비율이 총 1.56%(=0.78%×2) 증가하였다는 등의 내용이 기재된 주식 등의 대량보유상황보고서(이하 '대량보유보고서'라 한다)를 제출하여 제2-2공시가 이루어지게 하였다. 그런데 위 대량보유보고서에는 피고인 4

와 공소외 2의 각 신주 취득자금 약 6억 원 합계 약 12억 원이 모두 이들의 자기자금 (예적금)이라고 기재되어 있으나, 실제로는 피고인 4의 취득자금 약 6억 원은 기존에 보유하고 있던 공소외 1 회사 주식을 담보로 제공하고 대출받아 마련한 것이고, 공소외 2의 취득자금 약 6억 원 중 2억 5,000만 원은 차용금으로 마련한 것이다.

2) 이 부분 공소사실은, 피고인들이 공모하여 제2공시, 제2-1공시, 제2-2공시 과정에서 ① 유상증자 참여자가 모집되지 않은 상태임에도 마치 확정된 것처럼 이사회 의 유상증자 결의 사실을 공시하고 그 이후에야 유상증자 참여자를 모집하였으며, ② 실제 유상증자 참여자 내지 투자금의 출연자는 다른 사람인데도 마치 공소외 2가 유상증자 참여자 내지 투자금의 출연자로서 신주인수대금을 자기자금으로 납입한 것처럼 공시하고, 피고인 4가 주식담보대출을 통해 마련한 돈으로 신주 인수대금을 납입한 것임에도 자기자금으로 납입한 것처럼 공시하였으며, ③ 유상증자 참여자들에게 원금보장 또는 손실담보 명목으로 신주인수권부사채를 저가에 매도하였음에도 정상적으로 유상증자가 완료된 것처럼 공시함으로써 자본시장법 제178조 제1항 제1호, 제2호에서 금지하는 부정행위를 하였다는 것이다.

3) 원심은 아래와 같은 사정을 들어 위 각 공시의 내용이 허위라고 인정하기 어렵다는 등의 이유로 이 부분 공소사실을 무죄로 판단하였다.

가) 제2공시에서 유상증자 참여자가 확정되었다고 기재되어 있지 않고 제3차 배정 유상증자에 관한 이사회 결의 내용이 그대로 기재되었다.

나) 제2-2공시의 경우 대량보유보고서 중 피고인 4와 공소외 2의 취득자금 조성경위에 관한 기재에 객관적 사실과 다른 부분은 있지만, 이는 자본시장법 제178조 제1항 제2호의 '중요사항'에 해당한다고 볼 수 없고, 피고인 4가 '금전, 그 밖의 재산상의 이

익'을 얻고자 하였다고 보기도 어렵다.

다) 피고인 3이 유상증자에 참여한 투자자에게 신주인수권부사채를 매도한 적이 있지만, 이러한 매매가 유상증자 참여에 대한 원금보장 또는 손실담보 명목으로 이루어진 것이었다고 단정하기 어렵다.

4) 가) 원심판결 이유를 관련 법리와 기록에 비추어 살펴보면, 제2공시, 제2-1공시가 이루어지도록 한 행위가 자본시장법 제178조 제1항 제1호와 제2호의 부정행위에 해당하지 않는다고 본 원심의 판단은 정당한 것으로 수긍할 수 있다.

나) 그러나 제2-2공시가 이루어지도록 한 행위가 자본시장법 제178조 제1항 제2호에서 금지하는 부정행위에 해당하지 않는다는 원심의 판단은 그대로 수긍하기 어렵다. 구체적인 이유는 다음과 같다.

(1) 원심판결 이유와 원심이 적법하게 채택하여 조사한 증거를 통해 알 수 있는 다음과 같은 사정을 앞서 본 법리에 비추어 살펴보면, 제2-2공시의 대량보유보고서 중 '취득자금 조성경위'에 관한 기재 부분은 공소외 1 회사의 재산·경영에 관하여 중대한 영향을 미치거나 공소외 1 회사 발행 주식의 공정거래와 투자자 보호를 위하여 필요한 사항으로서 투자자의 투자판단에 영향을 미칠 수 있는 사항이므로 자본시장법 제178조 제1항 제2호의 '중요사항'에 해당한다고 봄이 타당하다.

(가) 자본시장법 제147조 제1항 전문은 주권상장법인의 주식 등 대량보유자가 부담하는 보고의무에 관하여 규정하면서, 본인과 특별관계자의 것을 합산하여 보유 주식 등의 수의 합계가 그 주식 등의 총수의 5% 이상이 된 대량보유자는 보유상황, 보유 목적, 그 보유 주식 등에 관한 주요계약내용, 그 밖에 대통령령으로 정하는 사항을 보고할 의무(최초보고의무)를 부담하고, 이후 그 대량보유자의 보유 주식 등의 수의 합계가

그 주식 등의 총수의 1% 이상 변동된 경우에는 그러한 변동내용을 보고할 의무(변동 보고의무)를 부담하도록 하였다. 그리고 같은 법 시행령 제153조 제2항 제6호는 '취득에 필요한 자금이나 교환대상물건의 조성내역(차입인 경우에는 차입처 포함)'을 보고할 사항 중 하나로 명시하였다. 이처럼 자본시장법령은 대량보유자의 보유 주식 등의 수의 합계가 1% 이상 변동된 경우에는 그 취득자금의 조성경위가 투자자의 투자판단에 영향을 줄 수 있다고 보고 투자자가 투자판단의 기초 자료로 삼을 수 있도록 취득자금 조성경위를 보고하게 하고 있다.

피고인 4는 이러한 법률상 변동보고의무를 이행하기 위하여 특별관계자 공소외 2 등과 연명으로 대량보유보고서를 작성하고 제출하는 과정에서 그 보고사항 중 하나인 신주 취득자금의 조성경위를 거짓 기재하였는데, 그와 같이 거짓으로 기재된 주식의 수가 그 주식 등의 총수에서 차지하는 비율이 1.56%에 이르고, 이는 변동보고의무 발생의 기준이 되는 1%를 초과하는 규모이다.

공소외 2의 취득자금 약 6억 원 중 2억 5,000만 원이 차입금임에도 이를 구분하지 않고 전부를 자기자금(예적금)으로 기재한 이상 나머지 금액이 실체에 부합한다는 이유로 그러한 기재가 결과적으로 중요하지 않은 사항이었다고 평가할 것은 아니다. 피고인 4가 보고의무를 부담하는 자신과 공소외 2의 취득자금 합계 약 12억 원의 조성내역 중 거짓 기재된 8억 5,000만 원 부분이 차지하는 비율도 상당하다.

(나) 위와 같이 주권상장법인의 주식 등 대량보유자에게 보고의무를 부과하는 목적은 기존 경영진에게 경영권방어의 기회를 제공함과 아울러 일반 투자자의 투자판단에 도움을 주기 위한 데에 있다. 특히 해당 대량보유자의 취득자금 조성경위를 보고사항 중 하나로 정한 이유는, 개별 사안에 따라서는 그러한 정보가 투자자들이 대량보유자

의 자력과 신용상황을 파악함으로써 그 주권상장법인의 원활한 추가 자금조달 가능성, 이를 통한 사업계속 가능 여부, 취득자금 조성 과정에서 담보로 제공된 주식이 있는 경우 그에 대한 반대매매 가능성과 그로 인한 주가 하락 위험 등을 판단하기 위해 필요한 기초적인 자료가 될 수 있기 때문이다.

피고인 4는 2014. 5. 2. 공소외 1 회사의 대표이사로 취임하고 2014. 8. 6. 최대주주가 되었다. 피고인 3은 자본시장법위반죄로 실형을 선고받아 복역하다가 가석방된 후 약 10개월이 지난 2014. 11. 26. 공소외 1 회사의 사내이사로 취임하고 피고인 4와 공동으로 공소외 1 회사를 경영하기로 하였다. 재무상황이 매우 좋지 않았던 공소외 1 회사는 상호를 변경하고 거둬 제3자 배정 방식의 유상증자를 통하여 부족한 운영자금 등을 조달하려고 하였다. 공소외 2는 자신의 남편인 피고인 3을 통해 2014. 11.경 실시된 공소외 1 회사의 유상증자에 현금출자와 현물출자 방식으로 참여하여 신주를 인수함으로써 새롭게 피고인 4의 특별관계자(공동보유자)가 되었는데, 공소외 2가 공소외 1 회사에 대규모 투자를 하여 회사의 최대주주가 되고 공소외 1 회사가 유상증자 대금으로 사업 영역을 확장한다는 사실이 언론을 통해 널리 보도되기도 하였다. 피고인 3은 2014. 11. 26. 공소외 1 회사로부터 40만 주에 대한 주식매수선택권을 부여받기도 했다. 피고인 4는 기존에 특별관계자들과 연명으로 제출한 대량보유보고서에서부터 '경영권 영향 목적'으로 공소외 1 회사의 주식을 보유하고 있음을 명시하였고, 이는 제2-2 공시에서도 마찬가지이다.

이처럼 공소외 1 회사의 최대주주이자 대표이사인 피고인 4, 새로운 공동경영자로 등장한 피고인 3의 아내인 공소외 2가 '경영권 영향 목적'이 있음을 명시하면서 종래 수년간 손실을 기록하다가 거둬 유상증자를 추진하던 공소외 1 회사의 주식 보유비율

을 수개월째 늘려가고 있는 상황이라면, 이들의 신주 취득자금이 자기자금인지 아니면 차입금인지, 차입금이 포함되어 있다면 어느 정도이고 담보로 제공된 주식은 없는지 등은 투자자들이 공소외 1 회사의 주식을 거래할 것인지 등을 판단하는 데에 필요한 정보가 된다.

(다) 투자자의 투자판단에 영향을 줄 수 있는 정보로서 취득자금의 조성경위를 기재하게 한 것이므로, 이 사건에서 피고인 4와 공소외 2에게 차입금을 변제할 자력이 있었는지 또는 차입금이 추후 실제로 변제되었는지는 위와 같은 판단에 영향을 미치지 못한다.

(2) 원심판결 이유와 원심이 적법하게 채택하여 조사한 증거를 통해 알 수 있는 다음 사정들과 앞서 본 공소외 1 회사의 재정상태 등을 관련 법리에 비추어 살펴보면, 제2-2공시가 이루어지게 한 행위가 공소외 1 회사의 주식 거래와 관련하여 중요사항에 관한 거짓 기재를 사용하여 '금전, 그 밖의 재산상 이익'을 얻고자 한 행위에 해당한다고 볼 여지가 많다.

(가) 피고인 4는 공소외 1 회사의 대표이사이자 최대주주로서 제2공시에서는 배정대상자가 아니었다가 기존 배정대상자들이 청약을 하지 않자 주식담보대출까지 받아가면서 제2공시상의 유상증자에 참여하여 신주를 인수하였다.

제2-2공시가 이루어지면 회사의 최대주주 겸 경영진이 자기자금으로 회사에 필요한 자금을 공급할 여력이 있다는 등의 인식을 주어서 주가를 부양하거나 주가의 하락을 방지하는 효과가 발생할 수 있다. 피고인 4는 보유 주식을 매도하여 이익을 실현할 기회가 주어지고 주가가 하락할 때 발생하는 반대매매의 위험이 감소하는 등으로 재산상의 이익을 기대할 수 있었다. 설령 피고인 4가 제2-2공시가 이루어진 후 상당 기간 주

식을 처분하지 않고 계속 보유하였다 하더라도, 그 공시를 통해 금전, 그 밖의 재산상 이익을 얻고자 하였음을 인정하는 데에 방해가 되지 않는다.

(나) 공소외 1 회사의 주가는 제2공시 이전까지 4,000원 내외를 기록하다가 2015. 1. 13. 제2공시 이후 지속적으로 상승하여 제2-2공시 무렵에는 8,000원 내외에 이르렀고 이러한 상승세는 계속되었다(원심은, 금융감독원의 지적에 따라 2015. 10. 21. 제2-2공시의 대량보유보고서 중 취득자금 조성경위에 관한 기재 일부를 바로잡는 정정공시가 이루어졌음에도 주가가 하락하지 않고 상승하는 추세였음을 지적하였으나, 위 정정공시는 제2-2공시가 이루어진 후 9개월 지난 시점에 이루어졌고 그 무렵에는 다른 주가 상승 요인이 있었으므로 제2-2공시의 주가에 대한 영향을 추인케 하는 요소로 볼 수 없다).

5) 그런데도 원심은 피고인들의 공모 또는 가담 여부를 살펴보지 아니한 채 제2-2공시의 대량보유보고서 중 피고인 4와 공소외 2의 취득자금 조성경위에 관한 사항이 자본시장법 제178조 제1항 제2호의 '중요사항'에 해당하지 않고, 피고인 4가 '금전, 그 밖의 재산상 이익'을 얻고자 한 것도 아니라는 이유로 피고인들이 자본시장법 제178조 제1항 제2호를 위반하지 않았다고 판단하였다. 이러한 원심의 판단에는 자본시장법 제178조 제1항 제2호의 부정행위에 관한 법리를 오해하여 판결에 영향을 미친 잘못이 있다. 이를 지적하는 상고이유 주장은 이유 있다.

라. 제3공시 관련 상고이유에 대하여

원심은, 피고인들이 공모하여 실제로는 공소외 1 회사의 자본이 증가하지 않았음에도 마치 정상적으로 10억 원 규모의 제3자 배정 유상증자가 이루어져 자본이 증가한 것처럼 제3공시가 이루어지게 하는 방법으로 자본시장법 제178조 제1항 제1호와 제2

호를 위반하였다는 공소사실에 대하여, 판시와 같은 사정에 비추어 범죄의 증거가 없다고 보아 무죄로 판단하였다.

원심판결 이유를 관련 법리와 기록에 비추어 살펴보면, 이러한 원심의 판단에 상고이유 주장처럼 논리와 경험의 법칙을 위반하여 자유심증주의의 한계를 벗어나거나 관련 법리를 오해하여 판결에 영향을 미친 잘못이 없다.

마. 제4공시, 제4-1공시, 제4-2공시 관련 상고이유에 대하여

1) 원심판결 이유와 원심이 적법하게 채택하여 조사한 증거에 따르면 다음과 같은 사실을 알 수 있다.

가) 공소외 1 회사는 2015. 9. 3. 금융위원회와 한국거래소에 이사회가 공소외 3 회사에 100억 원, 피고인 4에게 15억 원, 공소외 2에게 15억 원 합계 130억 원의 전환사채를 발행하기로 결의하였다는 내용의 주요사항보고서(전환사채권 발행결정)를 제출하여 제4공시가 이루어지게 하였다.

나) 공소외 1 회사는 2015. 9. 18.부터 같은 해 12. 18.까지 총 8회에 걸쳐 금융위원회와 한국거래소에 납입기일을 계속 연기하는 취지의 제4공시에 대한 정정신고(보고)서를 제출하여 공시되도록 하였다.

다) 그러나 공소외 3 회사가 결국 24억 원만을 납입한 탓에 위 회사에 24억 원, 피고인 4에게 15억 원, 공소외 2에게 15억 원 합계 54억 원의 전환사채만 발행되었고, 공소외 1 회사는 2015. 12. 22. 한국거래소에 이러한 내용을 반영한 증권 발행결과(자율공시)를 신고하여 제4-1공시가 이루어지게 하였다.

라) 피고인 4는 2015. 12. 29. 금융위원회와 한국거래소에 위 전환사채 발행에 따라 본인과 공소외 2를 비롯한 특별관계자들의 주식 등 보유비율이 17.29%에서 18.69%로

증가하였다는 내용이 기재된 대량보유보고서를 제출하여 제4-2공시가 이루어지게 하였다. 그런데 위 대량보유보고서에는 피고인 4와 공소외 2의 각 전환사채 취득자금 15억 원 합계 30억 원의 조성경위가 이들의 자기자금(예적금)이라고 기재되어 있으나, 실제로는 모두 차입금이였다.

2) 이 부분 공소사실은, 피고인들이 공모하여 제4공시, 제4-1공시, 제4-2공시 과정에서 피고인 4와 공소외 2의 취득자금 조성경위에 관하여 허위의 공시가 이루어지게 함으로써 자본시장법 제178조 제1항 제1호, 제2호에서 금지하는 부정행위를 하였다는 것이다.

3) 원심은 아래와 같은 사정을 들어 이 부분 공소사실에 대한 범죄의 증거가 없다고 보아 무죄로 판단하였다.

가) 제4공시, 제4-1공시에는 취득자금의 조성경위에 관한 기재가 없다.

나) 제4-2공시에는 취득자금의 조성경위에 관하여 객관적 사실에 부합하지 않는 기재가 있지만, 그 기재가 '중요사항'에 해당한다고 볼 수 없고, 피고인 4가 금전, 그 밖의 재산상의 이익을 얻고자 한 것이라고 보기 어렵다.

4) 그러나 제4-2공시가 이루어지게 한 행위가 자본시장법 제178조 제1항 제2호에서 금지하는 부정행위가 아니라는 원심의 판단은 그대로 수긍하기 어렵다(제4공시와 제4-1공시에 대하여는 검사가 제출한 상고장이나 상고이유서에 구체적인 불복이유의 기재가 없다). 구체적인 이유는 다음과 같다.

가) 자본시장법과 같은 법 시행령이 주권상장법인의 주식 등 대량보유자에게 보고의무를 부과하면서 취득자금의 조성경위를 구체적으로 기재하도록 정한 목적과 취지는 앞서 본 바와 같은바, 원심판결 이유와 원심이 적법하게 채택하여 조사한 증거를 통해

알 수 있는 다음과 같은 사실을 관련 법리에 비추어 살펴보면, 제4-2공시의 대량보유 보고서 중 취득자금 조성경위에 관한 부분은 공소외 1 회사의 재산·경영에 관하여 증 대한 영향을 미치거나 공소외 1 회사 발행 주식의 공정거래와 투자자 보호를 위하여 필요한 사항으로서 투자자의 투자판단에 영향을 미칠 수 있는 사항이므로 자본시장법 제178조 제1항 제2호의 '중요사항'에 해당한다고 봄이 타당하다.

(1) 취득자금의 조성경위에 관하여 거짓으로 기재된 전환사채로 전환가능한 주식의 수가 그 주식 등의 총수에서 차지하는 비율이 법률상 변동보고의무 발생 기준 1%를 초과하는 1.54%에 이른다.

(2) 제4공시에 따른 전환사채 발행은 당초 예정금액 130억 원에 크게 못 미치는 54억 원 상당의 전환사채만 발행되는 것으로 종료되었다. 그중 피고인 4와 공소외 2가 지급한 인수대금 30억 원은 전체 인수대금의 절반 이상을 차지하고, 이는 공소외 1 회사의 회사 규모와 유동성 상황 등에 비추어 볼 때 매우 큰 금액이다.

(3) 제4공시에서 전환사채 발행을 위한 대금 납입일은 최초에는 2015. 9. 18.이었다가 무려 8차례나 연기되어서 결국 2015. 12. 22. 납입이 완료되었다. 이와 같은 납입일 연기로 인해 언론에서는 전환사채 발행이 완전히 무산될 수 있고 자금부족으로 신규 사업 추진이 지연될 수 있다는 우려를 표하기도 하는 등으로 피고인 4와 공소외 2 등이 실제로 이미 공시된 것과 같은 전환사채 발행에 참여하여 거액의 자금을 납입할 수 있는지에 대한 의문이 제기되었다.

그 후 피고인 4와 공소외 2는 이미 공시된 것과 같이 각각 15억 원을 납입하고 전환사채를 인수하였는데, 사실 그 납입금은 전부 차용금이었고 그중 상당 부분은 피고인 1에 의해 설립된 회사로서 인가 없이 투자금을 모집하는 등의 사업을 영위하던 공

소외 4 홀딩스로부터 빌린 것이었다.

이처럼 전환사채 발행을 위한 투자유치의 과정이 순탄치 않았다는 점에서 불특정 투자자들의 입장에서는 회사의 경영에 참여하는 피고인 4 또는 피고인 3의 배우자인 공소외 2가 어떤 자금으로 추가 투자를 하는지에 대해서도 상당한 관심을 가졌을 것으로 보인다.

(4) 피고인 4와 공소외 2의 전환사채 대금 납입 완료 무렵에 공소외 1 회사가 작성, 배포한 보도자료에는, "대주주 피고인 4 대표와 특수관계인 공소외 2씨는 청약금 전액을 납입해 회사와의 약속을 이행했다."라고 하여 피고인 4와 공소외 2의 차질 없는 대금 납입 사실이 강조되어 있다. 이러한 언론보도와 더불어 제4-2공시를 통해 피고인 4와 공소외 2의 취득자금 조성내역이 사실과 다르게 차입금이 아니라 전부 자기자금이 라고 공시되면, 투자자들은 상당한 재력을 보유한 회사의 경영진 측이 자기자산을 회사의 위기 극복과 성장을 위해 사용할 의사와 능력을 가지고 있는 것처럼 받아들여지게 된다.

나) 앞서 본 바와 같이 제4-2공시가 이루어지게 한 피고인 4로서는 공소외 1 회사의 주가 하락 방지 또는 부양 등으로 재산상의 이익을 기대할 수 있었던 점, 공소외 1 회사는 제4-2공시 이전인 2015. 10. 21. 이미 제2-2공시에 대한 정정공시가 이루어지게 한 적이 있으므로, 제4-2공시가 착오에 의한 것이라고 보기는 어려운 점 등의 사정을 관련 법리에 비추어 살펴보면, 제4-2공시가 이루어지게 한 행위가 공소외 1 회사의 주식 거래와 관련하여 중요사항에 관한 거짓 기재를 사용하여 '금전, 그 밖의 재산상 이익'을 얻고자 한 행위에 해당한다고 볼 여지가 많다.

5) 그런데도 원심은 피고인들의 공모 또는 가담 여부를 살펴보지 아니한 채 제4-2공

시의 대량보유보고서 중 피고인 4와 공소외 2의 취득자금 조성경위에 관한 사항이 자본시장법 제178조 제1항 제2호의 '중요사항'에 해당하지 않고 피고인 4가 금전, 그 밖의 재산상 이익을 얻고자 한 것도 아니라는 이유로 피고인들이 자본시장법 제178조 제1항 제2호를 위반하지 않았다고 판단하였다. 이러한 원심의 판단에는 자본시장법 제178조 제1항 제2호의 부정행위에 관한 법리를 오해하여 판결에 영향을 미친 잘못이 있다. 이를 지적하는 상고이유 주장은 이유 있다.

바. 제5공시 관련 상고이유에 대하여

1) 원심판결 이유와 원심이 적법하게 채택하여 조사한 증거에 따르면 다음과 같은 사실을 알 수 있다.

가) 공소외 1 회사는 2015. 12. 11. 이사회가 같은 날 중국인 공소외 5, 공소외 6을 사내이사로 추가 선임하고 '폐기물 소각로 및 열병합 발전사업'과 '오존수를 이용한 폐수처리 및 토양개선 사업'을 사업목적에 추가하는 안건에 관하여 임시주주총회 소집을 결의하였다는 '주주총회소집 결의'를 한국거래소에 제출하여 공시되도록 하고, 공소외 1 회사는 같은 달 14. 언론사에 이러한 공시 내용과 위 중국인들의 약력을 구체적으로 알리는 보도자료를 배포하였다.

나) 공소외 1 회사는 2015. 12. 23. 금융위원회와 한국거래소에 이사회가 같은 달 22. 운영자금 미화 2,000만 달러(2015. 12. 21. 환율 기준 약 236억 8,600만 원)를 조달하기 위하여 신주 2,731,949주를 홍콩법인 공소외 7 공사에 배정하여 발행하는 제3차 배정 유상증자를 결의한 사실이 기재된 주요사항보고서(유상증자 결정)를 제출하여 제5공시가 이루어지게 하였다. 그리고 공소외 1 회사는 같은 날 언론사에 '폐기물 소각로 및 열병합 발전사업'과 '오존수를 이용한 폐수처리 및 토양개선 사업'을 함께 추진

할 중국 내 전략적 제휴 사업을 모색해 왔고 투자회사인 공소외 7 공사가 미화 2,000만 달러를 투자하여 최대주주로 등극할 예정이라는 보도자료를 배포하였다.

다) 그러나 공소외 1 회사는 위 주요사항보고서상의 납입기일(2016. 1. 20.) 직전인 2016. 1. 19. 납입기일을 2016. 2. 29.로 연기한다는 정정신고(보고)서를 제출하였고, 2016. 2. 26. 다시금 위 정정신고(보고)서상 납입기일을 2016. 4. 29.로 연기한다는 내용의 정정신고(보고)서를 제출하였으며, 결국 2016. 4. 29. 한국거래소에 공소외 7 공사가 유상증자 불참여의사를 통보하기에 주식을 발행하지 않았다는 내용의 증권 발행결과(자율공시)를 제출하여 각각 공시되도록 하였다.

2) 이 부분 공소사실은, 피고인들이 공모하여 제5공시 과정에서 ① 자금을 투자할 중국 업체와 그 방법이 확정되지 않았음에도 공소외 7 공사가 유상증자에 참여할 것이 확정된 것처럼 공시되게 하고, ② 중국의 투자자에게 투자에 대한 원금보장 또는 손실담보 명목으로 공소외 1 회사 주식 200만 주를 저가에 넘겨주기로 하였음에도 정상적으로 투자가 이루어지는 것처럼 공시되게 함으로써 자본시장법 제178조 제1항 제1호, 제2호에서 금지하는 부정행위를 하였다는 것이다.

3) 원심은 아래와 같은 사정을 들어 이 부분 공소사실에 대한 범죄의 증거가 없다고 보아 무죄로 판단하였다.

가) 공소외 1 회사는 2015. 10. 23. 중국 공소외 8 연구원 및 공소외 9 그룹(위탁대리인 부원장 공소외 6)과 '전략적 파트너십 기본 합의서(양해각서)'(이하 '이 사건 합의서'라 한다)를, 2015. 12. 4. 공소외 10 공사(수권대표 공소외 5)와 '공동사업 및 투자관련 협약서'(이하 '이 사건 협약서'라 한다)를 작성하고, 2015. 12. 21. 공소외 7 공사(대표자 공소외 5)로부터 미화 2,000만 달러 상당의 유상증자 청약서(이하 '이 사건 청약

서'라 한다)를 제출받았다. 또한 피고인 4와 공소외 1 회사의 부회장 공소외 11은 중국 자본 유치 업무를 맡아보던 공소외 12의 활동비 요구로 그에게 금전과 주식을 건네준 적이 있다. 공소외 1 회사의 직원도 유상증자에 성공할 것으로 확신하고 있었다고 진술하였다. 이처럼 피고인들은 유상증자 방식으로 중국 투자자로부터의 자금조달을 위한 일련의 절차를 추진하던 과정에서 공소외 7 공사로부터 유상증자에 참여하겠다는 약속을 받고 이에 따른 공시가 이루어지게 하였으나 공소외 7 공사가 그 의사를 철회한 탓에 유상증자에 성공하지 못한 것으로 보인다.

나) 피고인 4가 중국 투자자에게 공소외 1 회사 주식 200만 주를 1주당 5,000원에 제공하기로 하였으나, 그것이 원금보장이나 손실담보 목적이었다고 인정되지 않는다.

4) 가) 기록상 공소외 1 회사 이사회는 제3자 배정 유상증자 관련 결의 내용이 제5공시에 다르게 기재되었다거나 누락되었다고 인정할 증거가 없으므로, 제5공시가 이루어지도록 한 행위가 자본시장법 제178조 제1항 제2호의 부정행위에 해당하지 않는다고 본 원심의 판단은 정당한 것으로 수긍할 수 있다.

나) 그러나 제5공시가 이루어지도록 한 행위가 자본시장법 제178조 제1항 제1호에서 금지하는 부정행위에 해당하지 않는다고 본 원심의 판단은 그대로 수긍하기 어렵다. 구체적인 이유는 아래와 같다.

(1) 원심판결 이유와 원심이 적법하게 채택하여 조사한 증거에 따르면 다음과 같은 사정들을 알 수 있다.

(가) 제5공시가 이루어지도록 한 행위는 단순히 자본시장법상 공시의무를 이행하기 위한 것이라기보다는 공소외 1 회사의 주가 하락을 방지하고자 하는 동기에서 비롯된 것이라고 볼 여지가 충분하다.

공소외 1 회사는 피고인 4, 피고인 3이 공동으로 경영하기 시작한 2014년경 하반기 무렵부터 반복적으로 제3자 배정 방식의 유상증자와 전환사채 발행을 통한 자금조달을 추진하다가 여러 차례 차질을 빚은 적이 있었고, 그 과정에서 잦은 정정공시와 심한 주가 변동이 문제되기도 하였다. 특히 공소외 1 회사는 2015. 9.경부터 제4공시와 같이 130억 원 규모의 전환사채 발행을 추진하였으나 100억 원의 전환사채를 인수하기로 한 공소외 3 회사의 요청으로 납입일을 계속 연기하면서 정정공시를 반복하였고, 각 15억 원의 전환사채를 인수하기로 한 피고인 4와 공소외 2는 차입금으로 그 인수대금을 마련하게 될 처지였다. 이에 따라 전환사채 발행이 예정대로 이루어지지 않을 경우 공소외 1 회사의 주가가 큰 폭으로 하락할 가능성이 높았고, 실제로도 2015. 12. 22. 정규시장 종료 후 전환사채 발행 규모를 130억 원에서 54억 원으로 대폭 축소하는 내용의 제4공시에 대한 정정신고(보고)와 제4-1공시가 이루어지자 다음 거래일인 2015. 12. 23. 종가는 대규모 자금을 조달할 예정이라는 제5공시에도 불구하고 전날(2015. 12. 22.)의 종가인 9,870원 대비 710원(7.19%)이나 하락한 9,160원을 기록하였다.

최대주주 내지 대표이사로서 공소외 1 회사의 주가 하락 방지에 큰 이해관계를 갖던 피고인 4 등은 2015. 12. 21. 공소외 7 공사로부터 1장짜리 이 사건 청약서를 제출받았다는 이유로 바로 다음 날인 2015. 12. 22. 이사회를 개최하여 미화 2,000만 달러에 이르는 규모의 제3자 배정 유상증자 결의를 하고 2015. 12. 23. 제5공시가 이루어지게 하였다.

(나) 제5공시의 실질적인 내용과 이에 대한 합리적인 투자자의 인식과 기대를 고려하면, 제5공시는 투자자들로 하여금 잘못된 판단을 하게 하거나 선의의 투자자에게 손해를 전가할 위험이 있었다.

제5공시의 내용을 2015. 12. 11. 자 임시주주총회 소집 결의 공시, 각 공시와 관련하여 배포된 보도자료의 내용과 함께 살펴보면, 공소외 1 회사가 중국 투자자로부터 투자를 유치하려고 노력한 결과 공소외 7 공사로부터 제3자 배정 유상증자 방식으로 미화 2,000만 달러의 대규모 투자를 받고 이를 바탕으로 새롭게 공동 사업을 추진하며 기존 경영진도 공소외 7 공사에 최대주주 지위를 양보할 예정이라는 취지이다.

제5공시는 공소외 1 회사가 단순히 자금조달을 추진 중이라는 정보를 넘어 그러한 추진의 결과로서 자금조달의 상대방과 그 방식, 자금 조달을 통한 새로운 공동사업 추진, 그 과정에서의 최대주주 변경에 관한 구체성 있는 정보를 포함하고 있다. 그리고 공소외 7 공사는 제5공시 내용 그 자체에 비추어 보더라도 자산운용을 주요사업으로 하는 회사여서 유상증자 성공 여부를 좌우하는 것은 공소외 7 공사가 아니라 그 배후에 있는 중국 투자자의 자금조달 의사와 능력이다.

따라서 일반적인 투자자로서는 기존의 자금조달 과정에서 어려움을 겪던 공소외 1 회사의 이사회가 대규모 외국 자본 유치를 통한 새로운 사업 추진이라는 회사의 재산 또는 경영에 중대한 영향을 미치는 경영판단을 하였고 이를 위한 제3자 배정 유상증자를 추진하기에 앞서 공소외 7 공사는 물론 그 배후에 있는 실제 투자자의 자금조달 능력을 점검하고 그 투자 의사를 객관적인 방법으로 확인하였거나 투자에 관한 교섭이 상당 부분 진행된 상태에서 제5공시와 같은 공시를 하였을 것이라고 인식하는 것이 자연스럽다.

(다) 공소외 1 회사는 제3자 배정 유상증자에 관한 이사회 결의와 이에 관한 제5공시 당시 공소외 7 공사 또는 그 배후에 있는 실제 투자자의 투자 의사에 대하여 충분한 기대나 신뢰를 갖게 될 정도로 이를 확인하였거나 투자에 관한 교섭이 충분히 진행되

지 않은 상태였다고 볼 만한 정황이 다수 확인된다.

① 주권상장법인의 이사회가 새로운 사업을 계획하고 대규모 제3자 배정 유상증자를 추진하면서 신주 전부를 특정인에게 단독으로 배정하여 최대주주 변경까지 감수하기로 한 경우, 사전에 어떠한 방식으로 회사의 재산과 사업 등에 대한 평가절차가 진행되었는지, 유상증자 참여 방식과 규모에 관하여는 어떠한 내용의 교섭과 절충이 이루어졌는지, 최대주주 지위를 양보한 기존 경영진이 어떠한 이익을 갖게 되는지 등을 알 수 있는 객관적 자료가 생성되는 것이 통상적이다. 그런데 이 사건에서는 그러한 자료가 발견되지 않고 있다.

② 원심이 거시한 이 사건 합의서, 협약서, 청약서의 내용을 살펴보더라도, 제5공시 당시 공소외 1 회사는 중국 자본 유치를 추진하는 과정에 있었을 뿐 실제 투자자가 누구인지, 투자 방식은 어떠한지가 정해져 있지 않은 상태였음을 알 수 있다.

제5공시가 이루어지기 불과 약 2개월 전인 2015. 10. 23. 작성된 이 사건 합의서에는 자금지원 및 모든 사업의 마케팅에 대한 적극적 협력, 한중 경제 협력의 대표적인 성공 사례 등의 추상적 표현만 기재되어 있을 뿐이다. 그로부터 약 1개월 남짓 이후인 2015. 12. 4. 작성된 이 사건 협약서에 비로소 투자금액 미화 2,000만 달러와 투자 기한(2015. 12. 28. 또는 2016. 1. 28.까지)에 관한 언급이 있지만, 국내외 지주회사를 통해 직·간접적으로 투자한다는 취지에 불과하다. 그런데 그로부터 2주 남짓 이후이고 이사회가 유상증자를 결의하기도 전인 2015. 12. 21. 공소외 7 공사 명의의 1장짜리 이 사건 청약서가 제출되었다는 것이고, 여기에는 유상증자 금액 미화 2,000만 달러가 정액으로 기재되어 있을 뿐 경영권 확보에 결정적인 영향을 끼치는 인수 예정 주식 수는 기재되어 있지 않다. 이 사건 합의서, 협약서, 청약서의 상대방 명의자가 모두 다

른 상황에서, 비록 이 사건 협약서(상대방 명의자: 공소외 10 공사)와 이 사건 청약서(상대방 명의자: 공소외 7 공사)에 대표자로 서명한 사람의 이름이 '공소외 5'로 동일하게 기재되어 있으나, 실제 투자자가 누구이고 위 각 상대방 명의자와 어떠한 관계에 있는지를 알 수 있는 정보가 포함되어 있지 않다.

③ 피고인 4, 공소외 1 회사의 부회장 직함을 갖고 있던 공소외 11, 공소외 1 회사의 중국 자본 유치 업무를 주도하였다는 공소외 12가 2015. 11. 말부터 2016. 1. 경까지 주고받은 문자메시지에는 중국 자본 유치 성공 가능성에 대한 비관적인 내용, 다른 투자자를 알아보고 있다거나 아직 조율 중이라는 내용 등이 다수 발견된다.

④ 제5공시 이후에도 구체성 있는 투자계약이나 신주인수계약 등은 체결되지 않았을 뿐만 아니라 그 초안조차 발견되지 않는다.

⑤ 제5공시에 명시된 납입기일은 2016. 1. 20.이었으나, 공소외 1 회사는 그 직전인 2016. 1. 19. 납입기일을 2016. 2. 29.로 연기하고, 2016. 2. 29. 다시금 납입기일을 2016. 4. 29.로 연기하였다. 공소외 7 공사는 외국기업으로 국내 투자를 진행하려면 외국인 투자 신고 등의 절차를 거쳐야 하지만, 2016. 4. 28. 유상증자에 참여하지 않겠다는 의사를 명확히 할 때까지 4개월 이상의 기간 동안 이러한 행정절차를 진행하지 않았다.

⑥ 제5공시에 따른 제3자 배정 유상증자의 전제가 되었던 공동사업들은 그 실체를 확인하기 어렵다.

이 사건 협약서에는 공소외 1 회사가 환경, 에너지와 관련하여서도 세계적인 기술을 보유하고 있다는 내용, 공소외 1 회사가 방글라데시에서의 50억 달러 상당의 발전소 건설 사업권, 인천 일원의 수도권쓰레기매립지 내 열병합 발전소 건설 사업권 등을 보

유하고 있고 이러한 사업들을 공소외 10 공사와 공동으로 추진한다는 내용이 기재되어 있다. 또한 앞서 본 바와 같이 2015. 12. 11. 자 임시주주총회 소집 공시에는 폐기물 소각로 및 열병합 발전사업과 오존수를 이용한 폐수처리 및 토양개선 사업을 정관의 사업목적에 추가하는 것도 주주총회 안건으로 포함되어 있다. 그리고 이 사건 청약서에는 공소외 1 회사가 추진하고자 하는 환경·신재생에너지 사업의 발전가능성을 높이 평가한다는 내용이 기재되어 있다. 이처럼 중국 투자자의 유상증자 참여는 공소외 1 회사가 환경 또는 신재생에너지 관련 사업에 관한 각종 사업권을 보유하고 있고 이를 공동으로 추진할 것을 전제로 한다.

그러나 그러한 사업권 중 상당수는 실체가 없거나 공소외 1 회사가 보유하고 있지 않은 것들이었다.

(2) 이러한 여러 사정을 앞서 본 법리에 비추어 살펴보면, 제5공시가 이루어지도록 한 행위는 공소외 1 회사의 주가 하락을 방지할 필요성이 있던 상황에서 중국 투자자의 투자 의사에 대하여 충분한 기대나 신뢰를 갖게 될 만한 상태가 아니고 오히려 중국 투자자와 공동으로 경영할 사업의 실체도 존재하지 않아 제3자 배정 방식의 유상증자가 중국적으로 성공할 가능성이 불분명한 상태인데도 마치 중국 투자자로부터 대규모 자금을 유치하여 이를 통한 새로운 사업 개시가 예정된 것과 같은 외관만을 형성시킨 것으로 볼 수 있다. 이러한 행위는 공소외 1 회사의 주식 거래와 관련하여 다른 투자자들로 하여금 공소외 1 회사에 대한 투자가치에 관하여 판단을 그르치게 함으로써 공정한 경쟁을 해치고 선의의 투자자에게 손해를 전가하여 자본시장의 공정성, 신뢰성 및 효율성을 해칠 위험이 있는 등으로 자본시장법 제178조 제1항 제1호의 부정한 수단, 계획, 기교에 해당한다고 볼 여지가 충분하다.

5) 그런데도 원심은 피고인들의 공모 또는 가담 여부를 살펴보지 아니한 채 제5공시가 이루어지게 한 행위가 자본시장법 제178조 제1항 제1호의 '부정한 수단, 계획, 기교'를 사용한 행위에 해당하지 않는다는 이유로 이 부분 공소사실을 무죄로 판단하였다. 이러한 원심 판단에는 자본시장법 제178조 제1항 제1호의 부정행위에 관한 법리를 오해하여 판결에 영향을 미친 잘못이 있고, 이를 지적하는 취지의 상고이유 주장은 이유 있다.

2. 자본시장법 제178조 제2항 위반 부분에 대하여

원심은, 피고인들은 공모하여 피고인 2가 2014. 12. 19.경부터 2016. 2. 26.경까지 증권방송 유료회원들에게 공소외 1 회사 주식의 매매거래를 유인할 목적으로 제1심판결 별지 범죄일람표 (1), (2) 기재와 같이 문자메시지를 보내거나 생방송을 하는 방법으로 풍문을 유포하고 위계를 사용하였다는 공소사실에 대하여, 그 판시와 같은 이유를 들어 위와 같은 행위가 자본시장법 제178조 제2항의 '풍문의 유포' 또는 '위계의 사용'에 해당한다고 인정할 증거가 부족하다고 보아 이 부분 공소사실을 무죄로 판단하였다.

원심판결 이유를 관련 법리와 기록에 비추어 살펴보면, 이러한 원심의 판단에 상고이유 주장처럼 논리와 경험의 법칙을 위반하여 자유심증주의의 한계를 벗어나거나 관련 법리를 오해하여 판결에 영향을 미친 잘못이 없다.

3. 나머지 자본시장법 위반 부분에 대하여

검사는 원심판결 전부에 대하여 상고하였으나, 나머지 자본시장법 위반 부분(피고인 1에 대한 유죄 부분)에 대하여는 상고장이나 상고이유서에 이에 관한 불복이유의 기재가 없다.

4. 파기의 범위

위와 같은 이유로 원심판결 중 제2-2공시, 제4-2공시에 대한 자본시장법 제178조 제1항 제2호 위반 부분, 제5공시에 대한 자본시장법 제178조 제1항 제1호 위반 부분은 파기되어야 하는데, 위 파기 부분은 위 각 공시와 나머지 공시에 대한 같은 법 제178조 제1항 제1호 또는 제2호 위반 부분, 같은 법 제178조 제2항 위반 부분과 포괄일죄의 관계에 있고, 피고인 1에 대하여는 원심이 유죄로 인정한 무인가 금융투자업 영위로 인한 자본시장법 위반 부분과 형법 제37조 전단의 경합범 관계에 있으므로 원심판결 전부를 파기하여야 한다.

5. 결론

그러므로 원심판결을 파기하고, 사건을 다시 심리·판단하도록 원심법원에 환송하기로 하여, 관여 대법관의 일치된 의견으로 주문과 같이 판결한다.

재판장	대법관	오석준	_____
주심	대법관	노정희	_____
	대법관	이흥구	_____
	대법관	엄상필	_____