

대 법 원

제 3 부

판 결

사 건 2021도1143 자본시장과금융투자업에관한법률위반
피 고 인 피고인
상 고 인 피고인
변 호 인 변호사 황혁
원 심 판 결 서울중앙지방법원 2021. 1. 15. 선고 2020노1175 판결
판 결 선 고 2021. 9. 30.

주 문

상고를 기각한다.

이 유

상고이유를 판단한다.

1. 미공개중요정보 이용행위 해당 여부

원심은 피고인이 이 사건 유상증자결정 정보를 알게 된 후 공소외 주식회사 주식(이하 '이 사건 주식'이라 한다) 59,000주를 매수한 행위를 미공개중요정보 이용행위로 판단한 제1심 판결을 그대로 유지하였다.

원심판결 이유를 적법하게 채택된 증거에 비추어 살펴보면, 원심판결에 논리와 경험의 법칙에 반하여 자유심증주의의 한계를 벗어난 잘못이 없다.

2. 위반행위로 얻은 이익에 관한 판단

가. 구 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(2018. 3. 27. 법률 제15549호로 개정되기 전의 것, 이하 '구 자본시장법'이라 한다)은 미공개중요정보 이용행위를 금지하고(제174조), 이를 위반한 경우 형사처벌하고 있다(제443조). 구 자본시장법은 '위반행위로 얻은 이익 또는 회피한 손실'을 범죄구성요건의 일부로 삼아 그 가액에 따라 형을 가중하고 있으므로(제443조 제1항 단서와 제2항), 이를 적용할 때에는 위반행위로 얻은 이익의 가액을 엄격하고 신중하게 산정함으로써 범죄와 형벌 사이에 적절한 균형이 이루어져야 한다는 죄형 균형의 원칙이나 형벌은 책임에 기초하고 그 책임에 비례해야 한다는 책임주의 원칙을 훼손하지 않도록 유의해야 한다(대법원 2018. 10. 12. 선고 2018도8438 판결 등 참조).

'위반행위로 얻은 이익'은 행위자가 얻은 이익으로서 위반행위와 인과관계 있는 것 전부를 뜻하므로, 특별한 사정이 없는 한 호재성 미공개중요정보 이용행위 이후 정보의 공개로 인한 효과가 주가에 전부 반영된 시점까지 이루어진 실제 거래로 이미 발생한 이익(이하 '실현이익'이라 한다)과 그 시점 당시 보유 중인 미공개중요정보 이용행위 대상 주식의 평가이익(이하 '미실현이익'이라 한다)이 모두 포함된다(대법원 2018. 10. 12. 선고 2018도8438 판결 등 참조). 이때 '미실현이익'은 정보의 공개로 인한 효과가 주가에 전부 반영된 시점의 주가와 실제 매수단가의 차액에 그 당시 보유 중인 미공개중요정보 이용행위 대상 주식의 수를 곱하여 계산한 금액으로 산정한다. 이는 정보의 공개로 인한 효과가 주가에 모두 반영된 시점 당시 보유 중인 미공개중요정보 이

용행위 대상 주식이 그 시점 이후에 실제 매도된 경우에도 마찬가지로 적용된다.

여기서 '정보 공개로 인한 효과가 주가에 전부 반영된 시점의 주가'는 그 정보 공개 이후 주가와 거래량의 변동 추세, 그러한 변동 추세가 지속된 기간 등의 여러 사정을 종합하여 객관적으로 엄격하고 신중하게 결정되어야 한다. 통상적으로는 호재성 정보가 공개된 이후 상승세에 있던 주가 흐름이 멈추거나 하락세로 돌아서는 시점의 주가를 '정보의 공개로 인한 효과가 주가에 전부 반영된 시점의 주가'로 볼 수 있다.

나. 원심판결 이유와 적법하게 채택된 증거에 따르면 다음 사실을 알 수 있다.

피고인은 2018. 2. 12.경 미공개중요정보인 이 사건 유상증자결정 정보를 이용해 이 사건 주식을 총 59,000주 매수하였고, 그 직후 이 사건 유상증자결정 정보가 공개되었다. 그 이후 이 사건 주식의 주가는 증가 기준으로 급격하게 계속 상승하여 2018. 2. 21. 최고가인 12,000원에 이르고 2018. 3. 7. 무렵까지 전반적으로 위 가격 근처에서 안정적으로 유지되었다.

위 정보 공개 이후 이 사건 주식의 주가가 최고가인 12,000원에 이를 때까지 위 정보 이외에 다른 주가 상승 요인이 있었다고 볼 만한 사정이 없다.

피고인은 2018. 3. 7. 이후 이 사건 주식 59,000주를 여러 차례 나누어 매도하였다.

다. 원심은, 피고인이 이 사건 유상증자결정 정보가 공개되기 전에 위 정보를 이용하여 이 사건 주식 59,000주를 매수한 다음 2018. 2. 21.까지 그대로 보유한 사실을 인정한 다음, 위 정보 공개 이후 이 사건 주식의 주가가 상승세를 멈춘 2018. 2. 21.이 위 정보의 공개로 인한 효과가 주가에 모두 반영된 시점이라고 보아 이 날의 증가인 12,000원을 기준으로 피고인의 미실현이익을 216,176,000원이라고 판단하였다.

원심판결은 위에서 본 법리에 기초한 것으로서 정당하다. 원심판결에 상고이유 주장

과 같이 구 자본시장법 제443조의 '위반행위로 얻은 이익'에 관한 법리를 오해한 잘못이 없다.

3. 양형부당 주장에 관한 판단

형사소송법 제383조 제4호에 따르면 사형, 무기 또는 10년 이상의 징역이나 금고가 선고된 사건에서만 양형부당을 이유로 상고할 수 있다. 따라서 피고인에 대하여 벌금형이 선고된 이 사건에서 형이 너무 무거워 부당하다는 주장은 적법한 상고이유가 아니다.

4. 결론

피고인의 상고는 이유 없어 이를 기각하기로 하여, 대법관의 일치된 의견으로 주문과 같이 판결한다.

재판장	대법관	노정희
주심	대법관	김재형
	대법관	안철상
	대법관	이흥구