울 산 지 방 법 원

제 3 민 사 부

판 결

사 건 2012가합2312 신주발행무효
원 고 1. A
2. B
3. C 주식회사
4. D
원고들 소송대리인 법무법인 현승
담당변호사 강성원
피 고 주식회사 E
소송대리인 법무법인 새빛
담당변호사 이석중, 김상준
변 론 종 결 2013. 1. 23.
판 결 선 고 2013. 2. 6.

주 문

1. 피고가 2012. 4. 6. 한 액면금 500원의 보통주식 7,974,482원의 신주발행을 무효로 한다.

2. 소송비용은 피고가 부담한다.

청 구 취 지

주문과 같다.

이 유

1. 기초 사실

가. 피고 주식회사 E(이하 '피고 회사'라 한다)의 2011. 12. 31.자 기준 발행주식 총 수는 51,693,004주(1주당 액면금 500원, 당시 주가는 1주당 524원)이며 주주현황은 아래와 같다.

- F(최대주주, 피고 사내이사) 및 그 친인척 : 8,821,972주(17.07%)¹⁾
- 채권단 : 26,105,960주(50.50%)²⁾
- 원고들 : 4,294,540주(8.31%)³⁾
- 기타 주주 : 12,470,522주(24.12%)⁴⁾

나. 피고 회사는 2012. 4. 2. 이사회를 개최하여 피고 회사의 보통 주식 7,974,482주를 발행하여 F 및 그 가족들에게 배정하는 것을 주된 내용으로 하는 아래와 같은 유상증자 결의를 하였다.

- 발행 신주의 종류와 수 : 보통주 7,974,482주
- 증자 전 발행 주식 총수 : 51,693,004주

1) F 8,763,084주(16.95%) + 친인척 4인 58,888주(0.1%), %는 .소수점 셋째 자리 이하 반올림.

2) J은행 12.40%, K은행 8.11%, L보험 6.85% 등 피고 회사 워크아웃 이후 출자 전환한 11개 금융기관.

3) 원고 A 1,500,000주(2.90%), 원고 C 주식회사(대표이사 원고 A) 1,065,800주(2.06%), 원고 B 1,493,740주(2.89%), 원고 D 235,000주(0.45%), 원고들의 주식은 2012. 2. 8.에는 4,313,070주(8.34%)로 늘어남.

4) G(2.08%), 0.5% ~ 1% 지분을 소유한 주주 3인 지분 합계 2.26%, 기타 나머지 소액주주 19.78%로 구성.

- 자금조달의 목적 : 시설자금 5,000,000,214원 조달
- 증자방식 : 제3자 배정
- 신주 발행가액 : 627원(기준 주가에 대한 할증률 7.36%)
- 신주의 납입일 : 2012. 4. 5.
- 제3자 배정에 대한 정관의 근거 : 정관 제9조 제2항 제6호
- 한국예탁결제원 보호예수(1년)

다. F, H(F의 처), I(F의 자)가 2012. 4. 6. 주금을 납입한 후 피고 회사의 신주 7,974,482주⁵⁾를 인수(이하 '이 사건 신주발행'이라 한다)함으로써 F 및 그 가족들(이하 'F 등'이라 한다)은 피고 회사의 발행 주식 총 59,667,486주 중 16,796,454주(28.15%)⁶⁾를 보유하게 되었고, 원고들의 보유주식 비율은 8.34%⁷⁾에서 7.23%로 감소하였다.

라. 한편 피고 회사의 정관 제9조 제1항은 피고 회사 주주는 신주발행에 있어서 그 가 소유한 주식수에 비례하여 신주의 배정을 받을 권리를 가진다고 규정하고, 같은 조 제2항 제6호는 액면 총액이 400억 원을 초과하지 않는 범위 내에서 회사의 구조조정 또는 경영환경 개선을 위한 차입금상환, 재무구조개선, 시설투자, 인수합병 등을 위해 국내외 금융기관, 개인 및 법인 등에게 신주를 발행하는 경우에는 제1항의 규정에도 불구하고 주주 외의 자에게 이사회 결의로 신주를 배정할 수 있다고 규정하고 있다.

[인정 근거] 다툼 없는 사실, 갑 4, 5, 8, 10호증(각 가지번호 포함), 을 6호증의 각 기재, 변론 전체의 취지

2. 당사자의 주장

5) F 3,189,794주 + H 2,392,344주 + I 2,392,344주

6) 기 보유 8,821,792주 + 인수한 신주 7,974,482주

7) 앞에서 본 2012. 2. 8. 기준 4,313,070주(원고 A 1,500,000주 + 원고 C 주식회사 1,065,800주 + 원고 B 1,490,490주 + 원고 D 256,780주) / 59,667,486주

가. 원고 주장의 요지

피고 회사가 시설 투자의 긴급한 필요성이 인정되지 아니함에도 불구하고 경영권 분쟁이 현실화된 상황에서 기존 대주주들의 경영권 방어를 목적으로 제3자 배정방식에 의한 신주발행을 하였으므로, 이 사건 신주발행은 상법 제418조에 위배되어 무효이다.

나. 피고 주장의 요지

1) 피고 회사는 생산 설비가 20년 이상 노후화되어 시설투자가 필요하여 2011. 5. 경 290억 원⁸⁾의 시설투자계획을 수립하였고, 이에 따라 2011. 6.경 140억 원의 투자를 단행하였는데 2011. 9. 13. 피고 회사의 공장에 화재가 발생하여 상당량의 재고 및 생산라인의 일부가 훼손되어 시설투자비로 예정한 내부자금 약 90억 원을 화재 피해 복구에 사용하게 되었다. 2012년에는 위 투자 계획 중 50억 원 상당의 일부 계획을 보류하고, 당장 시급한 시설에 55억 8,000만 원을 투자하기로 하였는데 위와 같이 내부자금이 소진되어 전액 외부자금으로 조달하기로 하였다.

2) 피고 회사의 금융기관 채권단은 출자전환을 통하여 합계 50.5%의 지분을 가진 주주가 되었는데 이 사건 신주발행 당시 피고 회사 유상증자에의 참여를 거부하였고, 피고 회사가 워크아웃 기업이고, 50.5%의 대주주인 채권단이 유상증자에 참여하지 않으며, 공장의 화재로 인하여 2011년 순이익이 급감한 등의 사정이 있어 일반 투자자가 할증된 가액으로 유상증자에 참여하리라고 기대하기 어려웠다. 따라서 피고 회사로서는 주주배정 방식이 아닌 제3자 배정방식으로 유상증자를 추진할 수밖에 없었는데, 위와 같은 상황에서 마찬가지로 이유로 50억 원이나 되는 자금을 피고 회사에 투자할 자를 찾을 수 없었기 때문에 피고 회사의 대주주인 F 등이 신주를 인수하기로 한 것이다.

8) M절약기업 투자금 100억 원, 회사 내부자금 110억 원, 외부 조달 80억 원으로 계획.

3) F 등은 이 사건 신주발행 이후에도 피고 회사 지분율이 28.15%에 불과하며, 피고 회사의 경영권을 좌우할 수 있는 주체는 채권단 금융기관들(신주발행 전 지분 50.5%, 신주발행 이후 43.7%)로서, 향후 채권단 공동관리절차가 종결되거나 중도 폐지되면 채권단의株式이 일괄매각되어 그株式을 양수할 자가 피고 회사의 경영권을 확보하게 될 것이므로, 원고들과 F 등 사이에 경영권 분쟁이 발생할 여지가 없다.

4) 따라서, 피고 회사의 이 사건 신주발행은 F 등의 경영권 방어 목적이 아니라 피고 회사의 시설투자 자금조달이라는 경영상 필요에 의한 것이므로 적법·유효하다.

3. 판단

가. 상법 제418조 제1항은 "주주는 그가 가진株式 수에 따라서 신주의 배정을 받을 권리가 있다", 제2항은 "회사는 제1항의 규정에 불구하고 정관에 정하는 바에 따라 주주 외의 자에게 신주를 배정할 수 있으나, 이 경우에는 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우에 한한다."고 규정하고 있다. 그 취지는株式회사가 신주를 발행하면서 주주 아닌 제3자에게 신주를 배정할 경우 기존 주주에게 보유株式의 가치 하락이나 회사에 대한 지배권 상실 등 불이익을 끼칠 우려가 있다는 점을 감안하여 신주를 발행할 경우 원칙적으로 기존 주주에게 이를 배정하고 제3자에 대한 신주배정은 정관이 정한 바에 따라서만 가능하도록 하면서, 그 사유도 신기술의 도입이나 재무구조 개선 등 기업 경영의 필요상 부득이한 예외적인 경우로 제한함으로써 기존 주주의 신주인수권에 대한 보호를 강화하고자 하는 데 있다. 따라서株式회사가 신주를 발행함에 있어 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 범위 안에서 정관이 정한 사유가 없는데도, 회사의 경영권 분쟁이 현실화된 상황에서 경영진의 경영권이나 지배권 방어라는

목적 달성을 위하여 제3자에게 신주를 배정하는 것은 상법 제418조 제2항을 위반하여 주주의 신주인수권을 침해하는 것이다(대법원 2009. 1. 30. 선고 2008다50776 판결 등 참조). 회사가 신주를 기존 주주가 아닌 제3자에게 배정한 행위가 경영상 목적 달성에 필요한 경우에 해당하는지 여부는 엄격하게 판단하여야 하고, 특히 회사의 경영권 다툼이 있는 상황에서 주주의 신주인수권을 배제하여야만 할 정도로 시급한 경영상 필요성 없이 기존 경영권을 방어할 목적으로 제3자에게 신주를 발행하는 것은 주주의 신주인수권을 침해하는 것으로서 무효라 할 것이다.

나. 먼저 이 사건 신주발행 당시 피고 회사에 유상증자의 필요성이 있었는지 여부에 관하여 본다.

앞에서 본 기초 사실과 갑 2호증, 을 1 ~ 5호증(각 가지번호 포함)의 각 기재에 이 사건 변론 전체의 취지를 종합하면 ①피고 회사가 작성한 2011. 5. 25.자 중·장기 투자 계획안에는 2011. 6. ~ 2012. 10. 사이에 290억 원을 설비에 투자한다는 내용이 기재되어 있는 사실, ②**** ** 회계법인은 피고 회사 주채권은행인 한국J은행⁹⁾ 및 피고 회사와 체결한 용역계약에 따라 2011. 8. 10. '주식회사 E 경영정상화계획 약정이행 검토 보고서'를 작성하였는데, 그 내용 중 '설비현황 검토' 항목에서는 피고 회사의 생산 설비가 모두 20년 이상 경과된 노후 설비여서 생산 효율이 감소되고 제품의 품질이 저하되고 있다고 기술하였고, '투자 효과 검토' 항목에서는 피고 회사가 제시한 290억 원의 설비 투자 계획이 재무적·비재무적으로 타당하다고 기술한 사실, ③한국J은행은 2011. 8. 30. 피고 회사에 대하여, 피고 회사의 설비 투자가 필요하고, 80억 원 수준의 외부 자금 조달이 필요하나 워크아웃 졸업을 위해서는 신규차입 보다는 유상증자 방식

9) 출자 전환으로 당시 F에 이어 피고 회사의 2대 주주(12,40%)였다.

의 외부 자금 조달이 바람직하므로 외부조달 필요액에 대한 자금 조달 방안을 마련하여 제출할 것을 문서로 요구한 사실, ④피고 회사의 공장에서 2011. 9. 13.경 화재사고가 발생하여 그 복구비용으로 90억 원 정도가 산출되었는데, 그 중 50억 원은 보험회사로부터 보상받고, 40억 원 정도를 회사에서 지출한 사실, ⑤피고 회사가 작성한 2012. 2. 13.자 경영계획에서는 2012년도 설비 투자 계획으로 65억 원을 계상한 사실¹⁰⁾을 인정할 수 있는바, 이에 따르면 당시 피고 회사에 시설 투자를 위하여 외부 자금 조달이 필요하였던 사정은 인정할 수 있다.

나. 다음으로 이 사건 신주발행 당시 원고들과 F 등 사이에 피고 회사 경영권을 둘러싼 분쟁이 있었는지 여부에 관하여 살펴본다.

2011. 12. 31. 당시 F 등의 피고 회사 주식 보유비율은 17.07%였고, 원고들은 8.31%¹¹⁾, 금융기관 채권단은 50.5%였던 사실, 이 사건 신주발행으로 인하여 F 등의 주식 비율이 28.15%로 증가되었고, 원고들의 주식 비율은 7.23%로 감소된 사실은 앞서 본 바와 같다. 또한 앞에서 본 증거 및 갑 3, 9호증(각 가지번호 포함)의 각 기재에 이 사건 변론 전체의 취지를 종합하면 다음 사실이 인정된다. ①피고 회사에 대하여는 2008. 11. 4. 워크아웃 절차가 개시되었고, 금융기관 채권단은 2009. 3. 24. 경영정상화 계획 이행 약정을 체결하여 피고 회사 자본감소 후 채권단의 채권을 출자전환하고 기존 대주주에게는 전환사채를 발행하기로 하였다. 이에 따라 2009. 6. 10. 채권단이 피고 회사 주식을 제3자 배정방식으로 인수하였고, 그 중 주채권은행인 한국J은행이 6,409,200주(14.12%)를 인수하여 피고 회사의 최대주주가 되었다(당시 F 등의 주식수는 2,532,664주로서 5.58%). ②F 등은 2011. 1. 21. 전환사채를 주식으로 전환하여

10) 2012년 중장기 설비 투자 계획 55억 8,000만 원 + 2012년 일반 경상 투자 계획 9억 2,000만 원

11) 정확한 취득시기는 밝혀지지 않으나 비교적 단기간에 이 정도의 지분을 취득한 것으로 보인다.

8,821,972주(17.07%)를 소유한 최대주주가 되었다. ③금융기관 채권단은 채권 금융기관 협의회 양해각서(MOU)에 따라 2012. 12. 31.까지 피고 회사 주식의 처분이 제한되었다. ④한편, 원고 C 주식회사는 2011. 6. 15.경 피고 회사에 피고 회사의 신규 시설 투자에 관하여 답변을 요구하는 서면 질의를 하였는데 이에 대하여 피고 회사는 상세한 답변을 할 수 없다는 취지의 회신을 하였다. ⑤원고들은 2011. 6. 27. 피고 회사에 내용증명우편으로 원고 A 및 원고 C 주식회사의 피고 회사 주식 소유 현황을 밝히면서 피고 회사의 신규 시설 투자에 관한 재질의를 하였는데, 질의에 대한 충분한 답변이 오지 않을 경우 법적 조치를 취하겠다고 통지하였다. ⑥원고들은 2012. 2. 8. 피고 회사에 대하여 상법 363조의 2에 의한 주주제안권의 행사로서 원고 A의 피고 회사 이사 선임 여부를 정기주주총회 목적사항으로 요구하였다. ⑦2012. 3. 30. 개최된 피고 회사의 주주총회에서는 원고 A을 사내이사로 선임하는 의안이 상정되었으나 부결되었다. ⑧피고 회사 이사회는 원고 A의 사내이사 선임 결의가 부결된 직후인 2012. 4. 2. 이 사건 신주발행을 의결하였다.

위 인정사실에 따르면 이 사건 신주발행 무렵 원고들과 대주주인 F 측 사이에 경영권 등에 관한 다툼이 현실화되어 있었다고 봄이 상당하다.(채권단 지분이 50.5%이었지만 이는 개별 금융기관별 지분을 합한 비율이고 신주 발행 당시 기준으로는 대주주인 F 측이 채권단의 관리라는 제약 하에서 경영권을 보유하고 있었던 사실에는 변함이 없으며, 추후 채권단이 주식을 일괄매각하여 대주주가 변경될 것이라는 사정은 미래의 일이고 인수자가 누가 될 지 알 수도 예견할 수도 없는 일이므로, 채권단 지분이 크기 때문에 경영권 분쟁이 있을 수 없다는 피고의 주장은 이유 없다.)

다. 피고 회사에 자금수요는 있었지만 주주의 신주인수권을 배제하여야만 할 정도로

시급한 경영상 필요가 신주 발행 당시에 있었다고는 보이지 아니하므로, 일반 주주를 대상으로 유상증자를 실시하고 실권주가 발생하면 대주주가 인수하는 방식을 통하여서도 충분히 목적을 달성할 수 있었다. F 등만을 대상으로 한 이 사건 신주발행은 원고들에 대하여 피고 회사 현 경영진의 경영권을 방어하는 데 그 주된 목적이 있었다고 봄이 상당하다. 따라서 이 사건 신주발행은 기존 주주의 신주인수권을 부당하게 침해하는 방법으로 행해진 것으로서 무효이다.

4. 결론

원고들의 청구를 인용한다.

재판장 판사 도진기

 판사 장원석

 판사 우경아