

부 산 고 등 법 원

제 6 민 사 부

판 결

사 건	2013나2139 신주발행무효
원고, 피항소인	1. A 2. B 3. 케이씨씨전자 주식회사 대표이사 A 4. C 원고들 소송대리인 변호사 D
피고, 항소인	주식회사 한창제지 대표이사 E 소송대리인 법무법인 F
제 1 심 판 결	울산지방법원 2013. 2. 6. 선고 2012가합2312 판결
변 론 종 결	2014. 10. 16.
판 결 선 고	2014. 12. 4.

주 문

1. 제1심 판결을 취소한다.

2. 원고들의 청구를 모두 기각한다.
3. 소송총비용은 원고들이 부담한다.

청구취지 및 항소취지

1. 청구취지

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

2. 항소취지

주문과 같다.

이 유

1. 기초사실

가. 피고는 2012. 4. 2. 이사회에서 보통주식 7,974,482주(이하 '이 사건 신주'라 한다)를 발행하여 피고의 창업자인 G에게 3,189,794주, G의 처인 H 및 G의 자인 J에게 각 2,392,344주를 배정하는 것을 주된 내용으로 하는 아래와 같은 내용의 유상증자 결의를 하였다(당초에는 H, J 및 G의 자인 K에게 각 1,594,896주를 배정하였으나, K이 개인사정으로 신주를 인수할 수 없게 되어 H, J에게 각 2,392,344주를 배정하는 것으로 변경되었다).

- | |
|---|
| <ul style="list-style-type: none">○ 발행 신주의 종류와 수: 보통주 7,974,482주○ 증자 전 발행주식 총수: 51,693,004주○ 자금조달의 목적: 시설자금 5,000,000,214원 조달 |
|---|

- 증자방식: 제3자 배정
- 제3자 배정대상자 선정경위: 신규시설투자에 필요한 자금의 신속 조달
- 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)

나. 이 사건 신주 배정방식과 관련된 피고의 정관 규정은 아래와 같다.

제9조(신주인수권)

- ① 이 회사의 주주는 신주발행에 있어서 그가 소유한 주식수에 비례하여 신주의 배정을 받을 권리를 가진다.
- ② 제1항 규정에 불구하고 다음 각호의 경우에는 주주 외의 자에게 이사회 결의로 신주를 배정할 수 있다.
 - 6. 액면총액이 사백억 원을 초과하지 않는 범위 내에서 회사의 구조조정 또는 경영환경 개선을 위한 차입금 상환, 재무구조 개선, 시설투자, 인수합병 등을 위해 국·내외 금융기관, 개인 및 법인 등에게 신주를 발행하는 경우
- ③ 제2항 제1호, 제2호, 제5호 내지 제9호의 방식에 의해 신주를 발행하는 경우에는 발행할 주식의 종류와 수 및 발행가격 등은 이사회 결의로 정한다.

다. G, H, J는 2012. 4. 6. 주금납입한 후 이 사건 신주를 인수하였다. 이에 따라 G, H, J 및 그들의 친인척의 주식보유비율은 17.7%에서 28.15%로, 원고들의 주식보유비율은 8.34%에서 7.23%로 각 변동되었다.

[인정근거] 다툼 없는 사실, 갑 제2호증의 1, 제4호증의 3, 제8호증의 1, 2의 각 기재, 변론 전체의 취지

2. 청구원인에 관한 판단

가. 원고들의 주장

피고는 시설투자의 긴급한 필요성이 없음에도 경영권 분쟁이 현실화된 상황에서 기존 대주주들의 경영권 방어를 목적으로 제3자 배정방식에 의한 이 사건 신주발행을 하였으므로, 이 사건 신주발행은 상법 제418조에 위배되어 무효이다.

나. 판단

1) 관련 법리

상법 제418조 제1항, 제2항의 규정은 주식회사가 신주를 발행하면서 주주 아닌 제3자에게 신주를 배정할 경우 기존 주주에게 보유 주식의 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 그 취지가 있다. 따라서 주식회사가 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 목적을 달성하기 위하여 제3자에게 신주를 배정하는 것은 상법 제418조 제2항을 위반하여 주주의 신주인수권을 침해하는 것이다(대법원 2009. 1. 30. 선고 2008다50776 판결 참조).

2) 시설투자를 위한 자금조달의 필요성 유무

위 인정사실 및 각 증거에 갑 제2, 3, 17호증, 을 제1 내지 5호증, 제18호증(가 지번호 포함)의 각 기재, 당심 증인 L의 증언, 당심 법원의 한국산업은행에 대한 각 금

용거래정보 제출명령결과 및 변론 전체의 취지를 종합하여 인정되는 다음과 같은 사정들을 종합하면, 피고는 이 사건 신주발행 당시 시설투자를 위하여 외부자금을 조달할 필요성이 있었다고 봄이 타당하다.

① 피고는 2008. 11. 4. 기업구조조정촉진법에 따른 채권금융기관 공동관리절차가 개시됨에 따라, 2009. 3. 24. 채권금융기관협의회와 사이에 경영정상화계획 이행을 위한 약정을 체결하였으며, 2009. 4. 30. G 및 그 친인척들의 보유주식 10,130,656주를 감자하였고, 2009. 6. 10. 이사회에서 채권금융기관들의 대출금 채권을 출자전환하여 30,051,767주의 신주를 발행하기로 결의하여 채권금융기관들이 50.50%를 보유한 최대 주주가 되었다.

② 피고가 경영정상화계획의 일환으로 작성한 2011. 5. 25.자 중장기 투자계획안에는 아래 표와 같이 290억 원을 설비 투자하는 것으로 기재되어 있다.

설비투자항목	투자금액	투자목적	조달방안	투자기간
PC-Boiler 설치	140억 원	원가절감	100억 원: ESCO 자금 으로 기확보 40억 원: 내부조달	2011. 6. ~ 2012. 2.
3호기 BM計 갱신	20억 원	원가절감	외부조달(유상증자, 차입)	2011. 8. ~ 2012. 3.
3호기 PCMC Line 신설	50억 원	원가절감	외부조달(유상증자, 차입)	2011. 12. ~ 2012. 9.
3호기 자켓롤 설치	15억 원	원가절감, 수익성개선	외부조달(유상증자, 차입)	2012. 4. ~ 2012. 11.
3호기 Off-MC Cutter	45억 원	매출증가, 원가절감		2012. 7. ~ 2013. 3.
1호기 ON-MC Cutter	20억 원	원가절감, 수익성개선		2012. 2. ~ 2012. 10.
합계	290억 원			

③ 안진회계법인은 피고의 주채권금융기관인 한국산업은행 및 피고와 사이에 체결된 용역계약에 따라 피고가 제시한 아래 표와 같은 설비투자계획 및 자금조달방안을 토대로 2011. 8. 10. 작성한 '주식회사 한창제지 경영정상화계획 약정이행 검토 보고서' 중 설비현황 검토 항목에서는 "피고의 생산 설비가 모두 20년 이상 경과된 노후 설비

여서 생산 효율이 감소되고 제품의 품질이 저하되고 있다"고, 투자 효과 검토 항목에서는 "피고가 제시한 290억 원의 설비 투자 계획이 재무적·비재무적으로 타당하다"고 각 기술하였다.

설비투자항목	투자금액	투자목적	조달방안	투자기간
PC-Boiler 설치	140억 원	원가절감	100억 원: ESCO 자금 으로 기확보 40억 원: 내부조달	2011. 7. ~ 2012. 3.
3호기 BM計 갱신	20억 원	원가절감	외부조달(80억 원) 내부조달(70억 원)	2011. 8. ~ 2012. 3.
3호기 PCMC Line 신설	50억 원	원가절감		2011. 12. ~ 2012. 9.
3호기 자켓롤 설치	15억 원	원가절감, 수익성개선		2012. 7. ~ 2012. 11.
3호기 Off-MC Cutter	45억 원	매출증가, 원가절감		2012. 7. ~ 2013. 3.
1호기 ON-MC Cutter	20억 원	원가절감, 수익성개선		2012. 2. ~ 2012. 10.
합계	290억 원			

④ 한국산업은행은 2011. 8. 30. 피고에게 피고가 계획 중인 시설투자가 불가피하고, 이를 위하여 80억 원 수준의 외부 자금 조달이 필요하며, 2012년말로 예정된 워크아웃 졸업을 위해서는 신규차입 보다는 유상증자 방식의 외부 자금 조달이 바람직하므로 외부조달 필요액에 대한 자금조달 방안을 마련하여 제출하여 줄 것을 요청하였다.

⑤ 피고의 양산공장에서 2011. 9. 13. 화재가 발생하여 피고는 불가피하게 시설 투자비로 예정한 내부자금 대부분을 화재피해를 복구하는 데 사용하였다.

⑥ 피고가 2012. 2. 13. 작성한 2012년 경영계획에는 아래 표와 같이 당초 설비 투자계획을 변경 및 수정하여 당장 품질향상과 생산효율성 증대에 필요한 일부 시설 투자비로 55억 8,000만 원 및 일반경상 투자비로 9억 2,000만 원이 각 계상되어 있었다.

당초 중장기 설비투자계획		2012년 중장기 설비투자계획		비고
투자계획명	투자금액	투자계획명	투자금액	

PC 보일러 건설	140억 원	PC 보일러 건설	140억 원	진행 중
3호기 BM계 갱신	20억 원	3호기 QCS 제작	11억 9,000만 원	진행 중
		3호기 QCS 설치	8,000만 원	2012년
3호기 자켓롤 설치	15억 원	2W 덴디롤, 테이블롤 대경화 설치 WIRE 포일 BLADE 보완 및 DRYER 실린더 교체 CAL COIL, 지필 냉각장치 설치, 코타개선	10억 원	2012년
1호기 ON-MC CUTTER (구형 ON-MC CUTTER 대체)	20억 원	중고 OFF-CUTTER, REWINDER 설치 중고 QCS SYS', 원질 나이딩 시스템 설치	15억 원	2012년
3호기 OFF-CUTTER	45억 원	기존 ON-MC CUTTER 개조	15억 원	2012년
		친환경 가공설비	15억 원	2012년
		친환경 가공설비 공사	10억 원	검토
PCMC 설비	50억 원		50억 원	검토
합계	290억 원			267억 7,000만 원

⑦ 피고의 채권금융협의회에서는 설비투자계획에 대한 소요자금 295억 원을 267억 원으로, 외부조달자금을 80억 원에서 50억 원으로 각 감액하고, 당초의 유상증자실행기한 2011. 10. 22.을 2012. 3. 31.로 연장하였다가, 2012. 3. 22. 그 기한을 2012. 4. 30.로 재연장하였다.

3) 제3배정 방식의 필요성 유무

위 인정사실 및 각 증거에 을 제11, 제17호증의 각 기재 및 변론 전체의 취지를 종합하여 인정되는 다음과 같은 사정들을 종합하면, 피고는 자금조달을 위하여 제3자 배정 방식으로 신주를 발행하는 것이 불가피하였던 것으로 판단된다.

① 피고의 정관은 액면 총액이 400억 원을 초과하지 않는 범위 내에서 시설투자를 위해 주주 외의 자에게 이사회 결의로 신주를 발행할 수 있는 것으로 규정하고 있는바, 이 사건 신주의 액면 총액은 50억 원 가량이고, 시설투자를 위해 자금조달 목적

으로 발행된 것이며, 이사회에서 제3자 배정방식으로 발행하기로 의결하였다.

② 안진회계법인은 2011. 8. 10. 작성한 '주식회사 한창제지 경영정상화계획 약정이행 검토 보고서' 중 투자 소요자금 및 조달방안 항목에서 "채권단 유상증자 시 주주배정 방식이 바람직하며, 제3자 유상증자 시 제3자 배정방식이 바람직할 것으로 사료된다"고 기술하였다.

③ 이 사건 신주발행 당시 최대주주였던 피고의 채권금융기관협의회는 워크아웃 중인 기업의 경우 신규자금 대출을 회피하는 것이 일반적이고, 주주배정 방식으로 신규자금을 조달하는 것은 신규자금 대출과 유사하여 이를 추진하기가 곤란하기 때문에 제3자 배정방식의 유상증자가 신규자금 조달을 위한 유일한 방안이라는 입장을 취하고 있었다.

④ 통상 주주배정방식에 의한 유상증자의 경우 이사회결의, 신주배정, 실권주 처리, 주금납입 등에 이르기까지 약 50일이 소요되는 반면, 제3자 배정방식에 의한 유상증자의 경우 약 12일이 소요되는바, 채권금융기관협의회가 유상증자 최종기한을 2012. 4. 30.까지로 연장하기로 결정한 일자가 2012. 3. 22.이다.

⑤ 피고의 채권금융기관들과 G 및 그 친인척들이 보유한 주식을 제외한 나머지 주식 보유자들은 단순 투자자에 불과하여 시세보다 7.36% 할증발행되는 이 사건 신주를 인수하리라고 기대하기가 사실상 어려웠다.

4) 경영권 분쟁의 존부 및 현실화 여부

가) 갑 제3호증의 6, 7, 제5호증의 1, 2, 3, 제9호증의 3, 4, 을 제12호증의 1, 2의 각 기재에 변론 전체의 취지를 종합하면, ① G 및 그 친인척들은 2011. 1. 21. 전환사채를 주식으로 전환하여 8,821,972주(17.07%)를 소유한 최대주주가 된 사실, ② 피고

의 채권금융기관들은 양해각서에 따라 2012. 12. 31.까지(이후 2013. 12. 31.까지로 연장되었다) 피고의 주식 처분이 제한된 사실, ③ 원고 케이씨씨전자 주식회사는 2011. 6. 15. 피고에게 피고의 신규 시설 투자에 관하여 답변을 요구하는 서면 질의를 하였는데 이에 대하여 피고는 상세한 답변을 할 수 없다는 취지의 회신을 한 사실, ④ 원고들은 2011. 6. 27. 피고에게 내용증명우편으로 원고 A과 원고 케이씨씨전자 주식회사의 피고 주식 소유 현황을 밝히면서 피고의 신규 시설 투자에 관한 재질의를 하였는데, 질의에 대한 충분한 답변이 오지 않을 경우 법적 조치를 취하겠다고 통지한 사실, ⑤ 원고들은 2012. 2. 8. 피고에게 상법 363조의 2에 의한 주주제안권의 행사로서 원고 A을 피고의 사내이사로 추가선임할 것을 정기주주총회 목적사항으로 요구한 사실, ⑥ 2012. 3. 30. 개최된 피고의 주주총회에서는 원고 A을 사내이사로 선임하는 의안이 상정되었으나 부결된 사실이 인정된다.

나) 그러나 위 인정사실 및 각 증거에 갑 제11, 13호증, 을 제9, 10호증(가지번호 포함)의 각 기재, 당심 법원의 한국산업은행에 대한 사실조회결과 및 변론 전체의 취지를 종합하여 인정되는 다음과 같은 사정들을 종합하면, 위 가)항의 인정사실만으로는 이 사건 신주발행이 G 및 그 친인척들과 원고들 사이에 경영권 분쟁이 현실화된 상황에서 경영진의 경영권이나 지배권을 방어하기 위하여 이루어진 것으로 보기 어렵고, 달리 이를 인정할 증거가 없다.

① 이 사건 신주 발행 당시 채권금융기관협의회가 발행주식총수의 과반수를 보유한 최대주주로서 피고의 경영권과 지배권을 행사하고 있었다.

② 채권금융기관협의회는 이 사건 신주 발행 전인 2011. 9. 19. 피고의 채권금융기관의 보유주식을 제3자에게 매각할 경우 그 중 50%를 G에게 우선매수할 수 있는 권

리를 부여하기로 결의하고, G과 사이에 우선매수청구권에 관한 계약을 체결하였다.

③ 원고들이 원고 A을 이사로 추가선임하는 의안을 주주총회 안건으로 상정해 달라는 요청을 주주제안서에 기재하면서도 피고의 현 경영진의 문제점 등 경영권에 관하여는 아무런 언급을 하지 않았을 뿐만 아니라, 원고 A은 주주총회에 출석하지 아니하여 제안내용을 설명하지도 않았다.

④ 이 사건 신주발행 이후 G 및 그 친인척들이 최대주주로 되지 않고 피고의 채권금융기관협의회가 여전히 최대주주로 남아 있었으며, 원고들의 지분율 감소가 크지 않았다.

⑤ 경영권 분쟁이 있을 경우 최대한 주식을 확보하고 처분하지 않는 것이 통상적인데, 이 사건 신주발행 이후 원고들은 보유하고 있던 피고의 주식을 매도하여 원고들의 지분율은 2012. 12. 31. 기준으로는 4.07%, 2013. 3. 26. 기준으로는 5.38%로 각 감소하였으며, G은 2002. 5. 8.부터 2012. 9. 21.까지 피고의 주식 650만 주를 매각하였고, 신주로 인수한 주식수에 해당하는 매각차익을 피고에게 입금하였다.

다. 소결론

따라서 이 사건 신주발행은 피고의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 범위 안에서 정관에서 정한대로 이루어졌으므로 적법하다.

3. 결론

그렇다면 원고들의 청구는 이유 없어 이를 모두 기각할 것인바, 제1심 판결은 이와 결론을 달리하여 부당하므로 피고의 원고들에 대한 항소를 받아들여 이를 취소하고, 원고들의 청구를 모두 기각하기로 하여 주문과 같이 판결한다.

재판장 판사 배형원

 판사 임상민

 판사 이승훈