

NEWSLETTER

November 2021

기업자문 그룹
M&A Group

CONTACT



변호사 김상곤

T: 02.772.4362
E: sanggon.kim@leeko.com

변호사 구대훈

T: 02.772.4805
E: daehoon.koo@leeko.com

변호사 김성민

T: 02.772.4979
E: sungmin.kim@leeko.com

변호사 김서현

T: 02.772.4677
E: seohyun.kim@leeko.com

변호사 홍준성

T: 02.6386.7824
E: joonsung.hong@leeko.com**신주인수계약상 신주인수인 권리의 한계를 제시한 고법 판결**
(서울고등법원 2021. 10. 28. 선고 2020나2049059 판결)

- ● ● '주요 경영사항에 대한 사전 서면동의 약정'과 위반 시 제재로서의 '조기상환 및 위약벌 약정'은 주주평등의 원칙에 위반되어 무효

실무상 투자자가 발행회사와 체결하는 신주인수계약서 등에 발행회사의 주요 경영사항에 대한 사전 협의, 통지, 동의 의무에 관한 규정과, 이를 위반했을 경우의 투자자의 구제수단에 관한 규정을 두는 경우가 많습니다. 그런데 최근 신주인수계약상 주요 경영사항에 대한 사전 서면동의 약정과 위반 시 제재로서의 조기상환 및 위약벌 약정은 주주평등의 원칙에 위반되어 무효라고 판시한 고등법원 판결(서울고등법원 2021. 10. 28. 선고 2020나2049059 판결; 이하 **대상판결**)이 선고되었는바, 향후 신주인수 방식의 투자와 관련된 실무에 적지 않은 영향을 미칠 것으로 보입니다.

1. 사안의 개요: 신주인수계약에 따라 상환전환우선주식을 인수한 주주가 신주인수계약상 발행회사의 사전 서면동의 약정 위반을 이유로 주식의 조기상환 및 위약벌 등 지급을 청구함

신주인수인인 A와 발행회사인 X사 그리고 X사의 개인대주주 Y는 2016. 12. A가 X사가 발행하는 상환전환우선주식 200,000주(이하 **대상주식**)를 인수하는 내용의 신주인수계약(이하 **본건 신주인수계약**)을 체결하였습니다.

본건 신주인수계약에서는, (1) X사는 ① 대상주식 발행 이후에 신주 또는 주식 관련 사채를 발행하는 경우 납입기일 2주 전까지 주주에게 사전 통지하고 A의 사전 서면동의를 받아야 하고, ② A의 최종 주당인수가격보다 낮은 가격으로 주식 또는 특수사채(전환사채, 신주인수권부사채 등 X사의 자본 변동을 가져오는 모든 사채)를 발행하거나 X사의 임직원에게 주식매수선택권을 부여하는 경우, 회사의 납입자본금을 증가 또는 감소하는 경우 등 일정한 회사의 주요 경영사항에 대하여 A의 사전 서면동의를 받아야 한다고 규정하고 있었고, (2) Y는 이해관계인으로서 본건 신주인수계약상 X사의 계약상 의무를 연대하여 이행하도록 규정하고 있었습니다. 또한, (3) X사가 본건 신주인수계약을 위반하고 A의 시정요구에 따르지 않은 경우, ① A는 Y에 대하여 주식매수를 청구하거나 X사에 대하여 대상주식의 조기상환을 청구할 수 있도록 규정(조기상환청구를 받은 경우 X사와 Y는 연대하여 이행하도록 규정)하고 있었으며, ② X사는 A에게 위약벌로서 A의 투자원금과 투자일로부터 조기상환 원제일까지 일정 이자를 가산한 금액을 지급하도록 규정하고 있었습니다.

A는 대상주식의 인수 이후인 2018년경 X사가 A에 대한 사전 서면통지 및 A의 사전 서면동의 없이 2차례의 유상증자를 실시하고 시정조치에 불응했다는 이유로 본건 신주인수계약상 사전 서면통지

및 서면동의 의무 위반을 주장하면서, X사 및 Y에 대하여 A에게 대상주식의 조기상환 청구에 따른 상환금과 위약벌 등을 연대하여 지급할 것을 청구하였습니다.

2. 법원의 판단: 신주인수계약상 사전 서면동의 약정과 이를 이유로 한 조기상환 및 위약벌 약정은 주주평등의 원칙에 반하는 것으로서 무효라고 판단

위 사건에서 1심 법원은 A의 청구를 일부 인용하였습니다. 다만 2심인 서울고등법원은 본건 신주인수계약상 '사전 서면동의 약정'과 이를 이유로 한 '조기상환 및 위약벌 약정'은 주주평등의 원칙에 반하는 것으로서 무효이므로, 무효인 위 약정들에 근거한 A의 청구를 받아들일 수 없다고 판단하였습니다.

구체적으로, 재판부는 (1) "주주평등의 원칙에 위반하여 회사가 일부 주주에게만 우월한 권리나 이익을 부여하기로 하는 약정은 특별한 사정이 없는 한 무효"이고, (2) "주주평등의 원칙에 대한 예외로서 종류주식이 발행될 수 있으나 그 유형은 법령이 정한 것으로 한정"되며, "상법은 제344조 제1항에서 이익의 배당, 잔여재산의 분배, 주주총회에서의 의결권의 행사, 상환 및 전환 등에 관하여만 그 내용이 다른 종류의 주식을 발행하도록 허용하고 있을 뿐이므로, 현행법상 이와 같이 법이 허용하는 범위를 넘어 내용이 다른 주식은 발행될 수 없다"고 판시하였습니다.

위와 같은 일반론에 근거하여 재판부는, (1) X사의 경영 과정에서 A의 동의를 받도록 강제하는 내용의 사전 서면동의 약정과 그 위반 시의 제재로서의 조기상환 및 위약벌 약정은 ① X사의 소수 주주로서의 지위만을 가지는 A에게 다른 주주들에게는 인정되지 않는 우월한 권리인 '주요 경영사항에 대한 사전 동의권'이라는 권한을 부여함으로써 다른 주주들과는 비교할 수 없을 정도로 강력하고 절대적인 영향력을 행사할 수 있도록 하는 것일 뿐 아니라, ② 그 위반 시에는 조기상환 및 위약벌이라는 제재를 통하여 배당가능이익의 존부와 관계 없이 언제든지 출자금의 배액을 초과하는 금액의 반환을 받을 수 있는 권리를 부여함으로써 실질적으로 회사의 주주에 대하여 투자자본의 회수를 절대적으로 보장하는 기능을 하는 것이므로, 이러한 약정은 주주평등의 원칙에 반하는 것으로서 무효라고 판단하였습니다. 나아가, (2) 대상주식이 종류주식의 일종인 상환전환우선주로서 X사가 발행한 다른 주식들과 그 종류와 내용이 다른 주식이라는 하나 관계법령상 주주에게 "경영사항에 관한 사전 서면동의권을 부여하는 내용의 주식 발행이 허용되어 있지 아니"하고, 투자자 활성화 측면에서 투자자에게 투자금 회수를 담보하기 위한 안전장치가 어느 정도 필요한 측면이 있더라도 "투자자 보호를 위한 장치도 상법이 인정하는 종류주식을 발행하는 방법이나 '주주간 협약' 등과 같이 관계 법령을 준수하는 범위 내에서 만들어져야 하는 것"이라는 점 등을 실시하면서 주주의 1인에 불과한 A에게 주주평등의 원칙에 반하는 강력한 권한을 부여하는 것을 정당화할 수 없다고 판단하였습니다.

한편, 재판부는 2차례의 유상증자 중 1차 유상증자에 관하여는 X사의 사전 서면통지 의무 위반을 인정(특히 X사가 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 따라 납입기일 1주 전까지 주요사항보고서 공시를 이행했다 하더라도 본건 신주인수계약상의 2주 전 사전 통지의무 위반을 인정함)하였으나, 이 정도의 경미한 통지의무 위반에 대해서까지 조기상환청구권 및 위약벌청구권을 부여하는 것으로 해석할 수는 없다고 보았습니다. 재판부가 (사전 서면동의의 의무는 그 자체를 무효라고 판단한 것과 달리) 이와 같은 사전 통지 의무에 대해서는 계약위반을 인정하면서 다만 그로 인한 효과로서 조기상환청구권 및 위약벌청구권의 행사 가능성을 부인한 점은 주목할 필요가 있다고 생각합니다.

3. 대상판결의 시사점: 신주인수 방식의 투자계약을 체결하는 경우 계약상 신주인수인의 권리 보호 방안을 강구함에 있어 유의할 필요 있음

실무상 신주인수 방식의 투자가 이루어지는 경우, 투자자가 발행회사와 사이에 체결하는 투자계약서나 신주인수계약서 등에서, 주식의 인수 및 발행이나 (종류주식인 경우) 신주의 조건 및 내용에 관한 사항 이외에, 발행회사의 사전 협의, 통지 및/또는 동의 의무와 같은 일정한 확약(의무) 규정과 이를 위반했을 경우의 투자자의 투자금 회수 또는 구제수단에 관한 규정을 두는 경우가 매우 많으며, 이는 비단 우리나라에만 국한되는 실무는 아닙니다. 특히 대주주가 자산이 충분치 않은

개인들로 구성된 벤처기업이나 스타트업 기업 등의 경우에는 투자자의 입장에서 투자대상회사 스스로의 계약상 의무 및 그 의무 위반 시의 구제수단의 내용이 해당 회사에 대한 투자 여부나 조건을 결정하는데 중요한 영향을 미치는 것도 사실입니다.

금번 서울고등법원의 위와 같은 판단은, 그 판시 중의 논리를 얼마나 일반화할 수 있는지 여부에 따라서는 향후 신주인수 방식의 투자, 특히 종류주식(상환전환우선주식)의 발행계약 실무에 적지 않은 영향을 미칠 수 있는 것으로 보입니다.

특히 재판부는 “비록 A가 인수한 주식이 종류주식의 일종인 상환전환우선주로서 X사가 발행한 다른 주식들과 그 종류와 내용이 다른 주식이기는 하나, 우리 상법 등 관계법령상 주주에게 위와 같이 경영사항에 관한 사전 서면동의권을 부여하는 내용의 주식 발행이 허용되어 있지 아니하므로, 대상주식이 다른 주식과 그 내용이 다른 상환전환우선주라는 사정만으로 주주 중 1인에 불과한 A에 대하여 위와 같이 차별적이고도 강력한 권한을 부여하는 것을 정당화할 수는 없다”고 판시하기도 하였는바, 그 문언만 놓고 보면 이론상 상법상 규정된 종류주식의 내용 이외의 사항을 신주인수계약에 포함하는 것을 인정할 수 없다는 취지로까지 확대 해석될 가능성도 배제할 수 없어 보입니다.

다만, 위 판결은 판결 이유에서 위반 대상인 의무와 그 구제수단을 묶어서 “사전 서면동의 약정과 그 위반 시의 제재로서의 조기상환 및 위약벌 약정”이 무효라고 판시하고 있는데, 만약 사전 서면동의 약정을 하되 그 위반 시의 제재가 (위 사건과 같이 배당가능이익과 무관한 조기상환청구권이나 과도한 규모의 위약벌 등 상법상 허용되지 않는 방식이 아닌) 합리적인 수준의 손해배상이나 기타 적절한 수준의 구제수단으로 규정되었다면, 그러한 경우에도 사전 서면동의 약정 (및 그 구제수단)을 그 자체로 무효라고 판단하였을지 여부는 명확치 않아 보입니다.

위 판결은 확정된 것은 아니고 현재 대법원에 상고되어 있으므로, 위 판결의 결론을 선불리 일반화하는 것은 아직 이르며, 향후 대법원의 판단과 학계 및 실무의 논의를 주시할 필요가 있습니다. 하지만, 현재로서는 신주인수계약상 신주인수인의 권리에 한계를 제시한 고등법원의 판결이 선고된 이상, 신주인수 방식의 투자계약(특히 종류주식의 발행계약)을 체결하는 경우 신주인수인의 권리 보호를 위한 방안을 강구함에 있어 위 판결을 감안한 보다 세심한 법률 검토가 필요하다는 점은 유의할 필요가 있습니다.

[매일경제] [2021년 3분기 M&A 리그테이블](#)

[한국경제] [\[2021년 1분기 리그테이블\] 법무법인 광장, 17건 자문 싸움이 '1위 탈환'](#)

이 뉴스레터의 내용에 관해 궁금한 사항이 있으시면 [상단 연락처로 연락 주시기 바랍니다.](#)

이 뉴스레터는 일반적인 정보 제공만을 목적으로 발행된 것으로서, 법무법인(유) 광장의 공식적인 견해나 법률의견이 아님을 알려드립니다. 법무법인(유) 광장에서 발송하는 뉴스레터를 원하지 않으시면 [수신거부](#)를 클릭해 주십시오.