

주주배정 유상증자에서 의도적으로 발생시킨 실권주의 제3자 배정의 한계*

- 대상판결 : 대법원 2012. 11. 15. 선고 2010다49380 판결 -

A Problem of The Issuance of New Shares to a Third Party Using Intentionally Causing Forfeited Stocks

김 동 민**

Kim, Dong-Min

목 차

- | | |
|----------------------|---------------------------------|
| I. 소송의 경과 | II. 경영진에 대한 포괄적 위임의 적법성 |
| II. 제1심 판결: 원고 청구 기각 | III. 동기의 착오에 의한 신주인수권의 위임 |
| III. 원심 판결: 항소 기각 | IV. 제3자 배정을 위한 정관 규정의 필요성 |
| IV. 대법원 판결: 상고 기각 | V. 제3자가 회사의 자금으로 인수한 신주
의 효력 |
| [판례평석] | VI. 실권주에 대한 제3자 신주배정의 방법 |
| I. 서설 | VII. 결론 |

대상판결은 주식회사가 자본금을 증가시키기 위해 유상증자를 하면서 기존의 주주들로 하여금 증자와 관련된 일체의 행위에 대하여 경영진에게 포괄적으로 위임하도록 한 후에, 이들이 신주인수권을 포기함으로써 발생한 실권주에 대한 신주인수권을 당해 회사의 다른 주주 및 제3자에게 배정한 사안이다. 이에 대하여 대법원은 “신주 등의 발행에서 주주 배정방식과 제3자 배정방식을 구별하는 기준은 회사가 신주 등을 발행하면서 주주들에게 그들의 지분비율에 따라 신주 등을 우선적으로 인수할 기회를 부여하였는지 여부에 따라 객관적으로 결정되어야 하고, 신주 등의 인수권을 부여받은 주주들이 실제로 인수권을 행사함으로써 신주 등을 배정받았는지 여부에 좌우되는 것은 아니다.”라고 판시하면서, “회사가 주주 배정방식에 의하여 신주를 발행하려는데 주주가 인수를 포기하거나 청약을 하

투고일 : 2014. 8. 31. / 심사외뢰일 : 2014. 9. 25. / 게재확정일 : 2014. 10. 13.

* 본 논문은 상명대학교 사회과학연구소의 연구비 지원에 의하여 완성되었음.

** 상명대학교 인문사회과학대학 법학과 교수

Professor, Department of Law, College of Humanities & Social Science, Sangmyung University

지 아니함으로써 그 인수권을 잃은 경우에 회사는 이사회 결의로 인수가 없는 부분에 대하여 자유로이 이를 제3자에게 처분할 수 있고, 이 경우 실권된 신주를 제3자에게 발행하는 것에 관하여 정관에 반드시 근거 규정이 있어야 하는 것은 아니다.”라고 판시하였다.

본 논문에서는 대법원 판결의 쟁점 및 원심 법원의 판단 중에서 다음의 내용을 중심으로 하여 그 타당성 여부를 검토하였다. 구체적으로 첫째, 회사의 경영진이 의도적으로 실권주를 발생케 한 이후에 단행된 제3자 신주배정이 적법한지, 둘째, 유상증자와 관련된 일체의 행위에 대한 경영진에의 포괄적 위임이 지주율의 감소를 수반하더라도 적법한지, 셋째, 주주의 신주인수권의 위임이 제3자의 기망에 의해 이루어질 때 의사표시의 동기의 착오에 해당할 수 있는지, 넷째, 실권주에 대한 제3자 배정의 경우에도 정관의 규정 및 경영상의 목적 달성이라는 요건이 필요한지, 다섯째, 실권주를 배정받은 제3자가 회사의 자금으로 인수한 신주는 유효한 것인지, 여섯째, 실권된 주식에 대한 제3자 배정의 방법은 이사회 결의로 자유롭게 제3자에게 배정할 수 있는지 아니면 실권주의 배정절차가 새롭게 진행해야 하는지 등에 관하여 고찰하였다.

[주제어] 유상증자, 신주발행, 신주인수권, 실권주, 신주의 제3자 배정, 경영상의 목적

대사판결 : 대법원 2012. 11. 15. 선고, 2010다49380 판결¹⁾

I. 소송의 경과

1. 소송의 당사자

1.1 원고는 현재 피고 회사의 총 발행주식 5,556,000주의 7.5%인 417,600주를 소유한 피고 회사의 주주이다. 피고 회사는 2008년 1월 24일 보통주식 800,000주의 신주를, 2008년 1월 29일 보통주식 400,000주의 신주를, 2008년 2월 11일 보통주식 800,000주의 신주를, 2008년 3월 4일 보통주식 156,000주의 신주를 발행(이하 ‘이 사건 신주발행’이라 한다)하였다.

1.2 이 사건 신주발행의 현황은 별지 신주발행 현황기재와 같으며 2008년 1월 24일자 신주발행 시 신주를 인수한 주식회사 네오빌드코리아 이엔씨와 2008년 2월 11일자 신주

1) 판례공보 2012하, 2009.

발행 시 신주를 인수한 A를 제외한 다른 신주인수자들은 모두 피고 회사의 기존 주주들이었다. 이 사건 신주발행으로 원고의 피고 회사에 대한 지분율은 12.3%에서 7.5%로 감소하였다.

2. 원고의 청구취지

피고가 2008년 1월 24일자로 등기한 신주(보통주식 800,000주) 발행, 2008년 1월 30일자로 등기한 신주(보통주식 400,000주) 발행, 2008년 2월 11일자로 등기한 신주(보통주식 800,000주) 발행, 2008년 3월 4일자로 등기한 신주(보통주식 156,000주) 발행은 각 무효임을 확인한다.²⁾

Ⅱ. 제1심 판결³⁾: 원고 청구 기각

1. 당사자의 주장

1.1 원고 측 주장

1.1.1 이 사건 신주발행을 위한 각 이사회 결의 시 원고가 이사회에 참여하지 않았는데도 이사회에 참석하여 의결한 것처럼 이사회 회의록을 허위 작성하였고, 신주발행 시에도 상법 제418조 및 제416조와 정관의 규정에 위반하여 기존 주자인 원고에게 신주인수권을 행사할 것인지를 확인하지 않았다.

1.1.2 기존 주주가 모두 신주인수권을 포기한 후 특정 주주에게 신주를 인수하도록 하는 것은 제3자에게 신주를 배정하는 것과 마찬가지로 보아야 하고, 제3자에게 신주를 배정하기 위하여는 정관에 규정이 있어야 하는데 이 사건 신주발행 당시 피고 회사의 정관에는 제3자에게 신주를 배정하는 규정이 없었다.

2) 이 사건에서 이루어진 4회의 신주발행에서 신주의 액면가는 모두 1주당 500원이었다.

3) 서울남부지방법원 2009. 1. 23. 선고, 2008가합6916 판결.

1.1.3 이 사건 신주발행은 정관에 제3자에 대한 신주발행 규정이 없음에도 불구하고 멋대로 특정 주주에게 주주의 지위와 무관하게 신주인수권을 부여한 것이므로, 민법 제103조가 규정하는 선량한 풍속 기타 사회질서에 위반한 사항을 내용으로 하는 법률행위로서 무효이다.

1.2 피고 측 주장

1.2.1 전문경영인인 B가 피고 회사의 대표이사로 취임하면서 원고를 포함한 피고 회사의 주요 주주 및 이사들은 2007년 1월 4일 피고 회사의 자본금을 30억 원까지 증자하고 증자와 관련된 일체의 행위에 대하여 상근경영진에게 포괄적으로 위임하는 사항에 동의하였고, 원고는 2007년 9월 15일 개최된 이사회에서 제3자 배정방식 유상증자에 관하여 상근경영진에게 증자금액 및 신주발행일정을 포괄적으로 위임하였다.

1.2.2 따라서 이 사건 신주발행은 원고의 포괄적 위임에 따라 진행된 것으로서 원고의 신주인수권을 무시한 절차상 하자가 없다.

2. 법원의 판단

2.1 이사회 결의 및 신주발행 절차에 하자가 있다는 주장에 관하여

2.1.1 을 1호증 내지 3호증의 각 기재에 변론 전체의 취지를 종합하면, 2007년 1월 4일 개최된 피고 회사의 이사회에서 원고를 포함한 피고 회사의 모든 이사들이 모여 증자를 통해 회사의 자본금을 증가시키는 내용의 결의를 하였고, 2007년 9월 15일 개최된 피고 회사의 이사회에서 원고를 포함한 피고 회사의 이사들은 내부 주주에 대한 5배수 유상증자와 제3자 배정 외부 유상증자에 대하여 찬성하고 상근경영진에게 증자배수, 증자금액, 일정 등 제3자 배정 유상증자에 따른 세부진행 사항을 위임한 사실을 인정할 수 있다.

2.1.2 위 인정사실에 의하면 이 사건 신주발행은 원고를 포함한 피고 회사 이사들의 포괄적 위임에 따라 행해진 것으로서 개개 이사회 결의 시 승낙을 받아야 한다고 볼

수 없고, 원고는 이미 신주발행절차를 위임하였으므로 기존 주주였던 원고에게 신주발행절차를 통지하지 않고 원고 명의의 신주인수권포기서를 작성하였다고 하여 신주발행절차상 하자가 있다고 볼 수 없다. 또한 이 사건 신주발행으로 원고의 지분율은 12.3%에서 7.5%로 감소한 것에 불과하므로 이 사건 신주발행으로 피고 회사의 지배구조에 중대한 변동을 가져온다고 볼 수 없어 원고에 대해 신주발행절차를 통지하지 않았다고 하여 이 사건 신주발행을 무효로 볼 정도의 중대한 하자가 있다고 보기 어렵다.

2.1.3 원고는 2007년 9월 15일자 이사회에서 제3자 배정 유상증자에 찬성하고 유상증자 절차를 상근경영진에게 위임한 것은 현대자동차 계열 건설회사인 주식회사 엠코에게 신주를 배정하려고 한다는 피고 회사 대주주 C의 말을 믿고 한 것으로서 제3자가 아닌 기존 주주들 중 원고를 배제하고 특정 주주들에게만 신주를 배정하라는 취지는 아니었으므로, 이 사건 신주발행은 원고의 위임 취지에 반하는 것으로서 원고는 위임의 의사표시를 철회한다고 주장한다.

2.1.4 그러나 갑 7호증 내지 9호증, 갑 11호증 갑 31호증의 각 기재만으로는 원고가 주식회사 엠코에 대한 신주발행만을 염두에 두고서 이 사건 신주발행절차를 위임했다거나 제3자가 아닌 기존 주주들 중 특정 주주들에게 신주를 배정하는 것이 원고의 위임취지에 어긋나는 것이라고 인정하기에 부족하다. 오히려 원고가 피고 회사의 제3자 배정 유상증자에 찬성하고 상근경영진에게 신주발행절차를 위임한 취지는 피고 회사의 자본조달이 필요한 상황임을 인식하고 자본조달에 관한 구체적 절차를 경영진에게 위임한 것이고 구체적으로 신주를 누구에게 배정하는지에 대하여는 특별한 위임이 없었던 것으로 보인다. 이와 같이 이 사건 신주발행이 원고의 위임 취지에 어긋나는 것으로 볼 수 없고 이미 신주발행절차가 완료된 이상 원고의 위임 철회는 이 사건 신주발행 효력에 영향이 없다.

2.2 정관에 제3자 신주배정 규정이 없었다는 주장에 관하여

2.2.1 갑 15호증 내지 17호증의 각 기재에 의하면, 피고 회사는 이 사건 신주발행 이후인 2008년 11월 18일에야 정관에 제3자에게 신주를 배정하는 조항을 규정한 사실을 인정할 수 있다. 그러나 갑 18호증 내지 21호증의 각 기재에 의하면, 이 사건 신주발행

시 피고 회사는 기존 주주들 명의의 신주인수포기서를 제출받은 후 기존 주주들 중 일부 주주들에게서 다시 신주인수청약서를 제출받는 방법으로 신주를 배정하여 별지 신주발행 현황 기재와 같이 이 사건 신주를 인수한 대부분의 인수자들은 기존 주주들인 사실을 인정할 수 있는바, 기존 주주들에게 신주를 배정하기 위하여 정관에 제3자 신주배정 규정이 필요하다고 볼 수 없다.

2.2.2 한편 2008년 1월 24일자 신주발행 시 신주를 인수한 주식회사 네오빌드코리아 이엔씨와 2008년 2월 11일자 신주발행 시 신주를 인수한 A는 기존 주주가 아닌 제3자로서 신주배정 시 정관에 제3자 신주배정 규정이 없었던 사실은 인정되나, 주식회사 네오빌드코리아 이엔씨가 인수한 신주는 40,000주, A가 인수한 신주는 300,000주로서 당시 피고 회사 발행주식 총수 기준으로 각각 0.9%와 5%에 불과하고 이 사건 소 계속 중 제3자 신주배정 규정을 추가하는 정관 개정이 이루어졌으므로 이 사건 신주발행 시 제3자에게 신주를 배정하는 정관규정이 없었다는 사정만으로는 그 신주발행을 무효로 할 만한 중대한 하자가 있다고 보기 어렵다.

2.3 선량한 풍속 기타 사회질서에 위반되는 신주발행이라는 주장에 관하여

앞서 본 바와 같이 이 사건 신주발행이 원고의 포괄적 위임에 따라 행해진 이상 이 사건 신주발행 시 제3자에게 신주를 배정하지 않고 기존 주주들 중 특정 주주에게만 신주의 대부분을 배정하였다고 하여도 그러한 사실만으로는 이 사건 신주발행이 선량한 풍속 기타 사회질서에 위반되는 행위라고 보기 어렵다.

Ⅲ. 원심 판결⁴⁾: 항소 기각

1. 항소 취지

제1심 판결을 취소한다. 별지 신주발행 현황목록 기재와 같이 피고가 2008년 1월 24일자로 등기한 신주(보통주식 800,000주) 발행, 2008년 1월 30일자로 등기한 신주(보통

4) 서울고등법원 2010. 5. 27. 선고, 2009나24264 판결.

주식 400,000주) 발행, 2008년 2월 11일자로 등기한 신주(보통주식 800,000주) 발행, 2008년 3월 4일자로 등기한 신주(보통주식 156,000주) 발행은 각 무효임을 확인한다.⁵⁾

2. 법원의 판단

2.1 제1심 판결의 인용

당원이 이 사건에 관하여 설시할 이유는, 제1심 판결 이유 부분 제2의 나. (가) (1)항의 인정증거로 갑 제36호증의 10 및 15의 각 기재를 추가하고, 같은 제2의 나. (가) (2)항에서 원고가 주식회사 엠코에 대한 신주발행만을 염두에 두고서 이 사건 신주발행절차를 위임했다고 인정하기에 부족한 증거로 갑 제36호증의 4 및 6의 각 기재를 추가하며, 원고가 당심에서 한 새로운 주장에 대한 판단을 다음과 같이 추가하는 이외에는 제1심 판결의 이유 기재와 같으므로, 민사소송법 제420조 본문을 적용하여 이를 그대로 인용한다.

2.2 새로운 주장에 대한 당심에서의 판단

2.2.1 원고는, 피고가 2008년 2월 1일 주주인 C에게 3억 5,000만 원, D에게 5,000만 원의 각 회사 자금을 송금하여, C로 하여금 별지 신주발행 현황 목록 제3기재와 같이 500,000주 및 같은 목록 제4기재와 같이 20,118주를, D로 하여금 같은 목록 제4기재와 같이 20,000주를 각 인수하도록 신주발행을 한 것은 C 및 D가 피고와 공모하여 피고의 자금으로 피고가 발행한 신주를 인수한 현저히 불공정한 법률행위에 해당하고, 이는 원고 등의 주주의 사원권을 침해한 것일 뿐만 아니라 회사의 자본금충실의 원칙에도 위배되는 행위로서 무효라는 취지로 주장한다.

2.2.2 살피건대, 갑 제34호증의 기재에 의하면, 피고가 2008년 2월 1일 주주 C에게 3억 5,000만 원, D에게 5,000만 원을 입금한 사실은 인정되나, 한편 같은 증거에 의하면 주주 C가 피고의 예금계좌에 2008년 1월 23일 3억 8,000만 원을, 2008년 1월 28일 2억 원을, 2008년 2월 1일 2억 5,000만 원을 각 입금한 사실을 인정할 수 있는바, 위 인정사실만으로는 피고가 회사 자금으로 C와 D로 하여금 신주를 인수하도록 하였다고 인정하기

5) 이 사건에서 이루어진 4회의 신주발행에서 신주의 액면가는 모두 1주당 500원이었다.

에 부족하고 달리 특정주주에로의 사외유출을 인정할 증거가 없으므로, 이와 반대의 전제에 선 원고의 주장은 더 나아가 살필 필요 없이 이유 없다.

IV. 대법원 판결⁶⁾: 상고 기각

1. 판결 요지

1.1 상법 제429조는 신주발행의 무효는 주주·이사 또는 감사에 한하여 신주를 발행한 날부터 6월 내에 소만으로 주장할 수 있다고 규정하고 있는데, 이는 신주발행에 수반되는 복잡한 법률관계를 조기에 확정하고자 하는 것으로서, 새로운 무효사유를 출소기간 경과 후에도 주장할 수 있도록 하면 법률관계가 불안정하게 되어 위 규정의 취지가 몰각된다는 점에 비추어, 무효사유의 주장시기도 제한하고 있는 것이라고 해석함이 타당하므로, 신주발행무효의 소에서 신주를 발행한 날부터 6월의 출소기간이 경과한 후에는 새로운 무효사유를 추가하여 주장할 수 없다.

1.2 신주 등의 발행에서 주주 배정방식과 제3자 배정방식을 구별하는 기준은 회사가 신주 등을 발행하면서 주주들에게 그들의 지분비율에 따라 신주 등을 우선적으로 인수할 기회를 부여하였는지 여부에 따라 객관적으로 결정되어야 하고, 신주 등의 인수권을 부여받은 주주들이 실제로 인수권을 행사함으로써 신주 등을 배정받았는지 여부에 좌우되는 것은 아니다.

1.3 회사가 주주 배정방식에 의하여 신주를 발행하려는데 주주가 인수를 포기하거나 청약을 하지 아니함으로써 그 인수권을 잃은 때에는(상법 제419조 제4항) 회사는 이사회 결의로 인수가 없는 부분에 대하여 자유로이 이를 제3자에게 처분할 수 있고, 이 경우 실권된 신주를 제3자에게 발행하는 것에 관하여 정관에 반드시 근거 규정이 있어야 하는 것은 아니다.

6) 대법원 2012. 11. 15. 선고, 2010다49380 판결.

2. 판결 이유

2.1 자백간주 및 증명책임의 분배 등에 관한 법리오해 등

2.1.1 상법 제429조는 신주발행의 무효는 주주·이사 또는 감사에 한하여 신주를 발행한 날부터 6월 내에 소만으로 주장할 수 있다고 규정하고 있는데, 이는 신주발행에 수반되는 복잡한 법률관계를 조기에 확정하고자 하는 것으로서, 새로운 무효사유를 출소기간의 경과 후에도 주장할 수 있도록 하면 법률관계가 불안정하게 되어 위 규정의 취지가 몰각된다는 점에 비추어, 위 규정은 무효사유의 주장시기도 제한하고 있는 것이라고 해석함이 상당하므로, 신주발행의 무효의 소에서 신주를 발행한 날부터 6월의 출소기간이 경과한 후에는 새로운 무효사유를 추가하여 주장할 수 없다.⁷⁾

2.1.2 기록에 의하면, 원고는 2008년 4월 14일 피고 회사를 상대로 이 사건 신주발행무효의 소를 제기한 후, 원심 단계에 이르러 2009년 11월 30일자 준비서면을 통하여 비로소 “피고 회사가 2008년 2월 1일 주주인 C와 D에게 신주인수대금을 송금하여 그들로 하여금 원심판결 별지 신주발행 현황 목록 제3기재 신주 및 같은 목록 제4기재 신주를 인수하도록 하였는데, 이는 신주발행 절차가 현저히 불공정하고 원고 등의 신주인수권을 침해하며 자본충실의 원칙에도 위배되어 무효이다.”라는 취지의 주장을 하였음을 알 수 있고, 위 주장이 제출된 시점은 위 각 신주발행의 효력이 발생한 날부터 6월이 경과한 후임이 분명하다.

2.1.3 이처럼 신주발행무효의 소의 출소기간이 경과한 후에 새로운 무효사유를 추가하여 주장하는 것은 허용되지 아니하므로, 이 부분 주장은 더 나아가 살펴볼 필요 없이 받아들일 수 없다. 원심이 이와 달리 신주발행무효의 소의 출소기간이 경과한 후에도 새로운 무효사유를 추가하여 주장하는 것이 허용된다는 전제에서 원고의 위 주장사실의 당부에 관하여 판단한 것은 적절하지 아니하나, 원고의 이 부분 주장을 배척한 결론은 정당하므로, 거기에 상고이유에서 주장하는 바와 같이 자백간주나 증명책임의 분배 등에 관한 법리 등을 오해하여 사실을 잘못 인정함으로써 판결에 영향을 미친 위법이 있다고 할 수 없다.

7) 대법원 2004. 6. 25. 선고, 2000다37326 판결 등 참조.

2.2 신주의 제3자 배정에 관한 법리오해 등

2.2.1 신주 등의 발행에서 주주배정방식과 제3자 배정방식을 구별하는 기준은 회사가 신주 등을 발행함에 있어서 주주들에게 그들의 지분비율에 따라 신주 등을 우선적으로 인수할 기회를 부여하였는지 여부에 따라 객관적으로 결정되어야 하고, 신주 등의 인수권을 부여받은 주주들이 실제로 인수권을 행사함으로써 신주 등을 배정받았는지 여부에 좌우되는 것은 아니다.⁸⁾ 회사가 주주배정방식에 의하여 신주를 발행하려는데 주주가 인수를 포기하거나 청약을 하지 아니함으로써 그 인수권을 잃은 경우에, 회사는 이사회 의 결의에 의하여 그 인수가 없는 부분에 대하여 자유로이 이를 제3자에게 처분할 수 있고, 이 경우 그 실권된 신주를 제3자에게 발행하는 것에 관하여 정관에 반드시 근거 규정이 있어야 하는 것은 아니다.

2.2.2 원심판결 이유를 위 법리와 기록에 비추어 살펴보면, 이 사건 각 신주발행은 피고 회사의 이사회 결의에 따라 피고 회사 주주들의 주식 보유 비율로 안분하여 주주들에게 신주를 우선 배정하되 그 주주들이 신주인수를 포기하거나 청약하지 아니하여 실권된 신주를 피고 회사의 주주 등을 포함한 제3자에게 발행한 것임을 알 수 있으므로 주주배정방식을 따른 것이라고 할 수 있고, 위와 같이 실권된 신주를 제3자에게 발행하는 것에 관하여 피고 회사의 정관에 반드시 근거 규정이 있어야 하는 것은 아니다.

2.2.3 또한 원고 주장과 같이 이 사건 각 신주발행 당시 피고 회사의 다른 주주들은 모두 신주인수를 포기하였지만 원고는 신주인수를 포기한 적이 없다 하더라도, 원고가 피고 회사를 상대로 소정의 기간 내에 신주인수의 청약을 하고 그 인수대금을 납입하였다고 볼 만한 아무런 자료가 없는 이 사건에서 원고에게 배정된 신주에 대하여 실권의 효력이 발생하는 것은 변함이 없으므로, 원고의 위 주장과 같은 사정만으로 이 사건 각 신주발행이 제3자 배정에 해당한다거나 무효로 된다고 볼 수 없다.

2.2.4 원심이 이 사건 각 신주발행 당시 신주를 인수한 대부분의 인수자들이 피고 회사의 주주들이라는 이유로 피고 회사의 정관에 신주의 제3자 배정에 관한 근거 규정이 필요하지 않다고 판단한 것은 적절하지 아니하나, 이 사건 각 신주발행에 관하여 피고

8) 대법원 2009. 5. 29. 선고, 2007도4949 전원합의체 판결 등 참조.

회사의 정관에 근거 규정이 필요하지 않다고 본 결론은 정당하므로, 원심판결에 상고이유에서 주장하는 바와 같이 신주의 제3자 배정에 관한 법리 등을 오해하여 판결에 영향을 미친 위법이 있다고 할 수 없다.

2.3 신주의 제3자 배정에 대한 위임 의사의 해석에 관한 법리오해 등

이 부분 상고이유의 주장은, 이 사건 각 신주발행이 제3자 배정에 해당함을 전제로, 원고가 신주의 제3자 배정에 관하여 피고 회사에 위임을 할 당시 그 제3자를 특정하였는지에 관한 원심의 의사해석의 당부를 다투는 것에 불과하여 판결에 아무런 영향을 미칠 수 없으므로, 더 나아가 살펴볼 필요 없이 받아들이지 아니한다.

[판례평석]

I. 서 설

1. 대상판결은 주식회사가 자본금을 증가시키기 위해 유상증자를 하면서 기존의 주주들로 하여금 증자와 관련된 일체의 행위에 대하여 경영진에게 포괄적으로 위임하도록 한 후에, 이들이 신주인수권을 포기함으로써 발생한 실권주에 대한 신주인수권을 당해 회사의 다른 주주 및 제3자에게 배정한 사안이다. 구체적인 사실관계를 살펴보면, 피고 회사의 주주 중 한 명인 원고는 피고의 주주에 대한 5배수 유상증자와 제3자 배정 외부 유상증자에 대하여 찬성하고 상근경영진에게 증자의 배수와 금액 및 일정 등 제3자 배정 유상증자에 따른 세부진행 사항을 경영진에게 위임하였고, 이에 따라 피고는 원고 등이 신주인수권을 포기함으로써 발생한 실권주를 원고 등을 제외한 피고의 우호세력에게 배정하였다. 이에 대하여 원고는 피고가 원고의 지주비율을 감소시키기 위해 자신을 제외한 다른 주주 및 제3자에게 신주인수권을 배정하여 결론적으로 자신의 지주율이 감소되는 결과가 초래되었으므로, 이러한 신주발행이 무효임을 확인하는 소송을 제기한 것이다.

2. 이에 대하여 대법원에서는 “신주 등의 발행에서 주주 배정방식과 제3자 배정방식을 구별하는 기준은 회사가 신주 등을 발행하면서 주주들에게 그들의 지분비율에 따라 신주 등을 우선적으로 인수할 기회를 부여하였는지 여부에 따라 객관적으로 결정되어야 하고, 신주 등의 인수권을 부여받은 주주들이 실제로 인수권을 행사함으로써 신주 등을 배정받았는지 여부에 좌우되는 것은 아니다.”라고 판시하면서, “회사가 주주 배정방식에 의하여 신주를 발행하려는데 주주가 인수를 포기하거나 청약을 하지 아니함으로써 그 인수권을 잃은 때에는(상법 제419조 제4항) 회사는 이사회 결의로 인수가 없는 부분에 대하여 자유로이 이를 제3자에게 처분할 수 있고, 이 경우 실권된 신주를 제3자에게 발행하는 것에 관하여 정관에 반드시 근거 규정이 있어야 하는 것은 아니다.”라고 판단하였다.

3. 대상판결과 관련하여, 주주에게 배정된 신주인수권을 회사에서 의도하는 바대로 포기하게 함으로써 발생한 실권주에 대하여 회사가 주주의 진의와 상관없이 회사가 원하는 주주 및 제3자 등에게 배정하는 것이 적법한지, 그리고 주주에게 우선적으로 보장되어 있는 신주인수권의 처분에 관한 포괄적 위임이 적법하기 위해서는 어떠한 요건을 갖추어야 하는지 등이 문제된다. 그리하여 본 논문에서는 대법원의 쟁점 및 원심법원의 판단 중에서 다음의 내용을 중심으로 하여 그 타당성 여부를 살펴보고자 한다. 구체적으로 첫째, 회사가 의도적으로 실권주를 발생케 한 이후에 단행된 제3자 신주배정의 적법성 여부, 둘째, 유상증자와 관련된 일체의 행위에 대한 경영진에의 포괄적 위임의 적법성 여부, 셋째, 주주의 신주인수권의 위임이 제3자의 기망에 의한 의사표시의 동기의 착오에 해당하는지 여부,⁹⁾ 넷째, 실권된 주식에 대한 제3자 신주배정을 위하여도 정관의 규정이 필요한지 여부, 다섯째, 제3자 신주배정에서 제3자가 회사의 자금으로 인수한 신주의 유효성 여부, 여섯째, 실권된 주식에 대한 제3자 배정의 방법은 이사회 결의로 자유롭게 제3자에게 배정할 수 있는지 아니면 실권주의 배정절차가 새롭게 진행해야 하는지 등에 관하여 그 문제점을 분석하고 법원 판결의 타당성 여부를 검토해보기로 한다.

9) 현대자동차 계열 건설회사인 주식회사 엠코에게 신주를 배정하려고 한다는 피고 회사의 대주주 C의 말을 믿은 원고가 2007. 9. 15.자 이사회에서 제3자 배정 유상증자에 찬성하고 유상증자 절차를 상근경영진에게 위임한 것이 제3자 기망에 의한 의사표시의 동기의 착오에 해당하는지 여부이다.

Ⅱ. 경영진에 대한 포괄적 위임의 적법성

1. 사기에 의한 의사표시의 해당 여부

1.1 원심 판결

원심에서는 “이 사건 신주발행은 원고의 포괄적 위임에 따라 행해진 것으로서 개개 이사회 결의 시 승낙을 받을 필요가 없으며, 원고는 이미 신주발행절차를 위임하였으므로 기존 주주였던 원고에게 신주발행절차를 통지하지 않고 원고 명의의 신주인수권포기서를 작성하였다고 하여 신주발행절차상 하자가 있다고도 볼 수 없다.”라고 하면서, 이 사건 신주발행을 무효로 볼 정도의 중대한 하자가 있다고 보기 어렵다고 판시하고 있다.

1.2 원심 판단에 대한 비판

1.2.1 원고가 유상증자 절차를 상근경영진에게 위임한 것은 현대자동차 계열 건설회사인 주식회사 엠코에게 신주를 배정하려고 한다는 피고 회사의 대주주 C의 말을 믿은 것으로서 제3자가 아닌 기존 주주들 중 원고를 배제하고 특정 주주들에게만 신주를 배정하라는 취지는 아니었기 때문에, 이 사건 신주발행은 원고가 피고 회사에게 위임한 취지에 반하는 것으로 보는 것이 타당하다. 즉 원고의 위임취지는 현대자동차 계열 건설회사인 주식회사 엠코에게 신주를 배정함으로써 기존의 주주들의 지주비율은 그대로 유지되면서 제3자인 주식회사 엠코가 새로운 주주로 신규 편입되는 것이라 인식하고 위임을 하였는데, 피고 회사는 이와는 달리 원고를 제외한 다른 주주 및 제3자에게 실권주를 배정하여 대주주 C를 비롯한 우호세력의 지배권을 확장하는 방향으로 유상증자를 실시한 것이다.

1.2.2 이와 같이 위임의 취지에 반하는 형태의 유상증자가 이루어진 계기가 피고 회사 내지는 대주주 C의 기망에 의해 잘못된 의사표시를 하게 됨으로써 체결된 위임계약에 의한 것이라면, 이는 상대방 또는 제3자의 사기에 의한 의사표시에 해당할 수 있고 원고는 위임의 의사표시를 취소할 수 있다고 본다.¹⁰⁾ 또한 피고 회사가 원고를 배제한 채

제3자 등에게 신주를 배정하려는 의도하에 상법 제418조 제2항 소정의 제3자 신주배정을 의욕하고 있었지만, 정관의 규정을 전제로 하면서 이와 동시에 신기술의 도입이나 재무구조의 개선 등의 경영상의 목적을 필요로 하는 제3자 신주배정의 요건을 충족시키지 못하였기 때문에, 피고 회사는 어쩔 수 없이 그 대안으로서 상법 제418조 제1항 소정의 주주 배정을 한 이후 기존의 주주들에게 의도적으로 신주인수권의 처분에 관한 포괄적 위임을 받아서 그들의 신주인수권을 포기시킨 다음에 여기에서 발생한 실권주를 아무런 제약 없이 피고 회사가 원하는 제3자 등에게 자유롭게 배정한 것이라고 볼 여지도 충분히 있다. 이러한 일련의 과정에서 피고 회사는 원고가 자신에게 배정된 신주인수권을 용이하게 포기할 수 있도록 유도하기 위하여 대주주 C를 동원하여 실권주가 발생하면 이를 주식회사 엠코에게 배정할 것이라고 기망함으로써 원고로 하여금 그 의사결정을 잘못하게 한 것이므로, 이러한 피고 회사 및 대주주 C의 의도가 증명이 된다면 이는 명백한 사기에 해당하여 원고는 신주인수권의 포괄적 위임의 의사표시를 제3자 사기에 의한 의사표시로서 취소할 수 있을 것이다.

1.2.3 한편 사기에 의한 의사표시는 상대방 또는 제3자의 기망행위에 의하여 표의자가 착오에 빠진 상태에서 하게 되므로 일반적으로 그러한 사기의 의사표시에는 착오에 의한 의사표시가 병존하게 되며, 따라서 착오에 의한 의사표시의 취소와의 경합이 문제된다. 이러한 경우 의사표시의 상대방 또는 제3자의 사기에 의한 의사표시와 표의자의 착오에 의한 의사표시는 그 인정근거 및 요건이 서로 다른 별개의 제도이므로 표의자는 자신의 착오이든 상대방 등의 사기이든 그 법적 요건을 증명하여 당해 의사표시를 취소할 수 있다고 본다.¹¹⁾ 즉 민법에 규정되어 있는 사기의 요건 및 착오의 요건을 모두 충족하는 한 표의자에게는 사기에 의한 취소권과 착오에 의한 취소권이 병존하게 되는 것이다. 결론에 있어서는 이러한 하자 있는 의사표시가 취소되면 당해 법률행위가 소급적으로 무효가 되므로, 사기에 의한 취소이든 착오에 의한 취소이든 그 요건의 인정에 있어서만 구별의 실익이 있을 뿐이고 법률행위의 효과 측면에서는 별다른 차이가 없다.

10) 피고 회사가 직접 원고를 기망한 경우는 물론이고, 피고 회사의 대주주인 C가 원고를 기망한 경우에는 표의자인 원고의 상대방인 피고 회사가 제3자인 C의 기망 사실을 알았거나 알 수 있었다면, 표의자인 원고는 제3자의 사기, 강박에 관한 민법 제110조 제2항을 근거로 하여 그 의사표시를 취소할 수 있다. 사안의 경우 피고 회사의 대주주인 C는 피고 회사에 대해 사실상 지배권을 행사하고 있기 때문에, 피고 회사와 C 사이에는 공모의 합의가 있었다고 보여지므로, 이러한 사실관계가 증명된다면 원고와 피고 회사의 포괄적 위임계약은 제3자 사기에 의한 의사표시로서 취소될 수 있다.

11) 대법원 2003. 11. 13. 선고, 2001다33000 판결; 대법원 1995. 4. 9. 선고, 85도167 판결.

2. 주주의 지주율 감소에 대한 평가

2.1 원심 판결

원심 판결에 의하면, “이 사건 신주발행으로 인하여 원고의 지분율은 12.3%에서 7.5%로 감소한 것에 불과하므로 이 사건 신주발행으로 피고 회사의 지배구조에 중대한 변동을 가져온다고 볼 수 없어서 원고에 대해 신주발행절차를 통지하지 않았다고 하여 이 사건 신주발행을 무효로 볼 정도의 중대한 하자가 있다고는 보기 어렵다.”고 판시하고 있다.

2.2 원심 판단에 대한 비판

2.2.1 특정 회사에 있어서 그 지배구조의 중대한 변동을 단순히 경영권의 장악 여부와 같은 정도로 엄격하게 해석할 일은 아니라고 본다. 즉 유상증자에 의한 신주발행으로 인하여 기존의 지배구조에 중대한 변동이 생긴다는 것은 오로지 경영권의 취득과 상실이 라는 이분법적인 사고로 판단할 문제가 아니라, 기존의 경영권은 그대로 유지되고 있더라도 향후 지주비율의 변동으로 인하여 우월적 지위 또는 선점적 지위를 박탈당하거나 그 위상이 축소되는 결과가 도출된다면 이러한 경우도 역시 지배구조의 중대한 변동에 해당한다고 할 것이다. 왜냐하면 현재 시점에서의 유상증자에서는 경영권의 변동이 없더라도 이를 기화로 하여 향후 경영권 변동에 결정적인 영향을 미칠 수도 있기 때문이다. 또한 실권주의 제3자 배정으로 인하여 비록 주주총회에서 회사에 대한 원고의 지배 여부가 달라지지는 않았다고 하더라도 원고는 영업년도 말에 배당을 받을 이익이 감소되는 불이익을 받을 수도 있다. 또한 원고의 지분율이 7.5%로 감소됨으로써 원고는 이러한 유상증자 이전의 회사에 대한 지배력과 비교하여 어느 정도 약화된 지배권을 행사할 수밖에 없음은 물론이고, 더 나아가 대주주 등에 대한 견제기능도 미약해짐을 감수할 수밖에 없는 입장에 처하는 불이익을 받을 수도 있는 것이다.

2.2.2 그리고 원고도 다른 주주와 마찬가지로 회사의 이익을 위해서 기꺼이 신주를 인수하고자 하는 의사를 갖고 있는데도 불구하고 자금조달이라는 회사의 경영상의 이유만을 들어 원고의 의사를 간과하는 행위는 소수자에 대한 다수자의 횡포라 할 것이다.

어차피 원고에게 주주총회에서 결정권이 인정되지 않는 경우라면, 자금조달을 할 때 원고를 배제하고 다른 주주들만을 대상으로 유상증자를 하는 것은 합리적인 이유가 되지 못한다고 할 것이다. 즉 긴급한 자금조달의 필요성이 있더라도 일단 기존의 주주에게 신주 배정을 한 다음에 인수를 포기하는 주주가 있으면 그때 제3자 신주배정을 해도 크게 문제될 일은 아니다. 물론 자본조달의 긴급성이라는 측면에서 시간적인 로스가 생길 수는 있지만, 기존의 주주에게 신주배정을 한 후 발생하는 실권주에 대하여 이사회가 제3자 배정을 하는 데 걸리는 시간은 그리 길지 않을 것이므로, 기존의 포괄적 위임을 이유로 무조건 제3자 배정이 적법하다는 논리는 재고의 소지가 있다.

Ⅲ. 동기의 착오에 의한 신주인수권의 위임

1. 동기의 착오의 취소 가능성

1.1 착오란 의사표시의 내용과 내심의 의사가 일치하지 않는 것을 표의자 스스로가 모르는 것을 말한다.¹²⁾ 그런데 동기의 착오란 표시에 대응하는 내심의 의사가 존재하지만 그 내심의 의사를 결정할 때의 동기 내지 내심의 의사를 결정하는 과정에 착오가 있는 경우로서,¹³⁾ 의사형성과정에서의 착오에 해당하며 궁극적으로는 표의자의 의사결정에 영향을 준다. 동기의 착오를 이유로 의사표시를 취소할 수 있는지에 관하여는 다음과 같은 견해가 대립하고 있다. 첫째, 동기가 표시되었는지 여부와 관계없이 법률행위의 내용의 중요부분에 관한 동기의 착오는 제109조에 의하여 또는 그 유추적용에 의하여 취소할 수 있다는 견해,¹⁴⁾ 둘째, 동기의 착오 중 거래에서 중요한 사람 또는 물건의 성질에 관한 착오 및 이에 준하는 착오는 실제 거래에서 표시상의 착오 또는 내용의 착오와 동등한 가치를 가지므로 이러한 착오에 대해서는 제109조가 유추적용 된다는 견해¹⁵⁾ 등이 있다. 그러나 동기의 불법에서와 마찬가지로 동기의 착오는 본래 고려되는 착오가 아니지만, 동기가 표시되어 상대방이 그 동기를 알고 있으면 그 동기는

12) 대법원 1985. 4. 23. 선고, 84다카890 판결.

13) 지원림, 민법강의 제12판, 홍문사, 2014, 247쪽.

14) 고상룡, 민법총칙 제3판, 법문사, 2003, 416쪽; 이은영, 민법총칙, 박영사, 1996, 518쪽.

15) 이영준, 한국민법론(총칙편), 박영사, 2003, 340쪽.

의사표시의 내용으로 되므로 그러한 경우에 동기의 착오는 고려되는 착오로 된다는 견해가 다수설이다.¹⁶⁾

1.2 판례도 “동기의 착오를 이유로 의사표시를 취소하기 위하여 먼저 그 동기를 당해 의사표시의 내용으로 삼을 것을 상대방에게 표시하여 의사표시의 해석상 동기가 법률행위의 내용으로 되어야 하고, 나아가 그 법률행위의 동기의 착오는 보통 일반인이 표의자의 입장에 섰더라면 그와 같은 의사표시를 하지 않았으리라고 여겨질 정도로 그것이 중요한 부분에 관한 것이어야 한다. 따라서 먼저 동기가 법률행위의 내용으로 되어야 하지만, 동기가 법률행위의 내용으로 되기만 하면 충분하고 당사자들 사이에 별도로 그 동기를 의사표시의 내용으로 삼기로 하는 합의까지 있어야 하는 것은 아니다.”라고 판시하고 있다.¹⁷⁾ 그러나 이러한 원칙에 대하여도 다음과 같은 일정한 사유가 있는 경우에는 동기의 표시 여부와 상관없이 표의자는 법률행위를 취소할 수 있다. 즉 타인의 기망행위로 인한 동기의 착오의 경우,¹⁸⁾ 또는 동기의 착오가 상대방에 의하여 제공되었거나 유발된 경우¹⁹⁾ 등에는 동기의 표시 여부와 무관하게 취소가 인정된다.

2. 상대방이 유발한 착오의 해당 여부

2.1 의사표시의 상대방이 부정한 방법으로 표의자의 착오를 유발한 경우 또는 동기의 착오가 상대방에 의하여 제공된 경우에, 판례의 주류는 비록 동기의 착오라 할지라도 그 표시 여부를 불문하고 당해 의사표시를 이유로 취소할 수 있다고 한다. 우선 동기의 착오와 관련하여, 타인의 기망행위로 인한 경우 또는 동기가 상대방에 의하여 제공되거나 유발된 경우에 동기의 표시 여부와 무관하게 의사표시의 취소를 인정한다.²⁰⁾ 판례는 매매계약이 체결된 이후 매수인은 건물이 건축선을 침범한 사실을 알았으나 매도인이 법률전문가의 자문을 얻어 문제없다고 말하여 이를 믿고 매매계약을 해제하지 않고 대금을 지급한 사안에서 상대방이 표의자의 착오를 유발한 점을 중대한 과실의 판단자료로 삼아서 매수인의 착오에 의한 의사표시의 취소를 인정하였다.²¹⁾

16) 박윤직, 민법총칙 신판(수정판), 박영사, 1998, 340쪽; 지원림, 앞의 책, 247쪽.

17) 대법원 2000. 5. 12. 선고, 2000다12259 판결.

18) 대법원 1985. 4. 9. 선고, 85도167 판결.

19) 대법원 1997. 8. 26. 선고, 97다6063 판결.

20) 대법원 1996. 7. 26. 선고, 94다25964 판결; 대법원 1990. 7. 10. 선고, 90다카7460 판결.

2.2 결국 판례에 의하면, 표의자의 동기의 착오가 상대방에 의하여 유발되었다는 점은 원칙적으로 동기의 표시라는 요건과 법률행위의 중요부분이라는 요건 및 중대한 과실이 라는 요건 전부에 일정한 영향을 미치며, 이러한 요건들은 표의자와 상대방 사이의 이해 관계를 조절하기 위한 기준으로 기능하여 표의자의 동기의 착오를 유발한 상대방의 보호가치가 부정된다고 판단하고 있다.²²⁾ 특히 동기의 착오의 유발이 상대방의 고의에 기한 경우에 사기 취소와의 경합이 문제될 수 있다. 즉 사기에 의한 의사표시는 타인의 기망행위에 의하여 표의자가 착오에 빠진 상태에서 하게 되는 의사표시이므로 그 의사표시에는 표의자의 착오가 제재될 수밖에 없으며, 따라서 사기에 의한 의사표시의 취소에 대하여는 착오에 의한 의사표시의 취소와의 경합이 문제된다. 이에 관하여는 착오와 사기는 그 인정근거 및 요건이 서로 다른 별개의 제도이므로 표의자는 착오이든 사기이든 그 요건을 증명하여 당해 의사표시를 취소할 수 있다고 본다.²³⁾

3. 대법원의 판단에 대한 비판

3.1 사안의 경우, 원고가 이사회에서 제3자 배정 유상증자에 찬성하고 유상증자 절차를 상근경영진에게 위임한 이유는 현대자동차 계열 건설회사인 주식회사 엠코에게 신주를 배정하려고 한다는 피고 회사 대주주 C의 말을 믿었기 때문이다. 즉 피고 회사의 대주주 C는 원고로 하여금 신주인수권을 비롯한 권리를 피고 회사에 위임하도록 하기 위하여 현대자동차 계열 건설회사인 주식회사 엠코에게 신주를 배정한다고 하면서 표의자인 원고의 착오를 유발한 것인데, 이는 의사표시의 상대방 또는 제3자가 부정한 방법으로 표의자의 착오를 유발한 경우 또는 동기의 착오가 상대방 또는 제3자에 의하여 제공된 경우에 해당한다.²⁴⁾ 따라서 이러한 경우 판례에 의하면 원고의 착오에 의한 의사표시가 비록 동기의 착오라 할지라도 원고는 동기의 표시 여부를 불문하고 이를 이유로 취소할 수 있다.²⁵⁾ 만약 원고가 인식한 것처럼 피고 회사는 제3자가 아닌 기존 주주들 중 원고를

21) 대법원 1997. 9. 30. 선고, 97다26210 판결.

22) 지원림, 앞의 책, 257쪽.

23) 대법원 2003. 11. 13. 선고, 2001다33000 판결; 대법원 1995. 4. 9. 선고, 85도167 판결.

24) 한편 의사표시의 상대방인 피고 회사의 기망에 의한 착오의 경우에는 중과실이 없는 한 바로 취소권이 발생하지만, 상대방인 피고 회사 이외의 제3자 예컨대 대주주 C의 기망에 의한 착오의 경우에는 그러한 기망에 의한 의사표시라는 사실을 상대방인 피고 회사가 알았거나 알 수 있었을 때에 한하여 표의자인 원고가 취소권을 행사할 수 있다(민법 제110조 제2항).

25) 대법원 1996. 7. 26. 선고, 94다25964 판결; 대법원 1990. 7. 10. 선고, 90다카7460 판결.

배제하고 특정 주주들에게만 신주를 배정하려는 취지를 갖고 있었다면 원고는 절대로 유상증자에 대한 포괄적인 위임을 하지 않았을 것이다. 왜냐하면 원고가 신주인수권을 포기하는 이러한 유상증자에 의해 발생한 실권주에 대해 원고가 배제된 채 특정 주주들에게 이러한 실권주가 배정되어 이들이 인수하게 되면, 원고의 지주율이 감소되어 회사에 대한 영향력의 행사 및 우월적 지위가 약화되는 불이익을 받게 될 것이고, 원고는 이러한 결과를 수용하고 싶지 않았을 것이기 때문이다.

3.2 결국 원고의 유상증자에 관한 포괄적 위임 및 신주인수권 포기의 의사표시는 피고 회사의 대주주인 C의 기망 내지 부정한 방법에 의해 야기된 착오에 의한 의사표시로서 이는 명백히 상대방에 의해 유발된 동기의 착오에 해당하기 때문에, 이러한 경우에 원고는 동기의 표시 여부와 상관없이 착오를 이유로 포괄적 위임의 의사표시를 취소할 수 있다. 결론적으로 주식회사 엠코에게 실권주를 배정한다는 이유 내지 동기로 인해 신주인수권을 비롯한 권리를 포괄적으로 위임한 원고의 내심의 의사에 의한 의사표시는 법률행위의 중요한 부분의 착오에 해당하는 것이고(민법 제109조), 따라서 원고에게 중대한 과실이 없는 한 원고는 피고 회사와 체결한 신주인수권의 포기에 관한 위임계약을 취소할 수 있다.

3.3 사안의 경우, 피고 회사의 대주주 C의 기망에 의하여 원고가 신주인수권의 포기에 관한 포괄적 위임을 한 것인바, 이는 의사표시의 상대방인 피고 회사 이외의 제3자인 C의 기망에 의해서 원고가 의사표시를 한 것이므로 민법 제110조 제2항 소정의 제3자 사기에 해당하는 것이다. 이와 동시에 피고 회사의 대주주 C는 원고로 하여금 신주인수권을 비롯한 권리를 피고 회사에 위임하도록 하기 위하여 현대자동차 계열 건설회사인 주식회사 엠코에게 신주를 배정한다고 하면서 표의자인 원고의 착오를 유발시킨 것인데, 이는 의사표시의 상대방 또는 제3자가 부정한 방법으로 표의자의 착오를 유발한 경우 또는 동기의 착오가 상대방 또는 제3자에 의하여 제공된 경우에 해당하는 것이다. 이와 같이 상대방 또는 제3자의 기망행위와 원고의 착오가 경합되는 경우에, 원고가 사기의 요건 또는 착오의 요건을 증명하게 되면 원고는 사기에 의한 취소권과 착오에 의한 취소권을 각각 행사하여 신주인수권의 포괄적 위임을 취소할 수 있게 된다. 물론 원고의 착오에 의한 의사표시가 비록 동기의 착오라 할지라도 원고는 동기의 표시 여부를 불문하고 신주인수권의 포괄적 위임계약을 취소할 수 있다.

IV. 제3자 배정을 위한 정관 규정의 필요성

1. 원심 판결

원심에서는 “이 사건 신주발행 시 피고 회사는 기존 주주들 명의의 신주인수포기서를 제출받은 후 기존 주주들 중 일부 주주들에게서 다시 신주인수청약서를 제출받는 방법으로 신주를 배정하여 이 사건 신주를 인수한 대부분의 인수자들은 기존 주주들이기 때문에 정관에 제3자 신주배정 규정이 필요하지 않다.”라고 하면서, “더 나아가 이 사건의 계속 중에 피고 회사에서는 정관에 제3자 신주배정에 관한 규정을 추가하는 개정을 하였으므로 이 사건 신주발행 시 제3자에게 신주를 배정하는 정관규정이 없었다는 이유로 이 사건 신주발행을 무효로 할 수 없다.”라고 판시하고 있다.

2. 원심 판단에 대한 비판

2.1 대법원에서 수정을 하기는 하였지만, 원심의 판단은 신주인수권의 주주 배정(상법 제418조 제1항)과 신주인수권의 제3자 배정(상법 제418조 제2항)의 법리를 혼동하여 본 사안에 잘못 적용한 것이다. 즉 상법 제418조 제1항에서 규정하고 있는 신주인수권의 주주 배정이란 회사가 유상증자를 하면서 처음부터 기존의 주주를 상대로 하여 신주인수권을 배정하는 것인데, 일단 주주를 상대로 하여 신주인수권을 배정한 이상 그것이 실권주가 되어서 다시 제3자에게 배정을 하더라도 이는 명백히 신주인수권의 주주 배정인 것이다. 이와는 달리 상법 제418조 제2항에서 규정하고 있는 제3자 배정이란 회사가 신기술의 도입이나 재무구조의 개선 등 경영상의 목적을 달성하기 위해 처음부터 주주에 대한 신주배정을 배제한 채 정관의 규정으로 제3자에 대하여 신주배정을 하는 것이다.

2.2 사안의 경우는 피고 회사에서 유상증자를 하면서 원고를 비롯한 기존의 주주들에게 신주인수권을 그 지주비율대로 배정한 이후, 원고를 비롯한 개별 주주들이 각각 신주인수권을 포기함으로써 발생한 실권주를 이사회 결의에 의해 원고를 제외한 새로운 제3자에게 다시 배정한 것이다. 따라서 이러한 신주인수권의 부여는 제3자에 대한 신주배정이 아니라 주주에 대한 신주배정에 해당하는 것이다. 즉 사안의 경우는 신주인수권

의 주주 배정(상법 제418조 제1항)에 해당하기 때문에, 신주인수권의 제3자 배정을 위한 정관의 규정 또는 경영상의 목적 등의 요건이 필요하지 않은 것이다. 그런데도 원심은 사안이 마치 제3자 신주배정에 해당하는 것으로 판단하여, 소송의 계속 중에 피고 회사에서 제3자 신주배정에 관한 정관 규정을 추가하였기 때문에, 신주발행 시 제3자에게 신주를 배정하는 정관규정이 없었다는 이유로 그러한 신주발행을 무효라고 하는 원고의 주장을 배척한 것이다. 이는 명백히 잘못된 판단이다. 왜냐하면 사안의 경우는 비록 실권주가 발생한 이후 제3자에 대한 신주배정이 이루어졌다 하더라도 처음에 신주인수권을 주주에게 배정한 상법 제418조 제1항의 소정의 주주 배정에 관한 문제로서, 처음부터 제3자 신주배정을 위한 정관의 규정 또는 경영상의 목적은 전혀 필요 없는 고려사항이기 때문이다. 그런데도 원심은 피고 회사에서 제3자 신주배정에 관한 정관의 개정이 이루어졌음을 이유로 하여 원고의 주장을 배척하고 있는데, 사안의 경우는 신주인수권의 주주배정에 관한 것이어서 이는 전혀 불필요한 논거이다.

2.3 또한 원심은 실권된 신주를 인수한 대부분의 인수자들이 기존의 주주들이기 때문에 구태여 정관에 제3자 신주배정에 관한 규정을 둘 필요가 없는 것으로 판단하고 있다.²⁶⁾ 만약 사안이 상법 제418조 제2항에서 규정하고 있는 신주인수권의 제3자 배정에 관한 것이라면 어떠한 경우에도 피고 회사는 제3자 신주배정에 관한 규정을 정관에 두었어야 하는 것이다. 즉 실권주를 인수한 자들이 기존의 주주들이라고 할지라도 그 지주비율대로 배정하지 않은 경우도 있을 수 있고, 또는 인수인 중에 단 1명이라도 제3자가 개입되어 실권주를 인수하게 되는 경우도 가능하기 때문에, 이러한 요건이 반드시 충족되어야 하는 것이다. 결국 사안은 제3자 신주배정이 아니라 주주 신주배정에 해당하기 때문에 정관에 제3자 신주배정에 관한 규정을 둘 필요가 없는 것인데도 불구하고, 원심에서 실권주의 인수자들이 대부분 기존의 주주라서 지주비율의 변동이 없을 것이라는 논거로 제3자 배정을 위한 정관의 규정은 필요하지 않다고 판단한 것은 명백히 잘못이다.

2.4 그리고 원심에서 실권주의 제3자 배정에 의해 신주를 인수한 자가 대부분 기존의

26) 원심은 “신주를 인수한 대부분의 인수자들은 기존 주주들이기 때문에 정관에 제3자 신주배정 규정이 필요하지 않다고 하면서, 이 사건 소의 계속 중에 피고 회사에서는 정관에 제3자 신주배정 규정을 추가하는 개정을 하였으므로 이 사건 신주발행 시 제3자에게 신주를 배정하는 정관규정이 없었다는 이유로 이 사건 신주발행을 무효로 할 수 없다.”고 판단하였다.

주주들이라고 해서 신주의 제3자 배정을 위해 정관에 규정이 있어야 한다는 상법 제418조 제2항의 규정이 무시될 수도 있다고 판단하는 것은 법조문을 너무 자의적으로 해석하여 명확성의 원칙에 반하는 결과를 초래하는 것이다. 즉 피고 회사가 이사회 결의만으로 실권주를 제3자 배정하였는데 그 배정 내역을 살펴보니 원고를 제외하고 거의 대부분의 기존 주주들이 배정을 받은 것이어서 아무런 문제가 없고, 따라서 신주인수권의 제3자 배정을 위한 정관의 규정도 필요 없다는 원심의 판단은 이러한 제3자 배정에 참여하지 못한 원고와 같은 지위에 있는 주주들의 신주인수권을 침해한 것이라 아니할 수 없다.

3. 제3자 배정이 차지하는 비율의 문제

3.1 원심 판결

원심에서는 “이 사건 신주발행에서 주식회사 네오빌드코리아 이엔씨가 인수한 신주는 40,000주, A가 인수한 신주는 300,000주로서 당시 피고 회사 발행주식 총수 기준으로 각각 0.9%와 5%에 불과하고 이 사건 소 계속 중 제3자 신주배정 규정을 추가하는 정관의 개정이 이루어졌으므로 이 사건 신주발행 시 제3자에게 신주를 배정하는 정관규정이 없었다는 사정만으로는 그 신주발행을 무효로 할 수 없다.”라고 판시하고 있다.

3.2 원심 판단에 대한 비판

3.2.1 원심에서 실권주의 제3자 배정에 의해 신주를 취득하는 자의 주식에 회사 발행주식 총수 기준으로 각각 0.9%와 5%에 불과하다는 이유로 신주인수권의 제3자 배정에 관한 정관 규정이 필요하지 않다는 논거를 제시하면서 그러한 신주발행이 유효하다고 판단한 것은 명백히 상법 조문을 잘못 해석한 오류라고 본다. 즉 피고 회사의 발행주식총수를 기준으로 했을 때 신주를 취득한 자의 주식보유 비율이 너무 미미한 수치에 그친다는 이유로 제3자 배정이 적법하게 된다는 원심의 판단은 회사의 지배구조의 변동 내지는 소수주주의 권리 보호 차원에서 부당하다. 왜냐하면 기존의 주주가 가지는 이익은 회사의 발행주식총수를 기준으로 하는 지주율에 의한 회사에 대한 지배권으로만 파악되는 것이 아니고, 그 밖에도 주식 가치의 상승으로 인한 시세차익의 실현이나 또는 그 금액은

적더라도 이익배당에 의한 추가적 이익의 취득 등 지주율의 유지에 따른 이익 이외에 여러 가지 다양한 이익이 존재할 수 있기 때문이다.

3.2.2 그리고 피고 회사에서는 이 사건 소 계속 중 제3자 신주배정 규정을 추가하는 정관 개정을 하였기 때문에 더욱 제3자 배정에 문제가 없다고 하는 원심의 판단은 소급효 금지의 원칙을 무시하는 무리한 해석이 아닐 수 없다. 만약 피고 회사가 정관의 규정 없이 행한 제3자 배정이 적법하다고 판단하였다면, 구태여 소송 계속 중에 정관을 변경해가면서까지 제3자 배정에 관한 규정을 만들 필요가 없었을 텐데, 피고 회사는 제3자 배정을 하는 도중임에도 불구하고 무언가 절차상의 하자가 있다고 생각한 나머지 무리하게 정관을 변경한 것이라고 생각된다.²⁷⁾ 그렇다면 피고 회사 자신도 상법 규정을 나중에 인지하고 조금이라도 유리한 지위를 점하기 위하여 정관을 변경한 것이라고밖에 판단할 수 없는데, 이는 피고 회사가 실권주에 대한 제3자 배정의 경우라 할지라도 일단 제3자 배정을 하기 위해서는 정관에 규정이 전제되어야 한다는 상법 제418조 제2항의 규정을 따르려고 했다는 것을 반증하는 것이다. 결국 실권주에 대한 제3자 배정은 상법 제418조 제1항 소정의 요건을 충족하는 주주 배정방식의 유상증자에 해당하며 그 연장선에 있는 신주배정이므로, 이러한 경우 제3자 신주배정의 절차와 방법에 대하여 상법 제418조 제2항 소정의 요건이 필요한지 여부를 논한 원심은 잘못된 것이다.

V. 제3자가 회사의 자금으로 인수한 신주의 효력

1. 신주인수권의 제3자 배정의 범위

1.1 신주인수권(pre-emption right)이란 회사가 성립한 이후 자금조달을 위하여 신주를 발행하는 경우에 타인에 우선하여 그 신주의 전부 또는 일부의 인수를 청구할 수 있는 권리를 말한다.²⁸⁾ 이러한 신주인수권은 주주의 이해관계에 직접적인 영향을 미치므로 주주의 이익보호를 위하여 당해 회사의 주주에게 우선적으로 배정하는 것이 원칙이다

27) 물론 사안의 경우는 신주인수권의 제3자 배정이 아니라 신주인수권의 주주배정에 관한 것이기 때문에, 피고 회사의 경우에는 구태여 정관에 제3자 배정에 관한 규정을 추가할 필요도 없었다.

28) 최기원, 신회사법론 제14대정판, 박영사, 2012, 769쪽.

(상법 제418조 제1항).²⁹⁾ 왜냐하면 회사가 제3자에게 신주인수권을 주는 경우 기존 주주의 지분구조 내지는 지배관계가 변동될 수도 있고, 회사가 자금조달에 급급하여 지나치게 유리한 조건으로 제3자에게 신주를 발행하여 기존 주주의 권리를 침해할 수도 있기 때문이다. 주주의 신주인수권은 정관이나 이사회 결의에 의하여 생기는 권리가 아니라, 주주의 자격에 기한 필연적인 부수현상으로서 법률의 규정에 의하여 주주에게 당연히 발생하는 권리이다.³⁰⁾ 이 경우 주주의 유한책임의 원칙상 주주는 주금의 납입의무 이외에 다른 책임을 부담하지 않기 때문에, 주주는 신주를 인수할 권리가 있을 뿐이고 신주를 인수해야 하는 의무가 있는 것은 아니다. 또한 이러한 신주인수권은 신주의 인수에 있어서 제3자보다 우선하는 권리일 뿐 동일한 유상증자에서 발행가액이나 기타 인수 조건에 우대를 받을 수 있는 권리는 아니다.³¹⁾

1.2 하지만 회사가 수권자본제도에 의하여 신속하게 거액의 자금을 조달하려면 주주만을 대상으로 할 것이 아니라 넓은 자본시장을 상대로 해야 하기 때문에 제3자에게도 신주인수권을 부여해야 할 필요가 있다. 즉 자본시장으로부터 보다 광범위한 자금조달을 하기 위하여, 비상장법인의 종업원이나 거래처와의 유대관계를 강화하기 위하여, 신기술의 도입이나 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 제3자에게 신주인수권을 부여할 필요가 있다.³²⁾ 그리하여 상법은 신주인수권을 주주에게 배정하는 것을 원칙으로 하지만, 예외적으로 구체적인 정관의 규정에 의하여 제3자에게 신주인수권을 부여할 수 있는 길을 열어놓고 있는데(상법 제418조, 제420조 제5호), 이를 “신주인수권의 제3자 배정”이라고 한다.³³⁾ 신주인수권의 제3자 배정의 범위와 관련하여, 주주가 신주를 인수하더라도 주주 자격에 의하지 아니하고 자신이 소유하고 있는 주식수에 비례한 자기 몫을 초과하여 신주를 인수하는 경우도 신주인수권의 제3자 배정에 해당한다. 그러나 공모에 의하여 일반인이 주식인수의 청약을 하고 이에 대하여 회사가 배정을 하는 경우에는 청약자인 제3자에게 우선적으로 배정받을 권리

29) 최기원 저/김동민 보정, 상법학신론(상) 제20판, 박영사, 2014, 905쪽.

30) 정찬형, 상법강의(상) 제17판, 박영사, 2014, 1059쪽.

31) 이철송, 회사법강의 제22판, 박영사, 2014, 866쪽.

32) 최기원, 앞의 책, 775쪽.

33) 2001년의 개정상법에 의하면 제3자에 대한 신주인수권의 부여는 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우 정관의 규정을 근거로 하여 할 수 있는 것으로 그 요건을 엄격히 제한하고 있다(상법 제418조 제2항).

를 인정하는 것이 아니므로 이러한 유형은 신주인수권의 제3자 배정에 해당하지 않는다.³⁴⁾ 이와 관련하여 대상판결의 경우처럼 실권주의 제3자 배정에 있어서 대주주인 C가 제3자의 자격으로 신주배정을 받은 이후에 회사의 자금으로 인수한 신주도 유효한 지가 문제된다.

2. 제3자가 회사의 자금으로 인수한 신주

2.1 대법원의 판결에 의하면, “피고 회사가 2008년 2월 1일 주주 C에게 3억 5,000만 원을, D에게 5,000만 원을 입금한 사실은 인정되지만, 주주 C가 피고 회사의 예금계좌에 2008년 1월 23일 3억 8,000만 원을, 2008년 1월 28일 2억 원을, 2008년 2월 1일 2억 5,000만 원을 각 입금한 사실을 인정할 수 있는바, 위 인정사실만으로는 피고가 회사 자금으로 C와 D로 하여금 신주를 인수하도록 하였다고 인정하기에 부족하고 달리 특정주주에로의 사외유출을 인정할 수 없다.”고 판시하고 있다.

2.2 하지만 원고의 주장과 같이, 피고 회사가 2008년 2월 1일 주주 C에게 3억 5,000만 원, D에게 5,000만 원의 회사 자금을 각각 송금하여 주주 C로 하여금 500,000주 및 20,118주를, D로 하여금 20,000주를 각각 인수하도록 신주발행을 한 것은 C와 D가 피고 회사와 공모하여 피고 회사의 자금으로 피고 회사가 발행한 신주를 인수한 것으로서 무효라고 할 것이다. 즉 피고 회사 등의 이러한 배임행위에 의해 피고 회사의 자본금이 사외로 유출되는 결과가 초래되기 때문에, 이와 같은 배임적 공모행위를 한 피고 회사의 이사는 명백히 선관의무를 위반한 것이고, 이들과 공모한 C와 D도 피고 회사의 이사와 함께 횡령 및 배임의 공동불법행위를 한 것이라고 본다. 이와 같이 피고 회사 등의 배임적 공모행위는 피고 회사의 적법한 절차 없이 회사의 자본금을 외부로 빼돌려서 대주주 C와 D의 신주인수자금으로 충당한 것은 회사의 재산을 개인적인 용도로 사용한 불법행위가 되는 것이다. 결국 C와 D에게 송금되어 주식의 납입대금으로 사용된 금액만큼 회사의 자본금이 감소시키는 것은 원고를 비롯한 기존 주주의 이익을 침해하게 되는 것이면서, 이와 동시에 회사채권자를 위한 책임재산을 감소시킴으로써 회사채권자의 기대이익도 침해하게 되는 것이다. 결국 이러한 피고 회사의 배임적 행위는 자본금충실의 원칙에 위배되는 횡령 및 배임행위로서 불법행위를 구성하고 더 나아가 그러한 신주 인수의 사법적 효력

34) 정동윤, 회사법 제6판, 법문사, 2000, 513쪽; 채이식, 상법강의(상), 박영사, 1996, 703쪽.

도 무효가 된다고 할 것이다.

2.3 만약 신주인수권의 제3자 배정을 받은 C가 자신의 개인재산을 출자하여 피고 회사 주식을 인수하고자 하였다면, C는 구태여 피고 회사의 예금계좌에 2008년 1월 23일 3억 8,000만 원을, 2008년 1월 28일 2억 원을, 2008년 2월 1일 2억 5,000만 원을 각각 입금한 이후, 다시 피고 회사로부터 2008년 2월 1일 3억 5,000만 원을 받을 필요가 없었을 것이기 때문이다. 즉 C에게 제3자 신주배정이 이루어지고 나면 그때 C는 자신이 직접 회사에 배정받은 신주만큼의 주금을 납입하면 되는 것인데, 아직 제3자 배정이 확정되지도 않은 상황에서 미리 회사에 대하여 납입금 상당액을 입금한 이유가 무엇인지는 도저히 이해하기 어려운 부분이다. 이와 관련하여 C가 회사에 납입한 주금이 과연 C 자신의 재산이었는지 아니면 회사가 차명으로 관리하는 재산이었는지를 살펴보아야 하는데, 만약 회사가 차명으로 관리하는 재산이라면 이러한 재산관리는 명백히 금융실명제도를 위반한 불법행위에 해당한다고 할 것이다. 그리고 회사에 납입한 주금이 비록 C 자신의 재산이라고 할지라도 주주가 개인 자격으로 회사에 대하여 소비대차를 하는 것은 허용될지 몰라도 주주의 유한책임의 원칙상 추가출자의무가 없는 주주 C가 어떠한 원인으로 회사에 대하여 주금 상당액을 미리 입금하였는지도 이해가 되지 않는 부분이다.

2.4 그렇다면 C가 피고 회사에 대하여 배정받은 주식에 해당하는 납입금 상당액을 미리 입금한 사실은, 피고 회사가 정상적인 방법으로 실권주에 대한 제3자 배정을 한 것이 아니라, 처음부터 C와 D 및 피고 회사가 공모하여 대주주인 C를 비롯하여 피고 회사의 우호세력에게 실권주를 배정함으로써 C가 지배주주로서의 지위를 공고히 하고 피고 회사의 경영권의 안정을 도모하기 위하여 원고 등의 지주율을 감소시키기 위한 수단으로 실권주의 제3자 배정을 한 것임을 반증하는 것이다. 결국 대상판결의 경우에 C와 D 및 피고 회사가 공모하여 이러한 지배권 장악의 목적을 위하여 C와 D로 하여금 회사의 자금으로 주금을 납입하게 한 것이라는 사실이 증명된다면, 그 납입의 효력이 무효임은 물론이고 피고 회사의 이러한 제3자 배정 자체도 무효가 된다고 할 것이다.

Ⅶ. 실권주에 대한 제3자 신주배정의 방법

1. 대법원 판결

대법원 판결에 의하면, “회사가 주주배정 방식에 의하여 신주를 발행하려는데 주주가 인수를 포기하거나 청약을 하지 아니함으로써 그 인수권을 잃은 때에는(상법 제419조 제4항) 회사는 이사회결의에 의하여 그 인수가 없는 부분에 대하여 자유로이 이를 제3자에게 처분할 수 있고, 이 경우 실권된 신주를 제3자에게 발행하는 것에 관하여 정관에 반드시 근거 규정이 있어야 하는 것은 아니다.”라고 판시하고 있다. 즉 대법원은 회사가 유상증자를 하면서 주주에 대한 배정 이후에 발생한 실권주를 제3자에게 배정하는 경우에는, 이러한 실권주에 대한 새로운 배정절차가 이루어질 필요는 없고 이사회가 임의로 제3자를 정하여 자유롭게 배정할 수 있다는 입장이다.

2. 대법원 판단에 대한 비판

2.1 문제의 제기

2.1.1 회사가 주주 배정방식에 의한 유상증자 이후에 발생한 실권주에 대한 제3자 배정의 방법과 관련하여 이사회가 임의로 그 배정 내용을 정할 수 있는지 아니면 처음으로 돌아가서 새로운 배정절차가 이루어져야 하는지가 문제된다. 이러한 경우 대법원 판례는 일관적으로 “실권주라는 것은 이미 주주들에게 구체적 신주인수권을 부여하였음에도 불구하고 주주들이 그 신주를 인수하지 아니하여 실권된 것이므로, 이를 제3자가 누구든지 상관없이 제3자에게 배정한다고 하여 당해 주주들의 신주인수권을 침해한다고 볼 수 없다.”는 입장을 고수하고 있다.³⁵⁾

2.1.2 그러나 실권된 주식을 제3자 배정하는 경우에 그 가액은 시세에 비하여 저렴한 경우가 대부분이고, 지배주주의 경영권 보호를 위하여 그 우호세력인 제3자에게 배정하는 경우도 있으며, 이러한 배정을 하게 되면 결과적으로 처음부터 제3자 신주배정을 하는 경우와 다를 바 없다. 따라서 이러한 실권주에 대하여 이사회가 임의로 제3자를

35) 대법원 2012. 11. 15. 선고, 2010다49380 판결.; 대법원 2009. 5. 29. 선고, 2007도 4949 판결.

지정해서 자유롭게 배정할 수 있도록 허용하는 것이 과연 회사법의 이념에 부합하는 것인지에 관하여는 면밀히 검토할 필요가 있다. 즉, 이사가 회사의 업무집행을 하면서 이러한 실권주를 자신의 우호세력인 제3자에게 함부로 배정하지 않아야 하는 예방조치를 취해야 할 선량한 관리자의 주의의무 내지는 충실의무를 부담하는지의 여부, 그리고 그러한 의무를 부담한다면 이를 방치한 것이 이사의 임무해태를 구성하여 손해배상책임이 발생하는지가 문제된다.

2.2 이사의 선관의무 인정 여부

2.2.1 회사와 이사와의 관계는 위임에 관한 민법 규정이 준용되기 때문에(상법 제382조 제2항), 이사는 회사의 업무를 집행함에 있어서 선량한 관리자의 주의의무를 부담한다(민법 제681조).³⁶⁾ 따라서 이사회는 업무집행의 감독기관이므로 그 구성원인 이사는 대표이사의 업무집행을 감독할 감시의무가 있으며 이러한 감시의무의 수행을 위하여 선관의무를 진다.³⁷⁾ 이와는 별도로 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 직무를 충실하게 수행하여야 하는 충실의무를 부담한다(상법 제382조의3). 그런데 대상판결의 경우 피고 회사가 주주 배정의 방식에 의해 신주를 발행하였는데 원고는 이미 피고 회사의 유상증자와 관련된 일체의 행위에 대하여 상근경영진에게 포괄적으로 위임하는 사항에 동의하였기 때문에, 피고 회사는 원고에게 신주발행절차를 통지하지 않고 원고 명의의 신주인수권포기서를 작성하였다고 하여 신주발행절차에 하자가 있다고 볼 수 없고, 따라서 이로부터 발생한 실권주에 대하여 회사는 이사회의 결의로 그 인수가 없는 부분에 대하여 자유로이 제3자에게 처분한 행위는 과연 이사의 선관의무 내지는 충실의무에 위반한 것이 아닌지가 문제되는데, 이에 관하여는 다음과 같은 두 가지의 견해가 대립하고 있다.

2.2.2 첫째, 실권주에 대한 이사회의 자유로운 처분은 이사의 선관의무 위반에 해당한다는 “긍정설”에 의하면, 이사가 신주를 발행할 때 충실의무를 부담하는 것처럼 실권주를 처분하는 시점에서도 동일하게 충실의무를 부담한다고 한다. 즉 실권주의 처분은 주주의 이해관계에게 중요한 영향을 미치기 때문에 회사와 기존주주에게 어떤 영향을

36) 최기원 저/김동민 보정, 앞의 책, 824쪽.

37) 대법원 1985. 6. 25. 선고, 84다카1954 판결.

가져다 줄지를 판단하고 회사 또는 기존 주주의 장기적인 이익을 최대화할 수 있는 방향으로 행동하여야 한다는 것이다.³⁸⁾ 이 입장은 실권주의 처분은 제3자에게 신주를 배정하는 것과 경제적 효과가 차이가 없기 때문에 이사는 충실의무를 부담하여야 한다는 것으로 요약된다. 이 밖에 지배권의 문제에 대해서는 이사가 중립의무가 발생하므로 자기이익을 앞세울 수 없는 까닭에 이러한 자금조달행위가 결과적으로 지배권의 변동을 초래한다면 이는 중립의무의 위반으로 된다는 견해도 있다.³⁹⁾

2.2.3 둘째, 실권주에 대한 이사회는 자유로운 처분은 이사의 선관의무와 무관하다는 “부정설”에 의하면, 주주 배정 이후에 실권된 주식은 논리적으로 주주가 신주의 인수를 포기하여야만 발생하는 것이므로, 주주가 이미 포기한 이익을 상법상 명문의 근거가 없는 이상 이를 회복시킬 이유가 없을 뿐만 아니라, 주주에게는 그 구체적 신주인수권에 따라 적법한 배정 절차를 거쳤기 때문에, 기존 주주의 지분 가치가 희석되는 것을 방지하기 위해 이사는 특별히 이를 배려할 어떠한 의무도 부담하지 않는다고 한다.⁴⁰⁾ 또한 회사가 기존 주주에게 신주를 인수할 수 있는 정당한 기회를 부여하였지만 주주가 그러한 권리를 포기하였다면 굳이 이사가 포기한 주주의 이익을 다시 고려할 의무를 부담하지 않는다고 하면서, 신주가 지배권의 이전을 수반하는 대규모의 물량이라 할지라도 그것이 현저히 저가로 발행된 것이 아닌 이상 실권주를 인수할 제3자를 모색하는 데 있어서 이사는 아무런 의무도 부담하지 않는다는 견해도 있다.⁴¹⁾ 동 견해에서는 실권주의 처분과 관련하여 이사의 자본조달의 기동성 확보와 주주의 이익보호 중에서 전자가 더 비중이 클 뿐만 아니라, 아무리 중요한 권리라고 하더라도 자의적으로 버리지거나 포기한 경우라면 구태여 이를 다시 찾아줄 필요가 없기 때문에, 자신에게 배정된 신주를 인수하지 않고 포기한 주주의 의사결정도 존중되어야 하고, 따라서 이사는 이러한 실권주의 처분에 있어서 별다른 제약 없이 이사회 결의를 통해 자유롭게 신주의 배정을 할 수 있다고 한다.

38) 송옥렬, “신주의 저가발행에서 이사의 임무위배”, 민사판례연구 제33-1권, 박영사, 2011, 732쪽.

39) 이성웅, “회사의 이익 - 전환사채 발행에 대한 이사의무와 관련하여-”, 법학연구 제18권 제3호, 경성대학교 법학연구소, 2010, 112쪽; 최문희, “실권주에 관한 법적 쟁점의 검토 - 최근의 판례를 소재로 하여-”, 상사법연구 제32권 제3호, 한국상사법학회, 2013, 125쪽.

40) 이철승, 앞의 책, 883쪽.

41) 권재열, “모회사의 이사에 대한 자회사의 실권주 배정에 관련된 몇 가지 쟁점의 검토 - 대법원 2013. 9. 12. 선고, 2011다57869 판결을 대상으로 하여-”, 선진상사법률연구 통권 제65호, 법무부, 2014, 42쪽.

2.3 학설에 대한 검토

2.3.1 대상판결의 경우는 물론이고 그 밖에 이와 유사한 사례에서 대법원의 주된 입장은 실권주의 제3자 배정과 관련하여 회사의 자본조달의 기동성 확보라는 이념과 주주의 지주율 보장을 통한 이익보호라는 이념 중에서 전자에 더 큰 비중을 두고 있는 것으로 판단된다. 이와 동일한 시각에서 지배주주나 경영진의 압박에 의하여 신주인수권의 포기를 강요함으로써 발생한 실권주라 하더라도 주주의 이익보호라는 이념의 관철로 인해 오히려 신주발행이 늦추어져서 회사가 긴급하게 필요로 하는 자금을 적시에 조달하지 못하게 되어 회사의 경영상태가 악화됨으로써 초래되는 주주의 손해는 어떻게 극복할 수 있는지에 대한 의문이 제기될 수도 있다. 즉 주주가 지배주주나 경영진의 압박에 의하여 신주인수권의 포기를 강요당하여 발생하는 실권주의 처리 문제에 대하여는 이를 실권주의 제3자 배정의 문제로 해결하기보다는, 이러한 강압적인 의사결정을 유도한 이사에 대한 책임추궁 내지는 이러한 비정상적인 수단을 동원하여 업무집행을 한 대표이사 내지는 사실상의 이사에 대한 책임추궁 등의 다른 합리적인 방법으로 해결하는 것이 오히려 자금조달의 신속성 차원에서는 더 효과적이라고 볼 여지도 있다.

2.3.2 그러나 실권주의 제3자 배정의 문제는 주주에게 배정된 신주인수권을 포기한 주주가 어떠한 사유로 인수 내지 납입을 하지 않게 되었는지를 구체적으로 고찰하여 위에서 언급한 두 가지 이념의 충돌을 해결하는 것이 바람직하다. 첫 번째 사례로서, 주주에게 배정된 신주인수권에 대하여 당해 주주가 실제로 주금을 납입할 경제적 능력이 부족하거나 또는 더 이상 당해 회사에 신규로 출자하고 싶은 의지가 없어서 자의적으로 실권시킨 경우에는, 이러한 주주에 대한 보호의 가치보다는 회사의 자본조달의 기동성 확보의 가치가 더 보호되어야 한다. 따라서 이러한 경우에는 이사회가 임의로 제3자 배정의 내용을 결정하더라도 이사의 선관의무 내지 충실의무의 위반이라고 할 수 없다. 하지만 두 번째 사례로서, 지배주주나 경영진의 압박에 의하여 주주에게 배정된 신주인수권의 포기를 강요당하는 경우 또는 이사를 겸하고 있는 주주로서 도저히 회사의 전략적 의도에 반대하는 의사를 개진할 수 없는 경우처럼, 신주인수권의 포기과 관련하여 회피가능성이 배제된 상태에서 실권주가 발생한 경우라면, 회사의 자본조달의 기동성 확보라는 가치보다는 주주의 지주율 확보라는 이념에 대한 보호가치가 더 우선되어야 한다. 따라서 이러한 경우에 이사회가 신주배정에 관한 제3자 배정 등의 새로운 절차를

개시하지 아니하고 임의로 우호적인 세력에 대한 제3자 배정의 내용을 결정하는 것은 명백히 이사의 선관의무 내지 충실의무의 위반이라고 할 것이다.

2.3.3 결국 첫 번째 사례의 경우에는 기존의 주주 배정 방식에 의한 내용 그대로 이사회 의 결의만으로 자유롭게 제3자 배정이 이루어져도 무방하겠지만, 두 번째 사례의 경우에는 다시 처음으로 돌아가서 최초로 제3자 배정을 하는 때와 마찬가지로 상법 제418조 제2항의 요건을 갖추어 다시 신주배정을 하는 절차를 경유하는 것이 옳다고 본다. 그리고 두 번째 사례의 경우 이사가 신주배정에 관한 새로운 절차를 개시하지 아니하고 이사회의 결의에 따라 임의대로 제3자 배정의 내용을 결정하는 것은 명백히 이사의 선관의무 내지는 충실의무에 대한 위반으로서 회사에 대하여 손해배상책임을 부담해야 함은 물론이다. 한편 다른 사건의 경우이기도 하지만 대법원의 소수의견에서도 “신주나 전환사채를 주주 배정방식으로 발행한 경우 실권된 주식이나 전환사채의 발행을 중단하지 아니하고 동일한 발행조건으로 그 실권주 해당부분을 제3자로 하여금 인수하도록 하였다면 이는 이사의 선관의무 위반에 해당한다.”라고 하였다.⁴²⁾ 그리고 2014년에 개정된 자본시장법에 의하면, 주권상장법인은 신주를 배정하는 경우 그 기일까지 신주인수의 청약을 하지 아니하거나 그 가액을 납입하지 아니한 주식인 실권주에 대하여는 그 발행을 철회하여야 하는 것으로 규정하고 있다(제165조의6 제2항). 상법상 비상장법인의 경우에도 자본시장법에 의한 규율과 마찬가지로 주주 배정에 의해 실권된 주식에 대하여는 일단 그 발행을 철회하고 나서 다시 상법에서 요구하는 신주배정의 요건을 새롭게 갖추어서 발행하도록 하는 것이 타당하다고 본다.

VII. 결 론

1. 사안의 경우, 원고가 유상증자 절차를 상근경영진에게 위임한 이유는 현대자동차 계열 건설회사인 주식회사 엠코에게 신주를 배정하려고 한다는 피고 회사 대주주 C의 말을 믿고 한 것으로서 제3자가 아닌 기존 주주들 중 원고를 배제하고 특정 주주들에게만 신주를 배정하라는 취지는 아니었기 때문에, 이 사건 신주발행은 원고가 피고 회사에게 위임한 취지에 반하는 것으로 보는 것이 타당하다. 즉 원고의 위임취지는 현대자동차

42) 대법원 2009. 5. 29. 선고, 2007도4949 판결.

계열 건설회사인 주식회사 엠코에게 신주를 배정함으로써 기존의 주주들의 지주비율은 그대로 유지되면서 제3자인 주식회사 엠코가 새로운 주주로 신규 편입되는 것이라 인식하고 위임을 하였는데, 피고 회사는 이와는 달리 원고를 제외한 다른 주주 등에게 실권주를 배정하여 대주주를 비롯한 우호세력의 지배권을 확장하는 방향으로 유상증자를 실시한 것이기 때문이다. 이와 같이 위임의 취지에 반하는 형태의 유상증자가 이루어진 계기가 피고 회사 내지는 제3자인 대주주 C의 기망에 의해 잘못된 의사표시를 하게 됨으로써 체결된 위임계약에 의한 것이라면, 이는 사기에 의한 의사표시의 취소사유에 해당한다. 즉 피고 회사는 원고가 자신에게 배정된 신주인수권을 용이하게 포기할 수 있도록 유도하기 위하여 실권주가 발생하면 이를 주식회사 엠코에게 배정할 것이라고 기망하여 원고의 의사결정을 혼란스럽게 한 것이므로, 이러한 피고 회사의 행위가 증명이 된다면 이는 명백한 사기에 해당하고, 그렇다면 원고는 신주인수권의 포괄적 위임의 의사표시를 사기에 의한 의사표시로서 취소할 수 있다.

2. 사안의 경우, 피고 회사의 대주주 C는 원고로 하여금 신주인수권을 비롯한 권리를 피고 회사에 위임하도록 하기 위하여 현대자동차 계열 건설회사인 주식회사 엠코에게 신주를 배정한다고 하면서 표의자인 원고의 착오를 유발시킨 것인데, 이는 의사표시의 상대방 또는 제3자가 부정한 방법으로 표의자의 착오를 유발한 경우 또는 동기의 착오가 상대방 또는 제3자에 의하여 제공된 경우에 해당한다. 이러한 경우 판례에 의하면 원고의 착오에 의한 의사표시가 비록 동기의 착오라 할지라도 원고는 중대한 과실이 없는 한 동기의 표시 여부를 불문하고 이를 이유로 취소할 수 있다. 만약 원고가 인식한 것처럼 피고 회사가 원고를 배제하고 특정 주주들에게만 신주를 배정하려는 취지를 갖고 있었다면 원고는 절대로 유상증자에 대한 포괄적인 위임을 하지 않았을 것이다. 왜냐하면 원고가 신주인수권을 포기하는 이러한 유상증자에 의해 발생한 실권주에 대해 원고가 배제된 채 특정 주주들에게 이러한 실권주가 배정되어 이들이 인수하게 되면, 원고의 지주비율이 감소되어 회사에 대한 영향력의 행사 및 우월적 지위가 약화되는 불이익을 받게 될 것이고, 원고는 이러한 결과를 수용하지 않았을 것이기 때문이다.

3. 사안의 경우, 신기술의 도입이나 재무구조의 개선 등의 경영상의 목적과 정관의 규정을 전제로 하는 상법의 요건을 충족시키지 못하여 어쩔 수 없이 상법 제418조 제1항 소정의 주주 배정을 한 이후, 기존의 주주들에게 의도적으로 신주인수권의 처분에 관한

포괄적 위임을 받아서 그들의 신주인수권을 포기시킨 다음에 여기에서 발생한 실권주를 아무런 제약 없이 피고 회사가 원하는 제3자 등에게 자유롭게 배정한 것이라고 볼 여지도 있다. 이와 같이 상법 제418조 제2항 소정의 제3자 배정의 요건을 충족하지 못한 회사가 일단 상법 제418조 제1항 소정의 주주 배정방식으로 유상증자를 한 이후에 주주들로 하여금 신주인수권을 포기시켜서 발생한 실권주를 회사 마음대로 지배주주의 우호세력인 제3자에게 배정하는 것은 결국 기망적인 수단을 동원하여 제3자 배정을 한 결과가 되는데, 이는 법에서 규정하고 있는 금지조항을 우회적인 방법으로 회피하여 간접적으로 법을 위반하는 소위 탈법행위에 해당한다. 따라서 이러한 형태의 제3자 배정에 대하여는 상법 제418조 제2항의 규정을 엄격히 해석하여 처음부터 원천적으로 봉쇄할 필요가 있고, 특히 회사가 의도적으로 실권주를 만들어낸 후 법의 간섭을 받지 않고 자연스럽게 제3자 배정을 하는 경우를 철저히 금지시킬 필요가 있다. 결국 실권주에 대한 제3자 배정에 있어서는 다시 이사회를 소집하여 그 배정방법 및 내용에 관한 의결을 거쳐서 새로운 신주배정이 이루어지도록 하는 것이 유상증자에 있어서의 절차적 정당성과 합목적성을 동시에 충족시키는 것이라고 본다.

4. 회사가 유상증자를 하는 경우에 실권된 주식에 대한 제3자 배정의 방식은 기존의 배정 내용을 그대로 유지하여야 하는지 아니면 새로운 배정절차가 이루어져야 하는지의 문제는 주주에게 배정된 신주인수권을 주주가 어떠한 사유로 포기하였는지를 구체적으로 고찰하여 제3자 배정의 방법을 달리해야 한다. 즉 주주가 실제로 주금을 납입할 능력이 되지 않거나 또는 더 이상 당해 회사에 출자하고 싶은 의지가 없어서 자의적으로 실권시킨 경우에는 회사의 자본조달의 기동성 확보의 가치보다 이러한 주주에 대한 보호의 가치가 후퇴하지만, 이와는 달리 지배주주나 경영진의 압박에 의하여 포기를 강요당하는 경우 또는 이사를 겸하고 있는 주주로서 도저히 회사의 의도에 반대 의사를 표시할 수 없는 경우처럼 회피가능성이 배제된 상태에서 발생한 실권주에 대하여는 회사의 자본조달의 기동성 확보의 가치보다 이러한 주주에 대한 보호의 필요성이 우선한다고 본다. 따라서 전자의 경우에는 기존의 주주 배정 방식에 의한 내용 그대로 이사회의 결의만으로 제3자 배정이 이루어져도 무방하겠지만, 후자의 경우에는 다시 처음으로 돌아가서 최초로 제3자 배정을 하는 때와 마찬가지로 상법 제418조 제2항의 요건을 갖추어 다시 배정을 하는 절차를 경유하는 것이 옳다. 특히 후자의 경우에 이사가 이러한 의무를 위반하여 임의로 제3자 배정을 하게 되면 이사의 선관의무 내지는 충실의무에 대한 임무해태에 해당하여 이사는 손해배상책임을 부담하게 됨은 물론이다.

참고문헌

1. 단행본

- 고상룡, 민법총칙 제3판, 법문사, 2003.
- 곽윤직, 민법총칙 신판(수정판), 박영사, 1998.
- 권기범, 현대회사법론 제4판, 삼지원, 2012.
- 김건식, 회사법연구2, 소화, 2010.
- 서헌제, 상법강의(상), 법문사, 2007.
- 이영준, 한국민법론(총칙편), 박영사, 2003.
- 이은영, 민법총칙, 박영사, 1996.
- 이철송, 회사법강의 제22판, 박영사, 2014.
- 정경영, 상법학강의, 개정판, 박영사, 2009.
- 정동윤, 회사법 제6판, 법문사, 2000.
- _____, 상법(상) 제6판, 법문사, 2012.
- 정찬형, 상법강의(상) 제17판, 박영사, 2014.
- 지원림, 민법강의 제12판, 홍문사, 2014.
- 채이식, 상법강의(상), 박영사, 1996.
- 최기원, 신회사법론, 제14대정판, 박영사, 2012.
- 최기원 저/김동민 보정, 상법학신론(상) 제20판, 박영사, 2014.

2. 학술지

- 권재열, “모회사의 이사에 대한 자회사의 실권주 배정에 관련된 몇가지 쟁점의 검토 -대법원 2013. 9. 12. 선고, 2011다57869 판결을 대상으로 하여-”, 선진상사법률연구 통권 제65호, 법무부, 2014, 42쪽.
- 송옥렬, “신주의 저가발행에서 이사의 임무위배”, 민사판례연구 제33-1권, 박영사, 2011, 732쪽.
- 이성웅, “회사의 이익 -전환사채 발행에 대한 이사의무와 관련하여-”, 법학연구 제18권 제3호, 경상대학교 법학연구소, 2010, 112쪽.

이철송, “신주의 제3자 배정과 주주의 보호”, 현대상사법의 제문제, 설성 이윤영 선생
정년기념논문집 편찬위원회, 법지사, 1988, 395쪽.

정쾌영, “실권된 주식 및 전환사채의 제3자 배정에 관한 문제점”, 상사판례연구 제22집
제4권, 한국상사판례학회, 2009, 230쪽.

최문희, “실권주에 관한 법적 쟁점의 검토 -최근의 판례를 소재로 하여-”, 상사법연구
제32권 제3호, 한국상사법학회, 2013, 125쪽.

신주발행 현황

〈표 1〉 2008. 1. 7. - 80만주 발행

이사회 결의일	발행주식수	발행 가액	신주 등기일	신주인수자	납입금액	주식수	종전주식수
2008.1.7.	800,000주	500원	2008.1.24.	이호점(C)	380,000,000원	760,000주	31,200주
				(주)네오빌드 코리아 이엔씨	20,000,000원	40,000주	0
소 계					400,000,000원	800,000주	

〈표 2〉 2008. 1. 11. - 40만주 발행

이사회 결의일	발행주식수	발행 가액	신주 등기일	신주인수자	납입금액	주식수	종전주식수
2008.1.11.	400,000주	500원	2008.1.30.	이호점(C)	200,000,000원	400,000주	791,200주
소 계					200,000,000원	400,000주	

〈표 3〉 2008. 1. 15. - 80만주 발행

이사회 결의일	발행주식수	발행 가액	신주 등기일	신주인수자	납입금액	주식수	종전주식수
2008.1.15.	800,000주	500원	2008.2.11.	이호신(A)	150,000,000원	300,000주	0
				이호점(C)	250,000,000원	500,000주	831,200주
소 계					400,000,000원	800,000주	

〈표 4〉 2008. 3. 1. - 15만 6천주 발행

이사회 결의일	발행주식수	발행 가액	신주 등기일	신주인수자	납입금액	주식수	종전주식수
2008.3.1.	156,000주	500원	2008.3.4.	이호점(C)	50,295,000원	20,118주	1,331,200주
				조창기(B)	50,000,000원	20,000주	1,200,000주
				(주)조양	200,000,000원	80,000주	800,000주
				박세원(D)	50,000,000원	20,000주	250,000주
				권선유	25,000,000원	10,000주	28,800주
				차성옥	7,352,500원	2,941주	25,000주
				전영전	7,352,500원	2,941주	25,000주
소 계					390,000,000원	156,000주	3,660,000주

[Abstract]

A Problem of The Issuance of New Shares to a Third Party Using Intentionally Causing Forfeited Stocks

Kim, Dong-Min*

This case is that the corporation intended to issue new shares in order to increase the capital stock is forced to award the existing shareholders' comprehensive delegation about the issuance of new shares to the management personnel assign the forfeited stocks to the other shareholders of that company or a third party. But in this court's decision, the corporation can assign the forfeited stocks to a third party in free by resolution of the board of directors, and it is not necessarily to be based on the provisions in the constitution about the issuance of new shares to a third party.

So in this study, I research about the Following problems which are contained in the issuance of new shares to a third party based on the court's decision of this case. Specifically, the content of this study is that i) the issuance of new shares to a third party occurred after the executives intentionally produce the forfeited stocks is not legitimate, ii) the comprehensive mandate for the executives related to the capital increase for value is not legitimate even if accompanied by a decrease in the holding rate, iii) the mandate of the shareholders' mandate made Intentionally by a third-party fraud can be included with the mistake of the motive, iv) the provisions of the articles of incorporation are needed to achieve the issuance of new shares to a third party for the forfeited stocks, v) the new shares that a third party allocated to the forfeited stocks acquire by the company' funds is valid, vi) the issuance of the forfeited stocks to a third party can be freely assigned to any third party in the resolution of the board of directors.

* Porfessor, Department of Law, College of Humanities & Social Science, Sangmyung University

[Key Words] capital increase for value, issuance of new shares, pre-emption right, forfeited stocks, issuance of new shares to a third party