

수원고등법원

제 1 1 민 사 부

판 결

사건	2025나11737 신주발행무효의 소
원고, 항소인	I(개명 전: C)
피고, 피항소인	주식회사 D
제1심판결	수원지방법원 안양지원 2021. 5. 13. 선고 2020가합104069 판결
환송전판결	수원고등법원 2022. 9. 22. 선고 2021나16092 판결
환송판결	대법원 2025. 2. 20. 선고 2022다282746 판결
변론종결	2025. 8. 22.
판결선고	2025. 9. 26.

주 문

1. 제1심판결 중 원고에 대한 부분을 취소한다.
2. 피고가 2020. 3. 7. 행한 보통주식 4,260,000주의 신주발행은 무효로 한다.
3. 소송 총비용은 피고가 부담한다.

청 구 취 지 및 항 소 취 지

주문과 같다(제1심 공동원고 A, B의 항소는 항소취하 간주되었다).

이 유

1. 이 사건 소송의 진행경과

가. 원고와 제1심 공동원고 A, B(이하 개별적으로 지칭하는 경우를 제외하고 '원고등'이라 한다)은 제1심에서 피고를 상대로 피고가 2020. 3. 7. 행한 보통주식 4,260,000주의 신주발행의 무효를 구하였다. 제1심법원은 원고 등이 피고의 주주라고 할 수 없어 당사자적격이 없다는 이유로 원고 등의 소를 모두 각하하는 제1심판결을 선고하였다.

나. 제1심판결에 대하여 원고 등이 불복하여 항소하였는데, 제1심 공동원고 A, B의 항소는 환송 전 이 법원에서 항소취하 간주되었다. 원고의 항소에 대해 환송 전 이 법원은 '원고에게 신주발행 무효의 소를 제기할 당사자적격이 있으나, 피고가 2020. 3. 7. 행한 보통주식 4,260,000주의 신주발행을 무효라고 할 수 없으므로 원고의 청구를 기각하여야 하나 불이익변경금지의 원칙에 따라 원고의 항소를 기각'하는 환송 전 판결을 선고하였다.

다. 환송 전 판결에 대하여 원고가 불복하여 상고하였는데, 대법원은 환송 전 판결이 신주인수권 행사 주체와 신주발행 무효의 판단기준에 관한 법리를 오해하여 필요한 심리를 다하지 않는 등으로 판결에 영향을 미친 잘못이 있다고 하면서 환송 전 판결을 파기하고, 사건을 이 법원에 환송하는 환송 판결을 선고하였다.

2. 기초사실

가. 당사자들의 지위

1) 피고는 2016. 12. 1. 무선전력전송 기술개발 등을 목적으로 설립된 회사이다.

피고의 대표이사로 E이 2016. 12. 1. 취임하였다가 2019. 8. 21. 사임하였고, F가 2019. 3. 5. 취임하였다가 2022. 3. 22. 퇴임하였다. 피고의 감사로 J가 2017. 4. 26., K이 2022. 3. 22. 각 취임하였다.

2) 원고는 2019. 12. 19. 피고의 사내이사로 취임하였다. 피고는 2020. 2. 24. 임시주주총회에서 원고를 사내이사에서, J를 감사에서 각 해임하였는데, 수원지방법원 안양 지원 2020가합102469 주주총회결의부존재확인 등 사건(이하 '관련 사건'이라 한다)에서 위 법원은 2022. 11. 24. '피고가 2020. 2. 24. 임시주주총회에서 원고를 이사에서, J를 감사에서 각 해임한 결의를 취소한다'는 판결을 선고하였다. 위 판결에 대하여 피고가 수원고등법원 2023나10609호로 항소하였으나, 수원

고등법원은 2023. 9. 14. 피고의 항소를 모두 기각하였고, 위 판결은 2023. 10. 7. 그대로 확정되었다. 이후 원고와 J는 관련 사건 판결의 확정에 따라 피고의 사내이사 및 감사의 지위를 회복하였고, 2024. 2.5. 각 회복등기를 마쳤다.

나. 원고와 피고의 대표이사 겸 주주였던 E 사이의 주식매매예약

1) 원고는 2018. 2. 27. 당시 피고의 대표이사 겸 주주였던 E와 사이에 피고 발행주식 10,000주를 35,000,000원에 매수하는 매매예약을 체결하고, 같은 날 입금계좌(예금주 피고)로 35,000,000원을 송금하였다. 주식매매예약의 주요 내용은 아래와 같다.

주식 매매예약 계약서

제2조(매매예약 담보)

- ① 이 주식매매예약의 담보로 E은 원고에게 회사 발행주식 10,000주의 주권을, 원고는 E에게 아래 계좌로 35,000,000원을 각 예치한다.
- ② 원고는 예치받은 주권에 대하여 제3자에게 양도, 담보제공 등 일체의 처분행위를 하지 않기로 한다.
(입금계좌 생략)

제3조(매매예약의 완결)

- ① 피고의 총 발행주식수가 40,000,000주가 되었을 때 또는 피고의 사정으로 기업공개(IPO) 이전에 유상증자를 더이상 하지 않기로 결정하여 이를 원고에게 통지하는 때 이 매매예약은 완결되며, E과 원고 사이에 확정적으로 제1조의 조건으로 주식 10,000주가 매매된다.
- ② 매매예약이 완결되는 즉시 상호 예치된 주식 및 돈은 각 예치받은 자에게 귀속되는 것으로 하여 매매를 종결하며, E은 원고를 회사의 주주로 등재한다.

제4조(보증)

- ① E은 피고를 2018년 이내에 기술특례상장할 예정이며, E이 이를 지키지 못하는 경우 원고는 E에게 주권을 반환함과 동시에 예치받은 돈의 반환을 청구할 수 있다. (중략)
- ② 원고는 예치받은 주식에 대한 권리(의결권, 배당권 등 일체의 권리)가 매매예약이 완결되기 이전까지는 E에게 있음을 확인하며, E이 주주권을 행사할 사정이 있는 경우 이를 행사할 수 있도록 모든 조치를 취해 주어야 한다.

2) 원고는 2018. 5. 18. E과 사이에 피고 발행 주식 20,000주에 관한 매매예약을 체결하고, <각주 1> 같은 날 입금계좌(예금주 피고)로 70,000,000원을 송금하였다.

3) 원고는 2018. 7. 18. E과 사이에 피고 발행 주식 70,000주를 245,000,000원에 매수하는 매매예약을 체결하고, 2018. 7. 19. 입금계좌(예금주 F)로 350,000,000원을 송금하였는데, 매매예약의 주요 내용은 매매예약 주식수, 담보금, 입금계좌 외에는 2018.2. 27. 체결한 매매예약과 유사하다[이하 피고 발행 주식 합계 100,000주(= 2018. 2.27. 자 10,000주 + 2018. 5. 18.

자 20,000주 + 2018. 7. 18. 자 70,000주)에 관한 위 각 매매예약을 통틀어 '이 사건 매매예약'이라 한다].

다. 피고의 주주명부와 원고의 주주 등재

1) 원고는 이 사건 매매예약에 따라 E으로부터 매매예정 주식수 상당의 주식을 이전받았다. 피고의 명의개서대리인인 주식회사 G(이하 'G은행'이라 한다)이 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법'이라 한다) 제316조 제1항에 따라 작성·비치하는 실질 주주명부에는 2019. 12. 31. 기준으로 피고의 총 주주가 원고와 E을 포함하여 1,500명을 초과하고, 원고가 피고 발행 주식 100,000주를 소유한 주주로 기재되어 있으며, E은 2018. 12. 31. 기준 1,629,127주, 2019. 12. 31. 기준 938주, 2021. 2.25. 기준 330,938주의 피고 발행 주식을 소유한 것으로 기재되어 있다.

2) 반면 피고가 직접 작성·관리했다고 주장하는 2020. 2. 7. 자 주주명부(이하 '2020. 2. 7. 자 주주명부'라 한다)에는 E 외 9명이 피고의 주주이고, E이 피고 발행 주식 18,161,060주, 지분을 89.91%를 소유하고 있다고 기재되어 있으며, 원고는 2020. 2. 7. 자 주주명부에 피고의 주주로 기재되어 있지 않다.

라. 피고의 신주발행

피고는 2020. 3. 7. 주식회사 H(당시 대표이사 F, 이하 'H'라 한다)에 차용금 채무와의 상계를 위하여 보통주식 300,000주, 자금조달을 위하여 보통주식 3,960,000주 합계 보통주식 4,260,000주를 1주당 액면가 500원에 발행하였다(이하 '이 사건 신주발행'이라 한다).

[인정근거] 다툼 없는 사실, 갑 제1 내지 3, 5, 8, 9, 11, 12, 15호증(가지번호 있는 경우 각 가지번호 포함, 이하 같다)의 각 기재, 변론 전체의 취지

3. 본안전항변에 관한 판단

가. 피고의 항변

원고는 피고의 주주가 아니므로, 신주발행무효의 소를 제기할 당사자적격이 없다.

나. 관련 법규 및 법리

1) 신주발행의 무효는 주주·이사 또는 감사에 한하여 소로써 이를 주장할 수 있다(상법 제429조). 주식회사는 정관이 정하는 바에 의하여 명의개서대리인을 둘 수 있고, 이 경우 명의개서대리인이

취득자의 성명과 주소를 주주명부의 복본에 기재한 때 주주명부의 명의개서가 있는 것으로 본다(상법 제337조 제2항).

2) 주주명부에 적법하게 주주로 기재되어 있는 자는 주주명부에의 기재 또는 명의개서청구가 부당하게 지연되거나 거절되었다는 등의 특별한 사정이 없는 한 회사에 대한 관계에서 주주권을 행사할 수 있고, 회사 역시 주주명부상 주주 외에 실제 주주권을 행사하기로 약정한 자가 따로 존재한다는 사실을 알았든 몰랐든 간에 주주명부상 주주에게 주주권을 행사할 수 있게 해야 한다. 자본시장법에 따라 한국예탁결제원(이하 '예탁결제원'이라 한다)에 예탁된 주식의 경우 명의개서대리인이 작성·비치하는 실질주주명부의 기재가 주주명부의 기재와 같은 효력을 가지므로(자본시장법 제316조 제2항), 실질주주명부상 주주가 주주권 행사의 주체가 된다.

다. 판단

1) 앞서 본 바와 같이 피고가 직접 작성·관리했다고 주장하는 2020. 2. 7. 자 주주명부에는 원고가 주주로 기재되어 있지 않다. 그러나 앞서 든 증거들과 변론 전체의 취지에 따라 인정할 수 있는 아래와 같은 사실 내지 사정 등에 비추어 보면, 2020. 2. 7. 자 주주명부는 적법하게 작성된 주주명부라고 볼 수 없고, G은행이 이 사건 신주발행 이전에 작성한 실질주주명부가 주주권 행사의 기준이 되는 주주명부라고 봄이 타당하다. 따라서 실질주주명부상 주주로 등재된 원고는 피고에 대하여 주주권을 행사할 수 있다.

① 피고는 정관 제13조 제1항에서 주식의 명의개서대리인을 두도록 정하였고, 2017. 2. 28. G은행을 피고의 명의개서대리인으로 등기하였다. 피고 발행 주식은 자본시장법에 따라 예탁결제원에 예탁되어 있고, 피고의 명의개서대리인인 G은행이 실질주주명부를 작성·비치하였으므로, G은행이 작성한 실질주주명부의 기재는 주주명부의 기재와 같은 효력을 가진다.

② 피고의 명의개서대리인인 G은행은 자본시장법 제316조 제1항에 따라 정기주주총회, 임시주주총회 등에서 정한 권리기준일에 맞추어 실질주주명부를 작성하였다. G은행이 작성한 실질주주명부에는 2019. 12. 31.을 기준으로 원고가 피고 발행 주식 100,000주를 소유한 주주로 기재되어 있고, 원고 외에도 1,500명을 초과하는 사람들이 주주로 기재되어 있는데, G은행이 사실과 달리 임의로 원고를 포함한 1,500명 정도의 사람을 주주로 등재했을 가능성은 없어 보인다.

③ 피고는 관련 사건에서 이 사건 매매예약 예치금에 대한 담보로 원고에게 주식을 제공하면서 명

의개서를 하였다고 주장하였다(원고의 2023. 10. 6. 자 준비서면 첨부 관련 사건 제1심 판결문 제 6쪽 참조). 피고의 위 주장에 따르더라도 위 주식은 E로부터 원고에게로 적법하게 명의개서된 것으로 보이는데, 2020. 2. 7. 자 주주명부에는 원고가 주주로 기재되어 있지 않다.

④ 2020. 2. 7. 자 주주명부는 피고 내지 당시 피고의 대표이사였던 F가 스스로 주주권 귀속 주체를 정리한 자료로 보이고, 이 사건 매매예약을 포함하여 주식매매예약에 따른 명의개서 등이 반영되지 않아 적법한 주주명부라고 할 수 없다. 앞서 본 바와 같이 G은행이 작성한 실질주주명부에는 2019. 12. 31. 기준 E이 피고의 주식 중 938주만을 소유한 것으로 기재되어 있어 2020. 2. 7. 자 주주명부에서 기재된 것(피고의 주식 중 18,161,060주, 지분율 89.91% 보유)과 상당한 차이가 있다.

⑤ 피고는, 원고가 형식상으로만 실질주주명부에 기재된 것이고, 이 사건 매매예약에서 의결권이 E에게 있다고 정하여 원고의 의결권을 제한하였으므로, 원고가 주주권을 행사할 수 없다고 주장한다. 원고와 E이 이 사건 매매예약이 완결되기 전까지 원고 명의로 된 주식에 관한 주주권이 E에게 귀속된다는 내용의 약정을 체결하였고 이 사건 매매예약이 이 사건 신주발행 시까지 완결되지 않았더라도, 앞서 본 관련 법리에 따르면 원고와 E 사이의 약정은 당사자 사이의 주주권 귀속에 관한 문제에 불과하고, 피고로서는 주주권 행사의 국면에 있어서 실질주주명부상 주주로 기재된 원고의 주주권 행사를 부인할 수 없다. 이는 원고가 피고에 대하여 주주권을 행사함에 있어 사적 법률관계인 이 사건 매매예약에 따라 E의 의사를 확인하거나 E의 의사에 구속되어야 할 의무를 부담하는 것과는 국면을 달리한다. 따라서 피고의 위 주장은 이유 없다.

2) 앞서 본 바와 같이 신주발행의 무효는 주주뿐만 아니라 이사회 소로써 이를 주장할 수 있는데(상법 제429조), 원고는 이 사건 소 제기 전인 2019. 12. 19. 피고의 사내이사로 취임하였고, 원고를 사내이사에서 해임하는 내용의 피고의 2020. 2. 24. 자 임시주주총회결의를 취소하는 관련 사건 판결이 확정됨에 따라 원고가 사내이사의 지위를 회복하였으므로, 원고는 피고의 이사로서 이 사건 소를 제기할 수도 있다.

3) 따라서 피고의 본안전항변은 어느 모로 보나 이유 없다.

4. 본안에 관한 판단

가. 원고의 주장

이 사건 신주발행은 주주배정 방식이 아닌 제3자배정 방식에 해당하는데, 피고는 이 사건 신주발행을 하면서 ① 상법 제416조에서 정한 이사회 결의를 거치지 않았고, ② 상법 제418조에 따른 신주인수권 배정일의 지정·공고를 하지 않았으며, ③ E 등소수의 주주에게만 신주발행 및 신주인수권에 관하여 통지하고, 원고 등 나머지 대부분의 주주에게 상법 제419조에 따른 신주인수권자에 대한 최고를 하지 않았으며, ④ 상법 제418조 제2항에 따른 신주의 제3자배정 요건을 갖추지 못하였고, ⑤ 시세보다 현저히 낮은 액면가 500원으로 신주를 발행하였다. 따라서 이 사건 신주발행은 법령의 중대한 위반 또는 현저한 불공정이 있어 무효이다.

나. 판단

1) 이 사건의 쟁점

회사가 상법 제418조가 정하는 바에 따라 신주를 발행하는 경우 주주에 대한 통지 내지 공고 절차를 이행하였는지 여부, 신주발행이 주주의 신주인수권을 침해하였는지 여부는 주주명부상 주주를 기준으로 판단해야 하고, 자본시장법에 따라 예탁결제원에 예탁된 주식에 대하여는 주주명부와 동일한 효력을 가지는 실질주주명부상 주주를 기준으로 삼아야 한다(대법원 2025. 2. 20. 선고 2022다282746 판결 등 참조).

원고가 실질주주명부상 주주로서 피고에게 주주권을 행사할 수 있음은 앞서 본 바와 같다. 다만, 상법상 주식회사가 신주를 발행하는 경우 주주배정 또는 제3자배정방식으로 할 수 있고, 그 방식에 따라 신주발행의 요건과 절차 등이 달라지므로, 이 사건 신주발행이 주주배정과 제3자배정 방식 중 어디에 해당하는지를 먼저 살펴보고, 그에 따라 신주발행의 요건을 충족하고 절차가 제대로 이루어졌는지, 그렇지 않을 경우 이 사건 신주발행을 무효로 할 정도로 중대한 하자가 있는지에 관하여 살펴본다.

2) 이 사건 신주발행의 방식에 관한 판단: 주주배정인지 제3자배정인지

가) 관련 법리

신주 등의 발행에서 주주배정 방식과 제3자배정 방식을 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(대법원 2012. 11. 15. 선

고 2010다49380 판결 등 참조).

나) 구체적인 판단

(1) 을 제4호증의 기재에 따르면, 피고의 이사회 회의록에는 피고의 이사회가 2020. 3. 6. H에 차용금 채무와의 상계를 위하여 보통주식 300,000주, 자금조달을 위하여 보통주식 3,960,000주의 각 발행을 의결한 것으로 기재되어 있다(이하 '이 사건 이사회 회의록'이라 한다). 이 사건 이사회 회의록의 주요 내용은 아래와 같다.

제2호 의안 채무상계에 의한 신주식 발행의 건

본 회사의 재무구조를 개선하기 위하여 신주식을 발행하여 자본을 증가할 필요가 있으므로 채무상계합의에 따라 아래와 같이 채무상계인에게 신주식을 발행할 것을 승인한다.

- (1) 신주식의 종류와 수: 보통주식 300,000주
- (2) 신주식의 발행가액: 1주당 금 500원
- (3) 신주식의 납입총액: 금 150,000,000원
- (4) 신주배정 기준일: 2020. 3. 6.
- (5) 청약일: 2020. 3. 6.
- (6) 신주발행과 관련하여 구주주에 대한 배정기일 지정공고와 실권예고부 최고기간은 주주전원의 동의로 이를 단축하여 발행한다.
- (7) 신주식의 인수방법: 채무상계에 의하여 발행하는 신주식 300,000주는 채무상계인에게 배정하며 채무상계인은 배정된 주식 전부를 인수한다.
- (8) 기타: 신주발행에 관한 필요한 절차사항은 대표이사에게 일임한다.

제4호 의안 자금조달을 위한 신주식 발행의 건

의장은 본 회사의 사업규모가 팽창하여 현재의 자본금만으로는 사업을 수행하기가 어려운 처지이므로 신주식을 발행하여 자본을 증가할 필요가 있음을 설명하고 그 가부결의 및 주식발행사항에 대한 결의를 구한바 신중히 논의한 결과 다음과 같이 신주식을 발행할 것을 전원일치로 승인 가결하다.

- 1) 신주식의 종류와 수

① 보통주식 3,960,000주

- 2) 신주식의 발행방법: 제3자배정방식
- 3) 신주식의 발행가액: 1주 500원
- 4) 신주배정 기준일: 2020. 3. 6.
- 5) 신주청약일: 2020. 3. 6.
- 6) 납입기일과 장소: 2020. 3. 6. 주식회사 L 평촌법계역지점
(예금주: 피고)
- 7) 신주발행과 관련하여 실권예고부 최고기간은 주주전원의 동의로 이를 단축하여 발행한다.
- 8) 신주식의 배정방법 및 배정대상자: 상법 제418조 및 피고의 정관 제9조 제2항 제9호 규정에 의하여 기존 주주의 신주인수권을 배제하고 발생하는 단주는 재배정하지 않는다. 신주 전부를 H에 배정한다.

(2) 이 사건 이사회 회의록에는 "구주주에 대한 배정기일 지정공고[제2호 의안중 (6)항 부분]", "실

권예고부 최고기간은 주주 전원의 동의로 이를 단축하여 발행한다[제2호 의안 중 (6)항 부분 및 제4호 의안 중 7)항 부분]."라는 기재가 있고, 피고가 작성한 신주식배정표(을 제4호증 제8쪽)에는 피고의 주주인 E 외 9명과 피고가 자신에게 배정된 총 3,960,000주식을 각각 포기하고 인수하지 않는 것으로 기재되어 있어 이 사건 신주발행이 주주배정 방식을 전제로 한 것으로 볼 여지가 있기는 하다.

그러나 앞서 든 증거들과 변론 전체의 취지에 따라 인정할 수 있는 아래와 같은 사실 내지 사정 등을 종합하면, 이 사건 신주발행은 제3자배정 방식에 해당한다고 봄이 타당하다.

① 이 사건 이사회 회의록 제2호 의안(채무상계에 의한 신주식 발행의 건) 중 (7)항 부분에는 신주식의 인수방법에 대하여 "신주식 300,000주를 채무상계인(H)에게 배정"한다고 기재되어 있다. 이른바 출자전환, 즉 채무상계를 통한 신주발행을 위해서는 기존 주주가 아니라 제3자인 채권자에게 신주를 배정·발행하여야 하므로, 이는 그 자체로 주주배정이 아니라 제3자배정 방식에 해당한다. 피고가 작성한 신주식배정표에도 채무상계에 의한 300,000주의 신주발행의 경우 E 외 9명이 자신에게 배정된 주식을 포기한다는 내용이 없고 곧바로 제3자인 H가 해당 주식을 인수하는 것으로 기재되어 있다.

② 이 사건 이사회 회의록 제4호 의안(자금조달을 위한 신주식 발행의 건) 중 2)항 부분에 신주식의 발행방법에 대하여 "제3자배정 방식"이라고 기재되어 있고, 같은 의안 중 8)항 부분에도 신주식의 배정방법 및 배정대상자에 대하여 "피고 정관 제9조 제2항 제9호 규정(제3자배정 방식에 의한 신주발행 규정)에 의하여 기존 주주의 신주인수권을 배제하고 발생하는 단주는 재배정하지 않는다. 신주 전부를 H에 배정한다."라고 기재되어 있어, 이 사건 이사회 의사록에서도 자금조달을 위한 신주발행이 제3자배정 방식임을 밝히고 있다. 피고가 작성한 신주식배정표 중 신주인수인 H의 인수 주식수 3,960,000주 부분에도 "3자배정"이라고 기재되어 있다.

③ 이 사건 신주발행에 있어 피고가 기존 주주들에게 그들의 지분비율에 따라 신주를 우선적으로 인수할 기회를 부여하였다고 볼 객관적인 자료는 제출되지 않았다. 주주배정 방식의 신주발행에 있어 실권된 주식을 제3자에게 배정하기 위해서는 먼저 신주인수권을 가진 주주에게 주식인수 청약의 기일을 설정하고, 청약을 하지 않으면 그 권리를 잃는다는 뜻을 통지하여야 하는데(상법 제419조 제1항), 피고가 기존 주주들에게 위와 같은 청약의 기일 설정이나 통지를 하였다고 볼 만한 자료는

없다. 또한, 피고가 주주라고 주장하는 E 외 9명이 이 사건 신주발행과 관련하여 신주인수 기회를 부여받았다가 이를 포기하였거나, 실권예고부 최고기간을 단축하는 데에 동의하였다는 등의 사실을 인정할 객관적인 자료도 없다. 피고가 작성한 신주식배정표는 인증서 형태로 되어 있는 이 사건 이사회 회의록 내에 포함되어 있지 않고, 첨부된 자료로 기재되어 있지 않을 뿐만 아니라 이 사건 이사회 회의록과 사이에 간인 표시가 없어 위 이사회 회의록에 첨부된 자료로 보이지 않으며, 피고가 임의로 작성할 수 있는 서류에 불과하다.

④ 피고는 제3자배정임이 비교적 명확한 채무상계에 의한 300,000주의 신주발행의 경우에도 이 사건 이사회 회의록에 주주배정 형식임을 전제하는 내용으로 "구주주에 대한 배정기일 지정공고와 실권예고부 최고기간은 주주 전원의 동의로 이를 단축하여 발행한다."라고 기재하였다. 이에 비추어 보면, 이 사건 이사회 회의록 등에 주주배정을 의미하는 일부 표현이 있더라도 해당 내용을 그대로 믿기 어렵다.

3) 이 사건 신주발행의 무효 여부에 관한 판단

가) 관련 법리

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 것이라고 할 것이다. 한편, 신주발행을 사후에 무효로 하는 경우, 거래의 안전과 법적 안정성을 해할 우려가 큰 점을 고려할 때 신주발행무효의 소에서 그 무효원인은 가급적 엄격하게 해석하여야 할 것이나, 신주발행에 법령이나 정관의 위반이 있고 그것이 주식회사의 본질 또는 회사법의 기본원칙에 반하거나 기존 주주들의 이익과 회사의 경영권 내지 지배권에 중대한 영향을 미치는 경우로서 주식에 관련된 거래의 안전, 주주 기타 이해관계인의 이익 등을 고려하더라도 도저히 묵과할 수 없는 정도라고 평가되는 경우에는 그 신주의 발행을 무효라고 보지 않을 수 없다(대법원 2009. 1. 30. 선고 2008다50776 판결 등 참조).

나) 판단

위 법리에 비추어 살펴건대, 앞서 든 증거들, 갑 제14호증, 을 제1호증의 각 기재 및 변론 전체의

취지에 따라 인정할 수 있는 아래와 같은 사실 내지 사정 등을 종합하면, 이 사건 신주발행은 법령이나 정관을 위반하거나 또는 현저하게 불공정하여 기존 주주의 이익을 침해하고, 그것이 도저히 묵과할 수 없는 정도로 중대하므로 무효로 보아야 한다.

① 신주발행을 제3자배정 방식으로 할 경우에는 신주의 종류와 수, 신주의 발행가액과 납입기한, 신주의 인수방법, 현물출자를 하는 자의 성명과 그 목적인 재산의 종류, 수량, 가액과 이에 대하여 부여할 주식의 종류와 수 등의 사항을 납입기일의 2주전까지 주주에게 통지하거나 공고하는 절차를 거쳐야 한다(상법 제418조 제4항). 따라서 피고는 실질주주명부상 주주로 기재된 원고를 대상으로 신주발행에 관한 통지 내지 공고 절차를 진행해야 한다. 피고의 실질주주명부에 기재된 1,500명을 초과하는 나머지 주주에 대하여도 마찬가지이다. 그런데 피고가 원고를 포함한 실질주주명부상의 주주 약 1,500명에게 제3자배정 방식의 이 사건 신주발행에 관하여 통지하거나 공고하는 절차를 거쳤다고 볼 자료가 없고, 피고는 진정한 주주명부로 볼 수 없는 2020. 2. 7.자 주주명부에 기재된 E 외 9명의 주주만을 상대로 통지 내지 공고 절차를 진행하였을 뿐이다. 앞서 본 바와 같이 2020. 2. 7. 자 주주명부에는 E이 피고 발행 주식 18,161,060주, 지분율 89.91%를 소유한 대 주주로 기재되어 있는 반면, G은행이 작성한 실질주주명부에 따르면 E이 보유한 피고 발행 주식은 2018. 12. 31.을 기준으로 1,629,127주, 2019. 12. 31.을 기준으로 938주, 2021. 2. 25.을 기준으로 330,938주에 불과한바, 이 사건 신주발행에는 원고를 포함한 80~90% 정도<각 주2>의 주주에 대한 통지·공고 절차가 흠결된 중대한 하자가 있다.

② 상법 제418조 제2항은 정관이 정하는 바에 따라 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우에 한하여 제3자배정 방식의 신주발행이 가능하도록 규정하고 있다. 이 사건 신주발행 중 출자전환(채무상계)을 위한 300,000주의 발행은 재무구조의 개선을 목적으로 한 것으로 보이나, 피고의 정관(제9조 제2항)에는 그 근거가 없다. 나머지 자금조달 목적의 3,960,000주의 발행의 경우 이를 통해 주금 1,980,000,000원(= 3,960,000주 × 1주당 발행가액 500원)을 현금으로 조달한 것이 피고의 자금유동성 확보에 일정 부분 도움을 주었을 것으로 보이나, 당시 피고가 신주발행을 통해 자금을 조달할 필요가 있었는지, 주주배정 방식으로는 자금을 조달할 수 없었는지, 신주인수대금이 어떤 용도로 사용되었는지 등을 구체적으로 알 수 있는 자료가 없으므로, 위 3,960,000주의 발행이 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기

위한 것이었다고 단정할 수 없다.

③ 제3자배정 방식의 신주발행은 기존 주주의 지분율에 변동은 가져오는 등 기존 주주의 이익을 침해할 수 있고, 그 발행가액이 시가보다 현저하게 낮으면 기존 주주들이 보유한 주식의 가치가 희석되어 기존 주주의 이익을 침해하게 되므로, 발행가액은 공정해야 한다. 그런데 이 사건 신주발행의 발행가액은 1주당 500원으로 액면가와 동일한 반면, 원고가 2018. 2. 27.부터 2018. 7. 18.까지 이 사건 매매예약을 체결할 때 정한 주식 매매가액은 주당 3,500원(= ㉠ 35,000,000원 ÷ 2018. 2. 27. 자 10,000주, ㉡ 70,000,000원 ÷ 2018. 5. 18. 자 20,000주, ㉢ 245,000,000원 ÷ 2018. 7. 18. 자 70,000주)이었고, 제1심 공동원고 A 등 피고 발행 주식에 대한 다른 매매예약자들의 매매계약 등 체결 당시 매매가액도 주당 500원을 초과하는 주당 2,500원 내지 5,000원이었다.<각주3> 이에 비추어 보면, 주당 500원의 발행가액은 실제 거래가액의 1/5 내지 1/10 수준에 불과하여 지나치게 낮았다고 볼 여지가 있다.

④ H는 이 사건 신주발행을 통해 피고의 총 발행주식 24,460,000주 중 4,260,000주를 취득하여 약 17.4%의 지분을 보유한 최대주주가 되었고, 이 사건 신주발행 당시 피고의 대표이사였던 F는 H의 대표이사이기도 하였다. 피고의 2020. 2. 24.자 임시주주총회에서 원고 등을 피고의 이사에서 해임하는 결의가 이루어진 직후 실행된 이 사건 신주발행을 통해 H 내지 F는 더욱 확실하게 피고에 대한 경영권 내지 지배권을 확보하게 되었을 것으로 보이고, 2021. 2. 25. 기준 실질주주명부에 따르면 H는 피고의 총 발행주식 32,160,000주 중 약 35.2%에 해당하는 11,324,710주를 보유한 최

대주주이다. 결국 H는 피고에 대한 지분율을 높이고 피고를 계속 지배하려 했던 것으로 보이는바, H가 이 사건 신주발행으로 취득한 4,260,000주를 유통시키지 않았을 가능성이 크고, 실제로 H가 이 사건 신주발행으로 취득한 주식을 유통하였음을 인정할 자료도 없으므로, 이 사건 신주발행을 무효로 하더라도 주식거래의 안전을 해칠 위험은 크지 않은 것으로 보인다.

5. 결론

그렇다면 원고의 피고에 대한 청구는 이유 있어 이를 인용하여야 한다. 제1심판결 중 원고에 대한 부분은 이와 결론을 달리하여 부당하므로, 원고의 항소를 받아들여 제1심판결 중 원고에 대한 부분

을 취소하고, 이 사건 신주발행을 무효로 하기로 하여 주문과 같이 판결한다.

판사 배준현(재판장) 신동주 배윤경

각주1: 원고와 E 사이의 2018. 5. 18. 자 매매예약 계약서가 증거로 제출되지 않았으나, 피고도 2018. 5. 18. 자 매매예약 체결 사실과 그 내용이 2018. 2. 27. 자 및 2018. 7. 18. 자 각 매매예약의 내용과 유사하다는 점에 대하여 다투지 않고 있다.

각주2: 피고가 작성한 2020. 2. 7. 자 주주명부에 따르면 E를 제외한 나머지 9명의 주주들의 보유 주식수는 2,038,940주(= 20,200,000주 - 18,161,060주)이고, 이 사건 신주발행 무렵에 작성된 2019. 12. 31. 기준 실질주주명부에 따르면 E의 보유 주식수는 938주이므로, E 외 9명의 보유 주식의 합계 2,039,878주(= 2,038,940주 + 938주)인바, 이는 이 사건 신주발행 전 피고의 총 발행주식수 20,200,000주의 약 10%에 불과하다. 실질주주명부 중 E의 보유 주식수가 가장 많은 2018. 12. 31.을 기준으로 하여 E의 보유 주식수를 1,629,127주로 계산하더라도 E 외 9명의 보유 주식수가 합계 3,668,067주(= 2,038,940주 + 1,629,127주)로 당시 피고 총 발행주식수의 약 18%에 불과하다.

각주3: · 제1심 공동원고 A 2017. 8. 24. 자 주식교환계약 주당 2,500원(= 50,000,000원 ÷ 20,000주)

· 제1심 공동원고 B 2018. 11. 6. 경 주식매매계약 주당 5,000원(= 600,000,000원 ÷ 120,000주)

· M 2017. 12. 14. 자 주식매매계약 주당 3,500원(= 35,000,000원 ÷ 10,000주)

· N 2019. 8. 30. 및 2019. 9. 2. 경 각 주식매매계약 주당 2,500원(= 총 100,000,000원 ÷ 총 40,000주)

· O 2017. 8. 22. 자 주식교환계약 주당 2,500원(= 40,000,000원 ÷ 16,000주), 2017. 12. 20. 자 주식매매계약 주당 3,500원(= 10,500,000원 ÷ 3,000주), 2019. 2. 27. 자 주식매매계약 주당 3,500원(= 3,500,000원 ÷ 1,000주)

· P 2018. 3. 8. 자 주식매매계약 주당 3,500원(= 140,000,000원 ÷ 40,000주), 2018. 12. 3. 자 주식매매계약 주당 5,000원(= 50,000,000원 ÷ 10,000주)

· Q 2018. 3. 30. 자 주식매매계약 주당 3,500원(= 17,500,000원 ÷ 5,000주), 2018. 8. 2. 경 주식매매계약 주당 5,000원(= 100,000,000원 ÷ 20,000주)