# 서 울 중 앙 지 방 법 원

## 제 2 5 형 사 부

## 판 결

| | |
|---|---|
| 사 건 | 2003고합1300 특정경제범죄가중처벌등에관한법률위반(배임)<br>(인정된 죄명 : 업무상배임) |
| 피 고 인 | 1. 허태학 ( ), 삼성식유화학 주식회사 대표이사 |
| | 주거 서울 동작구 신대방동 |
| | 본적 경남 고성군 대가면 갈천리 |
| | 2. 박노빈 ( ), 삼성에버랜드 주식회사 대표이사 |
| | 주거 서울 강남구 도곡2동 |
| | 본적 충북 청원군 강내면 황탄리 |
| 검 사 | 이원석 |
| 변 호 인 | 변호사 최정수, 신필종, 김종훈 (피고인들을 위하여) |
| 판 결 선 고 | 2005. 10. 4. |

## 주 문

피고인 허태학을 징역 3년에, 피고인 박노빈을 징역 2년에 각 처한다.

다만 이 판결확정일부터 피고인 허태학에 대하여는 5년간, 피고인 박노빈에 대하여는 3년간 위 각 형의 집행을 유예한다.

# 이 유

## 범 죄 사 실

피고인 허태학은 1993. 9.경부터 2002. 6.경까지 관광객이용시설업 등을 목적으로 설립된 중앙개발 주식회사(1997. 10. 1. 삼성에버랜드 주식회사로 상호변경하였고, 이하 '에버랜드'라고 한다)의 대표이사로 근무하면서 에버랜드의 경영 전반을 총괄하는 업무에 종사하던 자이고, 피고인 박노빈은 1993. 11.경부터 에버랜드의 상무이사인 경영지원실장으로 근무하면서 에버랜드의 자금조달계획을 수립, 집행하는 등의 업무에 종사하다가 1997. 2.경 전무이사, 2001. 1.경 부사장을 각 거쳐 2002. 6.경부터 현재까지 대표이사로 근무하는 자인바, 피고인들은 전환사채 발행 방식을 이용하여 당시 자산총액이 8,000억 원을 상회하고, 세계적인 테마파크로의 육성을 위한 장기계획 하에 5,800억 원 가량의 대규모 시설투자가 이루어져 내재가치 및 성장가능성이 매우 큰 반면 자본금 규모가 35억 3,600만원에 불과하여 지배지분의 확보가 용이한 삼성그룹 계열의 비상장회사인 에버랜드의 지배권을 이재용, 이부진, 이서현, 이윤형(이하 '이재용 등'이라고 한다)으로 하여금 아무런 세금부담 없이 적은 자금으로 취득하게 하려는 계획 하에, 공모하여,

1996. 10. 초순경 주주우선 배정 방식으로 에버랜드의 전환사채를 발행할 것을 이사회에서 의결한 다음 에버랜드의 법인주주 및 개인주주들이 이재용 등에게 에버랜드의 지배권을 넘겨주기 위하여 전환사채의 인수를 포기하여 실권하면 그 실권 전환사채를 제3자인 이재용 등에게 배정하여, 이재용 등이 이를 인수한 후 주식으로 전환하게 함으로써 에버랜드의 지배권을 이재용 등에게 넘겨주기로 하였는바, 이러한 경우 에버랜드의 대표이사 또는 이사인 피고인들로서는 이사회 결의 등의 적법한 절차를 거치는

한편, 이전에 에버랜드의 주식이 거래된 실례 및 그 거래가격, 법인주주들이 에버랜드 주식의 가치에 대하여 평가한 사례 및 그 평가 근거 등을 검토하고, 전문회계법인, 감정기관 등 기업평가를 할 수 있는 객관적인 기관에 의뢰하여 회사의 자산가치, 내재가치 및 성장가능성 등을 고려한 에버랜드 주식의 실제가치를 평가하여 적정한 전환가격을 산정함으로써 가능한 최대한의 자금이 에버랜드에 납입되도록 하여 회사의 자본충실을 기하는 등 에버랜드의 이익을 위하여 사무를 처리하여야 할 업무상 임무가 있음에도 불구하고 그 임무에 위배하여,

1996. 10. 30. 용인시 포곡면 전대리 310에 있는 에버랜드의 회의실에서 전환사채 발행을 위한 이사회 결의를 함에 있어, 상법 및 에버랜드의 정관에 의하여 재적이사 과반수의 출석과 출석이사의 과반수로 이사회 결의를 하여야 하고 그 규정에 위반한 결의는 무효임에도 17명의 이사 중 과반수에 미달하는 8명만이 참석한 상태에서, 위 이사회 개최당시까지 에버랜드의 법인주주인 한솔제지 주식회사 등이 에버랜드의 주식을 1주당 85,000원 내지 89,290원에 매도한 거래실례가 있었고, 에버랜드의 법인주주인 제일제당 주식회사 등의 재무제표 상 에버랜드의 1주당 가액이 125,000원부터 최고 234,985원까지로 기재되어 있었을 뿐만 아니라, 그 당시 상속세법상 보충적 평가방법에 의하더라도 에버랜드 주식의 1주당 가치는 127,755원으로 산정되는 상황이었음에도 불구하고, 위와 같은 상황을 전혀 검토하지나 고려하지 않음은 물론 적정 전환가격 산정을 위한 그 어떠한 평가절차도 거치지 아니한 채 에버랜드 주식의 실제가치보다 현저하게 낮은 가액인 7,700원으로 전환가격을 임의로 정하고, '표면이율 : 연 1%, 만기보장수익률 : 연 5%, 전환청구기간 : 사채발행일 익일부터'로 발행조건을 정하므로써 실질적으로 주식과 다름이 없는 성격의 전환사채 99억 5,459만원 상당을 주주배정의 방식

으로 발행하되 실권 시 이사회결의에 의하여 제3자 배정 방식으로 발행한 것을 결의한 후, 주주들에게 전환사채 배정기준일 통지서 및 전환사채 청약안내 통지서를 발송하여 '청약기일인 1996. 12. 3.까지 위 전환사채에 대한 청약을 하지 아니하면 그 인수권을 잃는다'는 뜻을 통지하였으므로 그 날까지는 주주들에 대하여 청약의 기회를 주고 그 날이 경과한 후 실권 전환사채를 제3자에게 배정하여야 함에도 1996. 12. 3. 16:00경까지 제일제당 주식회사를 제외한 주식회사 중앙일보사 등의 법인주주들 및 이건희 등 개인주주들이 각 주식보유 비율에 따라 배정된 전환사채의 청약을 하지 않자, 전환사채 청약기일이 경과하기 전인 1996. 12. 3. 16:00경 위 회의실에서 위 실권 전환사채 배정을 위한 이사회를 개최하여, 위와 같이 의결정족수 미달로 무효인 1996. 10. 30.자 이사회 결의로 정한 발행조건과 동일한 조건으로 위 실권 전환사채 합계 96억 6,181만원 상당 중 48억 3,091만원 상당을 이재용에게, 각 16억 1,030만원 상당을 이부진, 이서현, 이윤형에게 각 배정한다는 내용의 결의를 함으로써, 결국 이재용은 주주들에 대한 전환사채 발행절차가 진행 중이던 1996. 11. 13.부터 같은 달 19.까지 사이에 자신이 보유하고 있던 주식회사 에스원의 주식을 매도하여 미리 준비하고 있던 자금으로 1996. 12. 3. 자신에게 배정된 실권 전환사채 인수대금을 전액 납입하고, 위 이부진, 이서현, 이윤형은 1996. 12. 3. 이건희로부터 증여받은 자금으로 같은 날 자신들에게 배정된 실권 전환사채 인수대금을 전액 납입한 후, 이재용 등이 1996. 12. 17. 그 전환사채를 1주당 7,700원의 전환가격에 주식으로 각 전환하여 에버랜드 주식의 약 64%에 해당하는 합계 1,254,777주(이재용 : 627,390주, 이부진, 이서현, 이윤형 : 각 209,129주)를 취득하게 함으로써 이재용 등으로 하여금 위 주식 발행분에 대한 에버랜드 주식의 실제가치와 전환가격과의 차액에 해당하는 재산상 이익을 취득하게 하고, 에버랜드에 동액 상당의

재산상 손해를 가하였다.[1]

## 증거의 요지

1. 제1, 2회 공판조서 중 피고인들의 각 일부 진술기재
1. 증인 이건선, 서원석의 각 일부 법정진술
1. 제3회 공판조서 중 증인 이상조, 제4회 공판조서 중 증인 안상천, 제5회 공판조서 중 증인 정주영, 제7회 공판조서 중 증인 이재호, 제9회 공판조서 중 증인 정주성, 제10회 공판조서 중 증인 박병주, 제13회 공판조서 중 증인 임광호의 각 일부 진술기재
1. 피고인들 및 조현호에 대한 각 검찰 피의자신문조서 사본의 각 일부 진술기재
1. 박병주, 이영춘, 조창행, 김석, 조운해, 안시환, 정주영, 이현재, 서요원, 송남선, 박성규, 최홍섭, 최용현, 김능수, 안종환, 정우창, 권혁재, 지승림에 대한 각 검찰 진술조서 사본의 각 일부 진술기재 및 남기두에 대한 검찰 진술조서 사본의 진술기재
1. 송직현, 조우동, 장경작, 이종기, 임광호, 장종환, 마정만, 이강점, 이천현, 권충진, 최석녕, 김정순, 박영화, 소병해, 이수빈, 김시균, 박영구 작성의 각 진술서 사본의 각 일부 기재
1. 수사보고서 사본(이사회 회의 참여이사 출입국조회, 수사기록 3권 1209-1210쪽), 수사보고서 사본(에버랜드 법인등기부등본 첨부, 수사기록 3권 1224-1236쪽), 주식회사전환사채등기신청서 사본(수사기록 3권 1257-1258쪽), 주식회사변경등기신청서 사본(수사기록 3권 1311-1312, 1318쪽), 전환사채 주식전환청구서 사본(수사기록 3권

1) 이 사건 공소사실 중 ① 이 사건 전환사채 발행의 동기가 새로운 상속세법의 개정과 관련이 있다는 부분, ② 소유해 온 일부 주주에 대하여 전환사채 배정기준일 통지 등을 하지 아니하고, 나머지 주주들에 대하여 납입일을 촉박하게 통지하였다는 부분은 이를 인정할 만한 증거가 부족하므로 이를 범죄사실에서 삭제하고, 그 밖에 법률적으로 다소 부적절한 부분은 공소사실의 동일성을 해하지 않는 범위내에서 삭제하거나 수정하였다.

1314-1317, 1320쪽), 에버랜드 정관 사본(수사기록 4권 2409-2413쪽), 1996. 10. 11.자 자금조달방안검토서 사본(수사기록 6권 3225-3231쪽), 1996. 10. 25.자 회사채발행(제9회) 품의서 사본(수사기록 6권 3232-3235쪽), 1996. 10. 30.자 이사회의사록 사본(수사기록 6권 3236-3240쪽), 1996. 10. 30.자 전환사채 배정기준일 통지서 사본 26부(수사기록 6권 3241-3266쪽), 1996. 11. 15.자 전환사채 청약안내서 사본 26부(수사기록 6권 3267-3292쪽), 1996. 12. 3.자 이사회의사록 사본(수사기록 6권 3293-3295쪽), 1996. 12. 3.자 사채청약서 사본 5부(수사기록 6권 3296-3300쪽), 1996. 12. 3.자 전환사채 인수계약서 사본 5부(수사기록 6권 3301-3320쪽), 1996. 12. 12.자 전환사채 발행실적 보고서 사본(수사기록 6권 3321쪽), 1996. 12. 17.자 전환사채 주식전환청구서 사본 4부(수사기록 6권 3322-3325쪽), 1997. 3.경 전환사채 주식전환청구서 사본(수사기록 6권 3326쪽), 전환사채 배정기준일 통지서 사본 2부(수사기록 6권 3343-3344쪽), 전환사채 청약안내서 사본 2부(수사기록 6권 3346-3347쪽), 주주명부 사본(수사기록 7권 3401-3439쪽), 이재용의 에스원주식 대량보유상황보고서 사본(수사기록 7권 3628-3631쪽), 이재용의 경수중금 예금계좌 사본(수사기록 7권 3632-3633쪽), 에버랜드의 조흥은행 당좌예금 계좌 사본(수사기록 7권 3634쪽), 국세청 작성 이재용 주식취득 내역서 및 주식자금출처 현황서 사본(수사기록 7권 3655-3659쪽)이부진의 하나은행 계좌(120-083551-00107) 거래내역 사본(수사기록 7권 3662-3663쪽), 이서현의 하나은행 계좌(120-083564-00107) 거래내역 사본(수사기록 7권 3664-3665쪽), 이윤형의 하나은행 계좌(120-083578-00107) 거래내역 사본(수사기록 7권 3666-3667쪽), 국세청 작성 이부진, 이서현, 이윤형의 증여세 납부현황서 사본(수사기록 7권 3668-3675쪽), 입금내역확인서 사본(수사기록 7권 4102쪽), 에버랜드로부터 제출받은 1996. 1.부터 1996.

12.까지의 합계잔액시산표 사본(수사기록 8권 4557-4647쪽), 에버랜드로부터 제출받은 당좌차월한도, 사용평산 및 미사용잔액표 사본(수사기록 8권 4648-4649쪽), 1996년도 에버랜드 결산서상의 외상매출금 잔액내역 사본(수사기록 8권 4650-4668쪽), 에버랜드로부터 제출받은 1996. 5. 15.자 보증사채발행 품의서 및 이에 첨부된 자금수지예상표, 차입금변동표 등 사본(수사기록 8권 4669-4678쪽), 에버랜드로부터 제출받은 예수보증금(유동) 명세서 사본(수사기록 8권 4737-4745쪽), 감정평가서(대한감정평가법인) 및 공시지가변동 내역서 사본(수사기록 8권 4746-4771쪽), 오락, 문화 및 운동관련 산업의 평균부채비율 등 사본(한국은행 기업경영분석, 수사기록 8권 4772쪽), 에버랜드 제출 1996. 10.말 합계잔액시산표 사본(수사기록 8권 4793-4799쪽), 에버랜드 1996년 결산서상 장기차입금 명세서 및 삼성생명으로부터 장기차입금 조달내역서 사본(수사기록 8권 4826-4830쪽), 에버랜드에 대한 각 기업어음신용평가서 사본(수사기록 8권 4836-4839쪽), 에버랜드에 대한 1990년부터 2000년까지의 각 감사보고서 사본(수사기록 9권 4956-5080쪽), 사업보고서 사본(수사기록 9권 5083-5104쪽), 주식매매계약서 사본 5매(수사기록 9권 5121-5135쪽), 주식회사 중앙일보사에 대한 1994년부터 1998년까지의 각 감사보고서 사본(수사기록 9권 5282-5306쪽), 제일모직 주식회사에 대한 1994년부터 2000년까지의 각 감사보고서 사본(수사기록 9권 5307-5351쪽), 삼성물산 주식회사에 대한 1994년부터 2000년까지의 각 감사보고서 사본 및 1995년 합병 후부터 1997년까지의 각 결산보고서 사본(수사기록 9권 5352-5358, 5365-5430쪽), 재단법인 삼성문화재단에 대한 1994년부터 2000년까지의 각 결산보고서 사본(수사기록 9권 5431-5452쪽), 제일제당 주식회사에 대한 1993년부터 2000년까지의 각 감사보고서 사본 및 1994년부터 1996년까지의 각 결산보고서 사본(수사기록

9권 5453-5519쪽), 한솔건설 주식회사에 대한 1994년부터 2000년까지의 각 감사보고서 사본 및 1995년과 1997년의 각 결산보고서 사본(수사기록 9권 5520-5562쪽), 한솔제지 주식회사에 대한 1993년부터 2000년까지의 각 감사보고서 사본 및 1994년부터 1996년까지의 각 결산보고서 사본(수사기록 9권 5563-5619쪽), 한솔화학 주식회사에 대한 1993년부터 2000년까지의 각 감사보고서 사본 및 1995년 결산보고서 사본, 영우화학 주식회사에 대한 1994년 각 감사보고서 및 결산보고서 사본(수사기록 9권 5620-5674쪽), 주식회사 신세계백화점에 대한 1994년부터 1999년까지의 각 감사보고서 사본 및 결산보고서 사본, 주식회사 신세계백화점 및 종속회사 1999년 연결재무제표에 대한 감사보고서 사본(수사기록 9권 5675-5746쪽), 주식회사 중앙일보사 재무제표에 대한 1990년, 1992년부터 1999년까지의 각 감사보고서 사본(수사기록 10권 6121-6213쪽), 주식회사 중앙일보사에 대한 1995년부터 1999년까지의 각 결산보고서 중 관계회사 주식명세서 등 사본(수사기록 10권 6259-6274쪽), 주식회사 중앙일보사에 대한 1994년 감사보고서 및 1995년부터 1997년까지의 각 결산보고서 중 당좌차원명세서 등 사본(수사기록 10권 6325-6345쪽), 제일모직 주식회사 재무제표에 대한 1996년 감사보고서 사본(수사기록 10권 6936-6948쪽), 제일모직 주식회사에 대한 1995년부터 1998년까지의 각 결산보고서 중 기타가입권 명세서 등 사본(수사기록 10권 6949-6962쪽), 삼성물산 주식회사 재무제표에 대한 1996년 감사보고서 사본(수사기록 10권 6979-6989쪽), 삼성물산 주식회사에 대한 1995년 결산보고서 중 예치보증금 명세서 등 사본(수사기록 10권 6990-6998쪽), 삼성물산 주식회사에 대한 1996년 결산보고서 중 기타가입권 명세서 등 사본(수사기록 10권 6999-7002쪽), 삼성물산 주식회사에 대한 1998년 결산보고서 사본 중 투자유가증권 명세서 등 사본(수사기록

10권 7022-7024쪽), 재단법인 삼성문화재단에 대한 1995년 결산보고서 중 각 예치보증금 명세서, 투자유가증권 명세서, 기본재산 명세서 사본(수사기록 10권 7027-7031쪽), 재단법인 삼성문화재단에 대한 1996년 결산보고서 중 예치보증금 명세서, 대차대조표 등 사본(수사기록 10권 7032-7054쪽), 주식회사 신세계백화점 재무제표에 대한 1996년 감사보고서 사본(수사기록 10권 7070-7083쪽), 주식회사 신세계백화점에 대한 1995년, 1996년 각 결산보고서 중 영업보증금 명세서, 관계회사주식 명세서 사본(수사기록 10권 7084-7090쪽), 1994. 4. 30. 개정 기업회계기준 사본(수사기록 13권 8771-8782쪽), 1996. 3. 30. 개정 기업회계기준 사본(수사기록 13권 8783-8791쪽), 1998. 12. 11. 개정 기업회계기준 사본(수사기록 13권 8792-8801쪽), 1993. 4. 1.자 대규모기업집단 및 소속회사 현황 사본(수사기록 13권 8824-8835쪽), 1994. 4. 1.자 대규모기업집단 계열회사 현황 사본(수사기록 13권 8836-8847쪽), 주식회사 호텔신라의 1998년, 2002년의 각 사업보고서 사본(수사기록 15권 10528-10561쪽), 에버랜드의 2002년 사업보고서 사본(수사기록 15권 10575-10588쪽), 블룸버그 자료 사본(수사기록 15권 10591-10596쪽), 로이터 자료 사본(수사기록 15권 10597-10600쪽), 1993년 한국증권업협회 작성 증권사원 연수교재 사본(수사기록 15권 10733-10752쪽), 에버랜드의 1990년부터 1997년, 2000년부터 2002년까지의 각 법인세세무조정계산서 사본(수사기록 15권 10786-10808쪽)의 각 기재

## 법령의 적용

1. 범죄사실에 대한 해당법조 및 형의 선택

각 형법 제356조, 제355조 제2항, 제30조(각 업무상배임의 점, 각 징역형 선택)

1. 집행유예

각 형법 제62조 제1항(양형이유에서 설시하는 각 유리한 정상 참작)

**판시 범죄사실 기재 특정경제범죄가중처벌등에관한법률위반(배임)죄의 성부**

1. 피고인들과 그 변호인들의 주장의 요지

가. 임무위배행위의 존부

이 사건 전환사채 발행 당시 에버랜드는 대규모 시설투자 등으로 인하여 부채비율 및 단기차입금의 비율이 급격히 높아지고 있는 상황이었으므로, 저리의 장기자금을 안정적으로 조달함과 동시에 회사규모에 비하여 상대적으로 적은 자본금을 확충하면서 부채비율도 낮추어야 할 필요가 있었다. 이에 따라 여러 가지 자금조달 방안을 검토한 후 이 사건 전환사채의 발행을 추진하였는데, 뜻밖에도 제일제당 주식회사(이하 '제일제당'이라고 한다)를 제외한 대부분의 주주들이 삼성그룹으로부터의 계열 분리 문제 혹은 어려운 경영사정 등의 사유를 들어 실권의사를 밝혀 왔다.

이에 에버랜드의 실무진은 이 사건 전환사채의 발행을 성사시키기 위하여 실권분을 인수할 제3자를 물색하다가 삼성그룹 비서실의 김석 이사로부터 이재용 등이 이를 인수할 의사가 있다는 연락을 받고 이사회의 결의를 다시 거쳐 제3자 배정의 방식으로 이재용 등에게 실권 전환사채를 배정하게 된 것일 뿐 이 사건 전환사채의 발행 및 실권된 전환사채의 배정과 관련하여 아무런 임무위배행위가 없었고, 공소사실에서도 이를 구체적으로 특정하지도 못하고 있다.

나. 주주우선 배정 방식과 회사의 손해

이 사건에서와 같이 주주우선 배정 방식으로 전환사채가 발행된다면, 전환가격이 주식의 시가보다 낮다고 하더라도 회사뿐만 아니라 기존 주주에게도 아무런 손해가 발생하지 않기 때문에 그 전환가격의 결정에 있어서 아무런 제한이 없는 것인데, 주주우

선 배정 방식으로 전환사채가 발행된 후 주주들의 실권에 의하여 제3자가 이를 인수하게 되는 경우에 그 전환가격을 주주배정의 경우보다 높게 결정하는 것은 사실상 및 법리상 불가능하다. 따라서 이 사건과 같이 주주우선 배정 방식을 거쳐 주주들이 실권한 전환사채를 주주배정의 경우와 동일한 조건으로 이재용 등에게 배정한다고 하여 에버랜드에 어떠한 손해가 발생하였다고 할 수 없다.

다. 전환가격의 적정성

이 사건 전환사채 발행 시의 1주당 7,700원의 전환가격은 당시 에버랜드 주식의 가치에 비추어 볼 때 부당하게 낮은 가격이 아니며, 설령 에버랜드의 주식의 가치가 1주당 7,700원을 다소 초과한다고 하더라도 이 사건 전환사채의 전환가격은 형법상 용인될 수 있는 범위 내에 있다.

라. 피고인들의 공모사실의 부존재 등

검찰 공소사실의 내용과 같이 이 사건 전환사채가 이재용 등에게 에버랜드의 지배권을 넘기기 위한 일련의 계획 하에 발행된 것이라면, 피고인들이 에버랜드의 주주들로 하여금 그들에게 배정된 전환사채를 실권하도록 그들과 공모하였다는 점이 전제 되어야 할 것인데, 그에 관하여는 공소사실의 기재가 모호할 뿐만 아니라, 피고인들이 그들과 공모하였다는 점에 관하여 아무런 증거가 없다.

2. 판단

가. 기초 사실관계

앞에서 든 증거들에 의하면, 다음과 같은 사실이 인정된다.

(1) 에버랜드는 1963. 12. 23.경 설립되어 관광객이용시설업, 조경업, 유통업 등의 영업을 하고 있는 삼성그룹의 계열사로 비상장법인인바, 피고인들은 1996. 10. 30.경 에

버랜드의 부채비율과 단기차입금 상승 억제 및 투자금의 조달 등을 위하여 필요하다는 이유로 전환사채 발행의 안건을 이사회에 상정하여 이 사건 전환사채의 발행을 결의하였는바, 그 결의 내용은 다음과 같다.

사채의 종류 : 무기명식 이권부 무보증전환사채, 전환사채의 발행총액 9,954,590,000원, 배정기준일 : 1996. 11. 14., 전환사채 상환일 : 1999. 11. 29., 배정방법 주주우선 배정 후 실권시 이사회 결의에 의하여 제3자 배정, 사채의 이율 : 1999. 11. 29.까지 연 1%, 만기보장수익율 : 연 5%, 전환가격 : 1주당 7,700원, 전환에 따라 발행할 주식 : 기명식 보통주식, 전환청구기간 : 사채발행일 익일부터 상환일 전일까지.

(2) 그런데 에버랜드의 정관에 의하면, 이사회의 안건은 이사 과반수의 출석과 출석이사 과반수의 결의에 의하도록 규정되어 있었고 당시 에버랜드의 이사는 17명이었는데, 1996. 10. 30. 개최된 이사회의 회의록에는 피고인 허태학, 박노빈 등 9명의 이사가 참석하여 의안을 의결한 것으로 기재되어 있으나, 의사록에 날인이 되어 있는 이사 중 조현호는 그 당시 해외출장 중이어서 실제로는 위 회의에 참석하지 아니하였기 때문에 위 이사회는 의결정족수가 미달된 상태에서 결의가 이루어졌다.

(3) 이 사건 전환사채 발행 당시 에버랜드의 법인주주들은 삼성그룹의 계열사이거나 계열사였다가 계열 분리된 9개 회사이고, 개인주주들은 삼성그룹의 회장 이건희를 비롯하여 대부분 삼성그룹 계열사의 전, 현직 임직원들로 총 17명이었으며, 각 주주들에게 배정된 금액은 다음과 같다.

주식회사 중앙일보사(이하 '중앙일보'라고 한다) 4,801,660,000원, 제일모직 주식회사(이하 '제일모직'이라고 한다) 1,407,610,000원, 삼성물산 주식회사(이하 '삼성물산'이라고 한다) 520,780,000원, 재단법인 삼성문화재단(이하 '삼성문화재단'이라고 한다) 309,

960,000원, 제일제당 292,780,000원, 한솔제지 주식회사(이하 '한솔제지'라고 한다) 94,300,000원, 한솔건설 주식회사(이하 '한솔건설'이라고 한다) 95,710,000원, 한솔화학 주식회사(이하 '한솔화학'이라 한다) 91,490,000원, 주식회사 신세계백화점(이하 '신세계백화점'이라고 한다) 22,520,000원, 이건희 1,310,020,000원, 나머지 개인주주들 합계 1,007,760,000원.

(4) 그런데, 제일제당을 제외한 나머지 주주들은 대부분 에버랜드가 2년 연속 적자를 시현하고 있었고, 그 주식은 배당이 이루어진 적이 없을 뿐만 아니라 환금성도 없어 투자가치가 없다는 이유 등으로 실권하였다. 한편, 에버랜드가 주주들에게 발송한 전환사채 배정기준일 통지서 및 전환사채 청약안내 통지서에는 청약만기일이 1996. 12. 3.로 기재되어 있으나 그 마감시간이 기재되어 있지 아니하였는데, 피고인들은 청약 만기일인 1996. 12. 3. 업무마감시간인 16:00경까지 제일제당을 제외한 나머지 주주들이 청약을 하지 아니하자 제일제당에 실권된 전환사채의 추가인수 의사를 타진하지도 아니한 채 곧바로 이사회를 개최하여 실권된 전환사채를 이건희의 장남으로서 당시 28세의 나이로 해외유학 중이었던 이재용에게 4,830,910,000원 상당, 이건희의 딸들인 이부진(26세), 이서현(23세), 이윤형(17세)에게 각 1,610,300,000원 상당을 각 배정하였고, 이재용 등은 같은 날 17:00경 위 전환사채를 청약하고 곧바로 인수대금을 납부한 다음 1996. 12. 17. 인수한 전환사채 전부를 주식으로 전환청구하였으며, 그 결과 이 사건 전환사채 발행 전 및 전환 완료 후의 에버랜드의 총 발행주식, 자본금, 주주의 구성은 별지 주주구성표의 기재와 같다[2].

2) 다만 전환 완료후의 수치는 제일제당으로부터 전환사채를 양수받은 이재현이 1997. 3.경 전환한 38,023주를 포함한 것으로, 소수점 셋째자리 이하를 반올림한 결과 전체 지분율의 합계가 100.02%로 100%를 약간 초과한다.

(5) 에버랜드는 1990년대에 들어서서 세계적인 수준의 테마파크로 도약하기 위한 계획을 세우고 노후화된 시설의 개, 보수 및 캐리비안베이 등의 신규시설 건설을 위하여 대규모 투자를 실시하였는데, 특히 1995년 약 1501억 원, 1996년 약 2868억 원, 1997년 약 1327억 원의 자금을 조달하여 집중적인 투자를 하였다. 위와 같은 투자금은 금융기관으로부터의 장·단기 차입, 회사채 발행 등으로 조달되었는데, 이로 인하여 이 사건 전환사채 발행당시 2년 연속 적자를 시현하였고, 부채도 1996. 1.경 4,138억 원을 기록한 이후 꾸준히 증가하여 같은 해 11.경 약 7,411억 원에 이르렀다.

(6) 그러나 에버랜드는 이 사건 전환사채의 발행당시인 1996년 말을 기준으로 총자산 8,387억 원 상당, 자본총계 1,581억 원 상당에 이르렀고, 1996. 12. 31. 재무제표를 기준으로 기업어음에 관하여 한국기업평가 주식회사로부터 신용등급 A3+, 한국신용평가 주식회사로부터 신용등급 A3의 평가를 받는 등 매우 양호한 신용등급을 유지하고 있었으며, 1995년 일반 시장금리 수준인 11.98%에서 12.65%사이의 금리로(당시 3년 만기 회사채의 수익률은 약 12% 정도였다) 300억 원의 회사채를, 1996. 6. 12. 대한보증보험의 보증을 받아 만기 3년, 표면금리 10%인 500억 원의 회사채를, 1997년경 금리 10.8%에서 12.64%사이에서 1,300억 원의 회사채를 각 발행하였고(다만, 1997. 12. 31. 발행된 회사채의 금리는 25%이나, 이는 IMF의 영향으로 금리가 급상승한 결과인 것으로 보인다), 이 사건 전환사채 발행 직전인 1996. 10.경부터 같은 해 11.경 사이에 삼성생명 주식회사로부터 370억 원의 장기차입금을 조달하기도 하는 등 금융기관으로부터 장, 단기 차입 및 회사채 발행 등을 통하여 필요한 자금을 안정적으로 조달하였다.

(7) 한편, 에버랜드는 1996. 5.경 한해 동안의 자금수지를 예상하면서 삼성회사로부터 1996. 10.경 단기자금 518억 원, 1996. 11.경 단기자금 257억 원을 각 차용하여 운행

에 대한 채무 각 10억 원 및 230억 원을 변제할 계획을 세우고 있었는데, 에버랜드의 단기차입금은 위와 같은 자금수지예상표가 작성될 무렵인 1996. 5.경 약 1,926억 원에서 이 사건 전환사채의 발행이 기획된 1996. 10.경 2,179억 원, 1996. 11.경 약 2,370억 원으로 전체 액수는 증가하였으나, 전체 차입금 중 단기차입금이 차지하는 비율은 1996. 5.경 77.58%(4월은 83.54%), 1996. 10.경 67.35%, 1996. 11.경 69.17%로 오히려 하락하였다.

(8) 에버랜드는 이 사건 전환사채 발행 이전 및 이후에 한 번도 전환사채의 발행 방법으로 자금을 조달한 사실이 없을 뿐만 아니라 필요한 자금에 관하여 월 단위, 분기 단위, 년 단위 등으로 사전에 자금조달계획을 세워서 시행하여 왔는데, 이 사건 전환사채는 위와 같은 사전 자금조달계획 및 1996. 9. 25.경 작성된 '10월 월간 자금계획서'에도 전혀 발행이 예정되어 있지 않았다. 그런데 그로부터 불과 보름이 경과한 1996. 10. 11. 경영관리팀에서 급하게 자금조달방안 검토라는 보고서를 작성하면서 이 사건 전환사채 발행을 검토하기 시작하였으며, 위 전환가격을 정함에 있어서는 전환 후 총 자본금을 100억 원, 발행주식 수를 총 2,000,000주로 하여 추가로 발행하게 될 주식 수 1,292,800주로 위 자본금 100억 원을 나누는 방법으로 계산한 7,700원[3]으로 산정하였을 뿐 적정한 가격으로 정하려는 아무런 노력도 기울이지 않았다.

(9) 이재용은 1994. 10. 10.부터 1996. 4. 23.까지 부 이건희로부터 61억 4000만 원을 증여받아 증여세를 납부한 후 나머지 자금으로 삼성그룹 계열사인 주식회사 에스원(이하 '에스원'이라고 한다)의 주식 121,880주와 삼성엔지니어링 주식회사의 주식 694,720주를 취득한 후 불과 1-2년여 내에 위 두 회사의 주식이 상장되어 주가가 급등하자 이

3) 100억 원 ÷ 1,292,800주(200만 주 - 707,200주) = 7,735원으로 계산되나, 나누어 떨어지지 않는 금액임

를 매각하여 약 539억 원 가량의 매매차익을 남겼고, 이 사건 전환사채 인수대금 역시 1996. 11. 13.부터 같은 달 19.까지 사이에 3회에 걸쳐 에스원의 주식 60,000주를 매각하여 자신 명의의 경수종합금융 계좌에 보관 중이던 금액 중 일부인 4,830,910,000원을 1996. 12. 3. 인출하여 납입하였으며, 한편, 이부진, 이서현, 이윤형은 전환사채 청약일인 1996. 12. 3. 에버랜드의 개인 최대주주였던 이건희로부터 각 1,610,300,000원씩을 증여받아 위 전환사채 인수대금을 납입하였다.

나. 임무위배행위의 존부

(1) 배임죄에 있어서의 배임행위라 함은 사무의 내용, 성질 등 구체적 상황에 비추어 법률의 규정, 계약의 내용 혹은 신의칙상 당연히 할 것으로 기대되는 행위를 하지 않거나 당연히 하지 않아야 할 것으로 기대되는 행위를 함으로써 본인과의 신임관계를 저버리는 일체의 행위를 말하는 것이고, 전환사채의 발행에 있어 외형상 법이 요구하는 형식적인 요건을 구비하였다고 할지라도 그 발행의 주된 목적이 자금조달에 있는 것이 아니고 뒤에서 보는 바와 같이 특정인에게 아주 유리한 조건으로 회사의 지배권을 넘겨줄 의도였다면 이는 회사의 경영진이 전환사채 발행권을 남용한 것으로[4] 배임행위에 해당한다.

(2) 위 인정사실에 의하면 에버랜드가 이 사건 전환사채 발행 당시 전환사채의 발행금액 100억 원에 해당하는 자금의 수요가 긴급하게 발생하였다고 볼 수는 없다고 할 것이고, 신용등급이 양호했던 에버랜드로서는 통상적인 자금의 수요에 관하여는 금융기관으로부터 장, 단기 차입, 일반 회사채 발행, 회원권 분양 등으로 필요자금을 충분히 조달하는 것이 가능하였음에도, 적정한 전환가격의 산정을 위하여 아무런 노력을

4) 상법 제516조 제1항에 의하여 준용되는 상법 제424조 소정의 현저하게 불공정한 발행에 해당한다.

기울이지 아니하고, 정관에 위반하여 무효인 이사회의 결의만 거친 채 이 사건 전환사채를 발행한 다음 이재용 등에게 뒤에서 보는 바와 같이 에버랜드 주식의 실제가치보다 현저하게 낮은 가격인 7,700원을 전환가격으로 하여 실권된 전환사채를 배정하여 동인 등이 불과 100억 원도 채 안되는 적은 자금으로 에버랜드의 주식 약 64%에 해당하는 합계 1,254,777주를 취득함으로써 에버랜드의 지배권을 인수할 수 있도록 한 것은 전환사채를 제3자에게 배정함에 있어 실질적 정당성을 결여한 것으로[5] 회사에 대한 관계에서 배임행위가 되기에 충분하고, 이 사건 공소사실에도 그와 같은 내용이 특정되어 있다고 할 것이므로 이 사건 전환사채 발행 등과 관련하여 임무위배행위가 없었다거나 공소사실에 이에 대한 특정이 되어 있지 않다는 피고인들 및 그 변호인들의 주장을 받아들일 수 없다.

(3) 이에 대하여 피고인들 및 그 변호인들은 이 사건 전환사채는 주주우선 배정 방식으로 발행하였는데 기존 주주들이 자체 판단으로 실권을 하는 바람에 이재용 등에게 이사회의 결의에 따라 재배정한 결과 이재용 등에게 에버랜드의 지배권이 이전된 것일 뿐 당초부터 이재용 등에게 배정하는 이른바 제3자 배정 방식이 아니기 때문에 피고인들에게 업무위배행위가 있다고 할 수 없다고 주장하므로 항을 바꾸어 보기로 한다.

나. 이 사건 전환사채가 주주우선 배정 방식으로 발행된 것인지 여부

(1) 제일제당을 제외한 나머지 주주들은 대부분 에버랜드가 2년 연속 적자를 시현하고 있었고, 그 주식은 배당이 이루어진 적이 없을 뿐만 아니라 환금성도 없어 투자가치가 없다는 이유로 실권한 사실은 앞서 본 바와 같고, 이에 덧붙여 중앙일보는 경영여건의 악화 및 삼성그룹으로부터 계열분리 중이라는 이유로, 제일모직과 삼성물산

5) 박찬희, 사모방식을 통한 전환사채의 제3자배정에 관한 연구, 서울대학교 석사학위논문 (2000) 71-105쪽.

은 자체적인 경영여건의 악화를 이유로 각 실권하였다고 주장하므로 이에 대한 타당성을 검토해 보기로 한다.

앞에서 든 증거들에 의하면, 다음과 같은 사실이 인정된다.

(가) 에버랜드는 1990년부터 2000년까지 기간 동안에 매출액은 1993년과 IMF의 여파가 미친 1998년을 제외하고는 꾸준히 증가하였고, 그 영업이익 또한 지속적인 신장세를 보여 왔으며, 당기순이익도 세계적인 테마파크 육성을 위한 대규모 투자에 따른 차입금의 증가로 적자를 기록한 1995년부터 1997년까지를 제외하고는 매년 흑자를 기록하였고, 적자를 기록한 시점에서도 여전히 높은 신용상태를 유지하였다.

(나) 에버랜드의 최대주주이던 중앙일보는 1990년 당기순이익 496,736,000원의 흑자를 기록한 이후 1996년까지 지속적으로 흑자를 내고 있었으며, 1996년에는 자산총계가 659,546,562,000원, 자본총계가 118,607,329,000원에 이르렀으며, 1994. 10.경 삼성그룹으로부터 계열분리를 하겠다고 공식적으로 선언하기는 하였으나, 1997년까지 이 사건 전환사채 발행 이전부터 보유하고 있던 삼성그룹 계열사인 주식회사 제일기획(이하 '제일기획'이라 한다) 및 삼성전자 주식회사의 주식을 거의 처분하지 아니하였을 뿐만 아니라, 오히려 1996년 제일기획의 주식 10,634주를, 1997년 삼성그룹의 계열사인 중앙엔앤비 주식회사의 주식 92만주를 각 추가로 취득하였고, 종전부터 보유하고 있던 에버랜드의 주식은 1998. 12. 31. 이르러서야 삼성카드 주식회사(이하 '삼성카드'라 한다) 및 삼성캐피탈 주식회사(이하 '삼성캐피탈'이라 한다)에 각 매도하였다.

(다) 한편, 중앙일보는 이 사건 전환사채 발행결의 직전인 1996. 10. 26. 30억 원의 전환사채를 주주배정 후 실권시 제3자 배정 방식으로 발행하였는데 지분율 26.44%를 가진 1대주주인 이건희가 위 전환사채를 인수하지 않음으로써 그 지분율이 20.34%로

하락한 반면, 지분율이 0.58%에 불과하던 홍석현은 제일제당을 제외한 모든 주주들이 청약을 포기한 전환사채를 전부 인수하여 주식으로 전환함으로써 21.51% 지분을 가진 1대주주로 부상하였다.

(라) 에버랜드의 법인주주로서 2대주주였던 제일모직은 1996년 자산총계가 약 1조 4,814억 원, 자본총계가 약 4,455억 원에 이르렀고, 매출액도 약 9,835억 원으로 1995년도 매출액 대비 약 808억 원이 증가하였으며, 경상이익은 적자를 기록하였으나 보유자산의 처분 등에 의하여 당기순이익 약 392억 원의 흑자를 시현하였다. 또한, 1996년 삼성그룹의 계열사로서 비상장회사인 광주전자 주식회사의 주식 319,978주 24억 5,100만 원 상당, 제일기획의 주식 18,081주 9,000만 원 상당을 각 취득하였고, 에버랜드로부터 캐리비안베이 시설이용권 12억 원 상당, 골프장회원권 8억 원 상당(보증금 증가분)을 각 매입하기도 하였다.

(마) 법인주주로서 3대 주주였던 삼성물산은 1996년 자산총계가 약 5조 9,918억원, 자본총계가 약 1조 3,276억 원에 이르렀고, 매출액도 약 24조 1,317억 원으로 1995년 대비 약 4조 8,779억 원이 증가하였으며, 당기순이익은 약 435억 원의 흑자를 시현하였다. 1996년 중 캐리비안베이 시설이용권 36억 원 상당을 신규로 매수하였고, 에버랜드 소유의 골프장 회원권 보증금 증가분 44억 원을 추가로 납부하였으며, 삼성할부금융 주식 200만주를 100억 원에, 신공항고속도로 주식 350만주를 177억 원에, 에스원 주식 265,350주를 308억 9,000만원에 각 취득하였다.

(2) 위 인정사실과 위 각 회사의 규모와 자금사정 등에 비하여 이 사건 전환사채 인수에 필요한 금액이 그다지 크지 않은 점 등을 종합하면 에버랜드가 충분한 부자가치가 없다거나 삼성그룹과의 계열분리 중이라거나 혹은 자체적인 경영여건의 악화로

인하여 부득이 실권하였다는 에버랜드 주주들의 실권사유는 타당성이 없는 것으로 보인다.

(3) 여기에 앞서 본 바와 같은 다음과 같은 사정 즉, ① 당초 에버랜드에서는 이 사건 전환사채를 발행할 예정이 전혀 없었는데 갑자기 이 사건 전환사채 발행을 기획한 점, ② 이재용은 이 사건 전환사채 배정 결의 이전에 이 사건 전환사채의 인수자금을 미리 준비한 점, ③ 에버랜드의 주주인 이건희는 자신에게 배정된 13억 원 상당의 전환사채 인수를 포기하고, 자신의 딸들인 이부진, 이서현, 이윤형에게 각 16억 원 상당을 증여하여 이 사건 전환사채를 인수토록 한 점, ④ 이 사건 전환가격은 이 사건 전환사채 전부가 주식으로 전환될 것을 전제로 결정된 점, ⑤ 기존 주주들 중 유일하게 전환사채를 인수한 제일제당에게 추가 인수여부에 관하여 아무런 문의도 하지 아니하고 청약일이 다 지나기도 전에 이사회를 개최하여 실권된 전환사채를 이재용 등에게 배정한 점, ⑥ 이 사건 전환사채 발행시기와 비슷한 시점에 중앙일보에서도 같은 방식으로 전환사채를 발행하여 지배권의 변동이 초래된 점 등을 모두이 보면 이 사건 전환사채는 주주우선배정의 형식을 가장하였을 뿐 실질에 있어서는 이재용 등에게 지배권을 이전할 목적으로 제3자 배정 방식으로 발행된 것으로 볼 수밖에 없다. 따라서 이 사건 전환사채의 발행이 주주우선 배정 방식을 전제로 하는 피고인들 및 그 변호인들의 주장은 모두 받아들일 수 없다.

(3) 한편, 배임죄에 있어서는 배임행위로 인하여 본인에게 재산상의 손해가 발생하여야 성립하는바, 에버랜드와 같은 비등록, 비상장 법인의 대표이사 등이 그 법인 주식의 시가보다 현저히 낮은 금액을 전환가격으로 한 전환사채를 발행하여 제3자에게 인수하게 하는 경우에는 전환사채의 인수자가 주식의 시가와 전환가격의 차액 상당의 재

산상의 이익을 취득하고, 법인은 동액 상당의 손해를 입는다고 볼 것이므로[6], 이 사건 전환가격의 적정 여부가 문제된다. 이에 관하여 항을 나누어 판단하기로 한다.

라. 전환가격의 적정 여부

(1) 전환사채 발행시의 적정한 전환가격

이 사건에서와 같이 전환사채의 인수목적이 신주의 취득에 있었던 사안에서는 적정한 전환가격은 주식의 시가 혹은 주식의 실제가치를 기준으로 결정함이 상당하고, 비등록, 비상장 법인이 발행한 주식의 경우에도 그에 관한 객관적 교환가치가 적정하게 반영된 정상적인 거래의 실례가 있는 경우에는 그 거래가격을 시가로 보아 주식의 가액을 평가하여야 할 것인데, 검찰이 들고 있는 아래와 같은 에버랜드 주가의 산정사례들 중 과연 이 사건 전환사채 발행당시의 적정 주가로 채용할 만큼의 객관적 합리성을 담보하고 있는 증거가 있는지를 살펴보고, 만일 적정주가로 인정할 만한 자료가 없을 경우 이 사건 전환사채의 전환가격은 과연 적정한 것인지에 관하여 살펴보기로 한다.

(2) 주가산정의 예들에 대한 판단

(가) 한솔제지 등과 한국오미아 주식회사(이하 '한국오미아'라고 한다) 등 사이의 거래 실례

앞에서 든 증거들에 의하면, 한솔제지는 1993. 7. 1.경 에버랜드의 주식 6,800주를 협력회사인 한국오미아에, 6,500주를 서옥기, 서옥천, 서옥로에게 각 1주당 85,000원씩에 매각하였고, 서옥기, 서옥천, 서옥로는 1993. 10. 8.경 한솔화학에 6,500주를 주당 89,150원에, 한국오미아는 1993. 11. 3.경 한솔건설에 6,800주를 주당 89,290원에 각 매도한 사실은 인정된다.

6) 대법원 2001. 9. 28. 선고 2001도3191 판결 참조

그러나, 증인 서원석, 이건선의 증언에 의하면 위 거래는 한솔제지가 그 협력업체인 한국오미아 혹은 조동만이 개인적으로 잘 아는 서원석에게 부탁하여 한솔제지가 일방적으로 정한 금액인 1주당 85,000원에 위 주식을 매수해 주면 원금과 연 4~5%의 이자를 더 한 금액으로 되사주겠다는 약정 하에 매도하였고, 그 후 위 약정대로 한솔화학과 한솔건설이 매수한 사실이 인정되므로 위 각 거래가 에버랜드 주식의 객관적 교환가치가 적정하게 반영된 정상적인 거래라고는 보기 어렵다.

(나) 에버랜드의 법인주주들의 장부상 기재액

앞에서 든 증거들에 의하면, 1996년 기준 재무제표 상 신세계백화점은 에버랜드의 주가를 125,000원, 제일제당은 234,985원으로 각 기재하고 있었던 사실은 인정된다.

그러나, 다른 한편 앞에서 든 증거들에 의하면, 이 사건 전환사채 발행 당시인 1996년을 기준으로 나머지 법인주주들의 재무제표 상 기재액은 중앙일보 4,878원, 제일모직 5,000원, 한솔제지 5,000원, 삼성문화재단 9,283원, 삼성물산 14,825원, 한솔화학 89,150원, 한솔건설 89,290원으로서, 최저가가 최고액의 약 48분의 1 수준에 불과하였을 만큼 편차가 큰 사실, 이 사건 전환사채 발행 당시인 1996년경 에버랜드의 법인주주들의 회계장부상 기재된 에버랜드 주식의 가격은 실제 주식가치의 변동과는 관계없이 취득원가를 기재한 것이거나, 취득원가를 기초로 합병 및 자산재평가 등의 과정에서 장부상 그 변동의 결과를 기재한 것에 불과한 사실을 인정할 수 있으므로 위 법인주주들의 회계장부상 기재액도 이 사건 전환사채 발행 당시의 에버랜드의 적정주가를 산정함에 있어 그대로 원용하기 어렵다.

(다) 상속세및증여세법상 보충적 평가방법에 의한 평가

앞에서 든 증거들에 의하면, 이 사건 전환사채 발행 당시 상증법상 보충적 평

가방법에 의하여 평가한 에버랜드의 주가는 1주당 127,755원인 사실을 인정할 수 있다.

그러나, 상증법의 규정은 주로 친족 간에 이루어지는 상속과 증여의 경우를 전제로 하여 자산의 상속·증여에 대하여 과세를 함에 있어서 과세의 형평성과 편의 등을 고려하여 과세관청으로서 용인할 수 있는 범위의 과세표준을 정하고자 하는 목적의 보충적인 평가방법에 불과하고, 상증법상 비상장 주식의 평가방법에 의하여 산정한 평가액이 곧바로 주식의 시가에 해당한다고 볼 수는 없다고 할 것이다.[7]

㈃ 한국외국어대학교 경영학부장에 대한 사실조회결과

1990년부터 2000년까지 에버랜드의 재무제표를 이용하여 이 사건 전환사채 발행당시의 적정주가를 산정하여 달라는 내용의 이 법원의 사실조회 요청에 대하여, 한국외국어대학교 경영학부는 초과이익 모형(변형된 EVA모형)을 이용하여 평가한 결과 이 사건 전환사채 발행 전의 적정주가는 65,000원, 전환사채 발행 후의 적정주가는 30,000원으로 평가된다고 회신하여 왔으나, 위 회신은 평가의 구체적인 근거를 전혀 밝히고 있지 아니할 뿐만 아니라 추가 회신 내용에 의하면 기업가치 평가 시 요구되는 자료와 예측 정보들이 결여되어 있어 정확한 평가가 어렵다고 스스로 밝히고 있어 이를 그대로 채용할 수 없다.

(3) 1주당 7,700원의 전환가격의 적정성에 대한 판단

㈎ 비상장주식의 평가방법

비상장주식의 평가방법으로 종래 일반적으로 채용되고 있는 것에 ① 배당환원방식, ② 유사회사비준방식 ③ 수익환원방식 ④ 순자산가격방식등이 있다.[8]

① 배당환원방식은 장래 기대되는 배당금액에 기해 주가를 산정하는 것으로 상

7) 대법원 2000. 7. 28. 선고 2000두1287 판결 등 참조

8) 동경고재 昭51(ネ)831호 소화51년12월24일 민15부 판결, 판례시보 846호 105쪽 이하

당한 장기에 걸쳐 배당의 예측을 요하나 이것이 가능하다면 매매당사자가 배당만을 기대하는 일반투자가인 경우 가장 합리적인 산정방식이라고 할 수 있다.

② 유사회사비준방식은 비교의 대상으로서 적절하다고 인정되고 또한 거래사례가 있는 회사(주식의 거래가격을 시장이 쉽게 알 수 있는 회사)의 선정이 가능한 경우 비준 과정을 거쳐 주가를 합리적으로 산정하는 방식이다.

③ 수익환원방식은 장래 기대되는 당해 기업의 수익에 기해 산정하는 것으로 이것에는 기업이익 중 주주에 배당되는 부분만이 아니고 내부유보분도 포함되기 때문에 일반투자가가 주식을 취득하는 경우의 주식의 평가에는 반드시 적합하지 않는 면이 있지만 경영지배주주 또는 경영참가주주에게는 적당한 평가방식이다.

④ 순자산가격방식은 회사의 총자산으로부터 총부채를 공제한 순자산가치를 기초로해서 1주당 순자산가치를 산출하고 그것을 가지고 당해 주식의 가치로 하는 방식이고, 순자산가치의 평가방법에 따라 장부가 순자산가액 방식과 시가 순자산가액 방식이 있다. 이 방식은 회사의 자산을 자유로 처분할 수 있는 입장 즉, 자산처분을 포함해 회사의 경영을 자유로이 지배가능한 지배주주가 가지는 지배주식의 주가산정에 대해 합리성을 가진다.[9]

(나) 돌이켜 이 사건 경우 앞에 든 증거에 의하여 인정되는 다음과 같은 사정, 즉, ① 에버랜드는 비교의 대상으로서 적절하다고 인정되는 유사한 회사의 선정이 어려운 점, ② 이재용 등이 이 사건 전환사채를 주식으로 전환하여 회사의 지배권을 취득하게 되었으므로 이재용 등은 배당만을 기대하는 일반투자가라기보다는 지배주주로 보아야 하는 점, ③ 에버랜드는 세계적인 수준의 테마파크로 도약하기 위하여 대규모 시설투

9) [illegible], 비공개주식의 평가에 대하여, 河合伸一 판사 퇴관·고희기념 회사법·금융거래법의 이론과 실무, 125쪽

자를 하기 위한 차입금 등으로 인하여 이자비용이 급격하게 증가함에 따라 1995년부터 1997년까지 한시적으로 회사의 수익성이 적자를 보인 특수한 사정이 있는 반면, 부동산 자산이 많고, 에버랜드의 주주들은 삼성그룹과 일정한 관계가 있는 법인 혹은 개인들로 주주들의 변동이 거의 없는 폐쇄적이고, 자본금의 규모가 비교적 적은 회사인 점 등에 비추어 보면 위 4가지 방식 중 순자산가격방식이 일응의 기준이 될 수 있을 것으로 보인다.[10]

㈐ 다만, 순자산가격방식은 회사의 총자산에 대한 1주의 지분을 가지고 주식의 가액으로 하는 것이고, 경제적 거래의 주체로서 활동하는 기업의 동태적 측면에서의 평가가 결여되어 있는 외에 위에서 말하는 지분은 청산의 단계에서 비로소 구체화되고 그때까지는 관념적인 존재에 그칠 수 밖에 없다는 점에서 계속 기업의 주식의 평가방법으로서는 완전한 것이라고 말할 수는 없다. 뿐만 아니라 1주당 순자산액이 많다고 하더라도 그 당시의 회사의 경영상태(이익 및 배당의 상황 등)가 나쁘면 실제상 그 가격으로 신주를 인수할 것을 기대하기 어려우므로 이러한 사정 등을 감안하여 그 가액을 감액 수정할 필요가 있으므로 순자산가격방식에 의하여 산정된 금액이 바로 이 사건 전환사채의 적정한 전환가격으로 볼 수는 없다.

㈑ 장부상 기재액을 기준으로 한 에버랜드의 1주당 순자산가치는, 이 사건 전환사채 발행 당시 약 223,659원(순자산 158,171,802,488원÷707,200주)이고, 이 사건 전환사채가 주식으로 전환된 후에도 약 80,618원(순자산 158,171,802,488원÷1,961,977주, 이재현의 인수분을 뺀 수치임)에 이르며, 더욱이 에버랜드가 1998. 7. 1.기준으로 자산재평가를 실시한 결과 1,242억 원 상당의 재평가차익이 발생하였던 사정까지 고려하면, 에버랜드

10) 동경지재 소46(ワ)1283호, 소화56년6월12일 판결, 판례시보 1023호 116쪽 이하

의 실제 순자산가치는 장부상 가치보다도 높은 수준이었던 것으로 보인다. 그런데, 앞에서 본 바와 같이 순자산가격방식을 바탕으로 계산한 주가가 주식의 실제 시세와 일치하지 않을 수도 있다는 점을 고려하더라도, 전환사채의 1주당 전환가격이 전환사채 발행 전 1주당 순자산가치의 약 29분의 1, 전환사채의 주식으로의 전환 후 1주당 순자산가치의 10분의 1 수준인 7,700원으로 결정되었다는 것은 도저히 납득하기 어렵다.

2003. 12. 30. 종가 기준으로 한국증권거래소에 상장되어 있는 상위 100개 기업의 주당 순자산가액과 실제 주가를 비교해 보면 주가가 순자산가액의 700%에 이르는 기업이 있는가 하면 반대로 주가가 순자산가액의 10%에 불과한 기업이 있는 것은 피고인들의 변호인들이 주장하는 바와 같다(증 제35호증). 그러나 주가가 순자산가치의 10%에 불과한 경우를 에버랜드에 적용한다고 하더라고 이 사건 전환가격은 이 사건 전환사채 발행 전의 순자산가치 223,659원의 10%인 22,365원의 1/3에 불과한 가액이다.

(마) 또한 중앙일보는 1998. 12. 31. 에버랜드의 주식을 1주당 10만 원에 삼성카드에 20만주, 삼성캐피탈에 141,123주를 각 매도하였고, 에버랜드는 1999. 4. 18.경 1주당 10만 원에 유상증자를 실시하여 삼성카드, 삼성캐피탈 등에 의하여 인수되었는바, 에버랜드의 자산이 1996년 838,764,606,166원에서 1998년에는 1,074,822,515,885원으로 약 28% 증가한 점을 고려하더라도 이 사건 전환사채 발행으로 인하여 주식의 가치는 약 1/3로 희석된 점에 비추어 보면 에버랜드의 주가가 불과 2년 여 만에 주당 7,700원에서 100,000원으로 올랐다고 보기는 힘들다.

(바) 그렇다면 이 사건 전환사채의 전환가격인 1주당 7,700원은 그 발행 당시 에버랜드 주식의 시가보다 현저히 낮은 가격이라고 평가할 수밖에 없고, 달리 이 사건 전환사채의 전환가격을 발행 당시의 적정주가보다 현저히 저가로 결정하였어야 할 특

별한 사정도 존재하지 아니한다.

(사) 이에 대하여 피고인들 및 그 변호인들은, 안진회계법인에 의뢰하여 미래현금흐름할인법(Discounted Cash Flow)을 적용하여 에버랜드의 적정 주가를 평가한 결과 추정치 기준으로 5,446원, 실적치 기준으로 10,412원으로 산정되었으므로, 이 사건 전환가격인 1주당 7,700원은 적정한 수준에서 결정된 것이라고 주장한다.

살피건대, 미래현금흐름할인법이란, 당해 기업이 보유하고 있는 유·무형의 영업용 자산을 활용함으로 인해 창출될 것으로 예상되는 잉여현금흐름을 그에 내재된 위험을 반영한 적절한 할인율로 할인함으로써 기업가치를 구하는 평가방법을 말한다. 그러나 위 평가방법은 주가 산정의 핵심적 요소인 현금흐름예측이나 할인율의 결정이 어려울 뿐만 아니라, 그 평가과정에서 평가자의 자의가 개입될 여지가 있다는 단점이 있다.

이러한 사정은, 이 사건에 있어서 ① 에버랜드와 사업목적, 재무구조, 자산구성, 수익구조 등이 완전히 다른 주식회사 호텔신라를 유사기업으로 상정한 점, ② 시장수익률의 변화에 대하여 개별증권의 수익률이 얼마나 민감하게 반응하는지를 보여주는 베타(β)값을 임의로 적용하고, 1996. 12. 현재 에버랜드 차입금 평균이자율은 에버랜드가 세무서에 신고한 법인세 세무조정계산서 등을 기초로 산정하면 11.85%로 계산이 됨에도 12.88%를 타인자본 비용으로 보고 할인율을 산정한 점에 비추어도 알 수 있다. 따라서, 안진회계법인의 미래현금흐름할인법에 의한 평가액은 그대로 받아들이기 어렵다.

마. 전환사채의 발행과 회사에 손해에 관한 그 밖의 법률상 주장에 대한 판단

피고인들 및 그 변호인들은 전환사채의 발행에 있어서 회사의 필요자금 규모에 따라 전환사채의 발행총액이 결정됨으로써 회사에 조달될 자금은 이미 확정된 것이며, 2차적으로 결정되는 전환가격은 전환에 따라 발행될 주식의 수를 결정하는 요소에 불

과할 뿐, 회사에 조달된 자금의 액수와는 아무런 관계가 없으므로, 전환가격을 낮게 정한다고 하여 회사에 손해가 발생할 수는 없다고 주장한다.

살피건대, 배임죄에 있어서의 손해는 기존재산이 감소하는 적극적 손해뿐만 아니라, 장래에 취득할 이익이 상실되는 소극적 손해까지도 포함하는 개념이라고 할 것인바, 앞에서 본 바와 같이 이 사건 전환사채 발행의 궁극적인 목적은 이재용 등으로 하여금 에버랜드의 지배권을 취득하게 하려는 것이었으므로, 만일 전환가격이 에버랜드 주식의 시가에 맞게 결정되었더라면, 이재용 등이 위 범죄사실 기재와 같은 수의 주식을 취득하기 위하여 위 범죄사실 기재의 전환사채 인수대금보다 훨씬 많은 액수의 금원을 에버랜드에 납부하였어야 할 것이므로, 에버랜드로서는 실제 주가보다 낮은 액수의 전환가격으로 전환사채가 발행되었기 때문에 회사에 당연히 유입되었어야 할 자금이 유입되지 아니하는 소극적 손해를 입었다고 할 수 있는 것이다.

이에 대하여 피고인들 및 그 변호인들은 검찰의 주장과 같이 전환사채의 전환가격이 높게 결정되었다면 아예 전환사채의 인수가 이루어지지 않는 결과를 초래할 뿐, 전환사채를 인수하는 입장에서 더 많은 자금을 납부하여 전환사채를 인수하였을 것이라는 주장은 비현실적인 가정에 근거한 것이고, 또한 전환사채가 모두 주식으로 전환된다는 보장이 없으므로 전환사채 발행총액이 높다고 하여 반드시 회사에 유리한 것은 아니라고 주장하나, 앞에서 본 바와 같이 이 사건 전환사채는 이재용 등으로 하여금 에버랜드의 지배권을 취득하게 하려는 목적으로 발행된 것으로서 그 전부가 주식으로의 전환이 예정되고 있었기 때문에, 이재용 등이 그 만큼의 주식을 취득하기 위해서는 그 주식발행 분에 실제 에버랜드의 주가를 곱한 만큼의 자금을 납입하지 않을 수 없는 것이므로, 이에 관한 피고인들 및 그 변호인들의 주장은 받아들일 수 없다.

변호인들이 들고 있는 대법원 2004. 6. 17. 선고 2003도7645 판결은, 타인으로부터 금원을 차용하여 주금을 가장납입한 직후 이를 인출하여 차용금변제에 사용한 경우, 주금의 납입 및 인출의 전과정에서 회사 자본금에는 실제 아무런 변동이 없다고 보아야 할 것이어서 회사의 돈을 임의로 유용한다는 불법영득의 의사가 있다고 보기 어려우므로, 상법상의 납입가장죄와 별도로 회사재산의 불법영득행위로서의 업무상횡령죄나 재산상 이익을 취득하는 행위로서의 업무상배임죄가 성립할 수 없다는 것으로서, 이미 회사에 입금된 돈을 불법영득하였다는 공소사실에 관하여 횡령죄나 배임죄의 성부를 판단한 것에 불과하여, 회사에 유입되었어야 할 자금이 유입되지 아니한 소극적 손해에 관하여 논하고 있는 이 사건과는 그 내용이 다르다.

또한, 대법원 2004. 9. 3. 선고 2004다27686 판결은, 정리회사가 현물출자를 받고 신주를 발행하는 행위는 비록 현물출자의 목적물이 과대평가 되었다고 하더라도 특별한 사정이 없는 한 정리회사의 재산이 감소하지 아니하고 증가하게 되므로 회사가 정리채권자 또는 정리담보권자를 해할 것을 알고 한 행위를 대상으로 하는 회사정리법상의 부인권행사의 대상이 되지 아니한다는 취지이나, 위 판결은 회사의 재산을 적극적으로 감소시키지 아니한 이상 이를 부인하는 것은 회사의 정리채권자 또는 정리담보권자 등에게 이득이 되지 아니한다는 판단에 따른 것일 뿐이므로, 회사에 유입되었어야 할 자금이 유입되지 아니한 경우의 죄책을 논하는 이 사건에 그대로 적용할 수 없다.

바. 결론

(1) 그렇다면, 피고인들은 에버랜드의 대표이사 및 이사로서 이재용 등에게 에버랜드의 지배권을 이전하기 위하여 이 사건 전환사채를 발행하면서 그 전환가격을 적정한 주가보다 현저하게 낮은 1주당 7,700원으로 정함으로써, 결국 피고인들이 적정한 전환

가결에 전환사채를 발행하였을 경우 이재용 등이 에버랜드의 지배권 확보를 위하여 필요한 주식지분을 취득하는 데 실제로 부담해야 할 전환사채 인수대금과 이재용 등이 에버랜드에 납입한 전환사채 인수대금 9,661,810,000원의 차액만큼 이재용 등에게 재산상 이익을 취득하게 하고 에버랜드에게 동액 상당의 재산상 손해를 가하였다고 할 것이다.

(2) 한편, 이 사건 배임범행은 피고인들이 공모하여 제3자인 이재용 등에게 재산상 이익을 주고 에버랜드에 동액 상당의 재산상 손해를 가하였다는 것으로서, 앞에서 본 바와 같은 경위로 피고인들의 배임범행이 유죄로 인정되는 이상, 이 사건 배임범행이 에버랜드의 주주 등과의 공모에 의하여만 성립한다는 것을 전제로 하여 피고인들의 배임범행에 대한 공모사실이 없다거나 그에 대한 공소사실의 기재가 보호하다는 취지의 피고인들 및 그 변호인들의 주장은 받아들이지 아니한다.

**무 죄 부 분**

이 사건 공소사실 중 피고인들이 범죄사실과 같은 경위로, 1996. 12. 3.경 에버랜드의 1주당 최소한의 실질 주식가치인 85,000원보다 현저하게 낮은 가액인 7,700원으로 전환가격을 임의로 정하여 실권 전환사채 합계 96억 6,181만 원 상당 중 48억 3,091만 원 상당을 이재용에게, 각 16억 1,030만 원 상당을 이부진, 이서현, 이윤형에게 각 배정하고, 이재용 등이 1996. 12. 17. 그 전환사채를 1주당 7,700원의 전환가격에 주식으로 각 전환하여 에버랜드 주식의 약 64%에 해당하는 합계 1,254,777주(이재용 : 627,390주, 이부진, 이서현, 이윤형 : 각 209,129주)를 취득함으로써 이재용 등으로 하여금 최소한 금 969억 94,262,100원 {(중앙개발 주식의 거래실례가격으로서 최소한의 1주당 가액인 85,000원 - 전환가격인 7,700원) × 이재용 등이 취득한 주식 합계 1,254,777주} 상당의

재산상 이익을 취득하게 하고, 에버랜드에 동액 상당의 재산상 손해를 가하였다는 점에 관하여 본다.

앞에서 본 바와 같이 이 사건 전환사채의 전환가격이 당시 에버랜드의 적정주가에 비하여 현저하게 저가라는 사실은 인정되나, 검사가 제출한 증거들만으로는 이 사건 전환사채 발행 당시 에버랜드의 주가가 최소한 85,000원이라고 단정하기 어렵고, 달리 그 무렵 에버랜드 주식의 시가를 인정할만한 정상적인 거래의 구체적 사례나 적정한 주가의 평가방법도 찾기 어렵다.

결국 이 사건 전환사채의 발행에 의한 업무상 배임죄는 재산상 손해를 인정할 수 있기는 하나 이재용 등으로 하여금 취득하게 한 재산상 이익의 가액을 구체적으로 산정할 수 없는 경우에 해당하므로 재산상 이익의 가액을 기준으로 가중 처벌하는 특정경제범죄가중처벌등에관한법률위반(배임)죄로 의율할 수는 없다.

따라서 이 사건 공소사실은 범죄사실의 증명이 없는 경우에 해당하므로 형사소송법 제325조 후단에 의하여 무죄를 선고하여야 하나, 동일한 공소사실의 범위 내에 있는 위 업무상배임죄를 각 유죄로 인정한 이상 따로 주문에서 무죄를 선고하지 아니한다.

## 양 형 이 유

이 사건 범행은 삼성그룹의 계열사인 에버랜드의 대표이사나 이사의 직책에 있던 피고인들이 공모하여 삼성그룹의 회장 이건희의 자녀들인 이재용 등에게 세금부담 없이 적은 자금으로 에버랜드의 지배권을 이전하기 위하여 에버랜드 창사 이래 한 번도 이용된 적이 없는 전환사채 발행의 형식을 이용하기로 마음먹고, 삼성그룹의 계열사 및 계열분리회사인 법인주주들 및 삼성그룹의 전·현직 임직원들인 에버랜드의 개인주주들이 위와 같은 전환사채의 발행 의도에 따라 그 인수를 포기하는 것을 전제로 하여

전환사채를 발행한 다음, 제일제당을 제외한 나머지 주주들이 모두 실권하자 이사회 결의를 통하여 당시 에버랜드의 실질적인 주식가치에 현저히 미치지 못하는 금액인 1주당 7,700원의 전환가격으로 이재용 등에게 실권된 전환사채를 배정함으로써, 결국 피고인들이 적정한 전환가격에 전환사채를 발행하였을 경우 이재용 등이 에버랜드의 지배권 확보를 위하여 필요한 주식지분을 취득하는 데 실제로 부담해야 할 전환사채 인수대금과 이재용 등이 에버랜드에 납입한 전환사채 인수대금 9,661,810,000원의 차액만큼 이재용 등에게 재산상 이익을 취득하게 하고 에버랜드에게 동액 상당의 재산상 손해를 가한 것으로서, 이 과정에서 피고인들은 전환사채의 발행을 결의한 최초의 이사회 결의가 의결정족수 미달임에도 불구하고 출석하지 아니한 이사 조현호가 출석하여 전환사채 발행에 찬성한 것처럼 이사회회의록을 허위로 작성하는 등 전환사채 발행의 과정에서 적법한 절차도 준수하지 아니하였던 점 등을 고려하면 그 죄질이 결코 가볍지 아니하다.

물론 자본주의 국가에서 주식의 양도나 증여와 같은 재산거래 및 전환사채의 발행과 같은 기업의 자유로운 경제활동은 보장되어야 하나 그와 같은 재산거래나 경제활동이 탈법을 목적으로 행하여져서는 아니 되고 그 과정 또한 법률이 정한 원칙과 절차에 따라야 마땅함에도 불구하고, 에버랜드의 대표이사나 이사였던 피고인이 회사에 대한 신량한 관리자로서의 임무를 위배하여 이 사건 범행에 이른 것은 비난받아 마땅하다.

다만 피고인들이 개인적인 이익을 위하여 이 사건 범행에 이른 것은 아니고, 이로 인하여 개인적으로 취득한 재산상 이익도 없는 점, 이 사건 전환사채 발행당시 비상장법인의 경우 전환가격에 관한 법령상의 제한은 없었고, 이에 관한 판례도 없었던 점, 피해자인 회사는 물론 에버랜드의 주주들도 피고인들에 대하여 처벌을 희망하지 않고

있는 점, 그밖에 피고인들의 연령, 전력, 징력, 범행의 동기, 수단 및 결과, 범행후의 정황 등 제반사정을 참작하여 주문과 같이 각 형을 정하되, 이번에 한하여 위 각 형의 집행을 유예하기로 한다.

재판장 판사 이혜광 _____

판사 강주헌 _____

판사 박재철 _____

별지

# 주 주 구 성

| 주 주 | 발행 전 | | 전환 후 | | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 보유주식(주) | 지분율(%) | 보유주식(주) | 지분율(%) | |
| 중앙일보 | 341,123 | 48.24 | 341,123 | 17.06 | |
| 제일모직 | 100,000 | 14.14 | 100,000 | 5.00 | |
| 삼성물산 | 36,997 | 5.23 | 36,997 | 1.85 | |
| 삼성문화재단 | 22,020 | 3.11 | 22,020 | 1.10 | |
| 제일제당 | 20,800 | 2.94 | 20,800 | 1.04 | |
| 한솔제지 | 6,700 | 0.95 | 6,700 | 0.34 | |
| 한솔건설 | 6,800 | 0.96 | 6,800 | 0.34 | |
| 한솔화학 | 6,500 | 0.92 | 6,500 | 0.33 | |
| 신세계백화점 | 1,600 | 0.23 | 1,600 | 0.08 | |
| 이건희 | 93,068 | 13.16 | 93,068 | 4.65 | |
| 이재용 | 0 | 0 | 627,390 | 31.37 | |
| 이부진 | 0 | 0 | 209,129 | 10.46 | |
| 이서현 | 0 | 0 | 209,129 | 10.46 | |
| 이윤형 | 0 | 0 | 209,129 | 10.46 | |
| 이재현 | 0 | 0 | 38,023 | 1.90 | |
| 나머지 주주 16명 | 71,592 | 10.12 | 71,592 | 3.58 | |
| 합 계 | 707,200주 | 100 | 2,000,000주 | 100.02 | |
| 자본금 | 3,536,000,000원 | | 10,000,000,000원 | | |