

신주발행유지가처분신청

신청인 별지목록 1.기재와 같음

피신청인 현대증권 주식회사

대표이사 홍 완 순

신주발행유지가처분

피보전권리 : 상법 제424조에 따른 신주발행유지청구권

신 청 취 지

1. 피신청인이 2001. 8. 23.자 및 2001. 9. 13.자 각 이사회결의에 기하여 현재 발행을 준비중인 액면금 5,000원의 의결권 있는 우선주식 57,142,857주의 발행을 임시로 금지한다.
2. 신청비용은 피신청인의 부담으로 한다.

라는 재판을 구합니다.

신 청 원 인

1. 당사자

가. 신청인

신청인은 이 사건 신청일 현재 피신청인의 발행주식 총수(107,194,941주)의 약 1.054%에 해당하는 기명식 보통주 합계 1,130,345주를 증권거래법 시행령 제84조의 20 제2항에 따라 보유하고 있는 주주들입니다. 신청인들의 주식보유현황은 별지목록 2.기재와 같습니다.

나. 피신청인

피신청인은 유가증권의 매매 등을 업으로 하는 증권회사로서, 발행주식의 총수는 107,194,941주(보통주)이고 납입자본금이 535,974,705,000원인 상장법인입니다. 피신청인의 주주현황을 다음 표와 같은 바, 신청외 현대상선주식회사가 16.6%를 보유하고 있는 것을 비롯하여 현대계열사들이 총 20.2%의 지분을 보유하고 있으며, 나머지 79.8%가량은 소액주주들이 보유하고 있어서 소액주주들이 절대지분을 보유한 회사에 해당합니다.

표1) 피신청인의 현재 지분분포현황

주주	지분율	
현대계열	20.2%	
	현대상선	16.6%
	현대중공업	3.2%
	현대미포조선	0.4%
소액주주	79.8%	
합계	100%	

피신청인은 점포수가 140개에 이르고 임직원수가 약 3천명에 달하는 우리나라 굴지의 증권회사로서 2001. 7.말을 기준으로 수익증권수탁고가 10조 4천억원, 고객예탁금이 1조 1천억원에 달합니다. 지난 2001. 3.말로 종료된 제39기 회계

연도말 재무제표에 따르면 피신청인은 자산총계가 3조 5,022억원, 부채총계가 2조 1,977억원으로서 순자산(자기자본)이 1조 3,045억원에 달합니다.

2. 이 사건 신주발행의 내용

2001. 8. 23. 피신청인의 이사회는 제3자 배정방식으로 AIG 컨소시엄에 주식 44,742,729주를, 주당 발행가 8,940원, 합계 금 399,999,997,260원에 발행하여 주기로 하는 유상증자결의를 하였습니다. 2000. 8. 23.자 이사회결의의 주요내용은 다음과 같습니다.

1. 신주의 종류와 수 : 기명식 우선주 44,742,729주
우선주의 내용: 의결권 있는 우선주
 - 누적적 우선주: 소정의 배당을 받지 못한 경우에는 그 부족액을 다음해에 누적시킴
 - 비참가적 우선주 : 보통주의 배당률이 우선주의 배당률을 초과하는 경우 배당에 참여하지 못함
 - 존속기간 : 5년
 - 우선배당률 : 액면금액 기준 연 5%
2. 주당 액면가액 : 5,000원
3. 자금조달의 목적 : 운용자금(타법인 유가증권취득): 399,999,997,260원
목적 : 경영정상화
유가증권 발행회사명 : 현대투자신탁증권
주요사업 : 증권업
자본금 : 1,060,825,875,000원
자산총액 : 4,408,915,533,648원
부채총액 : 5,472,767,652,645원
취득상대와 관계 : 계열회사
취득효과 : 경영정상화를 통한 투자지분의 가치회복
4. 신주 발행가액 : 8,940원
5. 신주 발행가액 할인율(%): 10
6. 증자방식 : 제3자 배정
 - ※ 제3자 배정의 경우 대상자: AIG 컨소시엄, 배정주식수 : 44,742,729원
7. 이사회 결의일 : 2001. 8. 23.
8. 기타 :

- 주금 납입일은 2001. 11. 말 이전 예정으로 추후 확정되는 대로 제공시하겠음
- 상장일과 취득할 주식 수와 가액 및 취득일자가 확정되는 대로 제공시하겠음
- 금감위와 AIG 컨소시엄의 양해각서(MOU)의 본 계약 성사 여부에 따라 상기내용은 변경될 수 있음.

한편, 위 이사회 결의 이후 이 결의에 따라 신주를 배정받게 되어 있던 AIG컨소시엄측은 신주의 발행가격이 8,940원이 아니라 7,000원이 되어야 한다는 입장을 표명하였고, 피신청인의 이사회는 “유가증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정” 제 57조에 따라 신주의 발행가격이 8,940원 이하로는 조정될 수 없다는 사실을 통보하였으며 이 사실을 금융감독위원회에 공시까지 하였습니다. 그러나 우여곡절 끝에 결국 피신청인의 이사회는 AIG컨소시엄측과 정부의 압력에 굴복하여 2001. 9. 13. 발행가격을 8,940원에서 7,000원으로 낮추고 이에 따라 발행주식수를 44,742,729주에서 57,142,857주로 늘리는 한편, 발행가총액을 399,999,997,260원에서 399,999,999,000원으로 조정하는 내용의 결의를 하였습니다.

피신청인이 행할 유상증자에 따른 납입대금은 2001. 8. 23.자 “최대주주등에 대한 출자”결의에 따라 전액 피신청인의 계열회사인 신청외 현대투신증권주식회사 (“현대투신”이라 합니다)에 출자될 예정입니다.

3. 이 사건 신주발행의 특징 및 이에 따른 효과

가. 제3자배정 및 지배권의 변동

이 사건 신주발행은 주주의 신주인수권을 배제한 채 제3자배정방식으로 그 법적 지위가 불분명한 소위 AIG컨소시엄에 피신청인의 현재 발행주식총수 (107,194,941주)의 약 56%에 해당하는 총 57,142,857주의 의결권 있는 우선주를

발행해 주는 것을 골자로 하고 있습니다. 이번 신주발행이 성사될 경우 소위 AIG컨소시움은 피신청인의 총 의결권 있는 주식수의 34.77%를 보유하게 되어 피신청인의 최대주주로 부상하며 이로 인하여 기존 주주들의 피신청인에 대한 지분권은 34.77%만큼 희석되는 결과가 야기됩니다 (예컨대 피신청인의 지분 10%를 보유하고 있는 주주는 지분율이 약 6.52%로 줄어들게 됩니다).

표 2) 이 사건 신주발행 완료시 피신청인의 지분변동

유상증자 전		유상증자후	
현대계열	20.2%	현대계열	13.18%
<u>소액주주</u>	<u>79.8%</u>	<u>소액주주</u>	<u>52.05%</u>
<u>AIG컨소시움</u>	<u>0%</u>	<u>AIG컨소시움</u>	<u>34.77%</u>
합계	100%	합계	100%

통상 상장법인의 경우에는 의결권 있는 주식의 30%이상에 해당하는 지분을 보유한 최대주주가 되면 지배권을 취득하는 것으로 간주하는 바 (독점규제및공정거래에관한법률시행령 제3조는 30%이상의 최대주주를 계열관계의 성립기준으로 하고 있음), 이 사건 유상증자는 피신청인에 전혀 지분이 없는 AIG컨소시움을 일약 피신청인의 지배주주로 만드는 효과가 있습니다.

나. 발행될 신주의 특징

피신청인의 정관과 이 사건 신주발행을 위한 이사회결의내용을 종합할 때 소위 AIG컨소시움이 취득할 주식은 다음과 같은 특색을 가지고 있습니다.

- ① 의결권 있는 우선주: 통상 우선주는 이익배당이나 잔여재산분배에 있어서 우선권을 갖는 반면 의결권은 갖지 않는 것이 일반적이나 소위 AIG컨소시움

이 취득할 주식은 “의결권 있는 우선주”로서 우선배당권에도 불구하고 의결권이 인정되도록 되어 있습니다.

② 5%의 확정배당부 누적적 우선주: 소위 AIG컨소시움이 취득할 우선주는 액면가기준으로 연 5%의 확정배당을 받도록 되어 있으며 어느 해에 5%의 배당을 받지 못한 경우에는 그 부족액을 다음해에 누적시켜 받을 수 있도록 되어 있습니다.

③ 전환우선주: 소위 AIG컨소시움이 취득할 우선주는 발행일로부터 5년이 경과한 날에 자동적으로 보통주로 전환되도록 되어 있습니다. 다만 5년간 5%의 배당이 이루어지지 못한 경우에는 소정의 배당이 완료될 때까지 전환기간이 연장되도록 되어 있습니다.

다. 조달된 자금의 소요

이 사건 신주발행으로 인해 납입될 자금 399,999,999,000원은 피신청인의 독자적인 자금소요에 공해지는 것이 아니라 피신청인의 계열사이자 소위 AIG컨소시움이 지배권을 취득하도록 되어 있는 현대투신에 곧바로 재출자된다는데 특징이 있습니다. 즉 피신청인은 이 사건 신주발행으로 인하여 납입되는 자금이 통과하는 통로에 불과하며 궁극적으로 이 사건 신주발행에 따라 조달된 자금은 AIG컨소시움에 의하여 인수될 현대투신의 자금소요에 공해지게 됩니다. 한편, 피신청인은 현재에도 현대투신에 309,422,161,000원을 출자한 상태이나 현대투신의 부실로 인하여 2000년 회계연도 중 전액 손실처리한 바 있습니다. 피신청인이 이 사건 신주발행에 따른 납입자금을 현대투신에 재출자함으로써 취득할 현대투신의 주식은 3년간 처분이 제한되며 여기서 손실이 날 경우 이를 보전하는 아무런 안전장치가 마련되어 있지 않습니다.

라. 신주발행결정절차 및 협상과정상 특징

이 사건 신주발행은 신주발행의 주체이자 공개된 민간기업인 피신청인과 인수할 당사자인 소위 AIG컨소시엄간의 협상으로 이루어진 것이 아니라 정부 (금감위)와 AIG간에 피신청인을 배제한 채 진행된 협상 결과 체결된 양해각서 (MOU)에 따라 그 이행차원에서 이루어진 것이라는 데에 그 특징이 있습니다.

4. 이 사건 신주발행의 하자

이하에서 보는 바와 같이 이 사건 신주발행은 그 방법, 목적, 가격, 절차 등 모든 면에 있어서 법령 및 정관에 위반하거나 현저히 불공정한 하자가 있습니다.

가. 신주발행의 방법상 위법 - 주주의 신주인수권 침해

앞서 본 바와 같이 이 사건 신주발행은 주주들의 신주인수권을 배제한 채 제3자인 소위 AIG컨소시엄을 신주인수권자로 하여 이루어진 신주발행으로서 주주의 신주인수권을 부당하게 침해하는 위법한 신주발행입니다.

상법 제418조 제1항은 “주주는 정관에 다른 정함이 없으면 그가 가진 주식의 수에 따라서 신주의 배정을 받을 권리가 있다”고 규정하고 있습니다. 회사가 주주의 신주인수권을 무시하고 신주를 발행하는 경우는 신주발행의 무효원인이 된다는 것이 통설입니다. 왜냐하면 신주의 신주인수권은 주주에게 중대한 영향을 미치는 권리이므로 단순히 이사의 손해배상책임으로 해결될 성질의 것이 아니기 때문입니다. 특히 이 사건 신주발행과 같이 회사의 지배권에 중대한 영향을 미치는 대규모의 신주발행의 경우에는 주주의 신주인수권을 부당하게 배제할 경우 더욱 그 하자가 크다 할 것입니다.

피신청인은 피신청인의 정관 제11조 제2항에 제3자배정의 근거가 마련되어 있으며 제3자배정의 경우 신주발행에 필요한 사항은 이사회가 결정하도록 포괄적으로 위임되어 있으므로 이사회결의를 거쳐 제3자에게 신주를 발행하는 이 사건 신주발행도 유효하다고 항변할 것입니다.

하지만 “어떠한 내용 (신주의 종류)”의 신주를 “누구에게 (신주인수권자)”, “어떠한 가격으로 (신주발행가격)” “얼마나 (신주발행규모)” 발행하는지는 신주발행의 본질적인 요소로서 주주의 이익이나 회사의 지배권변동에 직접적인 영향을 미치는 사항이므로 그 내용이 구체적이고 확정적으로 정관에 규정되어 있을 때에 한하여 주주의 신주인수권을 배제할 수 있다고 보는 것이 상법 제418조의 올바른 해석이라 할 것이며, 그 내용을 구체적이고 확정적으로 정하지 아니한 채 이사회가 결정하도록 포괄적으로 위임한 정관규정은 주주의 재산상 이익을 보호하고 지배관계변동에 대한 주주의 의사를 묻기 위한 강행규정인 상법 제418조에 반하는 것으로서 효력이 없다 할 것입니다 (서울고등법원 2000. 5. 12.자 200라77결정은 신주인수권부사채의 제3자배정과 관련하여 이와 같은 취지로 판시하였는 바, 제3자에 대한 신주발행역시 제3자에 대한 신주인수권부사채 발행과 마찬가지로 회사의 지배권변동을 가져오고 주주의 이익을 침해할 수 있다는 점에서 차이가 없습니다).

피신청인 정관 제11조 제2항은 신주를 제3자에게 배정할 수 있는 경우로서 법령에 이미 명시된 사유 이외에 “5호) 외국 금융기관 기타 외국인투자촉진법에 따른 외국인 자본참여를 위하여 신주를 발행하는 경우”, “6호) 은행 등 금융기관의 출자전환에 의한 자본참여로 신주를 발행하는 경우”를 규정하고 있는 바,

이 사건 신주발행의 경우에는 출자전환에 따른 신주발행이 아니므로 제5호에 따른 신주발행으로 보여집니다. 그러나 5호는 “외국 금융기관 기타 외국인투자 촉진법에 따른 외국인의 자본참여”로 포괄적으로 정하고 있어 제3자배정의 사유로서는 지나치게 포괄적일 뿐만 아니라 (외국인투자촉진법상 외국인투자에는 아무런 자격제한이 없습니다), 제3자배정의 경우에 발행할 신주의 종류, 규모, 가액에 관하여 이사회에 포괄적인 위임을 하고 있어 강행규정인 상법 제 418조에 반하는 무효의 정관규정이라 할 것입니다. 또한 위 조항은 내국인에게는 제3자배정을 원칙적으로 하지 못하도록 하는 반면, 외국인에게는 제3자배정을 할 수 있도록 규정하고 있어 주주간의 차별을 금하는 주주평등의 원칙에도 반한다 할 것입니다.

만약 이 사건 신주발행과 같이 의결권 있는 우선주라는 특혜적 성격의 주식을 무려 기존 총발행주식수의 56%에 해당하는 규모로, 소위 AIG컨소시움이라는 정체가 불분명한 주체에게 (소위 AIG컨소시움이 어떠한 자들에 의하여 구성된 컨소시움이고 어떠한 법적 성격을 가졌는지에 관하여는 구체적으로 밝혀진 바가 없습니다) 보통주의 시가보다도 낮은 할값에 발행되는 것이 미리 명시되어 정관변경이 시도되었더라면 도저히 기존주주들의 승인을 얻지 못하였을 것입니다.

결국 이 사건 신주발행은 정관변경을 통해 제3자배정에 따른 신주발행사항 (신주인수권자, 신주발행규모, 신주발행가액, 신주의 종류)에 대한 구체적인 사항이 정관에 정해진 후 이루어졌어야 함에도 불구하고 이러한 정관변경 없이 무효인 정관규정에 기초하여 이루어진 것으로서 법령에 위반한 위법한 신주발행

이라 할 것입니다.

나. 신주발행의 목적상 문제점 (현저한 불공정)

(1) 신주발행의 일반적인 목적

무릇 신주발행이란 기업의 자금조달을 목적으로 이루어지는 것입니다. 기업이 타인자본 (차입)에 의존할 경우에는 일정한 이자를 지급하여야 하며 약정한 기한에 변제를 하여야 하므로 기업의 재무구조가 취약해질 수 있습니다. 신주발행의 경우에는 납입된 자금을 반환할 부담이 없고 이익배당의 비율도 배당 가능한 이익의 대소에 따라 좌우된다는 잇점이 있습니다. 반면, 신주를 발행하면 자연히 주식수가 증가하여 주가가 하락하고 회사는 배당압력을 받게 되며, 특히 제3자에게 신주를 배정하는 경우 기존주주의 회사에 대한 영향력의 척도인 지분율이 떨어진다는 문제가 있습니다. 따라서 기업들은 타인자본조달에 따른 비용 (이자율)과 자기자본조달에 따른 비용을 비교형량하여 회사전체 및 전체주주들의 이익을 고려하여 신주발행여부를 결정하고 있습니다. 비록 신주발행은 수권자본의 한도내에서는 이사회가 결의할 사항이나 이사회는 신주발행의 방법, 신주인수권의 배분, 신주발행가액의 결정에 있어서 선량한 관리자의 주의의무를 다하여야 할 상법상 의무가 있습니다.

(2) 이 사건 신주발행의 목적 및 경위

이 사건 신주발행은 피신청인이 피신청인 자신의 자금조달 필요성 때문에 이루어진 것이 아니라 현재 부실한 재무구조를 갖고 있는 현대투신에 대한 외자유치를 성사시키기 위한 한 수단으로 이루어지는 것이라는 데서 일반적인 신주발행목적과는 큰 차이를 보이고 있습니다.

현대투신은 투자자산의 가치하락 등으로 인한 누적 손실과 대우사태에 따른 손실로 자기자본이 완전 잠식되는 등 경영이 부실화되고, 특히 2000년 중 현대그룹 경영권 분쟁, 현대건설 유동성 위기, 바이코리아 불법운용사례 공개 등에 따른 신뢰하락으로 수탁고가 급격히 감소하면서 위기를 겪게 되었습니다. 그 결과 현대투신은 2001. 3.말 현재 자산총계 44,297억원, 부채총계 54,935억원으로 자기자본이 무려 10,638억원이나 잠식된 상태이고, 수탁고 역시 99년 말 22조원에 이르던 것이 2001. 7.말 12조 5천억원으로 반토막 난 상태입니다. 이렇듯 현대투신의 부실이 심각해지자 2000. 6. 금감원과 현대투신은 경영정상화를 위한 경영개선협약을 체결하였는 바, 당시 협약에서는 현대투신이 2000.말까지 유상증자, 외자유치를 통해 자본잠식 1조 2천억원을 메우고 이를 지키지 못할 경우 현대투신이 담보로 제공한 계열사 보유주식 1조 7천억원어치를 처분하기로 하였으며, 대신 금융당국은 현대투신을 부실 금융기관으로 지정하는 조치를 연기하기로 하였습니다.

현대투신은 경영정상화 방안의 핵심인 외자유치를 위하여 미국 최대 보험사인 AIG사와 기타 투자자들의 연합체인 'AIG 컨소시엄'과 접촉하게 되었고, 2001. 6. 22. 현대측과 AIG 컨소시엄은 현대투신의 매각을 중심으로 한 양해각서를 체결하기에 이르렀습니다. 그러나 그 후 협상은 투자조건 등에서 쌍방의 이견이 있어 본협상까지 난항을 겪게 되었습니다. 특히 AIG 컨소시엄은 동일한 투자금으로 현대투신과 현대투신운영뿐만 아니라 피신청인의 경영권까지 인수할 수 있어야 하고 현대투신에 정부가 공동 출자하도록 하는 것을 조건으로 내세운 것이 협상타결의 걸림돌이 되었습니다.

이러한 현대측과 AIG 컨소시엄의 이견으로 현대투신 문제는 고착상태에 빠졌고 이로 인한 금융시장의 불안정이 계속되자, 결국 정부는 2001. 1. 현대측을 배제한 채 AIG 컨소시엄과 직접 협상에 나서게 되었습니다. 정부 또한 처음에는 피신청인의 경영권까지 함께 AIG 컨소시엄에 넘기는 것은 무리라고 생각한 것으로 알려졌으나, 시간이 흘러가면서 정부는 현대투신의 구조조정을 조속히 매듭하기 위하여 AIG 컨소시엄의 방안대로 피신청인의 경영권까지 함께 AIG 컨소시엄에 넘기는 것으로 방향을 선회하였습니다.

다만 피신청인의 경영권 인수 방식 및 조건, 정부의 출자규모에 대하여 정부와 AIG 컨소시엄간의 이견이 있었으나, 결국 2001. 8. 23. 정부와 AIG 컨소시엄은 AIG컨소시엄이 1.1조원을, 정부가 0.9조원을 현대투신에 공동 출자하는 내용의 양해각서 (“MOU”)를 발표하기에 이르렀습니다. 금감위에서 발표한 MOU의 내용에 따르면 AIG 컨소시엄은 현대투신에 직접 0.6조원을, 현대 증권을 통해 0.4조원을, 현투운용을 통해 0.1조원을 출자하여 총 1.1.조원을 현대투신에 출자하기로 하였고, 정부는 현대투신에 0.9조원을 출자하기로 하였습니다. 위 MOU가 체결된 날은 정부가 국제통화기금의 졸업을 공식 선언한 날로써 정부는 이 날을 맞추어 현대투신 문제를 공식적으로 해결하고자 한 것입니다.

위와 같이 MOU는 정부와 AIG컨소시엄이 현대투신에 얼마를 투입할지에 관한 합의가 골자를 이루고 있으나 그 내용가운데 AIG컨소시엄이 투자할 1.1조원중에서 4천억원이 피신청인을 통해서 출자되는 내용이 담겨 있으므로

피신청인의 이사회결의가 있어야만 이행될 수 있는 성질의 것입니다. 따라서 위 MOU의 체결사실이 발표되기 전 정부는 피신청인의 이사회에 이 사건 신주발행을 결의하도록 요구하였으나 피신청인 이사회는 피신청인에 투입될 자금이 전부 현대투신에 재출자되는 것이 회사와 전체주주들의 이익에 반한다는 등의 이유로 이를 거부하였습니다.

그러나 감독권한을 가진 금감위의 강압적인 요구에 못이겨 같은 날 오전 8시 피신청인의 이사회는 위 MOU의 내용 대로 AIG 컨소시엄에 신주를 발행해 주는 이 사건 신주발행 결의를 하였고, 이와 함께 현대투신증권에 대한 4천억원 출자 결의도 하게 되었습니다. 이러한 이사회결의이후 피신청인의 주가는 크게 하락하였는 바, 이는 당초예상과 달리 AIG컨소시엄이 지배권프리미엄 (Control Premium)을 지급하지 아니하고 오히려 할인발행의 방법으로 지배주식을 취득하며 납입된 대금이 현대투신에 재출자된다는 내용이 알려지면서 지분가치 희석과 재무구조 악화를 우려한 투자자들의 실망매물이 쏟아져 나왔기 때문으로 알려지고 있습니다.

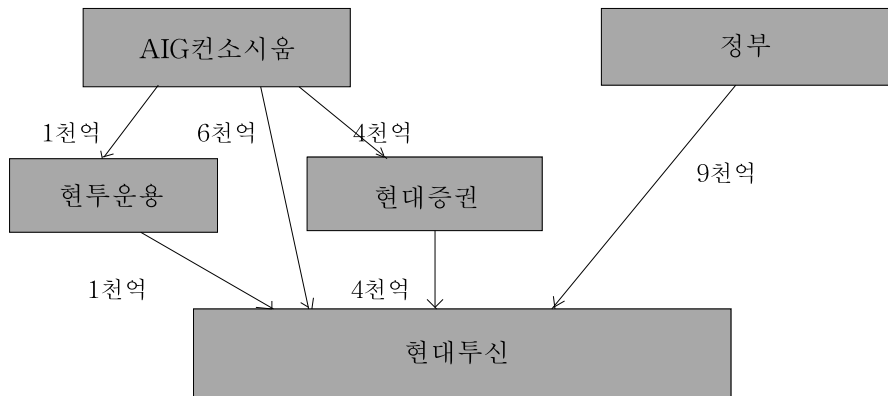
그러나 그 후 AIG컨소시엄은 한 술 더 떠서 피신청인 이사회가 결의한 신주발행가 8,940원에 이의를 제기하기에 이르렀고, 이에 따라 피신청인의 주가는 더욱 하락하였으며, 피신청인의 이사회는 뉴욕시 테러사건의 발발로 주가가 대폭락을 한 틈을 타 소위 AIG컨소시엄측의 요구에 따라 신주발행가격을 7,000원으로 하향조정하는 결의를 하였습니다.

결국 이 사건 당초부터 피신청인의 자금소요에 공하기 위하여 계획되고, 추

진된 것이 아니라 AIG 컨소시움의 현대투신에 대한 출자의 방편으로 계획된 것입니다. 즉 현대투신의 정상화를 위해서는 AIG 컨소시움이 최소한 1조 이상의 금액을 투자하여야 할 상황이었는 바, AIG 컨소시움은 곧바로 이 자금을 현대투신에 투입하는 대신 AIG 컨소시움이 일부자금을 피신청인을 통해서 투입하고자 이 사건 신주발행이 계획된 것입니다. AIG 컨소시움이 피신청인을 통해 현대투신에 자금을 투입하게 되면, AIG 컨소시움으로서는 현대투신에 투입될 자금만으로 피신청인의 지배지분까지 함께 취득하게 되어 현대투신에 추가하여 덤으로 피신청인까지 인수하는 셈이 되기 때문입니다.

이와 같은 이 사건 신주발행의 구조를 그림으로 보면 다음과 같습니다.

그림 1) 신주발행구조



(3) 문제점 1: 자본충실원칙위반

이 사건 신주발행은 자본충실의 원칙에 반하는 위법한 신주발행입니다.

주식회사에서는 회사의 재산만이 회사채무의 담보가 되므로 목적사업을 위한 기본재산을 갖추어야 그 성립이 가능하고, 성립 후 사업의 계속 중에도 ‘자본’이 단순히 계수상의 금액으로만 존재할 뿐 아니라 실질적으로도 보유되

고 있어야 합니다. 자본거래를 통해 회사의 재산이 부당히 유출되는 것을 금하는 ‘자본충실의 원칙(또는 자본유지의 원칙)’은 주주의 유한 책임 제도하에서 채권자와 기존주주들의 보호를 위해 중요한 원칙으로서, 상법상 여러 규정에서도 이 원칙을 반영하고 있습니다. 예컨대 설립시에 주식의 발행가액이 전액 납입되어야 하고, 현물출자도 전부 이행되어야 하며(295조, 303조, 305조), 현물출자 기타 변태설립사항은 자본충실을 해할 우려가 크므로 엄격한 절차를 밟아야 하며(299조, 310조, 313조, 314조, 422조), 주금의 납입은 주주의 반대채권으로 상계하지 못하며(334조), 발기인과 이사는 주식의 인수·납입담보책임을 지며(321조, 428조), 회사 설립시에는 주식의 액면미달발행이 금지되고 신주 발행시에도 엄격한 요건 하에 제한받으며(417조), 자기주식의 취득이 제한됩니다(341조, 341조의 2). 아울러 상법은 “납입이나 현물출자를 가장하는 행위 (소위 가장납입)”를 금지하고 처벌규정을 두고 있는 바, 어떠한 경우에 납입의 가장으로 볼 것인가의 문제는 회사성립 후에 납입금을 반환하기까지의 기간과 그 반환이 회사의 재무관계에 미치는 영향 기타 납입금이 회사의 운영을 위하여 사용되었는지의 여부에 따라 판단하도록 하고 있습니다.¹⁾

앞서 본 바와 같이 이 사건 신주발행은 AIG 컨소시엄이 피신청인회사에 출자하는 약 4천억원의 자금이 곧바로 AIG컨소시엄이 인수할 현대투신에 재출자되는 것을 조건으로 이루어지는 것입니다. 그렇다면 AIG 컨소시엄이 납입하게 될 이권 신주대금은 그대로 AIG가 인수하는 현대투신에 유입되는 것으로서 AIG 컨소시엄이 인수한 주식에 대한 납입자본액은 사실상 곧바로 AIG

1) 최기원, 신회사법론 제184면 (박영사, 1999년)

측에 반환되는 것입니다. 물론 재무제표상 피신청인의 자산항목에 현대투신의 지분이 계상되기는 하지만 이 현대투신의 지분은 이미 피신청인이 회수 불가능을 이유로 상각처리한 자산에 해당하고 또 수년간 처분이 제한되는 자산이므로 실제 피신청인의 운영에 사용되지 않는 자산이며 피신청인의 유동성제고에 아무런 긍정적 효과를 내지 못합니다 (아니 오히려 5년간 5%의 우선배당으로 인해 유동성이 악화될 것이 우려됩니다). 따라서 이 사건 신주발행은 상법상 자본충실의 원칙에 위반되는 위법한 신주발행에 해당합니다.

참고로, 피신청인은 2001. 6. 현대투신의 드러난 자본 잠식액만도 무려 1조원 이상이어서 더 이상 정상화를 기대할 수 없어 향후 피신청인과 현대투신과의 모든 관계를 정리하기 위하여, 이사회와 정기주총에서 기존 현대투신에 대한 출자액 전액을 모두 감액손실 처리하고 이를 재무제표에 반영하기로 결의한 바 있습니다.²⁾ 그 결과 정기주주총회에서 승인한 재무제표에 따르면, 2000. 4. 1.부터 2001. 3. 31.까지의 회계연도에 피신청인은 246,762백만원의 당기 순손실을 기록하였으나 이는 피신청인이 보유중인 현대투신 주식에 대하여 293,951백만원을 모두 투자유가증권 감액손실로 인정한 것에 주요하게 기인합니다. 피신청인은 이견 이사회 결의일로부터 불과 2개월 전만 해도 더 이상 현대투신과의 악연을 끊기 위하여, 보유중인 현대투신 주식을 모두 감액 처리하여 독자적 생존의 기반을 마련하였습니다. 그리고 그 과정에서 직원 200여명을 퇴사시키고 점포도 정리하는 아픔을 겪으면서까지 재무구조

2) 증권업 회계처리준칙 27. 라.에 따르면 “투자유가증권 중 주식, 출자금 등 지분증권의 공정가액(공정가액이 없는 경우에는 순자산가액을 공정가액으로 한다)이 하락하여 회복할 가능성이 없는 경우에는 당해 장부가액을 공정가액으로 조정하고, 이 경우 당초의 장부가액과 공정가액의 차액을 투자주식감액손실의 과목으로 하여 당기 손실로 처리한다”라고 규정하고 있습니다.

를 개선하기 위해 각고의 노력을 하였던 것입니다. 이렇듯 피신청인은 불과 2개월 전만 해도 현대투신 주식을 무가치한 것으로 판단하고 현대투신과의 연결고리를 끊고자 하는 확고한 의지를 표명하였고, 주주들 또한 주주총회에서 이를 지지하였습니다. 그럼에도 불구하고, 지금에 와서 현대투신의 경영정상화를 위한다는 명분하에 현대투신에 피신청인의 자본금에 버금가는 4천억 원이라는 막대한 자금을 출자한다는 것은 자본충실의 원칙에 반하는 것임이 분명합니다.

(4) 문제점 2: 현저한 불공정성

이 사건 신주발행이 무효인 정관규정에 따라 주주의 신주인수권을 침해하는 방식으로 이루어진 위법한 신주발행이라는 점은 전술한 바와 같으며 후술하는 바와 같이 그 절차에도 문제가 있습니다.

그러나, 설령 이 사건 신주발행이 법령 및 정관의 규정에 근거하여 적법한 절차에 의하여 이루어졌다 하더라도, 주주의 신주인수권을 배제하거나 제한하여 제3자 또는 특정주주에게 신주를 발행하는 경우에는 법원은 정관에서 부여한 권한을 행사하는 이사회의 결의에 대한 내용통제를 위하여 그 발행에 객관적인 정당성이 있는지를 심사할 수 있다 할 것이며 만약 자금조달의 목적은 표면적인 이유에 불과하고 다른 주주들의 의사를 무시한 채 지배주주나 제3자의 이익만을 위하여 회사의 지배력에 영향을 주는 것을 주된 목적으로 하는 경우에는 현저히 불공정한 신주발행에 해당하여 무효라 할 것입니다(수원지방법원 1997. 12. 16.자 97카합 7333호 결정).^{3) 4)}

3) 상법 제424조에서 규정한 현저하게 불공정한 방법에 의한 신주발행이란 “부당한 목적으로 달성하는 수단으로써 신주를 발행하는 경우”를 말하는 바, 구체적으로 ① 이사가 주주총회에서

앞서 본 바와 같이 이 사건 신주발행은 그 표면상의 목적은 “운영자금의 조달”이라고 되어 있으나, 신주배정의 방법, 신주발행에 따른 자금의 사용목적, 협상의 경위, 이사회결의에 이르게 된 사정, 신주의 종류 및 규모, 신주발행에 따른 효과에 비추어 볼 때 그 진정한 목적은 피신청인의 자금소요에 공하기 위한 목적이 아니라 ‘부실금융기관인 현대투신을 인수하는 소위 AIG컨소시움에 덤으로 피신청인의 지배권을 이전함으로써 현대투신을 원활하게 매각하기 위하여 목적’이라는 점이 명약관화하다 할 것입니다.

우선 이 사건 신주발행에 따른 자금사용목적은 이사회결의내용상으로서 “현대투신에 대한 출자”로 명시되어 있습니다. 현대투신의 주식을 취득하는 것, 그것도 3년간 처분이 제한되는 지분에 출자하는 것이 피신청인의 자금소요에 공하는 것이 될 수 없음은 더 부언할 필요성이 없을 것입니다.

현대투신에 자금을 투입함으로써 기존에 피신청인이 보유하고 있던 현대투신 주식의 가치회복을 꾀하기 위해서 증자를 하는 것이라는 항변이 있을 수 있으나 피신청인이 보유하고 있던 현대투신의 기존주식은 전액 감자할 것으

다수를 유지, 획득하기 위하여 자기의 동조자에게 부당하게 많은 신주를 할당하는 경우 ② 부정한 결산서류의 주주총회 통과를 위하여 동조자에게만 신주를 발행하는 경우, ③ 정관에 정한 주주의 신주인수권의 행사를 피하기 위하여 불필요한 현물출자를 하거나 현물출자에 대한 평가를 부당하게 고가로 하는 경우 ④ 소수주주권 행사를 방해하기 위하여 불필요하게 대량의 단주를 생기게 하는 신주를 발행하는 경우, ⑤ 신주의 배정기준일을 지나치게 멀리잡아 주주의 투자판단을 어렵게 하는 경우를 들고 있습니다 - 임채균 “회사법상의 유지청구권” 재판자료 제38집 제324면이하 (법원행정처, 1987년)

- 4) 일본 新潟地方裁判所 昭和 42. 2. 23. 판결은 신주발행금지청구권에서의 현저하게 불공정한 방법이란 회사가 진실로 자금조달의 필요가 있는지를 그 판단기준으로 하고 있고, 회사가 진실로 자금조달의 필요가 없는 신주발행의 예로 ①신주발행이 타의 조달방법에 비하여 현저하게 불리한 경우, ②신주 발행 후에 단기일내에 회사가 인수인으로부터 다시 매수할 계획인 경우, ③신주할당은 형식에 지나지 아니하고 회사가 인수인에 대하여 자금을 원조하는 경우를 들고 있습니다.

로 알려지고 있으므로 이 또한 설명이 안 됩니다.

설명 현대투신에 자금을 투입하여 경영정상화를 시킨 후 이로 인한 자본이득을 추구하는 것(예를 들어 4천억원을 투자하면 3년후 5천억원을 회수할 수도 있다는 것)이 피신청인의 이 사건 신주발행목적의 순수한 목적이라고 항변한다 하더라도 이 사건 신주발행은 납득이 되지 않습니다. 첫째로는 현대투신이 4천억원을 투자할만한 투자가치가 있는지에 관한 아무런 평가절차(예컨대 공인된 신용평가기관으로부터의 평가)가 이루어지지 아니하였으며, 둘째로는 만약 순수한 투자자금조달을 위한 신주발행이라면 제3자배정을 할 정도의 긴급한 자금조달이 필요한 상황은 아닐 터 인데, 굳이 주주의 신주인수권을 배제한 채, AIG컨소시엄이라는 특정의 제3자에게 회사의 지배권이 넘어가는 막대한 주식을 그것도 확정이율이 우선배당되는 의결권 있는 우선주가 발행될 까닭은 없는 것이기 때문입니다. 따라서 이 사건 신주발행은 삼척동자가 보더라도 다른 주주들의 의사를 무시한 채 현대투신 또는 AIG컨소시엄의 이익만을 위하여 회사의 지배력을 넘겨 줄 것을 주된 목적으로 하는 신주발행에 해당합니다.

이에 덧붙여, 앞서 본 바와 같이 이 사건 신주발행을 위한 협상이 피신청인을 배제한 채 정부와 AIG간에 현대투신인수와 관련한 협상의 일환으로 진행되었다는 점, 이 사건 신주발행결의에 이사회가 반대하였다는 점, 이 사건 신주발행의 효과로서 실제로 AIG컨소시엄이 피신청인의 지배권을 획득하게 된다는 점에 비추어 볼 때에도 이 사건 신주발행의 목적이 회사의 자금조달목적이 아니라 지배권양도의 목적임이 분명합니다.

다. 신주발행가격의 부당성

신주발행이 타의 자금조달방법에 비하여 현저하게 불리한 경우에는 현저히 불공정한 신주발행에 해당합니다. 특히 이 사건 신주발행과 같이 주주의 신주인수권을 배제한 채 제3자배정으로 신주발행이 이루어지는 경우 신주발행가가 낮으면 주주들의 지분적 이익이 침해될 수 있으므로 불공정하다고 보아야 합니다.

증권거래법에 따라 제정된 “유가증권발행및공시등에관한규정” 제57조는 특히 제3자배정의 경우 이러한 문제점을 방지하기 위하여 시가발행에 따른 할인율을 기준가의 10%이내로 정하도록 하고 있습니다. 문제는 “기준가”를 어떻게 정하느냐인바, 위 제57조 제2항 제3호는 “제3자배정증자방식으로 유상증자를 하는 경우에는 유상증자를 위한 이사회결의일(발행가액을 결정한 이사회결의가 이미 있는 경우에는 그 이사회결의일로 할 수 있다) 전일을 기산일로 하여 기준주가를 산정한다”고 규정하고 있으며 같은 조 제4항은 다음과 같이 규정하고 있습니다.

제2항의 기준주가는 다음 각호와 같이 산정한다. 다만, 무의결권우선주가 발행되어 있지 아니한 주권상장법인 등이 이를 발행하고자 하는 경우에는 유가증권시장에 상장 또는 협회중개시장에 등록되어 있는 다른 주권상장법인 등의 무의결권우선주의 주가와 시장상황 등을 고려하여 이를 산정한다.

(중략)

3. 제2항 제3호 (제3자배정)의 경우에는 기산일로부터 소급한 1개월 평균증가, 1주일 평균증가 및 최근일증가를 산술평균하여 산정하되, 그 산정가액이 최근일증가를 상회하는 경우에는 최근일증가를 기준주가로 한다.

피신청인의 경우 2001. 8. 23.자 이사회결의에 이르기까지 주가가 지속적으로 하락하고 있었으므로 2001. 8. 23.자를 기준으로 소급한 1개월 평균종가, 1주일 평균종가 및 최근일종가를 산술평균한 가격보다 최근일종가가 낮아 결국 최근 일종가인 2001. 8. 22.자 종가가 기준주가로 하여 10%의 할인율을 적용한 결과 8,940원이라는 신주발행가가 결정되었습니다.

그러나 이 가격에도 문제가 있습니다. 이 사건 신주발행에 따른 신주는 “의결권 및 보통주로의 전환권 있는 누적적 우선주”입니다. 그렇다면 당연히 우선배당권이 없는 보통주보다 시장가격이 높게 형성될 것으로 보이며 따라서 보통주를 발행할 경우 기준가보다는 높은 가격이 적용되었어야 합니다. 위 규정 제 57조 제4항 단서에 무의결권우선주의 경우 시장상황이나 다른 법인의 동종주식 주가를 고려하여 산정하도록 한 취지는 주식의 종류가 다름에 따른 가치의 차이를 반영하도록 한 것이고 비록 우리나라 역사상 “의결권 있는 우선주”가 발행된 바 없어 이 규정에 명시되지는 않았다 하더라도 이러한 규정의 취지를 감안하여 기준주가를 상향조정하였어야 합니다.

또한 이 사건 신주발행은 회사의 지배권을 이전하는 규모의 주식을 특정인에게 발행해 주는 것으로서 당연히 지배권프리미엄 (Control Premium)이 고려되었어야 합니다. 만약 피신청인이 이 사건 신주의 인수주체를 널리 경쟁입찰에 따라 모집하였다면 당연히 기존주보다 훨씬 높은 가격을 받고 팔 수 있을 것입니다. 그럼에도 불구하고, 8,940원이라는 당초의 신주발행가가 보통주의 최저시가보다도 10%나 할인하여 결정되었는 바, 이 가격자체도 불공정한 것임이 분명합니다.

그런데, 한 발 더 나아가, 피신청인의 이사회는 AIG컨소시엄과 정부의 압박에 굴복하여 7,000원이라는 가격을 정해 놓고 주가가 떨어지기를 기다리고 있다가 뉴욕 테러사건의 여파로 증권시장이 급락한 틈을 타 신주의 발행가격을 7,000원으로 낮추는 이사회결의를 하였는 바, 이러한 절차를 거쳐서 정해진 7,000원이라는 발행가는 앞서 본 “유가증권발행및공시등에관한규정” 제57조 제2항 3호에서 “유상증자를 위한 이사회결의일)전일을 기산으로 하도록 하는 규정에 정면으로 위반한 것으로서 이 사건 신주발행은 위법임을 면치 못한다 할 것입니다.

위 제57조 제2항 제3호에서 유상증자를 위한 이사회결의일 전일을 “기산일”로 하여 기준주가를 산정하도록 하는 취지는 유상증자가 공식화되기 이전의 “시장가격”을 기준으로 발행가를 산정하도록 한 것으로서 만약 유상증자의 조건이 정해진 후 이에 따라 변동된 가격을 기준으로 정한다면 부당히 낮은 가격으로 주가를 발행하는 것을 막기 위해 기준주가를 정하는 취지가 완전히 몰각되기 때문입니다. 이 사건 신주발행의 경우 신주발행의 구체적인 내용이 정해진 것은 2001. 8. 23.자 결의이며 따라서 “유가증권발행및공시등에관한규정” 제57조 제2항 제3호에서 말하는 “유상증자를 위한 이사회결의일”은 2001. 8. 23.이 되어야 하고 기산일은 2001. 8. 22.이 되어야 합니다. 2001. 9. 13.자 이사회결의는 이미 결정된 유상증자에 따른 발행가를 조정하기 위한 결의에 불과하므로 2001. 9. 13.의 전일인 2001. 9. 12.은 기산일이 될 수 없습니다 (따라서 2001. 9. 13.자 이사회결의에서는 기준주가는 다시 정할 수 없고 다만 할인율을 조정하는 것이 가능할 뿐입니다). 만약 이 사건 신주발행과 같이 거듭 이사회결의를 열어 기준가격을 계속 낮추어가는 것이 허용된다면 (통상 할인발행을

결의하면 주가가 하락하는 것이 일반적인 바 이를 이유로 다시 재차 기준가격을 낮추는 것이 허용된다면) 신주발행가액의 부당한 결정을 막아서 상장법인의 재무구조를 건실화하려는 위 “유가증권발행및공시등에관한규정”의 취지는 완전히 퇴색된다 할 것입니다.

결국 신주발행가액을 주당 7,000원으로 한 이 사건 신주발행은 “유가증권발행 및공시등에관한규정”에 위반하여 부당하게 낮은 가격으로 신주를 발행하는 것이며, 추후 외자유치 등 자본조달가능성을 봉쇄하는 부당한 자금조달에 해당하여 위법임을 면치 못한다 할 것입니다.

라. 신주발행절차상 문제점

(1) 이사회결의의 하자

상법 제416조 및 피신청인 정관 제11조, 제45조에 따라 이권 신주발행은 피신청인의 이사회 결의사항입니다. 신주발행을 위한 이사회결의절차에 하자가 있는 경우 신주발행은 적법한 이사회결의에 의하지 않은 것으로서 위법임을 면치 못합니다. 이 사건 신주발행을 위한 이사회 결의는 사실상 피신청인에 대한 감독권한을 갖고 있는 금감위의 강박에 의하여 이루어진 것이어서 무효입니다. 2001. 8. 21. 피신청인의 이사회는 이권 신주발행이 피신청인에게 너무 불리한 것이어서 승인을 거부하였으나 다음날인 22. 금감위에서 피신청인의 임원들을 오후 2시부터 2시간 동안, 이어 저녁에 한 번 더 불러들여 이사회개최와 협상 승인을 강요하였고, 결국 정부의 IMF 졸업 선언일과 맞추어 23. 오전 8시에 서둘러 이사회를 개최, 결의한 것입니다. 당시 금감위는 신주배정에 관한 모든 조건을 적은 서류를 준비해와 피신청인의 이사들에게

서명만 하도록 강요하였다고 하고 실제로 피신청인의 이사들은 정부와 AIG 컨소시엄과의 협상과정에도 참여한 바도 없었습니다. 그럼에도 불구하고 정부는 현대투신의 부실에 책임이 없는 피신청인에게 회사와 주주에게 피해를 입히는 안을 일방적으로 결정하고 이를 강요하였는 바, 이러한 정부의 강요에 의한 2001. 8. 23.자 이사회 결의는 참석 이사들의 자유로운 의사에 기인한 것이 아니어서 절차상 위법이 있습니다.

2001. 9. 13.자 이사회결의도 마찬가지입니다. 2001. 8. 23.자 이사회결의에 따른 신주발행가 8,940원에 대하여 AIG컨소시엄이 7,000원을 고집하며 반대의 입장을 고수하자 정부는 피신청인 이사회로 하여금 주당 7,000원의 조건을 수용하도록 압력을 행사하였고, 피신청인의 이사회는 이를 수락할 수 없다고 하면서 수용불가의사를 통보한 후 이를 공시까지 하였습니다. 그러자 금감위는 개별적으로 이사들을 접촉하여 주당 7,000원의 조건을 수용하도록 압력을 행사하였고, 이에 따라 이사회결의가 있기 전에 합의각서에 서명을 하도록 강요하여 총 6명의 이사중에서 5명으로부터 개별적인 서명을 받은 것으로 알려지고 있습니다. 2001. 9. 13.자 이사회결의는 이러한 서명을 확인한 것에 불과합니다. 따라서 2001. 9. 13.자 이사회결의 역시 강박에 기한 결의로서 무효임을 면치 못한다 할 것입니다.

(2) 절차를 거치지 아니한 사실상의 현물출자

이 사건 신주발행은 사실상 현물출자와 동일한 효력을 갖는 “재산인수”에 해당하며 인수할 재산에 대한 적정한 평가절차를 거치지 아니한 절차상의 문제가 있습니다.

이 사건 신주발행에 따라 소위 AIG컨소시움이 납입할 대금은 곧바로 위 AIG컨소시움이 대주주로서 지배하게 될 현대투신의 주식을 취득하는데 사용될 예정입니다. 이는 사실상 AIG컨소시움이 현금이 아닌 자신이 지배권을 보유한 현대투신의 주식으로 피신청인에게 현물출자를 하는 것과 실질에 있어서는 차이가 없습니다. 즉 피신청인은 이 사건 신주발행의 결과 현금이 아닌 현대투신의 주식만 갖게 되며 이 현대투신의 주식은 원래 AIG컨소시움이 금감위와의 양해각서에 따라 현대투신에 투자하기로 한 주식에 해당하기 때문입니다. 즉 AIG컨소시움이 현대투신증권에 약 4천억원을 투자하여 지분을 취득한 후 이 지분을 현물출자하여 피신청인의 지분 약 34%를 취득하는 것이나 실질에 있어서는 차이가 없는 것입니다. 상법 제422조는 신주발행시 현물출자를 하는 자가 있는 경우에는 이사는 제416조 제4호의 사항 (현물출자를 하는 자의 성명과 그 목적인 재산의 종류, 수량, 가액과 이에 대하여 부여할 주식의 종류와 수)을 검사하기 위하여 검사인의 선임을 법원에 청구하여야 하며 이 경우 공인된 감정인의 감정으로 검사인의 조사에 갈음할 수 있다고 규정하고 있습니다.

이 사건 신주발행의 경우 형식적으로는 현물출자가 아닌 현금출자의 방식을 취했지만 실질적으로는 현물출자 내지 재산인수를 내용으로 하고 있으므로 마땅히 공인된 감정인의 감정을 통해 피신청인이 취득하는 재산 (현대투신의 주식)의 가치에 대한 검증이 이루어져야 합니다. 앞서 적시한 바와 같이 피신청인은 현대투신에 대한 기존의 출자금 전액을 상각처리함으로써 현대투신의 주식가치가 “0”라는 점을 확인한 바 있습니다. 이러한 상황에서 현대투신주식의 가치에 대한 평가조차 거치지 않고 이 사건 신주발행을 위한 결의

를 하였다는 것은 이사의 선관주의의무를 다 하지 아니한 것에 해당합니다.

이사의 선관주의의무란 이사가 특정한 사항을 결정함에 있어서 가능한 한 주의를 다 기울여야 한다는 것으로서, 이사는 어떠한 사안에 대하여 결정을 내림에 있어서 그 사안에 관한 가능한 한 많은 정보를 취득하여 검토하여야 하며, 결정을 내림에 있어서 모든 합리적인 대안을 검토할 의무가 있습니다. 이러한 절차를 거치지 않은 채 이루어진 이 사건 신주발행결의는 현저히 불공정하여 무효라 할 것입니다.

5. 신청인들주주가 받을 불이익

이 사건 신주발행으로 인해 신청인들이 받을 불이익을 재차 정리해 보면 다음과 같습니다.

가. 주가하락 및 주당순자산가치의 하락

이건 신주발행은 피신청인에 실질적으로 자금이 유입되지 않는 유상증자이고 발행가격 또한 부당하게 낮게 설정되어 있습니다. 또한 실제로 자금유입이 이루어지지 않는 불리한 내용의 유상증자이기 때문에 피신청인의 주가는 낮아질 수 밖에 없습니다. 실제로 이 건 신주발행결의가 발표된 8. 23. 주가는 10.45%나 폭락하였는바, 이 사건 신주발행이 확정적으로 일어날 경우 주가회복은 어려워질 것입니다.

현대증권의 주가는 표 3과 그림 2에서 보는 바와 같이 8월 23일 이사회가 8,940원에 유상증자를 하여 현대투신에 투자하는 것을 결의하여 발표한 이후로 급격하게 하락하였습니다. 8월 22일을 기준하여 종합주가지수는 0.8%, 증권업

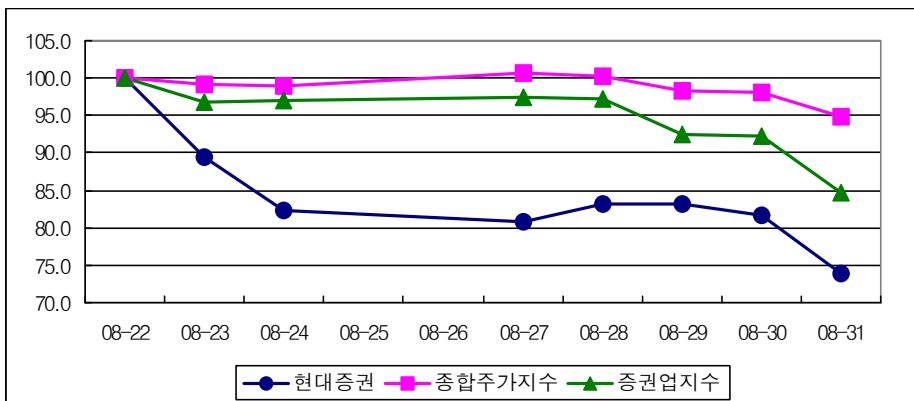
지수는 3.3% 하락했으나 현대증권의 주가는 10.4%가 하락하였으며, 이후 8월 28일까지 종합주가지수와 증권업지수는 변동이 없거나 오히려 상승하였으나 현대증권의 주가는 16.9%나 하락하였습니다. 8월 23일 이사회 결의 이후에 8월 31일까지 종합주가지수와 증권업지수는 각각 5.2%와 15.3% 하락하였으나 현대증권의 주가는 26.2%의 큰 폭으로 하락하였습니다.

이와 같은 현대증권의 주가의 급격한 하락은 8월 23일 이사회결의로 인한 것인 바, 그 이유는 현대증권은 23일 이사회 결의 이외에 특별한 영업상의 변화나 주가에 영향을 미칠만한 공시가 없었기 때문입니다.

표 3) 8월 22일 대비 현대증권 주가변동

	현대증권주가		종합주가지수		증권업지수	
	주가(원)	22일 기준 주가비율		22일 기준 주가비율		22일 기준 주가비율
01-08-31	7,420	73.8%	545.11	94.8%	1167.3	84.7%
01-08-30	8,200	81.6%	564.36	98.2%	1272.46	92.3%
01-08-29	8,350	83.1%	565.63	98.4%	1274.23	92.5%
01-08-28	8,350	83.1%	576.51	100.3%	1340.64	97.3%
01-08-27	8,130	80.9%	578.74	100.7%	1342.22	97.4%
01-08-24	8,280	82.4%	569.31	99.0%	1336.73	97.0%
01-08-23	9,000	89.6%	570.07	99.2%	1333.02	96.7%
01-08-22	10,050	100.0%	574.87	100.0%	1378.04	100.0%

그림 2)



또한 현재 피신청인의 순자산은 현대투신의 부실을 모두 떨어진 이후에도 1조 3,045억원에 달하며 이를 주식수로 나누면 주당 순자산가치는 주당 1만 2천 169원에 달합니다. 그런데 이 사건 신주발행이 성사될 경우 현대투신에 출자되는데 따른 자산의 가치가 투입한 자금 (4천억원) 전부 보전된다고 가정하더라도 순자산은 1조 7,045억원으로 늘어나는 반면, 주식수는 164,337,798주로 늘어나게 되므로 주당 순자산가치가 1만 371원으로 떨어져서 결국 주당자산가치가 약 15%가량 낮아지게 됩니다. 그러나 이는 결국 현대투신이 투입하는 자금이 모두 원금보전이 된다는 가정하에 산정된 것이며 만약 현대투신에 출자한 자금이 부실화되는 경우에는 추가적인 주당순자산가치의 하락으로 이루어집니다. 극단적으로 4천억원을 모두 날릴 경우에는 주당 순자산가치가 7천 938원가량으로 떨어져 30%이상 하락하게 됩니다. 증권 전문가들도 피신청인의 증자대금이 모두 현대투신증권으로 갈 경우 피신청인의 주당 순자산 가치는 약 30% 줄어들 것으로 분석하고 있습니다.

나. 지분비율의 희석

피신청인의 발행 주식은 107,194,941주이며 AIG 컨소시엄이 취득할 주식은 무려 57,142,857주이어서, 기존 주식의 약 56%나 되는 신주가 발행되게 됩니다. 결국 신청인을 포함한 피신청인의 기존주주들은 약 34.77%에 해당하는 만큼의 지분이 희석되며 이로 인하여 피신청인에 대한 지배력이 약화됩니다. 지분비율의 희석보다도 더 큰 문제는 이번 거래는 사실상 피신청인이 외자를 유치할 수 있는 단 한 번 뿐인 기회로서 이 거래가 성사될 경우 피신청인의 주주들이 향후 더 유리한 조건으로 외자를 유치할 수 있는 기회를 영영 상실한다는데 있습니다.

다. 기존주주에 대한 배당의 감소

이건 신주는 5%의 확정배당률을 가진 누적적 우선주이기 때문에, 이로 말미암아 신청인의 배당액은 감소될 수밖에 없습니다.

예컨대 피신청인의 배당가능이익이 125억가량 발생하였다고 가정하겠습니다. 이럴 경우 우선신주에 대한 5%배당액 (14,285,714,250원)에도 못미치는 수준이므로 우선주를 보유한 AIG컨소시움만 125억전액을 배당받게 되고 신청인들을 비롯한 기존주주들은 전혀 배당을 받지 못하게 됩니다. 그 이듬해 160억원의 이익이 발생하였다고 보겠습니다. 이 이익금액은 5%배당액재원은 되지만 전체에 발생한 5%미달금액 1,785,714,250원만큼을 누적적으로 배당해야 하므로 이 160억원 역시 전부 우선주를 보유한 AIG컨소시움측에 배당되고 기존주주들은 한 푼도 받지 못하게 됩니다.

그렇다면 이익이 예컨대 1천억원이 발생하여 우선주배당을 하고도 남는 배당가능이익이 충분하면 되지 않느냐고 반문할 수도 있겠습니다. 그러나 이 경우에도 결국 기존주주들에게 많은 배당이 이루어질 가능성은 희박합니다. 왜냐하면 의결권 있는 우선주를 보유한 AIG컨소시움이 피신청인의 이사회와 주주총회를 장악할 것이므로 배당가능이익이 많다고 하더라도 보통주 주주들에게 높은 배당을 결의할리 만무하기 때문입니다. 특히 AIG컨소시움이 보유한 우선주는 5년후 보통주로 전환이 예정되어 있으므로 5년동안에는 보통주에 배당될 금액을 줄여서 이익잉여금을 많이 쌓아놓을 것이 예상됩니다. 통상 우선주에게 의결권을 부여하지 않는 가장 큰 이유는 우선주 주주에게 의결권마저 부여할 경우 우선주 주주가 자신의 이익을 위해 보통주주주들의 이익을 희생시킬

위험이 있기 때문인데 이 사건 신주발행의 경우에는 의결권이 부여된 우선주가 발행되므로 이러한 불합리가 결정적으로 노정됩니다.

이와 같이 이 사건 신주발행이 보통주를 보유한 기존주주들에게 불이익을 가하는 것임은 명백합니다.

6. 보존의 필요성

금감위 보도자료에 따르면 이 사건 신주발행은 10월 내지 11월경에 본계약을 체결하여 AIG 컨소시엄에서 증자대금을 납입할 예정으로 알려지고 있습니다. 위에서 본 바와 같이 이 사건 신주발행은 법령 및 정관에 위반하고 현저히 불공정한 것이므로 신청인들은 상법 제424조에 따라 피신청인에 대하여 신주발행의 유지의 본안소송을 청구할 수 있습니다. 하지만 신주발행이 10월 내지 11월경이면 완료되어 증자등기까지 완료될 예정임을 감안할 때 본안소송만으로는 도저히 목적을 달성할 수 없는 긴박한 사정이 있습니다. 따라서 신청인들은 신청인들에 대한 회복할 수 없는 불이익을 피하기 위하여 이 사건 가처분을 제기하기에 이른 것입니다.

소 명 방 법

별 첨

참 고 자 료

별 첨

첨 부 자 료

1. 위 각 소명자료

1. 위 각 참고자료

1. 위임장

2001. 9. 17.

위 원고들 소송대리인

범무법인 한누리

담당변호사 김 주 영

담당변호사 이 상 훈

담당변호사 김 태 선

서울지방법원 남부지원 귀중