



서울지방법원 남부지원

제 1 민 사 부

결 정

사 건 2001카합2039 신주발행유지가처분
신 청 인 별지 신청인 목록 기재와 같다.
피 신 청 인 현대증권 주식회사

주 문

신청인들의 피신청인에 대한 신청을 모두 기각한다.

신 청 취 지

피신청인이 2001. 8. 23.자 및 2001. 9. 13.자 각 이사회결의에 기하여 현재 발행을 준비 중인 액면금 5,000원의 의결권 있는 우선주식 57,142,857주의 발행을 임시로 금지한다는 결정.

이 유

1. 기초사실

기록 및 심문결과에 의하면 아래의 각 사실이 소명된다.

가. 피신청인은 유가증권의 매매 등을 업으로 하는 증권회사로서, 발행주식 총수는



107,194,941주(보통주), 납입자본금은 535,974,705,000원에 이르는 상장법인이고, 신청인들은 이 사건 신청일 현재 피신청인의 발행주식 총수의 약 1.054%에 해당하는 기명식 보통주 합계 1,130,345주를 보유하고 있는 주주들이다.

나. 피신청인은 2001. 8. 23. 이사회를 개최하여 제3자 배정방식으로 AIG컨소시움에게 주식 44,742,729주를 1주당 발행가 8,940원 (합계 399,999,997,260원)에 발행하기로 하는 유상증자 및 신청외 현대투자신탁증권(이하 현대투신이라 한다)에 대한 지분출자를 결의하였는데, 위 결의의 주요 내용은 별지 의결사항 기재와 같다.

다. 피신청인은 2001. 9. 13. 다시 이사회를 개최하여 위 신주발행 및 지분 출자에 관한 2001. 8. 23.자 이사회 결의를 모두 취소한 다음, 신주의 발행가액을 주당 8,940원에서 7,000원으로, 발행주식 수를 44,742,729주에서 57,142,857주로, 발행가 총액을 399,999,997,260원에서 399,999,999,000원으로 조정하고, 위 제3자 배정방식에 의한 신주발행과 같은 조건으로 소액주주들에게 주주우선공모방식으로 500억원의 유상증자를 추가하는 외에 나머지 내용은 위 8. 23.자 결의와 같은 내용의 신주발행을 의결하고, 위 8. 23.자 결의와 같은 내용으로 현대투신에 대한 지분출자를 결의하였다.

라. 피신청인의 정관 제8조 제1항은 “본 회사가 발행할 우선주식은 의결권 있는 우선주식과 의결권 없는 우선주식으로 구분하고, 의결권 있는 우선주식은 7,000만주 이내, 의결권 없는 우선주식은 5,000만주 이내로 한다”, 제2항은 “우선주식에 대해서는 배당가능 이익이 있는 경우 액면금액을 기준으로 의결권 있는 우선주식은 연 5%이상으로, 의결권 없는 우선주식은 연 6% 이상으로 하고 발행시 이사회가 우선 배당율을 정한다”, 제4항은 “우선주식에 대하여 당해 사업년도의 이익이 소정의 배당을 할 수 없는 경우에는 그 부족액을 다음 사업년도의 이익에서 누적적으로 배당한다”, 제6항은



“우선주식의 존속기간은 발행일로부터 5년으로 하고, 이 기간만료와 동시에 보통주식으로 전환한다. 그러나 위 기간 중 소정의 배당을 하지 못한 경우 소정의 배당을 완료할 때까지 그 기간을 연장한다”고 규정하고 있고, 위 정관 제11조 제2항은 은행 등 금융기관의 출자전환에 의한 자본참여로 신주를 발행하는 경우와 외국 금융기관 기타 외국인투자촉진법에 따른 외국인 자본참여를 위하여 신주를 발행하는 경우 등에는 주주 이외의 자에게 신주를 배정할 수 있으며, 이 경우 신주발행에 필요한 사항은 이사회가 정하도록 규정하고 있다.

2. 신청인들의 주장

가. 주식회사에 있어서는 발행할 신주의 종류, 신주인수권자, 신주발행가격, 신주발행 규모 등 신주발행사항에 관하여 구체적이고 확정적으로 정관에 규정이 있는 경우에 한하여 주주의 신주인수권을 배제하고 제3자에게 신주인수권을 부여할 수 있다고 할 것인데, 피신청인의 정관은 제3자 배정방식의 신주발행에 관하여 규정하면서 발행할 신주의 종류, 규모, 가액 등에 관하여 이사회에 포괄적인 위임을 하고 있어 강행규정인 상법 제418조에 반하여 무효이므로, 위 정관 규정에 근거한 이 사건 신주발행은 위법하다.

나. 피신청인의 정관은 내국인에게는 제3자 배정에 의한 신주발행을 원칙적으로 하지 못하도록 하는 반면, 외국인에게는 이를 할 수 있도록 규정하고 있어서 주주간의 차별을 금하는 주주평등의 원칙에 위반된다.

다. 정관의 위임에 따른 신주발행을 결의함에 있어서는 신주발행의 구체적인 내용을 정하여야 하고, 대강의 내용만을 정한 다음 구체적인 내용의 결정에 관하여 대표이사에게 위임하는 것은 허용되지 않는다 할 것인데, 신주를 배정받을 제3자를 구체적으로



특정하지 아니하고 이에 관한 사항의 결정을 대표이사에게 위임한 이 사건 신주발행 결의는 위법하다.

라. 일반적으로 신주발행은 기업의 자금조달을 목적으로 하여 이루어지는 것이고, 신주발행으로 인하여 증가된 자본에 해당하는 재산이 실질적으로 회사에 보유되어 있어야 할 것인데, 이 사건 신주발행은 그 주식납입대금 전액에 상당한 금액이 곧바로 현대투신에 재출자되는 것을 조건으로 이루어지는 것이어서, 그 주식납입대금 전액이 AIG컨소시움이 인수할 현대투신에 출자되는 것은 사실상의 가장납입에 해당하고, 주식납입대금 전액을 1조원 이상의 자본잠식 상태에 있는 현대투신에 재출자하는 것은 피신청인의 유동성 제고에 아무런 긍정적 효과가 없으므로, 이 사건 신주발행은 상법상의 자본충실의 원칙에 반하는 위법한 신주발행이다.

마. 피신청인의 위 8. 23.자 및 9. 13.자 신주발행에 관한 이사회 결의는 사실상 피신청인에 대한 감독권한을 가지고 있는 금융감독위원회의 강박에 의하여 이루어진 것으로서 무효이다.

바. 이 사건 신주발행에 기한 주식납입대금은 곧바로 AIG컨소시움이 대주주로서 지배하게 될 현대투신의 주식을 취득하는데 사용될 예정으로 있는바, 이는 사실상 AIG컨소시움이 현금이라 아니라 자신이 지배권을 보유하게 되는 현대투신의 주식으로 피신청인에게 현물출자를 하는 것과 실질에 있어서 차이가 없으므로 이는 현물출자 내지는 재산인수에 해당하고, 따라서 법원이 선임한 검사인이나 공인된 감정인의 감정을 통해 피신청인이 취득하는 재산의 가치에 대한 검증이 이루어져야 함에도 이러한 절차를 거치지 아니한 이 사건 신주발행은 위법하다.

사. 이 사건 신주발행의 목적은 표면적으로는 자금조달이지만, 사실은 부실금융기관



인 현대투신을 인수하는 AIG컨소시움에 덤으로 피신청인의 지배권을 이전함으로써 현대투신을 원활하게 매각하기 위한 것으로서, 다른 주주들의 의사를 무시하고 현대투신 또는 AIG컨소시움의 이익만을 위하여 피신청인에 대한 지배권을 넘겨 줄 것을 주된 목적으로 하는 신주발행에 해당하므로, 그 목적에 있어서 현저하게 불공정한 신주발행에 해당한다.

아. 유가증권발행및공시등에관한규정에 의하면 제3자 배정방식으로 유상증자를 하는 경우에는 유상증자를 위한 이사회결의일(발행가액을 결정한 이사회결의가 이미 있는 경우에는 그 이사회결의일로 할 수 있다) 전일을 기산일로 하여 기준주가를 산정하고, 제3자 배정의 경우 시가발행에 따른 할인율을 기준주가의 10% 이내로 정하도록 규정하고 있고, 피신청인은 위 8. 23.자 결의에서 발행가를 기준주가에서 10% 할인한 8,940원으로 결정하였으므로, 이와 같이 유상증자의 기준주가가 결정된 이후에는 그 기준주가를 다시 정할 수 없다고 할 것인데, 피신청인이 그 후 위 9. 13.자 결의에서 새로운 기준주가를 기준으로 발행가를 7,000원으로 결정한 것은 위법하고, 이 사건 신주 발행가는 의결권 있는 우선주라는 점과 피신청인의 지배권을 이전하는 경우의 지배권 프리미엄을 고려하지 않은 낮은 가액이므로 이는 현저히 불공정한 신주발행이다.

자. 한편, 이 사건 신주발행으로 인하여 피신청인의 주당 순자산가치가 12,169원에서 최소한 10,371원으로 하락하게 되고, 기존 주식 수의 약 56%에 해당하는 이 사건 신주가 발행되면 기존 주주들의 지분비율이 희석되는 불이익이 있으며, 위 8. 23.자 신주발행 결의로 인하여 피신청인의 주가가 폭락하였고, 이 사건 신주에 대하여 5%를 우선배당하게 되므로 향후 신청인들의 배당액이 감소하게 되는 등으로 피신청인의 주주인 신청인들이 불이익을 입게 되는바, 이 사건 신주발행이 2001. 11.말경 완료될 예정이어서



긴박한 사정이 있으므로, 신청인들의 회복할 수 없는 불이익을 피하기 위하여 신청취지와 같은 결정을 구한다.

3. 판단

가. 상법은 회사가 법령 또는 정관에 위반하거나 현저하게 불공정한 방법으로 신주를 발행함으로써 주주가 불이익을 받을 염려가 있는 경우 그 주주에게 신주발행 유지청구권을 부여하고 있는바, 먼저 이 사건 신주발행이 신청인들 주장과 같이 법령에 위반한 것인지에 관하여 본다.

(1) 먼저 제3자 배정방식의 신주발행에 관한 피신청인의 정관규정이 위법한 것인지에 관하여 보건대, 주주의 신주인수권은 주주의 중요한 권리로서, 주주 이외의 제3자에게 주식을 배정하는 경우 주주에게 예측가능성을 부여하고 주주의 이익을 보호하기 위해서는 정관에 신주인수권 제한의 구체적인 요건을 규정하는 것이 바람직하다 할 것이나, 한편으로 상법이 신기술의 도입이나 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우에는 주주의 신주인수권을 배제하고 제3자에게 신주인수권을 부여할 수 있도록 한 것은 주식회사에 있어서 자본조달의 기동성 확보의 필요성에 따른 요청에 기인하는 것이라는 점, 주주의 신주인수권 제한이 문제되는 것은 실제로 신주의 발행을 결정하는 이사회 결의단계라는 점 등에 비추어, 그 신주발행사항에 관하여 정관에 미리 구체적이고 확정적으로 규정할 것이 법상 요구되는 것이라고 보기 어렵고, 피신청인의 정관과 같이 제3자의 신주인수권에 관하여 '외국 금융기관 기타 외국인투자촉진법에 따른 외국인의 자본참여로 신주를 발행할 수 있다'는 정도로 규정함으로써 충분하다고 할 것이므로, 피신청인의 위 정관규정이 법령에 위반하는 것이라고 할 수 없다.



(2) 위 정관규정이 주주평등의 원칙에 반하는 것인지에 관하여 보건대, 주주평등의 원칙이란 주주가 회사와의 법률관계에 있어서 평등하게 권리를 가진다는 것을 의미한다 할 것인데, 이 사건 신주발행과 같이 주주 이외의 제3자에게 신주를 배정하는 경우에는, 그것이 특정 주주에 대한 제3자 배정방식의 신주발행이라는 등의 사정이 없는 한 주주평등의 원칙은 적용될 여지가 없다 할 것이다.

(3) 신주를 배정받을 제3자를 특정하지 아니하고 이에 관한 사항을 대표이사에게 위임한 것이 위법한 것인지에 관하여 보건대, 기록에 의하면 피신청인은 위 이사회에서 위 신주를 배정받을 제3자를 AIG컨소시움으로 정하고, 다만 AIG컨소시움과의 협상 결과에 따라 그 세부적인 사항이 결정될 수 밖에 없다는 사정으로 인하여 이에 관한 사항을 대표이사에게 위임한 것으로 보이는바, 사정이 그러하다면 위 이사회 결의를 위법하다고 하기 어렵다.

(4) 이 사건 신주발행이 자본충실의 원칙에 위반한 것인지에 관하여 보건대, 신청인들의 전 소명에 의하더라도 이 사건 신주발행 및 현대투신에 대한 재출자가 가장납입에 해당한다거나 자본충실의 원칙에 위반된다는 점에 대한 소명이 부족하다.

(5) 이 사건 신주발행에 관한 8. 23.자 및 9. 13.자 이사회 결의가 금융감독위원회의 강박에 의하여 이루어진 것인지에 관하여 보건대, 이에 관한 소명 또한 부족하다.

(6) 이 사건 신주발행이 현물출자나 재산인수에 해당하는지에 관하여 보건대, AIG컨소시움이 장차 현대투신의 대주주로서 현대투신을 지배하게 된다는 사정만으로 피신청인이 이 사건 신주발행으로 인한 납입자금 상당액을 현대투신에 재출자하는 것이 상법상의 현물출자 내지는 재산인수에 해당하는 것이라고 할 수 없다.

나. 다음으로, 이 사건 신주발행 결의가 그 발행목적에 있어서 현저하게 불공정한 것



인지에 관하여 보건대, 투자의 필요성이나 자금확보를 위한 유상증자 여부와 그 방법 등에 관한 결정은 이사회가 경영판단에 속한다 할 것이고, 소유과 경영의 분리라는 주식회사법의 대원칙에 비추어 위와 같은 경영판단은 존중되어야 할 것인바, 기록에 의하면, 피신청인은 현대투신이 부실금융기관으로 지정되는 경우 부실금융기관의 대주주로서 피신청인의 업무와 관련한 각종 인허가를 받지 못하게 되고, 그 부실에 대한 책임으로 인하여 증금채를 인수하여야 하는 등의 불이익을 받게 되며, 현대투신의 자회사인 현대투신운용이 발행한 2조 500억원 가량의 수익증권의 판매회사로서 그 수익증권의 환매요청으로 인하여 피신청인이 유동성 위기에 처하게 될 것이라는 점 등을 감안하여 현대투신의 경영정상화를 위한 재출자가 불가피하다는 판단하에 이 사건 제3자 배정방식의 신주발행을 의결한 것으로 보인다. 그런데, 신청인들의 전 소명에 의하더라도 피신청인의 위와 같은 경영판단에 따른 이 사건 신주발행 및 지분출자가 현대투신이나 AIG컨소시엄에게 부당하게 이익을 줄 목적으로 이루어지는 것이라는 점에 대한 소명이 부족하고, 가사 그 목적에 있어서 부당한 점이 있다고 하더라도 그것이 신주발행을 금지할 정도로 현저하게 불공정하다고 보기는 어렵다.

다. 마지막으로, 이 사건 신주 발행가액의 결정이 위법하거나 현저하게 불공정한지에 관하여 살펴건대, 앞에서 본바와 같이 피신청인은 9. 13.자 이사회에서 8. 23.자 신주발행 결의를 취소하고 다시 앞에서 본 바와 같은 내용의 신주발행을 결의하면서 그 기준 주가를 기준으로 10% 할인한 가액으로 발행가를 결정하였는데(발행가액을 제외한 나머지 우선주식의 내용은 피신청인의 정관 규정에 따르고 있다), 이는 신주발행 상황의 변화에 따라 그 발행조건의 변경이 불가피하다는 경영판단에 따른 것으로 보이고, 이와 같이 자금조달을 원활히 하기 위한 필요성에 따라 종전의 신주발행 결의를 취소



하고 신주발행의 조건과 내용을 변경하여 다시 신주발행을 의결하는 것이 위법하다거나 불공정하다고 할 수 없다.

그리고, 의결권 있는 우선주라 하더라도 그 발행가액이 기준주가 이상으로 되어야 하는 것은 아니라 할 것이고, 소수 주주에 불과한 신청인들이 지배권 프리미엄에 어떠한 이해관계를 가지고 있다고 할 수도 없으므로, 결국 이 사건 신주의 발행가액이 부당하게 낮게 설정되었다는 점에 대한 소명이 부족하다 할 것이고, 가사 일부 부당한 점이 있다 하더라도 그것이 신주발행을 금지할 정도로 현저하게 불공정하다고 보기도 어렵다.

3. 결론

그렇다면, 이 사건 신주발행이 법령이나 정관에 위반한 것이라거나 현저하게 불공정한 방법에 의한 것이라는 점에 대한 소명이 부족하다 할 것이므로, 이 사건 신청은 그 피보전권리가 인정되지 아니하여 이유 없어 기각하기로 하여 주문과 같이 결정한다.

2001. 10. 29.

재판장 판사 손 윤 하

 판사 최 병 릉

 판사 정 석 종