

전환상환우선주, RCPS 계약서 - 신주발행 등 회사 중요 경영사항 사전동의 투자자보호

계약조항 무효: 서울고등법원 2021. 10. 28. 선고 2020나2049059 판결



1. RCPS 계약서의 투자자 보호 계약조항

계약내용 - 투자자의 투자금 회수를 담보하기 위한 특약 조항, 피투자회사가 향후 신주를 추가 발행하는 경우 "사전 서면동의" 요구, 위반 시 투자금의 조기상환 및 투자금 상당액의 위약벌 부담한다는 조항

제21조(협의 및 동의사항) ① 피투자회사(피고)는 다음 각 호의 사항에 대하여 투자자(원고)의 사전 서면동의를 받아야 한다.

1. 원고의 투자 이후 피고 회사가 원고의 최종 주당인수가격보다 낮은 가격으로
유상증자, 특수사채(전환사채, 신주인수권부사채를 포함하는 자본의 변동을 가져오는 모
든 사채)를 발행하거나 피고 회사의 임직원에게 주식매입선택권을 부여하는 경우

9. 납입 자본금의 증가 또는 감소

제31조(주식매수의 청구 및 조기상환청구) ① 투자금 납입 후 다음 각 호의 사유가 발생
하였을 시에는 원고는 서면으로 피고 회사 및 피고 이해관계인 C에게 계약 위반 사실을
통지하고, 피고 C에 대하여 원고 보유 피고 회사주식에 대한 주식매수를 청구하거나, 피
고 회사에 대하여 이 사건 주식의 조기상환을 청구할 수 있다. 이에 따른 위약벌의 산정
기준은 본조 제2항에서 정한다.

1. 피고 회사 또는 피고 C이 이 사건 신주인수계약을 위반하고, 이에 대한 시정
을 요구하였음에도 불구하고 시정요구가 있는 날로부터 15일 이내에 위반사항이 시정되
지 않은 경우

2. 양 당사자의 주장요지

투자자 원고의 주장요지 - 피고 회사가 원고에 대한 사전 통지 및 원고의 사전 서면동의 없이 유상증자를 실시하였고 원고의 시정조치 요구에도 응하지 않았음. 신주인수계약 제 31조 제1항에 따라 이 사건 주식에 대한 조기상환 및 위약벌 청구

피투자회사 피고의 주장요지 - 피고 회사가 사전 서면동의를 받도록 한 약정은 주주평등의 원칙이나 소유와 경영의 분리 같은 상법상 주식회사 제도에 관한 강행규정에 반하여 무효

3. 서울고등법원 판결요지 - 주주평등 원칙 위반으로 사전동의 계약조항 무효

주식이 표창하고 있는 권리를 넘어, 향후 "신주발행에 대한 사전동의권"과 이를 위반할 경우 "조기상환 청구권"과 "위약벌 청구권"이라는 추가적인 경영·재산상 권리를 취득하고 있다. 그러한 약정은 "신주인수"로 주주 지위만을 갖게 된 회사에 대해 다른 주주들에게는 인정되지 않는 "우월한 권리"를 부여해 회사 경영에 절대적인 영향력을 행사할 수 있도록 만드는 것이고, 그 약정을 위반할 경우 "배당가능 이익"의 존재여부와 상관없이 언제든지 출자금의 배액을 초과하는 금액을 반환받을 수 있는 권리를 부여함으로써 실질적으로 주주에 대해 "투자자본의 회수"를 절대적으로 보장하는 기능을 하게 돼 "주주평등

의 원칙"에 반해 무효이다.

4. 판결이유

주주평등의 원칙이란, 주주는 회사와의 법률관계에서는 그가 가진 주식의 수에 따라 평등한 취급을 받아야 함을 의미한다. 이를 위반하여 회사가 일부 주주에게만 우월한 권리나 이익을 부여하기로 하는 약정은 특별한 사정이 없는 한 무효이고, 이는 그 약정이 주주의 자격을 취득하기 이전에 체결되었다거나, 신주인수계약과 별도의 계약으로 체결되는 형태를 취하였다고 하여 달리 볼 것이 아니다(대법원 2018. 9. 13. 선고 2018다9920, 9937 판결, 대법원 2020. 8. 13. 선고 2018다236241 판결 등 참조).

피고 회사에 대하여 회사 경영 과정에서 원고의 동의를 받도록 강제하는 내용의 사전 서면동의 약정과 그 위반 시의 재제로서의 조기상환 및 위약벌 약정은, 신주로 발행되는 이 사건 주식을 인수함으로써 피고 회사의 주주 지위만을 갖게 된 원고에 대하여 신주인수 후 피고 회사의 운영과정에서 피고 회사의 다른 주주들에게는 인정되지 않는 우월한 권리인 '피고 회사의 주요 경영사항들에 대한 사전 동의권'이라는 권한을 부여함으로써, 원고에게 피고 회사의 경영에 대하여 다른 주주들과는 비교할 수 없을 정도로 강력

하고 절대적인 영향력을 행사할 수 있도록 하는 것일 뿐 아니라, 그 위반 시에는 조기상환 및 위약벌이라는 재제를 통하여 배당가능이익의 존부와 상관없이 언제든지 출자금의 배액을 초과하는 금액의 반환을 받을 수 있는 권리를 부여함으로써, 실질적으로 회사의 주주에 대하여 투자자본의 회수를 절대적으로 보장하는 기능을 하는 것인바, 이러한 사전 서면동의 약정과 위반 시 재제로서의 조기상환 및 위약벌 약정은 주주평등의 원칙에 반하는 것으로서 무효라고 보지 않을 수 없다.

투자활성화라는 측면에서 볼 때, 원고와 같이 재무상태가 좋지 못한 회사에 투자하는 투자자에게 투자금의 회수를 담보하기 위한 안전장치가 어느 정도 필요한 측면이 있기는 하고, 우리 상법상 그러한 안전장치가 충분하지 못하다는 지적이 있기도 하다. 이러한 현실에서 이 사건과 같이 신주인수계약을 통하여 투자자에게 주주에게 부여되는 통상적인 권리 외에 추가적인 권리를 부여하는 것을 금지할 경우에는 투자위축을 가져와 기업의 자금조달이 어려워질 우려가 있는 것도 사실이다.

그러나 투자자 보호를 위한 장치도 상법이 인정하는 종류주식을 발행하는 방법이나 '주주간 협약' 등과 같이 관계 법령을 준수하는 범위 내에서 만들어져야 하는 것이지, 동의권부주식이나 이사선해임권부주식 등과 같이 회사 경영과 관련하여 일부 주주에게만 특

수한 권한을 부여하는 내용의 종류주식의 발행이 허용되지 않는 현행법 체계에서, 회사와 신주인수인 사이에 별개의 약정으로 주식에 표창된 권리를 넘어 위와 같은 내용의 권리 또는 권한을 부여하고 그 위반 시 강력한 재제를 가하는 방법으로 그 이행을 강제하는 것을 허용할 수는 없다.

만약 이를 허용할 경우 기존 회사로 하여금 신주발행의 형식으로 통하여 실질적으로는 이른바 '황제주'와 같은 사실상 법이 허용하지 않는 내용의 종류주식을 발행하는 것과 같은 결과를 초래하게 될 우려가 있고, 이는 재무적으로 열악한 상황에 처하여 신주발행 방식을 통해 자금을 조달하고자 하는 회사의 기존주주들을 매우 불공평하고 불리한 지위에 처하도록 만들게 된다. 나아가 그러한 계약내용은 공시할 적절한 방법이 없는 상황을 고려할 때 주식의 거래 안전을 해할 우려도 있다.

첨부: 서울고등법원 2021. 10. 28. 선고 2020나2049059 판결

기업법무, 기술법무, 벤처기업, 계약분쟁, 손해배상, Claim, License, R&D 제휴계약

T. 02-591-0657 E. kkh@kasanlaw.com H. www.kasanlaw.com