



# 투자자 주주의 사전동의권을 무효로 판단한 고법 판결을 파기환송한 대법원 판결

2023.08.09

(대법원 2023. 7. 13. 선고 2021다293213 판결)

## 1. 사안의 개요

투자자는 발행회사로부터 상환전환우선주식(이하 “대상주식”)을 인수하면서 발행회사 및 그 최대주주와 신주인수계약(이하 “본건 신주인수계약”)을 체결하였습니다.

본건 신주인수계약은 (i) 발행회사가 주식 또는 주식연계사채 등을 발행하는 경우 투자자의 사전동의를 받도록 하고 (ii) 만일 이를 위반하는 경우에는 투자자가 발행회사에 대하여 대상주식에 대한 조기상환 및 위약벌의 지급을 청구할 수 있으며 (iii) 최대주주는 발행회사와 연대책임을 부담하는 것으로 규정하고 있습니다.

투자자는 대상주식의 인수 이후 발행회사가 두 차례 유상증자를 진행하면서 투자자의 사전동의를 득하지 않았음을 이유로, 발행회사 및 최대주주를 상대로 대상주식에 대한 조기상환대금 및 위약벌을 연대하여 지급할 것을 청구하였습니다.

## 2. 법원의 판단

### 가. 원심의 판단(서울고등법원 2021. 10. 28. 선고 2020나2049059 판결)

원심은 투자자에게 사전동의권을 부여하는 약정 및 그 위반 시 투자자에게 조기상환청구권 및 위약벌 지급청구권을 부여하는 약정은 주주 평등의 원칙에 반하는 것으로서 무효라고 판단하였습니다. 구체적인 판시내용은 다음과 같습니다:

- 투자자에게 사전동의권을 부여하는 것은 투자자에게 발행회사의 경영에 대하여 다른 주주들과는 비교할 수 없을 정도로 강력하고 절대적인 영향력을 행사할 수 있도록 하는 것임.
- 발행회사가 이를 위반하는 경우, 투자자는 조기상환 및 위약벌이라는 제재를 통하여 배당가능이익의 존부와 상관없이 언제든지 출자금의 배액을 초과하는 금액의 반환을 받을 수 있는 권리를 보유함. 따라서 이는 실질적으로 투자자의 투자자본의 회수를 절대적으

로 보장하는 기능을 함.

## 나. 대법원의 판단(대법원 2023. 7. 13. 선고 2021다293213 판결)

반면, 대법원은 회사가 일부 주주에게 우월한 권리나 이익을 부여하여 다른 주주들과 다르게 대우하는 경우에도 **법률이 허용하는 절차와 방식에 따르거나 그 차등적 취급을 정당화할 수 있는 특별한 사정이 있는 경우에는 이를 허용할 수 있다고 판단하면서, 위 특별한 사정에 대한 심리미진을 이유로 원심판결을 파기환송하였습니다.** 구체적인 판시내용은 다음과 같습니다:

- 투자자에게 사전동의권을 부여하는 약정은 회사가 일부 주주에게만 우월한 권리를 부여함으로써 주주들을 차등적으로 대우하는 것이지만, (i) 주주가 납입하는 주식인수대금이 회사의 존속과 발전을 위해 반드시 필요한 자금이었다고(발행회사의 재무상황), (ii) 투자유치를 위해 해당 주주에게 회사의 의사결정에 대한 동의권을 부여하는 것이 불가피하였으며(투자금 유치 내지 신주 발행의 긴급성 내지 필요성), (iii) 그와 같은 동의권을 부여하더라도 다른 주주가 실질적·직접적인 손해나 불이익을 입지 않고 오히려 일부 주주에게 회사의 경영활동에 대한 감시의 기회를 제공하여 다른 주주와 회사에 이익이 되는 등(투자자와 발행회사 및 최대주주를 포함한 다른 주주들 상호간 이해관계)으로 차등적 취급을 정당화할 수 있는 특별한 사정이 있다면 이를 허용할 수 있음.
- 사전동의권 부여약정에 따른 차등적 취급이 예외적으로 허용되는 경우에는 그 위반으로 인한 손해배상을 지급하는 약정을 체결하였더라도 이는 회사와 주주 사이에 채무불이행에 따른 손해배상액의 예정을 약정한 것으로서 특별한 사정이 없는 한 유효하되, 민법 제398조 제2항에 따라 법원이 이를 감액할 수 있음.

## 3. 시사점

대상판결은 외부에서 투자를 유치하면서 회사의 중요 경영사항에 대하여 투자자에게 사전동의권을 부여한 약정의 효력에 관하여 대법원이 내린 최초의 판결입니다. 대법원은 주주평등의 원칙과 관련하여 사전동의권 부여약정이 어떠한 사정 하에서 정당화될 수 있는지 대상판결을 통하여 구체적으로 실시하였는바, 이는 앞으로 체결될 투자계약 실무 전반에 상당한 영향을 끼칠 것으로 생각됩니다. 대상판결과 관련하여 고려할 만한 시사점은 다음과 같습니다.

- 대상판결에서 제시한 주주의 차등적 취급을 허용하는 특별한 사정(발행회사의 재무상태, 투자금 유치 내지 신주 발행의 긴급성 내지 필요성, 다른 주주들과의 이해관계) 대한 구체적 판단 기준이나 기타 추가적인 요건의 필요성과 관련하여 파기환송심 및 향후 관련 사건에서 법원의 구체적 판단을 확인할 필요가 있습니다.
- 투자계약 실무상 본건과 같은 이사회 결의사항이 아닌, 주주총회 결의사항에 대하여 투자자의 사전동의권을 규정하는 경우도 많은데, 다른 주주의 의결권 침해를 들어 법원이 달리 판단할 가능성이 있을지도 문제될 수 있습니다.
- 본건은 사전동의권이 제3자에게 승계되지 않는 경우를 전제로 판단하였으나, 실무상 다수의 투자계약에서 사전동의권 등이 주식의 양수인에게 승계된다는 점에서 다른 사안에서 법원이 어떻게 판단할지 주목됩니다.
- 대상판결에서는 사전동의권 부여약정의 위반에 따른 손해배상액의 예정을 인정하면서도, 특별히 민법 제398조 제2항에 따라 법원이 이를 감액할 수 있다는 것도 명기하였는바, 앞으로 어느 정도 수준의 손해배상이 허용될지 법원의 판단과 근거를 확인할 필요가 있습니다.
- 대상판결은 사전동의권 부여약정 및 그 위반시 손해배상약정의 효력에 관하여 판단하였으나 신주에 대한 조기상환청구권 부여 약정의 효력에 관해서는 구체적인 판단을 하지 않았다는 점을 유의할 필요가 있습니다.

## 관련구성원

## 안혜성

변호사

02-316-4700

[hseahn@shinkim.com](mailto:hseahn@shinkim.com)

## 이상민

변호사

02-316-4456

[smilee@shinkim.com](mailto:smilee@shinkim.com)