

서울중앙지방법원 2019. 4. 25 선고 2018가합544503 판결 [주식매매대금청구]

전 문

원 고 A

소송대리인 법무법인 (유한) 태평양

담당변호사 안영수, 서동후

피 고 주식회사 B (변경 전 상호 : 주식회사 C)

소송대리인 변호사 장소연, 이현수

변론 종결 2019. 3. 14.

판결 선고 2019. 4. 25.

주 문

1. 피고는 원고로부터 주식회사 D 발행 보통주(1주당 액면금 500원) 중 원고 명의 1,015,639주의 주권을 교부받음과 동시에 원고에게 10,000,000,000원을 지급하라.
2. 원고의 나머지 청구를 기각한다.
3. 소송비용 중 1/10은 원고가, 나머지는 피고가 각 부담한다.
4. 제1항은 가집행할 수 있다.

청 구 취 지

피고는 원고로부터 주식회사 D 발행 보통주(1주당 액면금 500원) 중 원고 명의 788,180주의 주권을 교부받음과 동시에 10,000,000,000원 및 이에 대하여 2018. 6. 3.부터 이 사건 소장 부분 송달일까지는 연 6%, 그 다음날부터 다 갚는 날까지는 연15%의 각 비율로 계산한 돈을 지급하라.

이 유

1. 기초사실

가. 당사자 등의 지위

1) 원고는 정보서비스업 등을 목적 사업으로 하는 소외 주식회사 E의 대표자이고, 피고는 소프트웨어의 개발, 제조, 유통 및 유지·보수업 등을 목적 사업으로 하는 법인이다.

2) 소외 주식회사 D(이하 '대상 회사'라고만 한다)은 여신전문금융업법 제2조 제8호의 2에서 정한 신용카드 부가통신업 등을 목적 사업으로 하는 법인이다.

나. 이 사건 계약의 체결

원고와 피고는 2014. 10. 31. 각자 대상 회사의 주주들과 대상 회사 발행 주식에 관한 매매계약을 체결한 후, 2014. 12. 18. 양자 사이에 아래와 같은 내용의 주주간 계약(이하 '이 사건 계약'이라 한다)을 체결하였다.

1. 공동투자 1.1 당사자들은 대상 회사의 주주들과 2014. 10. 31.자로 주식매매계약, 2014. 12. 18.자로 거래종결합의를 각 체결하여 대상 회사 발행 보통주식(액면 금 500원) 합계 9,480,000주(대상 회사 발행 주식 총수의 약 91.15%)를 매수하기로 하였는바, 주식매매계약의 매매실행일에 피고는 대상 주식 중 6,162,000주를, 원고는 3,318,000주를 각 매수한다. 1.2 관련 법령상 요구되는 정부인 · 허가를 취득하는 것을 조건으로 당사자들은 본 계약의 효력발생일로부터 30일 이내에 대상 회사로 하여금 (i) 유한회사 F로부터 G 소프트웨어를 10억 원에 매수하고 관련 인력은 대상 회사로 이전하도록 하고, (ii) 원고에게 대상 회사의 보통 주식 31,515주를 주당 3,173.08원 합계 99,999,616원에 발행하도록 한다. 5. 상장 다음 요건이 충족되는 것을 조건으로 당사자들은 본 계약의 효력발생일로부터 3년 이내(이하 '상장기한'이라고 한다)에 대상 회사 주식이 상장되도록 최대한 협력한다. (1) 상장을 위한 기업공개에서 주당 공모가격이 주당 3,173.08원 및 이에 대하여 본 계약의 효력발생일로부터 상장일까지 연 복리 10%의 비율로 일할 계산한 금액의 합계액 이상일 것 9. 원고의 풋 옵션(Put Option)(이하 '이 사건 풋 옵션'이라 한다) 9.1 제5조에서 정한 바에 따라 상장기한 내에 대상 회사 주식의 상장이 이루어지지 아니한 경우 원고는 피고에 대하여 서면 통지로서 원고 보유 대상 회사 주식 전부를 매수할 것을 요구할 수 있다(Put Option). 9.2 풋 옵션이 행사된 경우 피고는 제9.3조에 따라 본조 (ii)의 가액이 확정된 날로부터 30일 이내에 (i) 풋 옵션 행사 당시 대상 회사의 연간 EBITDA의 12배수로 산정한 금액과 (ii) 대상 회사 지분 100%의 시장가치 중 높은 가격에서 원고 보유 주식의 지분율에 상당하는 가액으로 원고 보유 주식 전부를 매수하여야 한다. 9.3 제9.2조 (ii)의 가액은 (당사자들이 달리 합의하지 않는 한) 선의의 제3자(bona fide third party)가 대상 회사 지분을 100% 인수하고자 하는 희망매수가격으로 하고, 이를 확인하기 위하여 당사자들은 대상 회사 지분 100%의 인수희망자로부터 구속력 있는 인수제안을 받기 위한 공개입찰(실사 포함) 기타 당사자들이 달리 합의하는 절차를 진행하는데 협력하며 대상 회사로 하여금 협력하게 하여야 한다. 14. 기타규정 14.1 본 계약의 효력발생. 본 계약은 주식매매계약에 따라 본건 매매의 실행과 동시에 효력을 발생한다. 다만 제1.1조 및 제1.3조는 본 계약의 체결일부터 효력이 발생한다.

다. 이 사건 근질권의 설정

원고는 2017. 7. 19. 피고와 '원고가 피고에게 2,000,000,000원을 변제기 인출일로 부터 24개월, 이자율 연 5%로 정하여 대여한다.'라는 내용의 금전소비대차계약을 체결하면서, 이를 담보하기 위하여 피고가 보유하고 있는 대상 회사 보통주 2,667,579주와 제1회 무기명식 이권부 무보증 신주인수권부사채와 관련한 신주인수권증권 권면총액 1,877,910,448원 상당에 관하여 같은 날 근질권 설정계약(이하 '이 사건 근질권'이라 한다)을 체결하였다.

라. 대상 회사 주식의 상장 시도

1) 원고, 피고 및 대상 회사는 2017. 2.경부터 기업인수목적회사와의 합병을 통하여 대상 회사 주식을 상장하는 방안을 검토하여 왔고, 이를 위하여 대상 회사는 2017.8. 17. 소외 H 주식회사와 상장주선인계약을 체결하였다.

2) 한편 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제390조에 따른 코스닥시장 상장규정(이하

'상장규정'이라 한다) 제4조의3 제1항에 의하면, 대상 회사 등은 2018. 2. 14.까지 [거래소에 상장예비심사청구서를 제출하여야 하고, 상장규정 제19조의4 제1항, 제4조 제2항 제5호에 의하면, 위 예비심사청구 시 한국예탁결제원이 발행하는 최대주주등의 소유주식 등의 보관증명서를 첨부서류로 제출하여야 했다.

3) 대상 회사의 최대 주주이던 피고로서는 위 2)항의 상장요건을 충족하기 위하여 이 사건 근질권을 말소할 필요가 있었기 때문에 그 피담보채무 변제를 위하여 2017. 10. 19. 소외 J조합 제1호와 사이에 교환사채 인수계약을 체결하여 2017. 10. 20. 대상회사 주식을 대상으로 무보증 사모 교환사채 권면총액 10,000,000,000원 상당을 발행하고 위 J조합 제1호로부터 같은 날 위 사채 인수대금 10,000,000,000원을 지급받았다. 그러나 피고는 위 사채 인수대금으로 원고에 대한 이 사건 근질권의 피담보채무를 변제하지 아니하였다.

4) 대상 회사는 2017. 10. 26. 피고가 위 3)항 기재와 같이 교환사채를 발행하였음에도 그 인수대금으로 이 사건 근질권을 말소하지 아니한 채 다른 용도로 사용하였고, 피고가 2017. 11. 중순경까지 위 근질권을 말소하겠다고 약속하였으나 이를 신뢰할 수 없으며, 최대 주주 지분에 관한 담보설정과 교환사채 발행 등으로 상장규정 제19조의4 제2항 제1호, 제6조 제1항 제19호에서 요구하는 경영안전성 등을 인정받기 곤란하여 상장에 어려움이 예상된다는 이유로, 소외 H 주식회사에 상장을 포기하겠다는 취지의 통보를 하였다.

마. 이 사건 풋 옵션의 행사

원고는 2018. 4. 27. 피고에게 자신이 보유하고 있는 대상 회사 주식 4,516,664주(이하 '이 사건 주식'이라 한다)에 대하여 대상 회사의 2017 회계연도 재무제표에 따른 EBITDA의 12배수를 기준으로 산정한 57,305,007,246원에 풋옵션을 행사하겠다고 통지하였다.

[인정근거] 다툼 없는 사실, 갑 제1호증, 제3호증의 1, 2, 제4호증, 제5호증의 1, 2, 제7내지 13호증, 제14호증의 1, 2, 제15 내지 20호증, 제22호증, 을 제5호증의 각 기재,변론 전체의 취지

2. 판단

가. 원고의 청구원인에 관하여

1) 영업지원금 상각비 포함 여부

가) 원고는 이 사건 쟁점 옵션 대금의 기준이 되는 대상 회사의 2017 회계연도 EBITDA를 산정함에 있어 다음과 같은 이유로 대상 회사의 영업지원금 상각비를 포함하여야 한다고 주장한다. 즉 신용카드사와 카드가맹점포를 연결하여 신용카드 거래를 중개하고 수수료를 받는 이른바 VAN(Value-Added Network) 사업을 영위하는 대상회사는 매출증대를 위하여 VAN 대리점을 통하여 카드가맹점포에 카드단말기를 무상으로 임대하고, 그 카드단말기 대금을 약정기간에 따라 감가상각해 왔다. 그런데 2016년경부터 카드단말기 무상지원이 금지됨에 따라 이를 대신하여 VAN 대리점에 '영업지원금'을 지급하는 것으로 영업방식을 변경하였다. 이후 대상 회사는 영업지원금을 종전과 마찬가지로 약정기간에 따라 상각처리해 왔으므로 영업지원금 상각비는 종전의 카드단말기 감가상각비와 동일한 실질을 갖는다는 것이다. 반면, 피고는 영업이익에 감가상각비와 무형고정자산 상각비만을 가산하여 EBITDA를 산정하여야 한다고 주장한다.

나) 갑 제1호증, 제26호증의 1, 2, 제35호증의 1, 2, 을 제6호증, 제7호증, 제9내지 19호증의 각 기재와 변론 전체의 취지를 더하여 인정하거나 알 수 있는 아래와 같은 사실 및 사정들을 종합하면, 영업이익에 감가상각비와 무형고정자산상각비만을 더한 금액만으로 대상회사의 2017 회계연도 EBITDA를 산정함이 상당하다.

(1) EBITDA(Earning Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization) 당기순이익에 이미 비용으로 인식한 이자비용, 법인세 등과 감가상각비를 다시 더함으로써 기업의 순이익에 금융비용, 이자 및 상각비 등이 미치는 효과를 제거한 수익성측정치이다. 이는 기업이 주주와 채권자로부터 확보한 총 자원을 활용하여 주된 영업활동으로부터 얻어낸 유동성 자산의 증가분으로서 기업의 수익력을 표창한다. 이와 같이 EBITDA라는 용어 자체가 당기순이익에 이자비용, 법인세, 감가상각비, 무형자산상각비를 더한 금액으로 정의되고 있고 재무회계상의 통상적인 용례도 마찬가지이다.

② 처분문서는 진정성립이 인정되면 특별한 사정이 없는 한 처분문서에 기재되어 있는 문언의 내용에 따라 당사자의 의사표시가 있었던 것으로 객관적으로 해석하여야 한다. 이 사건 계약에서 EBITDA를

위에서 본 통상적인 용례 이외에 다른 의미로 정의하고 있지 아니하고, 원고의 주장과 같이 피고가 영업지원금 상각비를 포함하여 조정된 EBITDA를 산정하는 대상 회사의 관행을 묵인하여 왔다고 하더라도 이는 이 사건 계약 체결 이후에 발생한 사정에 불과하다.

③ EBITDA를 위 1과 같이 산정하는 취지는 첫 번째로 기업의 주된 비현금비용인 감가상각비의 경우 비용인식기준인 내용연수, 상각방법 등이 각 기업마다 상이 하므로 이러한 상각비용을 공제하여 수익력을 측정하게 되면 비교가능성을 저해하게되어 평가지표로서의 의미를 상실하기 때문이고, 두 번째로 영업외비용의 주된 항목인 이자비용과 사업 활동의 결과로 부담하는 법인세 등의 경우 당기순이익에 이자비용과 법인세 등을 더하는 방법으로 이자비용과 법인세 등이 당기순이익에 미치는 효과를 제거함으로써 투입된 자본에 대한 주된 사업의 수익력만을 측정하고자 함에 있다(법인세 역시 이월결손금의 유무, 한시적 투자세액 공제 등으로 인하여 경영실적이 같은 기업간 혹은 기간 간 수익력의 비교가능성을 저해할 우려가 있다). 그런데 영업지원금은 대상 회사 스스로도 매출원가에 가산하여 회계처리하고 있는 점에서 알 수 있다시피 대상 회사의 영업과 관련된 주된 비용이라고 할 수 있고(대상 회사는 무상 임대하던 카드단말기의 경우 판매비와 관리비 항목에 포함시켜 감가상각해 왔다), 실제로 대상 회사의 손익계산서상 VAN서비스 수수료 원가 다음으로 규모가 큰 매출원가에 해당한다. 또한 원고가 자인하듯이 영업지원금을 지급할 것인지 여부, 지급한다면 얼마를 어떤식으로 지급할 것인지 여부가 대상 회사의 경쟁력 즉 사업수익을 가름할 중요한 요소에 해당하므로, EBITDA를 계산함에 있어서는 이를 매출원가로 파악하여 당기순이익을 산정하는 과정에서 고려하면 족한 것이고, 이를 다시 당기순이익 등에 가산하는 것은 기업의 객관적인 수익력 판단을 저해하는 것이 되어 타당하지 아니하다.

④ 원고의 주장대로 영업지원금이 대상 회사가 VAN 대리점에 지급하여야 할 수수료의 선급에 해당한다면 이는 매출원가의 하나로서 영업이익 산정 시 공제되는 VAN서비스 수수료 원가와 성질상 다를 것이 없으므로, EBITDA 산정 시 그 취급을 달리하여 영업지원금 상각비만을 가산하여야 한다고 볼 수 없다.

2) 지분율 산정

가) 원고는 이 사건 풋 옵션 행사 당시 대상 회사 발행 주식 총수와 원고 보유주식 수를 바탕으로 지분율을 산정하여야 한다고 주장하는 반면, 피고는 이 사건 변론종결일을 기준으로 대상 회사 발행 주식 총수를 산정하여야 하고 여기에는 기발행된 주식뿐만 아니라 향후 주식으로 전환될 가능성이 있는 권리까지 포함되어야 한다고 주장한다.

나) 갑 제1호증, 제28호증, 제29호증, 을 제9호증의 각 기재와 변론 전체의 취지를 더하여 인정하거나 알 수 있는 아래와 같은 사실 및 사정들을 종합하면, 이 사건 풋 옵션 행사 당시 실제 발행되어 있는 대상 회사 주식 총수와 원고 보유 주식 수를 기준으로 지분율을 계산하여야 한다고 봄이 상당하다.

① 처분문서는 진정성립이 인정되면 특별한 사정이 없는 한 처분문서에 기재되어 있는 문언의 내용에 따라 당사자의 의사표시가 있었던 것으로 객관적으로 해석하여야 하는데, 이 사건 계약상 '지분율'에 대하여 통상적인 용례 이외에 다른 의미로 정의하고 있지 아니하다.

② 대상 회사 주식과 관련하여 발행된 전환가능증권이나 신주인수권증권은 이 사건 풋 옵션 행사 당시 그에 대한 전환권이나 신주인수권 등이 행사될지 여부가 불분명하였으므로(엄밀히 보면 대상 회사의 상장이 실패하여 원고가 이 사건 풋 옵션을 행사하는 것이므로, 위 풋 옵션이 발생한 이상 전환가능증권이나 신주인수권증권에 대한 전환권이나 신주인수권 등이 행사될 가능성은 거의 없다고 보아야 할 것이다. 따라서 피고의 주장과 같이 위 각 증권에 대한 전환권이나 신주인수권 등이 모두 행사될 것으로 전제하고 지분율을 산정하는 것은 부당하다), 그와 같이 매매대금 산정기준을 불확실한 상태에 두는 것이 이 사건 계약 체결 당시 당사자들의 의사였다고 보기 어렵다.

③ 피고의 주장에 따르면 이 사건 계약 제9.2조에서 정한 지분율의 분자를 산정함에 있어서는 원고가 장차 신주인수권 등의 행사로 취득하게 될 주식은 제외한 채 이 사건 풋 옵션 행사 당시 기발행되어 있는 원고 보유 주식만을 의미한다고 보면서, 위 지분율의 분모를 산정함에 있어서는 위 풋 옵션 행사 당시 주식이 될 가능성이 있는 모든 권리를 포함하여야 한다는 셈이 되어 부당하다.

④ 피고의 주장과 같이 금융감독원이 작성한 외부평가업무 가이드라인이 이익접근법에 의하여 주당 가치를 산정함에 있어 전환가능증권 등의 전환 여부를 고려하도록 규정하고 있기는 하다. 그런데 위 가이드라인은 외부평가기관이 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 제176조의5(합병의

요건·방법 등), 제176조의6(영업양수·양도등의 요건·방법 등)에 따른 평가업무를 수행함에 있어 준수하여야 할 사항을 규정함을 목적으로 할 뿐이고, 그 취지 역시 주당 가치가 과대 혹은 과소평가 되어 합병가액, 영업 또는 자산의 양수·양도가액, 주식의 포괄적 교환비율 등이 불공정하게 산정될 수있음을 경고하고 기업의 가치를 보다 정확하게 평가하기 위함에 있다. 이와 달리 원고와 피고는 대상 회사 발행 주식 총수의 가치를 평가하는 방법에 관하여 대상 회사의 연간 EBITDA의 12배 또는 대상 회사 발행 주식 총수의 시장가치 중 높은 가격으로 하기로 이미 합의하였고, 지분율은 이 사건 풋 옵션 행사 시점을 기준으로 대상 회사발행 주식 총수에서 이 사건 주식이 차지하는 비율을 산정하기 위한 방편으로 사용될 뿐이어서 그 취지가 같다고 볼 수 없다.

3) 소결

을 제7호증, 제9호증의 각 기재와 변론 전체의 취지를 종합하면, 대상 회사의 2017 회계연도 영업이익은 8,871,193,448원, 감가상각비는 3,187,572,356원, 무형자산감가상각비는 623,804,481원인 사실, 이 사건 풋 옵션 행사 당시 대상 회사 발행 주식총수에 대한 이 사건 주식의 지분율은 29.22064483%인 사실을 인정할 수 있다. 위 인정 사실을 기초로 앞서 본 EBITDA 산정방식 및 이 사건 계약 제9.2조에서 정한 이 사건 풋 옵션 대금 산정방식에 따라 계산해 보면, 이 사건 풋 옵션 대금은 44,471,145,819원[=EBITDA 12,682,570,285원(=8,871,193,448원 + 3,187,572,356원 + 623,804,481원) × 12 × 지분율 29.22064483%, 원 미만 버림]이 된다. 따라서 특별한 사정이 없는 한 피고는 원고에게 위 금액 중 원고가 구하는 10,000,000,000원을 지급할 의무가 있다(원고는 이에 더하여 2018. 6. 3.부터의 지연손해금도 아울러 구하나, 쌍방의 채무가 동시이행관계에 있는 경우 일방의 채무의 이행기가 도래하더라도 상대방 채무의 이행제공이 있을 때까지는 그 채무를 이행하지 않아도 이행지체의 책임을 지지 않는 것이고, 아래에서 보는 바와 같이 주식양도계약에서 매도인의 소유권이전의무와 매수인의 매매대금 지급의무는 특별한 사정이 없는 이상동시이행관계에 있으므로 쌍방이 이행을 제공하지 않는 상태에서는 이행지체로 되는 일이 없다. 따라서 피고에 대한 주권교부의무를 이행하지 아니하고 있음을 원고가 자인하고 있는 이 사건에서 이 사건 풋 옵션 행사대금에 대한 지연손해금은 발생할 여지가 없다).

나. 피고의 항변에 관하여

1) 매매대금 지급기한 미도래

피고는 이 사건 계약 제9.2조, 제9.3조에 따른 선의의 매수 희망자가 나타나지 아니하여 대상 회사 지분 100%의 시장가치가 확정되지 아니하였으므로 위 계약에 따른 매매대금 지급기한이 도래하지 아니하였다고 항변한다.

당사자 사이에 계약의 해석을 둘러싸고 다툼이 있어 처분문서에 나타난 당사자의 의사해석이 문제되는 경우에는 문언의 내용, 약정이 이루어진 동기와 경위, 약정으로 달성하려는 목적, 당사자의 진정한 의사 등을 종합적으로 고찰하여 논리와 경험칙에 따라 합리적으로 해석하여야 한다(대법원 2018. 7. 20. 선고 2015다207044 판결 참조).

이 사건 계약 제9.2조에서 '풋 옵션이 행사된 경우 피고는 제9.3조에 따라 대상회사 지분 100%의 시장가치가 확정된 날로부터 30일 이내에 ① 풋 옵션 행사 당시 대상 회사 연간 EBITDA의 12배수로 산정한 금액과 ② 대상 회사 지분 100%의 시장가치 중 높은 가격을 기준으로 원고 보유 주식의 지분율에 상당하는 금액으로 원고 보유 주식 전부를 매수하여야 한다.'라고 규정하고, 위 계약 제9.3조에서 '대상 회사 지분 100%의 가액은 선의의 제3자가 대상 회사 지분 100%를 인수하고자 하는 희망매수가격으로 하고, 이를 확인하기 위하여 원고와 피고는 인수희망자로부터 구속력 있는 인수제안을 받기 위한 공개입찰 등 당사자들이 합의하는 절차를 진행하는데 협력하며, 대상 회사로 하여금 협력하게 하여야 한다.'라고 규정하고 있는 사실은 위에서 본 바와 같다. 또한 이 사건 변론종결일 현재까지 대상 회사 지분 100%를 매수하고자 하는 선의의 제3자가 존재하지 아니하여 대상 회사 지분 100%의 시장가치가 확정되지 아니한 사실은 당사자 사이에 다툼이 없다.

그러나 다른 한편, 갑 제5호증, 을 제21호증, 제22호증의 각 기재와 변론 전체의 취지를 종합하여 인정하거나 알 수 있는 아래와 같은 사실 및 사정들을 종합하면, 앞에서 본 사실만으로는 대상 회사의 연간 EBITDA의 12배수로 산정한 금액을 기준으로 풋 옵션을 행사하는 경우까지 '대상 회사 지분 100%의 시장가치가 확정된 날로부터 30일 이내'라는 기한이 적용된다고 볼 수 없다.

① 풋 옵션과 같은 파생금융상품은 궁극적으로 투자 상의 위험을 전가 내지 회피하는데 그 목적을 두고 있어 주식을 매수하여 보유하고 있는 투자자는 당해 보유주식의 가격이 하락할 위험이 있다고 판단되는 경우 풋 옵션을 매입하여 손실을 상각할 수 있게 된다. 따라서 옵션 매수자로서는 주식 시세가 자기에 유리할 경우(하락할 경우) 권리를 행사하고, 자기에 불리할 경우(상승할 경우) 당해 권리 행사를 포기하는 방식으로 의사결정을 하게 될 것이다. 그런데 만약 '대상 회사 지분 100%를 인수하고자 하는 선의의 제3자가 구속력 있는 인수제안을 한 날부터 30일 이내'라는 기준에 의해서만 옵션 행사가가 정해진다면 풋 옵션 매수자로서는 자신의 의사와 상관없는 시점에 자신의 의사와 상관없이 풋 옵션 행사가가 정해지게 되므로 풋 옵션을 매수하는 목적을 달성할 수 없다.

② 이 사건 계약에서 원고는 재무적 투자자로서 대상 회사 주식을 비교적 고가에 매수하는 대신 대상 회사의 상장을 성공시켜 주가가 상승할 경우 그 차액을 취득하고, 만약 상장기한 내에 상장에 실패할 경우 이 사건 풋 옵션 행사를 통하여 투자자본을 회수하게 된다. 그런데 피고의 주장과 같이 선의의 제3자가 구속력이 있는 인수제안을 할 경우에만 풋 옵션 대금의 지급기한이 도래하게 된다고 해석한다면 매수희망자가 나타나지 않을 경우 원고로서는 영영 풋 옵션 대금을 수령할 수 없게 되고, 이는 기한 내에 상장에 실패할 경우 언제라도 원고의 판단에 따라 풋 옵션을 행사할 수 있게끔 규정한 이 사건 계약 제9조의 취지를 몰각하는 것이다.

③ 이 사건 계약 제9.2조는 원고가 '대상 회사 지분 100%의 시장가치'라는 기준을 선택하여 풋 옵션을 행사하고자 할 경우 피고로서는 선의의 제3자가 제시하는 희망매수가격이 확정된 날로부터 30일 이내에 원고 보유 주식을 매수하여야 한다는 취지에 불과한 것일 뿐, 원고가 '대상 회사 연간 EBITDA의 12배수로 산정한 금액'을 선택하여 풋 옵션을 행사한 경우까지 피고에게 위와 같은 기한을 부여하는 취지는 아니다.

따라서 피고의 위 항변은 이유 없다.

2) 동시이행항변

피고는 원고로부터 이 사건 주식의 주권을 교부받고 위 주식에 관한 명의개서협력의무의 이행을 받을 때까지 원고의 청구에 응할 수 없다고 항변한다.

주식양도계약에서 매도인의 소유권이전의무와 매수인의 매매대금 지급의무는 특별한 사정이 없는 이상 동시이행관계에 있다. 한편 상법 제336조에 의하면 주식양도의 합의가 있는 경우 주권교부에 의하여 주식양도가 이루어지고, 이 때 주권교부는 주식양도의 대항요건이 아니라 효력발생요건이다. 그러나 상법 제337조에 의하면 주주명부의 명의개서는 회사에 대한 대항요건에 불과하고 주식을 취득한 자가 단독으로 회사에 청구함으로써 할 수 있으며, 상법 제336조 제2항에 의하면 주권의 점유자는 적법한 소지인으로 추정되므로 취득자는 주권을 제시함으로써 명의개서를 청구할 수 있고, 여기에 양도인의 협조를 받아야 하는 것도 아니다.

따라서 이 사건과 같이 주권이 발행된 주식을 양도하는 경우 매수인의 매매대금지급의무와 동시이행관계에 있는 매도인의 의무는 주권교부의무만을 의미한다고 봄이 타당하다. 결국 피고는 원고로부터 이 사건 주식 중 원고가 일부 청구하는 상응하는 1,015,639주(= 4,516,664주 $\times$ 10,000,000,000원 / 10,000,000,000원에 $\times$ 44,471,145,819원, 1주 미만 버림)의 주권을 교부받음과 동시에 원고에게 위 10,000,000,000원의 주식 매매대금을 지급할 의무를 부담한다. 따라서 이를 지적하는 피고의 항변은 위 인정범위 내에서 이유 있다.

3) 신의칙상 책임 제한

피고는 원고가 이 사건 계약 체결 이후 대상 회사의 유상증자에 참여하여 대상회사의 지배주주가 되었고 그 결과 피고로서는 이 사건 풋 옵션에 따라 이 사건 주식을 매수하여도 더 이상 대상 회사에 대한 최대주주의 지위 및 지배권을 유지할 수 없게 되었는데, 이러한 사정을 감안하면 원고의 이 사건 풋 옵션 대금은 지나치게 과대하여 신의칙상 감액되어야 한다고 항변한다.

채권자의 권리행사가 신의칙에 비추어 용납할 수 없는 것인 때에는 이를 부정하는 것이 예외적으로 허용될 수 있을 것이나, 일단 유효하게 성립한 계약상의 책임을 공평의 이념 및 신의칙과 같은 일반원칙에 의하여 제한하는 것은 자칫하면 사적 자치의 원칙이나 법적 안정성에 대한 중대한 위협이 될 수 있으므로 신중을 기하여 극히 예외적으로 인정하여야 한다.

을 제23 내지 26호증의 각 기재와 변론 전체의 취지를 종합하면, 대상 회사가 2018. 12. 19. 기명식 보통주 44,479,877주(발행가격 1주당 500원)를 주주배정방식으로 신주발행 하였고 원고가 그 중

13,049,997주를 대금 6,524,998,500원에 인수한 사실, 그 결과 원고가 대상 회사의 최대주주가 되었고 피고가 이 사건 풋 옵션 대금을 지급하고 이 사건 주식을 취득한다고 하더라도 대상 회사의 최대주주 지위를 상실하게 되는 사실은 인정된다.

그러나 다른 한편, 앞서 본 사실 및 앞에서 든 증거들에 변론 전체의 취지를 더하여 알 수 있는 아래와 같은 사정들을 종합하여 보면, 앞에서 본 사실만으로는 원고의 권리행사가 신의칙에 반한다고 볼 수 없다.

① 풋 옵션을 매수하는 투자자의 목적은 주가 하락 시의 손실을 상각하는 것인데 대상 회사의 상장이 실패할 경우 대상 회사의 주가가 하락할 것은 이 사건 계약 체결 당시에도 이미 예상 가능하였기 때문에 원고가 신주인수금액보다 고가로 풋 옵션을 행사한다는 이유만으로 이를 부당하다고 볼 수 없다(원고는 이를 위하여 액면 500원의 대상 회사 주식을 그보다 고가에 매수함으로써 이미 풋 옵션 행사를 위한 대가를 지급하였다고 볼 여지도 있다).

② 대상 회사는 주주배정방식으로 신주를 발행하였기 때문에 원고뿐만 아니라 피고도 자신의 주식 수에 비례하여 신주를 인수할 기회가 있었으나 단지 스스로의 자금 사정 때문에 이를 인수하지 못하게 된 것이다. 이와 같이 피고의 자금 능력이라는 우연한 사정에 의하여 원고의 권리행사가 신의칙에 반하거나 반하지 않게 된다고 보는 것은 법적 안정성을 심각하게 위협하는 결과가 된다.

③ 신주발행금액은 원고가 아니라 대상 회사에서 필요한 자금 규모를 고려하여 정한 것이고, 주당 발행 가액이 500원 이상이었다면 자금 압박에 시달리는 피고로서는 더욱더 이를 인수할 수 없었을 것이니 액면가로 신주를 인수하였다고 하여 원고를 비난할 수 없다.

④ 원고는 이미 약 1년 전에 이 사건 풋 옵션을 행사하였는데 피고가 그 대금을 장기간 지급하지 않고 있었다. 이러한 상황에서 대상 회사의 경영판단에 따른 신주발행으로 인하여 원고와 피고의 지분율에 변동이 생겼다는 이유만으로 이 사건 풋 옵션행사대금을 감액할 수 있게 된다면 의무이행을 해태한 자에게 이득을 주는 셈이 되어 부당하다.

따라서 피고의 위 항변은 이유 없다.

3. 결론

그렇다면 원고의 청구는 위 인정범위 내에서 이유 있어 이를 인용하고 나머지 청구는 이유 없어 이를 기각하기로 하여, 주문과 같이 판결한다.

재판장 판사 김상훈, 판사 김선아, 판사 박종웅