

스톡옵션 주식매수선택권 행사 후 비상장회사의 주식매수 시 주당 가격 산정 분쟁 - 비상장회사의 보통주식 vs 상환전환우선주식의 가격 차이 인정: 서울중앙지방법원 2018. 7.

## 26. 선고 2016가합557369 판결



### 1. 사안의 개요

- (1) 소프트웨어 개발회사(피고)에서 직원(원고)에게 보통주식 2만주, 행사가격 주당 1500원 조건의 주식매수선택권 부여
- (2) 조건 성취 후 원고 직원의 스톡옵션 행사 의사 표시
- (3) 피고 회사에서 원고 직원에게 주당 10,500원 조건으로 매수 제의, 전량 매도함
- (4) 그로부터 한달도 안되어 피고회사는 외부투자자에게 100억 투자를 받고 상환전환우선주 발행 + 그 주당 가격은 36,177원으로 산정됨

(5) 원고 직원은 본인매도 보통주와 위 상환전환우선주의 주당 가격이 약 3배 차이를 보이는 사실을 알고, 피고 회사에 대해 그 차액만큼의 손해배상을 청구함

**2. 서울중앙지방법원 판결요지 - 주당 가격의 차이로 인한 손해 불인정, 원고의 청구 기각 판결**

### **3. 판결이유**

**가. 보통주와 상환전환우선주의 가격을 동일하게 볼 수 없음**

사실상 폐쇄적인 비상장회사에 대해 재무적 투자자가 신주를 인수하는 방식으로 거액의 투자를 결정함에 따라 회사에 납입하는 인수대금은 당해 회사의 잠재 가치나 성장 가능성 및 투자 위험뿐만 아니라 일반적으로 공개되지 않는 사업 전략이나 계획 등을 종합적으로 고려하여 결정되므로, 이를 기초로 산정한 주당 주식 가액이 그 회사에 대하여 일반 주주가 보유한 보통주식의 시가라고 보기는 어렵다.

이 사건 상환전환우선주식은 보통주식과 동일하게 의결권 • 신주인수권이 인정되면서도 보통주식에 우선하여 이익배당이나 잔여재산의 분배를 받을 수 있고, 보통주식으로의 전환권이나 회사의 이익을 재원으로 한 상환권이 인정된다. 이 사건 상환전환우선주식의 인수대금은 보통주식과 달리 앞서 본 우선권이나 전환권 • 상환권의 가치까지도 고려한 가액이므로, 이를 기초로 산정한 주당 주식 가액이 곧바로 보통주식의 공정한 가액이라고 볼 수는 없다.

#### **나. 비상장회사의 보통주식 가격을 허위로 산정, 고지한 것으로 볼 수 없음**

원고 직원이 이 사건 주식을 피고 회사에게 매도한 날은 2015. 5. 27. 경인데, 이에 관한 양도양수계약서에는 예약 체결 일자가 '2015. 5. 6.'로 기재되어 있다. 여기에 E이 2015. 5. 19. 이 사건 상환전환우선주식의 주당 가액을 35,807원으로 결정한 사실을 더해 보면, 피고 회사 측이 이 사건 투자에 따른 이 사건 주식의 가치 상승을 인식하고 그 가액을 낮게 산정할 목적하에 이 사건 투자가 성사되기 이전의 시점으로 양도양수계약 체결일을 소급하여 기재하였을 가능성이 의심되기도 한다.

그러나 민사소송에서 사실의 증명은 추호의 의혹도 있어서는 안되는 자연과학적 증명은

아니라고 하더라도, 특별한 사정이 없는 한 경험칙에 비추어 모든 증거를 종합 검토하여 어떠한 사실이 있었다는 점을 시인할 수 있는 고도의 개연성을 증명하는 것이고, 그 판정은 통상인이라면 의심을 품지 않을 정도일 것으로 필요로 한다(대법원 2010. 10. 28. 선고 2008다6755 판결).

그리고 사실심 재판장은 다툼이 있는 사실로서 증거가 없는 모든 경우에 반드시 당사자의 증명을 촉구하여야만 하는 것은 아니고, 소송의 정도로 보아 당사자가 부주의 또는 오해로 인하여 증명하지 않는 것이 명백한 경우에 한하여 증명을 촉구할 의무가 있을 뿐 당사자가 자기 주장에 대한 증명자료를 제출하고 있는 경우 또는 재판장의 증명촉구에 응하지 않거나 명백히 그 증명을 하지 않겠다는 의사를 표시한 경우 등에 있어서까지 증명을 촉구할 의무는 없다(대법원 1994. 3. 11. 선고 93다57100 판결, 대법원 2004. 5. 13. 2004다8944 판결 참조).

위 법리 및 아래와 같은 이 사건 소송의 경과에 비추어 살피건대, 원고가 이 사건 매도 당시 이 사건 투자의 확실성, 이 사건 투자가 피고 회사나 그 보통주식의 가치에 미치는 영향, 이에 대한 피고의 인식 여부, 이 사건 투자에 관한 정보의 기밀성이나 취득 가능성 등에 관한 주장이나 증명을 하고 있지 않은 이상, 변론주의와 당사자주의의 원칙상 이

법원은 피고 B가 원고에게 이 사건 매도 이전에 E 등과 사이에 이 사건 투자에 관한 협의가 진행되고 있다는 사실을 고지하여야 할 신의칙상 주의의무를 부담하는지에 관하여 추가적인 증거조사나 사실심리를 할 수 없다.

결국 앞서 본 가능성이나 의심만으로는 피고 B가 원고에게 이 사건 매도 당시 이 사건 투자나 이 사건 상환전환우선주식의 발행과 관련된 사실을 고지하지 않은 것이 신의칙상 고지의무를 위반한 위법행위에 해당한다고 인정하기에는 부족하고, 달리 이를 인정할 만한 증거가 없다.

첨부: 서울중앙지방법원 2018. 7. 26. 선고 2016가합557369 판결

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

T. 02-591-0657 E. [kkh@kasanlaw.com](mailto:kkh@kasanlaw.com) H. [www.kasanlaw.com](http://www.kasanlaw.com)