



本判决书系在判决书网络阅览网站上阅览并打印。根据相关法令，禁止利用本判决书实施损害案件相关人员名誉或生活安宁的行为。非实名化处理日期：2026-02-26

## 首尔中央地方法院

### 第31民事部

### 判 决

案 件 2024가합110222 股权买卖价款请求(\*支付)之诉

原 告 1. 闵熙珍<A>

2. 申东勋<B>

3. 金艺敏<C>

原告诉讼代理人 法务法人(有限) 世宗

承办律师 李元、李淑美、孔智熙、梁秉宪

被 告 株式会社 HYBE<D>

诉讼代理人 律师 洪承勉、柳海龙、陈尚范、河尚赫、金熙重、李重杓、洪敏英、金伊京、李智恩、梁浩镇、赵贤智、金宝美、李智昊、柳承贤、洪华燕

诉讼代理人 法务法人 大焕

承办律师 高义荣、徐三熙、柳智媛、姜仁京

辩论终结 2026. 1. 15.

判决宣告 2026. 2. 12.

### 主 文



1. 被告应向原告闵熙珍<A>支付25,594,889,670韩元，向原告申东勋<B>支付1,725,498,180韩元，向原告金艺敏<C>支付1,437,915,150韩元。
2. 诉讼费用由被告承担。
3. 第1项可先予执行。

## 诉讼请求

同主文。 1)

## 理由

### 1. 当事人主张之要旨

#### 一、原告

原告与被告（变更前商号：株式会社Big Hit Entertainment<E>，以下简称“被告”）签订了下文所述的本案股东协议，并就原告持有的株式会社ADOR<F>（以下“株式会社”仅在公司名称首次出现时记载）发行的股份向被告行使了股份回购权（\*要求被告购买原告所持有股份的权利），原告与被告之间就此缔结了买卖合同，因此被告有义务向原告支付相当于上述买卖价款的款项。

#### 二、被告

##### 1) 对原告解除本案股东协议

在原告行使股份回购权之前，本案股东协议因以下各项事由已被解除，故原告行使股份回购权的请求无效。

---

1) 原告将诉讼请求记载为“2024年12月19日前，被告应向原告闵熙珍<A>支付25,594,889,670韩元，向原告申东勋<B>支付1,725,498,180韩元，向原告金艺敏<C>支付各1,437,915,150韩元。”在本案辩论终结之日，上述将来履行请求的履行期限显然已经届满，故将上述诉讼请求善意解释为单纯的履行请求。



#### a) 约定解除事由

原告做出了 ① 向被告施压，迫使被告出售其持有的ADOR<F>发行股份，从而削弱被告对ADOR<F>的控制力，探索并实行自己能够独立控制ADOR<F>的方案，或 ② 计划并实行带领NewJeans<G>脱离被告及ADOR<F>的控制范围等行为，严重违反了原告与被告之间签订的本案《股东协议》前言第2项、第2.3条后段及第1号、第10.3条第(a)项及第(d)项、第12.9条、第12.10条，导致本案股东协议的本质目的无法实现，这属于本案《股东协议》第11.2条第(a)项规定的约定解除事由。

#### b) 法定解除事由

原告们制定并实行了带着NewJeans<G>脱离被告的支配范围，或者能够独立支配ADOR<F>的计划，并且拒绝被告审计委员会正当的营业报告请求，或者通过对被告及其旗下厂牌、所属艺人无差别地提出毫无根据的疑惑，从而严重破坏了被告与原告们的相互合作关系以及作为其根基的紧密信任关系，这属于法定解除事由。

#### 2) 被告对原告闵熙珍<A>、申东勋<B>行使强制收购权 (\*要求原告强制卖出股票的权利，在本案中设

定为需低价卖出股票的惩罚)

被告于2024年9月20日，依据本案《股东协议》第11.4条第(b)项，就原告闵熙珍<A>、申东勋<B>持有的ADOR<F>发行股份行使了强制收购权，在相关公允价值算定程序结束的2024年11月11日，原告与被告之间就原告持有的上述股份缔结了买卖合同，而原告行使股份回购权所致的买卖合同缔结日为2024年11月19日。若被告已率先具备必要条件并行使了强制收购权，则应认为原告不能对同一股份行使股份回购权，故上述原告对被告行使股份回购权无效。



## 2. 基础事实

### 一、当事人身份

1) 被告是一家于2005年2月4日成立，以音乐制作、唱片制作、音乐及唱片发行等为目的的公司。

2) 株式会社SOURCE MUSIC<H>是一家以音乐及唱片制作等为目的成立的公司，为被告的子公司。

3) ADOR<F>是因SOURCE MUSIC<H>于2021年11月2日分立而成立的公司，其经营范围包括制作、唱片制作、音乐及唱片发行（以下简称的“ADOR<F>”指H公司分立成立的公司，“SOURCE MUSIC<H>”指分立后存续的公司）。

3) (\*原文重复标号) 原告闵熙珍<A>自ADOR<F>成立时起至2024年8月27日解任ADOR<F>的代表理事兼内部理事，自2024年10月17日（选任理事）至2024年11月20日辞任ADOR<F>的内部理事。

4) 原告申东勋<B>、金艺敏<C>分别自2023年4月25日至2024年5月31日担任ADOR<F>的内部理事。

5) 李尚宇<I>自2024年1月起在被告处担任IR (Investor Relations) (\*投资者关系) 团队及全球战略团队组长，后自2024年2月1日起担任ADOR<F>的副代表。

6) “NewJeans<G>”是由<J>、<K>、<L>、<M>、<N>等5人（以下统称“NewJeans<G>成员”）组成的ADOR<F>所属的女子偶像组合。



## 二、ADOR<F>的成立及业务协议的签订

1) 被告于2021年11月2日左右，以50亿韩元收购了SOURCE MUSIC<H>持有的ADOR<F> 100%的股份；随后，ADOR<F>分别于2021年11月17日和2022年7月6日，进行了100亿韩元和60亿韩元的有偿增资（\*增资扩股）。

2) 原告闵熙珍<A>于2019年1月左右作为被告的“首席品牌官（CBO）”入职，并随着ADOR<F>于2021年11月2日成立，就任ADOR<F>的内部理事兼代表理事。当时被告持有ADOR<F>发行的全部股份。

3) 被告、原告闵熙珍<A>、ADOR<F>于2021年11月11日签订了业务协议（乙2）。该协议中包含了被告向原告闵熙珍<A>分别赋予以下权利的内容等：① 关于ADOR<F>已发行股份总数10%的认股权（\*股票期权）；② 原告闵熙珍<A>有权将其通过行使上述认股权而取得的ADOR<F>股份，按ADOR<F>平均营业利润13倍的价格出售给被告；③ 原告闵熙珍<A>有权获得以ADOR<F>已发行股份总数的5%乘以特定基准金额所计算得出的款项作为奖金，或者在ADOR<F>上市的情况下，有权以额外认股权作为该奖金的替代。

## 三、NewJeans<G>成员的专属合同签订及出道等

1) SOURCE MUSIC<H>自2018年左右起就计划组建并推出暂定名为“<O>”和“<P>”的偶像组合。

2) NewJeans<G>成员自2018年左右至2021年左右作为SOURCE MUSIC<H>所属的练习生，以“<O>”名义出道为目标，并在ADOR<F>成立后，作为ADOR<F>所属的练习生各自进行歌手活动准备，期间于2022年4月21日与ADOR<F>签订了“ADOR<F>享有关于NewJeans<G>成员演艺相关活动的独家经纪权限”内容的专属合同（乙122，以下简称“本案专属合同”）。



3) <O>以“NewJeans<G>”的名称于2022年7月22日作为ADOR<F>旗下唯一的艺人出道。ADOR<F>在2022年实现了约186亿韩元的销售额和约40亿韩元的营业亏损，2023年实现了约1,102亿韩元的销售额和约335亿韩元的营业利润，2024年实现了约1,111亿韩元的销售额和约308亿韩元的营业利润。ADOR<F>在这3个年度的营业利润总计为603亿韩元。HYBE<D>对NewJeans<G>的投资额约为210亿韩元。

#### 四、本案股东协议的签订等

1) 被告于2023年3月27日将被告持有的ADOR<F>发行股份（发行股份总数3,220,000股<sup>2)</sup>）以每股6,522韩元（约为面值的1.3倍），向原告闵熙珍<A>出售573,160股（持股比例17.8%，乙98），向原告申东勋<B>出售38,640股（持股比例1.2%，甲100-1），向原告金艺敏<C>出售32,200股（持股比例1%），原告闵熙珍<A>从被告的最大股东处借款37亿韩元支付了上述买卖价款（甲128），并于同日与原告等、ADOR<F>等签订了股东协议（以下简称“本案股东协议”）。本案《股东协议》（甲4）的主要内容如附件1所示。

3) 原告闵熙珍<A>从2023年12月左右开始，针对本案《股东协议》第10.3条第(e)项规定的竞业禁止条款、本案《股东协议》第5.3条第3项中行使股份回购权时将每股买卖价款定为以ADOR<F>营业利润的13倍为基准等问题向被告提出异议，并要求修改本案股东协议，据此，原告闵熙珍<A>与被告之间直到2024年3月25日左右，一直在进行关于修改本案股东协议的协商。

---

2) 这是包含了因ADOR<F>于2022年7月6日有偿增资而追加发行的新股在内的股份数。



## 五、原告与被告之间纠纷的经过

1) 被告的另一家子公司BELIFT LAB<Q>（以下简称“BELIFT<Q>”）所属的女子组合“ILLIT<R>”于2024年3月25日出道。

2) 原告闵熙珍<A>于2024年4月3日向被告和BELIFT<Q>发送了包含提出ILLIT<R>涉嫌抄袭问题内容的电子邮件（乙30，以下简称“2024. 4. 3抗议邮件”），指出“ILLIT<R>的理念、造型、编舞等与NewJeans<G>的相似”。该邮件附件中包含了2024年3月31日NewJeans<G>成员的法定代理人（\*指父母）致原告闵熙珍<A>的、表达了“对NewJeans<G>与ILLIT<R>的相似性及被告对NewJeans<G>的差别待遇表示担忧之意”的意见书。

3) 原告闵熙珍<A>于2024年4月16日再次向被告发送了包含提出“被告的‘渠道压货（指利用海外子公司等，以附带退货条件的方式进行唱片销售，从而虚增专辑首发7天内专辑销量的行为）’、ILLIT<R>与NewJeans<G>的相似性等抄袭问题”等内容的电子邮件（乙35，以下简称“2024. 4. 16抗议邮件”）。

4) ADOR<F>的监事于2024年4月22日向ADOR<F>发送了“将对ADOR<F>的业务和财产状况进行调查，并要求原告闵熙珍<A>报告营业情况”的公文（甲9-1），被告的审计委员会也于同日向ADOR<F>发送了“包含原告闵熙珍<A>在内的ADOR<F>管理层均违反了善管注意义务（\*指管理者在处理公司事务时，尽到合理、谨慎的注意与勤勉义务，不得玩忽职守）和忠实义务（\*指管理者必须将公司整体利益置于个人利益之上，严禁利用职务之便谋取私利或从事任何损害公司利益的行为），存在严重损害ADOR<F>企业价值的担忧，故要求报告ADOR<F>的营业情况”的公文（甲9-2）。

5) 被告于2024年4月22日向原告发送了意为“贵方违反了本案《股东协议》第10.3条第(a)项、同条第(d)项，故依据《商法》第402条要求停止违法行为”的公文（甲9-3），该公文于当时送达原告。



6) 原告闵熙珍<A>于2024年4月25日召开了记者会，提出了被告对其审计不合法、怀疑NewJeans<G>遭抄袭、怀疑被告渠道压货等内容（以下简称“本案第1次记者会”）。

7) 被告于2024年5月7日向原告发送了内容证明，内容为“被告作为ADOR<F>的股东，依据《商法》第402条再次要求原告不得实施违法行为”，该内容证明于当时送达原告。

8) ADOR<F>于2024年8月27日解除了原告闵熙珍<A>在ADOR<F>的代表理事职务，并于同日选任金珠英<S>为ADOR<F>的新任代表理事。ADOR<F>于2024年10月17日重新选任原告闵熙珍<A>为ADOR<F>的内部理事。

#### 六、关于本案的股东协议解除通知及行使股份回购权等

1) 被告于2024年7月8日向原告及ADOR<F>发送了解除通知（甲11-1，下称“被告的2024. 7. 8解除通知”），内容为原告闵熙珍<A>、申东勋<B>因以下事由违反了本案股东协议，发生了第11.2条第(a)项规定的解除事由，且作为本案股东协议基础的相互间的信任关系已被破坏，故解除本案股东协议。该解除通知书于当时送达上述收件人。

- 收件人们谋划并试图削弱本公司对ADOR<F>的控制力，独立控制ADOR<F>的行为
- 在收到本公司对相关厂牌的事实关系确认及本公司的停止违法行为请求后，明知不应再毫无根据地散布虚假事实，却仍故意通过多次发表立场声明和记者会，公开对本公司及旗下厂牌、所属艺人捏造虚假事实并进行侮辱，否认多厂牌体制，严重损害本公司及旗下厂牌、所属艺人的价值、名誉、信用等，妨碍其业务的行为
- 损害ADOR<F>核心IP，即NewJeans<G>的形象，阻碍ADOR<F>的利益及持续发展的行为，进而向NewJeans<G>成员及其父母捏造虚假事实，故意破坏其与ADOR<F>及本公司之间的信任关系的行为
- 此外，散布关于本公司、本公司关联公司及多厂牌体制的毫无根据的虚假事实并将其公开化，从而妨碍本公司及本公司关联公司的业务，造成有形、无形损害的行为



2) 原告的代理人法务法人(有限)世宗于2024年11月4日向被告及被告的CFO(\*首席财务官)李京俊<T>发送了内容证明(甲4-1, 以下简称“原告的股份回购权行使通知”), 内容为“原告依据本案《股东协议》第5条, 就原告闵熙珍<A>的429,870股、原告申东勋<B>的28,980股、原告金艺敏<C>的24,150股, 合计483,000股, 行使以总买卖价款为28,758,303,000韩元(每股59,541韩元)的股份回购权, 要求在收到公文之日起10个工作日内指定买受人”, 该内容证明于次日送达被告。

3) 被告于2024年10月30日向原告金艺敏<C>发送了内容证明(以下简称“被告的2024. 10. 30解除通知”, 并与“被告的2024. 7. 8解除通知”统称为“本案各被告的解除通知”), 内容为“原告金艺敏<C>违反了本案《股东协议》前言第2条、第10.3条第(e)、(f)项, 故解除上述股东协议”, 该内容证明于当时送达原告金艺敏<C>。

4) 被告的代理人于2024年9月20日向原告闵熙珍<A>、申东勋<B>发送了内容证明(乙85), 内容为“依据本案《股东协议》第11.4条第(b)项, 就原告持有的ADOR<F>股份行使强制收购权”, 该内容证明于当时送达上述原告。

5) 2024年11月11日被告向原告闵熙珍<A>、申东勋<B>发送了内容证明(乙94, 以下简称“被告的强制收购权行使通知”), 内容为“依据本案《股东协议》第11.4条第(b)项, 就原告持有的ADOR<F>股份行使买卖价款为每股5,000韩元(原告闵熙珍<A>持有股份573,160股计2,865,800,000韩元, 原告申东勋<B>持有股份38,640股计193,200,000韩元)的强制收购权, 故要求上述原告告知收取卖出代金的账户”, 该内容证明于次日分别送达上述原告(乙92、93)。

5) (\*原文重复标号)原告等于2024年11月20日向本案股东协议的相对方, 即被告及ADOR<F>发送了内容证明(乙190, 以下简称“原告的解除通知”), 内容为“被告有义务根据本案股东协议行使表决权, 从而让原告闵熙珍<A>维持ADOR<F>的代表理事职位及内



部理事职位，但被告违反了该义务”，以此等为由解除本案股东协议，该内容证明于当时送达被告及ADOR<F>。

## 七、相关案件的经过

### 1) 原告闵熙珍<A>的先行临时禁令 (\*行为保全) 案件

2024年5月30日，首尔中央地方法院在2024카합20635临时禁令（以下简称“先行临时禁令”）案件中作出了“原告不得在2024年5月31日召开的株式会社ADOR<F>临时股东大会（包括延期会、续会）上，就‘关于解任原告闵熙珍<A>的议案’行使赞成表决权”的裁定（其意图为：仅凭闵熙珍<A>方的KakaoTalk聊天记录等，不足以初步证明以严重违反本案股东协议为前提的代表理事闵熙珍<A>的解任事由或辞任事由），且该裁定已原样确定 (\*发生法律效力)。其主要理由如附件2所示。

### 2) 原告等的渎职相关的刑事案件

a) 被告于2024年4月25日及2024年5月14日分别向首尔龙山警察署提交了告发状，以“业务上的渎职”嫌疑告发原告闵熙珍<A>、申东勋<B>以及李尚宇<I>、造型指导团队组长崔由美<U>，并于2024年7月19日以“向媒体发布‘ILLIT<R>抄袭NewJeans<G>’的立场声明”等妨碍业务、违反《促进信息通信网使用及信息保护等相关法律》（名誉毁损）的嫌疑，向同一警察署提交了控告状。

b) 首尔龙山警察署于2025年7月14日就原告等、李尚宇<I>、崔由美<U>的业务上的渎职嫌疑（即前述的提出抄袭嫌疑和渠道压货嫌疑、发送2024. 4. 3抗议邮件和2024. 4. 16抗议邮件、探索及实行ADOR<F>独立方案等）作出了无嫌疑不移送决定（乙352，理由为ADOR<F>的独立方案探索是假设在闵熙珍<A>的任期届满并行使看跌期权之后，且ADOR<F>股份上市或买入方案也以HYBE<D>的批准为大前提等），其中与



本案相关部分的主要内容如附件3所示，上述案件目前正在补充侦查。

### 3) NewJeans<G>的专属合同解除诉讼的经过

a) NewJeans<G>成员于2024年11月13日左右向被告发送了包含“关于对NewJeans<G>成员的不当待遇、NewJeans<G>遭抄袭嫌疑、原告闵熙珍<A>恢复代表理事职务等8项事项，依据本案专属合同第15条第1项，要求在收到本内容证明之日起14日内予以纠正，若在期间内未予纠正，则解除本案专属合同”等内容的证明，该邮件于2024年11月14日左右送达被告。

b) ADOR<F>在14日经过之前的2024年11月28日16:00左右，向NewJeans<G>成员发送了附有对本案纠正要求事项的答复和调查报告书的内容证明邮递等，但NewJeans<G>成员于2024年11月29日00:01左右向被告发送了内容为“自2024年11月29日起解除与被告的本案专属合同”的电子邮件。

### c) ADOR<F>以NewJeans<G>成员为被告向首尔中央地方法院提起了

“确认被告与NewJeans<G>成员之间签订的专属合同有效性”的诉讼，法院于2025年10月30日宣告了全部支持ADOR<F>诉讼请求的判决，该判决于2025年11月14日确定（2024가합113399）。

[认定根据] 无争议的事实、甲第1至94号证（包含分支编号，下同）、乙第1至378号证的各项记载或影像、免证事实、辩论整体的意图（\*整个庭审和诉讼过程中的综合情况）等。



### 3. 关于诉讼请求原因的判断

根据上述认定事实和各项证据，应当认为原告与被告之间依据本案《股东协议》第5条，自原告的股份回购权行使通知之日起经过10个工作日的2024年11月19日，就原告行使了股份回购权的本案股份（占各原告持有的本案股份75%），以每股59,541韩元[= 191,724,540,169.5韩元（= 2022年和2023年ADOR<F>的审计报告上营业利润平均额14,748,041,551.5韩元 × 13） / 上述股份回购权行使通知日为基准的ADOR<F>发行股份总数3,220,000股，去尾到个位，下同] 缔结了股份买卖合同。因此，在没有特别情况的前提下，被告有义务向原告闵熙珍<A>支付25,594,889,670韩元（= 原告闵熙珍<A>行使股份回购权的股份共429,870股 × 每股买卖价款59,541韩元），向原告申东勋<B>支付1,725,498,180韩元（= 原告申东勋<B>行使股份回购权的股份共28,980股 × 每股买卖价款59,541韩元），向原告金艺敏<C>支付1,437,915,150韩元（= 原告金艺敏<C>行使股份回购权的股份共24,150股 × 每股买卖价款59,541韩元）作为股份买卖价款。

### 4. 作为解除合同事由的重大违约

#### 一、相关法理

在合同中约定了解除事由的情况下，是否可以依据该约定解除合同及其效力，由该合同中约定的内容决定（参照大法院1997年11月14日宣告之97다6193判决等）。

当合同当事人之间将某些合同内容以处分文书（\*指产生法律效力行为的文书，如合同）的书面形式作成时，如果文辞的客观含义明确，除非存在特殊情况，否则应当按照文辞原意认定意思表示的存在及其内容。但是，如果该文辞的客观含义未能明确显现，则应当综合考量该文辞的内容、合同达成的动机与经过、当事人试图通过合同达成的目的与真实意图、交易惯



例等，依照符合社会正义与公平理念的逻辑与经验法则，以及社会普遍性常识与交易通念，对合同的内容进行合理的解释。特别是，当一方当事人主张的合同内容将给对方施加重大责任时，对该文辞的内容应当进行更加严格的解释（参见大法院2022年3月31日宣告之2019다226395判决等）。

持续性合同是以当事人相互之间的信任关系为基础的。在该合同存续期间，若因一方当事人的不当行为等导致作为合同基础的信任关系遭到破坏，从而存在无法期待合同继续存续的重大事由时，对方当事人可以通过解除该合同，终止其未来的效力（参见大法院2010年10月14日宣告之2010다48165判决等）。

根据《民法》第544条，以不履行合同义务为由解除合同的，该义务必须是对达成合同目的不可或缺的，且如果未履行该义务将导致合同目的无法实现，以至于可以认为债权人当初若知晓便不会签订该合同程度的‘主要义务’；如果仅仅是没有履行除此之外的‘次要义务’，则不能解除合同。在区分合同中的主要义务与次要义务时，与其给付的独立价值无关，而应根据签订合同时表明的、或从当时情况来看明显客观体现出的当事人的合理意愿来决定，并应当综合考虑合同的内容、目的、不履行义务的结果等各项情形（参见大法院2005年11月25日宣告之2005다53705、53712判决等）。



## 二、具体判断

综合上述事实、证据及甲第3号证等，可以认定以下事实或情况。综合这些情况等来看，本案股东协议的解除事由应当属于约定解除事由，即‘严重违反本合同达到无法达成本合同目的的程度’；或者，即使属于法定解除事由（即作为本案股东协议基础的相互间信任关系遭到破坏），仅凭适用于一般委托合同的单纯信任关系破坏也是不够的，必须达到约定解除事由中所要求的重大违约程度。

1) 被告在2024. 7. 8解除通知书中记载了“发生了本案《股东协议》第11.2条第(a)项规定的约定解除事由和作为本案股东协议基础的相互间信任关系被破坏的法定解除事由”（甲6）。本案《股东协议》第11.2条第(a)项规定，“如果任何一方违反本合同，使合同达到无法达成合同目的的重大违约程度，则相对方可通过对违约方的书面通知解除本合同”。如果将作为本案股东协议解除事由的法定解除事由解释为适用于一般委托合同的单纯信任关系被破坏，那就没有理由特意规定“达到无法达成合同目的的重大违约”这一约定解除事由。也就是说，如果将法定解除事由解释为“非重大违约的事由”，那么就可以用不严重的法定解除事由（普通以下的事由）来解除本案股东协议，从而轻易绕过第11.2条第(a)项明文规定的可以在“重大违约严重至无法达成目的”的情况下解除的规定，这与当初将解除事由规定为“重大违约”的当事人意图相悖。



2) 《商法》第385条第1项规定，“理事随时可以通过第434条规定的股东大会的决议被解任。但在规定了理事任期的情况下，若无正当理由在其任期届满前将其解任，该理事可向公司请求赔偿因解任而造成的损失”。根据这一规定，被告持有ADOR<F> 80%的股份，因此可以随时解任原告闵熙珍<A>。为了限制这一点，本案《股东协议》第2.1条将“原告闵熙珍<A>违反章程、法令的行为”、“严重违反本合同的情况”规定为解任事由和辞任事由，似乎是出于此限制目的。

### 2.1 代表理事及理事的选任

- (a) 除非闵熙珍<A>实施了违反章程、法令等符合《商法》上理事解任事由的行为，或者本合同被解除，否则HYBE<D>应在ADOR<F>成立之日即2021年11月2日起的5年期间内，在ADOR<F>的股东大会上行使所持股份的表决权，为使闵熙珍<A>能够维持ADOR<F>的代表理事及内部理事职位采取必要的措施。
- (c) HYBE<D>在发生以下各项情况时，可要求闵熙珍<A>辞去代表理事及/或内部理事职务，在此情况下，闵熙珍<A>应毫不迟疑地辞去代表理事及/或内部理事职位。
1. 闵熙珍<A>因故意或重大过失给ADOR<F>造成10亿韩元以上损失的情况
  2. 闵熙珍<A>严重违反本合同的情况
  3. 闵熙珍<A>就ADOR<F>的运营实施了渎职、贪污或其他违法行为的情况
  4. 其他作为代表理事执行业务发生了重大不合格事由的情况

3) 原告自2024年11月3日起，即自2021年11月2日ADOR<F>成立之日起经过的3年后可行使看跌期权（甲1 第6页）。被告似乎作为对NewJeans<G>的成功（过去）和持续（未来）的补偿，通过本案股东协议向原告转让了ADOR<F>的20%股份，并保障在行使看跌期权时给予13倍的乘数；原告闵熙珍<A>承担在自ADOR<F>成立之日起5年的2026年11月2日前任职的义务，并且在此后也承担竞业禁止义务。在被告2024年7月8日发出解除通知时，原告闵



熙珍<sub>A</sub>的股份回购权行使价估计约为256亿韩元，而2025年预计约为1,000亿韩元（乙22-33 第4页）。这样看来，本案股东协议不仅是单纯的理事委托合同（基于信任关系即认可解任自由）的关系，而是强烈结合了金钱利害关系，并且随着时间的推移，金钱利害关系呈现强化的结构。考虑到这种合同的特性，如前所述对解任事由和辞任进行了限制。

4) 本案《股东协议》第10.3条第(a)项规定：‘闵熙珍<sub>A</sub>作为ADOR<sub>F</sub>的代表理事兼内部理事，应当对ADOR<sub>F</sub>尽到忠实义务，不得实施任何因故意或重大过失可能给ADOR<sub>F</sub>及其他债务人企业集团所属关联公司造成损害的行为。’综合前述情况来看，应当依照第11.2条第(a)项的字面意思来理解该规定，也就是说，只有在‘严重违约导致合同目的无法实现’的情况下，这一条款才会被触发。

## 5. 关于在KakaoTalk等出现的对话内容的判断

### 一、KakaoTalk信息的证据效力

#### 1) 原告主张之要旨

通过被告对被告（\*原文错字，应为原告）的审计程序取得的各项证据，包括被告提交的关于原告闵熙珍<sub>A</sub>与外部人员之间的KakaoTalk、原告闵熙珍<sub>A</sub>、申东勋<sub>B</sub>、李尚宇<sub>I</sub>等之间的KakaoTalk及电子邮件等，是被告通过违法程序取得的，不具有证据效力。

#### 2) 具体判断

由于民事诉讼法采取自由心证主义，因此，除了违反《通信秘密保护法》第4条（禁止将非法审查邮件及非法监听电信所得内容作为证据使用）、第14条（禁止侵犯他人对话秘密）等特殊例外情况外，对证据效力并无限制。此外，上述KakaoTalk等聊天记录，是原告在行使对子公司的业务审计权、开展审计的过程中，由原告申东勋<sub>B</sub>自愿上交而获取



的；并且是在征得对话一方当事人李尚宇<I>同意的情况下，通过关键词检索方式提取的信息。鉴于提交的证据大部分可认定为与业务相关的信息（乙171，246，251第24页等），故上述KakaoTalk等记录的证据效力予以认可。

## 二、KakaoTalk等显示的事实

综合上述认定事实与各项证据，可认定下列第1)至5)项的事实与情况。综合上述情况，本院认定下列第(1)至(4)项事实及情况 [即：虽然可以认定原告闵熙珍<A>、申东勋<B>曾谋划过削弱被告对ADOR<F>的控制力、并使自己能够独立控制ADOR<F>的方法（以下简称“ADOR<F>独立方案”）；但该方案似乎是以“本案股东协议修改谈判破裂”为前提，并假设在2025年左右行使看跌期权后，获得被告同意的方案。此举似乎是原告闵熙珍<A>为了施压，而构想出的一种自己脱离ADOR<F>的手段。原告闵熙珍<A>也曾向朴智元<V>等人公然表示“如果不给到合理的补偿，我就会离开”。] 因此，仅仅是谋划上述“ADOR<F>独立方案”，并不能视为对本案股东协议构成了重大违约。

(1) 原告闵熙珍<A>似乎曾与ADOR<F>的副代表李尚宇<I>等人共同谋划过“ADOR<F>独立方案”。

(2) 原告闵熙珍<A>似乎是在假设“本案股东协议修改谈判破裂”的前提下，认为“如果自己在2025年左右行使看跌期权并离开，ADOR<F>公司将变成一个空壳<sup>3)</sup>”，并以此为筹码，谋划了通过与被告谈判来收购ADOR<F>公司股份（约8千亿至1.5万亿韩元）的方案。

3) 从后文的语境来看，这似乎是指因被告（\*原文错字，应为原告）闵熙珍<A>的脱离而导致ADOR<F>价值减少的意思。



(3) 2024年2月22日左右，朴智元<v>在与朴英浩<w>的KakaoTalk聊天中，似乎已经察觉到“原告闵熙珍<a>正在谋划ADOR<f>独立方案”的动向；但在收到2024年4月3日及4月16日的抗议邮件之前，朴智元<v>并未采取诸如“要求克制接触投资者”等任何特别的应对措施。

(4) 前述的先行临时禁令案件与业务侵占的刑事告发案件，其核心争议点均在于“原告闵熙珍<a>是否谋划并实施了ADOR<f>独立方案、是否提出了抄袭问题等”，且主要证据均使用了KakaoTalk聊天记录等，这与本案的主要争议点及证据是高度一致的。

在先行临时禁令案件中，法院的判断要旨似乎是：“仅凭闵熙珍<a>方的KakaoTalk聊天记录等，不足以初步证明闵熙珍<a>存在以‘严重违反本案股东协议’为前提的解任或辞任事由”。

2025年7月14日，警方在《不移送决定书》中也认定：“根据KakaoTalk的数字取证结果，聊天中提到的‘退出(Exit)’并非指夺取公司经营权意义上的退出，而是假设代表理事闵熙珍<a>在履满本案股东协议规定的5年正常任期后<sup>4)</sup>，行使看跌期权的情况；并且，无论是假设ADOR<f>股票上市，还是让其出售ADOR<f>股份，也都是以获得HYBE<d>的批准为前提的。”

(5) 本案《股东协议》第4条规定：“利害关系人在未获得HYBE<d>的事前书面同意的情况下，不得将其持有的ADOR<f>股份的全部或部分转让给第三方”。那么，如果利害关系人是以“获得HYBE<d>的事前书面同意”为前提条件，去谋划将ADOR<f>股份转让给第三方的方案，这种行为是否违反了上述规定，实在存疑。可以说，原告闵熙珍<a>方构想的方案，本质上就是假设在2025年左右行使看跌期权后、能够获得被告同意的一种方案。

4) 在KakaoTalk中并未看到能推断出“履满5年任期后”的聊天记录，但这一表述似乎是指2025年以后。很难断定2025年以后的退出计划就是指在任职义务期满(2026年11月2日)之前的计划，而且(股东协议的)解除权是以不履行整改要求为前提才会产生的，因此，这(退出计划)作为解除权产生的要件，可以说并没有什么特别的意义。



## 1) 探索ADOR<sub><F></sub>的独立方案

关于ADOR<sub><F></sub>独立方案，原告闵熙珍<sub><A></sub>与李尚宇<sub><I></sub>的构想经历了如下演变，最终似乎演变成了如2024年4月4日KakaoTalk聊天记录所示的方案，即：“以2025年左右原告闵熙珍<sub><A></sub>行使看跌期权并退出后，ADOR<sub><F></sub>将变成空壳为前提假设，以此低价收购ADOR<sub><F></sub>股份的方案”。

(1) 2024. 1. 24. 李尚宇<sub><I></sub>与[闵熙珍<sub><A></sub>]的KakaoTalk：ADOR<sub><F></sub>先去买一个价值3000亿的公司，然后跟HYBE<sub><D></sub>说HYBE<sub><D></sub>啊，你同意我们接受外部投资吧，这样接受外部投资后，不能把这些投资者当作白衣骑士来利用，我考虑过这个方法。...如果能提前确保拥有对ADOR<sub><F></sub>友好的外部股份，就可以防止HYBE<sub><D></sub>随心所欲地毁掉ADOR<sub><F></sub>了...像罢免高管、修改章程、并购、营业转让等重大决策，都属于股东大会的特别决议事项，这些是需要掌握2/3（66%）的表决权才行的...反过来说，如果能把HYBE<sub><D></sub>的持股比例降到66%，或者把HYBE<sub><D></sub>的持股比例降到66%以下，我们就能进行防御了。我想向您提议的Plan B是“既然无法避免那就享受吧”战略。Plan A：以高价快速套现退出（exit），建立只属于我们的新世界。Plan B：大马不死（\*围棋术语，意为大到不能倒）战略。也就是以业务多元化、准备IPO（\*上市）为由，去向HYBE<sub><D></sub>要许可；得到允许后，从外面搞来大约3000亿的资金，去收购各种各样的公司（比如 <X> / <Y> / 日本街头品牌等）；把这些公司紧紧捆绑在一起壮大体量，让HYBE<sub><D></sub>不敢随便动我们。（嗯，但他们会放任我们买那些公司吗）所以得先让他们同意我们接受投资啊。[我是说。他们会放任我们这么干吗] 站在HYBE<sub><D></sub>的立场上，如果ADOR<sub><F></sub>说要IPO，比如说像Big Hit<sub><E></sub>那样以4万亿美元的估值IPO，那HYBE<sub><D></sub>手里拿的股份价值就会变成2.5万亿，就算只卖掉一半，他们也能再肆无忌惮地撒一次币了。这说到底只是Plan B。[kkkk] 我知道您不喜欢把盘子铺得这么大。（甲30，乙22-2 第11页）

(2) 2024. 3. 14. 李尚宇<sub><I></sub>与[闵熙珍<sub><A></sub>]的KakaoTalk：今天聚会感觉怎么样啊 k（挺好的以后可以再见一次 大家是觉得有进展了就**把人带出来**这样 我们再仔细看看合同内容吧）在座的那些人肯定巴不得那样...说是VC（\*风险投资机构）对吧？他们肯定最盼着闵熙珍<sub><A></sub>您能出来自己开公司了（乙22-9 第3页），...专属合同期是22年8月1日 ~ 29年7月31日。...如果按月平均销售额2亿韩元算，解约时间定



在6月底的话，剩余期限大概是62个月，按每人解约金约124亿韩元算，5个人预计要620亿韩元。不过根据目前签订的股东协议，重要合同的变更、解除和续签，需要经过ADOR<F>理事会的批准才能进行。

(哎? NewJeans<G>吗?) 是的(没多少钱啊?) 金额可能会根据月平均销售额变得更大。...啊, 不好意思。我刚才才是按结算金标准算的, 如果按销售额算, 估计每人得15亿~20亿韩元。...**4500亿~6200亿韩元。**(乙22-10 第6~7页)。

(3) 2024. 3. 15. 李尚宇<I>与(闵熙珍<A>)的KakaoTalk: **我怎么想都觉得, 让成员们退团的话, 咱们这边的损失也太大了。**以前的专辑都得丢下, 跟各个品牌的合约也都绑在ADOR<F>身上。解约费6000亿, 新签约金1000亿 + 公司初期投资金200亿, 加起来7200亿也够了。如果我们这样去谈判, 说不定能在8000亿左右达成一致(No, 他们会把未来价值算进去的...所以按未来价值估算, 他们会要价超过**1万亿**的...还能以8000亿把NewJeans<G>给你吗?) 也是, 如果我是HYBE<D>, 我估计会要价1.2万亿~1.5万亿...(如果手里有强力的谈判筹码, 这事儿倒是有可能, 比如狗屎般的黑料那种) 我们手里不是有一张Dunamu<Z>的牌嘛(必须得跟我们谈判的奇葩条件) **威胁他们**“你们要是不把ADOR<F>卖给我们, 我们就把手里持有的你们的股票全抛了”, 我们手里可是有价值7000亿的股票呢(**这能成为威胁的筹码吗?**) 我觉得能当谈判筹码用(就这句“把你们股票全抛了”) (乙22-11 第1~2页)。

(4) 2024. 3. 29. 李尚宇<I>与(闵熙珍<A>)的KakaoTalk: ...您之前说的难道不是‘比起现在解约, 更应该把股份清空(\*变现)后走人’吗? ... (...你写一下Naver<AA> -- 未来资产证券<AB>帮ADOR<F>逃离的方法论啊... “吃下ADOR<F>” = “进军娱乐产业” ...只要把这个逻辑理顺了, 一切就水到渠成了) 联合Naver<AA>或Dunamu<Z>这样的战略投资者拉来 -- 未来资产证券<AB>、<AC>、<AD>等全球资金, 然后去跟HYBE<D>做交易 (deal)。把现有的投资股份转让出去...去跟HYBE<D>做交易。反正时间一长, 等闵熙珍<A>代表您行使了看跌期权走人后, ADOR<F>就会变成空壳, 所以提议在那之前以合适的价格进行交易。大家各自都有之前投资的股份, 拿这个股份去换HYBE<D>手里持有的ADOR<F>股份(第2页)。...去跟HYBE<D>做交易。跟他们说, 我们会把之前投资的股份转让给你们, 把ADOR<F>的股份给我们。站在Naver<AA>/ Dunamu<Z>的立场上, 可以清理掉对没有前景的业务的投资; 而站在HYBE<D>的立场上, **与其等时间一长ADOR<F>沦为空壳**, 不如趁早拿个好价钱卖掉, 所以这是win win。(写得也太畏畏缩缩了)。(乙22-18 第3页)。



本判决书系在判决书网络阅览网站上阅览并打印。根据相关法令，禁止利用本判决书实施损害案件相关人员名誉或生活安宁的行为。非实名化处理日期：2026-02-26

(5) 2024. 4. 4. 李尚宇<I>与[闵熙珍<A>]的KakaoTalk：还有这种方法，2025年1月2

日行使75%的看跌期权并退出(exit) (23年营业利润：335亿 / 24年约500亿，税前平均cash out (\*套现)

约1000亿)。ADOR<F>变成空壳。进行NewJeans<G>的权利侵害诉讼。寻找财务投资者 (闵熙珍<A>代表+从HYBE<D>那里买回ADOR<F>的plan)。劝诱HYBE<D>把ADOR<F>卖掉。以合适的价格出售。闵熙

珍<A>代表继续担任ADOR<F>代表理事 + 用cash out出来的钱收购ADOR<F>的股份 + 重新签订股东协

议。这样一来，之前没卖掉而留下来的那5%股份就又派上用场了。[绝了] 乙22-33 第4页。

(6) 2024. 4. 15. 李尚宇<I>与(闵熙珍<A>)的KakaoTalk：<场景2> 24年5月：发售单曲

1+打歌活动，6月：发售单曲2+日本打歌+东京巨蛋<AE>Fan Meeting，7月：韩国打歌+出道2周年，8

月：休息+消化下半年广告+9月~10月尝试租借首尔世界杯竞技场<AF>场馆，9月：安可Fan Meeting /

举办公告，10月：安可Fan Meeting / 预售公告，11月 or 12月：专辑销售+打歌+世巡公告+25年世巡

(既然我们说了下半年要发专辑，那就得在12月内发出来啊，发售日期总得定在12月吧，还是说可以定在1月份发售，12月份先做宣发呢)。(甲76 第4~5页)

(7) 2024. 4. 17. 李尚宇<I>与(闵熙珍<A>)的KakaoTalk：中午去见了一家叫...的美国大

型投资机构里一个叫...的人。...跟他们聊了一下ADOR<F>的业绩 + 闵熙珍<A>您的行事风格 +

NewJeans<G>的计划 + HYBE<D>的真面目。当然，并没有透露目前太具体的细节状况。...也聊了关于

ADOR<F>估值的问题，目前标准10亿USD (约1.4万亿)的话，结果当场就想投资呢，而且像这样想要

投资的投资者有很多。考虑到NewJeans<G>的成长潜力 + 未来如果推出男团，估值翻个2~3倍并非难事，

但问题在于，现在的问题是没有能投资的方法。看来重要的是，要在持续斗争的过程中，让HYBE<D>陷

入需要钱的境地。如果他们面临偿还贷款的压力，或者出现了他们想要投资的新标的，或许他们就会考

虑打出出售这张牌了。(呼)我把之前发给您的HYBE<D>投资去向 / 贷款现状整理再引用出来。(乙22-

41 第4页)。

(8) 2024. 4. 22. HYBE<D>开始对ADOR<F>进行审计。



## 2) 本案股东协议修改谈判及原告闵熙珍<A>未来脱离的影响

根据上述认定事实和各证据，可认定以下a)至h)的情况，综合考虑这些情况等，可认定以下(1)、(2)、(3)事实。

(1) 原告闵熙珍<A>在ADOR<F>的任职期至2026年11月2日（甲1第3页），原告闵熙珍<A>自2024年11月11日起产生行使看跌期权的权利（甲1第6页），若在2025年行使，预计约为1000亿韩元（乙22-33第4页）。对于被告来说，2026年左右面临与原告闵熙珍<A>无法续约的风险。从KakaoTalk内容来看，也不能完全排除原告闵熙珍<A>在2025年左右行使看跌期权时，在任职义务期满之前脱离的情况。

(2) 原告闵熙珍<A>的脱离本身可认为是有可能给ADOR<F>的价值带来重大改变的事由。但原告闵熙珍<A>的脱离会导致ADOR<F> ①变成空壳，②没有特别影响，还是③处于两者之间的某个状态，仅凭提交的证据难以断定。

(3) 原告闵熙珍<A>基于“如果自己行使看跌期权离开，ADOR<F>将沦为空壳”的假设（原告闵熙珍<A>曾先后两次向朴智元<V>表达过“空壳”这一观点），在本案股东协议的修改谈判过程中，向朴智元<V>（时任被告代表理事）等人表明了立场：“如果不给予合理的补偿，我就会行使看跌期权离开ADOR<F>；如果给予合理的补偿，我就会留下并打造男版NewJeans<G>，让ADOR<F>的价值翻上几倍。”。由此看来，朴智元<V>等人也将“原告闵熙珍<A>在任期届满后行使看跌期权离职，可能导致ADOR<F>价值暴跌”视为谈判中的主要风险点。如果双方能就股东协议的核心争议点（如“竞业禁止、看跌期权行权价格”等）达成一致，使原告闵熙珍<A>留在ADOR<F>，那么KakaoTalk中提到的所谓“ADOR<F>独立方案”，就仅仅属于修改后的股东协议任期结束之后的后续问题了。

a) 2024年4月16日，韩亚<AG>证券发布的HYBE<D>公司企业分析报告



(《从NewJeans<G>看多厂牌的价值》)中指出：“NewJeans<G>于2022年7月出道...是唯一一位出道曲便同时占据Melon<AH>榜单第一和第二名的艺人。...从女团标准来看，唯一具有可比性的只有BlackPink<AI>。...也就是说，即使是BlackPink<AI>，也是在出道第5年才部分达到了这一水平，考虑到目前NewJeans<G>在韩国国内及Billboard的亮眼表现，预计其未来走势至少能与BlackPink<AI>持平。...ADOR<F>的年营业利润最早有望在2025年、最晚在2026年达到1000亿韩元，而届时NewJeans<G>仍仅处于出道后的第4-5年。如果按营业利润略高于其他厂牌的20倍倍率计算，ADOR<F>在两年内的合理估值将在2万亿韩元左右。虽然有人可能觉得女团的价值过高，但在去年第一季度YG<AJ> (受BlackPink<AI>世界巡演业绩反映影响) 发布业绩后，最高市值曾达到约1.8万亿韩元。考虑到随后股价下跌是受BlackPink<AI>续约风险影响，ADOR<F>的这一估值水平完全是站得住脚的。” (甲90 第18-21页)。原告闵熙珍<A>方在2024年初也将ADOR<F>的市场价值预估在0.8万亿至1.5万亿韩元之间 (2024年4月17日的聊天记录显示，李尚宇<I>接触的投资机构人员称估值为1.4万亿)。综上所述，虽然YG<AJ>在凭借BlackPink<AI>的业绩达到约1.8万亿韩元的最高市值后，因BlackPink<AI>的续约风险导致股价下跌，但将NewJeans<G>比作BlackPink<AI>并给出约2万亿韩元的估值，其核心前提是NewJeans<G> (才能)、原告闵熙珍<A> (制作)、被告 (经营) 这三方联合 (合约) 能够持续维系。



b) 被告以“提出毫无根据的抄袭指控等，导致HYBE<D>公司市值蒸发约8000亿韩元，构成了间接损害”为由，提告原告闵熙珍<A>、申东勋<B>等人涉嫌业务渎职。然而，HYBE<D>公司市值约8000亿韩元的跌幅<sup>5)</sup>，不排除是由于双方矛盾全面公开化，从而导致市场对原告闵熙珍<A>可能离职的担忧反映在了股价中。

c) 2023. 12. 12. 朴智元<V>与(闵熙珍<A>)的KakaoTalk中：“(我要是走人的话kkkk，公司还能剩下多少价值？kkkkkkkk 估值定得稀巴烂，真让人无语) 闵熙珍<A> 您如果不在了，ADOR<F>的价值就是零，但权利期是10年，连续工作 (\*雇佣期) 是5年 (那当时就露馅了啊，满嘴 ‘义气’ 和 ‘情分’ ，结果一年后气炸) 说的什么话 唉 (你还敢说什么话呢，‘哎’ 应该是我来叹才对吧，要么叫个第三方法律事务所来一场公平的谈判，我也不想要虚高的估值，就想公平公正地推进，我现在信不过你了) 闵熙珍<A>，我再重申一遍，我没有坑您。这笔交易又不是交易价已经敲死的交易...” (甲23)。

d) 2024. 1. 25. 会议录音：闵熙珍<A>在有申东勋<B>、李尚宇<I>、<AK>、朴智元<V>、郑镇洙<AL>在场的场合下 (<AK>：...目前状况是股份是无法100%退出 (Exit) 的。反正看跌期权只有75%。那么股东协议就会依然存续，结果就是需要继续承担竞业禁止、禁止诱导员工的义务，这部分是我们最介意的。...而且还有 ‘看跌期权行权的价格到底合不合理’ 这个问题。) ...

5) 被告的股票收盘价在2024年4月22日出现了较大幅度 (7.8%) 的下跌，且在4月22日至4月26日期间股票交易量大幅增加 (股票收盘价：2024. 3. 7. 185,900韩元, 4. 2. 222,500韩元, 4. 3. 224,000韩元, 4. 4. 221,000韩元, 4. 15. 214,500韩元, 4. 16. 223,000韩元, 4. 17. 219,000韩元, 4. 18. 228,500韩元, 4. 19. 230,500韩元, 4. 22. 212,500韩元, 4. 23. 210,000韩元, 4. 24. 211,000韩元, 4. 25. 212,000韩元, 4. 26. 201,500韩元)。这种股价下跌，似乎是受到2024年4月22日世界日报<AM>媒体发布独家报道导致矛盾公开化、以及随后双方攻防战白热化的影响。被告在业务上的渎职告发案件中主张“市值下跌8000亿韩元”，似乎就是反映了这一股价走势。



(朴智元<V>: ...那么如果在5年后行权, 在资产(asset)没退出的情况下, 直接...行使了看跌期权, 那公司就不得不在没有闵熙珍<A>的状态下继续运营ADOR<F>。我们这边也有这个风险。第6页)。(郑镇洙<AL>: 站在我们的立场上, 我们请来闵熙珍<A>您一起拼命工作, 结果如果保障了让您100%套现退出, 您马上就出去另立门户...)不是啊, 我又没说要那么干(第9页)。...你们要有良心的话, 就别光想着榨干我... NewJeans<G>出来之后, 不管公司内还是公司外全都在模仿NewJeans<G>。PLEDIS<AN>、BELIFT<Q>全都在模仿NewJeans<G>。你们急着想做个‘男版NewJeans<G>’, 朴智元<V>也对我说... ‘您得做个男团啊。得做个男团才行。’可是, 在目前这种状况下, 在明知道自己创造的价值都会被抢走的情况下, 我疯了才会想去做男团? ...所以我当时也对朴智元<V>说: ‘给我一个能让我做男团的动力。让我产生这个公司像我家一样的想法’(第17页)。...在外面大家都在谈论NewJeans<G>、NewJeans<G>什么的...但在公司内部, 你们到底是懂还是不懂啊? ...这到底是在干嘛? 满心都是这种被剥夺感, 我怎么可能尊重(Respect)公司啊。你们到底为我做过什么啊。...反正我至今为止一直是这么想的。所以, 就算是为了在剩下的时间里...或者说...如果想让我产生‘以后我真的可以继续跟这家公司干下去’的想法, 那这份合同的修改...就是绝对必须的...就像你们说的一样, 我走之后, 留给HYBE<D>一个沦为‘空壳’<sup>6)</sup>的公司能怎么办? ...必须要给我充分的补偿, 还要让我觉得‘只要我留在这家公司, 这种保障就还能兑现’。而且说实话, 如果我带男团的话, 这估值会到多少谁都说不准。说实话, ...我有能比这××做得好100倍的信心。”(乙160第22-23页)。

6) “空壳”一词首次出现在2024年1月25日的会议录音记录中。闵熙珍<A>原话中的“就像您说的一样”这部分, 看起来是指“正如朴智元<V>方所说”, 但在该录音记录的前文中, 其实并未出现过“空壳”这个具体的词汇。由此可以推断, 这有可能是指代该录音前半部分中朴智元<V>的发言(即“那么如果在5年后行权, 在资产没有退出的状态下, 直接...行使了看跌期权, 那公司就不得不在没有闵熙珍<A>的状态下继续运营ADOR<F>。我们这边也有这个风险”), 也有可能是指代2023年12月12日KakaoTalk聊天记录中朴智元<V>所说的“如果没有闵熙珍<A>, ADOR<F>的价值就是零”。



e) 2024. 3. 29. 李尚宇<I>与[闵熙珍<A>]的KakaoTalk: (...写一下Naver<AA>

-- 未来资产证券<AB>帮ADOR<F>逃离的方法论...) 联合Naver<AA>或Dunamu<Z>这样的战略投资者拉来 -- 未来资产证券<AB>、<AC>、<AD>等全球资金，然后去跟HYBE<D>做交易 (deal)。把现有的投资股份转让出去...去跟HYBE<D>做交易。反正时间一长，等闵熙珍<A>代表您行使了看跌期权走人后，ADOR<F>就会变成空壳，所以提议在那之前以合适的价格进行交易。大家各自都有之前投资的股份，拿这个股份去换HYBE<D>手里持有的ADOR<F>股份 (第2页)。...去跟HYBE<D>做交易。跟他们说，我们会把之前投资的股份转让给你们，把ADOR<F>的股份给我们。站在Naver<AA>/ Dunamu<Z>的立场上，可以清理掉对没有前景的业务的投资；而站在HYBE<D>的立场上，与其等时间一长ADOR<F>沦为空壳，不如趁早拿个好价钱卖掉，所以这是win win。 (乙22-18 第3页)

f) 2024. 4. 4. 李尚宇<I>与[闵熙珍<A>]的KakaoTalk: 还有这种方法，2025年1

月2日行使75%的看跌期权并退出(exit) (23年营业利润：335亿 / 24年约500亿，税前平均 cash out (\*套现) 约1000亿)。 ADOR<F>变成空壳。进行NewJeans<G>的权利侵害诉讼。寻找财务投资者 (闵熙珍<A>代表+从HYBE<D>那里买回ADOR<F>的plan)。劝诱HYBE<D>把 ADOR<F>卖掉。以合适的价格出售。闵熙珍<A>代表继续担任ADOR<F>代表理事 + 用cash out出来的钱收购ADOR<F>的股份 + 重新签订股东协议。这样一来，之前没卖掉而留下来的那5%股份就又派上用场了。[绝了] (乙22-33 第4页)

g) 被告CLO(\*首席法务官) 郑镇洙<AL>的证言: (当时的相关人员是否认为给

予原告闵熙珍<A> 13倍乘数/估值倍数的补偿是适当的?) ...通常情况下，给予十几倍这种程度的乘数，是创始人在将公司出售给HYBE<D>之后，再次追加出售剩余股份时才会赋予的倍数。但这个情况是HYBE<D>设立了公司并引进了代表理事，因此我会认为，给予代表理事这种程度的补偿是非常高的补偿 (第3页)。(促成签订本案各股东间的协议



的契机是什么？) 我听说是NewJeans<G>成功出道后，根据原告闵熙珍<A>提出增加补偿金的要求而进行签订的。原定收取的补偿规模是15%，但后来要求希望能增加到30%左右。因为是非上市公司，所以不能授予超过10%的股票期权 (Stock Option)，据我了解，所以是作为替代方案，在为了满足那个规模而进行协商的过程中，讨论了直接以实物股票形式来支付20%的方案 (乙126 第5-6页)。

h) 在2024年初，并不能排除原告闵熙珍<A>会在2025年左右行使看跌期权，带着约1000亿韩元现金 (其中包括部分大众将其评价为“NewJeans<G>之母”的影响) 脱离ADOR<F>的可能性。可以看出，被告为了阻止原告闵熙珍<A>离职并延续NewJeans<G>的成功 (如果得以延续，韩亚<AG>证券估算了ADOR<F>的价值将在2万亿韩元左右)，当时可能正处于必须像2023年3月那次补偿一样，去满足原告闵熙珍<A>追加补偿要求的处境<sup>7)</sup>。

### 3) 关于ADOR<F> “空壳” 的含义，以及以与被告谈判、获得同意为前提的收购等

a) 被告主张，“ADOR<F>变空壳”这一表述，意思是原告闵熙珍<A>、申东勋<B>试图带着NewJeans<G>离开，解除专属合同 (即“挖走NewJeans<G>”) <sup>8)</sup>。

---

7) 2023. 12. 12. 朴智元<V>与(闵熙珍<A>)的KakaoTalk中：“(我要是走人的话kkkkk, 公司还能剩下多少价值? kkkkkkkk 估值定得稀巴烂, 真让人无语) 闵熙珍<A>您如果不在了, ADOR<F>的价值就是零, 但权利期是10年, 连续工作 (\*雇佣期) 是5年 (那当时就露馅了啊, 满嘴 ‘义气’ 和 ‘情分’, 结果一年后气炸) 说的什么话 唉 (你还敢说些什么话呢, ‘哎’ 应该是我来叹才对吧, 要么叫个第三方法律事务所来一场公平的谈判, 我也不想要虚高的估值, 就想公平公正地推进, 我现在信不过你了) 闵熙珍<A>, 我再重申一遍, 我没有坑您。这笔交易又不是交易价已经敲死的交易...” (甲23)。

8) 被告CLO 郑镇洙<AL>作证称：“但是两人之间的KakaoTalk里不是又出现了 ‘2025年1月行使看跌期权, 把它变成空壳’ 的说法吗。 ( ‘空壳’ 从字面上看, 难道指的不是 ‘原告闵熙珍<A>离开后的NewJeans<G>’ 吗? ) 我觉得不是。如果只是那样, 公司并不会变成空壳。应该是因为他们指的是会让艺人离开, 所以才会表述为ADOR<F>这家公司会变成空壳。 (意思是解除NewJeans<G>成员的专属合同, 然后再行使看跌期权离开吗? ) 我是这么理解的。 (如果是那样的话, 必须两件事都做完了才会变成空壳吧。 ) 意思是 ‘如果NewJeans<G>离开了, 就会变成空壳’ 。行使看跌期权是HYBE<D>给钱对吧。ADOR<F>的钱还是原封不动地留在那里, 并不会因为这个 (行使期权) 就变成空壳啊。” (乙126 第45页)。据此看来, 郑镇洙<AL>将该表述理解为“原告闵熙珍<A>解除NewJeans<G>与ADOR<F>的专属合同并把人带走”的意思。



b) 综合以下情况来看，闵熙珍<A>所谓“ADOR<F>变成空壳”的发言，其含义似乎是指“如果原告闵熙珍<A>行使看跌期权离开，ADOR<F>就会变成空壳”。原告闵熙珍<A>似乎是在假设“本案股东协议修改谈判破裂”的前提下，谋划了“在2025年左右行使看跌期权并离开，使ADOR<F>变成空壳后，动员投资者通过与被告谈判来收购ADOR<F>股份（约0.8万亿至1.5万亿韩元）”的方案<sup>9)</sup>。

(\*本段为原文和下段重复) 如果真如被告主张的那样是“挖走NewJeans<G>”，那就意味着如果原告闵熙珍<A>在2025年以后从ADOR<F>离开，就会留下一个既没有原告闵熙珍<A>也没有NewJeans<G>成员的ADOR<F>，而原告闵熙珍<A>却在谋划以0.8万亿至1.5万亿韩元收购这样一个ADOR<F>，或者让它上市，这显然是难以令人信服的。此外，如果是“挖走NewJeans<G>”，那么KakaoTalk聊天的核心脉络应该围绕着“寻找新经纪公司（包括设立新公司）”以及“应对专属合同解除诉讼的策略”等展开；然而恰恰相反，KakaoTalk聊天中对解除专属合同给出了负面的评价，并且是将“收购ADOR<F>股份或促使其上市的方案”作为了核心脉络。因此，被告关于原告闵熙珍<A>方计划并实施了“挖走NewJeans<G>”的主张不能成立。 (\*本段为原文和下段重复)

9) 2024年1月24日李尚宇<I>的KakaoTalk聊天记录中出现了如下文字：“ADOR<F>先去收购一个价值3000亿的公司，然后去说：‘HYBE<D>啊，你同意我们接受外部投资吧。’接受外部投资后，能不能把这些投资者当作‘白衣骑士’来利用，我考虑过这个方法...如果能提前确保拥有对ADOR<F>友好的外部股份，就可以防止HYBE<D>随心所欲地毁掉ADOR<F>了...” (乙22-2 第11页)。“白衣骑士(White Knight)”是指在企业间发生敌意收购(M&A)时，对现任管理层防御经营权持友好态度的股东。由此可以推断，李尚宇<I>作为ADOR<F>独立方案的一环，曾谋划过企业并购(M&A)的方案。但问题在于，ADOR<F>是非上市公司的股票，必须有被告出售股份的决定才可能获得外部投资(甲86 Nautic<AO>代表金圣勇<AP>于2024年5月22日出具的《事实确认书》第2页)；而且，即便被告决定出售股份，也有很大概率会卖给对被告友好的外部投资者。因此，外部投资者是否会如李尚宇<I>所愿成为原告闵熙珍<A>方的“白衣骑士”，实属存疑。



c) 如果真如被告主张的那样是“挖走NewJeans<G>”，那就意味着如果原告闵熙珍<A>在2025年以后离开，就会留下一个既没有原告闵熙珍<A>也没有NewJeans<G>成员的ADOR<F>，而原告闵熙珍<A>却在谋划以0.8万亿至1.5万亿韩元收购这样一个ADOR<F>，或者让它上市，这显然是难以令人信服的。此外，如果是“挖走NewJeans<G>”，那么KakaoTalk聊天的核心脉络应该围绕着“寻找新经纪公司（包括设立新公司）”以及“应对专属合同解除诉讼的策略”等展开；然而恰恰相反，KakaoTalk聊天中对解除专属合同给出了负面的评价，并且是将“收购ADOR<F>股份或促使其上市”的方案作为了核心脉络。

d) 因此，被告关于原告闵熙珍<A>方计划并实施了“挖走NewJeans<G>”的主张不能成立。

(1) 2023年12月12日，闵熙珍<A>与(朴智元<V>)通过KakaoTalk进行了如下对话：“（我要是走人的话kkkk，公司还能剩下多少价值？kkkkkkkk 估值定得稀巴烂，真让人无语）闵熙珍<A>您如果不在了，ADOR<F>的价值就是零...结果一年后气炸（说的什么话 唉）”（乙92）。2024年1月25日，闵熙珍<A>在与朴智元<V>等人进行股东协议修改谈判时说道：“就像你们说的一样，我走之后，留给HYBE<D>一个沦为‘空壳’的公司怎么办？”（乙52 第22~23页）。2024年3月29日李尚宇<I>与闵熙珍<A>的KakaoTalk中记载道：“反正时间一长，等闵熙珍<A>代表您行使了看跌期权走人后，ADOR<F>就会变成空壳”（乙22-18 第2页）。

(2) 李尚宇<I>与闵熙珍<A>在2024年3月14日（乙22-10 第6-7页）及2024年3月15日（乙22-11 第1~2页）的KakaoTalk内容，似乎可以概括为：“似乎是根据外部投资者的建议，估算成员退团带来的违约金约为4500亿韩元~6200亿韩元，并且考虑到以前的专辑和广告合同都归属于ADOR<F>等因素，认为在8000亿韩元左右协商收购ADOR<F>股



份的方案更好”。2024年4月4日的KakaoTalk中也提到：“解除NewJeans<G>的专属合同会产生无法使用ADOR<F>各项资产 (Asset) 的缺点” (乙22-32 第2页)。由此可见，原告闵熙珍<A>方对成员退团的方案给出了负面的评价。

(3) (闵熙珍<A>)与李尚宇<I>在2024年3月31日的KakaoTalk中有如下对话内容：“(把妈妈们写给HYBE<D>的东西由我们来转交，这样做对吗) 嗯，我觉得为了防止以后万一要主张解除专属合同时，需要挂上ADOR<F>存在归责事由 (\*过错)，所以To. (\*收件人) 是不是应该写成ADOR<F>比较好 (是吗)” (乙22-25 第9-10页)。由于这只是一句带有“万一要主张解除专属合同时”的假设性语句，并且看起来是在讨论妈妈们的抗议对象该写给谁的问题，因此很难仅凭这段KakaoTalk就认定他们“计划了解除专属合同”。

(4) 2024年4月4日李尚宇<I>与[闵熙珍<A>]的KakaoTalk中记载道：“虽然可以考虑让NewJeans<G>与ADOR<F>解除合同，并因此由ADOR<F>向HYBE<D>提起诉讼，同时以股东协议提起诉讼使合同无效，从而一起逃脱的方法，但这样一来，ADOR<F>就只剩下一个空壳，会产生无法使用以前的旧谱 (\*歌曲) 或各项资产 (Asset) 的缺点...还有这种方法，2025年1月2日行使75%的看跌期权并退出(exit) (23年营业利润：335亿 / 24年约500亿，税前平均cash out (\*套现) 约1000亿) 。ADOR<F>变成空壳。进行NewJeans<G>的权利侵害诉讼。寻找财务投资者 (闵熙珍<A>代表+从HYBE<D>那里买回ADOR<F>的plan) 。劝诱HYBE<D>把ADOR<F>卖掉。以合适的价格出售。闵熙珍<A>代表继续担任ADOR<F>代表理事 + 用cash out出来的钱收购ADOR<F>的股份 + 重新签订股东协议。这样一来，之前没卖掉而留下来的那5%股份就又派上用场了。[绝了]” (乙22-33 第4页)。原告闵熙珍<A>与李尚宇<I>的大部分KakaoTalk内容，似乎都是在以“未来原告闵熙珍<A>行使看跌期权离开后，ADOR<F>就会变成空壳”为假设前提，谋划低价收购ADOR<F>股份的方案。



(5) 2024年2月22日朴英浩 <W> (\*HYBE外部理事) 与(朴智元 <V>)的KakaoTalk中记载道：“听说闵熙珍 <A>正在利用AQ，描绘一幅自己成为最大股东然后去IPO的蓝图呢。AQ利用ADOR <F>搞一个Pre-IPO的交易（嗯，就随她去吧<sup>10</sup>） <AQ>去买HYBE <D>的股票？ hh <AQ>去买HYBE <D>手里持有的ADOR <F>股票？）老股新股混着来，给闵熙珍 <A>一个Call (\*认购期权) (<AQ>是对接的哪里？) ...虽然有闵熙珍 <A>的贪心在里面，但也有 <AQ>在怂恿的一面” (乙125)。朴智元 <V>对原告闵熙珍 <A>谋划ADOR <F>上市方案一事，表现出了“嗯，就随她去吧”的反应。在2024年2月22日左右，朴智元 <V>似乎已经察觉到了(闵熙珍 <A>)谋划ADOR <F>独立方案的事实，但在收到2024年4月3日及2024年4月16日的抗议邮件之前，并未采取诸如“要求克制接触投资者”等任何特别的应对措施。当时朴智元 <V>似乎也有考虑收集追加情报的可能性，但既然反正没有被告的同意就不会产生任何效力，因此也可以认为(朴智元 <V>当时)并没有将原告闵熙珍 <A>谋划ADOR <F>独立方案视为严重的违约行为。

(6) ① 2024年1月24日李尚宇 <I>与(闵熙珍 <A>)的KakaoTalk中：“以准备IPO为由，去向HYBE <D>要许可；得到允许后，从外面搞来大约3000亿的资金，去收购...各种各样的公司...（嗯。但他们会放任我们买那些公司吗）所以得先让他们同意我们接受投资啊”。② 2024年3月14日的KakaoTalk中：“专属合同...解除...不过根据目前签订的股东协议，重要合同的变更、解除和续签，需要经过ADOR <F>理事会的批准才能进行” (乙75)。③ 2024年3月15日的KakaoTalk中：“如果我们这样去谈判，说不定能在8000亿左右达成一致（No，他们会把未来价值算进去的...所以按未来价值估算，他们会要价超过1万亿的...还能以8000亿把NewJeans <G>给你吗？）也是，如果我是HYBE <D>，我估计会要价1.2万亿~1.5万亿...” (乙22-11 第1~2页)。④ 2024年3月29日的KakaoTalk中：“联合Naver <AA>或

10) KakaoTalk原文中写的是“그거라거”，这是一个病句。结合后文提及具体方案等上下文语境，应理解/读作“그리라고 (随她去吧/让她那么干)”。



Dunamu<Z>这样的战略投资者拉来 -- 未来资产证券<AB>、<AC>、<AD>等全球资金，然后去跟HYBE<D>做交易 (deal)。把现有的投资股份转让出去...去跟HYBE<D>做交易。” (乙22-18 第2页)。⑤ 2024年4月17日的KakaoTalk中：“也聊了关于ADOR<F>估值的问题，目前标准是10亿USD (约1.4万亿) 的话，当场就想投资呢，而且像这样想要投资的投资者有很多” (乙22-41 第4页)。由此可见，原告闵熙珍<A>方是计划通过与被告HYBE<D>进行协商并获得同意后，来收购ADOR<F>股份 (0.8万亿~1.5万亿韩元)，或者通过促使ADOR<F>上市来参与股份的计划。

#### 4) 关于通过股东等投资者抛售HYBE<D>公司股票的威胁表述

a) 2024年3月15日李尚宇<I>与(闵熙珍<A>)的KakaoTalk中记载道：“如果我们这样去谈判，说不定能在8000亿左右达成一致 (No, 他们会把未来价值算进去的...所以按未来价值估算，他们会要价超过1万亿的...还能以8000亿把NewJeans<G>给你吗?) 也是，如果我是HYBE<D>, 我估计会要价1.2万亿~1.5万亿... (如果手里有强力的谈判筹码，这事儿倒是有可能，比如狗屎般的黑料那种) 我们手里不是有一张Dunamu<Z>的牌嘛 (必须得跟我们谈判的奇葩条件) 威胁他们 ‘你们要是不把ADOR<F>卖给我们，我们就把手里持有的你们的股票全抛了’，我们手里可是有价值7000亿的股票呢 (这能成为威胁的筹码吗?) 我觉得能当谈判筹码用 (就说 ‘把你们股票全抛了’) ” (乙22-11 第1~2页)。

b) 考虑到KakaoTalk上的“你们要是不把ADOR<F>卖给我们，我们就把手里持有的你们的股票全抛了”这句话本身是否构成危害性告知 (\*指带有恐吓性质的危害预告) 尚存疑问，且原告闵熙珍<A>当时对此也表现出了怀疑的态度，加之也没有提交原告闵熙珍<A>对Dunamu<Z>具有影响力的相关证据等，因此其方案实现的可能性实属存疑。



更难以将其视为“足以引发恐惧的危害性告知”，可以说这只不过是假设在Dunamu<Z>决定收购ADOR<F>股份的情况下，作为将HYBE<D>公司股份与ADOR<F>股份进行交换的其中一种谈判方案提出来的而已。李尚宇<I>也是以“觉得能当谈判筹码用”的想法来说的。

#### 5) 关于接触投资者的相关情况

a) 2024年5月22日Nautic<AO>代表金圣勇<AP>的《事实确认书》中记载：

“本人只是因为刚到ADOR<F>就任VP<sup>11)</sup>的熟人...寻求建议...才提供了建议而已。...Laguna <AR>(\*Laguna Investment)方的负责高管也不知是通过何种途径，大致了解了ADOR<F>与HYBE<D>之间的矛盾，本人和该高管就这种情况进行了交谈，并作为解决方案，分享了关于ADOR<F>IPO方案的想法。我记得这样的讨论大约发生在2024年2月12日左右。我当时认为，如果HYBE<D>和ADOR<F>将IPO作为共同目标，这种矛盾结构就能得到解决，因此向既有娱乐行业投资经验、又与HYBE<D>有关系网的Laguna <AR>高管Laguna <AR>代表理事朴英浩<W>同时兼任HYBE<D>的外部理事)提供了‘Laguna <AR>要不要尝试投资一下’的想法。...这些讨论并非是应ADOR<F>管理层的要求而进行的，而是专门从事投资行业的两人之间，像往常一样在寻找其他投资机会的层面上进行的。...一般来说，为了投资像ADOR<F>这样的非上市公司，新投资者和现有股东必须就所有条件达成一致，不仅要确定投资金额和单价，还要拿到可供研判的各种资料才能开始推进工作；但包括本人在内及本人的公司，不仅与ADOR<F>，甚至与HYBE<D>也从未签订过任何相关的协议。”（甲86）。

11) 指ADOR<F>副代表李尚宇<I>。



b) 这与2024年2月22日朴英浩<W>与(朴智元<V>)的KakaoTalk文字内容<sup>12)</sup>相符，也与朴英浩<W>在警方陈述书中的文字（即“通过融资约3000亿韩元，由Nautic (\*Nautic Investment, 韩国私募投资公司) 收购HYBE<D>持有的ADOR<F>股份的方式”）相符（乙23第11页）。这似乎与2024年1月24日李尚宇<I>与闵熙珍<A>的KakaoTalk<sup>13)</sup>中提到的“ADOR<F> IPO”方案内容相同，该KakaoTalk中明确指出“以准备IPO为由，去向HYBE<D>要许可；得到允许后，从外面搞来大约3000亿的资金...ADOR<F>的IPO需要获得HYBE<D>的同意”。由此可以推断，李尚宇<I>作为谋划ADOR<F>独立方案的一环，会见了金圣勇<AP>，并获取了有关ADOR<F>股票上市方案的想法及投资去向信息。

c) 正如被告CLO 郑镇洙<AL>所陈述的那样，鉴于随着NewJeans<G>的成功，（被告）通过本案股东协议给予了破格的补偿（保障20%的股份与13倍的估值倍数）的这一情况；如果NewJeans<G>的成功得以持续，且原告闵熙珍<A>的任职期限结束，

12) 2024年2月22日朴英浩<W>与(朴智元<V>)的KakaoTalk中记载道：“听说闵熙珍<A>正在利用<AQ>，描绘一幅自己成为最大股东然后去IPO的蓝图呢。<AQ>利用ADOR<F>搞一个Pre-IPO的交易（嗯，就随她去吧 <AQ>去买HYBE<D>的股票？哈哈，<AQ>去买HYBE<D>手里持有的ADOR<F>股票？）老股新股混着来，给闵熙珍<A>一个Call（<AQ>对接的是哪里？）...虽然有闵熙珍<A>的贪心在里面，但也有<AQ>在怂恿的一面”（甲182）。

13) 2024年1月24日李尚宇<I>与[闵熙珍<A>]的KakaoTalk：像罢免高管、修改章程、并购、营业转让等重大决策，都属于股东大会的特别决议事项，这些是需要掌握2/3（66%）的表决权才行的...反过来说，如果能把HYBE<D>的持股比例降到66%，或者把HYBE<D>的持股比例降到66%以下，我们就能进行防御了。我想向您提议的Plan B是“既然无法避免那就享受吧”战略。Plan A：以高价快速套现退出（exit），建立只属于我们的新世界。Plan B：大马不死（\*围棋术语，意为大到不能倒）战略。也就是以业务多元化、准备IPO为由，去向HYBE<D>要许可；得到允许后，从外面搞来大约3000亿的资金，去收购各种各样的公司（比如 X / Y / 日本街头品牌等）；把这些公司紧紧捆绑在一起壮大体量，让HYBE<D>不敢随便动我们。（嗯。但他们会放任我们买那些公司吗）所以得先让他们同意我们接受投资啊。[我是说。他们会放任我们这么干吗] 站在HYBE<D>的立场上，如果ADOR<F>说要IPO，比如说像Big Hit<E>那样以4万亿的估值IPO，那HYBE<D>手里拿的股份价值就会变成2.5万亿，就算只卖掉一半，他们也能再肆无忌惮地撒一次币了。这说到底只是Plan B。[kkkk] 我知道您不喜欢把盘子铺得这么大。（甲36第11页，乙75）。



被告为了延长其任职期限，似乎必须答应原告闵熙珍<A>的要求<sup>14)</sup>；在这种情况下，必然会有力地讨论类似于2023年3月ADOR<F>股份转让方式的股份转让（股份买卖），或者是通过金圣勇<AP>提议的ADOR<F>股票上市来提供参与股份机会的方式。这一方案最终也是以“本案股东协议修改谈判破裂且原告闵熙珍<A>脱离ADOR<F>”的情况为前提假设的，并且同样也是以“获得被告同意”为假设前提的。这只不过是一个“如果被告不同意就无法产生任何效力”的方案，为了消除未来原告闵熙珍<A>离职风险而将其作为解决方案（当然这其中可能也包含原告闵熙珍<A>部分谋求私利的动机）提前进行谋划，这种行为本身是否属于阻碍ADOR<F>成长与发展、或导致损害的行为，实属存疑。

d) 综上所述，原告闵熙珍<A>、申东勋<B>似乎接触了多位投资者以谋划ADOR<F>的独立方案<sup>15)</sup>，但这些方案全部是以“获得被告同意”为假设前提的，如果被告不同意，便不会产生任何效力。

---

14) 2023年12月12日朴智元<V>与(闵熙珍<A>)的KakaoTalk中记载道：“(我要是走人的话kkkk, 公司还能剩下多少价值? kkkkkkkk 估值定得稀巴烂, 真让人无语) 闵熙珍<A>您如果不在了, ADOR<F>的价值就是零, 但权利期是10年, 连续工作(雇佣期)是5年(那当时就露馅了啊, 满嘴‘义气’和‘情分’, 结果一年后气炸)说的什么话唉(你还敢说什么话呢, ‘哎’应该是我来叹才对吧, 要么叫个第三方法律事务所来一场公平的谈判, 我也不想要虚高的估值, 就想公平公正地推进, 我现在信不过你了) 闵熙珍<A>, 我再重申一遍, 我没有坑您。这笔交易又不是交易价已经敲死的交易...” (甲23)。

15) 可以认定以下事实：① 接受李尚宇<I>委托的Nautic<AO>的金圣勇<AP>于2024年2月22日接触Laguna<AR>, 并提议“ADOR<F>管理层正在图谋从被告处独立的方案, 请非常了解被告代表理事且担任被告外部理事的Laguna<AR>的朴英浩<W>代表去说服被告代表理事, 帮忙把ADOR<F>股份卖给Nautic<AO>” (乙125)；② 李尚宇<I>在2024年3月15日向原告闵熙珍<A>报告了利用被告第四大股东Dunamu<Z>的方案, 即“让Dunamu<Z>去威胁被告‘你们要是不把ADOR<F>卖给我们, 我们就把手里持有的你们的股票全抛了’, 从而迫使被告出售其持有的ADOR<F>股份”, 原告闵熙珍<A>对此回应称“认识的人似乎能起到桥梁作用” (乙22-11)；③ 李尚宇<I>于2024年3月19日会见<AS>, 讨论了“哪里能有可以进行万亿韩元级别投资的地方”, 并被介绍了<AC>、<AD>, 随后向原告闵熙珍<A>进行了报告 (乙22-14)；④ 原告申东勋<B>于2024年3月18日向李尚宇<I>转交了<AT>的介绍资料, 李尚宇<I>向Nautic<AO>的金圣勇<AP>查询了该集团的声誉, 之后李尚宇<I>向金圣勇<AP>透露<AT>“作为‘金主(원주)’成为了候选人” (甲128, 129)；⑤ 李尚宇<I>在2024年3月29日对原告闵熙珍<A>说“好像又找到一个可以动摇被告的突破口了”, 并提议利用投资了被告可转换债券的证券公司(未来资产证券<AB>)来施压被告, 听到这个提议后, 原告闵熙珍<A>指示李尚宇<I>说“你整理一下投资去向给我看看, 包括投资额和排名前1~10位左右的” (乙22-18 第\*页)；⑥ 原告闵熙珍<A>2024年3月29日向被告的子公司、即ADOR<F>的关联公司WEVERSE<AU>的第二大股东Naver<AA>的代表理事崔秀妍<AV>, 说明了“想清空(WEVERSE<AU>)的股份套现走人”的计划, 并指示李尚宇<I>好好拟定要对崔秀妍<AV>说的话, 即“Naver<AA>、未来资产证券<AB>帮ADOR<F>逃离的方法论”, 李尚宇<I>整理了提议内容：“向被告提议交易, 说Naver<AA>会把投资被告关联公司WEVERSE<AU>的股份转让出去, 以此换取ADOR<F>的股份” (乙22-17, 18)；⑦ 李尚宇<I>和<AW>于2024年4月17日会见了全球资产管理公司<AX>的<AY>, 说了被告的坏话, 并讨论了ADOR<F>的价值以及对ADOR<F>的投资方法, 李尚宇<I>在该会议后向原告闵熙珍<A>报告了此次会面, 并报告称“看来重要的是, 要在持续斗争的过程中, 让HYBE<D>陷入需要钱的境地” (乙22-41)。



## 6. 原告作为代表理事或内部理事的业务执行及经营成果

综合上述认定事实与各项情况及证据等，可认定以下事实与情况；考虑到这些情况，可以说原告闵熙珍<A>作为ADOR<F>的代表理事，较为忠实地履行了ADOR<F>的业务。原告闵熙珍<A>方在2023年因NewJeans<G>的成功获得了ADOR<F>20%的股份和13倍估值倍数的补偿，并且在2024年也达成了与2023年相似的销售额和营业利润。对此，（被告）主张原告在2023年是破格补偿和追加补偿的对象，但在2024年却发生了严重的信任破裂，这一主张实在存疑。原告闵熙珍<A>在2024年10月17日被重新选任为内部理事的情况，也让人对是否真的存在“严重的信任破裂”产生疑问。

a. NewJeans<G>自2022年7月22日出道伊始便获得了极高的人气。ADOR<F>在2022年实现了约186亿韩元的销售额及约40亿韩元的营业亏损；2023年实现了约1102亿韩元的销售额及约335亿韩元的营业利润；2024年实现了约1111亿韩元的销售额及约308亿韩元的营业利润。ADOR<F>这3个年度的营业利润总计约为603亿韩元。HYBE<D>对NewJeans<G>的投资额约为210亿韩元。

b. 由于NewJeans<G>的成功，被告于2023年3月27日与原告闵熙珍<A>签订本案股东协议时，认可原告闵熙珍<A>方持有20%的股份，并保障其在行使股份回购权（\*即看跌期权）时享有13倍的估值倍数。通常情况下，给予十几倍这种程度的乘数，是创始人在将公司出售给HYBE<D>之后，再次追加出售剩余股份时才会赋予的倍数。但在本案中，是HYBE<D>设立了公司并引进了代表理事，因此（相关）评价认为，给予代表理事这种程度的补偿是非常高的补偿（乙126第3页）。

c. 2024年4月16日，韩亚<AG>证券研究中心发布的HYBE<D>公司企业分析报告（《从NewJeans<G>看多厂牌的价值》）中指出：“NewJeans<G>...是唯一一位出道曲



便同时占据Melon<AH>榜单第一和第二名的艺人。...从女团标准来看，唯一具有可比性的只有BlackPink<AI>。...也就是说，即使是BlackPink<AI>，也是在出道第5年才部分达到了这一水平，考虑到目前NewJeans<G>在韩国国内及Billboard的亮眼表现，预计其未来走势至少能与BlackPink<AI>持平。...ADOR<F>的年营业利润最早有望在2025年、最晚在2026年达到1000亿韩元，而届时NewJeans<G>仍仅处于出道后的第4-5年。如果按营业利润略高于其他厂牌的20倍倍率计算，ADOR<F>在两年内的合理估值将在2万亿韩元左右。虽然有人可能觉得女团的价值过高，但在去年第一季度YG<AJ>（受BlackPink<AI>世界巡演业绩反映影响）发布业绩后，最高市值曾达到约1.8万亿韩元。考虑到随后股价下跌是受BlackPink<AI>续约风险影响，ADOR<F>的这一估值水平完全是站得住脚的。”

(甲90 第18-21页)。

d. 2024年4月15日李尚宇<I>与闵熙珍<A>的KakaoTalk: <场景2> 24年5月：发售单曲1+打歌活动，6月：发售单曲2+日本打歌+东京巨蛋<AE>粉丝见面会，7月：韩国打歌+出道2周年，8月：休息+消化下半年广告+9月~10月尝试租借首尔世界杯竞技场<AF>场馆，9月：安可粉丝见面会 / 举办公告，10月：安可粉丝见面会 / 预售公告，11月 or 12月：专辑销售+打歌+世巡公告+25年世巡（既然我们说了下半年要发专辑，那就得在12月内发出来啊，发售日期总得定在12月吧，还是说可以定在1月份发售，12月份先做宣发呢）。（甲76 第4-5页）。由此可见，原告闵熙珍<A>在2024年4月15日左右，规划了作为ADOR<F>的代表理事，至少到2025年1月的业务。

e. 原告闵熙珍<A>在与被告的纠纷进行期间：① 仍于2024年5月24日和2024年6月21日在韩日两国接连发行了不同的专辑；② 在先行临时禁令作出决定后的2024年5月31日，在记者会上提议停止消耗性的股东间矛盾，为了ADOR<F>与NewJeans<G>的持续发展与成长达成和解；③ 自2024年6月26日起，连续两日圆满完成了NewJeans<G>



在2024年日程中最重要的东京巨蛋<AE>演出。得益于这些努力，ADOR<F>在2024年达成了约1111亿韩元的销售额及约308亿韩元的营业利润。这与2023年约1102亿韩元的销售额及约335亿韩元的营业利润水平相近。

f. 被告于2024年7月8日向原告闵熙珍<A>发出解除本案股东协议的通知，ADOR<F>理事会于2024年8月27日罢免了原告闵熙珍<A>的代表理事职务，随后被告于2024年9月20日向原告闵熙珍<A>发出了行使强制收购权（\*即看涨期权，Call Option）的通知。对此，原告闵熙珍<A>为了恢复ADOR<F>代表理事的职务，于2024年9月13日申请了旨在“重新选任内部理事及选任代表理事”的第二次临时禁令。原告闵熙珍<A>于2024年9月28日向时任被告代表理事李在相<AZ>提议：“消耗性的股东间纠纷让当事人和利害关系人（NewJeans<G>）都受到了伤害，让我们以真诚的态度协商一个能够终止进一步纠纷、实现win-win的方案吧”。被告在2024年10月17日举行的ADOR<F>临时股东大会上，重新选任原告闵熙珍<A>为内部理事。由此可见，被告目前的动向是致力于解除股东协议，而原告闵熙珍<A>则是致力于维持协议；至少在原告闵熙珍<A>的义务任职期限届满的2026年11月之前，将矛盾维持在内部消化并维持合同，才可以说是符合ADOR<F>的成长与发展的<sup>16)</sup>。尽管如此，被告若想据此解除股东协议，就必须证明：原告闵熙珍<A>方通过舆论战等手段，施压迫使被告低价出售股份的行为，已经构成了对合同的严重违反才行。

16) 如果没有被告的同意，则原告闵熙珍<A>方的ADOR<F>独立方案将不具备任何效力；因此，站在被告的立场上来看，只要明确表明没有出售ADOR<F>股份或让其上市的意向，并通过加强审计等方式来确保原告闵熙珍<A>会履行忠实义务，并在对ADOR<F>进行说服的过程中，考虑将抄袭问题等作为母公司的内部问题来解决即可，这样的做法似乎才符合ADOR<F>的成长与发展。



## 7.关于舆论战等逼迫低价出售等的判断

### 一、 相关法理

1) 在妨碍业务罪中，“散布虚假事实”是指散布客观上与真相不符的事实，单纯表达意见或价值判断并不属于此列。在判断散布的对象属于事实还是意见时，应综合考虑语言的含义和用法、证明可能性、问题言辞使用的语境、当时的社会情况等整体情况进行判断。但是，如果通观其内容整体宗旨，重要部分与客观事实相符，仅仅是细节上略有差异或存在一定程度的夸张表达，并没有妨碍他人业务的危险的，则不属于此列（大法院2021年9月30日宣告之2021도6634判决）。

2) 理事在法令和章程规定的目的范围内，对公司的经营享有进行判断的自由裁量权。企业的经营往往以未来不确定的情况为前提，因此必然伴随着一定的冒险及相应的风险。因此，如果理事在不违反法令、执行职务的过程中，即在合理可用的范围内，经过了充分收集、调查和审查必要信息的程序，然后以此为依据，合理相信其符合公司的最大利益，本着诚实信用原则做出了经营上的判断，且其内容并非显著不合理，而是以普通理事为标准可合理选择的范围内的话，即使事后公司未能获得预期的利益甚至遭受了损失，该理事的行为也属于允许的经营判断裁量范围内，不能要求其对公司承担损害赔偿责任。理事在执行职务时审查的事项，因交易目的或动机、交易种类和内容、与相对方的关系、所属公司的财务状况等而异，因此应根据每个案件个别判断。此外，能使理事经营判断正当化的利益，原则上应是指公司实际有可能获得的具体利益，而不能仅仅是与公司承担的成本或风险不相称的、一般的或模糊的预期。组成企业集团的各个关联公司都是各自具有独立法人格的独立公司，因此，各个关联公司的理事在履行与企业集团或其他关联公司相关的职务时，也需要承担善管注意义务和忠实义务（大法院2023年3月30日宣告之2019다280481判决）。



## 二、关于抄袭问题的提出

根据上述认定事实和各项证据等，可认定以下事实及情况。综合这些情况来看，很难认为原告闵熙珍<A>、申东勋<B>向被告提出“ILLIT<R>抄袭NewJeans<G>”的问题属于足以解除本案股东协议的严重违约行为。

1) 2024年4月22日，ADOR<F>以“关于“ILLIT抄袭NewJeans争议”的ADOR官方立场<BA>”为题发表官方声明并被媒体报道。内容包括：“ILLIT<R>的预告照发布后，‘还以为NewJeans<G>’的舆论呈爆炸性态势席卷了网络。ILLIT<R>在发型、化妆、服装、编舞、照片、视频、出席活动等演艺活动的领域都在抄袭NewJeans<G>。ILLIT<R>被评价为‘闵熙珍<A>风格’、‘闵熙珍<A>流派’、‘NewJeans<G>的亚流（\*模仿品）’等”（乙353第5页）。声明中所谓“ILLIT<R>抄袭了NewJeans<G>”，并非针对个别具体项目的精准指控，而是指ILLIT<R>的整体印象与NewJeans<G>相似，这仅仅是表达一种单纯的意见或价值判断，不能视为对事实的陈述。因此，被告以“陈述事实”为前提所主张的“散布虚假事实”，不能成立。

2) ① 2024年3月25日，在ILLIT<R>出道前后，以网络媒体为中心，“抄袭NewJeans<G>的编舞或概念”便成为了热门话题（乙351）<sup>17)</sup>。

17) ① 实际上，在ILLIT<R>出道（24年3月25日）之后，以网络媒体为中心，“NewJeans<G>的编舞和概念被抄袭的争议”便成为了热门话题（乙352 警方的《不移送意见书》第13页）。② 原告闵熙珍<A>与被告旗下艺人BTS<BB>的成员金泰亨<BC>通过KakaoTalk互发了如下消息：“（天天出抄袭的新闻，一次都没消停过）哎呀...就是说啊，我看了也觉得，啊这挺像的...”（甲46 原告闵熙珍<A>与BTS<BB>成员金泰亨<BC>的KakaoTalk对话）。③ ILLIT<R>的出道专辑由HYBE<D>的方时赫<BD>议长担任制作人。ILLIT<R>一出道便成为了话题，原因在于其团体定位、造型、编舞、MV等都与NewJeans<G>相似，甚至出现了“难道是闵熙珍<A>代表参与了ILLIT<R>的制作吗？”这种说法（乙353 BE报道 第2页）。④ ILLIT<R>吸收了NewJeans<G>的诀窍并正在快速成长，这一点也如出一辙。随着新人不断出道，业绩不断向好的这种系统性成长，是非常积极的部分（第16页）。...对于出道还不到1个月的ILLIT<R>的出道成绩，也有必要探讨一番。无独有偶，她们在出道前1人退团变成了5人组，不刻意突出主唱（高音），或者模糊定位界限等形态，都与NewJeans<G>非常相似（第25页）（甲90 2024年4月19日韩亚<AG>证券研究中心报告）。



② 被告员工应BELIFT<Q>员工的请求，发送了NewJeans<G>的策划案<sup>18)</sup>，不能排除NewJeans<G>的策划案被反映在ILLIT<R>的制作过程中的可能性。③ NewJeans<G>的父母们也指出了这种相似性，并敦促（公司）对此作出解释并采取适当的措施（甲8）。NewJeans<G>的父母们在先行临时禁令案件中向法院提交的请愿书（甲2-1）中主张，“是NewJeans<G>的父母们要求原告闵熙珍<A>针对ILLIT<R>抄袭NewJeans<G>的问题采取措施”<sup>19)</sup>。退一步讲，即便如被告所说，是原告闵熙珍<A>方说服了父母们提出这一问题，但只要父母们是亲笔提交请愿书，或在电脑打印的文书上签名盖章，理应将其视为该父母本人的真实意见。而且，似乎也没有任何资料表明是原告闵熙珍<A>方利用虚假事实等导致父母们产生了误解（既然提出抄袭问题属于表达意见，那么父母们是否会基于客观事实产生“误解”，本身也值得怀疑）。④ BELIFT<Q>的代表理事在2024年4月16日针对ILLIT<R>的抄袭质疑答复称：“对于‘看起来很像’的指责，我想说明的是，认为‘一点都不像’的反驳意见也同样多。”<sup>20)</sup>。

---

18) 曾在被告旗下Storytelling团队工作的<BF>，应ILLIT<BG>（\*代指名称通过新闻确认）的创意总监许世莲<BH>的请求，向其发送了NewJeans<G>的策划案（乙31），并在2024年6月20日与（申东勋<B>）进行了如下通话：“（这么说，在<BI>的时候，您是说把这个给<BJ>看了对吧？）对对，对。（所以本来是给<BJ>的）啊，是给许世莲<BH>。许世莲<BH>。（是许世莲<BH>吗？）对，是许世莲<BH>。（第5页）...首先，当时他们说马上就要组建新团了，但真的不知道该怎么弄（嗯）我看他们那样实在是深有感触，所以我就说‘我手里正好有这样的资料，要不要给你们看一眼？’，然后就给他们看了。（嗯）...我觉得那份资料对团体规划得非常系统，所以反正当时就给他们看了。（也就是说那位许世莲<BH>要求您共享资料的是吧？）对对，对，没错...我当时就想过‘这难道不会太像了吗？’...现在看BELIFT<Q>发出来的那些视频...明明全都是看了资料做参考的，为什么他们一直死不承认呢...当时他们内部好像也很苦恼，就跟我说希望能得到一点帮助...而且对我诉苦说‘啊，太累了，怎么都搞不定’，但实际上他们的作业进展到底是怎样的，我其实很难搞清楚...不过，我当时给他们看资料的时候，他们确实是处于毫无头绪的状态。但也有可能比如他们明明大框架都已经定好了，只是在我面前倒苦水而已，所以我也不清楚实质性的作业情况到底如何。”（甲47 原告申东勋<B>与举报人之间2024年6月20日的通话录音）。

19) 这个问题是因为在母公司内部厂牌出道的ILLIT<R>，其制作方法论与NewJeans<G>出道时一模一样，并且抄袭了设计Logo，模仿了概念，连宣发都做得很相似，我们向代表提出建议后才开始引发的（甲12-1 请愿书 第15页）。

20) BELIFT<Q>的代表理事在2024年4月16日针对ILLIT<R>的抄袭质疑答复称：“...对于‘看起来很像’的指责，我想说明的是，认为‘一点都不像’的反驳意见也同样多。特别是，在ILLIT<R>的音乐和物料完全公开之前提出的‘看起来很像’的主张，在全部物料公开并开始打歌活动之后已经大幅减少，反而是‘不像’、‘差异很明显’的意见在显著增加。”至少可以看出，BELIFT<Q>的代表理事承认在ILLIT<R>出道前，关于ILLIT<R>与NewJeans<G>“看起来很像”和“不像”的意见是势均力敌的。仅凭被告提交的证据，不足以认定在ILLIT<R>出道后认为“不像”、“差异很明显”的意见在显著增加。BELIFT<Q>似乎于2024年6月10日发布了反驳原告闵熙珍<A>抄袭质疑的视频，但该视频是否实质性地减少了抄袭争议，实属存疑。最终，抄袭问题在2024年10月被选为国会议政监督的主题并接受了质询。



3) 自ILLIT<sub><R></sub>出道前公开预告照时起，就引发了与NewJeans<sub><G></sub>相似的争议，结合BELIFT<sub><Q></sub>代表理事的答复等来看，可以推测被告HYBE<sub><D></sub>或BELIFT<sub><Q></sub>对该问题也有一定程度的了解，但被告等似乎从未就此问题与ADOR<sub><F></sub>方进行过事前协商或寻求谅解。同一母公司旗下的厂牌，如果推出一个可能会让人觉得与出道不满两年的NewJeans<sub><G></sub>形象相似的女团，站在母公司被告HYBE<sub><D></sub>的立场上，NewJeans<sub><G></sub>与ILLIT<sub><R></sub>产生的协同效应（Synergy，韩亚<sub><AG></sub>证券将这种相似性评估为对HYBE<sub><D></sub>股价的利好因素）<sup>21)</sup>可能会大于自我蚕食效应（Cannibalization）<sup>22)</sup>从而实现利益最大化；但站在NewJeans<sub><G></sub>的所属公司ADOR<sub><F></sub>的立场上，则会产生因出现形象相似的竞争者而导致市场被蚕食的担忧<sup>23)</sup>。

21) 韩亚<sub><AG></sub>证券研究中心于2024年4月19日发布了题为《从HYBE<sub><D></sub>的NewJeans<sub><G></sub>看多厂牌的价值》（\*应为《从NewJeans看多厂牌的价值》）的企业分析报告，主要内容如下（甲90）。

TWS<sub><BK></sub>虽然是2024年1月出道的团体，但已经取得了傲人的成绩。...是2020年以后HYBE<sub><D></sub>公司男团中除BTS<sub><BB></sub>外首个进入月榜TOP3的组合，且出道仅2个月便达成了此成绩。在实体专辑销量上也展现出了强劲的增长势头。...在展望TWS<sub><BK></sub> 2025年以后的前景之前，有必要稍作停顿，探讨一下HYBE<sub><D></sub>的多厂牌系统。BOYNEXTDOOR<sub><BL></sub>与TWS<sub><BK></sub>的出道曲虽然不同，但也有相似之处，能让人感到类似的脉络。正如TWS<sub><BK></sub>的主打歌所体现的那样，“初次见面”这个词以及MV里的学校/校服/操场等元素，明确将目标受众瞄准了十几岁的青少年，这与SEVENTEEN<sub><BM></sub>的二辑《MANSAE<sub><BN></sub>》（\*原报告内容）感觉非常相似。BOYNEXTDOOR<sub><BL></sub>从名字起就带有“邻家女孩”（\*原文笔误，原报告为男孩）的意味，已经在两张专辑中探讨了学生时代的爱情与离别，并在这次回归中完成了关于初恋的三部曲。TWS<sub><BK></sub>的首张专辑与BOYNEXTDOOR<sub><BL></sub>的第二张专辑销量都在50万张左右，表现接近，但TWS<sub><BK></sub>的音源排名却相当高。在多厂牌体制下，通过各种尝试积累诀窍，并逐渐发挥出极高的协同效应（Synergy），据此推测BOYNEXTDOOR<sub><BL></sub>未来的音源排名也将随之上升。ILLIT<sub><R></sub>吸收了NewJeans<sub><G></sub>的诀窍并正在快速成长，这一点也如出一辙。随着新人不断出道，业绩不断向好的这种系统性成长，是非常积极的部分（第16页）。...对于出道还不到1个月的ILLIT<sub><R></sub>的出道成绩，也有必要探讨一番。无独有偶，她们在出道前1人退团变成了5人组，不刻意突出主唱（高音），或者模糊定位界限等形态，都与NewJeans<sub><G></sub>非常相似。尽管叠加了NewJeans<sub><G></sub>、LE SSERAFIM<sub><BO></sub>、IVE<sub><BP></sub>、aespa<sub><BQ></sub>等女团竞争极其激烈的担忧，其出道曲依然创下了Melon<sub><AH></sub>榜单第一、Billboard 100榜单第102位的惊人成绩。正如在提及PLEDIS<sub><AN></sub>的TWS<sub><BK></sub>时所说的那样，HYBE<sub><D></sub>出道的大部分新人组合都在持续刷新着前辈团体的出道成绩。这虽然不意味着他们的成长潜力就一定更高，但在控制新人组合爆红的变数方面，与其它企划社相比，HYBE<sub><D></sub>已经将其系统化到了具有相当可预测性的水平，这一点仅通过今年第一季度两组新人团体的出道就得到了印证（第25页）。

22) 营销术语：指新产品蚕食自家现有产品市场的情况。意味着一家企业新推出的产品或技术，侵犯了该企业原先正在销售的其他产品或技术的领域，从而对相关销售额产生负面影响。

23) 在女团个人趋势指数（Trend Index）排名发布结果中，ILLIT<sub><R></sub>的沅禧<sub><BR></sub>占据了第一位。ILLIT<sub><R></sub>的5名成员在趋势指数中包揽了前1至5名，成为了大势。在同吃一锅饭（\*同一母公司）的HYBE<sub><D></sub>旗下NewJeans<sub><G></sub>一直霸榜的女团个人趋势指数<sub><BS></sub>中，ILLIT<sub><R></sub>超越了NewJeans<sub><G></sub>的全体成员（甲60）。



如果ADOR<sub><F></sub>是1人公司(\*全资子公司)，那自然没有发生股东间利益冲突的余地，但既然原告闵熙珍<sub><A></sub>方持有ADOR<sub><F></sub> 20%的股份，这就必然会引发大股东与少数股东之间的利益冲突之忧。女团之间的相似度越高、出道时间越接近，这种担忧就越强烈。当然，通过两者的良性竞争扩大市场整体规模，最终也有可能朝着对ADOR<sub><F></sub>有利的方向发展。但问题在于，（被告）在明知这种状况的情况下，却没有履行任何事前协商或寻求谅解的程序。因此，站在ADOR<sub><F></sub>的立场上，提出抄袭问题似乎是正当的（既然抄袭问题属于意见表达，那么是否会构成以事实为前提的误解，同样值得怀疑）。

4) 从创作伦理的层面来看，提出抄袭问题也可以说是正当的。被告方当然也可以表达自己关于抄袭问题的见解（例如，主张“ILLIT<sub><R></sub>从未抄袭过。NewJeans<sub><G></sub>同样也可以被视为抄袭”等）。原告闵熙珍<sub><A></sub>提出的所谓“概念（Concept）”等，并非著作权法所保护的表达方式，而仅仅属于创意（Idea）。尽管这种概念的独创性无法获得法律的强制保护，但原告闵熙珍<sub><A></sub>方提出的抄袭争议，似乎应当是通过社会公论化过程来化解的问题。如果当事人之间就“提出概念抄袭问题”存在具体的约定，法院固然可以据此判断是否违约，但在本案中，不能认为存在这样的约定（乙353 原告闵熙珍<sub><A></sub>的立场似乎是：“从未允许或谅解过抄袭NewJeans<sub><G></sub>成果的行为。也绝不打算容忍任何打着‘谁是谁的师妹团’名义的宣传”）。

5) ADOR<sub><F></sub>与NewJeans<sub><G></sub>成员们之间签订的《专属合同》第5条第4款规定，如果第三方侵犯或妨碍了NewJeans<sub><G></sub>的演艺活动，ADOR<sub><F></sub>有义务采取必要措施以排除该等侵犯或妨碍；且根据该合同第15条第1款，如果ADOR<sub><F></sub>违反了上述义务，NewJeans<sub><G></sub>的成员们甚至可以解除该专属合同。原告闵熙珍<sub><A></sub>作为ADOR<sub><F></sub>的代表理事，负有采取必要措施以守护ADOR<sub><F></sub>核心资产（即NewJeans<sub><G></sub>）价值的善良管理人注意义务或忠实义务。原告闵熙珍<sub><A></sub>向被告发送提出ILLIT<sub><R></sub>与NewJeans<sub><G></sub>相似



性等问题的电子邮件，甚至可以被视为是履行了本案股东协议第10.3条第(c)项规定的通知义务。因此，原告闵熙珍<A>方提出的NewJeans<G>被抄袭问题，应当属于为了保护ADOR<F>利益而允许的经营判断的自由裁量范围之内。

### 三、提出渠道压货的问题

综合上述认定事实与各项证据等，可认定以下事实与情况。综合来看，原告闵熙珍<A>、申东勋<B>针对被告提出“渠道压货”问题等行为，很难被视为足以解除本案股东协议的严重违约行为。

1) 2024年5月17日，京乡体育<BT>以“闵熙珍的内部告发，是在说HYBE的‘专辑渠道压货’<BU>”为题、“NewJeans被劝诱“压货”10万张专辑，闵熙珍向HYBE发送的抗议邮件其实是“囤压唱片”的批评<BV>”为副标题，报道了ADOR<F>2024年4月16日的立场声明，内容包括：“...NewJeans<G>曾被HYBE<D>建议进行专辑的渠道压货。在NewJeans<G>发行专辑《Get Up》<CJ>时，HYBE<D>曾以‘可以打破BQ的首周销量（初动）纪录’为由，建议进行10万张的渠道压货型销售，但这违背了ADOR<F>的商业哲学，因此被我们断然拒绝了。...虽然我深知这在HYBE<D>旗下各厂牌内已是司空见惯之事，但我再次恳请贵司进行高强度的调查，查明是否对子公司存在附带退货条件的交易，以及是否存在可能被视为专辑渠道压货的交易，并予以透明、严厉的处理...”  
(甲7-2, 乙52)。



2) ①被告代表理事朴智元<V>似乎曾向ADOR<F>建议对NewJeans<G>的专辑进行渠道压货<sup>24)</sup>；此外，2023年8月4日HYBE<D>日本分公司的经营企划团队负责人在内部沟通中也使用了“货量渠道压货 (물량 밀어내기)”一词，这表明HYBE<D>内部似乎存在足以令人怀疑有压货行为的线索<sup>25)</sup>。②在原告闵熙珍<A>提出该问题后，HYBE<D>陈述称，已通过内部审计查明，在2023年确实有2个专辑项目各存在7万张、共计14万张以“可退货”方式进行的销售，并在确认实际退货情况后，为防止此类销售行为再次发生，加强了公司的内部控制并制定了防止再犯的规定<sup>26)</sup>。

24) 申东勋<B>在KakaoTalk中提到：“(感觉好像把货甩给HYBE<D>日本分公司了，你知道吗?)不知道，不过朴智元<V>之前确实提过，说可以试着往日本那边压一波货。(对我们吗?我们没做过那种事啊)他的意思是，既然日本那边会买韩国的专辑，那就可以推一把(Push)让他们买得更多。(哇，我们没那么干吧?)对，我说了不干。(这肯定是朴智元<V>先挑起的话头的吧)嗯，是朴智元<V>先提出来的...(他干嘛非要提这个?当时有发Slack消息吗?)没有，口头说的。(在天台)就在我们出《Get Up》<C>专辑冲首周销量的时候，他提起了这个话头...大概就是在说(专辑)卖得不如预期的时候...朴智元<V>不是还担心说卖得还没有我们印出来的多嘛”(甲43)。朴智元<V>在2024年4月22日的邮件中陈述道：“闵熙珍<A>代表为了使其主张正当化，甚至声称‘NewJeans<G>曾被HYBE<D>建议进行渠道压货’。然而，这只不过是一场毫无顾忌的闲聊中的一部分内容而已...”(乙134 第2页)。鉴于申东勋<B>的KakaoTalk记录中具体提及了专辑、天台以及(压货的)必要性，且朴智元<V>也陈述确实进行过类似意思的对话，因此对(申东勋<B>的聊天记录)其可信度予以认可。

25) 2023年8月4日，HYBE<D>公司日本分公司经营企划团队负责人韩贤录<BW>通过Slack向李尚宇<L>回复称：“<BX>直接买断进货时：HYBE<D>的利润最大，但库存负担主体变为<BX> / 而当营销与宣发负担主体同时为<BX>、<BY>时：厂牌的利润会上升，但就无法进行渠道压货了，且库存负担及销毁费用均会作为厂牌费用来处理 / 营销与宣发负担主体也是厂牌”(乙348)。

26) “为了就此次提出的问题给予答复，HYBE<D>对去年销售的所有专辑进行了全面普查，调查内容包括是否存在通过渠道压货进行的退货等，并将确认的内容透明地共享给各位。...首先，2023年HYBE<D>旗下艺人共发行了17张新专辑，总计售出4360万张(包含约1000万张旧专)。本次调查结果显示，过去确实有2个专辑项目分别发生了7万张、共计14万张的退货，该数字占整体专辑销量的0.32%。发生该情况的2023年，是专辑销量大幅波动的一年。考虑到当时专辑销售形势大好，曾有过上调需求预测的情况，但随着市场状况的变化，需求预测出现高于以往的误差也就成了不可避免的状况。在此过程中，由于业务经办人员允许了合同中并未明文规定的退货条件，导致了上述两笔退货的发生。但在确认本件退货交易事实后，公司立刻加强了内部控制，从根本上杜绝了这种违背原则的口头退货协议，并确认此后未再发生任何追加的退货事件”(乙134，2024年4月22日HYBE<D>代表理事朴智元<V>的内部邮件)。



③ 在2024年10月24日的国政监查中，曝光了两份疑似以可退货条件进行初动销量（即专辑发售首周的销量）销售的HYBE<D>公司内部文件<sup>27)</sup>，可以看到（内容涉及：关于初动...对于追加进货的10万张，会在6月演出后以可退货的条件进行...并提及了4个附退货条件项目的案例），被告所属的最高运营负责人金泰浩<BZ>在国政监查中作出的答复，其要旨与2024年4月22日HYBE<D>代表理事朴智元<V>的内部邮件完全一致<sup>28)</sup>。④ 必须承认，通过夸大初动销量来提高榜单排名从而进行宣传的行为，属于破坏公平流通秩序的行为，理应受到批评。

3) 综合前述情况来看，朴智元<V>曾建议对NewJeans<G>的专辑进行渠道压货似乎事实。至于声明中“我深知这在HYBE<D>旗下各厂牌内已是司空见惯之事”的部分，看来是原告表达自身主观认知的一种意见；即便将其视为对事实的暗示，纵观整个内容的语境，这似乎也是为了强调“敦促调查涉嫌附有退货条件的交易并制定对策”这一核心意图，而使用了略带夸张的修辞手法（原告闵熙珍<A>也确实有理由认为，既然被告代表的理事在建议成绩相当不错的NewJeans<G>去压货，那其他组合压货的情况可能会更多）。

27) ...关于初动 April 10th 2023...对于追加进货的10万张，会在6月演出后以可退货的条件进行...目前已协商先往日本发送25万张的左右。不过，这次协商加入了退货条款，如果在销售不佳时可以退货...麻烦您评估一下，往日本那边发25万张的话，在首周销量期间国内供货会不会有太大的问题...已追加可退货（预计及进行中）的数量。相关项目如下，因为这是涉及业务提成的、需要与厂牌协商的案件，为了以防万一，作为附退货条件的履历参考，一并列出了已完成的项目。...计划进行退货的项目，未包含在<BY>业务数量（首批发货/Initial）中，而是作为<BX>负担库存的追加业务数量。...

- <CA>：首批业务15万，附退货条件追加业务10万，<CB> 25万，追加业务的10万已完成退货，目前库存为零。
- <CC>：首批业务16万，附退货条件追加业务7万，<CB> 23万，退货作业进行中。
- <CD>：首批业务50万，附退货条件追加业务15万，<CB> 65万，退货作业进行中。
- <CE>：首批业务25万，附退货条件追加业务20万，<CB> 45万，退货作业进行中。

28) 被告的立场是，这是业务经办人员擅自做出的判断，而非公司的方针，导致部分销售附带了退货条件。但即便是这种情况，被告也无法免除管理责任。



4) 最终，正是因为原告闵熙珍<A>提出了渠道压货问题，HYBE<D>才在内部审计中查出了可退货的销售模式，并为了防止再犯而加强了内部控制、制定了相关规定，从而为确立专辑流通秩序做出了贡献。通过揭发首周销量压货的嫌疑来敦促整改，具有确立公平专辑流通秩序的正当名义，且这对ADOR<F>也是有利的，因此可以视为履行了作为ADOR<F>代表理事的忠实义务。提出这部分问题，同样应当属于为了保护ADOR<F>的公司利益而允许的经营判断的自由裁量范围之内。

5) 考虑到这些情况，原告闵熙珍<A>提出的“曾被HYBE<D>建议渠道压货”这一主张，本质上是要求作为大企业的被告针对扰乱专辑市场秩序的事项进行调查并出台对策。这属于公众人物的公共关注事项，关乎公共利益，且其内容也属真实（即便将“司空见惯”这一表述视为对事实的暗示，这也属于略带夸张的修辞，或者结合前述情况来看，属于“有相当充分的理由相信其为真实”的情形），因此应当阻却其违法性<sup>29)</sup>。

6) 如果所陈述的事实关乎公共利益，那么在没有特殊情况的前提下，理应认定其不存在诽谤的目的（韩国大法院2007.4.26.宣告之2007도1525判决、大法院2008.11.27.宣告之2007도5312判决）。因此，即使原告闵熙珍<A>在此过程中夹杂了部分谋求私利的动机，也难以仅凭该情况就将其视为足以解除本案股东协议的严重违约行为。

---

29) 如果闵熙珍<A>提出渠道压货问题属于散布虚假事实的违法行为，那么在国会国政监查中，不仅提出了同样的问题，甚至还出示了两份D公司的内部文件，并提及了具体的专辑数量，以一种似乎是在断定存在首周销量压货行为的问答过程，理应同样被视为散布虚假事实的违法行为。然而，似乎没有提出任何资料表明，被告针对该国政监查的报道采取了诸如要求发布反驳报道或更正报道等法律措施，指控其为虚假事实。



#### 四、准备和发起舆论战与诉讼战，以及矛盾的公开化

综合上述认定事实与各项证据等，可认定以下事实与情况。综合来看，原告等“准备舆论战与诉讼战乃至矛盾公开化”等行为，很难被视为足以解除本案股东协议的严重违约行为。

1) 根据前文所述的KakaoTalk等对话内容，确实给人一种印象，即原告闵熙珍<A>方为了收购被告持有的ADOR<F>股份，准备了舆论战及相关的诉讼战。

2) 当事人之间的纠纷经历了以下过程才得以公开化：① 通过发送2024年4月3日的抗议邮件（提出抄袭问题）和2024年4月16日的抗议邮件（提出渠道压货、抄袭等问题），原告闵熙珍<A>向被告正式提出了相关问题。② 2024年4月22日，被告对ADOR<F>启动审计，要求原告闵熙珍<A>辞去代表理事职务，并启动了解聘程序。③ 2024年4月22日 13:27，世界日报<AM>媒体发布了题为“[独家] HYBE向NewJeans所属公司ADOR的管理层全面启动审计权<CF>”的独家报道（正文：...ADOR<F>管理层企图夺取经营权...甲10）。④ 2024年4月22日 18:41，原告闵熙珍<A>通过韩国经济<BE>媒体独家报道（标题：“方时赫‘复制NewJeans’才是矛盾的根源”<CG>正文：...关于HYBE<D>公司启动审计一事，“企图夺取ADOR<F>经营权”的主张完全不属实...乙19）发布了ADOR<F>的立场声明，随后双方的攻防战陷入白热化。

3) 原告闵熙珍<A>方发送2024年4月3日及2024年4月16日抗议邮件的行为，说明当时矛盾仍处于内部消化状态；而正是被告方通过2024年4月22日的世界日报<AM>独家报道，才使得该矛盾全面公开化<sup>30)</sup>。紧接着，原告闵熙珍<A>于2024年4月22日举行的记者会，似乎

30) 被告的股票收盘价在2024年4月22日出现了较大幅度（7.8%）的下跌，且在4月22日至4月26日期间股票交易量大幅增加（股票收盘价：2024.3.7为185,900韩元；4.2为222,500韩元；4.3为224,000韩元；4.4为221,000韩元；4.15为214,500韩元；4.16为223,000韩元；4.17为219,000韩元；4.18为228,500韩元；4.19为230,500韩元；4.22为212,500韩元；4.23为210,000韩元；4.24为211,000韩元；4.25为212,000韩元；4.26为201,500韩元）。这种股价下跌，似乎是受到2024年4月22日世界日报<AM>发布独家报道导致矛盾公开化、以及随后双方攻防战白热化的影响。被告在业务上的读职告发案件中主张“市值下跌8000亿韩元”，似乎就是反映了这一股价走势。



也是基于行使反驳权而进行的。此后，随着双方各自立场声明的报道，攻防战愈演愈烈，这些似乎都是基于反驳权的行为。只要报道内容的主要部分不属于虚假事实，就不能将双方行使反驳权本身评价为不当。

4) 被告主张：“原告闵熙珍<A>、申东勋<B>企图背靠NewJeans<G>成员，通过引发外部争议从而将被告逼入绝境，如此就能施压或要求被告出售其持有的ADOR<F>股份，因此他们主动、积极地寻找并接触了投资者。被告认为，在实际的娱乐行业中，暂且不论艺人是企划公司的唯一收益基础，艺人本身就拥有左右舆论的力量。基于娱乐行业深受大众形象与声誉影响其事业成败的特性，仅仅是艺人与企划公司之间产生分歧，或是在舆论上营造对企划公司不利的氛围，就足以给企划公司带来巨大的打击。如果被告没有通过各种举报和调查尽早掌握原告闵熙珍<A>、申东勋<B>的背叛意图与计划，从而导致（被告）对原告闵熙珍<A>、申东勋<B>的攻势毫无防备的话，那么被告极有可能为了在各种质疑引发的风险中守护业务声誉和旗下艺人，即便要承担以低价出售ADOR<F>股份的损失，也会选择按原告闵熙珍<A>、申东勋<B>所愿行事。”

原告闵熙珍<A>方提出的质疑中，较为严重的是抄袭和渠道压货问题（涉及媒体报道、被选为国政监查主题等）。然而，考虑到以下几点：① 尽管自2024年4月至12月这9个月间，双方通过媒体等展开了舆论战与诉讼战，但ADOR<F>的2024年的销售额和营业利润仍与2023年度相近；② 被告并未提交任何资料证明其因抄袭和渠道压货问题被处以巨额罚款或遭遇损害赔偿诉讼；相反，渠道压货问题反而成为了被告通过内部审计查出2起违规事件、并借由加强内部控制和新设防范规定而提高透明度的契机；③ 未来原告闵熙珍<A>是否离职，似乎是左右ADOR<F>未来价值的重要因素（被告在业务上的读职告发案件中主张，因闵熙珍<A>方提出抄袭问题等引发矛盾，导致市值下跌了8000亿韩元；但不能排除这种下跌部分反映了市场对双方



矛盾全面公开后，原告闵熙珍<A>可能离职的担忧)；④矛盾的公开化，似乎是由2024年4月22日13:27题为“HYBE<D>对NewJeans<G>所属公司ADOR<F>管理层全面启动审计”的世界日报<AM>独家报道而开启的。被告本可以通过将矛盾内部消化来使ADOR<F> (NewJeans<G>)的价值受损降至最低，但反而似乎是他们自己将矛盾全面公开化了。综合考虑上述情况，被告所主张的“被告极有可能为了在各种质疑引发的风险中守护业务声誉和旗下艺人，即便要因此承担以低价出售ADOR<F>股份的损失。”这一部分，可以说是不明确且抽象的。另一方面，因解除本案股东协议而导致原告闵熙珍<A>失去的看跌期权行权价值约为256亿韩元，这相对来说是明确且重大的利益损失。因此，若要使解除合同具有正当性，必须存在足够严重的违约行为。仅凭上述不明确且抽象的风险主张，以及包含谋划ADOR<F>独立方案内容的KakaoTalk等相关证据，尚不足以认定存在此类严重违约行为。

## 五、违反保密义务的部分

综合上述认定事实与各项证据等，可认定以下事实与情况。综合来看，原告闵熙珍<A>违反保密义务的行为，很难被视为足以解除本案股东协议的严重违约行为。

1) 本案股东协议仅涉及代表理事及内部理事的选任、股票出售的条件及程序、股份回购权(\*看跌期权)及强制收购权(\*看涨期权)等内容，并未包含有关被告或ADOR<F>商业机密的规定。

2) 虽然原告闵熙珍<A>确实将本案股东协议书转发或出示给了熟人或投资者等，但被告并没有提交任何资料能够证明这实际上导致了第三方以不正当手段侵犯了被告持有的ADOR<F>股份，或者产生了这种具体的侵权风险。

3) 原告闵熙珍<A>在本案第一次记者会当时公开的本案股东协议的内容为：“关于原告等在行使股份回购权后，对于剩余的25%股份(占整体股份的5%)的处理，需要获得被告



的同意；如果被告不同意，原告需继续承担竞业禁止义务。”这似乎是原告闵熙珍<A>站在自身立场，在说明本案股东协议具有不合理性的过程中予以公开的。闵熙珍<A>在2024年5月2日立场声明（乙39）中提及的本案股东协议内容，似乎也是在反驳被告2024年4月26日立场声明（乙146）的过程中而提及的。这些反驳似乎都是基于行使反驳权而进行的。

4) 本案股东协议是在第11条规定了“解除本案股东协议”的条款之后，才在第12条“其他事项”的第12.9款规定了保密义务。根据该合同书的体例体系，上述保密义务应当属于本案股东协议的附随义务。

## 六、关于关联公司损害等其他事项

综合上述情况，仅凭被告的主张及提交的证据，很难认定原告闵熙珍<A>、申东勋<B>存在因故意或重大过失而实施了可能对ADOR<F>、被告或其关联公司造成损害的行为，也很难认定其严重违反了“不实施此类行为”的义务。

被告于2024年7月8日发出的解除通知书中所列的约定解除事由，其核心意图似乎是：原告闵熙珍<A>谋划并实施了ADOR<F>的独立方案，且为了达到这一目的，作为施压被告的手段，散布了关于抄袭、渠道压货等虚假事实（如前所述，这些主张均已被法庭驳回）。而其余的解除事由，要么是上述主张的构成要素和效果，要么是属于附随义务范畴中的较轻微事项，很难被视为独立的解除事由。因此，很难认为这些事由构成了足以解除本案股东协议的严重违约行为。



## 8. 关于对原告闵熙珍<A>、申东勋<B>行使强制收购权主张的判断

### 一、被告主张之要旨

被告主张：即使原告等违反本案股东协议的行为不能被视为“严重违约”，但本案《股东协议》第11.4条第(b)款规定，被告对原告等行使强制收购权（\*看涨期权 Call Option）的条件仅仅是“违反本案股东协议”，而非“严重违反本案股东协议”。既然原告等确实违反了本案股东协议，且被告已据此对原告闵熙珍<A>、申东勋<B>行使了强制收购权，那么原告等向被告发出的行使股份回购权（\*看跌期权 Put Option）的通知便不具有法律效力。

### 二、判断

处分文书的真实性一旦获得认定，除有特殊情况外，应根据处分文书所载文义，解释为当事人存在相应的真实意思表示。然而，当双方当事人围绕合同解释存在分歧，导致处分文书所体现的当事人意思解释成为争议焦点时，应当综合考量文书的字面内容、达成该约定的动机与经过、该约定旨在达成的目的、当事人的真实意思等因素，并依循逻辑与经验法则进行合理解释（参见韩国大法院 2020年11月26日宣告之2019다262193判决等）。特别是，当一方当事人主张的合同内容会给对方强加重大责任时，对该条款文义的解释应当更加严格（参见大法院2016年12月15日宣告之2016다238540判决等）。

综合上述认定事实、各项证据及全部法庭辩论之主旨，可以认定以下情形：① 根据本案《股东协议》第11.4条第(b)款，若被告依据该规定行使强制收购权，则在“每股公允价值算定后的下一个营业日”，被告与利害关系人之间即成立股份买卖合同。若被告对原告等持有的本案全部股份行使了强制收购权并履行完毕，原告等将丧失股东地位，本案股东协议亦将随之终止[本案《股东协议》第11.1条第(c)款]；② 本案《股东协议》第11.4条第(b)款，



不仅无视原告等违反义务的具体内容与程度而一律适用相同的交易价格，而且规定被告行使强制收购权时的每股交易价格，为“本案股份面值（5,000韩元）”与“本案股份公允价值”中的较低者——即每股最高仅为5,000韩元。这甚至低于原告等当初买入本案股份时的价格（每股6,522韩元）；③可以认定，CK会计师事务所以2024年9月30日为评估基准日，采用现金流折现法（基于折现率12.5%、永续增长率1.0%）评估的本案股份每股价值为68,770韩元（乙91）；④因被告行使并履行强制收购权，可能导致原告等遭受无法行使自身股份回购权的巨额损失（如前所述，原告闵熙珍<A>为25,594,889,670韩元，原告申东勋<B>为1,725,498,180韩元，原告金艺敏<C>为1,437,915,150韩元），或者使原告等面临被迫以低于市价（每股68,770韩元）的每股5,000韩元出售本案股份的损失。综合以上情形，本案《股东协议》第11.4条第(b)款中的“强制收购权”，在实际后果上具有与“解除合同”相同的效果，且会导致原告等承担无法行使自身股份回购权、或无法按公允市价出售本案股份的重大责任。因此，上述规定中所称的“违反本合同（本案股东协议）”，理应解释为是指“本案《股东协议》第11.2条第(a)款中规定的‘达到无法实现本合同目的之程度地严重违反本合同’的情形”。

如前所述，法庭并未认定原告等存在严重违反本案股东协议的行为。因此，建立在错误前提上的被告的上述主张不能成立。



### 三、小结

被告的主张均不成立，因此被告有义务向原告闵熙珍<A>支付25,594,889,670韩元，向原告申东勋<B>支付1,725,498,180韩元，向原告金艺敏<C>支付1,437,915,150韩元。

### 9. 结论

因此，原告方的本案请求理由充分，予以支持。

审判长      法官 南仁秀

法官 金孝熙

法官 张宝顺



## 附件1

### 本案股东协议

#### 前言

2. 当事人同意，在根据本股权买卖合同完成交易之后，HYBE<D>作为ADOR<F>的最大股东，闵熙珍<A>作为ADOR<F>的股东及登记高管，申东勋<B>及金艺敏<C>作为ADOR<F>的股东及主要员工，ADOR<F>作为本公司，为了ADOR<F>的持续发展及成长而相互合作。为此，就ADOR<F>的经营相关事项及各当事人的权利和义务，达成如下协议。

#### 第2条 有关ADOR<F>经营等事项

##### 2.1 代表理事及理事的选任

(a) 除非闵熙珍<A>实施了违反章程、法令等符合《商法》上理事解任事由的行为，或者本合同被解除，否则HYBE<D>应在ADOR<F>成立之日即2021年11月2日起的5年期间内，在ADOR<F>的股东大会上行使所持股份的表决权，为使闵熙珍<A>能够维持ADOR<F>的代表理事及内部理事职位采取必要的措施。

(c) HYBE<D>在发生以下各项情况时，可要求闵熙珍<A>辞去代表理事及/或内部理事职务，在此情况下，闵熙珍<A>应毫不迟疑地辞去代表理事及/或内部理事职位。

1. 闵熙珍<A>因故意或重大过失给ADOR<F>造成10亿韩元以上损失的情况
2. 闵熙珍<A>严重违反本合同的情况
3. 闵熙珍<A>就ADOR<F>的运营实施了渎职、贪污或其他违法行为的情况
4. 其他作为代表理事执行业务发生了重大不合格事由的情况

#### 第3条 业务协议的解除等



3.1 HYBE<D>、ADOR<F>及闵熙珍<A>同意在签订本合同的同时解除2021年11月11日的业务协议，该业务协议在闵熙珍<A>等与HYBE<D>之间2023年3月27日签订的股份买卖合同的交易完成之日，将丧失未来法律效力。

#### 第4条 持有股份转让的限制

利害关系人（指原告，下同）在未获得HYBE<D>的事前书面同意的情况下，不得将其持有的ADOR<F>股份的全部或部分转让给第三方（无论是直接还是间接、自愿还是非自愿，包括出售、移转、设定质权等担保、处分、委托表决权等关于此的一切合同、期权或约定。以下统称为“转让”）。

#### 第5条 闵熙珍<A>的股份回购权(Put Option \*看跌期权)

5.1 自ADOR<F>成立之日起满3年之日起至满10年之日的期间内，闵熙珍<A>可仅限一次，就其当时持有的ADOR<F>发行股份中的75%的股份，向HYBE<D>书面请求其买入该等股份（以下简称“看跌期权”）。

5.3 闵熙珍<A>一收到买受人指定通知，即视为闵熙珍<A>与指定买受人之间缔结了如下各项内容的买卖合同。

- ③ 每股买卖价款：(在包含行使看跌期权之日的营业年度的前两个营业年度，ADOR<F>的审计报告上记载的ADOR<F>的营业利润平均额 x 13.0 - 以看跌期权行使通知日为基准的ADOR<F>对金融机构借款) / 行使股份回购权之日的ADOR<F>发行股份总数

#### 第10条 承诺事项

##### 10.3 闵熙珍<A>的承诺事项

闵熙珍<A>向HYBE<D>作出如下承诺。

- (a) 闵熙珍<A>作为ADOR<F>的代表理事及内部理事，应对ADOR<F>尽忠实义务，不得实施任何因故意或重大过失并可能给ADOR<F>及其他HYBE<D>所属关联公司造成损失的行为。



- (c) 若对ADOR<sub><F></sub>产生重大负面影响或发生任何主要经营事项，闵熙珍<sub><A></sub>应毫不延迟地书面通知HYBE<sub><D></sub>。
- (d) 闵熙珍<sub><A></sub>认知到ADOR<sub><F></sub>是HYBE<sub><D></sub>旗下的厂牌，如果HYBE<sub><D></sub>因经营需要或与第三方的合同关系要求ADOR<sub><F></sub>协助业务，闵熙珍<sub><A></sub>应促使ADOR<sub><F></sub>本着诚实信用原则协助此类要求。
- (e) 闵熙珍<sub><A></sub>应以ADOR<sub><F></sub>的成立日为基准，在至少5年的期间内任职于ADOR<sub><F></sub>，在该期间及/或本合同有效存续期间，未经HYBE<sub><D></sub>和ADOR<sub><F></sub>的事前书面同意，不得直接或间接地（包括通过特殊关系人）(i)在国内外经营与HYBE<sub><D></sub>、ADOR<sub><F></sub>及其关联公司经营的业务同种或类似的业务（以下简称“竞业禁止对象业务”），或(ii)新设立经营竞业禁止对象业务的公司，或(iii)向经营竞业禁止对象业务的公司进行股权投资或资金出借、或进行合并，或(iv)无论是否收取回报，以咨询、顾问、顾问委员等任何形式参与经营竞业禁止对象业务的公司、经营者或法人等。

## 第11条 合同的效力等

### 11.2 解除

任何一方当事人发生以下任一事由时，相对方可通过向违约方发出书面通知解除本合同。

- (a) 违反本合同，且严重程度达到无法完成本合同目的的情况（但若相关违约事项可以补救，则指在收到对方当事人的补救要求后，14日内仍未补救该违约事项的情况）

### 11.3 解除的效果

本合同解除后，本合同即丧失法律效力，当事人在本合同项下的权利与义务随之终止，不再承担本合同项下的义务。依据本条解除合同，并不免除当事人在解除生效日之前已经产生的责任或义务。即使本合同依据本条解除，第11.4条与第12条依然有效。

### 11.4 损害赔偿



- (a) 违反本合同规定内容的当事人应向因此遭受损失的当事人赔偿损失。
- (b) 尽管有本条第(a)项的规定，若某利害关系人违反了本合同，并且在收到HYBE<sub><D></sub>要求纠正该违约事项的要求后十四(14)日内未完全纠正该违约事项，则HYBE<sub><D></sub>有权依照本项规定，直接或通过HYBE<sub><D></sub>指定的第三方(本条下统称"看涨期权行使者")，从该利害关系人处买入其当时持有的ADOR<sub><F></sub>股份的全部(本条下称"看涨期权标的股份")的权利(本条下称"看涨期权")。若HYBE<sub><D></sub>根据本项行使看涨期权，则该利害关系人不再承担额外的损害赔偿责任。
- (i) 若HYBE<sub><D></sub>希望行使看涨期权，HYBE<sub><D></sub>应写明看涨期权行使者及将对看涨期权标的股份行使看涨期权的事实，书面通知该利害关系人(以下简称"看涨期权行使通知")。
- (ii) 若HYBE<sub><D></sub>行使了看涨期权，当事人应在看涨期权行使通知送达该利害关系人之日起二十(20)个工作日内协商选定外部评估机构，并让该外部评估机构在被选定之日起二十(20)个工作日内算出看涨期权标的股份的每股公允价值(Fair Market Value，以下简称"本案公允价值")。当事人同意不对本案公允价值提出异议。
- (iii) 在根据本项第(ii)号算出标的股份每股公允价值的下一个工作日，视为HYBE<sub><D></sub>与该利害关系人之间就看涨期权标的股份缔结了买卖合同。此时看涨期权标的股份的每股买卖价款为(x)相当于ADOR<sub><F></sub>发行普通股的每股面值的金额和(ii)相当于本案公允价值的七十(70)%的金额中较少的金额。
- (iv) 当事人应在视为买卖合同缔结之日起二十(20)个工作日内，完成支付买卖价款、转让对象股份等该买卖合同项下的交易。

## 第12条 其他

### 12.9 保密

各当事人在本合同期间及本合同终止后，应严格对 (a) 本合同的存在及内容，(b) 与本合同相关的谈判内容，(c) 在本合同签订及履行过程中从相对方等处取得的所有具有保密性的信息及



资料（以下简称“保密信息”）保密。除 (i) 获得相对方事前书面同意的情况，(ii) 在法律上有向政府机构或监管机构公开的义务的情况，(iii) 在与本合同相关的司法程序或行政程序中被要求公开的情况，或 (iv) 以对被公开的信息承担与本条规定相同的义务为条件，在必要的最小范围内，仅限于公开给执行各当事人本合同相关业务的员工、代理人、顾问等相关人员的情况外，各当事人不得将保密信息公开或提供给第三方，也不得用于本案业务以外的目的。



## 附件2

### 原告闵熙珍<A>的先行临时禁令案件

\* 债权人 (\*本案申请人) 指原告闵熙珍<A>, 债务人 (\*本案被申请人) 指被告。

#### 2) 关于是否存在应解任债权人的事由的判断

##### 一、相关法理

如果理事在履行职务时存在不正当行为, 或者存在违反法令或公司章程的重大事实, 但股东大会仍否决其解任决议的, 持有发行股份总数百分之三以上股份的股东, 可以请求法院解任该理事 (韩国《商法》第385条第2款)。此处的“职务上的不正当行为”, 是指理事违反其义务, 给公司造成损害的故意行为, 单纯的怠于履行职务不包含在请求解任的事由之内; “违反法令或公司章程的重大事实”, 是指达到与职务上的不正当行为相当的程度, 理事故意严重违反法令或公司章程, 违背对公司的忠实义务, 从而造成损害的情形。

##### 二、具体判断

结合上述初步证明的事实、案卷记录及法庭询问的全部主旨, 综合以下初步证明的情况来看, 仅凭债务人目前提交的主张及资料, 很难认为其已充分证明债权人存在应被解任的事由。

(1) 债权人自2023年底左右开始对本案股东协议的内容心生不满并要求修改, 同时, 其确实似乎与ADOR<F>的副代表李尚宇<I>等人共同谋划了相关方案: 即试图带走NewJeans<G>以脱离债务人的控制范围, 或者通过施压迫使债务人出售其持有的ADOR<F>已发行股份, 从而削弱债务人对ADOR<F>的控制力, 并谋求由自己独立控制ADOR<F>。但是, 仅凭目前提交的资料, 尚不能证明债权人在上述谋划或制定计划的阶段之外, 进一步实施了具体的执行行为。债权人的这些行为或许对债务人构成背叛, 但很难被认定为给ADOR<F>造成损害的“职务上的不



正当行为”或“违反法令的行为”。

(2) ① 在ILLIT<R>出道前后，大众之中也曾出现ILLIT<R>的概念、编舞、服装等与NewJeans<G>相似的意见；② ADOR<F>与NewJeans<G>成员之间签订的《专属合同》第5条第4款规定，若第三方侵犯或妨碍NewJeans<G>的演艺活动，ADOR<F>有义务采取必要措施以排除该侵犯或妨碍，且根据该合同第15条第1款，若ADOR<F>违反上述义务，NewJeans<G>的成员甚至可以解除该专属合同；③ 债权人作为ADOR<F>的内部理事兼代表理事，负有采取必要措施以守护ADOR<F>核心资产（即NewJeans<G>）价值的善良管理人注意义务或忠实义务；④ NewJeans<G>的法定代理人们在向本院提交的请愿书等文件中主张“是NewJeans<G>的法定代理人们要求债权人针对ILLIT<R>抄袭NewJeans<G>的问题采取措施”，且目前缺乏证据表明是债权人怂恿NewJeans<G>的法定代理人向债务人提出该问题；⑤ 债权人向债务人发送提出ILLIT<R>与NewJeans<G>相似性等问题之电子邮件的行为，甚至可以被视为是履行了本案股东协议第10.3条第(c)项规定的通知义务。综合上述情况，很难将债权人向债务人提出“ILLIT<R>抄袭NewJeans<G>”等问题的行为，视为对ADOR<F>的背信行为。

(3) 缺乏证据证明因债务人提出异议的债权人的上述行为，导致了ADOR<F>遭受损害或ADOR<F>的价值下跌。

(4) ① 从广告合同的结构来看，NewJeans<G>的所属公司ADOR<F>所收取的款项是NewJeans<G>的代言费，而在广告拍摄时的造型服务费，是由广告主支付给独立的外部服务商的；同时，也没有资料能够证明ADOR<F>曾就NewJeans<G>的广告造型单独向崔由美<CH>支付过款项。因此，即便崔由美<CH>通过ADOR<F>理事会的兼职许可，以外部服务商人员的身份收取了造型服务费，也很难认为这导致了ADOR<F>的销售额或利润减少；② 没有提交资料能够证明，ADOR<F>的员工为崔由美<CH>收取造型服务费的那些广告造型工作提供了劳务；③ 也很难像债务人主张的那样，认为崔由美<CH>收取的造型服务费本身构成了ADOR<F>的损害。综合上



述情况，很难断定以债权人为首的ADOR<F>理事会许可崔由美<CH>在造型外部服务商兼职、从而让崔由美<CH>收取NewJeans<G>广告拍摄时产生的造型服务费一事，构成了债权人对ADOR<F>的业务上渎职行为。

(5) 很难断定债务人所主张的被债权人泄露至外部的信息属于ADOR<F>的“商业秘密”，且没有资料能够确认债权人向第三方发送此类信息具体给ADOR<F>造成了何种财产上的损害。

(6) 仅凭ADOR<F>的内部理事申东勋<B>于2024年4月15日抛售了其持有的价值约2亿韩元的债务人已发行股份这一事实，很难认为债权人进行了违反《资本市场法》的股票交易。此外，也很难将债权人损害债务人管理层或债务人关联公司名誉的行为，视为给ADOR<F>造成财产上损害的行为。

### 3) 关于是否存在债权人应予辞任的事由的判断

结合上述初步证明的事实、案卷记录及法庭询问的全部主旨，综合以下初步证明的情况来看，仅凭债务人目前提交的主张及资料，同样很难认为其已充分证明债权人存在应予辞任的事由。

1) 仅凭债务人的市值下跌超过1万亿韩元这一情况，很难理所当然地认为，仅仅是被债务人持有80%股份的非上市子公司ADOR<F>必然遭受了10亿韩元以上的损害。关于作为ADOR<F>资产的NewJeans<G>，其专属合同关系陷入不稳定状态这一情况的证明亦显不足；退一步讲，即使确有此事，也没有资料能够证明由此造成的损害金额超过了10亿韩元。

2) 综合考虑以下因素：① 债权人在2024年4月25日记者会上提及的本案股东协议的内容及其程度；② 无法确认此后媒体报道的本案股东协议内容的来源就是债权人；③ 债权人在2024年5月2日立场声明中提及的本案股东协议内容，似乎是在反驳债务人2024年4月26日立场



声明的过程中而提及的；很难认为债权人严重违反了本案股东协议第12.9条规定的保密义务。

此外，结合上述“2) B款第(2)项”中看到的情况，再加上很难断言债权人要求整改的“债务人对NewJeans<G>的差别待遇问题”以及“债务人对旗下歌手专辑进行渠道压货问题”完全是空穴来风；综上所述，很难断定债权人存在因故意或重大过失而实施了可能对ADOR<F>、债务人或其关联公司造成损害的行为，也很难断定其严重违反了“不实施此类行为”的义务。

3) 债务人主张：“由于债权人作为ADOR<F>的代表理事兼内部理事，对ADOR<F>实施了渎职行为及违反法令的行为，因此也属于本案股东协议第2.1条第(c)款第3项规定的情形”。然而，正如上述“3. A. 2)的 B款”中所述，目前缺乏足够的证据认定债权人作为ADOR<F>的代表理事兼内部理事实施了对ADOR<F>的渎职行为或违法行为。

4) 综合前述ADOR<F>的营业实绩等来看，仅凭债务人主张的情况，很难认为债权人存在应被禁止执行ADOR<F>代表理事业务的重大不合格事由，此外也没有其他资料能说明这一点。



### 附件3

#### 关于原告闵熙珍<A>、申东勋<B>等人的不移送决定书 (乙43)

纵观本次侦查获取的当事人李尚宇<I>与闵熙珍<A>之间的KakaoTalk全部对话资料，（其目的）似乎是为了保护受害人ADOR<F>的利益或成果；并且，与被告人（\*即报案方）在审计报告中所记载的不同，所谓的“EXIT（退出）”并非指“夺取经营权”意义上的“EXIT”，而是假设代表闵熙珍<A>在按股东协议履行完5年正常任期后，行使看跌期权之后的情况。

退一步讲，即使如被告人方的审计报告等主张所述，该对话的部分内容确实给人一种“想要脱离HYBE<D>控制范围”的印象，但在上述经电子数据取证获取的KakaoTalk对话中，其设定的前提也是“股东协议任期届满之后”；更何况，无论是假设ADOR<F>进行IPO，还是促使主要股东出售ADOR<F>股份，其大前提都明确了“需获得母公司的批准”。

最终来看，被告人似乎是借着嫌疑人们对母公司的反感，梳理出了所谓的“脱离HYBE<D>”的情形。然而经查明，这种对母公司反感的背景，是基于：①代表闵熙珍<A>从入职Big Hit<E>公司到NewJeans<G>出道这一系列过程中的信任关系受损；②签订股东协议当时的互不信任（关于看涨期权的虚假告知）；③股东协议内容本身的不公平性（有毒条款）等。除此之外，还源于④集团内部实施的“专辑（初动）渠道压货行为”以及⑤提出“子公司之间的抄袭争议”等问题，这些是基于在娱乐企业经营中“反对违法行为及维护创作伦理”的深刻反感。因此，基于上述原因而实施的实行行为（发送关于抄袭争议抗议信的行为），究竟能否被普遍评价为对ADOR<F>乃至母公司的“背叛”行为，实属存疑。特别是关于副代表申东勋<B>，经电子数据取证的对话证实，其在2024年2月时内部就已有辞职的计划，且代表闵熙珍<A>当时对副代表申东勋<B>的业务能力也抱有一定怀疑。因此，连两人是否具有共同的犯罪意图都无法确认，也没有



其他资料能够证明其存在共同犯罪意图。

因此，尽管控告人提出了上述主张，但综合考量以下因素：嫌疑人闵熙珍<A>入职Big Hit<E>公司（担任CBO）及在PLUS GLOBAL AUDITION<CI>举行公开选秀（<O>）、随后设立ADOR<F>以及源于<O>的NewJeans<G>团体签约背景与一系列过程、当时正在进行股东协议修改谈判的状况、与NewJeans<G>抄袭争议相关的“发送抗议信行为”等基础背景事实及一系列进展情况，再加上本次侦查获取的本案嫌疑人们的全部对话（电子取证结果）；我们很难明确该行为（发送抗议信行为）是否具有为了篡夺经营权而使自己或第三方获利的故意；也很难认为这种发送抗议信的行为，是作为“增加NewJeans<G>解除专属合同可能性的行为”，具有给受害人ADOR<F>造成损害的故意；更不能认为他们认识到了该行为是违背ADOR<F>事务处理者任务的行为。

#### ○ 是否构成渎职（背信）

控告人主张，本案的实行行为（2024年4月3日利用父母发送抗议信的行为）属于严重的“诈害行为”（\*恶意欺骗行为），是着手实施渎职行为。然而实际上，自ILLIT<R>出道（24年3月25日）之后，以网络媒体为中心，“抄袭NewJeans<G>的编舞或概念争议”便成为了热门话题。ADOR<F>与NewJeans<G>成员之间的《专属合同》第5条第(4)款明确将采取此类维权措施规定为公司的义务，且该行为也符合本案股东协议第10.3条第(c)款的承诺事项。因此，这似乎并非违背其任务的行为，而是属于受害公司及管理层应尽的义务。

#### ○ 是否属于实行行为

控告人将“利用父母发送抗议信”的行为描述为“披着合法外衣制造假象的行为”。但是，如前所述，很难将该行为视为是以获取自身利益及给ADOR<F>造成损害为意图、且在明知违背任务的情况下而实施的渎职罪的“着手实行”行为。

#### ○ 获取利益与产生损害之间的对应关系

控告人在补充陈述中提到，母公司（HYBE<D>）反映了子公司（ADOR<F>）的利益与损益，



并将包括本案记者会在内2天期间“HYBE<D>公司市值下跌8000亿韩元”作为发生重大损害的指标。

一般来说，子公司与母公司是相互独立的法人，各自拥有独立的法人资格。不过，在本案中，子公司的损益确实归属于母公司，并通过合并财务报表进行评估。然而，若要将这种损害评价为子公司的损害，只有在母公司实质上对子公司的经营拥有决定权的情况下，才能予以考虑。

此外，在满足这种前提的情况下，有时也会让母公司对子公司的债务承担责任，但这与本案的前提及作用方向均不相同，因此不足以将其视为ADOR<F>受损的指标。另外，控告人所主张的

“因增加了NewJeans<G>解除专属合同的可能性而导致金额不详的损害”与“由此获取的不详利益”并未具体化，很难确认两者之间是否存在相互对应的关系。

#### ○ 渎职行为与获取利益（产生损害）之间的相当（\*一般规律上的必然性）因果关系

“利用艺人父母发送抗议信”的行为，也不能被视为与导致ADOR<F>受损的获取利益行为之间具有相当因果关系。退一步讲，即使抗议信的草案是提供给NewJeans<G>的父母后由其编写的，但只要上面盖有父母真实的签名印章，且署名者已表明该内容及印章为其真实意愿，就很难将其视为缺乏真实意图的伪造书面材料，或是作为制造假象的一环而编写的书面材料。

#### ○ 综合判断

渎职罪中的渎职行为，并非指所有的违背职务的行为，而应当限定为：具有使自己或第三方获取财产上利益的故意，并且对由此产生的损害具有认识的违背职务的行为。

此外，该违背职务的行为与获取利益之间，要求具备相当因果关系。

本案中“利用NewJeans<G>的父母提交抗议信的行为”及“相关记者会等行为”，实质上似乎是嫌疑人们作为受害公司代表理事等管理层，为了履行公司章程及艺人专属合同上的义务而实施的；纵观本案的全部进展过程，反而应当认为其履行了作为ADOR<F>代表理事的忠实义务。

因此，正如上述各款所提及的，嫌疑人们的行为很难被认定具备犯罪意图；实质上也很难评价



其增加了NewJeans<G>解除专属合同的可能性从而提高了所谓的“实际发生损害的危险”，同时也很难认定存在这种因果关系。

嫌疑人们的行为不构成犯罪，认定为无犯罪嫌疑。

完毕。