



대 법 원

제 3 부

판 결

사 건	2000다37326 전환사채발행무효
원고, 상고인	A
피고, 피상고인	B 주식회사
원 심 판 결	서울고등법원 2000. 6. 23. 선고 98나4608 판결
판 결 선 고	2004. 6. 25.

주 문

상고를 기각한다.

상고비용은 원고가 부담한다.

이 유

1. 전환사채 발행 무효원인의 판단방법에 관한 법리오해 주장에 대하여

상법은 제516조 제1항에서 신주발행의 유지청구권에 관한 제424조 및 불공정한 가액으로 주식을 인수한 자의 책임에 관한 제424조의2 등을 전환사채의 발행의 경우에 준용한다고 규정하면서도, 신주발행무효의 소에 관한 제429조의 준용 여부에 대해서는 아무런 규정을 두고 있지 않으나, 전환사채는 전환권의 행사에 의하여 장차 주식으로



전환될 수 있는 권리가 부여된 사채로서, 이러한 전환사채의 발행은 주식회사의 물적 기초와 기존 주주들의 이해관계에 영향을 미친다는 점에서 사실상 신주를 발행하는 것과 유사하므로, 전환사채의 발행의 경우에도 신주발행무효의 소에 관한 상법 제429조가 유추적용된다고 봄이 상당하다. 그리고 이 경우 당사자가 주장하는 개개의 공격방법으로서의 구체적인 무효원인은 각각 어느 정도 개별성을 가지고 판단할 수밖에 없는 것이기는 하지만, 전환사채의 발행에 무효원인이 있다는 것이 전체로서 하나의 청구원인이 된다는 점을 감안할 때 전환사채의 발행을 무효라고 볼 것인지 여부를 판단함에 있어서는 구체적인 무효원인에 개재된 여러 위법 요소가 종합적으로 고려되어야 한다는 것은 상고이유로 지적하는 바와 같다.

그런데 원심은, 원고가 이 사건 전환사채 발행의 무효원인으로 주장하는 구체적인 사유를 ① 주주총회 결의의 흠결, ② 신주인수권 및 주주평등권의 침해, ③ 이사회 결의의 절차상의 하자, ④ 전환사채의 발행을 빙자한 회사 지배권 확보 목적의 발행, ⑤ 심히 부당한 방법에 의한 발행 등으로 개별적으로 나누어 판단하는 형식을 취하고 있기는 하지만, 더 나아가 위 각 사유에 관한 주장의 당부를 판단함에 있어서는 위에서 본 법리에 따라 이 사건 전환사채의 발행과 관련된 위법 요소를 종합적으로 고려하고 있음이 분명하므로, 원심판결에 상고이유로 주장하는 바와 같은 전환사채 발행 무효원인의 판단방법에 관한 법리오해의 위법이 있다고 할 수 없다.

2. 피고 회사 정관의 효력 등에 관한 법리오해 주장에 대하여

구 상법(2001. 7. 24. 법률 제6488호로 개정되기 전의 것, 이하 '구 상법'이라 한다) 제513조 제3항은 주주 외의 자에 대하여 전환사채를 발행하는 경우에 그 발행할 수 있는 전환사채의 액, 전환의 조건, 전환으로 인하여 발행할 주식의 내용과 전환을 청구할



수 있는 기간에 관하여 정관에 규정이 없으면 상법 제434조의 결의로써 이를 정하여야 한다고 규정하고 있는바, 전환의 조건 등이 정관에 이미 규정되어 있어 주주총회의 특별결의를 다시 거칠 필요가 없다고 하기 위해서는 전환의 조건 등이 정관에 상당한 정도로 특정되어 있을 것이 요구된다고 하겠으나, 주식회사가 필요한 자금수요에 대응한 다양한 자금조달의 방법 중에서 주주 외의 자에게 전환사채를 발행하는 방법을 선택하여 자금을 조달함에 있어서는 전환가액 등 전환의 조건을 그때 그때의 필요자금의 규모와 긴급성, 발행회사의 주가, 이자율과 시장상황 등 구체적인 경제사정에 즉응하여 신중적으로 결정할 수 있도록 하는 것이 바람직하다 할 것이고, 따라서 주주총회의 특별결의에 의해서만 변경이 가능한 정관에 전환의 조건 등을 미리 획일적으로 확정하여 규정하도록 요구할 것은 아니며, 정관에 일응의 기준을 정해 놓은 다음 이에 기하여 실제로 발행할 전환사채의 구체적인 전환의 조건 등은 그 발행시마다 정관에 벗어나지 않는 범위에서 이사회에서 결정하도록 위임하는 방법을 취하는 것도 허용된다고 보아야 할 것이다.

기록에 의하면, 이 사건 전환사채 발행 당시의 피고 회사 정관 제16조는 전환사채의 발행에 관하여 필요한 사항을 규정하면서 제3항 후단으로 '전환가액은 주식의 액면금액 또는 그 이상의 가액으로 사채발행시 이사회가 정한다'라고 정하고 있는 사실을 알 수 있는바(위 규정은 상장회사 표준정관에 따른 것이다), 이는 구 상법 제513조 제3항에 정한 여러 사항을 정관에 규정하면서 전환의 조건 중의 하나인 전환가액에 관하여는 주식의 액면금액 이상이라는 일응의 기준을 정하되 구체적인 전환가액은 전환사채의 발행시마다 이사회에서 결정하도록 위임하고 있는 것이라고 할 것인데, 전환가액 등 전환의 조건의 결정방법과 관련하여 고려되어야 할 앞서 본 특수성을 감안할 때,



이러한 피고 회사 정관의 규정은 구 상법 제513조 제3항이 요구하는 최소한도의 요건을 충족하고 있는 것이라고 봄이 상당하고, 그 기준 또는 위임방식이 지나치게 추상적이거나 포괄적이어서 무효라고 볼 수는 없다고 할 것이다.

같은 취지의 원심 판단은 정당하고, 거기에 피고 회사 정관의 효력 또는 구 상법 제513조 제3항에 관한 법리오해의 위법이 없다.

3. 이사회 결의에 흠이 있는 전환사채 발행의 효력에 관한 법리오해 주장 등에 대하여

상법 제429조는 신주발행의 무효는 주주·이사 또는 감사에 한하여 신주를 발행한 날로부터 6월 내에 소만으로 이를 주장할 수 있다고 규정하고 있는바, 이는 신주발행에 수반되는 복잡한 법률관계를 조기에 확정하고자 하는 것이므로, 새로운 무효사유를 출소시간의 경과 후에도 주장할 수 있도록 하면 법률관계가 불안정하게 되어 위 규정의 취지가 몰각된다는 점에 비추어 위 규정은 무효사유의 주장시기도 제한하고 있는 것이라고 해석함이 상당하고, 한편, 상법 제429조의 유추적용에 의하여 전환사채발행무효의 소가 인정됨은 앞서 본 바와 같으므로, 전환사채발행무효의 소에 있어서도 전환사채를 발행한 날로부터 6월의 출소기간이 경과한 후에는 새로운 무효사유를 추가하여 주장할 수 없다고 보아야 할 것이다.

기록에 의하면, 원고는 1997. 3. 24. 발행된 이 사건 전환사채에 관하여 같은 해 6. 24. 이 사건 소를 제기한 후 1998. 4. 16.자 항소이유서에서 비로소 이 사건 전환사채의 발행을 위한 이사회 결의에 흠이 있다는 주장을 새로 추가하였음이 분명한바, 이처럼 전환사채발행무효의 소의 출소기간이 경과한 후에 새로운 무효사유를 추가하여 주장하는 것은 허용되지 않는다고 할 것이다.



원심은, 이와는 달리 전환사채발행무효의 소의 출소기간이 경과한 후에도 새로운 무효사유를 추가하여 주장하는 것이 허용된다는 전제에서, 이 사건 전환사채의 발행을 위한 이사회 결의에 그 판시와 같은 의결정족수 미달의 흠이 있기는 하지만 그러한 사유만으로 이 사건 전환사채의 발행을 무효로 볼 수는 없다고 판단하여 원고의 이 부분 주장을 배척하였는바, 이러한 원심의 판단은 새로운 무효사유의 추가에 관한 법리를 오해한 것이라고 하겠으나, 원고의 이 부분 주장을 배척한 조치는 결국 정당하고, 거기에 상고이유로 주장하는 바와 같은 이사회 결의에 흠이 있는 전환사채 발행의 효력에 관한 법리를 오해하여 판결에 영향을 미친 위법이 있다고 할 수 없다.

그리고 원심이 전환사채 인수인 C를 증인으로 채택하여 조사하지 아니한 것을 다투는 상고이유의 주장은 원심의 가정적 판단에 관한 것일 뿐만 아니라, 이사회 결의의 흠에 터잡은 무효사유의 추가 주장이 허용될 수 없는 것이 분명한 이상, 이 부분 상고이유는 더 나아가 살펴볼 필요 없이 이유 없다.

4. 대표이사의 전환사채 발행 사실에 관한 사실오인 주장에 대하여

이 사건 전환사채의 발행이 피고 회사의 대표이사에 의하여 이루어진 것이 아니어서 무효라는 취지의 주장은 상고심에서 비로소 내세운 주장으로서 적법한 상고이유가 될 수 없을 뿐만 아니라, 전환사채발행무효의 소의 출소기간이 경과한 후에 새로운 무효사유를 추가하여 주장하는 것인 점에서도 더 나아가 살펴볼 필요 없이 받아들일 수 없다.

5. 주주평등권 침해에 관한 법리오해 주장에 대하여

원심은, 구 상법 및 피고 회사 정관의 규정에 의하면 주주 외의 자에게 전환사채를 발행할 수 있는 금액 범위 내에서는 주주의 전환사채 인수권이 배제되는 것으로 해석



되고, 이 사건 전환사채의 발행으로 피고 회사 정관에 정한 위 수권한도액을 초과하게 되었다고 볼 자료가 없으므로, 피고 회사의 이사회는 이 사건 전환사채를 그 인수인이 주주인지 여부에 상관없이 배정할 수 있다 할 것이고, 따라서 이 사건 전환사채를 C 및 D 주식회사에 배정하였다고 하여 주주평등권이 침해되었다고 볼 수는 없다고 판단하였다.

구 상법 및 피고 회사 정관의 규정과 기록에 의하여 살펴보면, 위와 같은 원심의 판단은 정당한 것으로 수긍이 가고, 더 나아가, 이 사건 전환사채의 인수인들이 피고 회사의 대주주인 E와 특별한 관계에 있음은 기록상 분명하나, 전환조건에 차이가 없다면 그들 이외의 다른 제3자가 인수인이었을 경우와 비교하여 기존 주주들의 권리가 특별히 더 침해되는 것도 아니라고 할 것이므로, 원심의 판단은 이 점에서도 정당하며, 거기에 상고이유로 주장하는 바와 같은 주주평등권 침해에 관한 법리오해의 위법이 있다고 할 수 없다.

6. 대표이사의 전환사채 발행권한의 일탈·남용, 지배권 취득의 목적, 전환가액의 부당성 등으로 인한 전환사채 발행의 효력에 관한 법리오해 내지 사실오인 주장에 대하여

가. 원심은, 신주발행무효의 소의 법리에 의하여 전환사채의 발행을 무효라고 보기 위해서는 회사의 경영권 분쟁이 현재 계속중이거나 임박해 있는 등 오직 지배권의 변경을 초래하거나 이를 저지할 목적으로 전환사채를 발행하였음이 객관적으로 명백한 경우라야 한다고 전제한 다음, 이 사건 전환사채 발행 당시 피고 회사에는 경영권의 분쟁이나 그러한 조짐이 전혀 없었고, 피고 회사의 규모와 지배주주인 E측의 지분비율에 비추어 볼 때 피고 회사의 경영권은 안정되어 있었다고 보이며, 피고 회사는 이 사



건 전환사채 외에도 수시로 회사채를 발행하여 자금을 조달하여 왔고, 피고 회사의 자본 규모에 비하여 이 사건 전환사채 발행의 규모가 미미하다고 보이는 점 등을 종합하여 보면, 이 사건 전환사채의 발행에 지배권 강화의 목적이 전혀 없었다고 할 수는 없다 하더라도, 위에서 본 전환사채 발행 무효사유에 해당한다고 볼 수는 없다고 판단하였다.

이어서 원심은, 이 사건 전환사채 발행 당시 피고 회사의 주가, 이 사건 전환사채의 조건, 비슷한 시기에 발행된 피고 회사의 다른 전환사채의 전환가액 등에 비추어 볼 때, 이 사건 전환사채는 비교적 저렴한 가격으로 발행되었다고 보이지만, 이러한 사유는 주주가 전환사채의 발행 전에 회사에 대하여 그 발행의 유지를 청구하거나 전환사채의 발행 후에 이사 또는 전환사채 인수인에 대하여 손해의 배상이나 차액의 추가납입 등을 청구할 수 있는 사유가 될 수 있음은 별론으로 하고, 일단 전환사채가 발행된 이상 이를 무효로 하는 사유는 될 수 없다고 판단하였다.

나. 전환사채의 발행의 경우에도 신주발행무효의 소에 관한 상법 제429조가 유추적용될 수 있음은 앞서 본 바와 같은바, 나아가 전환사채 발행의 무효원인에 대하여 살펴보면, 신주발행무효의 소에 관한 상법 제429조에도 무효원인이 규정되어 있지 않고, 다만, 전환사채의 발행의 경우에도 준용되는 상법 제424조에 '법령이나 정관의 위반 또는 현저하게 불공정한 방법에 의한 주식의 발행'이 신주발행유지청구의 요건으로 규정되어 있으므로, 위와 같은 요건을 전환사채 발행의 무효원인으로 일용 고려할 수 있다고 하겠으나, 다른 한편, 전환사채가 일단 발행되면 그 인수인의 이익을 고려할 필요가 있고 또 전환사채나 전환권의 행사에 의하여 발행된 주식은 유가증권으로서 유통되는 것이므로 거래의 안전을 보호하여야 할 필요가 크다고 할 것인데, 전환사채발행유지청



구권은 위법한 발행에 대한 사전 구제수단임에 반하여, 전환사채발행무효의 소는 사후에 이를 무효로 함으로써 거래의 안전과 법적 안정성을 해칠 위험이 큰 점을 고려할 때, 그 무효원인은 가급적 엄격하게 해석하여야 하고, 따라서 법령이나 정관의 중대한 위반 또는 현저한 불공정이 있어 그것이 주식회사의 본질이나 회사법의 기본원칙에 반하거나 기존 주주들의 이익과 회사의 경영권 내지 지배권에 중대한 영향을 미치는 경우로서 전환사채와 관련된 거래의 안전, 주주 기타 이해관계인의 이익 등을 고려하더라도 도저히 묵과할 수 없는 정도라고 평가되는 경우에 한하여 전환사채의 발행 또는 그 전환권의 행사에 의한 주식의 발행을 무효로 할 수 있을 것이며, 그 무효원인을 원심이 판시하는 바와 같이 회사의 경영권 분쟁이 현재 계속중이거나 임박해 있는 등 오직 지배권의 변경을 초래하거나 이를 저지할 목적으로 전환사채를 발행하였음이 객관적으로 명백한 경우에 한정할 것은 아니다.

그리고 전환사채발행무효의 소에 있어서의 무효원인을 위와 같이 엄격하게 해석하여야 하는 이상, 단지 전환사채의 인수인이 회사의 지배주주와 특별한 관계에 있는 자라거나 그 전환가액이 발행시점의 주가 등에 비추어 다소 낮은 가격이라는 것과 같은 사유는 일반적으로 전환사채발행유지청구의 원인이 될 수 있음은 별론으로 하고 이미 발행된 전환사채 또는 그 전환권의 행사로 발행된 주식을 무효화할 만한 원인이 되지 않는다고 할 것이다.

다. 나아가 이 사건 전환사채 발행의 무효원인의 유무에 대하여 보건대, 우선 원심이 적법하게 확정된 사실관계 및 기록에 따르면, 이 사건 전환사채 발행 당시 피고 회사에 경영권 분쟁이 진행중이었다거나 임박하였다는 조짐은 전혀 없었고, 피고 회사의 규모와 지배주주인 E측의 지분비율에 비추어 볼 때 피고 회사의 경영권은 안정되어 있



있다고 보이며, 피고 회사는 이 사건 전환사채 외에도 수시로 회사채를 발행하여 자금을 조달하여 왔는데 피고 회사의 자본 규모에 비하여 이 사건 전환사채 발행의 규모가 미미하였다고 보이고, 또한 이 사건 전환사채의 발행 당시 전환가액에 관하여 법령상의 근거를 가지고 규율하는 규정은 없었으나, 사채발행인수실무협의회에서 실무상의 준칙으로 정한 '사채의 발행조건에 관한 기준'은 상장법인이 전환사채를 공모 방식으로 발행하는 경우 그 전환가액은 그 결정을 위한 이사회결의일 전일로부터 소급한 1개월 평균종가, 1주일 평균종가 및 최근일 종가를 산술평균하여 산정한 가격과 최근일 종가 중 낮은 가격을 '기준주가'로 하여 기준주가의 90% 이상으로 정하도록 하고 있었는데, 이 사건 전환사채의 전환가액 50,000원은 위 '사채의 발행조건에 관한 기준'에 따른 기준주가 55,200원보다 약 9.42% 할인된 것으로서 사모 방식으로 발행되었음에도 일응 공모 방식에 적용되는 기준주가의 90% 이상이라는 요건도 충족하고 있었다는 것인바, 이러한 여러 사정들에다가 이 사건 전환사채는 전환권이 부여되는 대신 피고 회사가 그 무렵 발행한 회사채의 이율인 연 11%보다 낮은 연 7%의 이율이 적용되었다는 사정까지 고려하여 볼 때, 비록 이 사건 전환사채의 전환가액이 피고 회사의 주가나 비슷한 시기에 발행된 피고 회사의 다른 전환사채의 전환가액 등에 비추어 다소 저렴하게 발행되었다고 볼 여지가 있다 하더라도, 그 정도에 비추어 이를 이유로 이미 발행된 전환사채 또는 전환권의 행사로 발행된 주식을 무효로 볼 수는 없다고 할 것이다.

원고는 또, 피고 회사가 자금조달의 긴급한 필요가 없었는데도 피고 회사 지배주주의 장남인 C 등에게 이 사건 전환사채를 배정한 것은 기존 주주들의 주식가치를 희석화시키는 한편, 편법적인 사전 상속 또는 증여에 의하여 피고 회사의 경영권 내지 지배권을 이양하려는 목적이었음이 분명하다는 점도 이 사건 전환사채 발행의 무효원인



의 하나로 주장하고 있는바, 기록상 당시 피고 회사에 자금조달의 필요가 없었다고 단정하기 어려울 뿐만 아니라, 설령 이 점에 관하여 의심의 여지가 있다고 하더라도 그러한 사유만으로 전환사채의 발행을 무효로 볼 수는 없고, 기존 주주들의 주식가치가 희석될 수 있다는 것은 구 상법과 피고 회사 정관이 주주 외의 자에 대한 전환사채의 발행을 허용한 데 따른 당연한 결과라고 할 것이며, 나아가 이 사건 전환사채의 발행이 편법적인 사전 상속 또는 증여에 의하여 피고 회사의 경영권 내지 지배권을 이양하려는 목적 아래 이루어진 것이라는 주장은 우선 그 주장의 근거가 분명하지 않은데다가, 구 상법과 피고 회사 정관이 위와 같이 주주 외의 자에 대한 전환사채의 발행을 허용하면서 피고 회사의 지배주주와 특별한 관계에 있는 자를 그 인수인에서 제외하고 있지 않으므로, C 등에게 전환사채를 배정하였다는 사유만으로 이 사건 전환사채의 발행을 무효로 볼 수는 없고, 또한 이 사건 전환사채 발행에 있어 달리 앞서 본 법리에 의한 무효원인이 있다고 볼만한 사정이 없다면, 설령 이 사건 전환사채의 발행이 사전 상속이나 증여 또는 회사 경영권 내지 지배권의 이양이라는 목적이나 의도 아래 이루어진 것이라고 의심할 여지가 있다고 하더라도, 그러한 사유만으로 전환사채의 발행을 무효로 볼 수는 없다고 할 것이다(한편 원고는, 이 사건 전환사채의 경우 그 전환권의 행사로 발행된 주식에 관하여 수원지방법원의 주권상장금지가처분결정이 내려져 있으므로 이 사건 전환사채 또는 그 전환권의 행사로 발행된 주식을 무효로 하더라도 거래의 안전을 해할 위험이 없다는 점을 그 무효의 근거 중 하나로 삼고 있으나, 상장금지가처분결정이 내려졌다고 하여 증권거래소가 아닌 장외에서의 거래가 금지되는 것은 아닐 뿐만 아니라, 위 상장금지가처분결정은 이 사건 본안재판에 앞서 일응 이 사건 전환사채 발행의 무효를 구할 권리에 대한 소명이 있다고 보아 이를 바탕으로 하여 내



린 보전처분으로서, 본안재판을 함에 있어서 위와 같은 가치분결정이 있다는 사유를 거꾸로 이 사건 전환사채의 발행이 무효라고 판단하는 근거로 삼을 수는 없다).

더 나아가 전환사채발행무효의 소의 무효원인에 관한 앞서 본 법리에 의할 때, 원고가 주장하는 구체적인 무효원인과 관련된 여러 사정들을 종합적으로 고려하더라도 이 사건 전환사채의 발행에 무효원인이 있다고 볼 수는 없다.

라. 그렇다면, 전환사채 발행의 무효원인에 관한 원심의 이유 설시에 일부 미흡한 점이 있기는 하나, 이 사건 전환사채의 발행에 있어 무효원인으로 볼 만한 사정이 인정되지 아니한다고 본 원심의 사실인정과 판단은 결국 정당하고, 거기에 상고이유로 주장하는 바와 같은 대표이사의 전환사채 발행권한의 일탈·남용, 지배권 취득목적의 점에 관한 법리오해 내지 사실오인, 전환가액의 부당성으로 인한 전환사채 발행의 효력 등에 관한 사실오인 또는 법리오해 등의 위법이 있다고 할 수 없다.

7. 결론

그러므로 상고를 기각하고 상고비용은 패소자가 부담하도록 하여 관여 법관의 일치된 의견으로 주문과 같이 판결한다.

재판장 대법관 윤재식 _____

 대법관 변재승 _____

 대법관 강신욱 _____



본 판결문은 판결서 인터넷열람 사이트에서 열람·출력되었습니다.
영리목적으로 이용하거나 무단 배포를 금합니다.게시일자 : 2015-10-19

주 심 대법관 고현철 _____