

전수인	거	변호사
1/5	<i>[Handwritten Signature]</i>	<i>[Handwritten Signature]</i>

수원 지방 법 원

1997. 12. 17. 판결선고	인
1997. 12. 17. 원본영수	

제 10 민 사 부

관 결

사 건 97가합12863 전환사채발행무효

원 고 장 성

서울 송파구 잠실동 우성아파트

소송대리인 법무법인 시민종합법률사무소

담당변호사 윤 종 현, 한 태 근, 김 원 일, 김 진 옥,

김 석 연, 김 우 권

피 고 삼성전자 주식회사

수원시 팔달구 대린3동 416

대표이사 윤 종 용

소송대리인 변호사 장 수 길, 주 성 린, 정 병 석, 박 훈,

정 진 영, 박 병 무, 김 도 영, 이 재 후,

신 필 종, 서 정 결

년 문 중 결 1997. 11. 19.

주 문 1. 원고의 청구를 기각한다.

2. 소송비용은 원고의 부담으로 한다.

청 구 러 지 피고가 1997. 3. 24.자로 발행한 별지 전환사채목록 기재 전환사채  
의 전환청구에 의하여 1997. 9. 29.에 한 별지목록 기재의 각 신주  
발행은 이를 무효로 한다는 관결.

이 유 1. 기초사실

아래 각 사실은 갑 제1호증, 갑 제3호증, 갑 제5호증, 갑 제9호  
증, 갑 제19호증, 갑 제23호증, 을 제1호증, 을 제14호증, 을 제15호증, 을 제18호증의 각  
기재 및 증인 심정숙의 증언에 원문의 전취지를 종합하여 이를 인정할 수 있고 반증이  
없다.

가. 원고는 1997. 11. 20. 현재 피고 회사의 주식 136주(보통주)를 소유한 주주이고, 피  
고는 전자·전기·기계기구 및 관련기와 그 부품의 제작, 판매, 수급대행 및 임대, 서  
비스업 등을 목적으로 하는 상장법인으로서 1997. 11. 20. 현재 자본금은 금 609,817,335,  
000원, 발행주식총수는 121,963,467주(보통주식 980,070,040주, 우선주식 23,893,427주)이고,  
1주금액 5,000원이며, 대규모기업집단으로 지정되어 있는 삼성그룹의 계열회사이다.

나. 피고의 정관은 주주의 제3자에게 전환사채를 발행할 수 있도록 규정하고 있는

데(제16조), 그 내용은 "① 회사는 사채의 액면총액이 1,000,000,000,000원을 초과하지 않는 범위내에서 주주의의 자에게 전환사채를 발행할 수 있다. ② 제1항의 전환사채에 있어서 이사회는 그 일부에 대해서만 전환권을 부여하는 조건으로도 발행할 수 있다. ③ 전환으로 인하여 발행하는 주식은 사채의 액면총액 중 500,000,000,000원은 보통주식으로 500,000,000,000원은 우선주식으로 하고 전환가액은 주식의 액면금액 또는 그 이상의 금액으로 사채발행시 이사회가 정한다. ④ 전환을 청구할 수 있는 기간은 당해 사채의 발행일 익일부터 그 상환기일의 직전일까지로 한다. 다만, 위 기간내에서 이사회는 결의로써 그 기간을 조정할 수 있다. ⑤ 전환으로 인하여 발행된 주식에 대한 이익이나 이자의 배당에 관하여는 그 전환을 청구한 때가 속하는 사업년도의 직전사업년도말에 주식으로 전환된 것으로 한다."이고, 이러한 정관의 내용은 한국상장회사협의회가 제정하여 상장회사들로 하여금 이를 따르도록 지도하고 있는 '상장회사 표준정관'에 따른 것이며, 포항종합제철주식회사, 한국전력공사 등 우리나라 거의 모든 상장회사들이 동일한 형태의 정관을 두고 있다.

다. 피고는 1997. 3. 24. 이사회를 개최하여 운영자금 조달 목적으로 사모(私募)의 방법에 의하여 발행가액의 총액 60,000,000,000원, 만기 2002. 3. 24., 전환가격 50,000원, 전환기간 1997. 9. 25.부터 2002. 3. 23.까지, 이자율 발행일로부터 2002. 3. 24.까지 연 7.0% (만기까지의 연복리 9.0%)로 된 별지 전환사채목록 기재 무기명식 전환사채를 발행하기

로 결의하고, 같은 날 당시 피고의 3.85%지분을 소유하고 있던 대주주인 소의 이견회의 장남 소의 이재용에게 45,000,000,000원 상당, 삼성그룹의 계열회사인 소의 삼성물산주식 회사(이하 삼성물산이라 한다)에게 15,000,000,000원 상당을 발행하였다.

라. 그 후 위 전환기간의 시기가 도래하자 위 이재용 등은 위와 같이 인수한 60,000,000,000원 상당의 이 사건 전환사채 전부를 각 주식으로 전환하여 줄 것을 청구하였고, 1997. 9. 27. 그 전환으로 위 이재용은 기명식 보통주식 901,243주를, 삼성물산은 기명식 보통주식 300,414주를 각 취득하였다.

마. 위 전환후인 1997. 11. 20. 현재 피고발행 보통주식 98,070,040주의 주주들 중 위 이견회는 3.5%, 위 이재용은 0.9%, 삼성물산은 4.5%의 비율로 이를 소유하게 되었다.

## 2. 원고의 주장 및 그에 대한 판단

원고의 이 사건 주장은, 피고가 위 이재용과 삼성물산에게 공모 아닌 사모의 방법으로 위와 같은 전환사채를 발행하고, 이어서 그 전환으로 그들에게 신주를 발행한 것이 위법, 부당하여 무효라는 것으로서 그 무효사유로 아래와 같은 점들을 들고 있는 바, 이에 대하여 순차 판단하기로 한다.

### 가. 발행절차가 위법하여 무효라는 주장

#### (1) 주장

원고는 먼저, 이 사건 전환사채 및 그 전환에 따른 신주(이하 이 사건 전환사채

등이라 한다)는 이를 제3자 배정방식으로 발행함에 있어 정관에 근거가 없음에도 주주총회의 특별결의를 거치지 않는 등 다음과 같은 발행절차상의 위법이 있으므로 무효라고 주장한다.

(가) 전환사채는 전환권의 행사에 의하여 장차 주식으로 전환될 수 있어 이를 발행하는 것은 사실상 신주발행으로서의 의미를 가진다. 따라서 이와 같은 실질을 갖는 전환사채를 주주의의 제3자에게 발행하는 근거로 되는 정관에는 상법 제513조 제3항에 규정되어 있는 바와 같이 “그 발행할 수 있는 전환사채의 액, 전환의 조건, 전환으로 인하여 발행할 주식의 내용과 전환을 청구할 수 있는 기간”에 대한 정함이 있어야 하고, 그 내용은 구체적이고 확정적이어야 한다.

이와 달리 포괄위임방식은 이사회에 주주의의 제3자에 대한 전환사채발행사항의 결정권을 주는 것으로 된 결과, 제3자에 대한 전환사채발행사항을 정관 또는 주주총회의 특별결의로 정하도록 한 상법 제513조 제3항의 취지를 잠탈하게 되고, 또한 정관은 주주총회의 특별결의에 갈음한 것이므로 주주총회 특별결의 만큼의 구체성과 확정성이 요구되기 때문이다.

(나) 그런데, 이에 관한 피고의 정관 제16조는 전환사채를 인수할 주주의의 제3자의 범위 및 전환가격을 특정하지 않고 있는 등 그 내용이 포괄위임방식으로 규정되어 있어서 구체성 및 확정성이 없으므로 무효이고, 따라서 피고는 주주의의 제3자에게 전환

사채를 발행하려면 주주총회의 특별결의를 거쳐야 하는데도 이러한 절차를 거치지 아니 하였다.

## (2) 판단

그러나, 피고의 정관 제16조는 상법 제513조 제3항에서 주주의 자에 대하여 전환사채를 발행하는 경우에 정하도록 한 사항, 즉 발행할 수 있는 전환사채의 액, 전환의 조건, 전환으로 인하여 발행할 주식의 내용과 전환을 청구할 수 있는 기간에 관하여 모두 정함이 있고, 다만 앞에서 본 바와 같이 일부 사항에 대하여만 그 권한 범위를 특정하여 구체적인 결정을 이사회에 위임하고 있는 바, 위와 같은 위임조항은 상법 제513조 제3항에 따라 주주총회의 특별결의를 거쳐 정해진 것이므로 적법한 것이고, 따라서 위와 같은 정도의 일부 위임 사항이 있다 하여 위 정관 제16조가 무효라고 할 수는 없는 것이며, 또한 상법 제513조 제3항은 정관에서 전환사채를 인수할 '주주의 자'를 구체적 및 확정적으로 정할 것을 요구하고 있지도 않고, 실제에 있어 미리 위 정관 제16조의 규정 보다도 더 구체적이고 확정적으로 전환사채를 인수할 '주주의 자'를 제한적으로 특정하여 놓는다면 금박한 경우에 있어서 회사가 필요한 때에 예상하지 아니한 제3자로부터 즉시 자금을 조달할 수 없는 경우가 생길 가능성도 있어 상법상 전환사채제도의 목적과 취지에도 부합치 아니하므로, 주주총회에서 이점을 고려하여 정관에 '주주의 자'를 미리 제한적으로 특정하여 두지 않는 것도 허용된다고 할 것이니, 이와 같이

하는 것이 위법하다고 볼 여지는 없다.

따라서, 이 사건 전환사채 등의 발행에 있어 그 발행절차에 위법이 있음을 전제로 한 원고의 위 주장은 이유 없다.

나. 주주의 제3자에게 이 사건 전환사채 등을 발행함에 있어 그 내재적 한계를 일탈함으로써 회사법상의 조리(條理)에 반하여 무효라는 주장

(1) 원고는, 회사가 전환사채를 발행함에 있어 주주의 인수권을 배제하고 이를 제3자에게 배정을 함에 있어서는 절차적 근거규정 이외에 그 내재적 한계로서, 주주배정의 해서는 자본조달의 목적을 달성할 수 없는 것과 같은 합리적인 이유가 있어야 하고, 또 제3자 배정이 불가피하더라도 필요한 최소한의 범위내에서만 제3자 배정을 하는 등으로 목적과 수단의 비례성을 지킴으로써 회사법상의 조리에 따라야 하는 것임에도 불구하고 피고는 다음과 같은 점에서 위 내재적 한계를 일탈하여 이 사건 전환사채 등을 현저히 부당하게 발행하였으므로 이 사건 전환사채 등의 발행은 무효라고 주장한다. 아래에서 차례로 판단하기로 한다.

(가) 발행목적이 부당한 전환사채발행결정이라는 주장 및 판단

1) ① 상법은 기존주주의 전환사채인수권 내지 신주인수권 및 지분권적 이익을 침해해서라도 조달하여야 할 긴급한 외부자본의 수요에 대응할 수 있는 길을 열어 주기 위하여 이사회의 결의로 제3자에게 전환사채를 발행할 수 있도록 정하고 있다. 이

러한 상법의 취지에 비추어, 이사회는 주주에게 전환사채를 발행하는 방법으로는 곤란할 정도로 긴급하고, 대규모인 외부자금이 필요한 경우에만 제3자에게 전환사채를 발행하여야 한다.

② 그런데, 피고는 1995. 회계연도엔 그 당기순이익이 2,500,000,000,000원에 이르고, 1996. 12. 31. 현재 자본잉여금으로 1,153,981,081,000원, 이익잉여금으로 4,035,518,388원 합계 5,000,000,000,000원이 넘는 내부유보가 있었다. 또한 피고는 1996. 4회에 걸친 채권발행으로 350,000,000,000원, 이 사건 전환사채 발행을 전후하여 1997.에도 3회에 걸친 회사채 발행으로 400,000,000,000원, 같은 해 4. 26. 유상증자로 106,000,000,000원, 해외증권발행을 통하여 450,000,000,000원 합계 950,000,000,000원을 이 사건 전환사채에 비하여 훨씬 유리한 조건으로 원활하게 조달하는 상황이었다. 그러므로 피고의 이사회가 이 사건 전환사채 발행결의를 한 1997. 3. 24. 당시에는 피고에게 긴급한 자금의 수요가 없었고, 특히 이 사건 전환사채 등의 발행으로 조달한 60,000,000,000원은 피고의 연간 자금조달규모에 비추어 소규모의 자문에 불과한 바, 이와 같은 소규모 자본을 긴급하게 사모전환사채로 조달할 수 밖에 없는 자금조달의 압박 상황은 존재하지 아니하였다.

③ 또한 1996. 6. 기준 피고의 상장주식수는 114,824,371주에 이르러 주주의 수는 수십만명에 달할 것으로 추정되고, 주식의 시가 총액이 6,500,000,000,000원(114.8



24,371주×56,700원(1997. 3. 24. 주가)에 달한 점에 비추어 볼 때 60,000,000,000원 정도의 자금은 제3자 배정방식이 아니라 주주들에 대한 발행으로도 충분히 조달가능한 액수이었다.

④ 위와 같은 사정에도 피고의 이사회가 이 사건 전환사채 등을 주주의 제3자에게 배정한 것은 자금조달의 목적은 전혀 없이 오로지 삼성그룹의 지배주주의 지위를 위 이전희로부터 위 이재용에게 승계시키려는 사익적 목적만을 위한 것으로서 이 사건 전환사채 등의 발행결정은 현저히 부당하다.

2) 그러나, 상법상의 전환사채제도는 회사에 적절한 자금조달수단을 제공하는데 그 취지가 있으므로, 이러한 제도의 취지를 남용하거나 일탈하지 않고 전환사채가 발행되는 이상 전환사채의 발행에는 자금조달외에 여러 가지 부수적인 목적이 있을 수 있고, 그러한 부수적인 목적이 있다고 하여 그 전환사채의 발행을 무효라고는 할 수 없다. 따라서 어떠한 전환사채의 발행이 제도의 내재적인 한계를 위반하여 무효라고 하기 위하여는 그 제도의 취지가 적절한 자금조달수단의 확보라는 점에 비추어 ① 인수인으로부터 자금납입이 전혀 없거나 증권의 교환발행방식 등 '전혀 자금조달의 효과가 없는 발행'이거나 ② 전환가액이 터무니 없이 낮고, 그 반면에 그 이자율은 높은 등 도저히 통상적인 전환사채의 조건이라고는 볼 수 없을 정도로 '회사의 이익을 심각하게 침해하는 불리한 조건의 발행', 또는 ③ 자본조달과는 관계없이 '회사의 지배권의 변동만을

목적으로 한 발행' 등이라고 할 것인 바, 이 사건 전환사채의 발행이 위와 같은 제도의 취지를 남용하거나 일탈하여 현저히 부당한 목적으로 발행되었다는 점을 인정할 만한 증거가 없고(원고는 이 사건 전환사채 중 15,000,000,000원 상당을 인수한 삼성물산이 그로부터 4일이 지난 1997. 3. 28. 소의 동양종합금융주식회사를 인수인으로 하여 30,000,000,000원의 사모전환사채를 발행하였는데, 피고는 같은 해 4.경 위 동양종합금융주식회사로부터 삼성물산 발행의 위 전환사채를 모두 인수하므로써, 결국 삼성물산이 인수한 15,000,000,000원 상당의 이 사건 전환사채의 발행은 실제 아무런 자금조달의 효과는 없이 지분율의 변동만을 야기한 것으로서 이는 피고 또한 전환사채의 발행무효사유로 인정하고 있는 바이므로 일부무효의 법리에 의하여 이 사건 전환사채 등의 발행은 모두 무효라고 주장하나, 원고의 주장과 같이 피고가 삼성물산에게 발행한 금 15,000,000,000원 상당의 이 사건 전환사채에 대한 인수자금의 조달이 실제로 없었는지에 관하여 갑 제27호 증의 기재만으로는 이를 인정하기에 부족하고 달리 이를 인정할 만한 증거가 없으므로 실제 납입자금이 없음을 전제로 한 원고의 위 주장은 이유 없다), 오히려 갑 제1호증, 갑 제4호증의 1 내지 4, 갑 제5호증, 갑 제7호증의 1 내지 4의 각 기재 및 증인 심정욱의 증언에 변론의 전취지를 종합하면, 피고는 매년 신규사업 추진 및 연구개발, 시설확충 등을 위하여 약 5,000,000,000,000원 이상의 자금을 투자하고 있고, 이에 따라 매년 3,000,000,000,000원 이상의 자금조달을 필요로 하고 있는데, 내부유보자금만으로는 신규자금수

요에 부응하기에 턱없이 부족하여 항상 유리한 조건의 외부자금조달의 필요성을 가지고 있었던 사실, 피고는 국내외에서의 신주발행 및 회사채 발행과 같은 직접금융 방식에 의한 자금조달과 금융기관으로부터의 차입에 의한 자금조달을 해왔는데 금융기관으로부터의 차입은 과도한 이자부담과 부채비율의 증가등의 부정적인 측면이 있을 뿐만 아니라 동일인 여신한도, 거액여신 총액한도 등 각종 규제가 있고, 해외에서의 금융기관차입은 그 자체가 금지되어 있으며, 해외증권의 발행에는 장기간의 기간이 소요될 뿐만 아니라 절차도 매우 복잡하고 나아가 해외증권 발행을 통한 자금은 시설자금등으로 용도가 특정되어 있고 사후적으로 감독기관으로부터 용도에 따라 자금지출이 이루어 지는지 여부에 관한 엄격한 감독이 이루어 지는 사정이 있어서 금융기관 차입보다는 자기자본 확충이나 회사채 발행이 바람직하여 1996. 10.경부터 1997. 2.경까지 연속하여 매일 각 100,000,000,000원씩의 공모회사채를 발행하여 왔으나, 계속되는 공모회사채의 발행으로 시장에서 발생할 수 있는 물량 부담을 고려하여 일반 사채와 달리 주식으로의 전환권이 부가되어 있고 유상증자의 효과를 거둘 수 있어 장점이 있는 전환사채를 이용하여 자금을 조달할 필요성이 대두되었던 사실, 그리하여 피고는 1997. 3. 24. 운영자금의 조달목적으로 당시 5년 회사채수익률이 12.5%인 점을 고려하여 기준주가인 55,200원 보다 9.42%할인 된 이 사건 전환사채를 발행하기로 결의하고, 인수인을 위 이재용, 삼성물산으로 선정하였던 사실, 피고는 이 사건 전환사채의 발행으로 인하여 위 이재용, 삼성물산으로부터 납입된 자금을 당시 피고에게 교환제시된 어음

의 결제자금으로 사용한 사실이 인정되는 바, 위 인정사실에 비추어 보더라도 이 사건 전환사채 등이 발행될 필요성이 없었다거나 자금조달의 목적은 없이 오로지 원고의 위 주장과 같은 목적만을 위하여 발행되었다고 볼 수는 없다 할 것이므로, 그 발행목적이 부당한 전환사채발행이라는 원고의 위 주장은 이유 없다.

(나) 사모방식에 의한 발행이어서 부당하다는 주장 및 판단

1) 사모전환사채가 1997. 이전에는 우리나라에서 발행된 적은 전혀 없고, 1997. 1/4분기에 이르러 집중적으로 발행되었을 뿐인데, 이러한 사모전환사채의 유행적 발행 현상은 1997. 1. 한화증권과 미도파의 경영권 분쟁에서 사모전환사채가 경영권 방어 수단으로 유효함을 발견하고 경영권방어와 대주주 및 특수관계인에게 지분을 확보해 주기 위해 개정된 증권거래법이 발효되는 1997. 4. 1. 이전에 발행된 결과였다. 피고 또한 단순한 자금조달의 목적 보다는 위와 같은 상황과 분위기에 편승하여 대주주인 위 이견회의 특수관계인인 위 이재용에게 지분을 확보해 주기 위해서 '사모의 방법'에 의하여 이 사건 전환사채를 발행한 것일 뿐이므로 그 방법의 선택이 현저히 부당하다.

2) 그러나, 앞에서 본 바와 같이 전환사채의 발행결정이 적법, 유효한 이상 이 사건 전환사채의 발행 및 그 전환에 따른 신주의 발행으로 인해 원고를 비롯한 기존 주주의 지분권적 이익은 감소할 수 밖에 없는 것으로서 그 발행방식여하에 따라서 결과에 차이가 있는 것은 아니므로 그 방식에 있어서 공모의 방식이 아닌 사모의 방식이 선

택되었다 하여 그것만으로 이를 부당하다고 할 수는 없는 것이고, 원고가 주장하는 위 이견회의 피고에 대한 지배권 강화여부문제는 인수인을 누구로 하느냐와 관련된 문제로 돌아갈 뿐이다. 오히려 을 제6호증의 1 내지 10, 을 제13, 14호증의 각 기재 및 증인 심정욱의 증언에 변론의 전취지를 종합하면, 피고는 비금융기관이 인수하는 사모사채는 유가증권의 공모나 금융기관인수방식의 사모사채와 달리 증권규제당국에 의한 물량조절의 필요없이 신속하게 발행될 수 있어 100,000,000,000원 미만의 자금조달방식으로서 이를 선호해 오던 중 이 사건 전환사채의 발행에 있어 사모의 방식을 선택하게 되었을 뿐 아니라 1996. 10.경부터 1997. 2.경까지 사이에 계속하여 매월 100,000,000,000원씩 발행하였던 공모 회사채로 인하여 시장에서 생길수 있는 물량부담을 어느 정도 완화하기 위하여서도 사모의 방식을 이용하기로 하였던 사실, 또한 일반 상장기업의 경우 사모전환사채는 자금조달수단으로서 많이 이용되어 1989.부터 1992.까지 매년 수십여개의 기업이 적게는 90,000,000,000원에서 많게는 300,000,000,000원 정도의 사모전환사채를 발행하여 왔으나, 1993.이후 관계당국의 정책변경으로 상장기업에 대하여는 사모전환사채의 발행이 금지되어 오던 중 1996. 8.경 다시 허용되어 1997. 초 경기화학이 최초로 사모방식에 의한 전환사채를 발행한 이후 이 방식에 의한 전환사채의 발행은 다른 기업들에 의하여 많이 이용되고 있었고, 피고도 상장회사의 표준 정관에 따른 정관 제16조에서 전환사채의 제3자 배정에 대한 근거규정을 두고 있어 사모의 방식을 선택했던 사실이 인정되므로

로, 이 사건 전환사채 등의 발행에 있어 공모의 방식이 아닌 사모의 방식을 선택한 것이 불공정하다고는 할 수 없으므로, 이 점에 관한 원고의 위 주장도 이유 없다.

(다) 인수인 선정의 부당성, 주주평등 원칙의 위배와 원고의 신주인수권 침해에 관한 주장 및 판단

1) 위 이재용은 피고의 지배주주인 위 이견희의 장남이고, 삼성물산 또한 위 이견희에 의하여 지배되고 있는 회사로서 모두 위 이견희와 특수관계에 있는 자인데, 피고의 위 소외인들에 대한 이 사건 전환사채 등의 발행은 결국 지배주주인 이견희로 하여금 그의 지분을 높이게 하거나 지배권이전의 수단으로 활용하게 하여 위 이견희에게만 이익을 부여한 결과가 되어 주주평등의 원칙에 반할 뿐 아니라, 주주인 원고의 전환사채 인수권 내지는 신주인수권을 침해하였으므로 이와 같이 소외인들을 인수인으로 선정한 것은 현저히 부당하다.

2) 그러나, 이 사건 전환사채 등의 발행은 앞서 본 바와 같이 주주외의 자에게 전환사채를 발행할 수 있도록 하고 있는 정관의 규정에 기하여 발행된 것이므로, 주주에게 인수의 기회를 주지 않았다거나 기존 일부 주주와 특수한 관계에 있는 자에게 인수권을 주었다고 하여 이를 들어 주주의 전환사채인수권이나 신주인수권 또는 주주평등의 원칙을 부당히 침해하는 무효사유가 있다고 할 수는 없고, 현행법은 이른바 사모방식에 의한 전환사채의 발행의 경우에 주주에게 이를 봉지하거나 인수할 기회를 주어야

한다는 등 절차에 관하여 아무런 제한규정을 두고 있지도 않다. 즉, 이와 같이 전환사채를 제3자에게 발행할 수 있도록 정관에 예정되어 있는 경우 제3자 배정을 통한 기존 주주의 지분율이 희석되는 것은 위 정관의 규정에 따른 당연한 결과이고 주주들은 전환사채발행액의 총액범위 내에서 자신들의 지분율이 희석되는 것을 이미 승인한 것이므로 전환사채의 제3자 배정으로 인해 그 제3자와 특수한 관계에 있는 기존 일부 주주측의 지분율이 증가하고 그 밖의 기존 주주들의 지분율이 희석되었다 하여 이를 들어 주주평등의 원칙을 침해하였다고 볼 수는 없는 것이고, 또한 이 사건 전환사채 등의 인수인을 위 이재용과 삼성물산으로 선정함으로써 피고와 주주에게 현실적으로 손해가 발생하였다거나 이 사건 전환사채 등을 무효로 하지 않으면 원고를 비롯한 주주들로 하여금 회복할 수 없는 손해를 입게 할 것이라고 단정할 수도 없어 위 원고의 위 주장도 이유 없다.(특히 원고는 위 이재용이 이 사건 전환사채 중 45,000,000,000원 상당을 인수할 수 있었던 자금은 당초에 위 이견회로부터 증여받은 6,100,000,000원 중 증여세로 납부한 부분을 제외한 나머지 4,500,000,000원으로 위 이견회가 동일인으로서 사실상 그 사업 내용을 지배하는 삼성그룹의 계열회사 중 비상장회사의 주식을 취득하였다가 상장된 후에 이를 처분하여 마련한 것으로서 정당한 자금이 아니므로 이 사건 전환사채 등의 발행은 불공정하여 무효라는 취지로 주장하나, 위 이재용이 위 원고 주장의 자금조성과정을 거쳐 이 사건 전환사채 등의 인수대금을 마련하였다는 경위나 자금의 성격등이 이 사건 전환사

채 발행의 유,무효를 좌우할 만한 중대한 요소로서 법률적인 요건이 되는 것이라고 볼 수는 없으므로, 원고의 위 주장도 이유 없다)

(라) 전환가액 결정이 부당하다는 주장 및 판단

1) 전환사채는 장차 주식으로 전환될 수 있는 할증금이 추가되어 있어 1주  
로 전환될 수 있는 전환사채의 가격은 이론적으로 주식의 시가 보다 더 높다. 따라서 이  
사건 전환사채의 가치는 그 발행당시의 주식시가인 금 56,700원이상이다. 그런데, 피고는  
이 사건 전환사채의 가격을 그 발행 당시의 주식시가 보다 10%이상 더 낮은 금 50,000  
원으로 정하였고, 따라서 위 이재용과 삼성물산은 일시에 금 8,000,000,000원 이상의 시  
세차익을 얻을 수 있는 기회를 가지게 되었고, 반면 기존 주주들은 같은 금액 상당의 재  
산적이익을 박탈당하게 되었으므로 이와 같은 전환가격의 결정은 현저히 부당하다.

2) 그러므로 살피건대, 을 제2, 3호증, 을 제9호증, 을 제13호증의 각 기재  
및 증인 심정욱의 증언에 변론의 전취지를 종합하면, 상장회사의 경우 1995.부터 1997.  
사이에 사모 또는 공모의 방법으로 주주의외 제3자에게 전환사채를 발행한 대부분의 회  
사들이 10% 전후의 할인발행을 하여 왔는데, 피고도 위 같은 기간에 여러 차례 공모나  
주주 발행에 의하여 유상증자를 하면서 약 25-30%정도 할인하여 발행하였고, 이 사건  
전환사채에 있어서도 발행시 기준주가인 금 55,200원 보다 9.42% 할인된 금 50,000원에  
이를 발행한 사실, 한편 이른바 Black-Schole 모형에 기초하여 1997.에 공모 또는 사모로



전환사채를 발행한 우리나라 70여개의 상장회사들의 액면가 대비 적정전환가격을 산출한 결과, 그 평균은 134.94%(공모의 경우 131.69%, 사모의 경우 136.87%)로서 이 사건 전환사채 등의 적정발행가 136.14%와 큰 차이가 없었던 사실, 이와 같이 할인발행을 하지 아니하면 특히 전환사채는 대개 발행 후 6개월 내지 1년이 지나야 주식으로 전환을 청구할 수 있어 주가 등락이 매우 큰 폭으로 변하고 있는 우리나라 증권시장의 특성상 발행물량의 소화가 어려운 사실, 한편 1997. 3. 24. 전후의 피고의 주가는 반도체시장의 경기 악화로 수개월간에 걸쳐서 전반적으로 하락하고 있었고, 당시 많은 주가 분석자료에 의하면 피고의 주력제품인 반도체시장의 위축으로 향후 피고의 주가는 더욱 하락할 것이라는 전망이 유력하였던 사실을 인정할 수 있고 반증이 없다. 위 인정사실에 비추어 보면, 이 사건 전환사채 등은 적정한 가격으로 발행되었다고 봄이 상당할 뿐 아니라, 원고 주장처럼 다소 저렴하게 발행되었다고 하더라도 이는 상법 제424조의 2에 정해진 인수인의 차액납입의무에 의하여 해결하면 되는 것이므로, 이를 이 사건 전환사채 등을 무효로 할 만한 사유에 해당한다고 볼 수 없다. 따라서 이에 대한 원고의 주장은 이유 없다.

(마) 발행방법이 부당하다는 주장 및 판단

1) 피고는 이 사건 전환사채 등을 발행함에 있어 청약일인 1997. 3. 24. 당일  
에야 비로소 이를 공시함으로써 주주들의 발행유지청구권을 침해하였다고 할 것이므로

이 사건 전환사채 등의 발행은 그 발행방법에 있어 현저히 부당하다.

2) 그러나, 현행법은 이른바 사모방식에 의한 전환사채의 발행의 경우에 사전공시를 하거나 주주에게 이를 통지를 해야 한다는 등 절차에 관하여 아무런 제한규정을 두고 있지 않을 뿐 아니라 이러한 사유는 이사의 책임에 관한 주주의 대표소송의 한 원인이 될 수 있음은 별론으로 하고 이 사건 전환사채 등의 발행을 무효로 할 수 있는 사유는 되지 아니한다고 할 것이므로 원고의 위 주장도 이유 없다.

(2) 결국, 원고가 이 사건 전환사채 등이 제3자 배정의 내재적 한계를 일탈하여 현저히 불공정하게 발행되어 무효라고 주장함에 있어 내세우고 있는 위의 사유들은 모두 받아들일 수 없다 할 것이고, 그 밖에 달리 무효임을 인정할 만한 자료도 없으므로 이 사건 전환사채 등의 발행이 현저히 부당하여 무효라는 원고의 위 주장은 이유 없다.

다. 이사의 자기거래행위로서 무효라는 주장

(1) 끝으로 원고는, 이 사건 전환사채 등의 인수인이 형식상 위 이재용으로 되어 있으나 동인은 당시 30세에 불과한 학생신분으로 유학 중이었던 점 및 인수자금의 조성 경위에 비추어 실질적 인수인은 피고의 지배주주인 위 이견희라고 보아야 할 것이므로, 이 사건 전환사채 등의 발행이 거래법상의 행위라 할지라도 이는 실질상 이사의 자기거래행위에 해당하고, 따라서 이사의 자기거래행위는 이사회에 승인만으로는 족하지 아니하고 공정한 것까지 요구되는 바, 이 사건 전환사채 등의 발행은 위 이견희의 지배권의

강화를 위해 소수주주의 인수권을 무시하고 소수자주주의 의결권을 희석하였다는 점에  
서 현저히 불공정하여 무효라고 주장한다.

(2) 그러나, 이 사건 전환사채 등의 인수인을 위 이견회라고 인정할 만한 증거가  
없고, 한편 위 이재용이 피고의 이사가 아님은 원고 주장 자체에서 명백하므로, 위 이견  
회가 이 사건 전환사채 등의 인수인임을 전제로 하는 원고의 위 주장은 더 나아가 살펴  
볼 필요 없이 이유 없다.

### 3. 결 론

따라서, 원고의 이 사건 청구는 이유 없으므로 이를 기각하기로 하여 주문과 같이  
판결한다.

1997. 12. 17.

재판장      판사      하      광      호 \_\_\_\_\_

   판사      박      원      규 \_\_\_\_\_

관 사 정 승 규

1. 발행처: 서울특별시...

2. 발행처: 서울특별시...

3. 발행처: 서울특별시...

4. 발행처: 서울특별시...

5. 발행처: 서울특별시...

6. 발행처: 서울특별시...

가. 발행처: 서울특별시...

나. 발행처: 서울특별시...

다. 발행처: 서울특별시...

라. 발행처: 서울특별시...

마. 발행처: 서울특별시...

바. 발행처: 서울특별시...

7. 발행처: 서울특별시...

가. 발행처: 서울특별시...

나. 발행처: 서울특별시...

다. 발행처: 서울특별시...

라. 발행처: 서울특별시...

마. 발행처: 서울특별시...

## 전 환 사 채 목 록

1. 발행인 : 삼성전자주식회사
2. 사채의 명칭 : 삼성전자주식회사 제140회 무보증 사모전환사채
3. 사채의 종류 : 무기명식 무보증 전환사채
4. 발행일 및 납입기일 : 1997. 3. 24.
5. 사채의 발행총액 : 60,000,000,000원
6. 사채의 발행조건 :
  - 가. 발행가격 : 사채권면액의 100%
  - 나. 사채권면액 : 금 1,000,000,000원 1종
  - 다. 사채의 이율 : 연 7%
  - 라. 이자지급방법 : 매 사업년도말 후급(발행년도 발행이자는 일할계산)
  - 마. 원금상환방법 : 2002. 3. 24. 일시상환
  - 바. 보장수익율 : 연 9%
7. 사채의 주식전환에 관한 사항
  - 가. 전환조건
    - 1) 전환비율 : 각 사채권면액의 100%
    - 2) 전환가격 : 50,000원
  - 나. 전환으로 인하여 발행될 주식의 종류 : 기명식 보통주식
  - 다. 전환청구기간 : 1997. 9. 25.부터 2002. 3. 23.까지 .끝.

## 주 식 목 록

1. 별지 전환사채목록 기재 전환사채 중 소의 이재용이 인수한 45,000,000,000원 상당의 전환사채를 주식으로 청구하여 발행된 기명식 보통주식 901,243주
2. 별지 전환사채목록 기재 전환사채 중 소의 삼성물산이 인수한 15,000,000,000원 상당의 전환사채를 주식으로 전환청구하여 발행된 기명식 보통주식 300,414주 .끝.



수원지방법원

정본입니다

1997. 12. 17.

199

수원지



법원사무관 (주사) 법원주사 기 천 호 인