

## II 전환사채 발행에 관한 판례의 동향

- I. 들어가며
- II. 전환사채 발행의 절차
- III. 위법·불공정한 전환사채 발행에 대한 구제수단
- IV. 맺는 말



김옥곤  
부산지방법원 동부지원 판사

### I. 들어가며

#### 1. 전환사채의 의의 및 기능

전환사채(轉換社債, Convertible Bonds)는 발행회사의 주식으로 전환할 수 있는 권리가 인정된 사채를 말한다. 투자자로서는 사채의 확실성과 주식의 투기성을 비교·교량하여 선택할 수 있고, 회사로서는 전환에 의해 사채상환의 효과를 누리는 한편 자본조달비용이 저렴하다(전환사채의 발행금리는 일반적인 회사채의 발행금리보다 낮다)는 장점이 있어 사채의 모집을 원활하게 한다. 한편 전환사채는 사채권자의 전환권 행사를 통해 주식으로 전환될 때에는 기존 주주의 신주인수권을 잠식하게 되고 기존 주주의 발행회사에 대한 지분율이 낮아지게 하며 유통 주식량의 증가 원인이 되어 주가 하락의 요인이 될 수도 있다.

#### 2. 전환사채 발행과 기업지배구조

전환사채는 주식으로 전환될 수 있으므로 ‘잠재적 주식’이라고 할 수 있는데, 기존 주주에 대한 발행에서 실권이 있거나, 주주 외의 제3자에게 발행하는 경우에는 발행회사의 지배구조에 큰 변동을 가져올 수 있다. 이러한 전환사채의 특징으로 인하여 과거에는 적대적 M&A로부터의 경영권 방어 목적 또는 기업 지배권 승계의 수단으로 전환사채 발행이 이용되기도 하였고, 현재로서도 여전히 그러한 용도로 이용될 여지가 있다. 최근 서울고등법원에서는 삼성에버랜드 주식회사의 전환사채 발행과 관련하여 임원들에게 업무상배임죄를 인정하면서 1심보다 무거운 형을 선고함으로써 불공정한 전환사채 발행을 통한 인위적인 기업의 지배구조 확정에 대하여 경종을 울린 바 있고, 국내 기업이 경영권 방어 수단의 확보 차원에서 전환사채의 제3자 배정에 대한 정관변경을 시도하거나 전환사채의 발행한도를 확대하였다는 신문기사가 보이기도 한다.

#### 3. 논의의 중점

실제 분쟁이 발생하여 법원의 심사대상이 되었던 사례들은 살아있는 교훈을 주는바, 본고에서는 전환사채 발행에 관한 여러 논점을 대법원과 하급심의 판례를 중심으로 살펴보고자 한다. 발행회사로서는 지배구조에 영향을 미칠 수 있는 전환사채 발행을 위한 절차에서 무엇이 주의하여야 하는지, 전환사채 발행으로 인하여 피해를 본 주주 등 이해관계인은 어떤 구제수단을 이용할 수 있는지를 파악할 수 있는 계기가 되었으면 한다.

## II. 전환사채 발행의 절차

### 1. 전환사채 발행에 관한 상법의 내용

회사가 전환사채를 발행하는 경우, ① 전환사채의 총액, ② 전환의 조건, ③ 전환으로 인하여 발행할 주식의 내용, ④ 전환을 청구할 수 있는 기간, ⑤ 주주에게 전환사채의 인수권을 준다는 뜻과 인수권의 목적인 전환사채의 액, ⑥ 주주 외의 자에 대하여 전환사채를 발행하는 것과 이에 대하여 발행할 전환사채의 액에 관한 사항으로서 정관에 규정이 없는 것은 원칙적으로 ‘이사회’가 이를 결정한다(상법 제513조 제2항). 그리고 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 ‘주주총회의 특별결의’(출석한 주주의 의결권의 3분의 2 이상의 수와 발행주식총수의 3분의 1 이상의 수로써 하여야 한다)로써 이를 정하여야 한다(상법 제513조 제3항). 다만 주주 외의 자에 대한 전환사채의 발행은 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우에 한한다(상법 제513조 제3항 후

문, 제418조 제2항 단서). 위와 같이 상법이 정한 정관의 규정, 이사회 또는 주주총회의 결의에 의하지 아니한 전환사채의 발행은 원칙적으로 효력이 없다.

## 2. 주주에 대한 전환사채의 우선인수권 인정여부

### 가. 문제점

앞서 언급한 바와 같이 전환사채는 잠재적 주식에 해당하므로, 전환사채가 주주들에게 우선적으로 배정되지 않는다면 사채권자에게 주식이 발행되어 기존주주들의 지분비율이 낮아지게 되고, 유통 주식수의 증가로 인한 주가 하락의 불이익을 입을 수 있다. 이에 따라 기존 주주의 이익보호를 위하여 전환사채를 발행할 경우 이를 주주들에게 우선적으로 배정하여야 하는가, 즉 주주는 전환사채에 대하여 우선인수권을 가지는가 하는 문제가 발생한다.

### 나. 학설

먼저, 상법에 명문의 규정은 없으나 주주에게 전환사채의 우선인수권이 인정되고, 주주를 배제한 제3자에 대한 전환사채의 발행은 원칙적으로 무효라는 견해(긍정설)가 있다. 그 논거로는, ① 우리 상법이 정관에 규정이 있거나 주주총회의 특별결의를 거친 경우에 한하여 이사회가 주주 아닌 자에게 전환사채를 발행할 수 있고(제513조 제2항 제6호, 제513조 제3항), 정관의 규정이 있거나 주주총회의 특별결의를 거쳤다 할지라도 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우에 한하여 이사회가 제3자에게 전환사채를 발행할 수 있도록 규정함으로써(제513조 제3항 단서) 주주 외의 자에 대한 전환사채의 발행을 엄격히 통제하고 있는 점, ② 주주 외의 자에게 전환사채를 발행하는 경우에 중요내용에 관하여 정관에 규정이 없으면 주주총회의 특별결의로써 이를 정하도록 한 규정에 비추어 볼 때, 그보다 더 중요한 주주의 비례적 이익에 직결되는 문제, 즉 누구에게 인수권을 줄 것인가의 문제를 이사회에 결정에 일임하고 있다고 보는 것은 모순이라는 점을 들고 있다.

다음으로, 전환사채에 대하여는 신주발행의 경우와 달리 명문의 규정이 없으므로 주주에게 전환사채에 대한 우선인수권이 인정되지 않고, 주주 외의 제3자에게 전환사채를 발행하더라도 특별한 문제가 없다는 견해(부정설)가 있다. 그 논거로는, ① 상법은 전환사채 발행에 관하여는 상법 제418조 제1항과 같은 규정을 두고 있지 않은 점, ② 상법이 이사회로 하여금 누구에 대하여 전환사채를 발행할 것인가를 포함한 사채발행사항을 정할 수 있도록 한 점, ③ 주주 외의 자에게 전환사채를 발행하는 경우 정관의 정함이나 주주총회의 특별결의가 있어야 한다는 것은 전환사채의 인수권 부여에 관한 규정이 아니라, 주주 외의 자에게 전환사채를 발행하는 경우에 그 발행사항의 결정에 관한 것으로 이해해야 한다는 점을 들고 있다.

### 다. 판례

이 문제에 대하여 정면으로 판단을 한 대법원 판례는 보이지 않는다. 다만 하급심 판결로는 “상법 제513조 제2항 제5호는 주주에게 전환사채의 인수권을 준다는 뜻과 인수권의 목적인 전환사채의 액에 관하여 정관에 규정이 없는 것은 이사회가 이를 결정한다고 규정하고 있고, 제513조의2는 전환사채의 인수권을 가진 주주는 그가 가진 주식의 수에 따라서 전환사채의 배정을 받을 권리가 있다고 규정하고 있는 바, 이러한 상법의 규정에 비추어 보면 주주의 전환사채 인수권은 상법상 보장된 권리는 아니라고 할 것이다”라는 서울고등법원의 판결과 “주식관련사채는 잠재적 주식으로 보아야 하기 때문에 주식과 달리 취급할 아무런 이유가 없는 점, 상법 제513조 제3항이 주주 외의 자에게 전환사채를 발행하는 경우에 그 발행할 수 있는 사채의 액, 전환조건 등 중요 사항에 관하여 정관에 규정이 없으면 주주총회의 특별결의로써 이를 정하여야 한다고 규정하고 있는 점에 비추어 볼 때 주주의 전환사채 인수권에 관하여 상법 제418조와 같은 명문의 규정이 없다고 하더라도 이를 인정하는 것이 상당하다”는 서울중앙지방법원의 판결이 있다.

### 라. 검토

상법은 제418조 제1항과 같은 주주에게 전환사채의 우선인수권을 인정하는 규정을 두고 있지 않고 위 제418조 제1항을 준용하고 있지도 않다. 또한 상법 제513조 제2항 제5호는 주주에게 전환사채의 인수권을 준다는 뜻과 인수권의 목적인 전환사채의 액에 관하여 정관에 규정이 없는 것은 이사회가 이를 결정한다고 규정하고 있고, 제513조의2는 전환사채의 인수권을 가진 주주는 그가 가진 주식의 수에 따라서 전환사채의 배정을 받을 권리가 있다고 규정하고 있는데, 이는 제418조 제1항과는 그 전제가 상반되는 명문의 규정들이다. 그리고 전환사채는 잠재적 주식이지만 기본적으로 자본조달을 위한 사채이므로, 기존 주주의 이익뿐만 아니라 자본조달의 신속성을 염두에 두지 않을 수 없다. 또한 주주 외의 자에 대한 전환사채의 발행에 대하여 상법이 엄격한 통제장치를 두었다고 하여 그것만으로 주주의 전환사채 우선인수권이 바로 인정된다고 보기도 어렵다. 따라서 현행 상법 하에서는 도저히 주주에게 전환사채의 우선인수권이 인정되어 있다고 볼 수 없다.

그리고 설사 주주에게 전환사채의 우선인수권을 인정한다고 하더라도, 정관의 규정 또는 주주총회의 특별결의에 의하여 주주 외의 제3자에 대한 전환사채의 발행이 인정되는 경우에는 그 범위에서는 주주의 우선인수권이 배제된다고 할 것이므로, 그러한 전환사채의 발행이 바로 무효가 되지는 않는다.

### 3. 정관의 포괄적 위임규정의 유효성 여부

#### 가. 문제점

많은 회사들은 사단법인 한국상장회사협의회가 제정한 상장회사 표준정관(제14조) 또는 코스닥상장협의회가 제공하는 코스닥상장법인 표준정관(제18조)을 채택하고 있는데, 위 정관들은 전환사채의 발행에 대하여, ① '이 회사는 사채의 액면총액이 〇〇원을 초과하지 않는 범위 내에서 이사회 결의로 주주 외의 자에게 전환사채를 발행할 수 있다', ② 전환으로 인하여 발행하는 주식은 〇〇주식으로 하고 전환가액은 주식의 액면금액 또는 그 이상의 가액으로 사채발행시 이사회가 정한다'라고 간단하게 규정하고 있다(다만, 2000년 이후 수회의 개정 및 주석의 신설을 통하여 주주 외의 자에게 전환사채를 발행할 수 있는 경우의 예시를 명시하고 있으므로, 위 예시에 따라 그 목적과 대상을 특정한 회사의 경우에는 향후 분쟁의 발생 여지는 많이 감소되었다). 그리고 위 정관의 규정에 기초하여 이사회 결의만으로 많은 회사들이 전환사채를 발행해 온 것이 현실이다. 그런데 위와 같이 정관에서 전환사채를 인수할 주주 외의 제3자를 이사회 결의에 따라 포괄적으로 위임한 규정이 유효한지, 위 정관들이 정하고 있는 정도의 전환조건이 과연 주주총회의 특별결의를 면제하여도 무방할 정도의 정관규정인지에 대해서는 견해의 대립이 있다.

#### 나. 학설

먼저, 위와 같은 정관 조항도 유효하고 주주총회의 특별결의는 필요하지 않다는 견해(유효설)가 있다. 그 논거로는, ① 상법 제513조 제3항에서 주주 외의 자에게 전환사채를 발행하는 경우 정관 또는 특별결의에서 정할 내용에 관해서만 규정할 뿐이고, 전환사채를 발행할 '주주 외의 자'에 대하여 아무런 제한을 두고 있지 않으며, 전환사채를 인수할 '주주 외의 자'를 제한적으로 특정하여 놓는다면 급박한 경우에 회사의 자금 조달이 곤란해질 수 있으므로, 자금조달 등 전환사채제도의 목적에 부응하기 어렵다는 점, ② 위 상법 조항에서 정관에 규정될 사항으로 '전환가액'을 명시하고 있는 것이 아니라 '전환의 조건'이라고 규정하고 있고, 전환가액이 주식의 액면가 이상이라고 정한 것도 최소한의 특정성은 갖추고 있다고 보아야 한다는 점, ③ 주주총회의 특별결의와 법원의 인가가 있으면 사채를 액면 미만으로도 발행이 가능하지만 정관의 규정에 의하여 이를 금지한다는 의미에서 전환가액을 "주식의 액면가 이상"으로 정하는 것이 무의미한 것은 아니라는 점을 들고 있다. 다음으로, 위와 같은 정도의 정관 조항은 무효이고 주주총회의 특별결의가 있어야 한다는 견해(무효설)가 있다. 그 논거로는, ① 주주 외의 제3자에 관하여는 구체적으로 성명까지 특정할 필요는 없으나, 결의 자체에 준하여 자동적으로 확정될 수 있을 정도로 범위를 특정하여야 한다는 점, ② 전환사채의 전환조건이나 전환가액은 전환사채의 내용이 어떠한 것인지를 결정하는 본질적인 요소로서 주주의 이익이나 회사의 지배권의 변동에 직접적인 영향을 미치는 사항이므로 그 내용이 구체적이고 확정적으로 정관에 규정되어 있을 때 한하여 주주총회의 특별결의를 거칠 필요가 없다고 해석하는 것이 상법 제513조 제3항의 올바른 해석인 바, 위와 같은 정도의 정관규정은 전환조건의 내용을 구체적이고 확정적으로 정하고 있지 아니하므로 강행규정인 위 상법 조항에 반한다는 점, ③ 주주 외의 자에게 발행할 전환사채의 액과 그 전환조건은 주주에게 중대한 이해관계가 있는 사항이고, 또 이는 수권주식과 관련되는 문제로써 주식회사의 본질에 관한 것이므로 주주 외의 자에게 발행할 전환사채의 액과 그 전환조건은 전환으로 인하여 회사가 발행할 주식의 총수를 알 수 있을 정도로 구체적으로 정하여야 한다는 점, ④ 상법 제417조 제1항에 따르면 회사가 성립한 날로부터 2년이 경과하기 전까지의 기간 동안에는 전환사채가 주식으로 전환될 경우 언제나 액면금액 이상으로 전환되어야 한다는 것이므로 위와 같은 정관 규정은 상법 제513조 제3항이 요구하는 "최소한도의 요건"을 충족하고 있는 것이라 할 수 없고, 오히려 상법에서 규율하고 있는 내용을 그대로 옮겨 놓은 것일 뿐이므로 실질적으로는 아무런 요건도 정관에서 규정하고 있지 않은 것이라는 점을 들고 있다.

#### 다. 판례

대법원은 "① 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 그때그때의 필요자금의 규모와 긴급성, 발행회사의 주가, 이자율과 시장상황 등 구체적인 경제사정에 적응하여 신중적으로 결정할 수 있도록 하는 것이 바람직하다 할 것이고, 따라서 주주총회의 특별결의에 의해서만 변경이 가능한 정관에 전환의 조건 등을 미리 확립적으로 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 허용되고, ② 정관이 전환사채의 발행에 관하여 "전환가액은 주식의 액면금액 또는 그 이상의 가액으로 사채발행시 이사회가 정한다."라고 규정하고 있는 경우, 이는 구 상법(2001. 7. 24. 법률 제6488호로 개정되기 전의 것) 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 특수성을 감안할 때, 이러한 정관의 규정은 같은 법 제513조 제3항이 요구하는 최소한도의 요건을 충족하고 있는 것이라고 봄이 상당하고, 그 기준 또는 위임방식이 지나치게 추상적이거나 포괄적이어서 무효라고 볼 수는 없다"고 판시하여 유효설과 그 입장을 같이 하고 있다.

## 라. 검토

우선, 앞서 본 바와 같이 전환사채의 발행에 있어서는 주주에게 상법상 우선인수권이 부여되어 있다고 볼 수 없다. 따라서 전환사채를 주주 외의 자에게 배정하는 경우를 신주의 그것과 동일하게 볼 수는 없다. 또한 상법 제513조 제2항은 정관에 규정이 없는 것은 원칙적으로 이사회가 이를 결정하도록 하고 있다. 그렇다면, 비록 상법이 주주 외의 자에 대한 전환사채 발행에 있어서 전환의 조건 등을 주주총회의 특별결의로써 이를 정하도록 규정하고 있다고 하더라도, 이러한 특별결의의 절차를 배제하려는 회사의 정관 규정을 통한 의사는 가급적 존중하여야 한다.

그리고 정관에서 전환사채를 인수할 제3자의 범위를 구체적으로 특정하기는 급변하는 경제상황에 비추어 보면 사실상 불가능에 가깝고, 신속한 자금조달을 위하여 정관에서 주주 외의 자에 대한 전환사채의 발행 조건을 이사회가 정하도록 하는 마당에 인수자를 구체적으로 특정할 것을 요구하면 긴급한 상황에서 오히려 자금 조달을 할 수 없어 그 정관 규정을 둔 목적을 달성하는데 큰 제약이 된다.

전환사채는 어디까지나 기본적인 성격은 사채이므로 회사의 자금조달의 편의를 먼저 생각하여야 하고, 주주의 구성이 단조롭고 자본금의 규모가 소규모인 경우에는 주주 외의 자에 대하여 전환사채를 발행할 필요성이 매우 클 것이다. 또한 위 판례에서 지적한 바와 같이 회사가 전환사채의 발행을 통하여 자금을 조달함에 있어서는 전환가액 등 전환의 조건을 발행 당시 필요자금의 규모와 긴급성, 발행회사의 추가, 이자율과 시장상황 등 구체적인 경제사정에 따라 신중적으로 결정할 수 있도록 하는 것이 바람직하다.

주주총회의 특별결의와 법원의 인가가 있으면 사채를 액면 미만으로도 발행이 가능하므로, 전환가액이 주식의 액면가 이상이라고 정한 것도 최소한의 특정성은 갖추고 있다고 보아야 할 것이고, 많은 회사들이 이전의 표준정관에 따라 전환사채를 인수할 주주 외의 자의 범위나 전환의 조건에 대한 구체적인 정관 조항을 두고 있지 않은 것을 경시할 수만은 없는 바, 이를 일률적으로 무효로 보는 경우 그 과장이 적지 않을 것이다.

그러므로 유효설의 입장이 옳다고 본다.

### 4. 이사회 결의에 있어서 의결정족수

이사회 결의는 정관에 정함이 없는 한 이사 과반수의 출석과 출석이사의 과반수로 하여야 한다(상법 제391조 제1항). 그런데 위와 같은 기본적인 이사회 결의방법을 준수하지 아니한 하자를 전환사채 발행의 무효사유로 삼은 사례가 여러 건 발견된다. 앞의 98나4608 판결에서는 이사 총원 59명 중 32명이 이사회 회의에 참석한 것으로 의사록에 기록되어 있으나 4명이 해외 체류 중이었음이 밝혀져 이사회가 정족수 미달로 불성립되었다고 판시하였고, 서울고등법원 2007. 5. 29. 선고 2005노2371 판결에서도 이사 17명 중 9명이 이사회 회의에 참석한 것으로 기록되어 있으나 1명이 해외 체류 중이었으므로 이사회가 정족수 미달로 무효인대도 피고인들이 유효한 결의가 있었던 것처럼 전환사채 발행에 나아간 것을 임무위배행위의 한 근거로 판시하고 있다. 위 두 사건의 발행회사가 모두 국내 최대 그룹의 계열사인 점에 비추어 보면, 다른 많은 기업의 경우에도 이러한 문제점에 얼마든지 노출될 수 있음을 미루어 짐작할 수 있다.

또한 이사회 결의에 있어서 특별이해관계가 있는 이사는 의결권을 행사할 수 없음에 유의하여야 한다(상법 제391조 제3항, 제368조 제4항). 다만 특별이해관계가 있는 이사는 이사회에서 의결권을 행사할 수는 없으나 이사정족수 산정의 기초가 되는 이사의 수에는 포함되고 다만 결의 성립에 필요한 출석이사에는 산입되지 아니하는 것이므로, 전환사채의 발행을 위한 이사회에 회사의 3명의 이사 중 대표이사과 특별이해관계 있는 이사 등 2명이 출석하여 의결을 하였다면 이사 3명중 2명이 출석하여 과반수 출석의 요건을 구비하였고 특별이해관계 있는 이사가 행사한 의결권을 제외하더라도 결의에 참여할 수 있는 유일한 출석이사인 대표이사의 찬성으로 과반수의 찬성이 있는 것으로 되어 그 결의는 적법하게 되는 것이다.

### 5. 절차적 하자의 보완

회사가 정관에 규정이 없음에도 불구하고 주주총회의 특별결의를 거치지 않은 채 주주 외의 자에게 전환사채를 발행한 후에 다시 주주총회의 특별결의를 통하여 정관을 변경하고 이미 실시된 전환사채 발행을 추인한 경우에 그 하자는 치유가 될까? 이에 대하여 “전환사채 발행의 경우에도 신주발행무효의 소에 관한 상법 제429조가 유추 적용되는 이상, 상법 제430조는 설립무효의 소 또는 설립취소의 소가 그 심리 중에 원인이 된 하자가 보완되고 회사의 현황과 제반사정을 참작하여 설립을 무효 또는 취소하는 것이 부적당하다고 인정할 때에는 법원은 그 청구를 기각할 수 있다고 규정한 제189조를 신주발행무효의 소에 관하여도 준용하도록 규정하고 있으므로, 위와 같은 전환사채 발행의 무효사유가 보완된다면 원고의 무효 청구를 기각할 수 있다”고 판시한 하급심 판결이 있다.

## III. 위법·불공정한 전환사채 발행에 대한 구제수단

### 1. 전환사채발행유지 청구권

가. 신주 발행의 경우와 마찬가지로 회사가 법령 또는 정관에 위반하거나 현저하게 불공정한 방법에 의하여 전환사채를 발행함으로써 주주가 불이익을 받을 염려가 있는 경우에는 그 주주는 회사에 대하여 그 발행을 유지할 것을 청구할 수 있

다(상법 제516조 제1항, 제424조). 이는 주주의 이익을 보호하기 위한 사전적 구제수단에 속한다. 정관에 전환사채의 발행에 관한 명문의 규정이 없는 상태에서 이사회 결의로 사채를 발행할 수 있다는 정관 규정에 의거하여 회사가 이사회 결의만으로 전환사채를 발행하려 하자, 기존 주주들이 전환사채의 발행 금지를 구하는 가처분 신청을 하여 법원으로부터 가처분 결정을 받은 하급심 사례가 있다. 전환사채발행유지의 소가 제기되어 이에 기한 유지의 판결이나 가처분이 있음에도 불구하고 이에 위반하여 한 전환사채 발행은 무효가 될 것이다.

나. 다만, 주주의 전환사채발행유지 청구는 전환사채 발행의 효력이 생기는 납입기일까지 행사하여야 한다. 대법원도 “전환사채발행유지 청구는 전환사채 발행의 효력이 생기기 전, 즉 전환사채의 납입기일까지 이를 행사하여야 할 것이고, 한편 전환사채권자가 전환 청구를 하면 회사는 주식을 발행해 주어야 하는데, 전환권은 형성권이므로 전환을 청구한 때에 당연히 전환의 효력이 발생하여 전환사채권자는 그 때부터 주주가 되고 사채권자로서의 지위를 상실하게 되므로, 그 이후에는 주식전환의 금지를 구할 법률상 이익이 없게 될 것이다”라고 판시하였다.

## 2. 불공정한 가액으로 전환사채를 인수한 자의 책임

회사가 전환사채를 발행하는 경우에 이사와 통모하여 현저하게 불공정한 발행가액으로 전환사채를 인수한 자는 회사에 대하여 공정한 발행가액과의 차액에 상당한 금액을 지급할 의무가 있고, 이러한 책임의 추구를 위하여 주주는 대표소송을 제기할 수 있다(상법 제516조 제1항, 제424조의2).

## 3. 전환사채발행무효의 소

### 가. 인정여부

#### (1) 문제점

상법은 전환사채발행무효의 소에 관하여 아무런 규정도 두고 있지 않다. 전환사채를 발행한 경우에 상법 제516조에서 신주발행의 유지청구권에 관한 제424조 및 불공정한 가액으로 주식을 인수한 자의 책임에 관한 제424조의2 등을 준용하고 있을 뿐이다. 그렇다면, 상법에서는 전환사채발행무효의 소를 예상하고 있지 않은 것인지, 아니면 해석에 의하여 신주발행무효의 소에 관한 규정을 유추적용하여 전환사채발행무효의 소를 인정할 수 있는지 문제된다.

#### (2) 학설

먼저 상법에서 전환사채발행무효의 소에 관하여 아무런 규정도 두지 않고 있다는 점을 근거로 전환사채발행무효의 소를 인정할 수 없다는 견해(부정설)가 있다. 전환사채는 사채로서의 성격을 갖기 때문에, 상법에서 신주발행무효의 소를 준용하지 않은 것이라고 한다. 전환사채는 사채권자가 전환청구권을 행사하지 않으면 일반 사채와 다를 바 없고, 불공정한 전환사채발행에 대하여는 발행유지청구권, 통모인수인에 대한 차액지급의무 또는 주주의 대표소송 등을 통하여 해결하면 된다고 한다.

다음으로 신주발행무효의 소에 관한 규정을 유추적용하며 전환사채발행무효의 소를 인정하여야 한다는 견해(긍정설)가 있다. 전환사채는 전환권을 행사함으로써 주식으로 전환될 수 있기 때문에, 잠재적 주식이라고 할 것이므로, 전환사채 발행은 기존 주주들의 주주권에 신주발행과 동등한 영향을 미친다는 점을 감안하여야 한다고 한다.

#### (3) 판례

대법원은 “전환사채는 전환권의 행사에 의하여 장차 주식으로 전환될 수 있는 권리가 부여된 사채로서, 이러한 전환사채의 발행은 주식회사의 목적 기초와 기존 주주들의 이해관계에 영향을 미친다는 점에서 사실상 신주를 발행하는 것과 유사하므로, 전환사채의 발행의 경우에도 신주발행무효의 소에 관한 상법 제429조가 유추적용된다고 봄이 상당하다”고 판시하여 긍정설을 취하고 있다. 그리고 대법원은 “전환사채 발행의 효력이 이미 발생된 후에 직접 전환사채발행무효의 소에 의하지 않고 그 발행 과정의 하나인 이사회결의의 무효 확인을 구하는 청구의 소는 부적법하다”고 보고 있다.

#### (4) 검토

전환사채는 잠재적 주식으로서 실질적으로 주식과 유사하므로, 전환사채의 발행에 신주발행에 관한 규정을 유추적용할 수 있다고 본다. 전환사채 발행에 하자가 있는 경우 발행유지 청구를 하거나 불공정한 가액으로 주식을 인수한 자에 대하여 책임을 추궁할 수 있으나, 그러한 수단만으로는 현저하게 불공정한 방법에 의하여 이루어진 전환사채 발행으로 인한 법률관계를 충분히 시정할 수 없는 경우가 있다. 전환사채 발행에 중대한 하자가 있는 경우에는 아무리 거래안전을 중시하여야 할 필요가 크다고 하더라도 그 효력을 부정하는 것이 구체적 정의에 합당하다. 다만, 그 무효를 선언함에 있어서는 엄격해야 할 것이다.

### 나. 출소기간

전환사채발행무효의 소가 상법 제429조의 유추적용에 의하여 인정되므로, 전환사채발행무효의 소도 전환사채를 발행한 날로부터 6개월 내에 소만으로 주장하여야 한다. 대법원은 여기에서 더 나아가 “전환사채를 발행한 날로부터 6월의 출소기간이 경과한 후에는 새로운 무효사유를 추가하여 주장할 수 없다고 보아야 한다”고 판시하였다. 상법 제429조가 출소기간의 제한을 둔 것은 신주발행에 수반되는 복잡한 법률관계를 조기에 확정하고자 하는 것이므로, 새로운 무효사유를 출소기간의 경과 후에도 주장할 수 있도록 하면 법률관계가 불안정하게 되어 위 규정의 취지가 물각된다는 점에 근거한 판단이다. 이에 대하여는 소송법적으로 볼 때 전환사채발행무효의 소에 있어서 원고가 제출하는 무효의 원인은 개개의 공격방법일 뿐이고 당해 전환사채의 발행에 무효 원인이 있다는 주장 자체가 하나의 청구원인이 되므로 공격방법에 불과한 무효의 원인에 관한 주장은 민사소송법 제146조 소정의 적시제출주의에 위반으로 인정될 정도가 아닌 한 적어도 사실심 변론종결시까지 인정되어야 한다는 비판이 있다. 위에서 본 출소기간을 준수하지 못하여 원고의 청구가 각하된 사례가 많으므로 주의하여야 한다.

#### 다. 무효사유의 판단

(1) 전환사채발행무효의 소에서 과연 어떤 경우에 무효로 보아야 할까? 대법원은 앞의 2000다37326 판결에서 전환사채의 발행을 무효라고 볼 것인지 여부를 판단함에 있어서는 구체적 인 무효원인에 개재된 여러 위법 요소가 종합적으로 고려되어야 한다면서, “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 것”이라고 판시하였다. 이는 전환사채 인수인의 이익을 고려할 필요가 있고 전환사채나 전환권의 행사에 의하여 발행된 주식은 유가증권으로서 유통되는 것이므로 거래의 안전을 보호하여야 할 필요가 크다는 이유로 그 무효원인은 가급적 엄격하게 해석하여야 한다는 판단에 기한 것이다.

(2) 구체적으로는 ① 주주 외의 자에 대한 전환사채 발행의 경우 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우에 해당하는지(상법 제513조 제3항 후문, 제418조 제2항 단서), ② 위와 같은 목적 이외에 다른 목적은 없었는지, ③ 전환사채 인수인과 회사의 지배 주주 사이에 어떤 관계가 있는지, ④ 전환사채 발행의 규모가 어떠한지 및 그로 인하여 회사 지배력에 변동이 생기는지, ⑤ 전환가액은 적절한지, ⑥ 자금조달의 실질적 필요성이 있었는지, ⑦ 그 발행에 있어서 절차적 하자는 없는지, ⑧ 전환기간의 제한이 있는지, ⑨ 전환권이 실제 행사되었는지 및 그 시기는 어떠한지, ⑩ 전환된 주식이 최초 인수인으로부터 다른 제3자에게 유통되었는지 등의 요소를 종합 고려하여 그 무효 여부를 판단하게 될 것이다.

(3) 법원에서 전환사채 발행의 무효 여부가 정면으로 다루어진 것으로는, ① 전환사채 발행 당시 경영권 분쟁이 진행 중이었다거나 임박하였다는 조짐이 전혀 없었고, 수시로 회사채를 발행하여 자금을 조달하여 왔는데 발행 회사의 자본 규모에 비하여 해당 전환사채 발행의 규모가 미미하였으며, 전환가액은 사채발행인수실무협의회에서 실무상의 준칙으로 정한 “사채의 발행조건에 관한 기준”에 따라 일용 공모방식에 적용되는 기준주가의 90% 이상이라는 요건을 충족하고 있었고, 자금조달의 필요가 없었다고 단정하기 어려울 뿐만 아니라 구 상법과 발행회사의 정관이 지배주주와 특별한 관계에 있는 자를 그 인수인에서 제외하고 있지 않으므로, 전환사채의 인수인이 회사의 지배주주와 특별한 관계가 있는 자라거나 그 전환가액이 발행시점의 주가 등에 비추어 다소 낮은 가격이라는 것 등의 사유는 이미 발행된 전환사채 또는 그 전환권의 행사로 발행된 주식을 무효화할 만한 원인이 되지 않는다고 한 사례, ② 경영권 분쟁 상황에서 열세에 처한 지배세력이 지분비율을 역전시켜 경영권을 방어하기 위하여 기존 주주를 완전히 배제한 채 제3자인 우호세력에게 집중적으로 신주를 배정하기 위한 하나의 방편으로 전환사채를 발행한 것은 동 제도의 남용으로서 무효라는 사례, ③ 발행회사의 당시 자금 상황에 비추어 자금조달의 필요가 없었다고 단정하기 어렵고, 정관이 주주 이외의 자에 대한 전환사채 발행을 허용하면서 지배주주의 특수관계인을 그 인수인에서 제외하고 있지 않으며, 전환사채의 발행가격이 발행 회사 주식의 당시 시가보다 저렴하다고 볼 수 없으므로, 인수인이 발행회사의 최대주주의 특수관계인이라거나 주식의 시가 상승으로 이후 발행된 전환사채의 전환가격이 높아졌다는 사유만으로는 무효라고 볼 수 없다는 사례, 발행회사의 정관에서 사모의 경우에는 ‘금융기관 등’으로 상대방을 제한하고 있고 전환의 조건에 대하여는 정하고 있지 않은데, 주주총회의 특별결의를 거치지 않고 유통업 등을 영위하는 회사에게 경영상의 목적을 달성하기 위해서가 아니라 지배주주의 경영권방어를 목적으로 전환사채를 발행하였고, 이후 소송 계속 중에 전환의 조건에 관한 조항을 신설하는 정관변경안 및 소의 대상이 된 전환사채의 발행을 승인하는 안을 주주총회에서 총 발행주식수 및 출석한 주주의 의결권의 68.75%의 찬성으로 의결하였으나, 새로운 주주총회 결의는 주주 외의 자에 대한 전환사채 발행의 절대적 유효요건인 신기술의 도입, 기업의 재무구조 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위한 것이라기보다는 지배주주의 경영권을 방어하고자 하는 시도가 수포로 돌아갈 것을 우려한 나머지 이루어진 것이어서 전환사채를 발행하기 위한 목적에 관한 하자는 여전히 보완되지 않았다는 이유로 전환사채 발행은 무효라고 한 사례, ④ 정관에 의하여 발행대상과 발행범위에 관한 포괄위임이 어느 정도는 가능하고, 해당 전환사채의 발행으로도 최대주주의 지위나 그 지배력에 변동이 생기지 않았으며, 전환사채의 전환가격이 주식의 실제 가격이 못 미친다고 하더라도 이는 가격을 정한 이사에 대한 손해배상청구의 사유가 될 수 있을 뿐 사채발행 자체의 무효 사유는 될 수 없으므로, 무효라고 볼 수 없다고 한 사례 등이 있었다.

#### 4. 전환사채발행부존재 확인의 소

전환사채 발행의 실체가 없음에도 전환사채 발행의 등기가 되어 있는 외관이 존재하는 경우 이를 제거하기 위한 전환사채 발행부존재 확인의 소를 제기할 수 있고, 이러한 소에 있어서는 상법 제429조 소정의 6월의 출소기간의 제한이 적용되지 않는다. 다만, 실제 전환사채의 인수가 있는 경우는 그 절차 및 내용에 있어 하자가 아무리 중대하더라도 전환사채 발행이 존재하지 않는다고 볼 수는 없다. 이러한 구체수단에 의하여 전환사채 발행의 부존재가 확인된 사례는 보이지 않는다.

#### 5. 형사적 책임의 추궁

타인의 사무를 처리하는 자가 업무상 임무에 위배하는 행위로써 재산상의 이익을 취득하거나 제3자로 하여금 이를 취득하게 하여 본인에게 손해를 가한 때에는 업무상 배임죄가 성립하고(형법 제356조, 제355조 제2항), 그 이득액이 5억원 이상인 때에는 가중 처벌된다(특정경제범죄가중처벌 등에 관한 법률 제3조 제1항). 시가보다 현저히 낮은 금액을 전환가격으로 한 전환사채를 발행한 경우 이를 주도한 발행 회사의 임원은 업무상배임죄로 처벌될 수 있는 것이다. 대법원은 “비등록·비상장 법인의 대표이사가 시세차익을 얻을 의도로 주식 시가보다 현저히 낮은 금액을 전환가격으로 한 전환사채를 발행하고 제3자의 이름을 빌려 이를 인수한 후 전환권을 행사하여 인수한 주식 중 일부를 직원들에게 전환가격 상당에 배분한 경우, 전환사채의 발행·인수로써 주식 시가와 전환가격의 차액 상당의 재산상의 이익을 취득하고 법인에게 손해를 가한 업무상배임죄가 성립한다”고 판시하였다. 최근에는 서울고등법원이, 삼성에버랜드 주식회사가 이사회를 열어 전환사채의 발행을 결의한 후, 전환가격은 7,700원으로 각 정하여 주주배정 방식으로 100억원 상당의 전환사채를 발행하였으나, 일부 주주를 제외한 나머지 주주들이 실권하자, 특수관계자에게 실권된 전환사채를 전액 재배정하였고 전환사채는 전체 주식의 약 64%에 해당하는 주식으로 전액 전환된 사안에서, 적정 전환가격은 최소한 14,825원이라고 판단하면서 의결 정족수에 미달되어 무효인 이사회 결의에 터잡아 현저히 낮은 가격으로 전환사채를 배정하여 회사의 지배권을 인수하게 함으로써 회사에 손해를 가하였다는 이유로 이를 주도한 당시 대표이사 및 상무이사를 업무상배임죄로 처벌하였다.

## IV. 맺는 말

위에서 전환사채 발행에 관한 여러 논점과 이에 대한 법원의 판단을 살펴보았다. 많은 논점에 대하여 주주의 이익 보호 또는 거래의 안전이라는 상충되는 법익의 문제와 전환사채의 성격을 사채라는 측면과 잠재적 주식이라는 측면 중 어디에 중점을 둘 것인가라는 문제가 화두가 됨을 알 수 있다. 이는 법률적으로 적용될 것은 아니고 각 논점마다 달리 반영될 수밖에 없을 것이다.

전환사채를 발행함에 있어서는 상법 및 발행회사의 정관이 정한 방법과 절차를 엄격히 준수하여야 한다. 자금조달의 측면이 배제된 지배구조의 변동만을 목적으로 한 전환사채 발행은 무효를 면하기 어려우나, 전환사채 발행에는 복합적인 요소가 모두 고려되는 것이 통상일 것이므로 구체적인 사례에서 무효여부를 판단하는 것은 쉽지 않을 것이다. 그리고 전환사채 발행에 관한 정관의 규정에 관한 해석에 관하여 분쟁의 여지가 많은바, 특히 주주 외의 자에게 전환사채를 발행하는 경우에 대하여 그 발행의 근거, 인수자의 범위 및 전환의 조건 등에 대하여 구체적인 조항을 두는 방향으로 정관을 정비할 필요성이 있다.

앞서 본 관례들에서 알 수 있듯이 전환사채발행무효의 소에 대하여는 출소기간의 제한이 있고, 거래 안전을 고려하여 법원으로서도 전환사채 발행을 무효로 선언하기는 쉽지 않으며, 특히 전환사채가 주식으로 전환된 이후에는 그 구제가 더욱 어렵다. 전환사채 발행으로 피해가 우려되는 주주 등 이해관계인은 무엇보다도 적시에 그 구체수단을 강구하는 것이 무엇보다 중요하다.