

적대적 M&A 방어를 위한 전환사채등의 발행

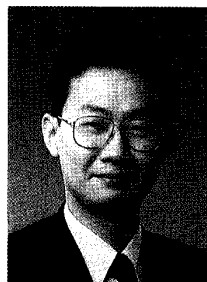
이 칼럼은 서울고등법원 민사 12부의 채동현 판사의 사건 판단 과정에서의 여러 가지 판례와 자료들을 중심으로 상사주요판례 소개 및 해설을 연재하는 것으로 본지에서 소개하는 자료들은 채동현 판사의 개인홈페이지(<http://my.dreamwiz.com/dhchae>)에도 실릴 예정이다(편집자 註).

1. 대상사건

① 서울고등법원 1997. 5. 13.자 97라36 결정 의결권행사금지가처분 (원심 ; 서울지방법원 1997. 2. 6. 자 97카합118 결정, 신청인(항고인) 박○○ 보조참가인 S제분주식회사 외 6, 피신청인(상대방) H종합금융주식회사 외 3)

② 서울지방법원 1999. 6. 17. 선 고 97가합14632 판결 손해배상(기)(확정) 1)
(원고 박○○, 피고 1. 파산자 H종합금융주식회사의 파산관재인 2. S보험 주식회사 3. D전기 주식회사 4. 주식회사 HF)

적대적 M&A와 이에 대한 적극적인 방어행위의 대표적인 사례로 꼽히는 H종합금융의 사례를 둘러싼 사건들을 살펴보기로 한다. 사건 ①은 기존회사의 방어행위에 맞서 경영권을 인수하려는 측에서 부당하게 발행되고 전환된 전환사채에 기한 의결권의 행사를 저지하려는 가치분 신청사건이고, 사건 ②는 경영권 방어가 성공한 뒤 결국 실패한 M&A의 수습과정에서 적대적 M&A를 시도한 측에서 기존 회사측을 상대로 부당하게 방어권을 남용하였음을 이유로 한 손해배상 청구사건이다.



채동현
서울 고등법원 판사

2. 사실관계

가. 원고와 피고의 지위 2)

(1) H종합금융주식회사는 종합금융업 등을 목적으로 하는 상장법인으로서 1997. 1. 7. 기준 자본금 424억 3,600만원이고 발행주식 총수는 보통주 8,487,200주(1주 가액 5,000원)이며, 대규모기업집단인 H그룹의 계열사이고, 원고는 1997. 1. 7. 현재 H종합금융의 주식 848,720주(10%)를 소유하고 있는 주주 겸 동 회사의 감사이다.

(2) H종합금융에는 대주주로서 제1대주주인 H그룹측과 제2대주주인 원고가 있었다. H종합금융의 경영진은 제1대주주인 H측이 완전히 장악하고 있었고 원고는 감사의 직위만 가질 뿐이었는데, 1996. 5. 경 경영진이 위 H종합금융소유의 부동산을 H측 대주주인 H개발주식회사에 현저한 염가로 매각한 것에 대하여 감사인 신청인이 문제를 제기하였으나 H측이 이를 받아들이지 아니하자 신청인은 소수주주로서 법원에 감사인선임청구를 하는 등 법적인 해결을 시도하기 시작하였고 그 이래 쌍방간에 많은 민형사 분쟁사건이 생기게 되었다.

나. 원고측의 주식매집

상장된 종합금융회사인 H종합금융에 대하여 경영권을 확보할 목적으로 비밀리에 주식을 매입한 후 경영권 확보를 위한 주주총회 소집을 구한 상태에서 기존의 경영진이 경영권을 방어하기 위하여 다액의 전환사채를 발행한 후 이를 자신에 우호적인 회사들로 하여금 인수하게 한 후 즉시 주식으로 전환시켜 다시 경영권 확보를 위한 지분을 역전시켜 경영권 방어에 성공한 사안에서 경영권 확보를 시도하던 측에서 기존 회사와 위 경영권 방어에 가담한 회사등을 상대로 불법으로 발행되어 전환된 전환사채에 기한 주식에 기한 주주총회에서의 의결권행사 등의 금지를 구하는 가처분을 신청하였으나, 기각되었고(제1 사건), 그 이후 위 H종합금이 경영악화로 파산되자 위 경영권의 방어를 위한 전환사채등의 발행이 위법하였음을 전제로 이로 인하여 위 회사의 지분확보 및 그 경영권 확보를 시도하는 과정에서 손해를 입었음을 이유로 기존 회사측을 상대로 손해배상을 구하였으나, 역시 기각된 사안(제2 사건).

(1) 원고는 이○ 및 일부 우호 세력들을 포섭하여 이들과 함께 H종합금에 대한 H측과의 지분비율을 역전시켜 그 경영권을 인수하고자 당시 시행되던 증권거래법상의 소위 '특수관계인'의 소유제한규정에 저촉되지 아니하도록 우호세력들에게 교묘하게 분산시켜 비밀리에 위 H종합금의 주식을 증권시장에서 매입하였다.

(2) 이에 따라 주가가 11,000원에서 13,000원까지를 형성하던 1996. 6. 24.부터 1996. 10. 1.까지 S제분주식회사가 189,720주, 김○○이 383,210주, 김○○이 205,780주 합계 778,710주를 매입하였는데, 원고 측은 주가를 올리지 않고 매수하되 정체를 드러내지 않기 위해 김○○, 김○○ 명의를 빌어 외국증권사를 통하여 매입하거나 1996. 5-6.경 D전기 명의로 주식을 취득한 후 이를 사모교환사채를 이용하여 1996. 7.경 S제분이 인수하였다. 또 주가가 14,000원에서 16,000원까지를 형성하던 1996. 10. 1.부터 1996. 11. 14.까지 S제분이 290,960주, S펀드가

350,580주, 주식회사 M서비스가 398,290주 합계 1,039,830주를 매입하였는데, 이 기간 동안에는 증권거래법상의 5%규정 또는 10%규정을 위반하지 않으려고 이○ 운영의 W그룹 계열사가 각 분산하여 매수하면서 J, H, C증권을 통하여 매입하였고, S펀드는 주로 D증권, H증권을 통하여 매입하였다. 그 후 주가가 16,000원에서 19,000원까지를 형성하던 1996. 11. 15.부터 1996. 12. 6.까지 W그룹 계열사인 S관광주식회사가 423,460주, S충업주식회사가 389,140주, 이○의 부 이○○이 118,840주, K증권이 261,510주 합계 1,192,950주를 매입하였다.

(3) 그리하여 원고측이 H종합금 주식의 40% 이상을 확보하였을 무렵 원고는 1996. 12. 5. H종합금 대표이사에게 기존 이사 전원의 해임, 이사 추가선임을 목적으로 하는 임시주주총회의 소집을 요구하고, 그 다음날 법원에 임시주주총회소집허가를 신청하였다. 그리고, 1996. 12. 6.경 기자회견을 통하여 자신의 우호적 세력인 W그룹 회장

1) 패소자인 원고가 항소하지 않아 1심에서 그대로 확정되었다.

2) 이 사건은 크게 두 개의 사건으로 나뉘는데 위에서 본 바와 같이 하나는 신청사건이고, 하나는 손해배상을 구한 본안사건이다. 이 글에서는 편의상 원, 피고라 칭하고, 신청사건에서의 판단 부분에서만 신청인, 피신청인이라 칭하기로 한다.

이○ 등(이하 원고 측이라고 한다)과 공동으로 그 전부터 H종금의 주식을 집중 매입한 결과 1996. 12. 6. 현재 전체주식의 40% 이상을 확보하여 제 1 대주주군이 되었으므로 장차 개최되는 주주총회에서 경영권을 장악할 예정이라고 공표하였다.

(4) 위 기자회견일인 1996. 12. 6. 현재 H종금의 의결권 있는 발행주식 총수 중 원고가 10% (848,720주), 이○이 사실상 경영하고 있는 회사 중 S제분이 4.97% (418,350), M서비스가 4.7% (398,290주), S판광이 4.99% (423,460주), S총업이 1% (131,380주), 이○의 부 이○○이 1.4% (118,840주), 기타 원고의 우호 주주인 김○○이 4.52% (383,210주), 김○○이 2.42% (205,780주), K증권이 3.06% (260,000주), S펀드가 4.1%의 비율로 소유하여 원고 측이 합계 41.7%의 H종금의 주식을 소유하고 있었다.

다. 피고회사측의 전환사채발행

(1) 원고가 제기한 임시주주총회소집허가신청사건의 심문이 1996. 12. 24. 종결된 후 2주 정도 경과될 무렵인 1997. 1. 6. H종금은 이사회를 개최하여 원고의 요구사항을 목적으로 하는 임시주주총회를 같은 해 2. 13. 개최하기로 결의하였다. 그 무렵 H 측은 경영권방어 및 자금조달을 위하여 전환사채의 발행을 계획하고, H종금의 대표이사인 정희무가 그 회사의 대표이사들과 친분관계에 있던 피고 S보험, 피고 D전기주식회사, 피고 주식회사HF(이하 피고들을 통칭하여 '피고 인수회사들'이라 한다)와 사이에 사전에 H종금이 발행하게 될 전환사채를 피고 인수회사들이 인수하기로 합의하였다.

(2) H종금은 같은 달 7. 이사회를 개최하여 동 회사의 정관의 규정에 따라 사모(私募)의 방법으로 발행총액 400억 원, 만기 2000. 3. 31., 전환가격 21,800원, 전환청구기간 발행일로부터 2000. 2. 29.까지, 이자율 연 1%(만기까지의 연복리 4%)로 된 무기명식 전환사채를 발행하기로

결의하고, 피고 S보험에게 200억 원 상당, 피고 D전기에게 100억 원 상당, 피고 HF에게 100억 원 상당을 각 배정하여 위 전환사채를 발행하였다. H종금은 감사 2인 중 1인인 원고에 대하여 위 이사회 소집통지를 하지 않았다.

(3) 위 전환사채 400억 원 상당이 모두 전환될 경우 발행되는 주식은 1,834,862주로서 전환 후 H종금의 발행주식 중 17.7%를 차지하는 양이다. 위 전환사채의 이율은 국내금리보다 매우 낮은 수준이고, 전환가격은 원고와 H 측의 지분 경쟁으로 비정상적으로 상승한 상태의 가격을 기준으로 한 것이어서, 위 전환사채는 피고 인수회사들에게 불리한 반면 H종금에게는 유리한 것이었다.

라. 전환사채의 주식전환과 피고회사의 경영권방어

(1) 그 후 피고 S보험은 1997. 1. 8. 및 같은 달 10. 위 인수한 전환사채 중 일부인 180억 원 상당을, 피고 D전기는 같은 달 8. 위 인수한 전환사채 100억 원 상당을, 피고 HF는 같은 달 10. 위 인수한 전환사채 100억 원 상당을 각 주식으로 전환하여 줄 것을 청구하여 1997. 1. 10.까지 전환사채 발행총액 400억 원 중 380억 원이 주식으로 전환되었다. 피고 인수회사들이 취득한 주식 수는 합계 1,743,117주로서, 이는 전환 후 H종금의 총 발행 주식수 10,230,317주의 17%이며, 위 주식의 발행으로 인하여 원고의 지분비율은 8.2%로 감소되었다.

(2) 1997. 1. 6.자 H종금의 이사회 결의에 따라 1997. 2. 13. 임시주주총회가 의결권있는 주식 10,228,360주 중 88.1%인 9,012,947주의 주주가 출석하여 개최되었는데, 위 회의에서 피고 인수회사들은 전환된 주식의 의결권을 모두 H 측에게 위임한 결과, H 측의 추가이사 선임안은 총 출석 주식수 중 찬성 54.89%, 반대 44.83%로 가결되었고, 원고 측의 추가이사 선임안은 총 출석 주식 중 찬성 47.54%, 반대 52.29%로 부결되어 H 측은 지분비율의 우위로 경영권을 방어하

게 되었다.

마. 원, 피고들 사이의 분쟁과 피고회사의 파산

(1) 이에 원고는 이 법원에 H종금과 피고 인수 회사들을 상대로 이 사건 손해배상청구 외에도 의결권행사금지가처분 5건, 주식처분금지가처분 2건, 주권상장금지가처분 2건, 신주발행유지가처분, 주주명부열람및등사가처분, 유지가처분 등의 보전소송을 각 제기하고, 신주발행무효등(97가합9029호), 주주총회결의취소(97가합10586호) 등의 본안소송을 제기하였다가 1998. 10. 중순경까지 계속 중이던 소송 중 이 사건 소를 제외한 위 보전소송 및 본안 소송을 모두 취하하였고, H 측에서도 H개발 주식회사가 원고 측을 상대로 의결권행사금지가처분을 신청하였다가 1997. 2. 6. 기각당하였으며, 의결권부존재확인(97가합12452), 손해배상(98가합7472) 등의 본안소송을 제기하였다가 1998. 11.경 취하하였고, 쌍방이 서울지방법검찰청에 상대방을 증권거래법위반죄 등으로 고소하였다가 불기소처분을 받는 등 이 사건 전환사채의 발행·인수로 인하여 쌍방 간에 위와 같은 다수의 민·형사 분쟁이 있었다.

(2) H종금은 부실채권의 증가 및 외화자산 운용의 영업력 부족 등으로 재정적 파탄 상태에 이르게 되자 재경부장관으로부터 1997. 12. 2. 업무정지 등의 명령을 받았고, 그후 경영개선명령의 이행이 이루어지기 어렵게 되어 1998. 1. 31. 가교중합금융사로 계약이전결정을 받았으며, 1998. 2. 17. 영업인가를 취소받고 같은 해 6. 3.

상장폐지되었고, 이어 1998. 9. 18. 이 법원으로 부터 파산선고를 받았다.

3. 서울고등법원 1997. 5. 13.자 97라36 결정 의결권행사금지가처분 (확정)³⁾

(원심 ; 서울지방법원 1997. 2. 6.자 97카합118 결정, 신청인(항고인) 박○○ 보조참가인 S제분주식회사 외 6, 피신청인(상대방) H종합금융주식회사 외 3)

가. 개요

원고는 피고측의 경영권 방어를 위한 전환사채의 발행에 대하여, 1997.1.9. 피고측을 상대로 1997.2.13.자 임시주주총회와 그 이후 열릴 주주총회에서 전환된 주식의 의결권행사금지를 구하는 가처분신청⁴⁾을 하였고, 이는 위 전환사채의 전환에 따른 신주발행무효의 소⁵⁾를 본안으로 하였다.

원고의 가처분 신청에 대하여 제1심 법원인 서울지방법원은 전환사채의 발행이 유효하다는 취지로 가처분신청을 기각하였고, 이에 원고가 항고하여 제2심 법원인 서울고등법원은 신청인인 원고의 피보전권리 자체는 인정하면서도 보전의 필요성을 인정하기 어렵다는 이유로 신청인의 항고를 기각하여 결과적으로 피고회사의 경영권방어가 성공한 셈이 되었다.

나. 쟁점

이 사건의 쟁점은 결국 두가지로 모아진다. 즉,

3) 이 결정에 대한 평석으로는 김교장, "M&A의 방어수단으로 발행된 전환사채의 효력", [인권과 정의 1998.3. 제259호, 대한변호사협회], 107~123면과 김택주, "지배권 쟁탈전하에서의 전환사채발행의 적법성", [동아법학 제25호(1999), 동아대학교 법학연구소] 203~226면이 있다.

4) 구체적인 신청취지는 다음과 같다. 즉, "피신청인 H종금주식회사는 이 사건 가처분결정 이후 신청인과 피신청인들 사이의 신주발행무효 등 청구사건의 본안판결 확정시까지 사이에 개최되는 주주총회에서 피신청인 S보험 주식회사, 피신청인 D전기 주식회사, 피신청인 HF에게 각 주식에 대하여 의결권을 행사하게 하여서는 아니된다. 이 사건 가처분결정일 이후 위 본안판결 확정시까지 사이에 개최되는 주주총회에서 피신청인 S보험, 피신청인 D전기, 피신청인 HF는 각 그 주식에 대하여 각 의결권을 행사하여서는 아니 된다"는 재판을 구하였다.

5) 서울지방법원 97가합9029 신주발행무효 사건. 이 사건은 원고가 1998. 10. 20. 소를 취하하였다.

전환사채의 발행에 있어서도 무효 사유가 있는 경우 그 발행무효의 소를 제기할 수 있다는 이론적 전제하에서, 이 사건에서 전환사채의 발행을 규정한 정관이 규정이 유효한가의 점과 이를 전제로 경영권 방어를 위한 전환사채의 발행이 발행 무효의 사유가 될 수 있는가의 점이 그 첫째 쟁점이고, 두 번째는 만약 발행무효의 사유가 인정된다면, 이 사건에서 그 발행을 전제로 한 주주총회에서의 의결권행사에 제한을 가할 보전의 필요성을 인정할 수 있는가의 점이다.

다. 제1심 법원의 판단(서울지방법원)

서울지방법원은 액면총액이 1,000억원을 초과하지 않는 범위 내에서 주주 외의 자에게 전환사채를 발행할 수 있다고 규정한 H종금의 정관 제14조는 유효하고, 전환사채의 발행은 회사의 조직법상의 행위가 아니라 거래법상의 행위이고 전환사채권은 유통성이 강한 유가증권이므로 주주의 이익보호 이상으로 거래안전의 보호를 중시하여 발행무효사유를 엄격히 보아야 하는데, 이 사안의 경우 대표권을 가진 이사가 정관의 규정에 의하여 대외적인 업무집행행위로서 전환사채를 발행하였으므로 무효라 할 수 없고, 전환사채의 발행은 회사와 거래관계에 있는 제3자를 포함한 넓은 범위의 법률관계에 영향을 미칠 가능성이 있어 그 효력을 확립적으로 판단할 필요가 있으므로 전환사채가 유통되었는지 여부에 따라 개개의 사안마다 달리 판단하는 것은 적절하지 아니하다는 이유로 원고측의 가처분신청을 기각하였다.

라. 제2심 법원의 판단(서울고등법원)

서울고등법원은 제1심의 피보전권리에 대한 판단, 즉 이 사건 경영권 방어를 위한 전환사채의 발행을 무효로 볼 수 있는가에 관하여 1심과는 달리 무효라는 취지로 판단하면서 그 피보전권리를 인정하면서도(전환사채 발행에 관한 정관 규정의 유효성 여부에 대하여는 판단하지 않았다) 보전

의 필요성을 부인하고, 결국 1심과 같이 가처분신청을 기각하였다.

(1) 피보전권리

서울고등법원의 피보전권리에 대한 판단 부분은 다음과 같다.

“전환사채에 있어서도 일정한 경우에 그 발행의 무효를 인정하여야 하고 그 방법은 신주발행무효의 소에 관한 상법 제429조를 유추적용할 수 있다고 보아야 한다.

이 사건에서 사실이 위와 같다면 위 전환사채의 발행은 경영권 분쟁상황하에서 열세에 처한 구 지배세력이 지분비율을 역전시켜 경영권을 방어하기 위하여 이사회를 장악하고 있음을 기화로 기존 주주를 완전히 배제한 채 제3자인 우호세력에게 집중적으로 ‘신주’를 배정하기 위한 하나의 방편으로 채택된 것으로서, 이는 전환사채제도를 남용하여 전환사채라는 형식으로 사실상 신주를 발행한 것으로 보아야 한다. 그렇다면 이 사건 전환사채의 발행은 주주의 신주인수권을 실질적으로 침해한 위법이 있어 신주발행을 위와 같은 방식으로 행한 경우와 마찬가지로 이를 무효로 보아야 한다.

뿐만 아니라, 이 사건 전환사채 발행의 주된 목적은 경영권 분쟁상황하에서 우호적인 제3자에게 신주를 배정하여 경영권을 방어하기 위한 것인 점, 경영권을 다투는 상대방이자 감사인 신청인에게 이사회 참석기회도 주지 않는 등 철저히 비밀리에 발행함으로써 발행유지가처분 등 사전 구제수단을 사용할 수 없도록 한 점, 발행된 전환사채의 물량은 지배구조를 역전시키기에 충분한 것이었고, 전환기간에도 제한을 두지 않아 발행 즉시 주식으로 전환될 수 있도록 하였으며, 결과적으로 인수인들의 지분이 경영권 방어에 결정적인 역할을 한 점 등에 비추어 볼 때 이 사건 전환사채 발행은 현저하게 불공정한 방법에 의한 발행으로서 이 점에서도 무효라고 보아야 한다.

다만, 신청인측이 주식을 비밀리에 매집하는 과

정에 그 당시의 허술했던 증권거래법의 관계규정을 교묘히 회피해 나감으로써 법이 전혀 의도하지 않았던 결과를 가져온 것에 대하여는 못마땅한 면이 없지 않으나, 그렇다고 하여 신청인이 이 사건 전환사채발행의 무효를 주장할 자격이 없게 된다고 할 수는 없으며, 또 이것이 H측의 위법한 대응을 정당화 시킬 수도 없다.

또, 위법의 정도가 위와 같이 중대한 이상 이미 발행 및 전환이 끝나 저질러진 일이니 거래의 안전을 위하여 무효화 시켜서는 안된다는 주장은 채택할 수 없다. 뿐만 아니라 이 사건에서는 거래의 안전을 해칠 위험도 없다. 전환된 주식을 사전통모한 인수인들이 그대로 보유하고 있는 상태에서 처분금지처분결정이 내려졌고 적어도 금융계에서는 이 사건 분쟁상황이 처음부터 공지의 사실

화되어 선의의 피해자란 있을 수 없기 때문이다.

그렇다면 이 사건 전환사채의 발행은 무효이고 이를 바탕으로 한 신주발행 역시 무효이므로 신청인의 주주권에 기하여 위 신주에 관한 의결권행사금지를 구하는 신청인의 이 사건 신청은 피보전권리에 대한 소명이 있다고 할 것이다.”

(2) 보전의 필요성

서울고등법원이 이 사건 가처분신청에 대하여 보전의 필요성이 없다고 판단한 부분의 판시는 다음과 같다.

“원래 임시의 지위를 정하는 가처분이 인용되면 계속하는 권리관계에 현저한 손해를 피하거나 급박한 강박을 방지하기 위하여 또는 기타 필요한 이유가 있어야 한다. 그런데 이 사건과 같이

- 2) 상법 제366조의2 (총회의 질서유지) ① 總會의 議長은 定款에서 정함이 없는 때에는 總會에서 選任한다. ② 總會의 議長은 總會의 秩序를 유지하고 議事를 整理한다. ③ 總會의 議長은 故意로 議事進行을 방해하기 위한 發言·행동을 하는 등 현저히 秩序를 문란하게 하는 者에 대하여 그 發言의 정지 또는 退場을 명할 수 있다. [本條新設 99·12·31]
- 3) 서울지방법원 1997. 12. 12. 선고, 97가합32890 판결(뒤에서 인용하는 서울고등법원 1998. 8. 25. 선고 98나5267 판결의 1심이다. 이 부분 판시는 1심에서 확정되었다) “원고는 이 사건 주주총회의 결의방법에는 주주총회에 참석한 사람이 주주인지 여부, 당해 참석자의 주주권의 수, 주주 본인이 아닌 경우 위임장 소지 여부에 대한 확인절차가 이루어지지 않아 총회에 참석한 사람이 주주인지 알 수 없고, 출석주식수의 계산이 잘못되었으며, 표결절차를 거치지 않은 하자가 있다고 주장하며, 이 사건 결의가 무효라는 확인을 구한다. 그러나, 상법 제380조에서 정한 결의무효의 소는 결의의 내용이 법령에 위반할 것을 이유로 하는바, 원고가 주장하는 사유는 총회의 결의 방법에 하자가 있다는 것으로서 그 하자의 정도에 따라 결의부존재 또는 결의취소의 원인에 해당할 뿐 결의무효의 원인이라고 할 수는 없으므로 주위적 청구는 이유 없다.”
- 4) 대법원 1996. 12. 20. 선고 96다39998 판결 (공1997상, 363) 사실상 주주 2인으로 구성된 주식회사의 일방 주주측이 다른 주주의 의결권 행사를 부당하게 방해하였고, 그 의사실행방식 및 결의방식이 개회시각보다 지연 입장하게 된 다른 주주의 의결권 행사를 최대한 보장하는 방법으로 이루어지지 아니하여 신의칙에 반한다는 이유로, 주주총회 결의방법이 현저하게 불공정한 때에 해당한다고 본 사례.
- 5) 대법원 1987. 9. 8. 선고 86다카2971 판결 (공1987, 1557) 참조
- 6) 수원지방법원 1998. 5. 28. 선고 97가합 25487 판결(주주총회결의부존재확인, - 서울고등법원 1998. 11. 17. 선고 98나31709, 대법원 1999. 2. 7. 선고 98다63285 판결로 확정되었다) : “... 상법 제379조는 주주총회결의의 취소의 소가 제기된 경우에 결의의 내용, 회사의 현황과 제반사정을 참작하여 그 취소가 부적당하다고 인정한 때에는 법원은 그 청구를 기각할 수 있다고 규정하고 있는 바, 법원의 재량에 의한 청구기각은 주주총회결의취소의 소가 제기된 경우에 가능하고, 원고가 주주총회결의의 부존재확인을 구하는 이 사건에서는 상법 제379조에 따라 재량기각을 할 수는 없다 할 것이므로, 피고의 위 주장은 주장 자체에서 이유 없다.”
- 7) 대구고등법원 1998. 11. 4. 선고 98나919 판결(1998. 11. 26. 확정)은 정당한 대표권자가 아닌 자가 적법한 이사회에 주주총회소집결의도 없이 주주총회를 개최하여 그 주주총회가 효력이 없다고 판단한 사안에서, 피고회사가 현재의 피고 회사의 경영진이 자금을 추가 투입하여 회사를 정상화시켜 놓은 점, 원고는 아무런 자력도 없어 향후 피고 회사의 정상적인 운영을 위하여 아무런 역할도 하기 어려운 점 등에 비추어 이는 상법 제379조 소정의 재량기각사유에 해당한다고 주장한 것에 대하여, 피고의 위와 같은 주장사유만으로는 재량기각의 사유로 삼기 어렵고, 달리 재량기각을 인정할 사정이 없다는 이유로 피고의 주장을 기각하였으나, 나아가 구체적인 사실관계 하에서 비록 이 사건 주주총회와 이사회 결의에 중대한 하자가 존재한다 하더라도 원고가 다시 회사의 경영권을 되찾아 보기 위하여 이 사건 주주총회결의의 취소나 이사회 결의의 무효확인을 구하는 것은 결국 신의칙 또는 금반언의 원칙에 반하는 것으로 허용할 수 없다는 이유로(대법원 1991. 12. 13. 선고 90다카1158 판결 참조) 원고의 청구를 기각하였다. 그러나, 이 사건과 같은 주주총회결의무효를 구하는 소송에서의 재량기각 주장은 상법제379조의 문언에 비추어 그 주장 자체로서 이유가 없다고 보는 것이 상당하다고 보여진다.

경영권분쟁상황하에서의 의결권행사금지가처분은 일반 가처분과는 달리 단순한 집행보전에 그치는 것이 아니라 가처분으로 경영권의 귀속을 변동시켜 버리는 거의 종국적인 만족을 가져오는 것으로서 그 결과가 중대할 뿐만 아니라, 가처분채무자에게는 원상회복이 곤란한 점으로 말미암아 보전의 필요성에 대한 더욱 강도높은 소명을 요구한다. 그러므로 이 사건에서의 보전의 필요성은 피보전권리의 존재로 사실상 추정될 수도 없고, 단순히 주주권 즉 지배적 이익이 계속 침해된다는 추상적사유만으로도 부족하며, 더 나아가 본안판결의 확정후에 비로소 경영권이 넘어와서는 본안판결의 의미가 거의 없게 되거나 혹은 그렇게 될 경우 신청인에게 회복하기 어려운 구체적 손해가 발생할 우려가 있다는 사정이 따로 있어야 한다.

이 사건의 경우 1997. 5. 28.로 예정된 정기주주총회에서는 경영진의 개편에 관한 의안이 없으므로 그 이후 언젠가 열릴 수 있는 경영진 개편을 위한 임시주주총회에서 비로소 신청인의 주주권, 즉 지배적 이익의 침해여부가 문제될 것인바, 그 언젠가 열릴 임시주주총회에 대비하여 미리 이 사건 가처분을 할 필요가 있는지도 의문일 뿐만 아니라, 경영진의 교체가 그 때 바로 이루어지지 않고 본안판결의 확정후로 미루어 진다면 본안판결이 왜 무의미하게 되는지, 그렇게 될 경우 신청인에게 어떠한 회복할 수 없는 손해가 생기는지에 관하여 신청인은 주장·소명하여야 한다.

우선, 신청인은 현 경영진이 무능하여 경영실적을 올리지 못하고 오히려 회사에 손해를 입히고 있다고 주장하나 이를 받아들이기에 족한 소명이 없다.

또, 신청인은 현 경영진이 지금까지 법령이나 정관에 위배되는 업무집행을 해 왔고 특히 위 전환사채의 발행에서 보는 바와 같이 이사의 중립의무를 망각한 채 H측의 이익을 위하여 신청인측을 희생시키는 업무집행을 해 온 만큼 앞으로도 그럴

위험이 있다고 주장한다. 그러나 1997. 4. 1.부터는 관계규정의 개정으로 경영권분쟁상황하에서 이 사건에서와 같은 전환사채의 발행은 하지 못하도록 제도적 장치를 마련함으로써 이제 다시는 그와 같은 일이 재발될 염려는 없어졌다.

뿐만 아니라 이사의 위법부당한 직무집행에 대하여는 위법행위유지가처분이나 이사해임의 소 및 이를 전제로 한 직무집행정지가처분으로 대처할 길이 있고, 실제로 위 전환사채의 발행 및 부동산매매 등 법령과 정관에 위배되는 업무집행을 해 온 이사들에 대하여 해임의 소를 전제로 한 직무집행정지가처분이 내려졌다.⁶⁾

그런데도 나머지 이사들이 해임을 무릅쓰고라도 앞으로 또 위법부당한 업무집행을 할 것으로 볼 만한 소명은 아직 없다. 물론 신청인은 이에 대하여 불안한 생각을 가질 수 있을 것이나 그것만으로 피보전권리에 관한 대법원의 최종판단(본안이 아닌 가처분사건에 있어서 만이라도)이 나오기 전에 종국적 만족을 실현시키는 이 사건 가처분의 필요성을 인정하기에는 부족하다. 위 대법원 판단이 나온 뒤에 위법부당한 업무집행의 징후가 나타나면 그 때 다시 이 사건과 같은 가처분신청을 하면 될 것이다.

그렇다면 달리 시급히 가처분이 되지 아니하면 신청인이 회복할 수 없는 손해를 입게 된다는 점에 관한 주장·소명이 없는 이 사건에 있어서 보전의 필요성에 관하여는 소명이 없다고 할 것이다.

따라서 이 사건 신청은 피보전권리의 존재는 소명되나 보전의 필요성에 관한 소명이 부족하므로 이를 기각할 것인바, 신청인의 신청을 배척한 원심결정은 결과적으로 잘못이 없다.”

4. 서울지방법원 1999. 6. 17. 선고 97가합14632 판결 : 손해배상사건(확정)

(원고 박○○, 피고 1. 파산자 H종합금융주식

회사의 파산관재인 2. S보험 주식회사 3. D전기 주식회사 4. 주식회사 HF)

가. 개요

원고는 피고들이 위법하게 경영권방어를 위한 전환사채의 발행 및 전환을 하였고, 이로 인하여 원고가 입은 손해 금 10억원을 배상하라는 손해 배상의 소를 제기하였고, 이 소송에서 법원은 원고의 청구를 기각하여 이 사건은 사실상 종결되었다.

나. 원고의 주장

원고는 이 사건 청구원인으로서, H종금과 피고 인수회사들의 위법한 전환사채의 발행·인수에 의한 공동불법행위로 다음 (1), (2)와 같은 재산적 손해를 입었는데, 이에 대한 손해액의 입증에 어려움이 있어 재산적 손해에 대하여는 이를 따로 구하지 아니하고, 위 (1), (2)의 재산적 손해로 인하여 생긴 정신적 손해에다가 다음 (3), (4)와 같은 정신적 고통으로 인한 손해를 입었으므로 위자료로서 10억원의 지급을 구한다고 주장하였다.

(1) 원고 측이 다수의 지분을 확보하여 H종금의 경영권을 인수할 상황에 이르렀는데, H 측과 피고 인수회사들이 이 사건 전환사채의 발행·인수 및 신주전환에 의하여 지배구조를 변동시킴으로서 원고 측으로 하여금 H종금의 경영권을 확보하지 못하게 한 결과 원고는 경영권 확보시 얻게

되었을 이른바 경영권 프리미엄을 상실함으로써 그 상당손해를 입었다.

(2) 또 H종금과 피고 인수회사들의 위와 같은 행위가 없었다면 원고 측이 경영진의 개편에 성공하여 H종금의 파행적인 경영을 바로 잡아 H종금의 파산을 막을 수 있는 기회를 가질 수 있었는데 이러한 기회를 상실케 함으로써 원고는 그 소유의 주식이 가치 없게 되어 주식으로 전환된 투자금을 회수할 수 없게 되는 손해, 즉 추가하락손실을 입었다.

(3) 원고는 H종금에 대한 소수주주권의 회복과 경영개선을 위하여 지배지분을 확보하고자 장기간 동안 막대한 자금을 투입하는 과정에서, 또 이 사건 전환사채 발행의 위법을 주장·확인하는 과정에서 형언할 수 없는 정신적인 긴장과 고통을 받았다.

(4) 원고를 도와 H종금의 경영진 개편시도에 동참하였던 회사들이 부도로 도산하게 되었고, 이는 원고를 위하여 막대한 자금지원을 하고도 이를 회수하지 못한 데에서 기인하였는바, 원고로서는 이를 확인하고 상당한 정신적인 고통을 받았다.

다. 서울지방법원의 판단

법원은 H종금과 피고 인수회사들의 위와 같은 전환사채의 발행·인수가 위법행위하다는 점은 인정하면서도 이것으로서 원고에 대하여 위자료를 지급하여야 할 정도의 정신적 손해를 입힌 불

6) 같은날 선고된 서울고등법원 1997. 5. 13.자 97라35 결정 참조 "...부동산 매매의 경우 이는 이사의 선관의무에 위배하여 회사에 손해를 입힌 배임적 행위에 해당하고, 위 전환사채 발행의 경우 이는 사실상 주주의 신주인수권을 침해하고 현저히 불공정한 방법에 의한 발행에 해당하여 상법에 위반한 무효라 할 것인바, 이러한 사유는 상법 제385조 제2항에 정한 '이사가 직무에 관하여 부정행위 또는 법령이나 정관에 위반한 중대한 사실'이 있는 때에 해당한다고 볼 수 있으므로 신청인은 피신청인들에 대하여 이사해임의 소를 제기할 사유가 있다 할 것이다. ... 보전의 필요성에 관하여 살펴본다. 기록에 의하면, 신청인은 이사해임의 소를 제기하기 위한 전단계로서 이사해임을 위한 임시주주총회의 소집을 법원에 청구해 놓고 있다. 그리고 피신청인들은 위 부동산매각전에 대하여는 매매인 사실을 끝까지 부인하면서 신청인의 이익에도 불구하고 그 이행으로서 소유권이전등기를 강행할 계획으로 있다. 또 위 전환사채발행의 건에 대하여는 그것이 적법하고 아무런 하자가 없는 것이라고 강변하면서 이사의 중립의무를 저버린 채 대주주의 일방인 한화그룹의 지배권 강화를 위하여 다른 일방인 신청인에게 치명적 불이익을 주는 공격적인 업무집행을 계속하여 위 한화종금에 내분을 격화시키는 원인을 제공하고 있다. 이러한 사정이라면 해임의 소가 제기되기 전이라도 회사에 더 이상의 급박한 손해를 방지하기 위하여 직무집행정지를 구할 필요성을 인정할 수 있다 할 것이다."

법행위를 구성한다고는 할 수 없다는 이유로 원고의 피고들에 대한 청구를 모두 기각하였다.

(1) 피고들의 공동 위법행위는 인정

“...위 전환사채 발행은 ① 원고 측이 임시주주 총회소집을 요구하여 그 절차가 진행되고 있는 등 원고 측과 H 측이 경영권 다툼을 벌이고 있는 상황에서 열세에 처한 H 측이 지분비율을 역전시켜 경영권을 방어하기 위하여 이사회를 장악하고 있음을 기화로 기존 주주인 원고 측을 완전히 배제한 채 우호 세력인 피고 인수회사들에게 집중적으로 ‘신주’를 배정하기 위한 하나의 방편으로 채택된 것으로서, 이는 전환사채제도를 남용하여 전환사채라는 형식으로 사실상 신주를 발행한 것으로 보아야 하고, ② 경영권을 다투는 상대방이자 감사인 원고에게는 이사회 참석 기회도 주지 않는 등 철저히 비밀리에 발행함으로써 발행유지가처분 등 사전 구제수단을 사용할 수 없도록 함으로써 발행 절차를 위반하였으며, ③ 발행된 전환사채의 물량은 지배 구조를 역전시키기에 충분한 것이었고, 전환기간도 제한을 두지 않아 발행 즉시 주식으로 전환될 수 있도록 하였으며, H종금의 경영진과 모두 친분 관계에 있던 피고 인수회사들과 사전에 협의하여 인수 약속을 받고 발행하였고, 피고 인수회사들이 곧바로 신주로 전환청구를 하고 H 측에 의결권을 위임하여 결과적으로 피고 인수회사들의 지분이 경영권 방어에 결정적인 역할을 하게 함으로써 H 측의 경영권 방어를 주된 목적으로 하여 발행되었다고 보아야 한다. 따라서 이 사건 전환사채는 H종금의 현저하게 불공정한 행위 또는 위법한 행위에 의하여 발행되었다고 할 것이다. ... 피고 인수회사들은 위와 같이 H 측이 위법하게 이 사건 전환사채를 발행할 것이라는 사실을 잘 알고 있었거나 알 수 있었음에도 H종금의 부탁을 받고 인수 및 신주전환 약정을 한 뒤 위 전환사채를 인수하고 신주로 전환함으로써 H종금이 이 사건 전환사채를 원활히 발행할 수 있도록 하였는바, 피고 인수회사들의 위와 같은 행위는 H종금과 함께 이 사건 전환사채의 발행에 있어 원고에 대하여 공동하여 위법행위를 하였다고 할 것이다.”

(2) 위자료의 인정여부에 대한 판단

H종금과 피고 인수회사들의 위와 같은 전환사채의 발행·인수행위가 원고로 하여금 위자료를 지급받아야 할 정도의 정신적 손해를 입힌 불법행위를 구성하는 지에 관하여 법원은 이를 부정하였다.

(가) 증권거래법의 관계규정

법원이 판시한 관련 법규의 내용을 본다. “...원고가 이 사건 주식을 매수할 당시의 우리 증권거래법은 유가증권시장에서의 투명성 제고 및 기존 대주주에 대한 적대적인 주식매수 내지 매집(hostile M&A)에 대한 방어진치로서 상장주식 대량보유상황 공시제도를 두고 있었다. 즉 증권거래법은 상장법인의 의결권 있는 주식을 대량보유(본인이 누구의 명의로든지 자기의 계산으로 소유하는 주식과 본인과 대동령령이 정하는 친족 기타 특별한 관계에 있는 자가 소유하는 주식의 합계가 당해 상장법인의 의결권 있는 발행주식 총수의 100분의 5 이상인 경우)하게 된 자는 그날로부터 5일 이내에 증권관리위원회와 증권거래소에 보고하여야 하며, 그 보유주식 비율이 당해 법인의 의결권 있는 발행주식총수의 100분의 1의 비율 이상 변동된 경우에는 그 변동이 있는 날로부터 5일 이내에 증권관리위원회와 증권거래소에 보고 하여야 한다고 규정하고 있었다(구 증권거래법(1997. 1. 13. 법률 제5254호로 개정되기 전의 것, 이하 같다) 제200조의 2 제1항, 이하 ‘5% 규정’이라고 한다. 이 조항은 현행 증권거래법 제200조의 2 제1항에서도 여전히 같은 취지로 규정하고 있다).

또 증권거래법은 주식의 비밀매집으로부터 경영권 안정을 지원하기 위하여 직접적인 예방장치

로서 주식소유한도를 두고 있었는데, 누구든지 공공적 법인이 발행한 주식은 누구의 명의로 하든지 자기의 계산으로 당해 유가증권이 증권관리위원회에 등록될 당시에 총발행주식의 100분의 10 이상을 소유한 주주는 그 소유비율을 초과하여 소유하지 못한다고 규정하고 있고(구 증권거래법 제200조 제1항 제1호, 이하 '10%규정'이라고 한다), 그 밖에도 비밀매집방지장치로서 공개매수의 제한(제21조), 의결권 대리행사 권유 제한(제199조) 등의 규정을 두고 있었다(이 조항들 또한 현행 증권거래법 제200조 제1항 제1호, 제21조, 제199조 등에서 모두 같은 취지로 규정하고 있고, 나아가 1997. 1. 13. 개정시에 5%규정을 위반하여 매집한 주식 중 5% 초과 부분에 대하여는 일정기간 의결권 행사를 할 수 없도록 규정한 제200조의 3을 신설하는 등 주식공개제도를 강화하고 있다)."

(나) 법원이 인정한 전환사채 발행의 또 다른 목적

법원은 손해인정여부에 대한 판단의 전제로서 이 사건 전환사채 발행에 경영권 방어 외에 다음과 같은 다른 발행목적도 인정하였고, 이는 청구기각의 중요한 근거가 되고 있는 것으로 보인다. "...H종금은 1994.경부터 영업이익 감소로 인한 필요 가용자금의 축소에 따라 영업정상화를 위한 자기자본 확충의 필요성이 대두되었고, 또 1996. 종금사로 전환을 계기로 원화리스업무, 해외금융업무 등 신규업무가 추가됨에 따라 장기자금을 확보할 필요성이 증대하였다. 그리하여 이러한 자기자본 확충과 선진금융기법 습득, 개발 및 해외 영업망 확충의 절실한 필요성을 해결할 수 있는 방안으로 H종금은 1995.경부터 외국 금융회사들과 합작을 위한 협상을 시도한 끝에 원고의 동의를 받고 1996. 6.경 미국계 은행과 합작계약을 체결하고 이를 진행하던 중 원고가 같은 달 25. 주식할인발행이라는 이유로 이익을 제기함으로써 같

은 해 10.경에 이르러 합작이 무산되어 다른 방법에 의한 자기자본 확충이 절실히 요구되었다. 더구나 이렇게 자본조달이 요구되는 상황에서 원고 측이 1996. 12. 6. 기자회견을 열고 H종금 주식의 40% 이상을 확보하였으므로 경영권을 인수할 것이라는 내용을 발표함으로써 고객들의 예탁금 인출이 열흘 사이에 250억 원에 이르렀고, 1996. 12.경 납입예정이었던 1억 달러의 해외차입이 무산되었으며, 해외차입금 중 거래연장을 중단하고 1996. 12.경부터 상환되거나 상환예정인 금액이 8,700만 달러에 달하는 등으로 자금사정이 극도로 악화되었다. H종금은 경영권 방어 목적 외에도 이러한 긴급한 자본조달의 필요에 의해 이 사건 전환사채를 발행하였다."

(다) 정신적 손해의 전제로서의 재산적 손해의 존부

항을 나누어 법원이 각 재산적 손해의 여부에 관하여 판시한 부분을 인용한다.

① 경영권 프리미엄 상실로 인한 손해

"...이 사건 전환사채의 발행과 H종금의 영업인가 취소 및 파산과 사이에 어떠한 인과관계를 인정할 수 없다고 할 것인바, 원고 주장의 경영권 프리미엄 상실로 인한 손해를 상정한다면 그 손해는 이 사건 전환사채의 발행 이후 1997. 2. 13. 개최된 임시주주총회일로부터 H종금의 파산선고일까지의 한정된 기간 동안 원고 측이 경영권을 행사할 수 있었던 상태와 그렇게 하지 못한 현실과의 사이에서 발생한 것이라고 할 것이다.

그러나, 비록 H종금과 피고 인수회사들이 위법하게 이 사건 전환사채를 발행·인수하였다고 하더라도 H 측으로서는 일부 자본조달의 필요에 의해 위 전환사채를 발행한 측면이 있고, 원고 측 또한 비밀리에 H종금의 40% 이상의 주식을 취득하여 형식적으로는 당시의 증권거래법의 5%규정 또는 10%규정에 위반하지 아니하였다 하더라도, 이는 주식매집을 통한 기업인수·합병은 공개적

으로 이루어져야 한다는 증권거래법의 관계 규정의 취지 및 주식공개제도의 본질에 반한 것으로써 증권거래법이 허용한 기업인수·합병의 내재적인 한계를 현저히 일탈한 위법한 행위라고 할 것인바, 원고 측으로서도 이에 대한 분쟁이 해결되고 경영권을 장악하기까지는 상당한 시간이 소요될 것임을 예상하고 있었다 할 것이다.

따라서, 그 분쟁이 해결되지 아니한 상태에서 H종금이 영업인가 취소 및 상장폐지를 거쳐 파산에 이르게 되었으므로 원고 측이 H종금의 파산 전에 경영권을 장악할 여지는 없었다. 결국, 원고 측이 이 사건 전환사채의 발행·인수로 인하여 1997. 2. 13. 개최된 임시주주총회에서 경영권을 확보하지 못하게 되었음을 전제로 한 손해는 있을 수 없다.”

② 주식이치의 하락으로 인한 손해

“원고 측이 이 사건 전환사채 발행 이후에도 곧바로 H종금의 경영권을 확보할 수 없었을 것임은 앞에서 본 바와 같다. 그렇지 않고 원고 측이 1997. 2. 13. 개최된 임시주주총회에서 H종금의 경영권을 확보하였다 하더라도 원고 측이 H종금의 경영상태를 개선함으로써 영업인가 취소 및 상장폐지에 이어 파산에 이르지 않도록 할 수 있었을 것이라는 점에 대하여는 이를 인정할 아무런 자료가 없다.

오히려 위 인정사실에 의하면 H종금의 영업인가 취소 및 파산이 원고 측의 경영권 확보 시도에 따른 H종금의 자금사정의 악화에도 한 원인이 있었다 할 것이므로, 원고 측에도 H종금의 파산에 따른 주식이치의 하락에 대하여 일단의 책임이 있다 할 것이다.

따라서 원고 측이 경영권을 인수하지 못한 것과 H종금의 파산 사이에 인과관계를 인정할 수 없는 이상 원고 측이 주식이치의 하락으로 입게 되었다는 손해는 자신의 위험부담 아래 행한 주주의 일반적인 투자손실에 불과하다고 할 것이다.”

③ 결국, 법원은 원고 주장의 위 (1), (2)의 재산적 손해의 발생을 인정할 수 없어 그로 인한 정신적 손해를 인정할 여지는 없다는 이유로 원고의 위 부분 주장을 받아들이지 않았다.”

(라) 경영권 확보를 위한 자금 투입, 우학그룹 계열사의 부도 및 이 사건 전환사채 발행 등의 위법을 주장하는 과정에서 받은 정신적 손해의 존부에 관하여도 법원은 이를 부정하면서 다음과 같이 판시하였다.

“①...주식거래에 있어 주식 매입은 그 규모와 관계 없이 자기의 위험부담으로 행하는 일종의 투자일 뿐만 아니라, 주식 매입 과정에서 막대한 자금의 조달 등으로 인한 정신적 고통이 있었다고 하더라도 이는 이 사건 전환사채의 발행 등이 있기 이전의 것으로서 이 사건 전환사채의 발행 등에 있어서의 위법행위로 인하여 발생한 손해는 아니다. ... ② 원고 측에도 비밀리에 H종금의 40% 이상의 주식을 취득함으로써 주식매집을 통한 기업인수·합병은 공개적으로 이루어져야 한다는 증권거래법의 취지 및 주식공개제도의 본질에 반하여 증권거래법이 허용한 기업인수·합병의 내재적인 한계를 현저히 일탈한 위법이 있었다고 할 것이고, 한편 H 측으로서도 일부 자본조달의 필요에 의해 위 전환사채를 발행한 측면이 있으므로, 원고로서는 위와 같은 분쟁이 발생할 수 있었음을 충분히 예상할 수 있었다 할 것인데 이러한 분쟁은 원고 측의 위와 같은 위법행위에도 한 원인이 있다 할 것인바, 이러한 사정을 참작하여 보면 이 사건에서 재산권 침해로 인하여 원고가 특별히 심대한 고통을 입었다거나 H종금과 피고 인수회사들이 이러한 특별한 사정을 알았거나 알 수 있었다고 할 수 없다.” 또한 ③ 이 사건 주식 매입을 위하여 자금을 지원한 회사의 부도에 관하여도 법원은 이는 “..이 사건 전환사채의 발행·인수로 인한 것이 아니라 H종금의 영업인가 취소 및 상장폐지에 이은 파산에 의하여 H종금의 주식이치

가 없어지게 됨으로써 발생한 것이고, 따라서 이 사건 전환사채의 발행·인수와 H종금의 영업인가 취소 및 파산과 사이에 인과관계를 인정할 수 없는 이상 H종금과 피고 인수회사들의 위법행위로 인하여 위 손해가 생겼다고 인정할 여지는 없다”고 판단하였다.

5. 평석

가. 적대적 M&A의 의의와 현황

M&A란 기업의 지배권을 취득할 목적으로 하는 모든 형태의 거래를 총칭하는 것으로서 둘 이상의 기업이 하나가 되는 기업합병(Merger)과 인수 대상 기업의 주식이나 자산을 전부 또는 일부 취득함으로써 경영권을 획득하는 기업인수(Acquisition)를 합하여 칭하는 말이다. 이러한 M&A는 매수대상 기업의 대응 태도에 따라 우호적 M&A(friendly M&A)와 적대적 M&A(hostile M&A)로 나눌 수 있는데, 인수 대상 기업의 경영진이 M&A에 반대하거나 주주에 대하여 매수에 응하지 아니할 것을 권유하는 관계에 있는 적대적 M&A는 인수대상기업의 방어행위를 불러오고 이 과정에서 많은 법률적 분쟁이 발생한다.

나. 제3자에 대한 전환사채 및 신주인수권부사채의 발행

(1) 상법의 관련규정

상법은 신주발행에 관하여 원칙적으로 주주에게 신주인수권이 있음을 규정하고 있으나(상법 제418조 제1항), 전환사채나 신주인수권부사채의 발행에 관하여는 같은 내용의 규정을 두고 있지 않다. 그리고, 전환사채나 신주인수권부사채의 발행에 관하여 정관에 규정이 없거나 정관으로 주주총회에서 이를 결정하기로 정한 경우가 아닌 한 주주에게 인수권을 준다는 뜻과 그 사채의 액, 주주 외의 자에게 사채를 발행하는 것과 그 사채의 액을 이사회에서 결정하도록 하고 있으며(상법 제513조 2항, 제516조의 2 제2항), 다만 주주 외의 자에게 이를 발행하는 경우 그 총액, 전환의 조건, 전환으로 인하여 발행할 주식의 내용과 전환을 청구할 수 있는 기간(신주인수권부사채의 경우에는 사채의 액, 신주인수권의 신주인수권을 행사할 수 있는 기간)에 관하여 정관에 규정이 없으면 주주총회의 특별결의로써 이를 정하여야 한다고 규정하고 있다(상법 제 513조 3항, 제516조의 2 제4항).

(2) 주주의 우선인수권 인정여부

정관에 아무런 정함이 없는 경우에 주주에게 전환사채나 신주인수권부사채에 대하여 우선적인 인수권이 있는지 여부에 대하여는 ① 전환사채등에 관하여는 상법 제418조와 같은 명문의 규정이 없고, 그 문리해석상 정관에 규정이 없으면 인수권을 누구에게 부여할 것인지 여부를 이사회에서 결정할 수 있게 되어 있으므로 주주에게 우선적인 인수권이 없다는 견해⁷⁾와, ② 주주 외의 자에게

7) 법원은 가사 원고가 그 주장과 같은 재산상 손해를 입었다고 하더라도, 재산상 손해로 인하여 받는 정신적 고통에 대하여는 재산상 손해의 배상만으로는 전보될 수 없을 정도의 심대한 것이라고 볼 만한 특별한 사정이 있고, 또한 가해자가 그 특별한 사정을 알았거나 알 수 있었을 경우에 한하여 가해자에게 위자료 지급의무가 생기는데, 위와 같은 특별한 사정이 있다고 인정할 증거가 없다는 이유로 이 점에서도 원고의 주장은 이유 없다고 판시하였다.

8) 이준섭, “주주의 신주인수권 배제”, [상사법연구 13집, 한국상사법학회, 1994], 241면(홍용호, “적대적 M&A에 대한 방어행위로서의 증권발행의 적법성에 관한 연구”, [서울대학교 대학원 법학과 석사학위논문(1998)], 97면, 이홍철, “상장법인의 적대적 M&A 방어에 대한 방어행위”, [2000년 전문분야 법관세미나자료집(1)], 46면에서 전제)

위와 같은 사채를 발행하는 경우에 중요 내용에 관하여 정관에 규정이 없으면 주주총회의 특별결의로써 이를 정하도록 한 규정에 비추어 그보다 더 중요한 주주의 비례적 이익에 직결되는 문제 즉 누구에게 인수권을 줄 것인가의 문제를 이사회 결정에 일임하고 있다고 보는 것은 모순이라는 점으로 보아 주주에게 우선적 인수권을 인정하여야 한다는 견해⁹⁾가 있다.¹⁰⁾

필자는 전환사채나 신주인수권부사채는 그 전환청구나 신주인수권의 행사에 의해 주식으로 변환이 가능한 사실상의 잠재적 주식이라는 점에서 주주에게 위와 같은 사채의 우선적인 인수권을 인정하는 것이 타당하다고 본다.¹¹⁾

그러나, 사실상 대부분의 회사들이 정관에서 전환사채나 신주인수권부사채의 발행에 대한 규정을 두고 있는 현실에서 이 부분의 논의는 실익이 크지 않고, 차후 쟁점은 정관이나 주주총회의 결의에서 어느 정도의 구체적이고 확정적인 내용을 필요로 하는가의 문제가 된다. 항을 바꾸어서 살펴보기로 한다.

(3) 정관에서의 위임정도

전환사채나 신주인수권부사채의 발행에 관하여 정관이나 주주총회에서 제3자에게 인수권을 부여하는 규정 또는 결의를 할 때 그 내용이 어느 정도 구체적이어야 하는지에 관하여는 ① 신주발행과 달리 전환사채나 신주인수권부사채를 발행하는 경우에는 자금조달의 기동성·신속성 등을 고려하여 발행대상과 발행범위에 관한 포괄위임도 가능하고, 그 경우에 대한 통제는 공정성에 의한 제한으로 가능하다고 보는 견해¹²⁾와 ② 정관이나 주주총회의 결의로 제3자의 인수권을 정할 경우에는 그 내용이 구체적이고 확정적이어야 하며 포괄위임은 허용되지 않는다고 보는 견해¹³⁾로 나누어진다.

판례의 태도를 보면, 서울고등법원 2000. 5. 9.

결정 2000라77 사건(신주인수권행사등금지가처분, 확정)¹⁴⁾

은 후자의 견해를, 서울고등법원 2000. 6. 23. 선고 98나4608 판결(전환사채발행무효, 상고)¹⁵⁾은 전자의 견해를 각 취하고 있는 것으로 보이고, ¹⁶⁾ 이 점에 대한 대법원의 판단은 보이지 않지만 위 서울고등법원 98나4608 사건의 상고심에서 이에 대한 판시가 나올 것으로 보인다.

(4) 사채발행에 대한 제한

전환사채 및 신주인수권부사채는 장차 주식으로 전환될 수 있어 이를 발행하는 것은 사실상 신주발행과 같으므로, 제3자에게 이를 발행하려면 신주발행에 있어서와 마찬가지로 공정성이라는 실체적인 요건에 의한 제한을 받는다고 보아야 할 것이고, 따라서, 적대적 M&A 시도가 있는 경우라도 회사가 자금조달의 필요성이 있고 주주배정의 방법으로는 그 목적을 달성하기 어렵다는 사정이 있을 때는 제3자에게 전환사채 및 신주인수권부사채를 발행하는 것이 M&A 시도가 있는 상황과는 무관하게 공정성이 있다고 볼 수 있으나, 자금조달의 필요성이나 주주 외의 제3자에게 위 각 사채를 발행할 합리적인 이유가 없이 적대적 M&A에 대한 방어권의 남용으로 볼 수 있는 경우에는 공정성이 있다고 볼 수 없을 것이다.¹⁷⁾

다. 위법한 전환사채 등의 발행에 대한 구제수단

(1) 전환사채와 신주인수권부사채 발행유지청구

회사가 법령 또는 정관에 위반하거나 현저하게 불공정한 방법에 의하여 전환사채와 신주인수권부사채를 발행함으로써 주주가 불이익을 받을 염려가 있는 경우에는 주주는 회사에 대하여 그 사채의 발행을 유지할 것을 청구할 수 있다(신주발행유지청구에 관한 상법 제424조의 규정이 상법

제516조 1항, 제516조의 10에 의하여 준용된다).

따라서, 적대적 M&A에 대한 방어를 위하여 전환사채와 신주인수권부사채를 발행하는 경우 그것이 법령 또는 정관에 위반한 것이거나 자금조달의 필요성이나 주주 외의 제3자에게 주식관련 사채를 발행할 합리적인 이유가 없어 M&A 시도에 대한 방어권의 남용으로서 현저히 불공정한 발행에 해당하는 것일 때 주주는 사채발행유지청구를 할 수 있다.¹⁸⁾

서울지방법원은 1997. 2. 6. 경영권 보호를 위해 사모전환사채 발행을 검토하고 있던 주식회사

미도파를 상대로 외국인 투자자가 제기한 전환사채 및 신주인수권부사채 발행유지가처분신청사건에 대한 결정에서 피신청인인 주식회사 미도파측은 주주 외의 자에 대하여 1997. 7. 1. 이전에 보통주식으로 전환청구를 할 수 있는 전환사채 또는 그 일자 이전에 주주 외의 자에게 보통주식에 대한 신주인수권을 행사할 수 있는 신주인수권부사채를 공모 외의 방식으로 발행하여서는 아니된다고 결정¹⁹⁾하였고, 이는 만약 미도파가 정기주주총회를 위한 주주명부폐쇄일인 1997. 7. 1. 이전에 보통주식으로 전환청구를 할 수 있는 전환사채 또는 그 일자 이전에 주주 외의 자에게 보통주식에

- 9) 김교창, "M&A의 방어수단으로 발행된 전환사채의 효력", (인권과 정의 1998.3. 제259호, 대한변호사협회), 120면; 이홍철, "상장법인의 적대적 M&A 방어에 대한 방어행위", 44면.
- 10) 일본 상법의 경우 원칙적으로 상장상 주주에게 신주인수권을 인정하지 않고 있는 것과 마찬가지로 원칙적으로 정관에서 주주의 신주인수권이나 전환사채등의 우선적 인수권에 관하여 정함이 없는 경우 주주에게 그 사채에 대한 우선권을 인정하지 않으나, 정관에서 주주의 신주인수권을 인정하고 있는 경우 비록 사채에 관하여는 정관에 아무런 정함이 없는 경우에도 정관으로 부여된 주주의 신주인수권이 사채에도 미치는 것으로 해석하는 것이 다수의 견해라고 한다. 홍용호, "적대적 M&A에 대한 방어행위로서의 증권발행의 적법성에 관한 연구", 97면 참조 - 이홍철, "상장법인의 적대적 M&A 방어에 대한 방어행위", 43면에서 전제.
- 11) 대법원 1999. 6. 25. 선고 99다18435 판결 (공1999.8.1.(87), 1516) "회사의 정관에 신주발행 및 인수에 관한 사항은 주주총회에서 결정하고 자본의 증가 및 감소는 발행주식 총수의 과반수에 상당한 주식을 가진 주주의 출석과 출석주주가 가진 의결권의 2/3 이상의 찬성으로 의결하도록 규정되어 있는 경우, 전환사채는 전환권의 행사에 의하여 장차 주식으로 전환될 수 있어 이를 발행하는 것은 사실상 신주발행으로서의 의미를 가지므로, 회사가 전환사채를 발행하기 위하여는 주주총회의 특별결의를 요한다." 참조
- 12) 김교창, "M&A의 방어수단으로 발행된 전환사채의 효력", 119면. 이홍철, "상장법인의 적대적 M&A 방어에 대한 방어행위", 44면. 위 서울지방법원 1997. 2. 6.자 97카합118 결정도 액면총액이 1,000억원을 초과하지 않는 범위 내에서 주주 외의 자에게 전환사채를 발행할 수 있다고 규정한 H종금 정관 제14조를 유효하다고 하였다.
- 13) 이철송, 회사법강의, 박영사(2000), 797면 참조
- 14) 서울고등법원 2000. 5. 9.결정 2000라77 신주인수권행사등금지가처분(신청인(항고인)김, 피신청인(상대방) 이 외 5인, 제3채무자 삼성SDS 주식회사, 제1심결정 서울지방법원 2000. 2. 22. 99카합3340 결정) 이 사건의 본안인 서울지방법원 2000가합30085호 신주발행무효확인소송은 원고가 2001. 3. 16. 소를 취하하여 더 이상의 법원 판단이 나오지 않았다.
- 15) 서울고등법원 2000. 6. 23. 선고 98나4608 전환사채발행무효(원고 장, 피고 삼성전자 주식회사, 제1심판결 수원지방법원 1997. 12. 17. 선고, 97가합12863 판결). - 현재 원고가 상고하여 대법원 2000다37326호로 상고심 계류중이다. 위 수원지방법원 1997. 12. 17. 선고, 97가합12863 판결과 관련된 주식상장금지가처분 사건의 제1심인 수원지방법원 1997. 12. 16.자 97카합7333 결정은 "피신청인 회사의 정관 제16조에는 상법 제513조 제3항에서 주주 외의 자에 대하여 전환사채를 발행하는 경우에 정하여야 할 사항, 즉 발행할 수 있는 전환사채의 액, 전환의 조건, 전환으로 인하여 발행할 주식의 내용과 전환을 청구할 수 있는 기간에 관하여 모두 정함이 있고, 다만 일부 사항에 대하여 그 권한 범위를 지정하여 구체적인 결정을 이사회에게 위임하고 있는바, 위와 같은 위임 조항은 상법 제513조 제3항에 따라 주주총회의 특별결의를 거쳐 정해진 것이므로 적법한 것이고, 위 위임 조항을 들어 위 정관 제16조가 무효라고 볼 수는 없다고 할 것이므로 주주 외의 자인 위 이재용에 대한 발행은 정관의 규정에 근거한 것으로서 적법하다"고 판시하였다. 수원지방법원 1997. 12. 16. 선고 97카합7333 판결의 전문은 [하집1997-2, 164] 참조.
- 16) 위 두사건에 관한 법원의 판단내용은 공간되지 않았지만 그 중요한 부분은 필자가 소개하였다. 채동현, "신주인수권부사채 및 전환사채의 발행과 정관의 규정", [월간 상장 2000년 12월호, 한국상장회사협의회], 117면 - 125면 참조
- 17) 이홍철, "상장법인의 적대적 M&A 방어에 대한 방어행위", 45면.
- 18) 이홍철, "상장법인의 적대적 M&A 방어에 대한 방어행위", 45면.

대한 신주인수권을 행사할 수 있는 신주인수권부사채를 공모 외의 방식으로 발행한다면 이는 현저히 불공정한 방법에 의한 사채발행에 해당될 우려가 있다는 이유에서 사모방식으로 전환사채나 신주인수권부사채를 발행할 수는 있으나 그 전환청구기간 및 신주인수권 행사기간은 주주명부폐쇄일 이후여야 한다는 취지에서 위와 같이 결정한 것으로 보인다.²³⁾

(2) 전환사채와 신주인수권부사채 발행무효의 소

① 먼저 상법상 신주발행무효의 소에 관하여 살펴보기로 한다. 일단 신주가 발행되면 그것이 유효함을 전제로 하여 각종 법률관계가 형성되고 거래의 대상이 되는 주식의 성격에 비추어 주식의 매매와 인수 등과 관련하여 회사, 주주, 거래 당사자 등 이해관계인들이 다수 발생하는 바, 따라서 신주발행에 관한 사항은 위와 같은 다수당사자의 이해관계 및 주식회사 제도를 둘러싼 법질서의 정신에 비추어 그 무효여부를 판단하되 신주발행의 성격상 가급적 그 무효사유는 명확하고 엄격하게 인정되어야 할 것이다.

그러나, 주주의 회사지배에 대한 비례적 이익과 주식의 경제적 가치를 현저히 해할 수 있다고 보는 경우, 즉 주주의 지배관계에 현저히 영향을 줄 정도로 주주의 신주인수권을 무시하고 신주를 발행한 경우는 무효라고 보아야 할 것이고,²⁴⁾ 신주의 발행이 현저히 불공정하거나 정의의 관념에 반하는 경우, 즉 일례로 폐쇄회사, 공개회사를 불문하고 주주의 지배관계에 중대한 영향을 줄 정도로 신주를 발행하는 것은 현저히 불공정한 신주발행으로서 신주발행무효의 원인이 된다²⁵⁾고 할 것이다.

판례도 같은 취지로 보인다. 즉, 서울고등법원 2000. 7. 7. 선고 99나45071 판결(주식회사 정리금융공사와 주식회사 이에이지씨 사이의 신주발행무효 사건, 미공간, 상고)은 한보그룹 정태수

일가가 외화를 도피시켜 자금을 마련한 후 경영권 상실이 예상되는 피고 회사의 경영권을 확보할 목적으로 행한 신주발행에 대하여 이는 위 정태수 일가의 범죄행위를 수단으로 하여 행하여진, 선량한 풍속 기타 사회질서에 반하는 현저히 불공정한 방법으로 이루어진 신주발행으로서 그 신주발행이 단순한 증자 수단이 아닌 피고 회사의 지배권에 대한 중대한 변경을 초래할 목적으로 발행된 점을 더하여 보면 위 신주발행은 그 기초가 되는 신주발행을 위한 이사회 결의 내용에 중대한 하자가 있는 것으로 무효로 보아야 한다고 판시하였다.²³⁾

② 그런데, 상법상 주식관련사채의 발행에 대하여는 위와 같은 신주발행무효의 소에 관한 상법 제429조 이하의 규정은 준용되어 있지 않아 전환사채와 신주인수권부사채의 발행에 흠이 있는 경우에 발행무효의 소를 제기할 수 있을 것인지가 문제가 된다.²⁶⁾ 그러나, 대다수의 견해는 전환사채등의 발행에도 신주발행의 무효에 관한 이론이 그대로 적용된다고 보아 위 각 사채의 발행에 중대한 법률상의 하자나 현저한 불공정함이 있을 경우에는 발행무효가 된다고 보아야 할 것이다.

법원은 이 사건 신청사건 1, 2심 및 손해배상사건 모두 전환사채의 발행에 관하여 신주발행무효의 소에 관한 규정을 유추 적용할 수 있다는 전제의 판시를 하고 있고, 그 이후의 다른 사건에서도 같은 전제에서 판시하고 있다.²⁵⁾

따라서, 적대적 M&A에 대한 방어행위로서 전환사채등을 발행한 것에 중대한 법률상의 하자가 있거나, 자금조달의 필요성이나 주주 외의 제3자에게 사채를 발행할 합리적인 이유 없이 적대적 M&A에 대한 방어권의 남용으로서 전환사채등을 발행하여 그 발행이 기존주주의 회사지배권에 변동을 미칠 정도에 이르면 그 발행은 현저히 불공정한 것으로서 무효로 된다고 하여야 할 것이다.²⁶⁾

이 점에 관한 판례들을 살펴보면, 먼저 이 글에서 분석의 대상으로 살펴본 위 두 사건에서 법원은 피고회사의 전환사채 발행은 경영권 방어를 주된 목적으로 한 것으로서 전환사채 제도를 남용하여 회사의 지배권을 변동시킬 정도로 현저히 불공정한 것으로 보았고, 그 외 상장회사인 S전자의 소액주주가 경영권을 가진 지배주주의 아들에게 발행한 전환사채발행의 무효를 구하는 제1심 본안 소송을 제기하면서 낸 주식상장금지가처분 사건의 제1심인 수원지방법원 1997. 12. 16.자 97카합7333 결정²⁷⁾은 "전환사채의 발행절차에 법령 또는 정관의 규정에 위반한 중대한 하자가 있는

경우뿐만 아니라 그 발행이 법령 또는 정관의 규정에 근거하여 적법한 절차에 의하여 이루어졌다고 하더라도 주주의 신주인수권을 배제하거나 제한하여 제3자 또는 특정 주주에게 신주를 발행하는 경우와 같이 전환사채를 제3자 또는 특정 주주에게 발행하는 경우, 법원은 정관에서 부여한 권한을 행사하는 이사회 결의에 대한 내용통제를 위하여 그 발행에 객관적인 정당성이 있는지를 심사할 수 있다고 할 것이고, 다만 자금 조달의 필요가 있고 합리적인 경영상의 목적이 인정되는 한 그에 부수하여 다른 목적이 있었다고 하더라도 그러한 사유만으로는 이를 무효로 할 수 없고, 적어

- 19) 서울지방법원 1997. 2. 6.자 97카합481 결정. 이 사건의 피보전권리는 주주의 전환사채 및 신주인수권부사채 발행 유지청구권이다. 법원은 결정문에서 결정의 이유는 상세하게 기재하지 않았다.
- 20) 김화진, M&A와 경영권, [박영사(1999)], 147면 - 이흥철, "상장법인의 적대적 M&A 방어에 대한 방어행위", 45면에서 전제.
- 21) 손주찬, 정동윤 공저, 주식상법 IV(한국사법행정학회, 1999), 149면. 이흥철, "상장법인의 적대적 M&A 방어에 대한 방어행위", 40면.
- 22) 손주찬, 정동윤 공저, 주식상법 IV, 152면. 이흥철, "상장법인의 적대적 M&A 방어에 대한 방어행위", 41면.
- 23) 여러 가지 사실인정 자료를 종합하여, 위와 같은 신주발행의 목적을 인정한 사안이다. 현재 상고되어 대법원에 계류중이다. 그러나, 이와 달리 일본 최고재판소는 최근 소규모 폐쇄적인 주식회사의 지배권이 주식 과반수를 가진 B대표이사와 나머지 주식을 가진 A이사에 양분되어 있었는데 A가 회사 지배권을 빼앗고자 이사회를 개회하여 자신을 대표이사로 선임하는 결의를 이끌어 내 대표이사에 취임한 다음 다시 병원에 입원 중인 B에게 통지를 하지 아니한 채 이사회를 열어 신주를 발행하였고 그 신주를 A가 모두 인수함으로써 회사의 지배관계가 역전된 사안에서 B가 신주발행무효의 소를 제기하면서 신주발행결의가 있었던 이사회 소집통지가 없었음 뿐 더러 회사를 지배할 목적으로 현저하게 불공정한 방법으로 신주를 발행한 것이니 신주발행은 무효라고 주장하였는데, 이에 대하여 회사를 대표하는 대표이사가 신주를 발행 이상 유효한 이사회 결의가 없었다 하더라도 신주발행은 유효하고 신주가 현저하게 불공정하게 발행된 경우라도 마찬가지이며 신주발행은 회사와 거래관계에 있는 제3자를 포함하여 넓은 범위의 법률관계에 영향을 미칠 수 있으므로 발행된 신주를 현재 누가 보유하고 있느냐에 따라 그 효력을 구분할 것이 아니라 확립적으로 판단하여야 한다는 이유로 신주발행이 유효하다고 판시하였다. (日最裁判 平成 6.7.14. (김교창, "M&A의 방어수단으로 발행된 전환사채의 효력" 117면에서 전제)) 이 일본최고재판소의 판결은 필자의 개인적 견해로는 도저히 동의할 수 없는 판결이다.
- 24) 전환사채와 신주인수권부사채의 발행은 실질적으로 신주발행의 의미를 가지므로 그 발행에 무효사유가 있는 경우에는 신주발행무효의 소에 관한 상법 제429조 이하의 규정을 유추 적용하여야 한다는 견해(田中誠二, 會社法詳論 下卷(三全訂), 勁草書房, 1067면부터 1068면까지)와 명문의 규정이 없으므로 이를 인정할 수 없다는 견해(정희철, 상법학(상), 박영사(1989), 609면)가 있다. 이흥철, "상장법인의 적대적 M&A 방어에 대한 방어행위", 46면에서 전제.
- 25) 앞서 언급한 서울고등법원 2000. 5. 9.결정 2000라77 사건 및 서울고등법원 2000. 6. 23. 선고 98나4608 판결(상고)도 같은 전제에서 있다.
- 26) 이흥철, "상장법인의 적대적 M&A 방어에 대한 방어행위", 46면.
- 27) 수원지방법원 1997. 12. 16.자 97카합7333 결정 (하집1997-2, 164) 참조. 이 결정에 대한 평석은 한창희, "전환사채 발행의 무효", 상사판례연구 IV(2000), 박영사, 302~307면 참조.
- 28) 하지만, 위 수원지방법원 1997. 12. 16.자 97카합7333 결정 사건의 본안 판결인 수원지방법원 1997. 12. 17. 선고, 97가합12863 판결은 위 전환사채의 발행을 유효하다고 인정하여 원고의 청구를 기각하였고, 이에 원고가 항소하였으나, 항소심인 서울고등법원 2000. 6. 23. 선고 98나4608 판결도 원고의 항소를 기각하면서 전환사채의 발행이 유효하다고 판시하였다. 이 판결은 앞서 언급한 바와 같이 현재 대법원에 상고되어 최종판단을 기다리고 있다. 결국 회사의 지배권의 승계를 주된 목적으로 하여 전환사채를 발행하여 지배주주 및 그 아들의 이익을 위하여 다른 주주들의 이익을 실질적으로 침해하여 객관적 정당성을 결여하고 있는지 여부에 대한 판단이 갈리고 있는 것이다.

도 자금조달의 목적은 표면적인 이유에 불과하고 다른 주주들의 의사를 무시한 채 지배주주나 경영진의 이익만을 위하여 회사지배관계에 대한 영향력에 변동을 주는 것을 주된 목적으로 한 경우에 한정하여 이를 무효로 볼 것인데, 회사가 발행한 전환사채 중 회사의 주주가 아닌 지배주주의 아들에게 발행한 부분은 회사의 지배권의 승계를 주된 목적으로 하여 발행한 것으로서 지배주주 및 그 아들의 이익을 위하여 다른 주주들의 이익을 실질적으로 침해하여 객관적 정당성을 결여하고 있으므로 무효"라고 하여 가처분 청구를 받아들여 이 사건 대상판결인 위 두 개의 판결과 같은 취지에 서 있는 것으로 보인다.²⁹⁾

라. 관련규정의 개정

사모전환사채의 발행에 있어 전환청구의 기간 중 시기(始期)를 발행일 다음날로도 할 수 있었기 때문에 위 서울고등법원 1997. 5. 13.자 97라36 결정이 있기 전에는 사모전환사채의 발행을 적대적 M&A에 대한 방어수단으로 활용한 상장회사들이 많았다.

그러나, 이 사건 후 증권관리위원회에 의하여 개정된 「상장법인재무관리규정」 및 이를 계승한 금융감독위원회의 「유가증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정(제정 2000. 12. 22.)」은 회사가 전환사

채의 발행을 원래의 기능과 다른 목적으로 이용할 수 없도록 하기 위하여, 전환사채를 공모의 경우에는 발행일 후 3개월이 경과한 날로부터, 사모의 경우에는 그 후 1년이 경과한 날로부터 전환할 수 있는 조건으로 발행하도록 하고 있다.²⁹⁾ 또한, 이 규정은 소수주주가 상장법인의 임원의 해임을 위하여 주주총회의 소집을 청구하거나 법원에 그 소집허가를 청구한 때에는 청구시부터 당해 임원의 해임 여부가 결정될 때까지의 기간, 소수주주가 법원에 상장법인의 임원의 직무집행의 정지를 청구하거나 주주총회결의의 무효·취소 등의 소를 제기하는 등 상장법인의 경영과 관련된 분쟁으로 소송이 진행 중인 기간, 위 두 가지 사유에 준하는 경영권분쟁사실이 신고·공시된 후 그 절차가 진행 중인 기간에는 모집 외의 방법으로 전환사채를 발행할 수 없도록 하고 있고,³⁰⁾ 위 각 규정은 신주 인수권부사채의 발행에 관하여 준용되고 있다.³¹⁾ 따라서, 위 규정에 따르는 한도에서는 사모전환사채의 발행으로서 적대적 M&A를 방어하는 것이 사실상 불가능하게 되었다고 보여진다. 그러나, 위 「유가증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정」은 증권거래법 및 관련법령에서 금융감독위원회에 위임된 사항중 유가증권의 발행 및 공시 등에 관한 사항과 그 시행에 관하여 필요한 사항을 정한 것³²⁾으로서, 금감위는 주권상장법인 기타 관계인 이 이에 위반한 경우에는 당해 주권상장법인 기타

29) 「유가증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정(제정 2000. 12. 22.)」 제62조(전환금지기간) 주권상장법인등이 전환사채를 발행하는 경우에는 그 발행후 3월이 경과한 후에 전환할 수 있는 조건으로 이를 발행하여야 한다. 다만, 모집외의 방법으로 전환사채를 발행하는 경우에는 발행후 1년이 경과한 후에 전환할 수 있는 조건으로 이를 발행하여야 한다.

30) 「유가증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정」 제60조(전환사채의 발행제한) 주권상장법인등은 다음 각호의 기간중에는 모집(영 제2조의4 제4항의 규정에 의하여 유가증권의 모집으로 보는 경우를 제외한다. 이하 이 절에서 같다)외의 방법으로 전환사채를 발행할 수 없다.

1. 법 제191조의13의 규정에 의한 소수주주(이하 "소수주주"라 한다)가 당해 주권상장법인등의 임원의 해임을 위하여 주주총회의 소집을 청구하거나 법원에 그 소집의 허가를 청구한 때에는 청구시부터 당해 임원의 해임여부가 결정될 때까지의 기간
2. 소수주주가 법원에 당해 주권상장법인등의 임원의 직무집행의 정지를 청구하거나 주주총회결의의 무효·취소 등의 소를 제기하는 등 당해 주권상장법인등의 경영과 관련된 분쟁으로 소송이 진행중인 기간
3. 제1호 및 제2호에 준하는 당해 주권상장법인등의 경영권분쟁사실이 신고·공시된 후 그 절차가 진행중인 기간

31) 「유가증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정」 제63조 ①항

32) 「유가증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정」 제1조

33) 「유가증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정」 제65조

관계인에 대하여 정정명령 등의 조치를 취할 수 있을 뿐³⁵⁾이고, 위 규정에서 정한 전환사채등의 발행 및 전환조건의 제한 규정을 위반하고 전환을 하여 이에 대한 이해관계를 가진 제3자가 생긴 경우 그 전환사채의 발행 및 전환등의 사법상 효력은 부인하기 어렵다고 보여진다. 따라서, 필자는 위 여전히 적대적 M&A에 대한 방어수단으로서 전환사채의 발행 등을 이용할 여지는 있다고 본다.

마. 후론

위 두사건에서 법원은 기존회사의 경영진이 적대적 M&A에 대하여 오로지 이를 방어할 목적으로 전환사채등을 발행하여 즉시 이를 주식으로 전환하는 행위는 현저히 불공정한 행위로서 무효라는 전제에서 있다. 그러나, 서울지방법원의 손해배상 판결에서 보듯이 증권거래법상의 규제를 피

하여 위법하게 적대적 M&A를 시도한 행위 역시 위법하다는 전제에서 그 투자로 인한 위험성, 즉 손해도 이를 시도한 측에서 부담하여야 한다는 시각에서 이 문제에 접근하고 있는 것으로 보인다.

결국 적대적 M&A에 대한 법률적인 분쟁을 해결함에 있어서는 이에 대한 상반된 시각, 즉 자본주의 시장경제에서 자유 경쟁을 보장한다는 측면에서 이를 제한하여서는 안된다는 측면과 안정된 기업경영을 보장한다는 측면을 조화시키는 법용이 요구되는 것이다.

위 두사건에서 전환사채등의 발행에 대한 정관의 규정에서의 위임문제는 해결되지 않았다. 이는 앞서 지적한 바와 같이 대법원의 판단이 기다려지는 문제이고 만약 대법원이 명확하고 구체적인 위임을 요한다는 판단에 설 경우 이에 따라 경영권 방어를 위한 전환사채등의 발행에는 차후 상당한 제한이 따를 수도 있다고 보여진다.



베타 값(beta index)

베타 값은 시장 포트폴리오의 초과 수익률에 대한 당해 증권의 초과수익률의 감응도를 나타낸다. 따라서 시장이 상승·세에 있을 때 베타 값이 1인 종목보다 베타 값이 2인 종목의 상승률이 2배 정도 높게 나타나기 마련이다. 반대로 하락할 때 2배로 하락한다.

그래서 일반적으로 베타 값이 1보다 작은 종목을 방어적인 증권이라고 하고 그보다 높은 종목을 선호하고 하락 세일 때는 방어적인 종목을 선호하여 위험부담을 줄이는 전략이 필요하다.

성립과 주문(market order)

유기증권 매매거래시 주문방법의 하나로서 고객이 종목과 수량만을 지정하고 가격을 지정하지 않은 채 그날의 시장에서 형성되는 가격으로 매입 또는 매도지시를 하는 것을 말한다.

가격을 지정해서 주문하는 지정가 주문에 비해 매매가 신속하고 확실하게 이루어지는 방법으로 조속한 매매체결을 원할 때 이용되는 경우가 많다.

성립과 주문의 경우 거래량이 많은 종목뿐만 아니라 거래량이 적은 종목에 대해서는 의외로 높은 가격으로 매입되거나 낮은 가격으로 매도될 가능성이 많다. 현재 우리나라에서는 성립과 주문은 인정되지 않는다.