



# 개정 상법 하에서, 소수주주가 자기주식을 교환대상으로 하는 교환사채 발행금지 가치분을 신청한 사안에서 이사와 회사를 대리하여 교환사채 발행의 적법성을 확인받은 사례

## 1. 사안의 개요

A 회사는 2025년 6월 27일, 2025년 7월 1일 이사회를 개최하여 보유하고 있는 자기주식 271,769주를 교환대상으로 하는 총 3,186억 원 규모의 교환사채 발행을 결정하였습니다. 이에 대해 A 회사의 소수주주 B는 이러한 교환사채 발행이 회사와 주주들에게 회복할 수 없는 손해를 입힌다고 주장하면서, ① A 회사의 이사들을 상대로 위법행위 유지청구권을 피보전권리로 한 1차 가치분, ② A회사를 상대로 교환사채 인수권, 교환사채 발행유지청구권, 교환사채 발행무효확인청구권, 주주에 대한 충실의무 및 주주권 등을 피보전권리로 한 2차 가치분을 신청하며 교환사채 발행절차의 중지를 구했습니다.

## 2. 사안의 쟁점 및 법무법인 세종의 대응

### 가. 1차 가치분 사건의 주요 쟁점

- A. 이 사건 교환사채가 저가로 발행되어 회사에 손해를 발생시키는 것인지
- B. 이 사건 교환사채의 발행이 지배주주의 지배권 강화 목적으로 이루어지는 것인지
- C. 교환사채의 발행의 경우에도 주주 이외의 자에 대한 신주발행시 요구되는 경영상 목적이 필요한 것인지

이와 관련하여, 소수주주 B는 이 사건 교환사채의 교환가격이 A 회사 주식의 주당 순자산가격보다 매우 낮은 가격으로 정해졌다는 점을 이유로 저가 발행이라고 주장하였습니다.

이에 대해 법무법인(유) 세종은 ① 이 사건 교환사채의 교환가격이 거래소에서 거래되는 A회사 주식의 시가에 10%를 할증한 가격으로 정해졌다는 점에서 결코 저가 발행으로 볼 수 없다는 점을 효과적으로 개진하였습니다. 또한 법무법인(유) 세종은 A 회사의 경우 현재 경영권

분쟁 상황도 아니고 지배주주가 이미 경영권 유지에 충분한 주식을 보유하고 있어서 ② 지배권 강화 목적으로 이 사건 교환사채를 발행할 이유가 없다는 점, 오히려 A 회사는 현재 추진하는 신사업과 관련하여 ③ 대규모 자금을 조달할 필요가 있고, 이 사건 교환사채의 발행은 A 회사에 있어 ④ 가장 효율적이고 경제적인 자금조달 방법이라는 점을 제반 자료를 통해 설득력 있게 개진하였습니다. 나아가 상법에서는 주주 이외의 자에 대한 신주 발행시에는 자금조달의 필요성 등 경영상 목적이 필요하다는 것을 명시하고 있으나 ⑤ 교환사채의 발행에 대해서는 그러한 명시적인 규정이 없으므로 신주 발행의 경우와 같은 경영상 목적은 필요하지 않다는 점도 강조하였습니다.

## 나. 2차 가치분 사건의 주요쟁점

A. 교환사채 발행에 대해서도 신주 발행에 있어서 주주에게 인정되는 신주인수권, 발행유지청구권 및 무효확인청구권이 유추 적용될 수 있는지

B. 주주에 대한 이사의 충실의무 조항에 기해 개별 주주가 회사에 대해 일정한 행위의 금지 내지 방해배제를 청구할 수 있는 권리가 도출되는지

이에 법무법인(유) 세종은 우선 자기주식을 교환대상으로 하는 교환사채 발행의 법적 성격과 회계상의 처리 등을 면밀하게 분석한 후 교환사채발행은 신주발행이나 전환사채발행과는 법적 성격 및 회계상의 처리에 있어서 본질적 차이가 있으며, 따라서 신주발행시 인정되는 여러 피보전권리는 교환사채 발행에는 모두 (유추)적용되지 않는다는 점을 선제적으로 반박하였습니다. 또한 개정 상법상 주주에 대한 이사의 충실의무 조항에서 곧바로 회사를 상대로 하는 금지청구권 내지 방해배제청구권이 도출되지 않는다고 주장하였습니다.

나아가 개정 상법 하에서 주주에 대한 충실의무 위반 주장에 대하여는, 개정 상법에 따른 이사의 충실의무는 총주주의 이익을 보호하고 전체주주의 이익을 공정하게 대우할 의무를 명시한 것일 뿐 특정 주주의 의견과 다른 의사결정이 이루어졌다고 하더라도 이를 이유로 이사의 충실의무를 위반하였다고 볼 수 없다는 점, 나아가 이 사건 교환사채의 발행은 경영권 분쟁 상황이 존재하지 않는 상태에서 회사 및 총주주의 이익에 부합한다는 판단에서 발행이 결정되었고 특정 대주주의 이익을 위하여 이루어진 것이 아니라는 점을 강하게 주장하였습니다.

## 3. 법원의 판단

법원은 법무법인 세종의 주장을 전적으로 받아들여, 소수주주 B의 1차, 2차 가치분 신청을 모두 기각하였습니다.

구체적으로 법원은 2차 가치분 사건에서 소수주주 B가 피보전권리로 주장한 주주의 교환사채 인수권, 교환사채 발행유지청구권, 교환사채 발행무효확인청구권은 상법상 인정되지 않는다고 판단하였고 나아가 개정 상법상 주주에 대한 충실의무에서 개별 주주의 회사에 대한 금지청구권 내지 방해배제청구권이 도출된다고 보기도 어렵다고 판단하였습니다.

그리고 소수주주B가 주장하는 나머지 피보전권리(위법행위유지청구권, 주주권)도 아래와 같이 이 사건 교환사채 발행이 위법하다고 볼 수 없다는 이유로 배척되었습니다:

첫째, 법원은 자기주식을 교환대상으로 하는 교환사채는 신주가 발행되지 않고 또한 자기주식 처분에는 주주 이외의 자에 대한 신주 발행시 요구되는 경영상 목적이 필요하지 않다는 점 등을 근거로 이 사건 교환사채 발행이 자본시장법과 상법에 위반된다고 보기 어렵다고 판단했습니다.

둘째, 법원은 2025. 7. 22. 개정된 상법 하에서도 이사는 '주주 전체'의 정당한 이익을 보호하면 되는 것이지 모든 개별 주주의 요청에 따라 업무를 수행할 의무를 부담하는 것은 아니고, 단순히 소수주주인 B와 경영진 사이에 자기주식의 활용 방법에 대한 견해 차이가 있었고 주

주의 의견과 다른 의사결정이 이루어졌다는 사정만으로 경영권 분쟁에 준하는 상황이 존재한다고 보기 어렵다고 판단하였습니다. 이를 근거로 법원은 이 사건 교환사채 발행이 특정 주주의 이익만을 위하여 이루어졌다고 단정하기 어렵다며, 주주에 대한 공평대우의무 위반이라는 소수주주 B의 주장을 배척했습니다.

셋째, 법원은 주식회사에서 자금조달 필요성의 판단, 자금조달 수단의 선택, 자금조달의 시기 및 규모의 결정 등이 모두 이사회의 경영판단에 속하므로 그 방식이 법령 및 정관이 정한 요건에 부합하는 한 가급적 존중될 필요가 있다고 보았습니다. 또한 교환사채의 교환가액이 적절하지 않다는 소수주주 B의 주장에 대하여서도, 교환가액이 시가를 기준으로 산정한 주가에 10%를 할증하여 이루어졌다면 이러한 기준이 부적절하다고 보기 어려우므로 선관주의의무 위반이 존재한다고 단정하기 어렵다고 판단하였습니다.

## 4. 본건 결과의 의의

이번 결정은 2025. 7. 22. 개정된 상법상의 주주에 대한 이사의 충실의무(상법 제382조의3) 위반이 문제된 사안에서 법원의 판단이 이루어진 첫 사례입니다. 법원이 ① 이사의 충실의무는 여전히 주주 전체의 정당한 이익을 보호할 의무이지 개별 주주의 요청에 따라 이사가 업무를 수행할 의무를 부담하는 것은 아니라는 점, ② 주주에 대한 이사의 충실의무 조항을 근거로 개별 주주가 회사에 대한 금지청구 내지 방해배제를 할 수 있는 청구권이 도출되지 않는다는 점을 확인하였다는 점에서 이의를 갖습니다.

나아가 법원은 자기주식을 교환대상으로 하는 교환사채가 신주발행이나 전환사채와는 본질적으로 상이하며, 따라서 동일한 법적 규제를 적용할 필요가 없다는 판단을 명확히 하였습니다. 이는 향후 유사한 사안에서 중요한 선례적 의미를 가질 것으로 예상됩니다.

또한 이번 결정은 이사회의 경영판단에 대한 존중 원칙을 재확인하였습니다. 자금조달 방식의 결정이 법령 및 정관 요건에 부합하는 한 가급적 존중되어야 한다는 원칙을 통해 경영진의 재량권과 소수주주 보호 간의 적절한 균형점을 제시하였습니다. 동시에 이사의 회사 및 주주에 대한 충실의무 규정만으로는 개별 주주의 회사에 대한 금지청구권이 도출되지 않는다는 점을 명확히 함으로써 주주권 행사의 한계를 설정하였습니다.

이번 사건에서 법무법인 세종의 체계적·전문적 변론 전략은 승소에 결정적이었습니다. 법무법인 세종은 개정 상법상의 이사의 주주에 대한 충실의무의 내용과 한계를 설득력 있게 제시하고, 사실관계에 근거한 논리 전개와 경영판단 존중 원칙의 적절한 원용을 통해 의뢰인의 권익을 성공적으로 지켰습니다.

## 관련구성원

### 김세종

변호사

02-316-4108

sejongkim@shinkim.com

### 이숙미

변호사

02-316-4016

smlee@shinkim.com

### 백상현

### 공지희

변호사

02-316-1774

shbaek@shinkim.com

변호사

02-316-4336

jhkong@shinkim.com

---

Copyright SHIN & KIM LLC. All rights reserved.