

서울중앙지방법원

제 5 0 민 사 부

결 정

사건	2025카합21210 교환사채발행금지 가처분
채권자	A 주식회사 소송대리인 법무법인 초월 담당변호사 김경환, 박재우, 이홍승, 조동희 소송대리인 변호사 윤상녕 소송대리인 법무법인(유한) 한누리 담당변호사 송태호, 최지영
채무자	B 주식회사 소송대리인 법무법인(유한) 세종 담당변호사 김세종, 백상현, 이숙미 소송대리인 변호사 진상범, 정지영, 김윤정

주 문

1. 이 사건 신청을 기각한다.
2. 소송비용은 채권자가 부담한다.

신 청 취 지

1. 채무자가 2025. 6. 27.자 및 2025. 7. 1.자 각 이사회결의에 따라 발행을 준비 중인 별지 목록 기재 교환사채의 발행을 금지한다.
2. 채무자<각주1>의 2025. 6. 27.자 이사회에서 교환사채 발행 및 자기주식 처분에 대하여 한 각

결의, 2025. 7. 1.자 이사회 결의의 각 효력을 정지한다.

이 유

1. 소명사실

기록 및 심문 전체의 취지에 의하면, 다음과 같은 사실이 소명된다.

가. 채무자는 합성섬유와 석유화학제품 등의 제조·가공·판매업 등을 주된 사업으로 영위하는 회사로 유가증권시장에 상장된 주권상장법인이다.

나. 채권자는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법'이라 한다)상 집합투자업 등을 주된 사업으로 영위하는 회사로, 현재 채무자의 보통주식 33,023주(발행주식 총수 1,113,400주의 약 2.96%)를 보유한 주주이다.

다. 채무자는 2025. 6. 27. 이사회를 개최하여 채무자가 보유하고 있는 자기주식 271,769주(발행주식 총수의 약 24.41%, 이하 '이 사건 자기주식'이라 한다)를 교환대상으로 하여 발행총액 318,581,482,019원 규모의 교환사채(이하 '이 사건 교환사채'라 한다)를 발행하고, 이에 따라 위 자기주식을 처분하기로 하는 내용의 의결을 하였다(이하 '이 사건 1차 이사회결의'라 한다). 같은 날 공시된 주요사항보고서에 따르면 이 사건 교환사채는 '표면이자율과 만기이자율 각 0%, 1주당 교환가액 1,172,251원(기준주가<각주2>의 110%로 이 사건 자기주식의 처분가액과 같다. 이하 '이 사건 교환가액'이라 한다)'의 조건으로 발행하는 것으로 결정되었고, 사채의 발행 상대방과 자기주식의 처분 상대방은 확정하지 않았다.

라. 채무자는 2025. 7. 1. 이사회를 개최하여 이 사건 교환사채의 인수인 및 이 사건 자기주식의 처분 상대방을 'C 주식회사'(이하 'C'이라 한다)로 확정하는 내용의 의결을 하였다(이하 '이 사건 2차 이사회결의'라 한다).

2. 관련 법령

상법

제342조(자기주식의 처분)

회사가 보유하는 자기의 주식을 처분하는 경우에 다음 각 호의 사항으로서 정관에 규정이 없는 것은 이사회가 결정한다.

1. 처분할 주식의 종류와 수
2. 처분할 주식의 처분가액과 납입기일
3. 주식을 처분할 상대방 및 처분방법

제382조의3(이사의 충실의무 등)³⁾

- ① 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사 및 주주를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다.
- ② 이사는 그 직무를 수행함에 있어 총주주의 이익을 보호하여야 하고, 전체 주주의 이익을 공정하게 대우하여야 한다.

제418조(신주인수권의 내용 및 배정일의 지정·공고)

- ① 주주는 그가 가진 주식 수에 따라서 신주의 배정을 받을 권리가 있다.
- ② 회사는 제1항의 규정에 불구하고 정관에 정하는 바에 따라 주주 외의 자에게 신주를 배정할 수 있다. 다만, 이 경우에는 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우에 한한다.

제424조(유지청구권)

회사가 법령 또는 정관에 위반하거나 현저하게 불공정한 방법에 의하여 주식을 발행함으로써

써 주주가 불이익을 받을 염려가 있는 경우에는 그 주주는 회사에 대하여 그 발행을 유지할 것을 청구할 수 있다. 제429조(신주발행무효의 소) 신주발행의 무효는 주주·이사 또는 감사에 한하여 신주를 발행한 날로부터 6월내에 소만으로 이를 주장할 수 있다. 제469조(사채의 발행) ① 회사는 이사회결의에 의하여 사채를 발행할 수 있다. ② 제1항의 사채에는 다음 각 호의 사채를 포함한다. 2. 주식이나 그 밖의 다른 유가증권으로 교환 또는 상환할 수 있는 사채 ③ 제2항에 따라 발행하는 사채의 내용 및 발행 방법 등 발행에 필요한 구체적인 사항은 대통령령으로 정한다. 제516조 (준용규정) ① 제346조 제4항, 제424조 및 제424조의2의 규정은 전환사채의 발행의 경우에 이를 준용한다.	상법 시행령 제22조(교환사채의 발행) ② 주주 외의 자에게 발행회사의 자기주식으로 교환할 수 있는 사채를 발행하는 경우에 사채를 발행할 상대방에 관하여 정관에 규정이 없으면 이사회가 이를 결정한다. 자본시장법 제165조의3(자기주식 취득 및 처분의 특례) ④ 주권상장법인은 제1항에 따라 자기주식을 취득(자기주식을 취득하기로 하는 신탁업자와의 신탁계약의 체결을 포함한다)하거나 이에 따라 취득한 자기주식을 처분(자기주식을 취득하기로 하는 신탁업자와의 신탁계약의 해지를 포함한다)하는 경우에는 대통령령으로 정하는 요건·방법 등의 기준에 따라야 한다. 제165조의6(주식의 발행 및 배정 등에 관한 특례) ① 주권상장법인이 신주(제3호의 경우에는 이미 발행한 주식을 포함한다. 이하 이 항 및 제4항에서 같다)를 배정하는 경우 다음 각 호의 방식에 따른다. 1. 주주에게 그가 가진 주식 수에 따라서 신주를 배정하기 위하여 신주인수의 청약을 할 기회를 부여하는 방식
--	---

2. 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우 제1호 외의 방법으로 특정한 자(해당 주권상장법인의 주식을 소유한 자를 포함한다)에게 신주를 배정하기 위하여 신주인수의 청약을 할 기회를 부여하는 방식 제165조의10(사채의 발행 및 배정 등에 관한 특례) ① 주권상장법인이 다음 각 호의 사채를 발행하는 경우에는 제165조의6 제1항·제2항·제4항 및 제165조의9를 준용한다. 2. 상법 제469조 제2항 제2호, 제513조 및 제516조의2에 따른 사채
자본시장법 시행령 제176조의2(자기주식의 취득·처분기준) ① 주권상장법인이 자본시장법 제165조의3에 따라 자기주식을 취득 또는 처분하거나 신탁계약을 체결 또는 해지하려는 경우 이사회는 다음 각 호의 사항을 결의하여야 한다. (이하 생략) 1. 자본시장법 제165조의3 제1항 제1호에 따라 자기주식을 취득 또는 처분하려는 경우에는 취득 또는 처분의 목적·금액 및 방법, 주식의 종류 및 수, 그 밖에 금융위원회가 정하여 고시하는 사항
증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정(금융위원회고시, 이하 '증권발행공시 규정'이라 한다) 제5-1조(자기주식취득·처분에 관한 이사회결의 사항) 주권상장법인이 자본시장법 시행령 제176조의2 제1항 제1호에 따라 이사회결의를 거쳐야 할 사항은 다음 각 호와 같다. 2. 처분의 경우 가. 처분목적 나. 처분 상대방 다. 처분예정금액 라. 주식의 종류 및 수 마. 처분하고자 하는 주식의 가격 바. 처분방법 사. 처분하고자 하는 기간 아. 처분을 위탁할 투자중개업자의 명칭 자. 가격 산정근거 및 예상되는 주식가치 희석효과
차. 처분 상대방 선정사유 카. 그 밖에 투자자 보호를 위하여 필요한 사항

<각주3>

3. 채권자 주장의 요지

이 사건 1, 2차 이사회결의 및 채무자가 위 각 이사회결의를 통해 이 사건 자기주식을 교환대상으로 하는 이 사건 교환사채를 발행하는 것(이하 '이 사건 교환사채 발행'이라 한다)은 아래와 같은 이유로 위법하고, 이로 인하여 주주인 채권자는 회복할 수 없는 손해를 입게 될 우려가 있다. 이에 채권자는 채무자의 주주로서 1) 주주의 교환사채인수권(자본시장법 제165조의10, 제165조의6 제1항,

상법 제418조 제1항), 2) 교환사채발행유지청구권 및 교환사채발행무효확인청구권(상법 제424조, 제429조의 유추적용), 3) 주주 지위에서 가지는 금지청구권 내지 방해배제청구권(주주권 또는 상법 제382조의3에 따른 권리)을 각 피보전권리로 하여 신청취지 제1항 기재와 같은 가처분을 구하고, 이사회결의 무효확인청구권을 피보전권리로 하여 신청취지 제2항 기재와 같은 가처분을 구한다.

가. 자본시장법 제165조의10 제1항 제2호, 같은 법 제165조의6 제1항에 의하면, 주권상장법인이 특정인을 상대로 교환사채를 발행하기 위해서는 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등의 경영상 목적이 있어야 한다. 그러나 채무자는 위 자본시장법 조항들에 위반하여 경영상 필요 없이 C를 상대로 이 사건 교환사채를 발행하려 하고 있다.

나. 특히 채무자의 이사회는 채무자의 최대주주와 2대 주주인 채권자 사이에 경영권분쟁 상황이 존재하고 있던 중에, 채권자의 경영참여를 봉쇄하고 최대주주 측의 이익을 도모할 의도로 경영상 필요 없이 최대주주 측과 우호관계에 있는 C에 이 사건 자기주식의 처분을 수반하는 이 사건 교환사채를 발행하기로 결정하였다. 이는 전체 주주의 이익을 공평하게 대우하여야 하는 충실의무(상법 제382조의3 제2항 후단) 위반에 해당한다. 무엇보다 경영권 분쟁 상황의 존부와 관계없이, 최대주주 측에 우호적인 제3자를 상대로만 유리한 조건(아래 다.항과 같이 실질가치보다 현저히 낮은 가격)에 이 사건 교환사채를 발행하는 것 자체가 전체 주주의 이익을 공평하게 대우하여야 하는 충실의무에 위반된다.

다. 채무자의 이사회는 자금조달의 필요성과 자금조달 방법으로서 이 사건 자기주식 처분의 적절성 등에 대한 충분한 검토 없이 대규모의 자기주식 처분을 수반하는 이 사건 교환사채 발행을 결정하였고, 채무자 주식의 실질가치를 평가하여 최선의 교환가액을 산정하려는 노력 없이 실질가치보다 현저히 낮은 시장주가를 기준으로 이 사건 교환가액을 산정하였다. 이처럼 이 사건 1, 2차 이사회결의는 이사의 회사에 대한 선관주의의무(상법 제382조, 민법 제681조)를 위반하여 이루어졌을 뿐 아니라, 회사인 채무자의 손해는 곧 총주주의 손해와 같다는 점에서 총주주의 이익을 보호하여야 하는 충실의무(상법 제382조의3 제2항 전단)에도 위반된다.

라. 이 사건 1차 이사회결의는 주주 외의 자에게 자기주식 처분을 수반하는 교환사채를 발행하면서 사채의 발행 상대방과 자기주식의 처분 상대방 등 상법 제342조, 상법 시행령 제22조 제2항, 자본

시장법 시행령 제176조의2 제1항 제1호, 증권발행공시 규정 제5-1조 제2호에서 요구하는 필수적 결의사항을 누락하여 무효이다. 이후 이 사건 2차 이사회결의에서 해당 내용이 확정되기는 하였으나, 이 사건 2차 이사회결의는 인수 의사가 불확실하여 발행 상대방이 될 수 없는 C을 이 사건 교환사채의 인수인으로 확정하였으며, 그 결의일인 2025. 7. 1.을 기준으로 교환가액 등을 다시 산정하지 않고 이 사건 1차 이사회결의에 터 잡아 이루어졌으므로, 이 사건 2차 이사회결의 역시 무효이다.

4. 판단

가. 이 사건 교환사채의 발행 금지를 구하는 부분(신청취지 제1항)

기록 및 심문 전체의 취지에 의하여 소명되는 다음과 같은 사정들을 고려하면, 현단계에서 신청취지 제1항 기재와 같은 가처분을 발령할 정도로 이 부분 신청의 피보전권리 및 보전의 필요성이 충분히 소명되었다고 보기 어렵다.

1) 주주의 교환사채인수권을 피보전권리로 주장하는 부분에 관하여

상법 제418조 제1항은 "주주는 그가 가진 주식 수에 따라서 신주의 배정을 받을 권리가 있다."라고 규정하여 명시적으로 주주의 신주인수권을 인정하고 있다. 반면, 상법이나 자본시장법령에는 위와 같이 주주의 교환사채인수권을 인정하는 규정이 존재하지 않고, 상법 제418조 제1항을 교환사채 발행에 준용한다는 내용도 존재하지 않는다. 한편 자본시장법 제165조의10 제1항 제2호는 '주권상장법인이 교환사채(상법 제469조 제2항 제2호)를 발행하는 경우 자본시장법 제165조의6 제1항을 준용한다'고 규정하고 있으나, 같은 법 제165조의6 제1항은 주권상장법인의 신주 배정 '방식'을 규정하고 있는 조항으로, 그 문언이나 내용에 비추어 위 자본시장법 조항들만으로는 주권상장법인의 주주에게 교환사채인수권이 인정된다고 단정하기 어렵다.

따라서 채권자에게 교환사채인수권이 인정됨을 근거로 한 이 부분 신청은 더 나아가 살펴볼 필요 없이 이유 없다.

2) 교환사채발행유지청구권 및 교환사채발행무효확인청구권을 피보전권리로 주장하는 부분에 관하여

채권자는 자기주식 처분을 수반하는 교환사채를 발행하는 경우 실질적으로 신주 내지 전환사채를 발행하는 것과 동일한 효과가 발생한다고 주장하면서, 전환사채에 준용 내지 해석상 유추적용되는

신주 발행에 관한 규정(상법 제424조, 제429조)이 교환사채 발행에도 유추적용되어야 함을 전제로 이 부분 신청을 하고 있다.

그러나 ① 신주 발행은 주식회사의 물적 기초인 자본금과 기존 주주들의 지분비율에 직접적으로 영향을 주고, 전환사채는 사채권자가 전환권을 행사했을 때의 효과가 신주 발행과 동일함에 반하여, 자기주식의 처분 및 자기주식을 교환대상으로 하는 교환사채 발행은 이미 발행된 주식을 대상으로 하므로 자본금에 변동을 가져오지 않고 자기주식의 처분에 따른 기존 주주들의 이해관계도 '회사의 자기주식 보유기간 동안 일시적으로 증대된 의결권을 행사할 수 있었던 이익의 상실'이라는 사실상·경제적 이해관계에 불과하므로, 이를 신주 발행이나 전환사채 발행과 동일하게 평가할 수 없는 점, ② 신주 발행은 단체법적 법률행위인 자본거래의 성격을 가지는 것에 비하여 자기 주식의 처분은 이미 발행된 주식의 매매로서 손익거래의 성격을 가지는 것으로 단체법적 법률행위라고 보기 어려운 점 등을 고려하면, 자기주식 처분을 수반하는 교환사채 발행에 신주 발행에 관한 상법 제424조, 제429조가 유추적용된다고 보기 어렵다.

따라서 채권자에게 교환사채발행유지청구권과 교환사채발행무효확인청구권이 인정됨을 근거로 한 이 부분 신청 역시 더 나아가 살펴볼 필요 없이 이유 없다.

3) 주주 지위에서 가지는 금지청구권 내지 방해배제청구권을 피보전권리로 주장하는 부분에 관하여

가) 채권자는 2025. 7. 22. 개정된 상법 제382조의3에 따라 주주가 이사에 대하여 '이익을 보호받고 공평한 대우를 받을 권리'를 가진다고 주장하면서, 이와 같은 권리에 근거한 금지청구권 내지 방해배제청구권을 피보전권리로 하여 이 부분 신청을 하고 있다. 그러나 주주가 주주에 대한 충실의무를 위반한 이사에 대하여 유지청구 또는 해임청구를 하거나 손해배상청구 등을 하는 것은 별론으로 하고, 이사의 주주에 대한 충실의무'를 규정하고 있는 위 조항으로부터 곧바로 개별 주주의 회사에 대한 금지청구권 내지 방해배제청구권이 도출된다고 보기는 어렵다.

나) 다만 채권자는 주주권 자체에 기한 금지청구권 내지 방해배제청구권도 이 부분 신청의 피보전권리로 주장하고 있으므로 이에 관하여 살핀다. 회사의 자기주식 처분 또는 자기주식 처분을 수반하는 교환사채의 발행이 오로지 현 경영진 또는 대주주의 지배권 유지에만 목적이 있는 것으로서 다른 합리적인 경영상의 이유가 없고, 그 처분이 회사나 주주 일반의 이익에 부합한다고 보기 어려우며, 처분의 방식 등에 관한 법령 및 정관의 규정을 위반하였거나 법령 및 정관의 규제의 범위 내에

있더라도 처분의 시기, 방법, 가액의 산정 등에 관한 의사결정에 합리성이 없고 회사와 주주 일반의 이익에 반하는 등으로 사회통념상 현저히 불공정한 처분행위로서 공서양속에 반하는 행위 등에 해당할 여지가 있는 경우라면, 회사의 주주로서는 비록 자기주식에 관한 거래의 당사자가 아니더라도 그 효력을 다툴 수 있고, 그러한 경우 주주권에 기한 방해배제청구권을 근거로 하여 회사를 상대로 가처분으로써 그 행위의 금지를 구할 수도 있다고 할 것이다.

다) 그러나 임시의 지위를 정하기 위한 가처분은 다툼이 있는 권리관계에 관하여 본안소송에서 확정될 때까지 사이에 생길 수 있는 현저한 손해를 피하거나 급박한 위험을 막기 위하여 또는 그 밖의 필요한 이유가 있는 때에 한하여 허용되는 응급적·잠정적인 처분이고, 더구나 본안판결을 통하여 얻고자 하는 내용과 실질적으로 동일한 내용의 권리관계를 형성하는 이른바 만족적 가처분의 경우에는 본안판결 전에 채권자의 권리가 종국적으로 만족을 얻는 것과 동일한 결과에 이르게 되는 반면, 채무자로서는 본안소송을 통하여 다투어 볼 기회를 가져보기도 전에 그러한 결과에 이르게 된다는 점을 고려해 볼 때, 그 피보전권리 및 보전의 필요성에 대한 고도의 소명이 요구되는바, 아래와 같은 사정들에 비추어 보면, 현재까지 제출된 채권자의 주장과 자료만으로는 이 사건 교환사채 발행이 사회통념상 현저히 불공정한 행위에 해당한다는 점이 충분히 소명되었다고 보기 부족하다.

(1) 자본시장법 제165조의6 제1항 제2호는 신주 배정 방식 중 하나로 "신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우 제1호 외의 방법으로 특정한 자(해당 주권상장법인의 주식을 소유한 자를 포함한다)에게 신주를 배정하기 위하여 신주인수의 청약을 할 기회를 부여하는 방식"을 규정하고 있고, 같은 법 제165조의10 제1항 제2호는 '주권상장법인이 교환사채(상법 제469조 제2항 제2호), 전환사채(상법 제513조), 신주인수권부사채(상법 제516조의2)를 발행하는 경우 자본시장법 제165조의6 제1항을 준용한다'고 규정하고 있다. 그러나 ① 사채권자의 청구에 의한 신주 발행이 예정되어 있고 상법에서 명시적으로 주주 외의 자를 상대로 한 사채 발행에 있어 상법 제418조 제2항 단서의 경영상 목적을 요구하고 있는 전환사채나 신주인수권부사채와 달리(상법 제513조 제3항 후문, 제516조의2 제4항 후문), 자기주식을 교환대상으로 하는 교환사채는 그 성질상 신주가 발행되지 않고, 상법과 상법 시행령도 주주 외의 자를 상대로 한 교환사채 발행에 대하여 별다른 제한을 두고 있지 않은 점, ② 주권상장법인이 자기주식을 교환대상으로 하는 교환사채를 발행하는 경우에는 사채를 발행한 때 자기주식을 처분한 것으로 보는데(자

본시장법 시행령 제176조의2 제4항), <각주4> 상법뿐 아니라 자본시장법령의 규정도 자기주식의 처분에 대하여 경영상 목적을 요구하고 있지 않은 점(상법 제342조, 자본시장법 제165조의3 제4항, 자본시장법 시행령 제176조의2 제1항 제1호), ③ 주권상장법인이 주주 외의 자를 상대로 자기주식을 교환대상으로 하는 교환사채를 발행한 경우에 대하여 현재까지 금융당국이 명시적으로 경영상 목적 요건을 요구하거나 그와 같은 요건이 필요하다고 해석한 사례는 확인되지 않는 점 등을 고려하면, 이 사건 교환사채 발행이 자본시장법 제165의10, 제165조의6 제1항 제2호에 위반된다고 단정하기 어렵다.

(2) 채권자가 2025. 2.경 채무자의 경영진을 상대로 자기주식의 소각을 비롯한 주주환원 정책을 시행할 것을 요구하였으나, 그로부터 약 4개월 뒤인 2025. 6. 27. 이 사건 자기주식을 소각하는 대신 이를 교환대상으로 하는 이 사건 교환사채를 발행하기로 하는 내용의 이 사건 1차 이사회결의가 이루어진 사실은 소명된다. 그러나 단순히 주주인 채권자와 회사인 채무자의 경영진 사이에 자기주식의 활용 방법에 대한 견해차이가 있었고 주주의 의견과 다른 의사결정이 이루어졌다는 사정만으로는 경영권 분쟁 상황이 존재한다고 보기 어렵다. 나아가 ① 채무자의 최대주주인 D과 그 특수관계인의 지분율은 약 54.53%로 2대 주주인 채권자의 지분율(이 사건 1, 2차 이사회결의가 있기 전인 2024. 12. 31. 기준 약 5.95%)과는 이 사건 자기주식의 규모(발행주식 총수의 약 24.41%)를 초과할 정도로 현저히 큰 차이가 있고, 이와 같은 지분율의 차이를 고려하면 이 사건 교환사채 발행이 채무자의 지배구조에 중대한 변경을 초래한다고 단정하기 어려운 점, ② 채무자는 2024. 3.경 채권자가 추천한 E, F, G를 채무자의 사내이사 또는 사외이사로 선임하였고, 이후에도 채권자가 요구하는 주주환원 정책과 관련하여 채권자와 소통해왔던 것으로 보이는 점, ③ 이 사건 교환사채의 발행 상대방인 C이 과거에 채무자의 최대주주 측에 우호적인 행동이나 태도를 보여왔다는 등 최대주주 측과 우호적인 관계에 있다고 볼 만한 충분한 자료가 없는 점 등에 비추어 보면, 이 사건 교환사채 발행이 특정 주주의 이익만을 위하여 이루어졌다고 단정하기 어렵다. 채권자는 최근 C의 계열사인 H 주식회사가 특정 회사가 발행한 교환사채를 인수하면서 해당 회사에 매도청구권(콜 옵션)을 부여하는 별도의 약정을 체결하였고, C이 금융산업의 구조개선에 관한 법률 제24조<각주5>에 따라 금융위원회의 승인을 받아야만 이 사건 자기주식을 취득할 수 있다는 점 등을 근거로 들면서 '이 사건 교환사채 발행 과정에서 C과 채무자의 경영진 또는 최대주주 측 사이에 이 사건 자기주

식 처분에 관하여 최대주주 측에 유리한 내용의 약정이 별도로 체결되었을 것이고, 그에 따라 향후 C이 최대주주 측의 지배권 방어를 위해 최대주주 측에 우호적인 제3자에 이 사건 교환사채를 매각할 가능성이 높다'고 주장하나, 채권자의 주관적인 의심을 넘어 그 주장사실을 뒷받침할 만한 객관적이고 구체적인 자료가 없는 현 단계에서, 위와 같은 의심만을 근거로 이 사건 교환사채 발행이 2대 주주인 채권자의 경영참여를 봉쇄하고 오로지 지배권 방어라는 최대주주 측의 이익을 위하여 이루어졌다고 단정하기는 어렵다.

(3) 주식회사에서 자금조달 필요성의 판단, 자금조달 수단의 선택, 자금조달의 시기 및 규모의 결정 등은 모두 이사회에 경영판단에 속하므로 그 방식이 법령 및 정관이 정한 요건에 부합하는 한 가급적 존중될 필요가 있는바, ① 채무자가 영위하는 주요 사업이 속한 석유화학 및 섬유 산업은 최근 수년간 업황이 크게 악화되었고 채무자도 2022년 약 1,045억 원, 2023년 약 994억 원, 2024년 약 272억 원의 각 영업손실을 기록하였던 점, ② 이에 채무자는 2024. 9.경부터 화장품 사업 등 신규 사업을 검토하면서 기존 사업구조의 개편을 도모하였던 것으로 보이는 점, ③ 채무자는 재정건전성을 중시하여 '무차입 경영' 기조를 견지하면서 운영되어 온 것으로 보이는 점, ④ 채무자 주식의 시가는 2025. 2.경까지만 해도 60만 원대에 머물렀으나 이 사건 1차 이사회결의일 무렵에는 100만 원대로 급등하였는데, 이와 같은 주가 변동 추이에 비추어 최근 자기주식을 활용하는 방안도 유력한 자금조달 수단으로 부상하였을 것으로 보이는 점, ⑤ 이 사건 1, 2차 이사회결의를 통해 자기주식의 처분과 관련하여 관련 법령(증권발행공시 규정 제5-1조 등)에서 요구하는 사항에 대한 결의가 이루어진 점 등을 고려하면, 현재까지 제출된 자료만으로는 채무자의 이사들이 신규 사업 투자 등 회사의 중장기적 성장을 도모하기 위한 자금을 확보할 필요성이 있다는 판단 하에 자금조달 수단으로 C에 대한 이 사건 교환사채 발행을 선택한 결정이 회사인 채무자나 주주 일반의 이익에 반한다고 단정하기 어렵다.

(4) 나아가 아래와 같은 사정들에 비추어 보면, 이 사건 교환가액에 관한 결정에 있어서도 이사의 선관주의의무 위반 내지 총주주의 이익을 보호하여야 하는 충실의무 위반이 존재한다고 단정하기 어렵다.

(가) 주권상장법인의 경우 공개시장에서 다수의 투자자들이 다양한 요소를 고려하여 자유로운 거래를 한 결과 그 주가가 형성되는 것이므로, 공개시장의 주가는 해당 주권상장법인의 일정시점에 있

어서의 가치를 비교적 객관적으로 반영한다고 볼 수 있다. 따라서 주권상장법인이 자기주식 처분을 수반하는 교환사채를 발행하면서 발행일 무렵 공개시장에서 형성된 주가를 기준으로 하여 교환가액을 산정하였다면, 특별한 사정이 없는 한 합리적으로 가격을 결정한 것이라고 봄이 타당하다.

(나) 이 사건 교환가액은 이 사건 교환사채 발행을 결정한 이 사건 1차 이사회결의 무렵의 주가를 기준으로 산정한 기준주가에 10% 할증한 금액으로 정해졌다. 채권자가 지적하는 낮은 주식거래량, 극도로 낮은 배당성향과 주가순자산비율(PBR), 불투명한 지배구조와 최대주주와 관련된 위험은 이미 충분히 시장에 공개되어 있는 채무자에 관한 정보로서 위와 같은 정보들에 관한 평가까지 고려되어 현재의 주가가 형성된 것으로 보이고, 달리 이 사건 교환가액 산정의 근거가 된 주가가 가격조작 등 시장의 기능을 방해하는 부정한 수단에 의하여 영향을 받아 현저히 왜곡된 것이라고 볼 만한 충분한 자료가 없다. 따라서 채무자 주식의 시가를 거래기준으로 삼는 것이 부적절하다고 단정하기 어렵다.

(다) 채권자는 채무자의 이사들이 최선의 노력을 다하였다면 충분히 이 사건 교환가액보다는 높은 가격으로 이 사건 교환사채를 발행할 수 있었다고 주장한다. 그러나 ① 채권자가 평가하는 이 사건 자기주식의 적정 가치는 단순히 주가순자산비율을 기준으로 한 것에 불과해 보이고, 채권자도 해당 가격으로 교환사채를 발행할 경우 현실적으로 거래가 이루어질 수 있다고 볼 만한 사정은 제시하지 못하고 있는 점, ② 채권자 스스로도 이 사건 교환사채 발행 결정이 있는 이후인 2025. 7. 18. 자신이 운용하는 펀드의 보유주식 중 25,970주를 이 사건 교환가액보다 낮은 1주당 1,155,000원(같은 날 종가)에 I 주식회사에 매도한 점 등에 비추어 보면, 이 사건 교환가액이 합리성을 결여하였다고 쉽게 단정할 수 없다.

(5) 이 사건 1차 이사회결의 당시 이 사건 교환사채의 발행 상대방 및 이 사건 자기주식의 처분 상대방 등 일부 결의사항들이 확정되지는 않았다. 그러나 이 사건 2차 이사회결의를 통해 해당 내용들이 확정되었고, 이 사건 2차 이사회결의가 선행 결의인 이 사건 1차 이사회결의와 동일한 목적에서 이 사건 1차 이사회결의 후 비교적 단기간인 5일 내에 이루어진 점을 고려하면, 이 사건 1, 2차 이사회결의는 이 사건 교환사채 발행을 위한 일련의 절차로 볼 수 있다. 따라서 현재 이 사건 교환사채 발행절차에 상법 제342조, 상법 시행령 제22조 제2항, 자본시장법 시행령 제176조의2 제1항 제1호, 증권발행공시 규정 제5-1조 제2호를 위반한 사유가 존재한다고 보기 어렵다. 채권자는 후속

결의에 해당하는 이 사건 2차 이사회결의일을 기준으로 교환가액을 재산정하지 않은 이상 이 사건 교환사채 발행 절차에 여전히 위와 같은 법령 위반사유가 존재한다는 취지로 주장하나, 이는 교환가액이 적정한지의 문제이지 교환사채 발행 및 자기주식 처분 상대방 확정 문제는 아니라 할 것이고, 이 사건 1, 2차 이사회결의일 사이 기간 동안의 주가 변동 추이에 비추어 보면 이 사건 2차 이사회결의일을 기준으로 재산정한 교환가액이 이 사건 교환가액을 크게 상회할 것으로 보이지도 않는다(소을 제47호증). 채권자는 이 사건 교환사채의 인수인으로 확정된 C이 이 사건 2차 이사회결의 당시 인수 의사가 불확실하였다는 점을 문제 삼기도 하나, 위 이사회결의는 채무자가 내부적으로 거래 상대방을 확정하는 절차이고, C의 투자확약서(소을 제8호증)에 근거하여 의사결정이 이루어진 것으로 보이는 점을 고려하면, 위와 같은 사정만으로 이 사건 2차 이사회결의가 위법하다고 보기는 어렵다.

나. 이 사건 1, 2차 이사회결의의 효력정지를 구하는 부분(신청취지 제2항)

위 4. 가. 3) 다)항에서 본 바와 같은 이유로 이 사건 1, 2차 이사회결의에 결의무효사유에 해당하는 하자가 있다고 보기 어렵다. 따라서 현 단계에서 신청취지 제2항 기재와 같은 가처분을 발령할 정도로 이 부분 신청의 피보전권리 및 보전의 필요성이 충분히 소명되었다고 보기 어렵다.

5. 결론

그렇다면 이 사건 신청은 이유 없으므로 이를 기각하기로 하여, 주문과 같이 결정한다.

2025. 9. 10.

판사 김상훈(재판장) 장천수 이연용

별 지

별지

목 록

1. 사채의 종류: 채무자의 제6회차 무기명식 무이권부 무보증 사모 교환사채
2. 사채의 권면총액: 318,581,482,019원
3. 교환권에 관한 사항
 - 가. 교환청구에 따라 발행할 주식의 종류: 채무자 발행 기명식 보통주(자기주식)
 - 나. 교환비율: 100%
 - 다. 교환대상 주식수: 271,769주
 - 라. 교환가액: 1주당 1,172,251원. 끝.

각주1: 2025. 8. 28.자 신청취지 변경신청서의 '채권자'는 오기로 보인다.

각주2: 이 사건 1차 이사회결의일 전일(2025. 6. 26.)을 기산일로 하여 교환대상 주식의 직전 1개월 간 가중산술 평균주가, 직전 1주일 간 가중산술평균주가 및 최근일 가중산술평균주가를 산술평균한 가액과 최근일 가중산술 평균주가 중 높은 가액

각주3: 2025. 7. 22. 개정되어 같은 날 시행된 내용으로 기재한다.

각주4: 자본시장법 시행령 제176조의2(자기주식의 취득·처분기준)

④ 이 조를 적용할 때 주권상장법인이 상법 제469조 제2항 제2호에 따라 소유하고 있는 상장증권 중 자기주식을 교환대상으로 하거나 자기주식으로 상환하는 사채권을 발행한 경우에는 그 사채권을 발행하는 때에 자기주식을 처분한 것으로 본다.

각주5: 금융산업의 구조개선에 관한 법률 제24조(다른 회사의 주식소유한도)

① 금융기관(제2조 제1호 나목에 따른 중소기업은행은 제외한다. 이하 이 장에서 같다) 및 그 금융기관과 같은 기업집단에 속하는 금융기관은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 하려면 대통령령으로 정하는 기준에 따라 미리 금융위원회의 승인을 받아야 한다. (이하 생략)

1. 다른 회사의 의결권 있는 발행주식 총수의 100분의 20 이상을 소유하게 되는 경우