

## 최근의 회사법적 쟁점과 과제

최근의  
회사법적  
쟁점과  
과제

- 일시: 2021년 4월 30일 (금) 13:30~18:00
- 장소: 한국상장회사협의회 소강당(지하1층)

## 최근의 회사법적 쟁점과 과제

- 일시: 2021년 4월 30일 (금) 13:30~18:00
- 장소: 한국상장회사협의회 소강당(지하1층)



## 2021년 춘계학술대회 안내

### ■ 2021년 한국상사법학회 춘계학술대회

- ◆ **대 주 제** : 최근의 회사법적 쟁점과 과제
- ◆ **일 시** : 2021. 4. 30. (금) 13:30 - 18:00
- ◆ **장 소** : 한국상장회사협의회 소강당(지하1층)
- ◆ **세부일정**
  - 등 록 : 13:00 - 13:30
  - 개회식 : 13:30 - 13:50
  - 주제발표 및 토론 : 14:00 - 18:00

### 【학술대회 일정】

(전체진행 : 윤승영 총무이사)

개회식 (13:30~13:50)	
개회사	개회사 : 권중호((사)상사법학회 회장)
환영사	환영사 : 정구용(상장회사협의회 회장)

기념사진 촬영 (13:50-14:00)

(학술대회진행 : 임정하 연구이사)

세션	발표자	주제	사회자	토론자1	토론자2
제1세션 14:00-14:50	최문희 교수 (강원대)	이사회 결의를 거치지 않은 행위의 효력과 제3자 보호 - 대법원 2021.2.18.선고2015다45451 전원합의체판결을 중심으로 -	한석훈 교수 (성균관대)	백숙중 판사 (서울고법)	김희철 교수 (원광대)
제2세션 14:50-15:40	김지환 교수 (경남대)	주식병합에 의한 소수주주 축출 문제 해결방안	권기범 교수 (서울시립대)	송옥렬 교수 (서울대)	황현영 박사 (대법원 재판연구관)

Coffee break (15:40-16:00)

제3세션 16:00-16:50	안성포 교수 (전남대)	지배주주와 소수주주 사이의 지분거래에 관한 법적 쟁점	송중준 교수 (충북대)	김재범 교수 (경북대)	노미리 교수 (동아대)
제4세션 16:50-17:40	천경훈 교수 (서울대)	회사와 신주인수인 간의 약정의 적법성	김정호 교수 (고려대)	김흥기 교수 (연세대)	황남석 교수 (경희대)
폐회식 17:40-18:00	<b>폐 회 사</b>				

※ **진행안내** - 발표자, 사회자, 토론자는 현장에 참석하여 발표합니다. 유튜브 생중계(<https://youtu.be/a5ohUbln31c>)를 통하여 온·오프라인 동시 진행하고, 온라인으로 세미나에 참여할 회원들을 위하여 온라인 학회 참여를 위한 링크를 전달(추후 홈페이지 공지 및 메일을 통하여 통지)합니다. 학술대회 자료집은 학회 홈페이지에 공지하고, 유튜브에 생중계 혹은 화면 공유 기능을 통해 업로드합니다.



# 목 차

**제1세션** : 이사회 결의가 흠결된 대표이사의 전단적 행위의 효력과 상대방 보호  
-대법원 2021. 2. 18. 선고 2015다45451 전원합의체 판결을 중심으로- … 최 문 희 / 01  
(강원대학교 법학전문대학원 교수)

- 사회자 : 한 석 훈 교수 (성균관대)
- 토론자 : 백 숙 종 판사 (서울고법), 김 희 철 교수(원광대)

**제2세션** : 주식병합을 통한 소수주주축출 문제 해결 방안 …………… 김 지 환 / 31  
(경남대학교 법학과 교수)

- 사회자 : 권 기 범 교수 (서울시립대)
- 토론자 : 송 옥 렬 교수 (서울대), 황 현 영 박사 (대법원 재판연구원)

**제3세션** : 지배주주와 소수주주 사이의 지분거래에 관한 법적 쟁점 …………… 안 성 포 / 55  
(전남대학교 법학전문대학원 교수)

- 사회자 : 송 종 준 교수 (충북대)
- 토론자 : 김 재 범 교수 (경북대), 노 미 리 교수 (동아대)

**제4세션** : 회사와 신주인수인 간의 약정의 적법성  
- 투자자보호약정의 효력을 중심으로 - …………… 천 경 훈 / 75  
(서울대학교 법학전문대학원 교수)

- 사회자 : 김 정 호 교수 (고려대)
- 토론자 : 김 흥 기 교수 (연세대), 황 남 석 교수 (경희대)



## 제1세션

---

이사회 결의가 흠결된 대표이사의 전단적 행위의 효력과 상대방 보호  
-대법원 2021. 2. 18. 선고 2015다45451 전원합의체 판결을 중심으로-

발표자 : 최문희 교수(강원대학교)  
토론자 : 백숙종 판사(서울고등법원)  
          김희철 교수(원광대학교)  
사회자 : 한석훈 교수(성균관대학교)





# 이사회 결의가 흠결된 대표이사의 전단적 행위의 효력과 상대방 보호\*

-대법원 2021. 2. 18. 선고 2015다45451 전원합의체 판결\*\* 을 중심으로-

최문희\*\*\*

---

## 목차

---

- I. 서론
  - II. 대상판결의 내용
  - III. 대표권의 제한과 대표이사의 전단적 대표행위의 효력
  - IV. 2021년 전원합의체 판결의 분석
  - V. 맺음말
- 

## I. 서론

주식회사의 대표이사는 회사의 영업에 관하여 모든 행위를 할 권한이 있고(상법 제 389조 제3항, 제209조 제1항), 대표이사의 대표권의 범위는 원칙적으로 회사의 권리능력이 존재하는 모든 대외적 거래행위에 미친다. 대표이사는 대외적 거래행위에 관하여 단독으로 의사결정을 할 수도 있지만, 대표권에 대해서는 법령상 또는 회사 내부적으로 이사회 결의 또는 주주총회 결의를 거치도록 하는 제한이 가해지기도 한다.

이사회 결의가 요구되는 대외적 거래행위에 대해서 이사회 결의가 흠결된 경우 그 행위의 효력을 가르는 기준을 어떻게 설정할 것인가는 회사법학의 중요한 논제이다. 대표이사를 통하여 거래행위를 하는 회사, 주주의 이익보호를 중시한다면 이사회 결의가 흠결된 거래는 무효라고 해야 할 것이나, 회사법학과 판례는 이러한 거래행위를

---

\* 이 글은 2021년 상사법학회 학술대회의 발표목적으로 작성한 것으로 미완성의 초안이며 추후 수정·보완할 것이다. 2021년 전원합의체 판결문의 내용을 논의의 이해를 위하여 상당 부분 수록하였음을 밝혀둔다.

\*\* [공2021상, 598]. 이 논문에서 인용하는 대법원 판결문의 고유명사는 대법원 종합법률정보에 게시된 바에 터 잡고 있으며, 개인정보 보호를 위하여 동 판결문에서 비실명처리된 명칭은 비실명으로 표기하였음을 밝혀둔다. 판결문의 면수는 판결문 원문을 기준으로 한 것이다.

\*\*\* 강원대학교 법학전문대학원 교수

일괄적으로 무효로 하지는 않는다. - 법문에는 명시되어 있지 않지만- 상법의 지배원리 중 하나인 '거래안전'을 고려하여 거래행위의 유효·무효를 구체적으로 판단하는 기준을 설정해 왔다. 회사의 대외적 거래관계에서 회사(주주), 거래 상대방의 이익을 비교형량하여 이사회 결의의 흠결로 인한 위험을 분배하기 위함이다.

이러한 관점에서 2021년 2월 18일 대표이사가 대표권 제한에 위반하여 행한 대외적 거래행위의 효력을 다룬 2015다45451 전원합의체 판결(이하 '2021년 전원합의체 판결'<sup>4)</sup>)은 종래의 판례를 변경하고, 회사와 거래 상대방 사이의 위험 분배의 착안점을 새로이 제시한 중요한 판결이다. 다수의견의 보충의견<sup>5)</sup>은 회사의 거래행위에서 회사와 거래상대방 사이의 위험분배 문제에 관하여 거래비용 관점을 적용한 것으로서 회사법 판례에 법경제학적 사고가 스며든 흥미로운 판시이다.

2021년 전원합의체 판결 이전의 대법원 판례(이하 '구판례'라고 함)는 이사회 결의가 필요한 대외적 거래행위에 관하여 이사회 결의가 흠결된 경우에, 거래 상대방인 제3자를 보호하고 거래의 효력을 인정하기 위해서는 이사회 결의가 없었다는 사실에 대하여 거래 상대방의 선의·무과실을 요구하였다.<sup>6)</sup> 2021년 전원합의체 판결의 다수의견은 거래 상대방이 선의이고 무중과실인 한 (경과실이 있더라도) 거래행위의 효력을 인정하여 구판례를 변경하고 상대방의 보호범위를 넓혔다. 이 때 대표행위에 이사회 결의를 필요로 하는 근거가 회사의 정관, 이사회 규정 등 내부규정인지 아니면 상법 제393조 제1항인지를 구분하지 않고 마찬가지로 규율하는 것이 타당하다고 보았다.

대표이사가 이사회 결의(또는 주주총회 결의)를 거쳐야 함에도 불구하고 이사회 결의가 흠결된 대표행위, 즉 강학상 '전단적 대표행위' 또는 '독단적 대표행위'(이하 이 글에서는 '전단적 대표행위'라고 함)라고 일컬어지는 행위의 효력과 상대방의 보호범위는 회사법의 중요한 쟁점이다. 2021년 전원합의체 판결의 쟁점은 간단하지만 대표행위의 효력에 관하여 위험분배의 관점에서 종전 법리를 변경한 것이다. 이 때문에 다수의견에 대해서 다수의견보다 더 많은 분량의 반대의견<sup>7)</sup>이 있는 것처럼 학계에서도 다양한 의견이 있으리라 생각된다. 이 글에서는 신판례를 분석하면서 전단적 대표행위에 관한 논의를 정리하며 이 판결의 의미를 새겨보고자 한다.

이 글의 순서는 다음과 같다. 우선 2021년 전원합의체 판결<sup>8)</sup>을 그 다수의견을 중심으로 정리한 후(아래 II.), 대표권 제한과 전단적 대표행위에 관한 법체계와 법리에 관한 종래의 논의를 정리하면서 2021년 전원합의체 판결을 분석하고 판례변경에 대한 필자의 입장을 서술한다(아래 III.과 IV.).

4) 대법원 2021. 2. 18. 선고 2015다45451 전원합의체 판결.

5) 대법관 김재형의 보충의견, 판결문 39면 이하, 특히 42면 다.이하 부분.

6) 변경대상 판결에 대해서는 II. 5.다수의견 부분.

7) 다수의견과 그 보충의견이 총 18면 분량(다수의견, 판결문 2-14면; 다수의견에 대한 김재형 대법관(주심)의 보충의견, 판결문 39-43면)인데, 반대의견은 총 26면 분량(판결문 14-39면)에 이른다.

8) 대법원 2021. 2. 18. 선고 2015다45451 전원합의체 판결.

## II. 대상판결의 내용

### 1. 개관

대상판결의 사실관계와 이에 대한 법원의 판단을 단순하게 설명하면 다음과 같다. 사안의 당사자 등 관련 회사는 모두 비상장회사이다. 원고 회사(이하 '원고')는 소외 A회사에 대하여 30억 원을 대여하면서 피고 회사(이하 '피고')의 대표이사 소외 1의 사무실에서 피고와 보증계약을 체결하였다. A회사가 대여금 채무를 변제하지 못하자 원고가 보증채무의 이행을 청구하였는데, 피고는 보증채무 약정이 소외 1의 개인적 의사표시이거나, 설사 피고의 의사표시라고 인정되더라도 피고의 이사회 결의가 필요함에도 불구하고 이사회 결의가 없었기 때문에 보증채무 약정의 효력을 부정하였다. 원고는 피고 이사회 결의가 없었다는 사실에 대해서 선의·무과실임을 주장하였다.

상고심의 판단이 있는 쟁점은 (1) 이사회 결의가 필요한 사항에 관하여 대표이사가 이사회 결의 없이 거래행위를 한 경우에 선의의 제3자로서 보호받을 수 있는 상대방의 범위(상고이유 제3점), (2) 원고의 A회사에 대한 차용금 채권이 대물변제로 소멸하였기 때문에 보증채무도 소멸하였는지 여부(상고이유 제1점), (3) 이 사건 보증이 대표권 남용에 해당하는지 여부(상고이유 제2점), (4) 이 사건 확인서가 피고의 대표이사 소외 1의 개인적 의사표시인지 피고의 의사표시인지 여부이다.

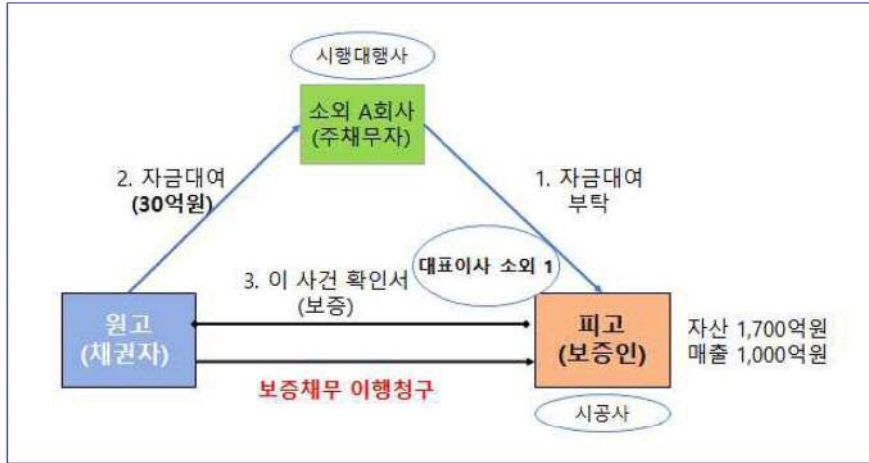
(2)에 관해서는 대법원은 A회사가 사업 시행대행권을 상실하여서 원고에게 이 사건 사업시행대행권을 양도할 수 없게 되었기 때문에 차용금 채무가 대물변제로 소멸할 수 없다는 원심의 판단을 인용하였다. (3)에 관해서는 원심이 피고의 대표권 남용주장을 명시적으로 판단하지 않았다는 피고의 주장은 수긍하면서도 원심판결에는 피고의 대표권 남용 주장을 배척하는 취지가 포함되어 있으며, 피고의 대표권 남용 주장을 인정하기에 충분한 증거가 나타나 있지 않다는 이유로 대표권 남용을 인정하지 않았다. (4)에 관해서도 피고의 의사표시로 인정된다고 보았다.

대상 판결의 핵심쟁점인 (1)에 관해서 1심, 원심, 대법원의 다수의견은 원고의 청구를 인용하였다. 다수의견과 반대의견의 의견대립이 있는 사항은 이사회 결의가 없었던 사실에 대해서 선의이지만 중대한 과실이 없는 자를 보호할 지 여부이다.

## 2. 사실관계

### 2.1. 당사자 등

[그림 1] 사안의 도해



원고는 전기기기 제조·판매업 등을 영위하는 회사이다. 피고는 회생계획이 인가된 대우자동차판매 주식회사의 건설사업 부문을 승계하여 설립된 회사<sup>9)</sup>로서, 2011. 12. 30. 회생절차가 종결되었다. 2012년 피고의 자산은 약 1,700억 원, 매출은 약 1,000억 원이었다. 소외 A회사는 광양지구 토지구획정리조합과 광양지구 토지구획정리사업(이하 '이 사건 사업'이라 함)에 관하여 시행대행계약을 체결한 시행대행사였다.

당시 피고의 이사회 규정에 따르면, '다액의 자금도입 및 보증행위'를 이사회 부의 사항으로 정하고 있었으나, 소외 1이 원고에게 이 사건 확인서를 작성해 줄 당시 피고의 이사회 결의는 없었다.<sup>10)</sup>

### 2.2. 이 사건 사업의 협약 등

피고는 2012. 1.경 W건설 주식회사(이하 'W건설')에서 총괄사장으로 재직하던 소외 1을 2012. 2. 3. 사장으로, 2012. 3. 27. 대표이사로 선임하였다. 피고는 2012. 3.경 수주심의위원회 심의절차를 거쳐 소외 1이 W건설에 근무할 때 추진하던 이 사건 사업을 수주하기로 결정하고, W건설과 공동시공 협약을 맺었다. 피고는 2012. 3. 22. 소외 A회사, 소외 B 회사와 이 사건 사업에 관한 협약을 맺었는데, A회사가 이 사건 사업의 시행을 대행하고, 피고가 시공을 하며, 소외 C회사가 초기 사업자금 등의 조달을 맡기로 하였다.

### 2.3. 이 사건 소비대차계약

9) 판결문에 나와 있지는 않지만 언론보도 등을 구글링한 바에 의하면 피고는 2011년 12월 9일자 대우 자동차판매 회생계획안 인가에 따라 대우자동차판매 건설사업부문을 인적분할해 설립된 분할신설회사이다. 대우자동차판매 회사는 대우차판매, 대우산업개발, 대우송도개발 등 3개 회사로 분할됐다. 대우송도개발주식회사는 2012년 6월 22일자 상장폐지되었고, 분할신설회사인 대우자동차판매와 대우산업개발 주식은 장외주식으로 거래되고 있다.

10) 판결문 11면.

C회사가 사업자금을 투입하지 못하고, A회사는 피고에게 사업자금을 대여해 달라고 요청하는 등 이 사건에 필요한 사업자금 조달에 어려움을 겪자 피고의 대표이사 소외 1은 원고에게 소외 A회사에 대한 자금 대여를 부탁하였다.

원고는 향후 이 사건 사업의 전기공사 등을 수주받을 의향으로 A회사에 30억 원을 대여하기로 하고, 2012. 4. 10. 피고의 대표이사 소외 1의 사무실에서 소외 1(피고 부사장 소외 1-1도 일시 참석함), 원고의 실질적 경영자인 소외 2, A회사의 실질적 경영자(=이사)인 소외 3 등이 참석한 가운데 A회사와 아래와 같은 이 사건 소비대차 계약을 체결하였다.<sup>11)</sup>

[이 사건 소비대차 계약]

원고는 A회사에 30억 원을 대여하되, 6개월 내에 원금 30억 원에 배당금 30억 원을 더한 60억 원을 4회에 걸쳐 변제받는다. 만일 변제기일에 이를 변제하지 못하면, A회사는 원고에게 광양지구 토지구획정리조합으로부터 부여받은 모든 사업상 권리를 30억 원에 양도한다.

## 2.4. 이 사건 보증과 이 사건 확인서 작성

[이 사건 확인서]

원고가 A회사에 대여한 대여원금 30억 원 및 배당금 30억 원 총 60억 원이 변제일정에 맞추어 상환하겠음을 확약합니다. 단, 2012. 4. 10. 체결한 상기 두 회사 간의 금전소비대차 계약 내용이 진행되지 못하였을 경우 대여금의 원금을 대위변제한다.

2014년 04월 10일

위 확인자 상호: 피고

주소: 인천광역시 부평구 E<sup>12)</sup>

대표이사<sup>13)</sup>:

소외 1은 원고에게 소비대차 계약 체결일과 같은 날 자신의 사무실에서 피고 명의 확인서(이하 '이 사건 확인서'라 한다)를 작성해 주었다. 이 사건 확인서에는 "단, 2012. 4. 10. 체결한 두 회사 간의 금전소비대차 계약내용이 진행되지 못하였을 경우 대여금 원금을 대위변제한다." (이하 '이 사건 보증')라는 내용이 포함되어 있다.

## 2.5. 피고의 이사회 규정과 자산 등

당시 피고의 이사회 규정에는 '다액의 자금도입 및 보증행위'를 이사회 부의사항으로 규정하고 있었으나, 소외 1이 원고에게 이 사건 확인서를 작성해 줄 당시 피고의 이사회 결의는 없었다.

2012년 피고의 자산은 약 1,700억 원, 매출은 약 1,000억 원에 이르렀다. 소외 1은 피고의 2012. 10. 12. 자 이사회 결의에 따라 피고의 대표이사직에서 사임하였고, 그에 따라 이 사건 사업도 더 이상 추진되지 않았다.

다수의견<sup>14)</sup>에서 이 사건 보증이 상법 제393조 제1항의 "중요한 자산의 처분...대규

11) A회사의 소외 3과 대표이사 소외 4는 A회사의 채무를 연대보증하였다.

12) 피고의 법인등기부에 기재된 주소였다. 원심 판결문 4면.

13) '대표이사'라는 문구 옆에 소외 1이 본인의 이름을 수기로 기재하였다.

14) 1심, 원심 판결문도 이 사건 보증이 제393조 제1항의 적용을 받는지에 관해서는 판단하지 않았다.

모 재산의 차입”에 해당하는지에 관하여 구체적으로 실시하고 있지는 않지만, 상법 제393조 제1항의 법률적 제한의 문제를 다루고 있다는 점이 주목된다. 다수의견이 이 사건 보증이 상법 제393조 제1항의 적용을 받는다는 점을 전제하였기 때문인지, 아니면 대표권의 내부적 제한과 법률적 제한을 차별하지 않고 상대방보호의 범위에 관한 기준을 설정하기 위하여 제393조 제1항도 다룬 것인지는 알 수 없다. 피고의 자산이 1,700억 원, 매출 1,100억 원인 점을 고려하면 30억원 규모의 보증은 제393조 제1항의 ‘대규모 재산의 차입’에 해당한다고 보기는 어려울 것이다.

### 3. 당사자의 주장<sup>15)</sup>

#### 3.1. 원고의 주장

① 원고는 소외 1이 원고에게 이 사건 확인서를 작성해 주어 이 사건 원고와 A회사 사이의 소비대차계약에 따른 30억원의 채무에 관하여 보증한 것이고, 이는 이사회 결의를 거쳐서 한 것이다. ② 가사 피고 회사에서 이사회 결의를 거치지 않았다고 하더라도 원고는 이사회 결의가 없었다는 사실을 알지 못하였고, 알지 못한 것에 과실도 없었다. 따라서 피고는 A회사의 보증인으로서 원고에게 원금 30억원 및 이에 대한 지연손해금을 지급할 의무가 있다.

#### 3.2. 피고의 주장

① 이 사건 확인서에는 피고의 법인인감을 날인하지 않고, 법인인감 증명서도 첨부하지 않은 채 대표이사가 개인 서명을 한 것이므로 이 사건 확인서는 피고가 아니라 대표이사 소외 1의 개인의 의사표시에 불과하다.

② 설사 이 사건 확인서를 피고의 의사표시로 보더라도, 이는 피고의 이사회 결의를 거치지 않은 것이고 원고도 그러한 사정을 알았거나 알 수 있었으므로 무효이다.

③ 가사 피고가 원고에게 보증채무를 부담한다고 하더라도 A회사가 대물변제로써 원고에게 이 사건 사업의 시행대행권을 양도하였으므로, A회사의 원고에 대한 차용금 채무가 소멸하였고 피고의 보증채무도 소멸하였다.

### 4. 소송의 경과

#### 4.1. 1심: 청구인용

청구원인에 관하여 1심은 피고가 이 사건 소비대차계약상 채무 중 원금 30억원에 대한 대위변제 약정을 한 것이라고 인정하고,<sup>16)</sup> 피고는 원고에게 원금 30억원 및 이

15) 이하 당사자의 주장은 원심 판결문에서 인용한 것인데, 피고의 ③주장에 관해서는 1심 판결문에는 드러나 있지 않으므로 원심에서 비로소 주장한 것으로 보인다.

16) 피고는 변제대위약정을 한 것으로 볼 수 없다고 주장하였으나, 법원은 이 사건 확인서에 피고의 법인명칭과 대표이사라는 기관명이 기재되어 있고 피고 대표이사 소외 1이 자신의 기재하였다는 이유로 피고의 주장은 이유 없다고 보았다.

에 대하여 변제기 이후 법소정의 비율에 의한 지연손해금을 지급할 의무가 있다고 판시하였다.

1심은 이 사건 보증이 이사회 결의가 흠결되어서 무효라고 하는 피고의 주장을 다음과 같이 배척하였다. “이사회 결의를 거쳐야 할 대외적 거래행위에 관하여 이를 거치지 아니한 경우라도 그러한 이사회 결의사항은 회사의 내부적 의사결정에 불과하다 할 것이므로 거래 상대방이 ... 이사회 결의가 없었음을 알았거나 알 수 있었을 경우가 아니라면 거래행위는 유효하다”라고 하고, “이사회 결의가 없었음을 알았거나 알 수 있었음은 이를 주장하는 회사 측이 주장·입증하여야 하는데<sup>17)</sup> 원고가 피고 이사회의 결의가 없었음을 알았거나 알 수 있었음을 인정할 아무런 증거가 없다.”

#### 4.2. 원심: 청구인용(항소기각)

피고의 ①주장에 대하여는 “피고가 수주심의회 심의절차 등 내부적 의사결정 절차를 거쳐 이 사건 사업에 시공사로 참여하기로 결정하고, 사업진행을 위하여 A회사의 원고에 대한 차용금 채무의 보증이 필요하며, 피고의 대표이사 소외 1이 이 사건 확인서를 작성해 주었다고 할 것으로서 이 사건 확인서의 작성에서 소외 1은 피고를 대표할 의사였다”고 보았다. 이 사건 확인서에는 피고의 법인명칭과 대표이사라는 기관명이 기재되어 있고, 대표이사 소외 1이 그 이름을 수기하고 서명하였으므로, 표시된 객관적인 의사도 소외 1이 피고를 대표하는 의사였다는 것이다. 이 사건 확인서에 법인인감 날인과 법인인감 증명서를 첨부하지 않았다는 점에서 이 사건 확인서가 대표이사의 개인의 의사표시에 불과하다는 피고의 주장도 법인의 대표행위는 법인의 명칭과 기관을 표시하는 방식에 의한다는 이유로 이를 배척하였다.

피고의 ②주장 중 이사회 결의가 없었다는 사실은 인정하면서도 원고가 피고의 이사회 결의가 없었음을 알았다고 볼 증거는 없고, 다음과 같은 점에서 원고가 이를 알지 못한 데에 과실이 있었다고 할 수도 없으며 달리 이를 인정할 증거도 없다고 보았다. 원심에서 원고의 과실을 부정하는 논기로 든 사실은 ㉞ 피고가 수주심의회 심의절차 등 내부적 의사결정 절차를 거쳐 이 사건 사업에 시공사로 참여하기로 결정했다는 점, ㉟ 이 사건 소비대차계약이 소외 1의 사무실에서 체결되었으며, 같은 날 이 사무실에서 소외 1이 이 사건 확인서를 작성해 주었다는 점, ㊱ 이 사건 확인서 작성 이후 이 사건 확인서의 효력이 문제되었다고 볼 수 없고 오히려 피고가 A회사의 원고에 대한 30억 채무에 대해 변제하는 것이 내부에서 인식되어 있었다는 점이다.

㉟ 대물변제에 의해 A회사의 주채무가 소멸되고, 피고의 보증채무도 소멸되었다는 피고의 주장도 배척하였다. 원심은 A회사가 2012. 8. 초경 이 사건 조합과 이 사건 사업의 시행대행계약을 해지하였고, 별개의 D회사가 이 사건 사업의 시행대행사가 되었다는 사실을 인정한 후, A회사가 이 사건 사업의 시행대행권을 상실하여 차용금 채무의 대물변제로써 시행대행권을 양도할 수 없게 되었다고 보았다.

17) 대법원 2005. 7. 28. 선고 2005다3649 판결을 인용하고 있다.



## 5. 대법원의 판단: 청구인용(상고기각)

### 5.1. 다수의견<sup>18)</sup>

다수의견의 요지를 주요 쟁점을 중심으로 간추리면 다음과 같다.<sup>19)</sup>

#### (1) 대표이사의 권한과 이사회 결의사항

주식회사의 대표이사는 회사의 권리능력 범위 내에서 재판상 또는 재판 외의 모든 행위를 할 수 있다(상법 제389조 제3항, 제209조 제1항). 그러나 그 대표권은 법률 규정에 따라 제한될 수도 있고(이를 ‘법률상 제한’이라 한다), 회사의 정관, 이사회 결의 등의 내부적 절차, 내부 규정 등에 따라 제한될 수도 있다(이를 ‘내부적 제한’이라 한다).

법률상 제한에 해당하는 대표적인 경우는 상법 제393조 제1항이다 [...] 상법 제393조 제1항 소정의 업무에 [...] 해당하지 않더라도, 주식회사의 정관이나 이사회 규정 등에서 대표이사가 일정한 행위를 할 때에 이사회 결의를 거치도록 정할 수 있는데, 이러한 경우를 법률상 제한과 구분하여 내부적 제한이라고 한다.

#### (2) 대표이사의 대표권에 대한 내부적 제한과 선의의 제3자 보호

대표권 제한을 위반한 행위라고 하더라도 그것이 회사의 권리능력을 벗어난 것이 아니라면 대표권의 제한을 알지 못하는 제3자는 그 행위를 회사의 대표행위라고 믿는 것이 당연하고 이러한 신뢰는 보호되어야 한다. 내부적 제한에도 선의의 제3자는 상법 제209조 제2항에 따라 보호된다. 거래 상대방인 제3자가 상법 제209조 제2항에 따라 보호받기 위하여 선의 이외에 무과실까지 필요하지는 않지만, 중대한 과실이 있는 경우에는 제3자의 신뢰를 보호할 만한 가치가 없다고 보아 거래행위가 무효이다. ... 제3자에게 중과실이 있는지는 이사회 결의가 없다는 점에 대한 제3자의 인식가능성, 회사와 거래한 제3자의 경험과 지위, 회사와 제3자의 종래 거래관계, 대표이사가 한 거래행위가 경험칙상 이례에 속하는 것인지 등 여러 가지 사정을 종합적으로 고려하여 판단하여야 한다. 제3자가 [...] 회사의 이사회 결의가 없었다고 의심할 만한 특별한 사정이 없다면, 일반적으로 이사회 결의가 있었는지를 확인하는 등의 조치를 취할 의무까지 있다고 볼 수는 없다.

#### (3) 상법 제393조 제1항에 따른 대표이사의 대표권 제한과 선의의 제3자 보호

1) ‘중요한 자산의 처분 및 양도, 대규모 재산의 차입 등의 행위’에 관하여 이사회 결의를 거치지 않고 거래행위를 한 경우에도 거래행위의 효력에 관해서는 위에서 본 내부적 제한의 경우와 마찬가지로 보아야 한다.

2) 대표이사가 필요한 내부절차를 밟았을 것이라는 점에 대한 거래 상대방의 신뢰는 이사회 결의를 필요로 하는 근거에 따라 달라지지 않는다. 그런데도 내부적 제한을 위반한 경우에만 경과실 있는 상대방을 보호함으로써 상법 제393조 제1항에 해당하는 행위인지 아니면 단순한 내부적 제한에 해당하는 행위인지에 따라 거래 상대

18) 대법관 김재형(주심), 이기택, 박정화, 안철상, 김선수, 이동원, 노정희, 이흥구, 대법원장 김명수(판결문 2-14면, 대법관 김재형의 보충의견 39-43면).

19) 이하 요지는 주요 실시부분을 필자가 편집(삭제, 취지에 맞추어 가필)하여 간추린 것이다.

방이 기울여야 할 주의의무의 정도를 달리 본다면, 상대방으로서는 회사의 내부적 사정까지 파악해야 하기 때문에 결국 불필요한 거래비용을 증가시켜 회사에도 바람직하지 않은 결과를 초래한다.

3) 제3자가 회사의 이사회 결의가 없었다고 의심할 만한 특별한 사정이 없다면, 회사 내부에서 발생한 위험을 대표이사과 거래한 상대방에게 전가하는 것은 바람직하지 않다. [...] 상법 제393조 제1항에 따라 이사회 결의를 거쳐야 하는데도 이를 거치지 않고 대표이사가 거래행위를 한 경우에도 대표이사의 대표권이 내부적으로 제한된 경우와 마찬가지로 규율하는 것이 타당하다.

#### 5) 판례 변경

대표이사가 이사회 결의를 거쳐야 할 대외적 거래행위에 관하여 이를 거치지 않은 경우에 거래 상대방인 제3자가 보호받기 위해서는 선의 이외에 무과실이 필요하다고 본 대법원 1978. 6. 27. 선고 78다389 판결, 대법원 1995. 4. 11. 선고 94다33903 판결, 대법원 1996. 1. 26. 선고 94다42754 판결, 대법원 1997. 6. 13. 선고 96다48282 판결, 대법원 1998. 7. 24. 선고 97다35276 판결, 대법원 1999. 10. 8. 선고 98다2488 판결, 대법원 2005. 7. 28. 선고 2005다3649 판결, 대법원 2009. 3. 26. 선고 2006다47677 판결, 대법원 2014. 6. 26. 선고 2012다73530 판결, 대법원 2014. 8. 20. 선고 2014다206563 판결 등을 비롯하여 그와 같은 취지의 판결들은 이 판결의 견해에 배치되는 범위에서 모두 변경하기로 한다.

### 5.2. 반대의견<sup>20)</sup>

반대의견은 다수의견의 판례변경에 반대하는 이유를 방대하게 제시하였는데, 반대의견의 핵심요지와 다수의견에 대한 반박논거를 정리하면 다음과 같다.

#### 5.2.1 반대의견의 요지

(1) 주식회사의 대표이사가 ‘이사회 결의를 거쳐야 하는 경우’가 모두 대표이사의 대표권에 대한 제한에 해당한다는 전제하에 상법 제209조 제2항이 전면적으로 적용된다고 보는 것은 부당하다. 대표권의 법률상 제한이 존재하는 주식회사와 그렇지 않은 합명회사의 구조적 차이 등을 고려해 보면, 정관 등 내부 규정에 의하여만 대표권이 제한될 것이 예정되어 있는 합명회사의 대표사원에 관한 상법 제209조 제2항을 상법 제389조 제3항에 따라 주식회사의 대표이사에 준용하더라도, 대표이사의 대표권 제한에 관한 모든 경우에 그대로 준용할 것이 아니라 성질상 준용이 가능한 범위에서만 준용되어야 하므로, 상법 제393조 제1항에 따라 이사회의 결의로 회사의 의사결정을 하여야만 하는 경우에까지 적용되어야 한다고 볼 수는 없다.

(2) 거래 상대방을 보호하는 기준을 ‘선의·무과실’에서 ‘선의·무중과실’로 변경하는 것은 거래안전 보호만을 중시하여 회사법의 다른 보호가치를 도외시하는 것일뿐더러 ‘전부 아니면 전무’의 결과가 되어 개별 사건을 해결할 때 구체적이고 합리적인 타당

20) 대법관 박상옥, 민유숙, 김상환, 노태약(판결문 14-39면).

성을 기하기 어렵다. 지금까지의 판례는 선의·무과실의 거래 상대방을 보호한다는 원칙하에 주식회사의 여러 다양한 실질관계에 따라 보호되는 '과실'의 범위를 해석하는데에 집중하는 한편, 보호되지 않는 경과실의 거래 상대방은 회사에 대한 손해배상 청구가 가능하도록 제도를 운용함으로써 과실상계를 통한 손해의 공평·타당한 분담을 도모하고 있다. [...] 판례를 변경한다면, 거래 상대방의 과실의 정도가 큰 경우에도 중과실에 해당하지 않는 한 그 거래행위를 유효하다고 보게 될 것이어서, 특히 보증과 같은 거래행위를 한 경우에는 회사의 재정건전성을 악화시키는 결과를 가져올 수 있다. 결론적으로 구체적 타당성과 쌍방의 이해관계 조정에 있어 지금까지의 판례가 더 우월하기 때문에 판례 변경의 필요성이 없다.

### 5.2.2. 반대의견의 다수의견에 대한 비판

(1) 다수의견은 거래상대방의 지위에서 자산과 거래의 중요성의 판단에 필요한 제반사정을 판단하는 것이 쉽지 않다고 하지만, 이러한 사정들은 법원이 고려하는 제반사정들이고 거래 상대방에게 알도록 요구되는 것이 아니다. 어떠한 거래행위가 상법 제393조 제1항의 중요한 업무에 해당하는지는 거래 상대방도 합리적인 주의를 기울여 의사결정을 할 것으로 기대할 수 있다. 또한 제393조 제1항에 해당하는 거래인지 여부에 관해서는 다수의 판례에 의해 법리가 확립된 바이고 선례가 축적되어 있다.

(2) 상법 제393조 제1항의 규정은 중요한 업무집행을 반드시 이사회에 결의로 결정하게 하려는 입법취지에서 2001년의 개정을 통해 만들어진 것인데, 다수의견은 이러한 입법취지에 반한다.

(3) 반대의견의 다수의견에 대한 비판 중 주목할 만한 것은 다수의견이 법률상 제한에 대하여 과실 있는 거래 상대방까지 보호하는 근거로서 상법 제209조 제2항을 전면적으로 내세우는 것의 법리적인 문제점이다.

(4) 대표권의 남용의 경우 일단 회사의 행위로서 유효하고, 다만 상대방이 대표이사의 진의를 알았거나 알 수 있었을 때에는 회사에 대하여 무효가 된다는 것이 확립된 판례인데, 다수의견과 같이 판례를 변경한다면 대표이사가 법률상의 제한을 위반하여 행위한 경우 거래상대방은 선의·무중과실이기만 하면 보호되므로 외관상 적법한 행위인 대표권남용의 상대방은 과실조차 없어야 보호된다는 점과 비교해 형평에 어긋난다.

(5) 구판례에 의하면 상대방에게 과실이 있어 거래가 무효가 되더라도 상대방은 회사에 대해서 사용자책임, 불법행위책임(제210조)을 물을 수 있었지만 다수의견에 의하면 상대방은 선의이나 악의(또는 중과실)이냐로 양단되어 탄력적인 분쟁 해결이 불가능해진다.<sup>21)</sup>

21) 중과실 있는 거래상대방은 회사의 불법행위책임을 묻지 못한다는 것이 판례의 입장이고(대법원 2004. 3. 26. 선고 2003다34045 판결). 이 판례를 의식한 탓으로 보이나, 대표권 제한의 경우 중과실이 아닌 거래 상대방은 불법행위책임을 추궁할 수 있기 때문에, 거래상대방 보호를 위해 중대한 과실을 기준으로 하는 것과 어떠한 상관관계가 있는지 의문이다.

### III. 대표권의 제한과 대표이사의 전단적 대표행위의 효력

#### 1. 대표권 제한의 유형

[표 1]은 대표권 제한에 위반하여 이루어진 대외적 거래행위에 관한 상법과 판례의 입장을 정리한 것이다. 법령, 정관·이사회 규정 등 내부 규정 등 대표이사가 단독의 의사결정에 의하지 않고, 주주총회 결의 또는 이사회 결의 등을 요구하는 대표권 제한과 그에 위반하여 이루어진 대외적 거래행위의 효력을 정리한 것이다. 대표권 제한의 유형은 구별기준에 따라 여러 가지로 나눌 수 있겠으나, 다수의견이 실시한 것처럼 일반적으로 법률상 제한(1.)과 회사 자체의 내부적 제한(2.)으로 양분하여 설명한다.<sup>22)</sup>

#### 2. 대표권 제한에 위반한 대표이사의 전단적 행위의 효력

대표권 제한에 위반한 대표이사의 행위의 효력은 유형별로 차이가 있다. [표 1]에서 물음표(?)가 표기된 부분은 -필자가 아는 한- 대법원 판결은 선고된 바가 없고 학설에 맡겨져 있는 부분이다. 대표권 제한에 위반한 전단적 대표행위의 효력은 제한의 근거에 따라 무효, 유효, 그리고 원칙적으로 무효이지만 거래 상대방이나 제3자의 귀책사유(선의 여부, 과실 여부)에 따라서 회사가 무효를 주장할 수 없는 경우(이를 개별 사건마다 다르게 파악된다는 의미에서 '상대적 무효'라고 칭함)로 대별된다.

[표 1] 대표권 제한과 전단적 대표행위 등의 효력/상대방 보호에 관한 판례 개관

대표권 제한 등	행위 유형	효력	보호받는 거래상대방(또는 제3자)	
			구판례	2021년 전합판결

22) 권기범, 「현대회사법론」(제4판), (2012, 삼영사), 833면; 김건식/노혁준/천경훈, 「회사법」(제5판), (2021, 박영사), 398면; 김정호, 「회사법」(제5판), (2019, 법문사), 384면; 송옥렬, 「상법강의」(제11판), (2021, 1020); 이기수·최병규, 「회사법」(제11판), (박영사, 2019), 422면; 이철송, 「회사법강의」(제29판), (박영사, 2021), 726면; 임재연, 「회사법 II」(개정7판), (2020, 박영사), 421면; 정찬형, 「상법강의(상)」(제22판), (박영사, 2019), 1008면; 최준선, 「회사법」(제13판), (삼영사, 2018), 486면; 한국상사법학회편, 「주식회사법대계 II」, (법문사, 2019), 511면(강대섭 집필); 홍복기·박세화, 「회사법강의」(제5판), (법문사, 2017), 449면.

23) 대법원 2003. 3. 28. 선고 2001다14085 판결.

24) 대법원 1995. 9. 15. 선고 95다13302 판결 등.

25) 대법원 2004. 3. 25. 선고 2003다64688 판결.

26) 이 쟁점을 다른 대법원 판례는 없으나 이사회의 승인 없이 이루어진 대규모 거래의 사법적 효력은 제398조의 자기거래에서와 마찬가지로 상대적 무효로 볼 수 있을 것이다. 한국사법행정학회(편), 「주석상법(회사법)」(제6판), 2021, 제542조의9 주석(최문희 집필).

27) 대법원 1997. 8. 26. 선고 96다36753 판결.

28) 상대방이 알거나 알 수 있었을 경우 무효(대법원 2004. 3. 26. 선고 2003다34045 판결).

1. 법률상 제한	(1-1) 주주 총회 승인 흡결	(1-1-1) 영업양도(374조) (1-1-2) 사후설립(375조)	무효	-원칙: 상대방 보호 -예외: (1-1-1)에 관하여 주주전원 동의를 있는 경우 <sup>23)</sup> 나 주주총회결 의의 외관현출에 회사가 관련된 경 우 유효 <sup>24)</sup> 하다는 판례	
	(1-2) 이사회 승인 흡결	(1-2-1) 중요자산의 처분 및 양도, 대규모 재산의 차 입 (393조 1항)	상대적 무효	선의·무과실	선의·무중과실
		(1-2-2) 이사 등의 자기거 래(398조)	상대적 무효	-거래 당사자인 이사·주요주주: 무 효이나 제3자: 선의·무중과실인 경 우 유효 <sup>25)</sup>	
		(1-2-3) 주요주주 등 이해 관계자와의 거래(542조의9 3항)	상대적 무효? <sup>26)</sup>	?	
		(1-2-4) 신주발행/사채발행	유효	선악/과실 유무 불문	
2. 내부적 제한	주주 총회/ 이사회 승인 흡결	(2-1) 정관 등에서 요구된 주주총회 승인 흡결 (389조 3항, 209조 2항)	무효설/ 유효설	?	?
		(2-2) 정관/이사회규정에 따 른 이사회 승인(예: 일정 규모 이상 자금차입에 대한, 이 사 건 보증) 흡결 (389조 3항, 209조 2항)	상대적 무효	선의/무과실	선의/무중과실
3. 참고	(3-1) 지배권 제한	영업주의 지배인의 대리권 제한	상대적 무효	선의·무중과실 <sup>27)</sup>	
	(3-2) 대표권 남용		상대적 무효 <sup>28)</sup>	비진의표시설(선의/무과실) 권리남용(선의/무중과실)	

대상판결에서 다른 유형은 (1-2-1) 중요자산의 처분 및 양도, 대규모 재산의 차입의 경우(제393조 제1항)와 (2-2) 정관, 이사회규정에 따른 이사회 승인을 요구하는 경우(389조 3항, 209조 2항)이다. 이 글에서도 이들 유형에 국한하여 이사회 승인이 흡결된 경우 대표행위의 효력에 관한 문제에 국한하여 논의한다.

### 3. 대표권의 내부적 제한에 위반한 행위의 효력

대표이사가 대표권의 내부적 제한에 위반한 행위를 한 경우 선의의 제3자에게 대항하지 못한다(제389조 제3항, 제209조 제2항). 이 사건 보증과 같이 회사 정관, 이사회 규정 등에서 이사회 승인을 요하는 경우를 구판례와 학설은 대표권의 내부적 제

한(상법 제389조 제3항, 제209조 제2항)의 문제로 본다. 법문에서는 ‘선의’의 제3자에게 대항할 수 없다고 규정하므로 법문을 문언대로 읽으면 ‘선의’이기만 하면 과실의 유무는 묻지 않는 것으로 해석하는 입장이 있겠으나 과실이 있는 상대방을 보호할 지에 관하여 견해가 갈리어 왔다.

### 3.1. 2021년 전원합의체 판결 이전

#### 3.1.1. 구판례

구판례에 의하면 이사회 결의가 필요한 거래행위에 이사회 결의가 흠결된 경우 거래가 유효하기 위해서는 선의자에게 무과실이 요구되어, 중과실과 경과실을 구분하지 않고 과실이 있는 제3자는 보호하지 않았다.

2021년 전원합의체 판결<sup>29)</sup>의 다수의견이 변경대상으로 기재한 판례인 대법원 1978. 6. 27. 선고 78다389 판결(이하 ‘1978년 판결’)<sup>30)</sup>은 “대표이사는 주식회사의 업무에 관하여 재판상 또는 재판외의 모든 행위를 할 권한이 있음이 상법 제209조에 명정되어 있음에 미루어보면 대표이사가 이사회의 결의를 거쳐야 할 대외적 거래행위에 관하여 이를 거치지 아니하고 한 경우라도 위와 같은 이사회의 결의사항은 회사의 내부적 의사결정에 불과하다 할 것이므로 그 거래 상대방이 그와 같은 이사회결의가 없었음을 알거나 알 수 있었을 경우가 아니라면 그 거래행위는 유효하다... (대법원 1963.8.31. 선고 63다254 판결 참조) 이와 같은 상대방의 악의는 이를 주장하는 주식회사측에서 주장·입증해야 한다...(상법 제389조 제3항 및 제209조 2항 참조)”라고 판시하였다. 이후의 판례들<sup>31)</sup>도 이 법리를 따랐다.

1978년 판결은 다수의견이 변경대상으로 기재한 첫 번째 판결이므로 회사 자체에서 내부적으로 이사회 결의가 필요한 거래행위로 정하였는데 이사회 결의가 흠결된 경우에, 거래행위가 유효하기 위해서는 거래 상대방의 선의 외에 무과실을 요구한 것은 이 판례로부터 비롯되는 것으로 보인다. 1978년 판결은 상법 제393조 제1항에 “중요한 자산의 처분”등이 이사회 결의를 거쳐야 할 사항으로 명시<sup>32)</sup>되기 이전의 사안을 다룬 것이므로, 이 사안에서는 대표권의 법률적 제한이 문제가 된 것이 아닌 점에 주의를 요한다.

1978년 판결의 사안은 다음과 같다. 원심<sup>33)</sup>이 인정한 사실에 의하면 피고회사는 자본금 3,000만원으로 선박매매알선업 등을 경영하는 회사로서 그 정관과 사규에는 “회사업무집행에 관한 중요사항 또는 중요한 사유자산의 처분에 관한 사항”은 이사회의 결의를 거치도록 되어 있었다. 이 사건에서 문제가 된 물건(‘이 사건 물건’)의 양도

29) 대법원 2021. 2. 18. 선고 2015다45451 전원합의체 판결.

30) 대법원 1978. 6. 27. 선고 78다389 판결.

31) 대법원 1993. 6. 25. 선고 93다13391 판결 등.

32) 이 규정은 2001년 개정 상법(법률 제6488호, 2001. 7. 24., 일부개정)에서 개정된 것이다. 이전에 상법 제393조 제1항은 “회사의 업무집행, 지배인의 선임 또는 해임과 지점의 설치·이전 또는 폐지는 이사회의 결의로 한다.”라고 규정되어 있었다. 개정이유에 대해서 “이사회의 활성화를 위하여 이사회 결의사항의 범위를 구체화”한다고 적고 있다.

33) 서울고등법원 1978.1.20. 선고 77나739 판결.

계약시 피고회사의 임차보증금반환 채권과 이 사건 물건 등을 300만원에 양도하였으며, 이 사건 물건의 양도당시의 가액이 150만원 상당이었다. 이 사건 물건의 처분에 이사회 결의는 없었다. 원심은 이사회 결의 없이 이루어진 양도를 무효로 보고 원고의 청구를 기각하였으나, 대법원은 “이사회 결의가 없었다는 사실에 대해 원고가 알거나 알 수 있었어야 하는데, 피고에게 이에 대한 입증이 없었다”는 이유로 원심을 파기환송하였다.

### 3.1.2. 학설

상법 제209조 제2항의 해석상 내부적 제한에 위반하여 이루어진 거래행위는 무효이나, 이사회 결의가 흠결된 사실에 대해서 거래상대방이 선의인 경우 효력이 있다. 선의이지만 과실이 있는 자의 보호범위에 관해서는 학설이 갈린다.

현재는 중대한 과실은 악의처럼 다루는 데 이견이 없는 것처럼 보인다.<sup>34)</sup> 경과실이 있는 제3자 보호에 관해서는 견해가 대립된다. 구판례에 찬성하는 입장<sup>35)</sup>에 대해서 최근에는 경과실이 있는 자를 보호하는 입장이 유력하다.<sup>36)</sup> 후자는 대체로 다음 세 가지 논거에 입각한다. (1) 외부에서 파악하기 어려운 내부적 제한에 대해서 알지 못한 (경)과실의 제3자에게 불이익을 가하는 것은 의문이라는 점, (2) 내부적 제한의 경우 원래는 이사회 결의 없이 대표이사가 단독으로 할 수 있는 통상의 업무집행인데 (상법 제389조 제3항, 제209조 제1항) 회사가 내부적으로 제한한 것이므로, 제3자가 이사회 결의 유무에 대해서 배풀어야 할 주의가 대표권의 법률상 제한의 경우보다 낮고 경과실을 보호해야 한다는 점, (3) “지배인이 영업주가 정한 대리권에 관한 제한 규정에 위반하여 한 행위에 대하여는 제3자가 중대한 과실이 있는 경우에도 영업주는 그러한 사유를 들어 상대방에게 대항할 수 있다”라고 판시한 지배권 제한에 관한 판례<sup>37)</sup>와의 균형상 경과실자를 보호해야 한다는 점이다.

### 3.2. 2021년 전원합의체 판결

다수의견은 대표권의 내부적 제한에도 거래 상대방인 제3자는 상법 제209조 제2항에 따라 보호받는데, 이 때 선의 이외에 무과실까지 필요하지는 않지만, 중대한 과실이 있는 경우에는 제3자의 신뢰를 보호할 만한 가치가 없다고 보아 거래행위가 무효라고 보았다. 내부적 제한으로서의 이사회결의가 흠결된 대표행위의 효력은 (경)과실의 유무를 묻지 않고 유효하다고 한 것으로서 구판례를 변경한 것이다. 다수의견은 다음과 같이 적고 있다.

34) 김건식 외, 전게서, 399면.

35) 김정호, 전게서, 385면; 이기수·최병규, 전게서, 423면; 임재연, 전게서, 421면; 정경영, “주식회사의 계약 체결의 귀속에 관한 연구.” 「비교사법」 제20권 4호, 1099면; 정찬형, 「상법강의(상)」(제22판), (박영사, 2019), 1008면; 최준선, 전게서, 486면; 한국상사법학회(편), 「株式會社法大系 II」, 法文社, 2019, 513면(강대섭 집필); 흥복기·박세화, 전게서, 449면.

36) 권기범, 전게서, 836면; 김건식 외, 전게서, 399면; 이철송, 전게서, 728면; 송옥렬, 전게서, 1023면; 정영진, “대표이사의 대표권 제한에 대한 재고찰.” 「기업법연구」제28권 제2호(기업법학회, 2014), 237면.

37) 대법원 1997. 8. 26. 선고 96다36753 판결 [약속어음금].

“... 일정한 대외적 거래행위에 관하여 이사회 결의를 거치도록 대표이사의 권한을 제한한 경우에도 이사회 결의는 회사의 내부적 의사결정절차에 불과하고, 특별한 사정이 없는 한 거래 상대방으로는 회사의 대표자가 거래에 필요한 회사의 내부절차를 마쳤을 것으로 신뢰하였다고 보는 것이 경험칙에 부합한다....따라서 회사 정관이나 이사회 규정 등에서 이사회 결의를 거치도록 대표이사의 대표권을 제한한 경우에도 선의의 제3자는 상법 제209조 제2항에 따라 보호된다.

거래행위의 상대방인 제3자가 상법 제209조 제2항에 따라 보호받기 위하여 선의 이외에 무과실까지 필요하지는 않지만, 중대한 과실이 있는 경우에는 제3자의 신뢰를 보호할 만한 가치가 없다고 보아 거래행위가 무효라고 해석함이 타당하다. 중과실이란 제3자가 조금만 주의를 기울였다면 이사회 결의가 없음을 알 수 있었는데도 만연히 이사회 결의가 있었다고 믿음으로써 거래통념상 요구되는 주의의무를 현저히 위반하는 것으로, 거의 고의에 가까운 정도로 주의를 게을리하여 공평의 관점에서 제3자를 구태여 보호할 필요가 없다고 볼 수 있는 상태를 말한다. 제3자에게 중과실이 있는지는 이사회 결의가 없다는 점에 대한 제3자의 인식가능성, 회사와 거래한 제3자의 경험과 지위, 회사와 제3자의 종래 거래관계, 대표이사가 한 거래행위가 경험칙상 이례에 속하는 것인지 등 여러 가지 사정을 종합적으로 고려하여 판단하여야 한다. 그러나 제3자가 회사 대표이사와 거래행위를 하면서 회사의 이사회 결의가 없었다고 의심할 만한 특별한 사정이 없다면, 일반적으로 이사회 결의가 있었는지를 확인하는 등의 조치를 취할 의무까지 있다고 볼 수는 없다(위 대법원 2006다47677 판결 참조).”(밑줄 원문, 강조는 필자)

#### 4. 대표권의 법률적 제한에 위반한 행위의 효력

상법 제393조 제1항이 정한 ‘중요한 자산의 처분 및 양도, 대규모 재산의 차입 등’은 이사회의 결의를 거쳐야 하는 업무집행사항이다. 이를 대표권에 대한 법률적 제한의 한 유형으로 다룬다. 이하 이 글에서 ‘대표권의 법률적 제한’은 특별한 언급이 없는 한 제393조 제1항의 ‘중요한 자산의 처분 및 양도, 대규모 재산의 차입’에 이사회 결의를 거쳐야 하는 경우를 의미하는 것으로 쓴다.

대표권의 내부적 제한에 위반한 거래행위에 대해서는 구판례와 유력한 학설의 입장이 갈리었지만, 법률적 제한에 위반한 거래행위에 관해서는 구판례와 다수설은 선의자에게 무과실을 요구한다.

##### 4.1. 2021년 전원합의체 판결 이전

###### 4.1.1. 구판례

구판례는 상법 제393조 제1항 소정의 대표권의 법률적 제한이 있는 시안에서도 대표권의 내부적 제한에 판례와 마찬가지로 판단하여 왔다. “대표이사가 이사회의 결의를 거쳐야 할 대외적 거래행위에 관하여 이를 거치지 아니한 경우라도, 이와 같은 이사회 결의사항은 회사의 내부적 의사결정에 불과하다 할 것이므로, 그 거래 상대방이



그와 같은 이사회 결의가 없었음을 알았거나 알 수 있었을 경우가 아니라면 그 거래 행위는 유효하다. [...] 이 경우 거래의 상대방이 이사회의 결의가 없었음을 알았거나 알 수 있었음은 이를 주장하는 회사 측이 주장·입증하여야 한다”<sup>38)</sup>는 것이다.

이러한 사안에서 주로 다투어진 것은 상법 제393조 제1항의 적용을 받는지 여부이다. 대표권의 내부적 제한에 관한 사안은 정관, 이사회 규정 등 대표권의 내부적 제한에 관한 내규의 존재라는 ‘사실’ 입증이 중요한 반면에, 제393조 제1항은 처분 대상 자산의 ‘중요성’, 차입 자산의 ‘대규모성’ 여부가 중요하다. 이것은 ‘존재’ 여부가 아니라 ‘가치평가’에 관한 문제로서 ‘판단’이 따라야 하므로 쉽게 파악하기 어렵다.

예컨대 대법원은 ‘대규모’ 자산의 차입 여부가 문제된 사례<sup>39)</sup>에서 “[...] 대규모 자산의 차입에 해당하는지 여부는 당해 차입자산의 가액, 회사의 규모, 회사의 영업 또는 재산의 상황, 경영상태, 당해 자산의 차입목적 및 사용처, 회사의 일상적 업무와 관련성, 당해 회사에서의 종래의 취급 등 여러 사정에 비추어 대표이사의 결정에 맡기는 것이 상당한지 여부”에 따라야 한다고 보았다.

‘중요한’ 자산의 처분 여부가 문제된 사례<sup>40)</sup>에서도 “[...] 중요한 자산의 처분에 해당하는가 아닌가는 당해 자산의 가액, 총자산에서 차지하는 비율, 회사의 규모, 회사의 영업 또는 재산의 상황, 경영상태, 자산의 보유목적, 회사의 일상적 업무와 관련성, 당해 회사에서의 종래의 취급 등에 비추어 대표이사의 결정에 맡기는 것이 상당한지 여부에 따라 판단하여야 할 것이고, 중요한 자산의 처분에 해당하는 경우에는 이사회가 그에 관하여 직접 결의하지 아니한 채 대표이사에게 그 처분에 관한 사항을 일임할 수 없는 것이므로 이사회규정상 이사회 부의사항으로 정해져 있지 아니하더라도 반드시 이사회의 결의를 거쳐야 한다.”라고 보았다.

#### 4.1.2. 학설

대표권의 내부적 제한의 경우 거래 상대방에게 무과실을 요구하는 판례의 입장에 찬성하는 입장<sup>41)</sup>은 법률상 제한의 경우에도 마찬가지이다(‘一元論(1)’이라고 함). 학설은 대체로 대표권의 법률적 제한을 위반한 사례에서는 과실이 있는 거래 상대방을 보호하지 않는 판례의 입장에 찬성하는 입장이 내부적 제한 사례에서보다 상대적으로 많은 것 같다.<sup>42)</sup> 내부적 제한 사례에서 과실 있는 상대방을 보호하여야 한다는 입장을 취하면서도, 법률적 제한에 위반하여 이사회 결의를 흠결한 경우에는 과실 있는 상대방을 보호하지 않아야 한다는 입장(‘二元論’이라고 함)은 다음과 같은 논거에 터 잡고 있다.

(1) 법률상 요구되는 이사회 결의를 결여한 경우(상법 제393조 제1항)와 내부적 제한을 위반한 경우(제389조 제3항, 제209조 제2항)의 평가는 달리하여야 한다. 전자의

38) 대법원 2008. 5. 15. 선고 2007다23807 판결; 대법원 2012. 8. 17. 선고 2012다45443 판결.

39) 대법원 2012. 8. 17. 선고 2012다45443 판결.

40) 대법원 2005. 7. 28. 선고 2005다3649 판결.

41) 주33의 문헌.

42) 김건식 외, 전게서, 399면; 이철송, 전게서, 726-727면.

경우에는 제3자도 이사회 결의가 필요하다는 것을 알 수 있는 행위이므로 이사회 결의에 흠결이 있다는 점을 알지 못하고 거래한 데 대한 비난의 정도가 다를 수밖에 없다.<sup>43)</sup>

(2) 구판례에 의하면 거래 상대방에게 확인의무가 있는 것으로 보게 되는데, 회사의 일상 업무가 아닌 중요한 업무집행의 경우에 원칙적으로 거래 상대방의 확인의무를 인정해도 거래 안전이 특별히 침해되는 것은 아니다.<sup>44)</sup>

이에 대해 제393조 제1항의 사안에서 이사회 결의가 흠결된 경우에도 제3자에게 약의 또는 중과실이 없는 한 유효하다고 보아야 한다는 유력설이 있다.<sup>45)</sup> 어차피 ‘중요한 자산’ 또는 ‘대규모 재산’의 기준이 명확하지 않기 때문에 내부적 제한과 마찬가지로 차원에서 보는 것이 타당하다는 것이다(‘一元論(2)’라고 함).

#### 4.2. 2021년 전원합의체 판결

(1) 다수의견은 상법 제393조 제1항의 위반의 경우에도 거래 상대방이 선의이고 중대한 과실이 없는 한 거래행위의 효력은 내부적 제한의 경우와 마찬가지로 보아야 한다고 보았다. 법률적 제한과 내부적 제한을 구별할 필요가 없다고 본다는 점에서 구판례와 같으나, 법률적 제한을 위반한 대표행위의 상대방에게 과실이 있는 경우에도 보호된다고 본 점에서 구판례를 변경한 것이다. 다수의견은 학설 중 일원론(2)의 입장과 결론적으로 같다.

다수의견은 피고 회사의 규모와 이 사건 확인서를 통해 피고가 부담하는 위험의 정도 등에 비추어 볼 때, 이 사건 확인서를 작성하기 위해 피고가 이사회 결의를 거쳐야 한다는 점이 대외적으로 명백한 것은 아니며, 원고가 피고의 이사회 결의가 없었다고 의심할 만한 특별한 사정을 인정하기 어려우므로 원고가 알지 못한 데에 중대한 과실이 있다고 볼 수도 없다는 이유로 피고의 책임을 인정한 원심판단을 유지하였다.

다수의견의 논거는 다음과 같다.<sup>46)</sup>

##### 1) 제393조 제1항 적용 대상: 중요한 자산 등의 판단의 어려움

어떠한 거래행위가 제393조 제1항에서 정한 중요한 자산의 처분 등[...]에 해당하는지는 여러 가지 요소를 고려해서<sup>47)</sup> 대표이사의 결정에 맡기는 것이 적당한지 여부에 따라 판단하여야 하는데, “[...] 대표이사와 거래하는 상대방은 회사의 구체적 상황을 알기 어려울 뿐만 아니라, 회사와 거래행위를 한다는 이유만으로 위와 같은 사정을 알아야 하는 것은 아니며, 법률전문가조차 판단이 엇갈릴 수 있는 영역으로 결코 명백한 문제가 아니다.”라는 것이다.

43) 이철송, 전게서, 727면.

44) 김건식 외, 전게서, 399면.

45) 송옥렬, 전게서, 1023면.

46) 아래 괄호 번호와 소제목은 필자가 이해를 위해서 붙인 것임.

47) 주40과 주41의 판례 참조.

## 2) 법원의 심리부담

“상법 제393조 제1항에 따라 이사회 결의를 거쳐야 하는 경우에는 ‘선의·무과실’의 상대방을 보호하고 정관 등에서 이사회결의를 거치도록 정한 경우에는 ‘선의·무중과실’의 상대방을 보호하는 이른바 이원론은 회사를 둘러싼 거래관계에 불필요한 혼란과 거래비용을 초래한다. 중과실과 경과실의 구별은 상대적이고 그 경계가 모호하며, 개별 사건에서 구체적 사정을 고려하여 과실의 존부와 그 경중을 판단할 수밖에 없기 때문에 법원의 심리부담이 가중될 우려가 있다.”

## 3) 이사회 결의를 흠결한 거래의 일원적 취급과 법률관계의 단순명확화

“[...] 상법 제393조 제1항의 경우에도 내부적 제한의 경우와 마찬가지로 상법 제209조 제2항을 적용한다면, 회사가 정관 등 내부 규정에서 이사회 결의를 거치도록 정한 거래행위는 상법 제393조 제1항이 적용되는지와 상관없이 이사회 결의가 없었다는 점에 대해 거래 상대방에게 악의 또는 중과실이 있었는지 여부만을 판단하면 되고, 이로써 법률관계를 단순화하여 명확하게 하는 데 도움이 된다.”

## 4) 지배인, 표현대표이사과 거래한 상대방 보호와의 형평성

“지배인이나 표현대표이사과 거래한 상대방은 과실이 있더라도 중과실이 아닌 한 보호받는데, 대표이사는 지배인이나 표현대표이사보다 강력한 권한을 가지는데, 거래 상대방에게 무과실을 요구하는 것은 진정한 대표이사과 거래한 상대방을 지배인이나 표현대표이사과 거래한 상대방에 비하여 덜 보호하는 결과가 되기 때문에 형평에 어긋난다.”

## 5) 이사회 결의의 근거에 따른 차별의 부당성

“[...] 대표이사가 필요한 내부절차를 밟았을 것이라는 점에 대한 거래상대방인 제3자의 신뢰는 이사회결의를 필요로 하는 근거에 따라 달라지지 않는데, [...] 상법 제393조 제1항에 해당하는 행위인지, 내부적 제한에 해당하는 행위인지에 따라 거래상대방이 기울여야 할 주의의무의 정도를 달리 본다면, 상대방으로서는 회사의 내부적 사정까지 파악해야 하므로 불필요한 거래비용을 증가시켜 회사에게도 바람직하지 않은 결과를 초래한다.”

## 6) 위험의 배분 관점

“상법 제393조 제1항에 의해 요구되는 이사회결의가 흠결된 거래행위의 유·무효를 어떠한 기준에 따라 판단할 것인지는 회사의 대외적 거래관계에서 회사와 거래상대방, 나아가 이해관계인 사이에서 이사회결의의 흠결로 인한 위험을 어떻게 합리적으로 분배할 것인지를 정하는 문제이다. [...] 이사회결의는 회사 내부의 절차이므로 제3자가 회사에서 이사회결의가 없었다고 의심할 만한 특별한 사정이 없다면, 회사 내부에서 발생한 위험을 대표이사과 거래한 상대방에게 전가하는 것은 바람직하지 않다. [...] 상법 제393조 제1항에 따라 이사회결의를 거쳐야 하는데도 이를 거치지 않고 대

표이사가 거래행위를 한 경우에도 대표이사의 대표권이 내부적으로 제한된 경우와 마찬가지로 규율하는 것이 타당하다.”

#### IV. 2021년 전원합의체 판결의 분석

##### 1. 다수의견과 반대의견에 대한 검토

필자는 대표권의 내부적 제한과 법률적 제한을 구분하지 않고 이사회 결의의 흠결에 대해서 선의이고, 무중과실의 제3자를 보호하는 취지의 다수의견의 결론에는 찬성한다. 대표권의 내부적 제한과 상법 제393조 제1항의 법률적 제한을 구분하지 않고 이사회 결의 없이 이루어진 거래행위의 상대방이 과실이 없는 한 보호되어야 한다. 필자의 입장의 논거는 다음 절에서 상론하기로 하고 여기서는 다수의견, 반대의견 각각 논거에 대해서 의문사항을 지적한다.

##### 1.1. 다수의견에 대한 검토

###### 1.1.1 대표권의 내부적 제한에 관한 판시

(1) 다수의견의 판시 중 “이사회 결의는 회사의 내부적 의사결정절차에 불과하다”라는 부분은 이사회 결의에 하자가 있는 행위이더라도 그 효력이 인정된다는 점을 설시하는 판례에서 자주 등장한다.<sup>48)</sup> 이 부분은 선의의 제3자를 보호하기 위해서 제3자의 귀책사유의 주장·입증을 회사 쪽에 부담지우고 거래의 효력을 인정하기 위한 설시이므로 선의자 중에서 중과실자와 경과실자를 보호대상에서 차별하기 위한 근거가 되는 것은 아니다. “특별한 사정이 없는 한 거래 상대방으로서 회사의 대표자가 거래에 필요한 회사의 내부절차를 미쳤을 것으로 신뢰하였다고 보는 것이 경험칙에 부합”한다는 부분도 같다. 종전 판시에서 자주 등장하는 것으로<sup>49)</sup> 마찬가지이다.

(2) ‘중대한 과실’의 개념에 관한 정의 부분은 사법 판례에서 자주 등장하는 판시이고 사법학에서 통용되는 정의이나, 다수의견이 구판례를 변경하기 위하여 필요한 설시였을 것이다. 내부적 제한에 위반한 거래의 상대방의 보호범위와 관련하여, 구판례는 선의이나 과실이 있다면 과실의 정도를 묻지 않고 보호대상에서 제외하였는데, 다수의견은 경과실과 중대한 과실을 구별하여 경과실자는 보호하나 중대한 과실은 악의와 함께 취급하기 위해서 중대한 과실의 개념 설시를 한 것으로 보인다.

(3) 다수의견 중 주목할 만한 판시는 “제3자에게 ... 일반적으로 이사회 결의가 있었는지를 확인하는 등의 조치를 취할 의무까지 있다고 볼 수는 없다.”라는 부분이다. 거래 상대방에게 이사회 결의 유무를 확인할 의무를 지울 수 없다는 판단은 선의자에

48) 대법원 2009. 3. 26. 선고 2006다47677 판결.

49) 대법원 2009. 3. 26. 선고 2006다47677 판결.

게 무과실을 요구할 근거가 없다는 것과 자연스럽게 연결된다. 다수의견에서는 이 설시부분의 논거를 상론하지는 않았지만, 주심 대법관(김재형)의 보충의견에서 법경제학적 관점의 논거를 엿볼 수 있다.<sup>50)</sup> 보충의견은 대표권의 법률적 제한(제393조 제1항)에 위반한 거래행위에서 선의의 경과실자를 보호하기 위하여 역점을 두고 전개된 논리라고 짐작되지만, 대표권의 내부적 제한의 경우에도 동일하게 타당하다. 회사와 거래 상대방의 이해 조정 문제를 법경제학적 관점에서 서술한 회사법 판례이어서 자세히 전제해 본다.

“법률은 다른 조건이 같다면 가급적 거래비용을 최소화하는 방향으로 제정되고 해석되는 것이 효율적이다. [...] 위험은 그 위험을 좀 더 쉽게 예견하고 좀 더 적은 비용으로 회피할 수 있는 쪽이 부담하는 것이 바람직하다. 특히 회사법은 주주, 이사, 채권자 등 이해당사자들 간의 이해를 적절하게 조정하고 시장에서 거래비용을 최소화하는 방향으로 운용되어야 한다.

회사와 제3자 사이에서 거래가 이루어진 경우 이사회의 결의가 없다는 이유로 거래행위가 무효로 될 위험을 가장 적은 비용으로 회피할 수 있는 자, 즉 최소비용회피자는 회사이므로, 그러한 위험은 회사가 부담하는 것이 바람직하다. 이와 달리 거래 상대방에게 조사의무를 부과하거나 거래행위가 무효로 될 위험을 부담시키는 것은 사회 전체의 거래비용을 증가시키게 된다.

대표이사가 이사회 결의를 거쳐야 하는 때에 이사회 결의를 거쳤는지는 회사 기관인 이사회와 대표이사의 기능이 제대로 작동하고 있는가라는 문제이다. 이는 궁극적으로는 [...] 내부적 지배구조의 문제이다. [...] 이사회가 잘 운영되도록 하는 것은 회사 내부의 문제인데, 이사회 기능이 작동하지 못한 위험을 상대방에게 전가할 수 있다면 회사로서는 이사회를 제대로 운영해야 할 유인이 줄어든다. 주식회사 이사회의 권한을 강화한다는 명목으로 이사회 결의 흠결로 인한 위험을 상대방에게 전가하는 것은 위험의 합리적 배분이라는 관점에서 타당하지 않을 뿐만 아니라, 회사의 건전한 운영에도 장애가 된다.

따라서 회사 이사회가 제대로 운영되지 않아서 대표이사가 이사회 결의를 거쳐야 하는 데도 이를 게을리한 경우에, 그 위험을 거래 상대방에게 전가시키는 방법으로 회사를 보호하기보다는 회사가 그 위험을 부담하되 회사의 손해는 대표이사에 대한 손해배상 책임을 묻는 등의 방법으로 전보받도록 하는 것이 이사회 권한의 강화 또는 이사회 역할의 정상화라는 관점에서도 바람직하다[...]”(밑줄 필자)

### 1.1.2. 대표권의 법률적 제한에 관한 판시

다수의견은 상법 제393조 제1항의 법률적 제한을 위반한 거래에 대해서 상대방의 보호기준을 중대한 과실로 바꾸는 판례변경을 하는 데 역점을 둔 것으로 보인다.

(1) 논거1)에 대해서는 수긍한다. ‘중요한’, ‘대규모’ 등의 개념은 포괄적 개념이어서 법문에 이사회 결의사항으로 명시되어 있더라도 어느 경우에 이사회 결의를 거쳐야 하는지 명확하지 않다.

50) 다수의견에 대한 대법관 김재형의 보충의견, 판결문 42면 이하.

(2) 논거2)에서 경과실자를 보호대상에 포함할 경우 법원의 심리부담이 가중된다는 서술에 대해서는 의문이 있다. 다수의견에 의하더라도 법원이 거래 상대방의 과실의 정도를 판단해야 하기 때문이다. 다수의견에 의하면 중대한 과실자는 보호되지 않기 때문에, 회사는 거래 상대방의 중과실을 주장할 것이고, 법원은 중과실 여부를 판단하여야 한다.

(3) 논거3) 부분의 판시는 다수의견의 판례변경의 배경을 알지 못하면 그 의미가 모호하게 보인다. 다수의견은 “상법 제393조 제1항의 경우에도 [...] 상법 제209조 제2항을 적용한다면, 회사가 정관 등 내부 규정에서 이사회 결의를 거치도록 정한 거래행위는 상법 제393조 제1항이 적용되는지와 상관없이 이사회 결의가 없었다는 점에 대해 거래 상대방에게 악의 또는 중과실이 있었는지 여부만을 판단하면 된다.”고 한다.

이 부분은 학설 중 이원론을 배척하는 이유를 설시한 것으로 보인다. 구판례의 사안들에서 이사회 결의를 거치지 않고 이루어진 거래행위는 대표권의 내부적 제한을 위반했다는 점 외에 이들 거래행위가 상법 제393조 제1항 소정의 “중요한 자산 처분 행위”등에 해당하는지 여부도 판단했어야 했다. 예컨대 2005다3649 판결<sup>51)</sup>의 사안에서는 주요자산의 처분에 관하여 회사 내에 이사회 부의기준이 있었고, 그 기준에 미치지 않아서 이사회 결의 없이 부동산을 매각한 것이 문제가 되었다. 법원은 “중요한 자산의 처분에 해당하는 경우에는 이사회가 그에 관하여 직접 결의하지 아니한 채 대표이사에게 그 처분에 관한 사항을 일임할 수 없는 것이므로 이사회규정상 이사회 부의사항으로 정해져 있지 아니하더라도 반드시 이사회의 결의를 거쳐야 한다.”라고 판시하였다.

다수의견은 만일 이원론처럼 대표권의 내부적 제한을 위반한 거래행위의 상대방에 대해서만 경과실자를 보호하고, 제393조 제1항 위반에 대해서는 경과실자를 보호하지 않는다면 두 번 판단해야 한다는 문제가 있음을 지적한 것으로 보인다. 만일 어느 경우든 경과실을 기준으로 한다면 이사회 결의 흠결 여부에 대한 상대방의 중과실 여부만 살펴보면 되지만, 제393조 제1항 위반의 경우에 경과실자를 보호하지 않으면 내부적 제한에 관해 중과실이 없다고 판단되더라도 제393조 제1항은 경과실을 기준으로 하는 터이니 “중요자산 해당 여부” 등을 다시 판단해야 하는 수고가 있다는 점을 암시한 것이 아닌가 한다.

(4) 논거4)는 지배인이나 표현대표이사과 거래한 상대방은 과실이 있더라도 중과실이 아닌 한 보호받으므로, 이보다 강력한 권한을 갖는 대표이사과 거래한 상대방에 대하여만 무과실을 요구함으로써 덜 보호하는 것은 형평에 어긋난다는 것이다.

이 실시부분은 의문이 있다. 대표이사가 표현대표이사보다 강력한 권한을 갖는다는 설시는 정확한 서술이 아니다. 표현대표이사는 대표이사가 아니어서 대표권을 갖지 않기 때문에 양자의 권한의 광폭을 같은 평면에서 논의할 수 없다. 표현대표이사는 대표권이 없지만 외관법리에 의해 회사의 이행책임을 인정하기 위해서 진정한 대표이

51) 대법원 2005. 7. 28. 선고 2005다3649 판결.

사가 행위한 것처럼 의제한 것이기 때문이다. 다수의견이 두 제도의 상대방의 보호기준, 즉 과실/중대한 과실을 비교한 것은 아마도 대표행위가 온전한 효력을 발생하는데 하자가 있다는 점에서 양자가 동일한데, 그 경우 회사와 그 거래상대방의 이익을 비교교량하고 양자의 과실을 모두 고려하여야 한다는 관점을 적용하였기 때문으로 짐작된다. 표현대표이사가 성립되어 회사의 이행책임을 인정하기 위해서는 외관의 존재, 외관부여에 대한 회사의 귀책사유 요건이 존재하여야 한다. 회사의 귀책사유가 있기 때문에 상대방 보호를 위해서 중과실을 기준으로 한 것이다.

대표권 제한의 경우도 이사회 결의를 흠결한 회사 내부절차상 하자가 있다는 점에서 회사측을 비난할 요소라는 점은 표현대표이사의 경우와 같다. 대표권이 없는 자의 대표행위를 막지 못한 경우(표현대표이사)와 대표권이 존재하나 그 범위를 초월한 자를 막지 못한 경우(대표권 제한)를 비교하면 전자의 경우 회사측의 비난 가능성이 크다고 볼 여지도 있다. 반면 거래상대방에 대해서는 ‘대표이사가 아니라는 점’을 모른 경우와 ‘대표행위에 이사회 결의를 거쳐야 하는 하는데 이사회 결의가 흠결이 있었다는 점’을 모른 경우 어느 쪽이 더 비난가능성이 큰가? 표현대표이사의 유형은 다양하기 때문에 일률적으로 단정하기는 어려우나 대표이사가 아니라는 사실은 이사회 결의가 없다는 사실보다 상대방이 파악하기가 더 용이한 것이 아닌가 한다.

한편 지배인의 지배권 제한에 관한 판례는 ‘중대한 과실이 없는’ 거래상대방은 보호된다고 판시하였다.<sup>52)</sup> 그런데 지배권 제한 자체가 지배권의 내부적 제한을 의미하므로, 이를 법률상 대표권 제한 사례에도 중과실로 하여야 한다는 논거가 되는지는 의문이다. 또한 지배인의 권한은 원칙적으로 포괄성, 정형성을 띠는데(제11조 제1항), 지배권의 범위를 이처럼 법에서 정해 놓은 취지는 거래안전이다.<sup>53)</sup> 영업주가 지배권에 제한을 가하는 것은 이례적이고 지배인과 거래하는 상대방은 지배권이 제한되지 않는 것으로 상정한다. 상대방이 지배인의 대리권의 범위를 영업주에게 확인하는 일도 이례적이다.

이에 대해 상법상 대표이사의 업무집행권은 단독으로 의사결정을 할 수 있는 경우와 주주총회, 이사회의 결의를 요하는 것으로 나누어져 있기 때문에 대표이사의 대표권은 제한되는 것을 상정하고 있다.

## 1.2. 반대의견에 대한 검토

### 1.2.1 제393조 제1항과 제209조의 제2항의 관계

반대의견의 다수의견에 대한 비판 중 무엇보다도 주목할 만한 판시는 반대의견이 합명회사의 대표사원과 주식회사 대표이사의 차이점에 착안하여, 다수의견이 제393조 제1항에 의해 이사회 결의를 거쳐야 함에도 이사회 결의가 흠결된 경우 상법 제209조 제2항을 적용하는 것은 잘못이라는 비판이다.<sup>54)</sup> 반대의견의 요지는 상법 제209조가 주식회사에 준용되지만 그 준용은 전면적 적용을 의미하는 것은 아니며, 상법 제

52) 대법원 1997. 8. 26. 선고 96다36753 판결.

53) 박상근, “지배인의 대리권제한위반과 대리권 남용,” 「상사판례연구 제IV권」, (박영사, 1996), 10면.

54) 판결문 14면 이하, 18면 이하.

393조 제1항 위반에 대해 상법 제209조 제2항을 적용함으로써 대표권의 내부적 제한처럼 취급할 수는 없다는 것이다. 합명회사의 각 사원은 원칙적으로 업무집행권, 대표권을 가지고 있고 업무집행기관과 대표기관이 일치하는데, 주식회사는 의사결정기관과 업무집행기관·대표기관이 분리되므로 합명회사의 대표사원의 대표권 제한에 관한 상법 제209조 제2항을 주식회사의 대표행위에 그대로 준용할 수 없다고 한다. 주식회사의 기관구조의 대원칙에 입각하여 대표이사가 이에 위반하여 거래한 경우 거래 효력을 판단할 때는 '거래안전 보호'와 '회사의 주주, 회사채권자 보호'라는 상충하는 이념을 조화시켜 해석해야 한다는 점이다.

### 1.2.2. 반대의견의 기타 설시에 대한 비판

반대의견은 대표권 제한에 위반하여 거래한 상대방의 보호기준을 '선의, 무중과실'로 바꾸는 판례 변경에 대해서 반대한다. 그러면서 오히려 판례를 변경한다면, "거래 상대방의 과실의 정도가 큰 경우에도 중과실에 해당하지 않는 한"(밑줄 필자) 거래행위를 유효하다고 보게 될 것이어서 회사의 재정 건전성을 악화시키는 결과를 가져올 수 있다고 한다. 여기서 위 쌍따옴표 부분의 의미는 의문이 있다. 종래 과실을 경과실과 중대한 과실로 가르는 기준 이외에 양자의 중간적 수준의 과실을 새로이 설정하여 과실을 3단계로 구분한 것인가? 아니면 이사회 결의를 거치지 않은 회사쪽보다 상대방의 과실에 대해서 회사쪽보다 비난 가능성이 큰 경우를 말하는 것인가?

## 2. 왜 판례변경을 하였는가?

2021년 전원합의체 판결에서 왜 대표권 제한에 위반하여 이사회 결의 없이 거래행위를 한 상대방의 보호기준을 '선의·무중과실'로 바꾸었는지에 관해서 의문이 있을 수 있다. 1심부터 상고심까지 원고가 피고의 이사회 결의가 없었음을 알 수 있었음을 인정할 증거는 없다고 보아서 원고의 선의·무과실을 인정하였다. 이에 대해 피고가 상고하면서 원고가 '악의이거나 적어도 과실이 있다'고 주장하였기 때문에 과실 여부에 대해서 판단하면 되었다.

설령 판례 변경을 할 필요성이 있었다라도, 이 사건 사실관계에 나와 있듯이, 이 사건 보증채무 금액이 '30억원'이고 보증은 피고의 이사회 부의사항이었다. 따라서 대표권의 내부적 제한에 위반하여 이사회 결의가 흠결된 거래의 효력 문제를 다루면 되었다. 그러나 다수의견이 역점을 두고 판례변경을 위해 고심한 부분은 제393조 제1항의 법률적 제한에 위반하여 이사회 결의 없이 이루어진 거래의 효력에 관한 문제이다. 1심 판결문, 원심 판결문, 대법원 판결문 어디에도 이 사건 보증이 제393조 제1항의 '대규모 자산의 차입'에 해당하는지는 드러나 있지 않다. 이 사건 보증 당시 피고의 자산이 1,700억원(자산 대비 0.018%), 매출액 1,000억원(매출 대비 0.03%)이었던 점을 고려하면 규모 측면에서는 대규모 자산에 해당하지 않는다고 판단될 가능성이 높았다.



대법원이 굳이 제393조 제1항의 적용을 포함하여 판례 변경을 한 배경은 다음과 같이 추측된다. 그동안 대법원 판례의 사안들 중에서 이사회 결의가 흠결된 사안들은 대표권의 내부적 제한에 관한 사안도 있지만, 특히 상법 제393조 제1항의 적용여부가 문제된 사안이 적지 않았다.<sup>55)</sup> 2005다3649 판결<sup>56)</sup>은 이사회 부의기준에 미치지 않아서 내부적 제한을 위반한 것이 아닌 사례이어서 재차 상법 제393조 제1항의 ‘중요한 자산’에 해당하는지 여부를 판단하여 이사회 결의를 거쳐야 한다고 보았기 때문에 내부적 제한과 법률적 제한은 구체적 사례에서 함께 검토되어야 했다.

이 때문에 구판례는 내부적 제한과 법률적 제한을 구별하지 않고 거래상대방의 무과실을 요구하는 것으로 확립되어 있었다.

### 3. 판례변경의 필요성

#### 3.1. 내부적 제한과 법률적 제한의 구별 여부

대법원이 이 사건에서 판례변경의 방안에 관해서는 몇 가지 선택지가 있었을 것으로 보인다. (1) 구판례 유지(내부적 제한과 법률적 제한의 비구별; 일원론1), (2) 상대적으로 다수의 학설이 찬성하는 내부적 제한에 관해서만 중과실 기준으로 변경하고, 법률적 제한에 관해서는 무과실 기준을 유지하는 방법(이원론), (3) 내부적 제한과 법률적 제한 모두 무중과실 기준으로 변경하는 방법(일원론2).

다수의견은 (3)의 방법을 따랐다. 내부적 제한에 관하여 무과실을 기준으로 하는 것에 대해서는 비판이 적지 않고, 이론적 근거도 의문이라는 점에서 타당하다. 법률적 제한에 관해서도 실무상 ‘중요한 자산,’ ‘대규모 차입’에 해당하는지 여부가 불명확하며, 보충의견에서 실시한 것처럼 회사지배구조의 내부적 문제로 파생되는 위험은 회사가 부담하는 것이 타당하다는 점에서 무중과실 기준이 설득력이 있다.

#### 3.2. 구판례의 이론적 논거에 대한 비판

##### 3.2.1. 구판례의 유래

구판례는 “이사회 결의가 없었음을 알았거나 알 수 있었던 경우”에는 거래 상대방이 거래의 유효를 주장하지 못한다고 보았다. 대표권 제한에 관하여 이 기준을 적용하는 것에 대해서는 비판이 있다.<sup>57)</sup> 아마도 1978년 판결<sup>58)</sup>로부터 비롯되는 구판례가 어떻게 형성된 것인지는 의구심이 든다. 법문에서는 대표권의 내부적 제한의 경우 ‘선의’의 제3자에게 대항할 수 없다고만 규정할 뿐이지 무과실을 요구하지 않기 때문이다. 1978년 판결은 위와 같은 법리를 실시하면서 63다254 판결<sup>59)</sup>을 참조하고 있지만, 이 판결은 대표권의 제한 문제를 다룬 것이 아니기 때문에<sup>60)</sup> 1978년 판결의 토

55) [추가]

56) 대법원 2005. 7. 28. 선고 2005다3649 판결.

57) 권기범, 전거서, 835면.

58) 대법원 1978. 6. 27. 선고 78다389 판결.

59) 대법원 1963. 8. 31. 선고 63다254 판결.

60) 이 판결은 우리나라 상법 제정 전의 의용상법(당시 제261조)이 적용된 사안인데, 대표이사의 자격을

대가 된 것은 아니다.

### 3.2.2. 비진의의사표시 논거에 대한 비판

1978년 판결은 우리나라 상법의 규정과 같은 조문을 두었던 일본법에서 유래하는 것처럼 보인다. 1981년 개정 전 일본 상법은 우리 상법 제209조 제2항에 해당하는 “대표권의 제한은 선의의 제3자에게 대항할 수 없다는 규정”(1981년 개정 전 일본 상법 제261조 제3항에 의해 준용되는 제78조 제2항)<sup>61)</sup>을 두고 있었다. 또한 “회사의 업무집행은 이사회가 이를 결정한다”(제260조)라고 규정하고 있었다.

이 시기에 대표권의 제한을 다룬 1965년 판결<sup>62)</sup>이 선고되었다. 이 판결의 사안은 제재업을 영위하는 원고 회사가 그 제재공장에 관하여 Y협동조합과 매매계약을 체결한 것이다. 원고는 이 사건 매매계약의 무효를 주장하면서 무효사유로서 (1) 영업양도에 해당하는데 특별결의가 없었다는 점 (2) 영업양도가 아니더라도 중요한 재산의 양도에 해당하는데 이사회 결의가 없었다는 점 등을 들었다.

최고재판소는 “회사의 업무집행에 관한 사항이 이사회 결의를 거쳐야 하는 경우 이 결의를 거쳐야 한다... 그러나 대표이사가 이사회 결의를 거치지 않고 대외적 거래행위를 한 경우이더라도 그 거래행위는 내부적 의사결정에 흠결이 있는 것에 그치기 때문에 원칙적으로 유효하다...단 상대방이 이 결의를 거치지 않았음을 알았거나 알 수 있었을 경우에는 무효로 해석하는 것이 상당하다.”라고 판시하였다.

이 판결은 민법상 비진의의사표시에 관한 규정(일본 민법 제93조)을 적용한 것으로서 우리나라 1978년 판결의 판단구조와 유사하다. 대표이사는 대표권(의사표시를 행할 권한)이 있지만 (이사회가 하는) 업무집행권(의사형성)을 할 권한은 없기 때문에 회사의 진의와 다른 표의행위가 이루어진 경우처럼 동일시 하여 비진의의사표시 규정을 유추적용한 것이다. 이 때 상대방이 회사의 진의가 대표이사에 의해 표의된 내용과 다르다는 것을 알았거나 알 수 있었을 경우 거래가 무효가 된다. 일본의 1965년 판결 이후에도 판례는 이러한 판단 구조를 유지하였다.<sup>63)</sup>

학설 중에는 1965년 판결에 대해서는 비판이 적지 않다.<sup>64)</sup> 대표권 제한을 위반했더라도 대표이사가 회사를 대표할 의사가 있기 때문에 비진의의사표시로 볼 수 없고, 경과실 있는 선의의 상대방이 보호받지 못하는 것도 바람직하지 않다는 것이다.<sup>65)</sup>

이 때문에 일본에서는 법적 구성을 달리 하는 몇 가지 견해가 주장되었다.<sup>66)</sup> (1)

---

가진 자가 소유주식 전부를 타인에게 양도하였더라도 그의 대표권은 제한할 수 없다는 점을 밝히면서 “대표권에 제한이 있을 때에는 그 사실을 제3자에게 대항할 수 있다”라는 당시 상법 제261조를 인용한 것이다.

61) 현재 일본 회사법 제349조 제5항에 해당한다), 2006년 개정전 일본 민법 제542조에 의함.

62) 最高裁判所 1965. 9. 5. 判決, 민집 19권 6호, 1656 면; 평석은 松井智予, “取締役会決議を経ない取引の効力,” 『会社法判例百選』(第3版), (有斐閣, 2016), 132면.

63) 松井智予, 전계논문, 133면.

64) 落合誠一(編), 『会社法コンメンタール8』, (商事法務, 2009), 19면(落合誠一 집필).

65) 松井智予, 전계논문, 133면; 上柳克郎/鴻常夫/竹内昭夫(編), 『新版 注釋会社法』(6), (有斐閣), 1987 (山口幸五郎집필), 166면; 落合誠一(編), 전계서, 19면(落合誠一 집필).

66) 학설 소개는 落合誠一(編), 전계서, 19-20면(落合誠一 집필).

회사는 일반 악의의 항변으로 대항할 수 없다는 견해로서, 상대방은 이사회 결의를 거치지 않았다는 사실에 관하여 선의·무중과실의 경우에 거래를 유효로 할 수 있다는 입장이다. (2) 대표이사의 권한남용의 문제로 처리해야 한다는 입장으로서, 회사는 악의자에 대해서만 그 무효를 주장할 수 있다고 한다. 이 입장은 중과실에 대해서는 명시적으로 언급하지 않았다. (3) 대표권 제한의 문제로 해결해야 한다는 입장으로서 법문에 충실하게 상대방이 악의가 아닌 한 과실의 유무는 묻지 않고 무효를 주장할 수 없다는 입장이다. 이 입장도 중과실에 대해서는 명시적으로 언급하지 않았다.

#### 4. 상법 제209조 제2항의 해석론

상법 제209조 제2항은 '선의'의 제3자에게 대항할 수 없다고 하는데 구판례는 여기에서 선의자에게 경과실이 요구된다고 보았다. 그러나 악의와 동등하게 취급되는 '중대한 과실'은 논외로 하고 경과실을 요구하는 이론적 근거는 찾기 어렵다.

##### 4.1. 지배권 제한에 관한 판례와의 균형

지배권 제한에 관한 판례가 '중대한 과실'을 기준으로 하는 것과 정합성이 맞지 않는다. 86다카2073 판결<sup>67)</sup>은 지배권 제한에 위반하여 한 행위에 대해서는 상대방이 악의인 경우에 한하여 영업주는 상대방에게 대항할 수 있다고 하였다. 즉 과실 여부를 따지지 않는다는 것이다. 그 후 96다36753 판결의 사안에서 영업주가 상대방의 중대한 과실을 주장하였는데, 대법원은 제3자가 악의인 경우뿐만 아니라 알지 못한 데에 중대한 과실이 없는 경우에도 상대방에게 대항할 수 있다라고 보았다.<sup>68)</sup>

일본에서도 1965년 판결의 논리에 반대하는 입장이 유력하다. 대표권의 제한은 선의의 제3자에게 대항할 수 없다는 규정<sup>69)</sup>은 내부적 제한과 법률적 제한 양자를 포함하는 규정으로 보고 법률적 제한으로 요구되는 이사회 결의가 흠결되었더라도 상대방의 악의·중과실이 아닌 한 대표행위는 유효하다는 견해<sup>70)</sup>이다.

##### 4.2. 비교법적 논거

###### 4.2.1. 일본법

“법인의 대표권의 제한은 선의의 제3자에게 대항할 수 없다”는 민법 규정(일본 민법 제54조)을 합명회사 대표사원의 권한 제한에 준용하였고, 이를 주식회사의 대표이사의 권한 제한에 준용하였다(2005년 개정 전 상법 제78조, 제261조). 일본 상법의 주석서에는 이를 대표권의 내부적 제한으로 다루어, 법문대로 (경)과실을 묻지 않고 선의의 제3자에게 대항하지 못한다고 해석하였다.<sup>71)</sup>

67) 대법원 1987. 3. 24. 선고 2073 판결.

68) 86다카2073 판결과는 다른 부분인데, 대법원이 입장을 바꾸게 된 이유는 판결문에 드러나지 않는다.

69) 2005년 개정 전 일본 상법 제261조 제3항, 제78조 제2항, 현행 일본 회사법 제349조 제5항(우리 상법 제209조 제2항).

70) 江頭憲治郎, 「株式会社法」(제7판), (有斐閣, 2017), 432면; 落合誠一(編), 전게서, 20면(落合誠一 집필).

#### 4.2.2. 독일법

상법 제209조 제2항의 연원이 된 독일법에 대한 해석론에 의하면 거래의 유효를 위해서 상대방의 무과실을 요구하는 것은 설득력이 없다.

지배인의 대리권 제한 규정(상법 제11조 제3항)과 대표이사의 대표권 제한에 관한 규정(제209조)의 연원은 독일 상법(Handelsgesetzbuch:HGB)에 기원하고 있다. 독일 상법 제50조 제1항은 “(지배인의) 지배권의 제한은 제3자에게 효력이 없다”라고 규정하고, 독일 상법 제126조 제2항도 합명회사의 사원의 대표권에 관해서 “대표권의 제한은 제3자에 대하여 효력이 없다”라고 규정하고 있다.

이들 규정은 상거래의 안전과 신속을 위하여 대리권 및 대표권의 제한불가능성을 규정한 것이라고 한다. 우리나라 상법 제209조 제2항에 대한 해석론이 종래 거래 상대방의 선의·무중과실을 요구한 것에 반하여 독일에서는 제3자의 善意도 요구하지 않는다고 보는 입장이 있다.<sup>72)</sup> 즉 거래 상대방이 개별 사례에서 대표권의 제한을 알았거나 알 수 있었다고 하더라도 거래는 유효하다고 본다. 대신 대리권 남용, 대표권 남용에 의해 해결하는데 지배인이나 대표사원이 지위를 남용하여 행위한 경우 악의의 상대방 또는 중과실의 상대방은 보호하지 않는다.<sup>73)</sup>

### 5. 위험의 합리적 배분

상법 제209조 제2항의 대표권의 제한에 관한 규정이 ‘선의’라고 명시되어 있기 때문에 법문에 충실하게 해석하면 다수의견처럼 악의가 아닌 한 거래상대방은 보호하되, 중대한 과실은 악의자와 동일하게 취급할 수 있다. 이에 대해 반대의견은 상법 제209조 제2항의 주식회사에 대한 준용은 전면 적용이 아니라고 본다.

이처럼 다양한 해석론이 가능한 경우 정책적으로 판단할 필요가 있다. 이사회 결의를 기쳐야 하는 것은 회사 내부구조의 문제로서, 이를 기치지 않은 경우에는 회사에게 그 위험을 부담시키는 것이 타당하다. 이사회 결의가 없었다고 의심할 만한 특별한 사정이 없다면 법률적 제한이나 내부적 제한이나에 따라 위험을 달리 배분하는 것은 합리적이 아니라는 다수의견에 찬성한다.

### 6. 2021년 대법원 판결의 사정 범위: 미해결 쟁점

다수의견은 이사회 결의라는 내부적 의사절차를 거치지 않은 경우 그 위험은 회사가 부담하는 것이 바람직하다고 본다. 여기서 회사 내부적 의사결정 절차, 회사 내부

71) 上柳克郎/鴻常夫/竹内昭夫(編), 「新版注釋会社法」(1), (有斐閣, 1985), 269면(菅原菊志 집필); 上柳克郎/鴻常夫/竹内昭夫(編), 「新版注釋会社法」(6), (有斐閣, 1987), 167면(山口幸五郎집필); 落合誠一(編), 전게서, 19면(落合誠一 집필).

72) Roth in: Baumbach/Hopt, Handelsgesetzbuch, 40. Aufl., 2021, § 126 Rn.6.

73) Roth in: Baumbach/Hopt, Handelsgesetzbuch, 40. Aufl., 2021, § 126 Rn.6.

의 지배구조라는 점을 중시하는 경우 주주총회 결의도 내부적 절차, 지배구조의 문제이기 때문에 회사 내부에서 주주총회 승인을 거치도록 하였는데 이를 흠결하고 한 거래행위의 효력이 문제될 수 있다. 예컨대, 영업양도 결의나 일정 규모 이상의 거래는 주주총회의 승인을 얻을 것을 규정한 경우이다.

다수의견은 이 문제를 정면으로 다루지 않았지만, 주주총회의 승인도 내부적 의사결정절차라는 점에 초점을 맞추면 다수의견이 이러한 사안에도 적용되어야 한다는 입론도 상정된다. 이사회 결의가 회사의 내부적 의사결정절차에 불과하다는 점에 초점을 맞춘다면, 주주총회 결의도 내부적 절차이므로 주주총회의 결의가 흠결된 영업양도도 상대방에게 중과실이 없는 한 유효로 보아야 하는지 의문이 제기될 수 있다.

## V. 맺음말

2021년 전원합의체 판결은 이사회 결의가 흠결된 대표이사의 전단적 행위의 거래 상대방의 보호 기준을 구판례의 선의·무과실에서 선의·무중과실로 바꾸었다. 이 사안에서 판례변경의 급박성은 엿보이지 않아서 판례변경의 필요성에 대해서는 의문을 제기하는 입장도 있을 수 있겠다. 그러나 종래 학계에서도 다수의 견해가 비판하던 대표권의 내부적 제한에 관하여 1978년 판결 이래로 유지되던 기준에 대해서 새로운 관점에서 재검토하였다는 것은 긍정적으로 평가할 수 있다.

다수의견의 몇 가지 논거에는 타당하지 않은 점이 있으나 결론적으로는 찬성한다. 상법 제209조 제2항에 대한 견해가 분분한 상황에서 대립되는 견해들의 중간지점을 택하는 방식을 택하지 않고, 회사지배구조에서의 거래비용에 주목하여 회사, 주주, 거래 상대방 사이의 이익조정과 위험의 합리적 분배 관점에서 해법을 찾으려는 새로운 시도를 했다는 점은 높이 평가할 만하다. 본론에서 문제제기만 남겨둔 질문에 대해서 심도 있는 연구가 이루어지길 기대한다. [끝]

## 제2세션

---

주식병합을 통한 소수주주축출 문제 해결 방안

발표자 : 김지환 교수(경남대학교)  
토론자 : 송옥렬 교수(서울대학교)  
          황현영 박사(대법원 재판연구원)  
사회자 : 권기범 교수(서울시립대학교)



# 주식병합을 통한 소수주주축출 문제 해결 방안

김지환\*

---

## 목차

---

- I. 머리말
  - II. 미국과 일본에서의 주식병합에 따른 소수주주 보호 논의
  - III. 우리나라에서의 주식병합을 통한 소수주주 축출의 문제점과 그 구제 방안
- 

### I. 머리말

우리 상법상 주식병합은 본래 회사가 자본금감소(440조)·합병(530조 2항) 또는 분할(530조의11 1항)을 할 때 그 목적 달성을 원활히 하기 위한 수단으로 사용되는 제도이다. 그런데 실제의 주식병합(reverse stock splits)은 공개회사 또는 폐쇄회사에서 지배주주(controlling shareholders)가<sup>1)</sup> 소수주주(minority shareholders)를 제거하기 위한 수법으로 사용되곤 한다. 즉 주식병합의 비율을 소수주주가 보유한 주식수보다 높게 설계하여 단주로 만든다면, 주식병합으로 소수주주의 지위를 확실하고도 종국적으로 박탈할 수 있게 된다.<sup>2)</sup>

우리 회사법상 소수주주 축출 수단은 여러 가지 제도가 있지만, 주식병합은 소수주주 보호 및 구제에 가장 취약하다. 합병이나 회사 분할 등을 할 때 주식병합도 같이 한다면,<sup>3)</sup> 이 때 축출되는 소수주주는 합병 반대를 이유로 회사에다 주식매수청구권을 행사하고 그나마 공정한 가격 산정에 대해 다툴 기회가 있다. 그런데 형식적으로는 자본금감소의 수단으로 주식병합을 하지만, 실질적인 목적은 소수주주를 제거하기 위

---

\* 경남대학교 법학과 교수

- 1) 다수주주라는 용어를 사용하기도 하지만, 주식병합을 통하여 소수주주를 축출할 수 있는 의결권 또는 힘을 가지고 있다는 측면에서 이 글에서는 통일하여 지배주주라는 용어를 사용하기로 한다.
- 2) Michael R. Rickman, Reverse Stock Splits and Squeeze-Outs: A need For Heightend Scrutiny, 64 Washington Uni. L. Rev. 1221(1986).
- 3) 합병당사회사의 자산상태가 비슷하지 않은 경우에는 합병에 의한 소멸회사의 주주는 종래 갖고 있던 동수의 존속회사 또는 신설회사의 주식을 받을 수 없으므로 소멸회사의 주식에 관해 그 병합을 할 필요가 생긴다. 이 경우 주식병합을 하는 비율 등은 합병계약서의 승인에 관한 주주총회의 특별결의에 의하여 결정되고 이것에 의하여 당사 회사는 그 회사의 주식에 관하여 병합을 할 의무를 부담하게 된다. 이러한 주식병합의 절차는 자본금감소의 경우의 규정을 그대로 준용한다. 그런데 합병시 행하게 되는 주식병합은 소멸회사의 자본금감소를 목적으로 하는 것이 아니라, 합병에 의한 존속회사의 자본증가(흡수합병의 경우) 또는 회사설립(신설합병의 경우)에 있어서 발행되는 주식의 배정을 위한 준비절차로서 행해지므로 병합의 효력은 합병의 성립을 법정조건으로 발생하게 된다.



함일 때 소수주주는 이에 반대하더라도 우리 상법상 주식매수청구권이 인정되지 않는다.<sup>4)</sup> 아무리 다수결에 의한 의사결정권을 인정하고 다수결의 재량권을 인정한다고 하더라도 회사 내분으로 마음에 들지 않는 소수주주를 제거하기 위하여 또는 지배주주가 주식병합을 자신의 이익을 도모하기 위한 기회로 이용한다면, 소수주주의 희생하에 지배주주의 이익이 취해지는 불공정이 초래될 수 있다. 그 때문에 소수주주의 보호방안을 위하여 주식병합을 일정하게 제어할 필요성이 생긴다.

대법원에서 주식병합 및 자본금감소를 통해 소수주주가 축출되고 이에 자본금감소 무효에 관한 쟁송 판결이 나왔다.<sup>5)</sup> 주요 쟁점 사항은 자본금감소의 방법 또는 절차가 주주평등의 원칙에 반하는지와 민법상의 일반원칙인 신의성실의 원칙에 반하여 현저히 불공정한 경우로 무효인지 여부 및 회사가 일방적으로 지급한 단주의 보상금액이 불공정한 것인지였다. 그런데 미국은 오래전부터 조직재편에 있어서 현금으로 그 대가를 지급하는 수법으로 소수주주를 제거하는 사례가 많았고 판례도 축적되어 있다. 일본은 미국의 현금 교부금 합병과 같이 조직재편 시 대가의 유연성을 받아 들이는 입법을 하는가 하면, 전부취득조항부종류주식 제도를 신설하면서 소수주주를 축출하는 제도 정비를 해 왔고, 주식병합의 규정도 2001년 개정상법을 필두로 2014년 개정 회사법에서 제도 정비를 하였다.

우리는 2011년 개정상법에서 동업관계를 해소할 수 있는 길을 열어주기 위하여 지배주주의 매도청구권·소수주주의 매수청구권(360조의 24부터 360조의 26)을 규정하고 소수주주를 축출할 수 있는 제도를 정면으로 신설하였고, 그 외 현금교부금 합병이나 주식교환 등 조직재편 등을 이용하여도 소수주주를 배제할 수 있도록 제도를 정비해 왔다. 그럼에도 불구하고 편법적으로 소수주주를 축출할 수 있는 주식병합에 대한 제도정비는 없어 제도간의 형평성에 문제가 발생했으며, 학계의 논의도 소홀했던 것 같다. 이 논문에서는 주식병합에 초점을 맞추어 그것을 통한 소수주주를 축출하는 문제점과 그 해결방안에 대해서 살펴보고자 한다.

## II. 미국과 일본에서의 주식병합에 따른 소수주주 보호 논의

### 1. 미국

#### 1.1 제정법 또는 형평법상 소수주주 보호

미국에서는 소수주주의 축출 방법(squeeze-out, freeze-out, cash-out)으로 현금 교부금 합병, 사업양도, 공개매수, 신주의 제3자 배정, 주식병합 등을 사용하고 있다.

4) 주식의 병합은 주식수를 감소시킴과 동시에 액면주식의 경우 주금액을 인상하기 위하여 하는 경우도 있는데, 이 경우 회사는 정관변경을 위한 주주총회의 특별결의를 거쳐야 하고, 자본금감소를 위해서도 주주총회 특별승인 절차를 거쳐야 하지만, 그에 반대한다고 해서 우리 상법상 주식매수청구권을 인정하는 것은 아니다.

5) 대법원 2012. 7. 26 자 2012다40400; 대법원 2019. 11. 15. 자 2019다257672; 대법원 2020.11.26. 선고 2018다283315 판결.

미국법은 주식병합에 대하여 사유에 대한 제한도 없고, 그 절차에 있어서도 매우 관용적인 태도를 취하고 있다. 社外株式(발행주식총수에서 자기주식을 제외한 주식)의 수가 감소한다면 그것만큼 수권주식수도 감소하므로 주식병합에는 수권주식수의 정관변경이 필요하다. 또한 액면주식에 관하여는 일반적으로 주식병합에 따라 권면액이 인상되므로 권면액에 관한 정관변경도 필요하다. 정관변경은 주주총회에서 사외주식의 의결권의 과반수의 찬성을 요한다. 주식병합 또는 합병 등에 의하여 생기는 단주(fractional shares)의 처리에 관하여는 MBCA(Model Business Corporation Act) 또는 델라웨어주 회사법(Delaware General Corporation Law; 이하 DGCL)은 다음과 같은 3가지 선택지를 부여하고 있다(MBCA §6.04 (a), DGCL §155). ① 회사가 단주(fractional share)를 발행하고 단주 그대로 존속하는 것, ② 회사가 단주의 발행에 같음하여 가주권(scrip)을 발행하는 것, ③ 회사가 단주의 발행에 같음하여 단주의 공정한 가격으로 현금을 지급하는 것. MBCA는 주식병합 절차에서 정관변경의 주주총회 결의에 반대하는 주주에게 주식매수청구권(appraisal rights)을 인정하고 있지만(MBCA §13.02(a)(4)), DGCL은 합병 등<sup>6)</sup> 조직재편 절차 중에서 주식병합을 하는 경우, 주주총회에 반대하는 주주에게 주식매수청구권을 인정하고 있다(DGCL §262(a), (b)(2)c).<sup>7)</sup> 하지만 주식병합만의 경우 명시적으로 주식매수청구권을 인정하지는 않는데, 이는 정관변경에 반대한다고 해서 주식매수청구권을 인정하는 것은 아니기 때문이다. 그럼에도 불구하고 몇몇 법원은 그 경우에도 주식매수청구권을 사용할 수 있음을 암시하고 있다.<sup>8)9)</sup> 뿐만 아니라 미국 변호사 협회(American Bar Association)는 주식병합절차에서 주식매수청구권을 부여하도록 법률을 개정해야 한다고 주장하기도 하였다.<sup>10)</sup> 요컨대, 축출당하는 소수주주가 대항할 수 있는 수단은 유지청구권(injunction), 주식매수청구권(DGCL은 시장성이 있는 주식은 주식매수청구권이 인정되지 않는다는 예외 규정이 있지만,<sup>11)</sup> 합병의 대가가 주식 이외의 것이라든가 모회사간의 약식합병의 경우에는 예외의 예외로서 주식매수청구권이 인정된다.<sup>12)</sup> 지배주주의 신인의무위반,<sup>13)</sup> 총회결의 무효 또는 취소청구권(rescission) 등이 있다.<sup>14)</sup>

한편, SEC(Securities and Exchange Commission) 위임규정(proxy regulation)과 공시의무 규정에 의하면, 회사는 총회에서의 위임을 위한 필요한 여러 정보를 준

6) 약식합병(short-form)에서 DGCL §253(c)에서 기본적으로 주식매수청구권을 인정하는 DGCL §262의 적용이 없는 것으로 하고 있지만, DGCL §253 (d)에서는 자회사에게 소수주주가 있는 경우 그 예외로서 이러한 소수지분에 관하여 주식매수청구권의 적용을 허용하고 있다.

7) William J. Carney, *Mergers and Acquisitions*, Wolters Kluwer, 2009, p. 216.

8) Michael R. Rickman, p.1224; *Leader v. Hycor, Inc.*, 395 Mass.; *Clark v. Pattern Analysis & Recognition Corp.*, 87 Misc. 2d 385, 387, 384 N.Y.S.2d 660, 662(1976).

9) 법원은 주식매수청구권의 이용 가능성에도 불구하고 사기 또는 불법이 존재하는 경우 개입할 수 있다.

10) *Id.*, p.1225.

11) Del. Code Ann. tit. 8 §262(b) (1) (2016).

12) Del. Code Ann. tit. 8 §262(b) (2), (3) (2016).

13) 다수파주주는 소수파주주에 대하여 성실하면서도 공정한 취급(fiduciary duties of good faith and fair dealing)을 할 신인의무를 제정법상 부담한다(*Zidell v. Zidell, Inc.*, 277 Ore. 413(Or. 1977)).

14) Elliot M. Kaplan David B. Young, *Corporate Eminent Domain: Stock Redemption and Reverse Stock Splits*, 57 *UmKC L. Rev.* 68(1988).

비·전달해야 한다. 게다가 SEC는 1979년 폐쇄회사화를 규제하기 위하여 1934년 증권거래소법 §13(e)(2)항에 기하여 규제 13e-3을 제정하였는데, 그것은 폐쇄회사화를 위한 거래의 기본적이고 필요한 사항을 공시하도록 하는 것이다.<sup>15)</sup> 단주 발생을 동반하는 주식병합을 폐쇄화의 수단으로서 사용하는 경우에도 이러한 적용을 받는다. 동 규칙에 의하여 폐쇄화를 하고자 하는 회사 및 지배주주등의 관계자는 폐쇄화 후의 계획, 폐쇄화를 위한 비용과 자금액, 폐쇄화를 하는 목적, 이유 그 목적을 달성하기 위한 다른 대안과 그것을 활용하지 않는 이유, 법상 규정되어 있는 경우 주식매수청구권 행사에 관한 사항,<sup>16)</sup> 회사나 소수주주 등에 미치는 영향 등을 공시하도록 하였다.

## 1.2. 법원에서의 심사 기준

전통적으로 각주의 법원은 주식병합을 통해 소수주주를 축출하기 위해서는 지배주주가 다음의 3가지 심사 기준을 통과하여야 한다고 하였다. 그것은 ① 지배주주의 신인 의무로 소수주주 축출에 대한 사업의 정당한 목적이 있을 것,<sup>17)</sup> ② 그 거래가 어떠한 사기의 오염없이, 착오없이, 공시 요건을 갖출 것, ③ 주식에 대한 공정한 가격을 지급할 것을 말한다.<sup>18)</sup> 이 중에서 정당한 사업목적 기준(business purpose test)은 초창기에 인정한 판례가 있는가 하면, 델라웨어주와 같이 Weinberger 사건 판결<sup>19)</sup> 후에는 이를 심사기준으로 폐기하는 경향도 있다. 하지만 모든 법원은 지배주주는 절차적으로 공정하게 소수주주를 취급할 것을 요구한다.<sup>20)</sup> 뿐만 아니라 MBCA 또는 각주 회사법은 단주의 처리 방법 중 현금으로 그 대가를 지급하는 경우 공정한 가격(fair value)으로 지급할 것을 규정하고 있으므로(MBCA§13.02(a), DGCL §155(2)), 모든 조직재편 등에 있어서 단주의 현금 매수는 공정한 가격으로 하여야 한다. 그렇지만 공정한 가격을 산정하는 것이 특히 폐쇄회사에 있어서 시장가격이 없기 때문에 현실적으로는 매우 어렵다. 이하에서 논란이 되는 정당한 사업목적 기준 요건에 대해 살펴본다.

### 1.2.1 정당한 사업목적 기준을 요건으로 하는 판결

㉔ Teschner 사건<sup>21)</sup>

《사실관계》

Lincoln National은 1969년에 Lincoln National Corporation Chicago Title &

15) Michael R. Rickman, op.cit., p.1223.

16) 공시의무자는 주식매수청구권을 행사할 수 있는지 여부에 관하여 공시하여야 한다.

17) Elliot M. Kaplan David B. Young, Corporate Eminent Domain: Stock Redemption and Reverse Stock Splits, 57 UmKC L. Rev. 679(1988).

18) Alan R. Palmiter, Corporations(fifth Edition), Aspen, 2006. p. 294.

19) Weinberger v. UOP, Inc., 457 A. 2d 701(Del. 1983).

20) Elliot M. Kaplan David B. Young, Corporate Eminent Domain: Stock Redemption and Reverse Stock Splits, 57 UmKC L. Rev. 79(1988).

21) Teschner v. Chicago Title & Trust Co. 59 Ill, 2d 452, 322 N. E. 2d 54(1974). 항소기각 422 U. S. 1002(1975).

Trust의 지분 99.7%를 취득하였고, 1971년에는 99.9%로 지분율을 높였다. 1971년 당시 일리노이주 제정법하에서는 약식합병(short-form) 절차가 없었기 때문에 Chicago Title사의 이사는 600 대 1의 주식병합을 이용하여 100% 지분을 취득할 것을 제안하였다. 유일한 원고인 Mrs. Barbara Teschner는 그녀가 보유하고 있던 주식 63주으로써 주식병합에 반대하는 투표를 하였지만, 주식병합을 위한 정관변경안이 주주총회에서 통과되고, 원고는 회사로부터 현금으로 그 대가를 지급받게 되었다. Mrs. Teschner는 Lincoln National이 소수주주에 대해 신인의무위반을 하였다고 하면서 주주총회결의 무효를 주장하는 소를 제기하면서 원고 주주의 지위회복을 청구하였다. 원고는 소송에서 헌법상의 여러 근거 이론을 주장하였는데, 적정 절차에 의하지 않고 재산권을 박탈한 것, 평등 보호를 거절한 것 등이었다. 그렇지만 원고는 피고의 사기나 기망행위 그리고 단주의 대가가 불공정하다는 주장은 하지 않았다.

#### 《판결요지》

일리노이주 대법원은 일리노이 제정법이 그 거래가 사기나 부정직이 없다면 소수주주에게 공정한 가격으로 대가를 지급한 경우 소수주주의 이익은 소멸될 수 있다고 판시하였다. 그러면서 대법원은 그 거래가 가치 있는 사업 목적(valid business purpose)을 위한 것이었는지 면밀히 조사해 보아야 한다면서, 원고는 Lincoln National이 완전히 자신의 이익만을 위해 주식병합을 하였다는 점을 입증하는데 실패하였다고 설시한 반면, Lincoln National이 주장한 회사의 비용감소와 절차의 간소화 목적은 받아 들이고, 이런 것은 충분히 사업 목적이 있는 것으로 추정된다고 판시하였다.

#### ⑥ Clark 사건<sup>22)</sup>

##### 《사실관계》

원고 X는 피고 Y회사의 전 근로자이고 고용기간 중에 Y사 주식을 취득하였다. X의 퇴직후 Y사는 4000대 1의 주식병합을 위한 정관변경을 하였고, 동시에 단주는 발행하지 않고 단주에게는 Y사가 현금으로 매수한다는 뜻의 결정을 하였다. 4000주 미만의 X는 이 주식병합에 의하여 회사로 주식매각이 강제되고, 주주인 지위를 상실하게 되었다. Y사의 주장에 의하면, 이 주식병합에 의하여 잔존주주는 곧바로 Y사의 근로자 지위만 취득하고, 그럼으로써 재무제표의 비밀성이 유지된다고 하였다. 그러나 잔존주주 중에는 지배주주의 근친자인 근로자가 아닌 자가 있었다. 또한 X의 주장에 의하면 Y사는 지금까지 재무제표를 작성한 적이 없었다. 또한 주식양도에 제한은 없었고 주주인 근로자가 퇴직할 때 회사에 주식의 매수청구권을 행사할 수 있었던 것도 아니었다.

22) Clark v. Pattern Analysis & Recognition Corp., 87 Misc. 2d 385, 384 N. Y. S. 2d 660(1976).

《판결요지》

법원은 다음과 같은 취지로 X의 예비적 유지청구를 인용하였다. 이사회나 지배주주의 행위가 신인의무에 위반하고, 소수주주를 해하는 경우에는 회사의 행위가 제정법에 따랐다 하더라도 소수주주는 그와 같은 위험으로부터 보호된다. 주식매수청구권이 있다는 이유만으로 구제가 그것에 한정되는 것은 아니다. 이사는 주식병합을 결정할 때 높은 단계에서의 검토를 해야 하며, 또한 정당한 사업목적이 있다는 점을 충분히 입증해야 한다. 법원은 강력하고 설득력 있는 사업 목적만이 주식병합을 정당화할 수 있다고 언급했다.

㉔ Laird 사건<sup>23)</sup>

《사실관계》

A철도회사의 사외주식은 우선주 42만주, 보통주 102만주인데, 그 모회사인 B사가 우선주의 99%, 보통주의 96%를 보유하고 있었다. A사가 증권을 발행함에는 연방법상 ICC(州際通商委員會)의 인가를 얻어야 하는데, A사는 주식병합을 하기 위하여 ICC에 인가를 신청하였다. 주식병합은 우선주에 관하여 7,000대 1, 보통주에 관하여 2,000대 1의 비율로 병합하고, 단주에 대하여는 현금이 지급되었다. 원고 X는 보통주 1,069주를 보유한 A사의 주주이고 이 주식병합에 의하여 X를 포함한 A사의 소수주주는 전원 주주 지위를 상실하였다. ICC가 본건 주식병합을 인가하였으므로 이에 반대한 X가 ICC를 피고로 하여, 법원에 그 심사를 청구하였다.

《판결요지》

연방법상 ICC가 증권발행을 인가할 수 있는 것은 그 발행이 적법한 목적을 가지고 적정하게 행하여지는 경우에 한정된다. 본건 주식병합의 목적으로서 A사의 주장은, 소수주주를 축출함으로써 ① 소수주주의 관리 비용이 필요 없고, ② 소수주주와 모회사와의 이익형량의 가능성이 없게 되며, ③ 흡수합병 등의 대상이 되어 용이하게 조직재편을 할 수 있다는 것이었다. 법원은 정당한 목적이 인정되기 위해서, 소수주주를 축출한 결과 비용의 절약이 근소하다고 해서 이를 무시할 것은 못되고, 소수주주와 모회사와의 이익형량의 가능성도 잠재적인 것만으로 족하다고 하면서, X의 청구를 기각하였다.

㉕ Leader 사건<sup>24)</sup>

《사실관계》

Y1사는 과학조사등의 사업을 영위하는 주식회사이고, 1967년에 Y2, Y3, Y4, Y5, Y6(이하 Y2등)의 5인에 의하여 설립되었다. Y2등은 Y1사의 이사이고 근로자이기도 하였다. X는 Y1사의 소수주주이다. 1969년 Y1은 1주 4달러로 합계 75,000주를 공모

23) Laird v. Interstate Commerce Commission, 691 F. 2d 147(3rd Cir. 1982).

24) Leader v. Hyeor, Inc. 179 n. E. 2d. 173(Mass.1985).

하였다. 이 공모에 의하여 Y1사의 발행주식총수는 525,000주가 되고, 그 가운데 Y2 등과 그 가족은 44,0000주를 보유하였다. Y1사의 주식은 1933년 증권법 하에서 등록되어 있지 않고, 주식양도제한이 있었다. 1979년 6월 Y2들이 Y1사의 주식을 모두 보유하려는 논의를 하였다. 이에 1980년 2월, Y2등은 임시주주총회 개최 통지를 하였다. 이 통지에서는 Y1사의 자본금재구성에 관한 제안이 기재되고, 현재 Y1사 주식 4,000주를 1주로 주식병합하는 것이었다. 단주에 관하여는 1주에 5달러로 현금 매수하는 것이었다. 소수주주인 X는 이 자본금재구성의 제안에 반대하였지만, 그 제안은 가결되었다. 그래서 1980년 4월 X는 Y1사 주식에 대해 공정한 시장가격으로 매수해 줄 것과, Y2등은 소수주주에 대해 신인의무를 위반하였으므로 위의 임시주주총회결의는 무효라는 소송을 제기하였다.

#### 《판결요지》

소수주주의 축출은 원칙적으로 지배주주의 신인의무위반에 해당하지만, 지배주주가 정당한 사업목적 제시한 경우에는 신인의무위반에 해당하지 않는다. 이 사건에서 Y2는 상장회사의 지배주주와 같은 책임을 부담하지만, 그 지위에 어울리는 이익을 향수한 것은 아니므로 소수주주의 축출을 목적으로 한 주식병합에 정당한 사업목적 있다고 하였다.

#### © Kelly 사건<sup>25)</sup>

#### 《사실관계》

1967년에 설립된 Y1사는 철강산업에서 주형 판매 사업을 영위하는 주식회사이고, X는 Y1사의 소수주주이었으며, Y1사외에도 A사 주식을 100% 보유하고 있었다. A사는 Y1사와 같은 사업을 영위하고 있고 경쟁상대이었다.

1986년 Y2는 새로운 주식의 발행을 이사회에 요구하였다. 이 신주발행은 X의 Y1사 주식 보유비율을 20%에서 약 4%로 낮추는 것이었다. X는 반대하였지만, 이 신주발행은 주주총회에서 승인되었다. 나아가 1997년에 Y2는 주식을 병합할 것을 결정하였다. 이에 의하여 X는 단주를 보유하게 되고 Y1사로부터 축출되었다. 이에 X가 이 주식병합의 유지 등을 청구하는 소를 제기하였다.

#### 《판결요지》

법원은...문제는 주식병합의 적법성을 결정할 때 적용하는 법적 기준이 무엇인가이다. 델라웨어주의 법원은 비즈니스법 분야에서 그 전문성으로 유명하고 존중되어져왔다. 그럼에도 불구하고 주식병합에 적용하기 위한 적절한 법적인 기준에 관한 분석에 이러한 출발점은 오하이오주 대법원의 Crosby 판결이다. ...오하이오주 대법원은 소수주주에 대한 지배주주의 신인의무위반을 평가할 때 사업목적 기준 채택을 의도하

25) Kelly v. Wellsville Foundry Inc., 2000 Ohio 2667: 2000 Ohio App. LEXIS 6287(Ohio App. 2000).

고 있다. 그래서 법원은 주식병합에 관하여 사업목적 기준을 채택하는 것은 더욱이 2가지 기본적 문제를 다룬다고 실시하였다. 첫째 사업목적 기준은 소수주주를 지배주주에 의한 불공평 혹은 억압적인 행위로부터 보호한다. 둘째 사업목적 기준은 잠재적으로 소수주주를 차별하는 효과를 가짐에도 불구하고 회사의 성공을 확보하기 위한 필요한 사업활동으로서 정당화 할 수 있는 거래를 행하는 회사나 지배주주의 능력을 부당하게 제한하지 않는다.

Y2는 X가 Y1사와 직접 경합하는 주조사업을 보유하고 있으므로 X의 소수주주의 지분을 제외할 정당한 사업목적 을 가지고 있다고 주장하였다. 이에 대해 법원은 X가 경쟁회사의 주주라고 하는 단순한 사실은 회사의 회계장부예의 접근을 금지하는 것을 정당화하기 위하여는 불충분한 이유라 하였다. 즉 소수주주가 경쟁회사의 지배주주라는 점이나 회사의 정보 접근을 배제하기 위한 것은 정당한 사업목적에 해당하지 않는다고 판시하였다.

#### 1.2.2 정당한 사업목적 기준을 요건으로 하지 않는 판결

델라웨어주 법원은 초창기에 합병 등 조직재편 시 주식매수청구권만으로 소수주주를 충분히 보호한다고 보기 어렵다고 하면서, Singer 사건에서 지배주주의 신인의무 위반 여부를 판단할 때 정당한 사업목적 기준을 필요로 한다고 판시하였다.<sup>26)</sup> 그 근거로 주식에 투자한 주주의 권리는 그 가치에 한정되는 것이 아니라 주식회사에 대한 주주의 지분의 계속 보유 필요성을 들었다.<sup>27)</sup> 그렇지만 델라웨어주 대법원은 1983년 Weinberger v. UOP 사건<sup>28)</sup>에서 사업목적 기준이 소수주주의 보호에 도움이 되지 않는다고 실시하면서 선례를 번복하였다. 그러나 Weinberger 판결 이후에도 사업목적기준이 폐쇄회사의 사례에 관하여는 설득력이 있다는 것을 주장하는 견해도 있다.<sup>29)</sup>

#### ① Weinberger 사건<sup>30)</sup>

##### 《사실관계》

The Signal Companies, Inc(Signal)은 UOP, Inc.(UOP)의 주식을 공개매수(1주 21달러)에 의하여 50.5%까지 취득하고 UOP사를 자회사로 편입하였다. 3년 후, Signal은 UOP를 투자처로서 유망하다고 판단하고 UOP사의 잔여주식 49.5%를 보유하는 주주를 현금으로 축출하는 것으로, 그 방법으로서 Signal은 완전자회사를 설립하고 그 자회사와 UOP간에서 1주 21달러로 현금합병을 행하였다.

이에 대하여 본건 합병에 반대한 UOP의 소수주주인 Weinberger가 형평법상의 취

26) Singer v. Magnavox Co. 380 A. 2d 969(Del. 1977).

27) 柴田和史, "現金交付金合併と正當な營業上の目的の法利に関する一試論", 「會社法の現代的課題」, 法政大學出版局, 2004. 42면.

28) Weinberger v. UOP, Inc., 457 A. 2d 701(Del. 1983).

29) Kenneth B. Davis, Judicial Review of Fiduciary Decisionmaking-Some Theoretical Perspective, 80 Nw. U. L. Rev. 1, 62 n. 199(1985).

30) Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701(Del. 1983).

소(equitable rescission)와 공정 가격에 따른 손해배상을 청구하는 집단소송을 제기하였다. 청구원인은 대가가 불공정하다는 것, 소수주주 배제만을 목적으로 하므로 지배주주인 Signal은 신인의무를 위반하였다는 것이다.

#### 《판결요지》

델라웨어주 대법원은 축출합병은 완전공정기준을 충족해야만 하고 이것은 공정한 거래와 공정한 가격의 2가지로 구성된다고 하면서 사업목적기준에 대해서는 공정기준이 적용된다는 점, 주식매수청구권이 구제로서 인정된다는 점에서 본다면 Singer, Tanzer, Roland 각 판결의 사업목적은 소수주주에게 기타 중대한 구제를 부여한다고는 생각하지 않는다고 판시하였다. 따라서 이 요건은 더 이상 유효한 것은 아니라는 것이다.

## 2. 일본

### 2.1 주식병합 관련 법제 정비

일본의 1981년 개정상법에서는 ① 1주당 순자산액을 5만엔 이상으로 할 경우(일구상 293조의3의3 1항), ② 자본감소의 경우(일구상 377조), ③ 합병의 경우(일구상 416조 3항) 3가지에서만 주식병합을 인정하였다.<sup>31)</sup> 1981년 개정상법 논의단계에서는 주식병합 사유를 한정할 것인지 논의가 있었는데, 이를 무한정 인정하게 되면 단주주가 불이익을 입을 수 있으므로 결국 주식병합을 할 수 있는 경우를 3가지 사유로 한정하였다.<sup>32)</sup>

2001년 개정상법에서는 출자단위에 관한 회사 자치를 인정하지는 입장에서 주식병합이 인정되는 사유에 대한 제한을 철폐하고, 일정한 절차만 거친다면 목적이 어떠한 주식병합을 할 수 있도록 하였고, 회사법 제정시에 이를 승계하였다(일회180조 1항).

2014년에 개정되고 2015년 5월 1일부터 시행되는 개정 회사법에서는 소수주주의 축출의 수단으로 주식병합을 이용하는 것을 상정하여 제도 정비가 이루어졌다.<sup>33)</sup> 개정 회사법전에는 주식병합으로 소수주주를 축출하려 할 때 대가를 다룰 여지가 없었고 주식병합절차 전체에 대한 공정성을 확보하기가 곤란하였으며, 주식병합을 위한 주주총회결의가 현저히 부당한 결의로 취소소송의 대상이 될 위험성(일회 831조 1항 1호)이 있었다. 또한 소수주주축출에 관한 여러 제도상의 불균형과 엇박자를 해결할 필요성도 제기되었다. 그리하여 2014년 개정 회사법에서는 주식병합에 반대하는 주주에게 주식매수청구권(일회 182조의4, 116조 1항 2호)을 부여함으로써 최소한 단주에

31) 주식병합을 하기 위해서는 주주총회의 특별결의절차를 거쳐야 한다. 이처럼 주식분할에 비하여 그 요건을 엄격히 한 이유는 주식병합이 주주권을 상실하게 하는 등의 주주를 해할 위험성이 높기 때문이다.

32) 前田雅弘, “株式併合の規制,” 「民商法雑誌」 94(1), 1986.4, 57면.

33) 2014년 개정 회사법에서는 지배주주의 매도청구권제도가 도입되었다.



게 적절한 대가를 지급하기 위한 제도 정비를 하였다.<sup>34)</sup> 다시 말해주식병합이 소수주 주 축출로 이용되는 경우에 소수주주는 주식병합에 반대하고 공정한 가격으로 매수를 요구하여 그 대가 금액을 다룰 수 있게 되었다. 뿐만 아니라 소수주주에게 주식의 병합을 중지해 줄 것을 청구하는 유지청구권도 사전 구제수단으로 창설되었다(일회 182조의3). 유지청구의 요건은 주식병합이 법령 또는 정관에 위반하는 것과 주식병합에 의하여 주주가 불이익을 입을 염려가 있는 경우이다. 또한 사전공시서류의 비치(일회 182조의2)와 주식병합 효력발생일 이후의 사후공시서류 비치(일회182조의6 1항), 단수 상당 주식의 법원에의 임의매각신청(일회235조 2항, 234조 2항, 3항) 등에 대한 제도 정비도 이루어졌다. 뿐만 아니라 종래 공개회사에서 신주발행으로 기존주주의 지주비율의 저하를 막기 위하여 발행예정주식총수는 발행주식총수의 4배를 초과하지 못한다는 규정이 있었고, 이것은 주식병합의 경우에도 적용되므로(일회180조 2항 4호, 3항), 그 한도 내에서의 비율로 주식병합을 할 수 있다.<sup>35)</sup>

현행 회사법상 주식병합을 하기 위해서는, 주주총회의 특별결의를<sup>36)</sup> 거쳐야 하고(일회180조 2항, 309조 2항 4호), 이사는 주주총회에서 병합을 할 필요 이유를 설명하여야 하며(일회180조 4항), 단수주식의 주주는 자기가 갖고 있는 주식을 공정한 가격으로 매수해 줄 것을 청구<sup>37)</sup>할 수 있으며(일회182조의4, 116조), 주주는 유지청구권을 행사할 수 있다(일회182조의3). 또한 회사가 주식병합을 하려는 경우에 효력발생일의 2주간전까지 주주에 대하여 주식병합에 관한 주주총회의 결의사항(일회180조의2항 각호)을 통지 또는 공고하는 사전 정보공시를<sup>38)</sup> 하여야 하며, 이러한 서류를 본점에 비치하고 열람등의 청구에 제공하여야 한다(일회182조의2, 회사규칙 33조의9). 나아가

34) 2010년 회사법 개정 입법작업 시에 지배주주에게 소수주주에 대한 일정한 의무, 예컨대 신인의무를 과하는 규정을 두려 했으나, 일본에서는 상장회사의 지배주주는 상장회사인 경우가 다수이고 지배주주가 pyramid holding을 이용하는 것은 희박하기 때문에 적어도 지배주주가 상장회사를 착취하려는 동기는 강하다고 하기 어렵다고 하여 입법화되지 못하였다(法務省民事局參事官室, 「会社法制の見直しに関する中間試案」, 2011. 12. 13-14면).

35) 예컨대 종전의 발행가능주식총수가 1만주, 발행주식총수가 3,000주의 공개회사가 2주를 1주로 주식병합을 하는 경우 효력발생일에 발행가능주식총수를 6,000주(효력발생일에 발행주식총수 1,500주의 4배)이하로 정할 필요가 있다.

36) 주식병합의 결의는 의결권의 과반수를 가진 주주가 출석하고 출석주주의 의결권의 3분의 2 이상의 특별결의로써 가결된다(일회309조 2항 4호).

37) 주식병합에 반대하는 주주는 주주총회에 앞서서 회사에 대하여 주주병합의안에 반대한다는 뜻을 통지하고 실제 주주총회에서 주식병합의안에 반대한 경우에는 회사에 대하여 주식매수청구권을 행사할 수 있다(일회182조의4 2항 1호). 주식매수청구권이 행사된 경우에는 회사와 반대주주와의 사이에 효력발생일로부터 30일간은 주주와 회사간에서 매수가격에 관하여 협의를 행하고, 협의가 이루어지지 않으면 그 기간말료후 30일 이내에 회사와 주주 어느 쪽이라도 법원에 가격결정의 신청을 할 수 있다(일회182조의5 2항).

38) 주식병합을 하는 경우 주주총회의 2주간전 또는 주주에의 통지 또는 공고일의 가운데 빠른 쪽에서 주식병합의 효력발생일 후 6개월을 경과하기까지의 기간 내에 회사의 본점에 병합의 비율, 효력발생일, 병합하는 주식의 종류, 효력발생일에 발행가능주식총수, 회사의 실질적 지배자(과반수의 주식을 가진 자를 포함) 이외의 주주의 이익을 해하지 않도록 유의해야 하는 사항, 병합의 비율등에 관하여 정한 상당성에 관한 사항, 최종 사업년도의 말일(최종사업연도가 없는 회사라면 회사성립일)의 후에 회사재산의 상황에 중요한 영향을 미치는 일이 생긴 때는 그 내용, 최종사업연도가 없는 때에는 회사성립의 일에 있어서 대차대조표, 비치를 개시한 후부터 효력발생일까지 위의 사항에 변경이 생긴 때에는 변경후의 당해 사항을 비치하여야 한다(일회182조의2 1항, 동법 시행규칙 33조의9). 이러한 정보는 주주가 그 열람이나 카피의 교부를 요구한 경우에는 그에 응하여야 한다(일회182조의2 2항).

사후정보공시으로써<sup>39)</sup> 주식의 병합을 한 회사는 효력발생일후 지체없이 주식의 병합에 관한 사항으로서 법무성령에서 정하는 사항을 기재한 서면을 회사의 본점에 비치하고 주주 및 효력발생일에 주주이었던 자의 열람청구에 제공하여야 한다(일회182조의6, 회사규칙 33조의10).

단주의 환가방법은 경매가 원칙이지만(일회182조의6 3항), 시장가격이 없는 비상장 주식은 매수가액이 없을 수 있기 때문에 일반적으로 법원의 허가를 얻어 회사가 스스로 단수주식을 매수하는 방법이 채택된다(일회182조의6 2항, 234조 2항, 4항 준용). 회사가 단수주식을 매수함에는 그 뜻의 이사회결의가 필요하다(일회235조 2항, 234조 5항). 법원의 허가는 비송사건절차에 의하고 회사는 단수주식을 합제한 것의 매수가액이 공정 타당하다는 것을 소명하기 위한 자료를 제출한다.

## 2.2 정당한 사업목적 기준에 대한 논의 방향

소수주주를 축출할 수 있는 법제는 교부금합병 등 조직재편, 공개매수, 전부취득조항부종류주식의 활용(일회171조 1항 1호, 108조), 특별지배주주의 주식등매도청구(일회179조), 주식병합 등이 있다. 이 중에서 교부금 합병, 전부취득조항부종류주식, 주식병합으로 소수주주를 축출하는 경우 사업목적 기준을 요구할지에 관하여 논란이 있다. 이와 관련하여 공개회사와 폐쇄회사를 구분하여 취급하는 경향이 강하다. 불요설은 주로 공개회사에 한정해서 주장하는데, 공개회사는 정보의 적정한 공시와 주식매수청구권만으로 규제된다고 보는 견해,<sup>40)</sup> 공개회사를 전제로 하여 소수주주 축출행위 그 자체가 회사법에서 교부금 합병 등을 통해 이미 인정되고 있다는 점, 정당한 사업목적은 결론이 애매하므로 이를 사후적으로 판단할 위험성이 있고 그래서 사후적으로 판단한다면 거래의 안전을 해치게 된다는 견해가<sup>41)</sup> 있다. 이에 반하여, 폐쇄회사의 경우 그 특수성으로 인해 「정당한 사업목적」을 부가해야 한다는 것이다. 즉 폐쇄회사에서 내분 때문에 지배주주가 소수주주를 축출하려 할 때 그 목적이 부당하여 회사법 제831조 제1항 제3호(특별이해관계인에 의한 주주총회결의 취소)에 해당하지 않을지 법원은 신중히 판단해야 한다는 것이다.<sup>42)43)</sup> 이런 견해는 폐쇄회사의 주주에 있어서 주식은 단순히 예상 현금 흐름(cash flow)의 현재가치만이 아니라 경영자로서의 보수를 발생시키는 원천이고, 나아가 이러한 회사에서는 주주간에 경영참가에 관한 명시·

39) 효력발생일과 동일일 또는 그 다음 영업일에는 회사에 사후공시서면을 비치하여야 한다. 사후공시서면의 기재사항은 효력발생시의 발행주식총수, 주식병합이 효력을 생긴 일, 주식병합을 유지하는 청구에 관계되는 절차의 경과, 반대주주의 주식매수청구권에 관계되는 절차의 경과, 이사의 주식병합에 관하여 중요한 사항이 있는 경우에는 그 사항등을 공시하여야 하고 주주에게 열람 및 등사청구권이 인정된다(일회182조의6 1항, 3항, 시행규칙 33조의10).

40) 江頭憲治郎, 「株式會社法(6版)」, 有斐閣, 2015, 161면.

41) 三苦裕ほか, “ゴースト・プライベート取引におけるキャッシュアウトに関する一試論(上)”, 金融・商事判例 1405号, 2012, 8면.

42) 정당한 사업목적 없이 소수주주를 축출하는 경우에는 특별이해관계주주(지배주주)의 의결권행사에 의한 현저히 부당한 결의 취소 문제로서(일회831조 1항 3호) 개략적으로 해결할 수 있다(江頭憲治郎, 앞의 책, 160면).

43) 소수주주의 축출이 다수결남용으로 보고 특별이해관계인의 부당결의취소 사유로 보는 견해는, 末永敏和, “株式併合の意義・要件・手續”, 「會社法の争點」, 有斐閣, 2009, 74면.

목시의 약속이 있는 경우도 많으며, 복잡한 사정이 있는 경우가 일반적이라는 이유를 든다.<sup>44)</sup> 또다른 견해는 사업목적기준은 회사에 있어서의 정당한 목적이라는 뜻으로 파악하고, 법원은 회사내부의 당사자 중에서 누구에게 잘못이 있는가 여부를 판단할 때 적용하여 지배주주측에 잘못이 있음에도 소수주주를 축출하는 것은 정당한 사업목적이라고 판단해야 한다는 것이다.<sup>45)</sup> 뿐만 아니라 소수주주의 투자기회를 빼앗는 것에 대한 정당한 사업목적 요한다고 하면서도, 정당한 사업목적 실체적 요건에 회의적으로 보면서, 오히려 주주총회에서 소수주주의 축출이 필요한 이유를 설명해야 한다는 절차적 요건으로 보기도 한다.<sup>46)</sup>

한편 조직재편과 주식병합이나 전부취득조항부종류주식을 구분하면서, 조직재편에서는 사업목적기준을 요구하지 않지만, 주식병합이나 전부취득조항부종류주식으로 소수주주를 축출하는 경우에는 정당한 사업목적 요구하고 있다는 견해도 있다. 이 견해에 의하면, 주식병합이나 전부취득조항부종류주식은 조직재편과 달리 경제의 합리성이 명확하지 않기 때문이라 한다.<sup>47)</sup>

다른 한편, 사업목적의 요건이 불분명하고 일본에서는 미국과 같이 지배주주의 신인의무가 인정되지도 않으므로 오히려 정당한 사업목적 이용하는 미국 판례가 어떠한 고려에 따른 것인가를 논의하는 쪽이 더 바람직하다는 의견도 있다.<sup>48)</sup> 이 견해는 폐쇄회사의 경우 소수주주의 경영자로서의 보수나 경영참가라는 점을 고려해야 하고 소수주주의 축출에는 주주 지위의 배제뿐만 아니라 근로자나 이사로서의 지위도 박탈하는 것을 염두에 두어야 하는데, 미국 판례에서는 이런 것을 고려하지 않았고 단지 축출되는 소수주주의 이익보다도 축출행위에 관한 사업상의 합리성이나 필요성에 주의를 기울이고 있다는 것이다.<sup>49)</sup>

### 3. 미국과 일본에서의 시사점

#### 3.1 법제에서의 시사점

주식병합에 관한 미국과 일본 법제의 공통점은, ① 주식병합의 목적 제한이 없다는 점, ② 주식병합에 대한 정보공시를 요구한다는 점, ③ 주식병합 유지청구권을 인정한다는 점이다.

그런데 일본 회사법의 경우 명시적으로 주식매수청구권을 인정하여(회사법 182조의 4, 116조) 주식 가격의 공정성을 확보하고 있다. 미국 MBCA §13.02(a)(4)에서 주식병합으로 소수주주를 축출하는 것은 현금합병과 유사하므로 주식매수청구권을 인정하고 있지만,<sup>50)</sup> DGCL의 경우 주식병합에 반대한다고 해서 주식매수청구권을 인정하지

44) 江頭憲治郎, 앞의 책, 161면.

45) 中東正文, “閉鎖會社における少數株主の締め出しと除名”, 「中京法學」30卷 4号, 1996, 66면.

46) 北村雅史, 「企業結合の形成過程」 森本滋 編著 「企業結合法の總合的研究」, 商事法務, 2009, 21면.

47) 藤田友敬, “企業再編 對價の柔軟化·子會社の定義”, JURIST 1267号, 2004, 109면.

48) 増田友樹, アメリカにおける「正當な事業目的」の形成·展開と少數株主の逐出し: マサチューセッツ州の判例分析を通じて, 同志社法學67卷 7号, 2016, 1, 2933면.

49) 中東正文, 앞의 논문, 67면.

는 않는다.<sup>51)</sup> 하지만 합병과 동시에 주식병합을 하는 경우, 합병 반대에 따른 주식매수청구권은 인정하고 있다(DGCL §262(a), (b)(2)c).

### 3.2 판례 및 학설에서의 시사점

미국에서는 지배주주의 신인의무 심사기준으로, 정당한 사업목적 기준(business purpose test)을 조직재편이나 주주간 분쟁 전반을 해결함에 있어서 널리 사용하여 왔다. 이것을 인정한 판례는 지배주주의 경영상의 일정한 재량권을 인정하여 소수주주를 축출할 수 있다는 전제하에 그 한계를 정하는 것으로 사용하였다. 특히 델라웨어주 법원은 Singer 사건에서, 「소수주주가 이유없이 합병을 방해할 수 없듯이, 지배주주는 교부금합병에서 소수주주를 배제하기 위한 것만으로 합병을 할 수는 없고, 소수주주를 축출하는 것을 유일한 목적으로 하는 합병은 회사절차의 남용이다」라고 판시하였다.<sup>52)</sup> 그런데 델라웨어주 대법원은 Weinberger 사건 판결에서 지배주주의 신인의무위반 심사 요건으로 정당한 사업목적 기준을 포기하였다.<sup>53)54)</sup> 델라웨어주 법원에서 사업목적 기준을 폐지한 이유는, 첫째 사업목적기준이 회사의 목적 기준 보다는 지배주주의 목적을 문제로 삼고 있다는 점과, 둘째 델라웨어주에서 취급하였던 대부분의 사건이 공개회사이었던 점, 대가의 공정성을 확보한다면 충분하다는 점을 든다. 하지만 Weinberger 사건 판결 이후에도 사업목적기준이 폐쇄회사의 사례에서 설득력이 있다는 견해도 있다.<sup>55)</sup> 또한 캘리포니아주와 매사츄세츠주의 경우 폐쇄회사가 많으므로 투자의 계속 기대권을 보장해야 한다는 측면에서 정당한 사업목적 기준 포기에도 더 신중한 편이다.<sup>56)</sup>

일본법상 지배주주의 소수주주에 대한 신인의무는 인정되지 않는다. 그렇지만 폐쇄회사로 가기 위해 주식병합을 하고 소수주주를 축출하는 경우 미국의 정당한 사업목적기준과 주식병합 승인 주주총회결의의 하자를 다투는 것의 관계에 관하여 논의를 하고 있다. 또한 사업목적기준을 실제적 요건으로 검토하는 것이 일반적이지만, 절차적 요건으로 검토하는 의견도 있었다. 실제적 요건으로 검토하는 경우 주식병합으로 소수주주를 배제하는 것은 제도의 남용이므로 소수주주를 구제해야 한다는 것이다. 그러나 교부금합병에 있어서 소수주주의 축출에 의하여 기업가치가 상승하도록 하는

50) Model Business Corporation Act Annotated §13.02 official comment 1.

51) 인디애나주 Bloomington사건 판결(Bloomington National Bank v. Telfer, 699 F. Supp. 190(S. D. Ind. 1988))에서는 주식병합을 포함한 일련의 거래에 의하여 소수주주를 축출한 것에 대해 법원은 주식병합은 합병과 달리 소수주주에 대하여 주식매수청구권에 의한 구제가 예정되어 있지 않기 때문에 결국 미국 은행법 위반이라 하였다.

52) Singer v. Magnavox Co., 380 A. 2d 980(Del. 1977).

53) Brudney & Chirelstein, Restatement of Freezeouts: Easterbrook & Fischel, Corporate Control Transactions, 91 Yale L. J. 698(1982).

54) 사업목적기준을 채택하지 않는 주는 캔터키주, 미네소타주, 웨스트 버지니아주, 위스콘신주, 캔터키주, 일리노이주 등이다

55) Kenneth B. Davis, Judiciary Review of Fiduciary Decisionmaking—some Theoretical Perspective, 80 Nw. U. L. Rev. 1, 62 n. 199(1985).

56) Victor Brudney, "Equal Treatment of Shareholders if Corporate Distributions and Reorganizations", 71 Cal. L. Rev. 1072(1983).

것이 교부금합병제도를 도입한 이유인데, 축출이 허용되지 않는다는 것은 제도 도입의 이미가 없게 된다고 하면서 정당한 사업목적 기준을 부정한다. 어찌되었던 주식병합 승인 결의에서 특별이해관계인의 의결권 행사로 인하여 그 대가가 불공정하게 결정된 경우에는 주주총회결의취소의 사유가 된다는 점에는 다툼이 없다.<sup>57)</sup>

### Ⅲ. 우리나라에서의 주식병합을 통한 소수주주 축출의 문제점과 그 구제 방안

#### 1. 주식병합 관련 법제

미국 및 일본 법제와 달리 우리 상법은 주식병합을 할 수 있는 목적 사유를 제한하고 있다. 상법상 자본금감소(440조), 합병(530조 2항) 또는 분할(530조의11 1항)의 수단으로 주식병합을 할 수 있다. 주식병합을 하는 경우에는 주주총회의 특별결의와 채권자보호절차를 거쳐야 하며(438조, 232조), 단주가 생기는 경우 단주처리 절차를 거쳐야 한다(443조, 비송사건절차법 72조 1항, 83조). 그리고 합병 또는 분할 절차 중 주식병합을 하는 경우 그 조직재편 절차 상 인정되는 소수주주 보호 제도가 가동하므로<sup>58)</sup> 이에 따라 소수주주의 보호도 도모되어진다. 나아가 합병 또는 분할과 같은 조직재편 목적은 정당한 사업목적으로 인정될 수 있으므로 소수주주의 축출 목적은 상쇄되고, 오히려 그 과정에서 축출되는 소수주주에게 공정한 대가 보장이 중심이 되는 경우가 일반적일 것이다.

자본금감소와 관련된 주식병합의 유형을 상정해 보면, 자본금감소를 동반하는 형태와 자본금감소를 동반하지 않는 형태로 나눌 수 있으며, 자본금감소 유무에 상관없이 소수주주가 축출되는 유형과 그렇지 않은 유형이 있다.

먼저 자본금 감소가 동반되지 않는 주식병합을 주식병합을 할 수 있을지 여부에 관하여 해석상 논란이 있다.<sup>59)</sup> 한정설은 주식병합은 단주를 발생시킬뿐만 아니라 주주의 이해관계에 영향을 줄 수 있으므로 상법에서 규정한 3가지 목적 사유에 한정해야 한다는 것이다.<sup>60)</sup> 또한 자본금감소없는 주식병합을 허용하는 경우 소수주주 축출로 이용될 수 있다고 한다.<sup>61)</sup> 비한정설은 주가가 낮은 경우 주가를 인상시켜 주식의 시장성을 높이기 위한 경우에 주식병합이 가능하다는 주장과<sup>62)</sup> 정관변경과 관련하여 주주의 지분을 현저히 감소시키지 않는 한 자본금감소 없이도 주식병합에 의한 주금액 인상이 가능하다는 견해가 있다.<sup>63)</sup> 생각건대 자본금감소를 동반하지 않되 소수주주를

57) 大塚章男, “小數株主の締め出しと株主平等原則に関する一考察(上)”, 「商事法務」 No. 1879, 2009. 10. 5, 32면.

58) 합병 또는 분할 시 주식병합을 동시에 밟는 경우 반대주주에게는 주식매수청구권이 허용되고, 정보공시도 이루어진다.

59) 황현영, “주식병합가 소수주주축출에 관한 연구: -대법원 2020.11. 26 선고 2018다283315 판결-”, 「상사판례연구」 제33집 제4권, 2020. 12. 31, 19~24쪽.

60) 최준선, 「회사법(제16판)」, 삼영사, 2021. 714쪽.

61) 송종준, “폐쇄기업화거래의 공정요건과 소수파주주의 보호”, 「상사법연구」 제19권 제1호, 한국상사법학회, 2000. 214쪽.

62) 최기원, 「신회사법론(제14대정판)」, 박영사, 2012, 252쪽.

축출하지 않는 정배수 액면병합의 경우 이를 금지할 이유가 없어 보인다. 그렇다고 형식적으로 자본금감소를 동반하되 주된 목적은 소수주주를 축출하기 위함이라면 이것은 뭔가 제어가 필요해 보인다.

한편 무액면주식의 경우 주식병합으로 주식수가 줄어든다 하더라도 주식수와 자본금액이 비례하는 것은 아니므로 자본금이 감소하지 않는다. 한정설에 의하면, 이 경우 주식병합을 하여 주식수를 줄이면서 자본금 총액을 직접 줄이는 방법으로 해야만 인정된다. 그러나 무액면주식의 경우 굳이 주식병합으로 주식수를 줄이면서 자본금감소를 해야 이를 인정할 이유는 없다고 본다.

따라서 한정설에 얽매이지 말고 그 주식병합의 합리성과 공정성을 추구하도록 하는 편이 낫다고 본다. 실무에서 주식병합은 주주관리비용절약, 적대적 매수로부터의 방어, 경영효율의 개선 등 다양한 목적으로 활용하고 있는 것도 사실이다. 그렇다면 우리 상법도 미국이나 일본과 같이 주식병합의 사유 목적 기준을 폐지하여 기업의 원활한 운영에 도움을 주되, 주식병합으로 인한 소수주주 축출 등의 폐단을 방지하기 위하여 공시의 강화, 유지청구권 및 주식매수청구권의 인정 등을 검토해 봄이 바람직할 것이다.

## 2. 주식병합 사건 판례

### 2.1 울트라건설 사건 판결

[사실관계]<sup>64)</sup>

(1) 울트라건설 주식회사(이하 ‘울트라건설’이라 한다)는 2015. 7. 1. 회생계획인가결정을 받았고, 회생계획에 따라 회생계획인가결정 전 발행된 보통주 및 우선주에 대해 액면가 주식 4주를 주식 1주로 병합하여 자본금을 감소시키고, 추후 주식 5주당 1주로 재병합하도록 하였다. 또한 울트라건설은 2016. 3. 21. 주식회사 호반건설(이하 ‘호반건설’이라 한다)과 투자기약을 체결하였고 2016. 7. 20. 회생계획 변경인가결정을 받았는데, 변경된 회생계획에 따라 울트라건설의 보통주 및 우선주를 대상으로 주식 4주를 1주로 병합하고 병합 후 주식에 대하여 주식 32주를 1주로 재병합(주식병합 비율을 모두 곱하면 2,560:1이다)하였다.

(2) 울트라건설은 회생절차가 종결된 후 2016. 9. 26. 이사회를 개최하여 10,000:1의 주식병합 및 이에 부수하는 자본금감소(이하 ‘이 사건 주식병합 및 자본금감소’라 한다)의 승인을 안건으로 하는 임시주주총회 소집을 결의하고 소집통지를 발송하였다. 당시 울트라건설의 1주당 액면가는 5,000원이었는데 이를 50,000,000원으로 인상하는 10,000:1의 주식병합을 하고, 10,000주에 미치지 못하는 주식을 보유한 주주에게 액면가인 5,000원을 지급하겠다고 통지하였다.

63) 이철송, 「회사법(제28판)」, 박영사, 2020, 426, 967쪽.

64) 출처 : 대법원 2020. 11. 26. 선고 2018다283315 판결 [자본감소무효확인소].

(3) 원고는 2016. 10. 11. 기준으로 울트라건설의 보통주 147주, 우선주 31주를 보유하고 있었다. 주주총회가 2016. 11. 4. 개최되었고, 울트라건설의 발행주식총수 4,309,209주 중 97%인 4,180,486주의 찬성으로 이 사건 주식병합 및 자본금감소 안건은 가결되었다(출석 주식수 기준 99.99%). 참석한 주주 가운데 원고만 해당 안건에 반대하였다.

(4) 울트라건설은 주주총회 결의대로 이 사건 주식병합 및 자본금감소의 절차를 진행하였고, 주식병합의 효력발생일인 2016. 12. 8.자로 10,000주 미만의 주식을 보유한 주주들은 1주당 액면가 5,000원에 해당하는 현금을 받고 주주의 지위를 상실하였다. 결과적으로 416주를 보유한 호반건설과 3주를 보유한 건설공제조합 강북보상센터를 제외하고, 원고를 포함한 나머지 주주는 주주의 지위를 상실하였다. 울트라건설은 2017. 4. 20. 상호를 주식회사 호반산업으로 변경하였다가 2017. 8. 31. 주택건설 및 주택관리업 등을 목적으로 하는 주식회사인 피고에게 흡수합병되었다.

#### 〔원심판결요지〕

원심은 이 사건 주식병합 및 자본금감소가 아래와 같은 이유로 주주평등의 원칙에 반할 뿐만 아니라 신의성실의 원칙 및 권리남용금지의 원칙에도 위배되어 무효라고 판단하였다.

#### (1) 주주평등의 원칙 위반 여부

주식병합에 의한 자본금감소는 병합 비율에 따라 단주가 발생되고 이는 소수주주를 축출하는 수단으로 악용될 소지가 있으므로, 주식병합은 다수파에 의해 남용될 위험이 있고, 그 내용에 따라 주주권을 잃는 주주에게 간과할 수 없는 불이익을 입힐 우려가 있다. 그렇기 때문에 주주총회의 특별결의를 거친다고 해서 모든 주식병합이 허용된다고는 할 수 없고, 주주권을 잃는 주주와 그렇지 않은 주주 사이에 현저한 불평등을 야기할 수 있는 경우에는 그 결의가 주주평등의 원칙에 반하여 무효가 된다.

#### (2) 신의성실 및 권리남용 위반 여부

(2-1) 개정 상법은 소수주식의 강제매수제도를 도입하여 회사의 발행주식총수의 95% 이상을 보유하는 지배주주가 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우, 주주총회의 승인을 받아 공정한 가격으로 소수주주가 보유하는 주식의 매도를 청구할 수 있도록 하고 있다. 이처럼 소수주식의 강제매수제도가 도입된 이상 소수주주 축출제도의 엄격한 요건을 회피하기 위하여 이와 동일한 효과를 갖는 주식병합 등을 활용하는 것은 신의성실의 원칙 및 권리남용금지의 원칙에 위배되어 주식병합이 무효가 될 여지가 있다.

(2-2) 이 사건 주식병합 및 자본금감소는 자본금감소보다는 주식병합을 통한 소수주주의 축출을 주목적으로 하는 것으로서 그 자체로 위법하다. 울트라건설의 정상화를 위하여 이 사건 주식병합이 반드시 필요하였다거나 소수주식 강제매수제도를 이용하기 어려웠다고 볼 사정도 없다. 피고는 소수주식의 강제매수제도를 통해 달성하고자 하는 경영상의 필요를 충분히 이룰 수 있음에도 이 사건 주식병합 및 자본금감소를 실시함으로써 엄격한 요건 아래에서 허용되는 소수주주 축출제도를 탈법적으로 회피하고자 한 것이다. 또한 단주의 가격도 주주의 의사를 반영하지 않은 채 일방적으로 정한 것으로 보여 보상의 대가로 충분하다고 단정하기 어렵다. 따라서 이 사건 주식병합 및 자본금감소는 주주평등의 원칙에 반할 뿐만 아니라 신의성실의 원칙 및 권리남용금지의 원칙에도 위배되어 무효이다.

#### [대법원 판결요지]

##### (1) 주주평등의 원칙 위반 여부

이 사건 주식병합은 법에서 정한 절차에 따라 주주총회 특별결의와 채권자보호절차를 거쳐 모든 주식에 대해 동일한 비율로 주식병합이 이루어졌다. 원심에서 지적한 바와 같이 단주의 처리 과정에서 주식병합 비율에 미치지 못하는 주식수를 가진 소수주주가 자신의 의사와 무관하게 주주의 지위를 상실하게 되지만, 이러한 단주의 처리 방식은 상법에서 명문으로 인정한 주주평등의 원칙의 예외이다(제443조). 따라서 이 사건 주식병합의 결과 주주의 비율적 지위에 변동이 발생하지 않았고, 달리 원고가 그가 가진 주식의 수에 따라 평등한 취급을 받지 못한 사정이 없는 한 이를 주주평등 원칙의 위반으로 볼 수 없다.

##### (2) 신의성실 및 권리남용 위반 여부

(2-1) 우리 상법이 2011년 상법 개정을 통해 소수주식의 강제매수제도를 도입한 입법 취지와 그 규정의 내용에 비추어 볼 때, 엄격한 요건 아래 허용되고 있는 소수주주 축출제도를 회피하기 위하여 탈법적으로 동일한 효과를 갖는 다른 방식을 활용하는 것은 위법하다. 그러나 소수주식의 강제매수제도는 지배주주에게 법이 인정한 권리로 반드시 지배주주가 이를 행사하여야 하는 것은 아니고, 우리 상법에서 소수주식의 강제매수제도를 도입하면서 이와 관련하여 주식병합의 목적이나 요건 등에 별다른 제한을 두지 않았다. 또한 주식병합을 통해 지배주주가 회사의 지배권을 독점하려면, 단주로 처리된 주식을 소각하거나 지배주주 또는 회사가 단주로 처리된 주식을 취득하여야 하고 이를 위해서는 법원의 허가가 필요하다. 주식병합으로 단주로 처리된 주식을 임의로 매도하기 위해서는 대표이사가 사유를 소명하여 법원의 허가를 받아야 하고(비송사건절차법 제83조), 이때 단주 금액의 적정성에 대한 판단도 이루어지므로 주식가격에 대해 법원의 결정을 받는다는 점은 소수주식의 강제매수제도와 유사하다. 따라서 결과적으로 주식병합으로 소수주주가 주주의 지위를 상실했다 할지라도 그 자체로 위법이라고 볼 수는 없다.



(2-2) 이 사건 주식병합 및 자본금감소는 주주총회 참석주주의 99.99% 찬성(발행주식총수의 97% 찬성)을 통해 이루어졌다. 이러한 회사의 결정은 지배주주뿐만 아니라 소수주주의 대다수가 찬성하여 이루어진 것으로 볼 수 있고, 이와 같은 회사의 단체법적 행위에 현저한 불공정이 있다고 보기 어렵다. 또한 해당 주주총회의 안건 설명에서 단주의 보상금액이 1주당 5,000원이라고 제시되었고, 이러한 사실을 알고도 대다수의 소수주주가 이 사건 주식병합 및 자본금감소를 찬성하였기에 단주의 보상금액도 회사가 일방적으로 지급한 불공정한 가격이라고 보기 어렵다.

## 2.2 판례 분석

### 2.2.1 정당한 사업목적 기준

울트라 사건에서 법원은 소수주식의 강제매수제도가 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우로 목적제한을 두고 있음에도 주식병합의 목적이나 요건 등에 별다른 제한을 두고 있지 않고, 지배주주가 회사의 지배권을 독점하려면 지배주주 또는 회사가 단주로 처리된 주식을 취득하여야 하는데, 이를 위해서는 법원의 허가가 필요한데, 이 때 대표이사가 사유를 소명하여 법원의 허가를 받아야 한다는 것이다. 주식병합의 목적은 요구하지 않지만, 단주의 임의매각 시 그 사유를 소명할 때, 즉 지배주주 또는 회사가 단주를 합한 주식을 취득하는 사유를 소명할 때 주식병합의 목적이 나타날 수도 있다는 뉘앙스이다. 그런데 선례 판결에서 “피고 회사가 주주 관리비용을 절감하고 경영의 효율성을 제고하고자 주식병합을 통한 자본금감소를 통하여 주주 수를 줄이는 조치를 취하였다고 하여 이를 권리남용이나 신의성실의 원칙에 반한다고 보기는 어렵다”고 하거나,<sup>65)</sup> “주식병합 및 자본금감소는 업무상 효율 등 경영상의 목적을 이루는데 부합하지 않음에도 오로지 대주주의 이익을 위하여 소수주주측출만을 위하여 이루어진 것이라고 단정할 수 없다”고 하여,<sup>66)</sup> 그 사업 목적 기준의 정당성을 심사기준으로 삼았다.

### 2.2.2 주주평등의 원칙

울트라 사건에서 모든 주식에 대해 동일한 비율로 주식병합이 이루어진 점을 들어 이것은 주주주평등의 원칙에 어긋나지 않는다고 보았고, 단지 단주의 처리 과정에서 주식병합 비율에 미치지 못하는 소수주주는 자신의 의사와 무관하게 주주의 지위를 상실하게 되는데, 상법이 단주의 처리방식을 명문으로 인정하고 있으므로 이것은 주주평등의 원칙의 예외라 한다.

### 2.2.3 신의성실 및 권리남용

법원은 울트라 사건에서 2011년에 도입된 소수주식의 강제매수제도의 엄격한 요건

65) 대법원 2012.7.26. 자 2012다40400; 서울고등법원 2012. 4. 26. 선고 2011나68397 판결.

66) 대법원 2019. 11. 15. 자 2019다257672; 서울남부지방법원 2019. 7. 18. 선고 2018나67914 판결.

을 회피할 목적으로 탈법적으로 동일한 효과를 갖는 다른 방식을 활용하는 것은 위법하다고 한다. 그런데 주식병합의 단주처리된 주식을 임의매도하기 위해서는 대표이사 가 사유를 소명하여 법원의 허가를 받아야 하고(비송사건절차법 83조), 이 때 단주 금액의 적정성에 대한 판단도 이루어져서 주식가격에 대해 법원의 결정을 받는다는 점은 소수주식의 강제매수제도와 유사하다고 하여, 주식병합에서 단주 가격의 공정성 확보는 현행법에서 보장된다는 듯 하다. 이에 비하여 원심은 단주 가격 결정에서 의사를 반영하지 않은 점을 들어 보상의 대가로 충분하다고 단정하기 어렵다 하였다.

### 3. 주식병합을 통한 소수주주 축출에 대한 쟁점 사항

#### 3.1 정당한 사업 목적 기준의 적용 여부

주식병합이 합병 또는 분할과 함께 진행될 때에는 합병 또는 분할 등 조직재편 그 자체가 정당한 사업목적 을 갖고 있다고 볼 수 있다. 주식병합을 통해 자본금감소를 하는 경우에도 마찬가지로 자본금감소 그 자체가 정당한 사업목적이라 할 수도 있다. 그럼에도 불구하고 숨겨진 의도에서 나타난 결과가 소수주주 축출이라면 그 사업목적의 정당성을 따져 볼 필요성이 있다.

먼저 주식병합을 통한 자본금감소 그 자체가 합병·분할 등 조직재편과 동일한 시각에서 그 사업목적의 정당성을 평가해 줄 수 있는지 의문이 든다. 왜냐하면 합병 등 조직재편 절차는 합병계약서 작성, 그 정보의 공시, 주식매수청구권 등을 인정하고 있음에 비하여, 자본금감소는 정보공시와 주식매수청구권 등의 절차를 요하지 않는다. 그리고 합병이 자본금감소절차 보다 비용과 시간이 더 많이 든다. 그렇다면 예컨대 지배주주가 내분에 있는 소수주주를 축출할 목적으로 페이퍼 컴퍼니를 만들고 그 회사와 합병하면서 주식병합이나 현금교부금을 활용하는 등 예외적인 소수의 경우를 제외하고는 사업목적의 정당성을 부인하기 어려울 것이다. 하지만 주식병합을 통한 자본금감소는 심지어 소수주식의 강제매수제도 보다 더 소수주주 보호에 취약하다. 따라서 주식병합을 통한 자본금감소에는 그 자체로 정당성을 부여하기 보다는 실질적으로 소수주주 축출 목적이 있는지 심사해 볼 필요성이 있다고 본다.

다음으로, 공개회사의 경우 주식병합을 통한 자본금감소를 소수주주 축출 목적으로 인정하기는 어렵다. 즉 주식병합을 통한 자본금 감소로 소수주주 축출의 정당성을 심사하는 것은 폐쇄회사를 그 대상으로 검토하는 것이 바람직하다. 폐쇄회사에서의 소수주주 축출이 공개회사에서의 축출과 달리 취급해야 한다는 이유는, 폐쇄회사의 소수주주는 회사와의 고용관계에 있어서 그 생계를 유지하고 있는 경우가 많고 그래서 투자자의 유지를 희망할 것이고, 축출하려는 지배주주의 동기가 인적관계에 기인할 가능성이 있으며, 회사의 이익을 도모하기 보다는 지배주주가 마음에 들지 않는 소수주주를 회사에서 내보내기를 희망하기 때문에 축출을 시도하려는 경향이 다수이다. 다른 한편 지배주주는 소수주주가 회사의 사업을 방해만 하기 때문에 그것을 제거하려는 욕구도 있을 것이다.

그런데 정당한 사업목적 기준은 그 요건이 명확한 것도 아니어서 개별 사건이나 상황에 따라 크게 변하게 된다는 문제점을 안고 있다.<sup>67)</sup> 소의 변론과정에서 원고가 주식병합을 소수주주의 축출 수단으로 삼았다는 등 사업목적이 정당하지 않다고 주장할 것이고, 피고는 주식병합의 목적이 정당하다고 항변할 것이므로, 법원은 사업목적의 정당성 기준을 별도의 요건으로 하기보다는 주주평등의 원칙이나 권리남용을 심사할 때 함께 고려할 요소로 삼는 것이 합리적이라 생각된다. 즉 정당한 사업목적 기준은 지배주주가 자의적으로 행동하는 것을 금지하는 기능을 가지고 있으므로, 지배주주와 소수주주간의 권리 충돌 문제를 처리하기 위한 법원의 시도 중 하나라 할 수 있다.

### 3.2 주주평등의 원칙

주주평등의 원칙에 반하는 정관, 주주총회 결의 또는 이사회결의나 업무집행은 회사의 선의·악의 불문하고 무효이다. 다만 불이익을 받는 주주가 이를 승인한 경우 그러하지 않다.

울트라 사건에서 원심법원은 주주권을 잃는 주주와 그렇지 않은 주주 사이에 현저한 불평등을 야기할 수 있는 경우에는 주주평등의 원칙에 반하여 무효라 하였지만, 대법원은 주식병합의 결과 주주의 비율적 지위에 변동이 발생하지 않았고 단주의 처리방식은 상법에서 명문으로 규정하고 인정한 주주평등의 원칙의 예외에 해당하므로 주주평등의 원칙의 위반으로 볼 수 없다고 하였다.<sup>68)</sup> 이것은 주주평등의 원칙을 형식적·법기술적 시각으로 볼 것인가 아니면 실질적으로 정의·형평에 근거한 것으로 볼 것인가에 따라 달라진다고 보여진다. 나아가 주주평등의 원칙의 예외에 해당한다 하더라도,<sup>69)</sup> 그 예외를 어느 정도까지 허용할 것인지 그 시각에 따라 달라진다. 소수주주를 축출하는 병합비율로 설정하여 지배주주만 남고 소수주주가 축출되는 결과가 되는 주식병합은 단주에 대한 경제적 보상은 이루어지지만, 주주로서의 지위를 유지·강화한 자와 주주의 지위를 상실하는 자와의 불평등은 분명히 생긴다. 이것을 주주평등의 원칙의 예외로만 판단하기에는 주식병합의 제도 자체가 소수주주보호에 너무 취약하고 정의·형평의 시각에서도 문제가 있어 보인다.<sup>70)</sup> 주주평등의 원칙의 판단과 그 예외의 한계치 설정에 있어서 정의·형평이라는 실질적 시각에서 그 위반여부를 판단해야 옳다고 생각한다. 만약 주주평등의 원칙에 위반된다면 자본금감소 무효의 소의 원인이 될 것이다.

67) Note(Wolliam H. Narworld), Coing Private-The need for a valid business purpose in Delaware: Singer v. Magnavox Co.: An Expansion of Fiduciary Duty in Freezeout Mergers Under the delaware Long-Form Merfer Statute, 57 North Carolina L. Rev. 521(1978).

68) 회생절차과정에서 경영난을 해결하는 과정 중에서 주식병합 등을 통해 소수주주를 축출한 울트라 사건에서는 대법원 입장과 같이 소수주주를 축출한 것의 정당성을 그 대가의 공정성만으로 심사해도 무방하다고 본다.

69) 주식병합은 병합으로 단주가 생기고, 이러한 단주를 가진 주주에 대하여 그 주식에 관해 실권시키는 것이므로 이 방법에 의해 일부 주주에게 불평등이 생기는 것도 피할 수 없다(今井 宏, “株式の併合”, 大阪府立大學經濟研究, 創刊號, 1956, 96면).

70) 병합의 비율이 큰 나머지 다수의 주주가 주식을 잃는 결과로 된다고 해서 그것만으로 당해 주식병합이 주주평등원칙위반으로 무효라고 卽斷할 수 없다는 견해도 있다(山下友信編, 「會社法コンメンタル(4) 株式 2(山本爲三郎)」 2009, 147면).

### 3.3 다수결남용 총회결의하자

주식회사는 자본다수결원칙에 따르는 것을 중심으로 규정하고 있지만, 다수결로써 결의된 내용이 반드시 객관적으로 적법하거나 정당한 것만은 아니다. 지배주주가 소수주주의 의사를 무시하거나 그 이익을 희생시키는 것이 정당화되는 것은 아니기 때문이다. 상법은 다수결에 패한 소수주주를 보호하기 위해서 반대주주의 주식매수청구권 등으로 대항할 수 있게 하고 있다. 나아가 주주총회 결의에 관하여 특별한 이해관계가 있는 주주에게는 의결권 행사를 할 수 없도록 규정하고 있다(368조 4항).<sup>71)</sup> 그런데 특별이해관계인의 개념에 관하여 통설인 개인법설에 의할 때, 주식병합을 통한 자본금감소에 있어서 특별이해관계인에 해당하는지 의문이 든다. 만약 지배주주가 개인적 이익을 추구하고, 회사 또는 소수주주를 해하려는 목적으로 주식병합을 위한 총회결의에서 의결권을 행사하였다면, 이것은 특별이해관계인의 의결권행사에 해당하므로 총회결의의 하자가 발생하고, 결국 자본금감소 무효의 소의 원인이 된다.

### 3.4 신의성실 및 권리남용 위반

지배주주와 소수주주간의 내분이 발생한 경우 그 내분의 원인이 항상 소수주주에게 있다고 보기는 어렵다. 그 내분의 원인에 책임 있는 쪽이 축출된다고 하면 공정한 룰이 될 수 있다. 그러나 현실은 지배주주 측의 힘과 교섭력이 우위에 있게 마련이고, 지배주주가 소수주주를 축출할 목적으로 회사의 권한을 이용하게 된다. 뿐만 아니라 소수주주 축출의 여러 제도 중에서 절차나 비용면에서 가장 편리하고 손쉬운 것을 선택할 수 있다. 공개매수나 합병 심지어 소수주식의 강제매수 제도 보다 주식병합쪽이 소수주주 축출에 있어서 가장 경제적이고 직접적인 방법이다. 병합비율을 결정하는 것에 의하여 정관변경후의 주주 수, 주식수, 지분비율을 사전에 알 수 있고 소수주주의 축출을 확실히 종국적으로 이루게 된다. 그리고 합병이나 공개매수 방법에 의한 것 보다도 법적 분쟁에 이를 염려가 적다. 따라서 지배주주가 비록 주주총회의 결의를 거치고 단주의 대가를 공정하게 지급하였다고 하더라도 소수주주의 축출을 주요한 동기와 목적으로 주식병합을 한 것은 권리남용에 해당할 수도 있다.

주주간 계약으로 소수주주의 경영에 대한 참가권을 보장하고 있다거나 동업을 약속했음에도 불구하고 주식병합 등으로 축출하는 것은 금반언이나 신의성실의 원칙에 의해서 무효라고 해야 할 것이다.

71) 일본 회사법은 특별이해관계인 주주도 의결권을 행사할 수 는 있지만, 그 의결권 행사가 부당한 경우 결의취소의 사유(회사법831조 1항 3호)가 된다고 규정하고 있다(末永敏和, “株式併合の意義·要件·手續”, 「會社法の爭點」, 有斐閣, 2009. 74면).



## 제3세션

---

### 지배주주와 소수주주 사이의 지분거래에 관한 법적 쟁점

발표자 : 안성포 교수(전남대학교)

토론자 : 김재범 교수(경북대학교)

노미리 교수(동아대학교)

사회자 : 송종준 교수(충북대학교)



2021년 한국상사법학회 춘계학술대회

## 지배주주와 소수주주 사이의 지분거래에 관한 법적 쟁점

2021. 4. 30.

전남대학교 법학전문대학원

교수 안 성 포

### 내용

- 지배주주의 모습
- 지분거래에서의 이익충돌
- 반대주주의 주식매수청구권
- 지배주주의 주식매도청구권
- 소수주주의 주식매수청구권
- 공개매수
- 교부금합병



## 지분거래의 모습

주식회사	
원칙	
회사 vs 주주	주주 vs 주주
출자 환급 금지	주식 양도 자유
예외	
반대주주의 주식매수청구권 (상 374조의2, 335조의6)	공개매수 (자본시장법 133조~146조)
교부금 합병 (상 523조 4호)	소수주주의 매수청구권 (상 360조의25)
	지배주주의 매도청구권 (상 360조의24)
(소수)주주의 퇴사	소수주주의 축출

## 지분거래에서의 이익충돌

- 회사 vs 주주의 이익충돌
  - 소유와 경영의 분리 = 주주 vs 경영자 = 본인 vs 대리인
  - 경영자의 사익추구와 주주의 이익보호 = 기업지배구조의 과제
  - 지분변동에 대하여 집단적 의사결정에 의한 거부권
  - 투자자금의 회수 보장 = 퇴사 대가의 공정성 + 합병시너지의 배분(?)
- 지배주주 vs 소수주주의 이익충돌
  - (회사의 경영을 지배하는) 지배주주의 기회주의적 행동
  - 본인(소수주주) vs 대리인(지배주주)
  - 자기주식의 법적 성질 (미발행주식)
  - 투자자금의 회수 보장 = 축출 대가의 공정성 + 지배권 프리미엄의 배분(?)

## 반대주주의 주식매수청구권(주주의 퇴사권)

### ● 의의

- 회사의 중요 결정에 반대하는 주주가 회사에 대해서 자신의 보유주식을 매수할 것을 청구할 수 있는 권리
- 출자환급금지의 원칙에 반하는 것임
- 주주는 주식매수청구권을 행사하여 회사를 퇴사할 수 있음
- 다수결의 원리로부터 소수파주주를 보호하기 위하여 고안된 회사법의 산물
- 경영진(지배주주)의 기회주의적 행동의 억제기능

### ● 회사의 중요 결정

- 영업양도 · 영업양수
- 합병과 분할합병
- 주식교환과 주식이전 등

## 반대주주의 주식매수청구권(주주의 퇴사권)

### ● 절차적 요건

- 회사는 주주총회 소집 통지에서 주식매수청구권의 내용 및 행사방법을 명시해야 함
- 반대주주는 주총 전에 회사에 대하여 서면으로 반대의 의사를 통지해야 함
- 반대주주는 주총결의일로부터 20일 이내에 서면으로 회사에 대하여 주식의 매수를 청구해야 함

### ● 주식매수청구권 행사의 효과

- 주주의 주식매수청구권 행사로 바로 매매계약이 성립되고, 회사는 매수청구기간(주총일로부터 20일)의 종료일로부터 2개월(비상장회사) 또는 1개월(상장회사) 이내에 대금을 지급할 의무가 발생함
- 지급의무의 이행기인 2개월 또는 1개월이 도래한 때로부터 지체책임을 짐
- 회사가 반대주주의 주식을 매수하게 되면 자기주식의 취득이 되고, 다만 상장회사는 취득한 자기주식을 매수한 날로부터 5년 내에 처분할 의무가 있음

## 반대주주의 주식매수청구권(주주의 퇴사권)

### ● 매수청구권을 행사한 주주의 법적 지위 or 주식의 이전시기?

#### - 주주지위설

“상법 제360조의26 제1항을 유주적용하여 매매대금의 지급이 있어야 주식이 이전하므로, 대금을 실제로 수령하기 전까지는 반대주주가 계속 주식을 보유함”

“정관 등에서 특별히 정한 바가 없다면 주주가 회사로부터 그 상환금을 지급받을 때까지는 상환권을 행사한 이후에도 여전히 주주의 지위에 있음” (2017다251564)

#### - 채권자지위설

“반대주주는 (i) 주권이 발행되어 있는 경우 이를 회사의 통지에 따라 예지함으로써, (ii) 주권이 발행되어 있지 않은 경우에는 회사가 보내온 양식을 채워 보냄으로써 주주로서의 모든 권리를 상실하게 된다” (미국 모범회사법 제13.23조(a))

“주식매수청구에 따른 주식의 매수는 합병효력 발생일(흡수분할을 하는 경우에는 주식의 대금지급시)에 그 효력을 발생한다” (일본 회사법 제786조 제6항)

“상업등기부에 양도결의의 등기를 함으로써 소수주주의 모든 주식은 주요주주에게 이전된다. 이 주식에 관하여 주권이 발행된 경우에는 그 주권이 주요주주에게 교부되기까지 현금대상청구권만을 표창한다” (독일 주식법 제327조f)

## 반대주주의 주식매수청구권(주주의 퇴사권)

### ● 매수가격의 결정

- 당사자의 협의와 법원에 대한 청구
- 상장회사의 특례 : 거래일 이전 일정기간의 평균가액
- 법원의 결정 : 비송사건절차법상의 상사비용

### ● 가격결정의 기준

- 회사의 재산상태 그 밖의 사정을 참작한 공정한 가격
- 시장가격의 존중
  - “그 주식에 관하여 객관적 교환가치가 적정하게 반영된 정상적인 거래의 실례가 있으면 그 거래가격을 시가로 보아 주식가액을 정하여야 할 것이다” (2004마1022 결정)
- 평가의 기준시점: 당해 거래가 없었더라면 가졌을 가치를 기준
  - “특별한 사정이 없는 한 주식의 가치가 영업양도 등에 의하여 영향을 받기 전의 시점을 기준으로 수익가치를 판단하여야 한다” (2005마958 결정)
  - “상장법인의 경우에는 통상 이사회 결의가 공시되고 있으므로 이사회 전일을 기준으로 한다” (2005마958 결정)
- 시장가격이 없는 경우
  - “비상장주식의 평가에 관하여 보편적으로 인정되는 시장가치방식, 순자산가치방식, 수익가치방식 등 여러 가지 평가방법을 활용하되, ... 어느 한가지 평가방법이 항상 적용된다고 단정할 수 없고, 당해 회사의 상황이나 업종의 특성 등을 종합적으로 고려하여 공정한 가액을 산정하여야 할 것” (2005마958의 결정)

## 반대주주의 주식매수청구권(주주의 퇴사권)

### ● 합병시너지의 배분

합병이 성사되면, 통합법인에 시너지 효과가 발생할 수 있다. 이 시너지도 매수가액 산정시 고려해야 하는지?(소극)

- 합병에 반대하는 주주가 합병에 의해 회사가치가 증대될 것이므로 매수가액을 인상하라고 주장하는 것은 모순
  - 시너지는 불확신한 것으로 현실적으로 산정하기 어려움
  - 시너지를 배분하면 합병 자체에 반대한 주주도 합병으로 인한 이익을 얻는 부당한 결과가 초래됨
  - 주식매수청구권과 같은 탈출 전략은 해당 사안이 발생하기 이전 상태를 기준으로 탈출권을 부여함이 논리적임
- “특별한 사정이 없는 한 주식의 가치가 영업양도 등에 의하여 영향을 받기 전의 시점을 기준으로 수익가치를 판단하여야 한다 “(2005마958 결정)

## 반대주주의 주식매수청구권(주주의 퇴사권)

### ● 주식매수청구권의 한계

- 주식매수청구권의 경우 소수주주 보호의 주요한 수단이라는 하지만 다른 간접규제 방식보다 우월한 배타성을 갖는 것으로 보기 어렵다.
- 합병 등 구조조정에 관하여 불만이 있는 주주는 주식매수청구권이라는 탈출권(exit right)을 통해 출자를 환급받으면 충분하다고 할 수 있다. 주식매수청구권은 엄정한 가치평가에 따른 출자의 공정한 환급을 전제하고 있기 때문이다. 그러나 이것이 항상 가능한 것만은 아니다.
- 따라서 위법한 합병주진 또는 합병비율에 불만이 있는 소수주주에 대하여 출자회수라는 하나의 선택지만 제공하는 것보다는, 계속 주주의 지위를 유지하면서 책임있는 이사에 대한 손해배상책임 등을 통해 손해를 전보받는 선택지도 남겨두는 것이 바람직하다.
- 불리한 합병비율에 반발한 소멸회사의 주주들이 합병을 무산시킬 정도는 아니지만, 대량의 주식매수청구권을 행사하여 투자금을 회수한 경우, 존속회사 주주들이 승인한 합병비율이 실질적으로 바뀌는 효과가 발생할 수 있다. 주식매수청구권은 이러한 사정에 따른 존속회사 주주의 보호까지 보장할 수는 없다. 공정한 합병비율을 담보할 장치를 강구해 둘 필요가 있는 것이다.
- 주식매수청구권은 다른 사전적, 사후적 보호장치와는 다른 논거에 의하여 별도로 도입된 것이므로 주식매수청구권의 행사가능성을 이유로 다른 제도의 보호기능이 후퇴해서는 안 된다고 본다.
- 다만, 다른 소수주주 보호장치들은 주식매수청구권과 별개의 것이 아니고 상호 유기적으로 운용되어야 한다.

## 지배주주의 주식매도청구권(소수주주의 축출)

### ● 의의

- 회사의 발행주식총수의 100분의 95 이상을 자기의 계산으로 보유하고 있는 주주(지배 주주)는 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우에는 회사의 다른 주주(소수주주)에게 그 보유하는 주식의 매도를 청구할 수 있다(제360조의24 제1항).

### ● 누가? 누구에게? (지배주주 vs 소수주주)

- 매도청구권자는 회사의 발행주식총수의 100분의 95 이상을 자기의 계산으로 보유하고 있는 지배주주이다.
- 지배주주의 소유주식의 수는, 지배주주가 회사인 경우에는 그 모회사 및 자회사가 보유한 주식을 합산하여 100분의 95 이상 여부를 계산하고, 지배주주가 자연인 주주인 경우에는 그가 발행주식총수의 100분의 50을 초과하는 주식을 가진 회사가 보유하는 주식도 그 주주가 보유하는 주식과 합산하여 100분의 95 이상 여부를 계산한다(제360조의24 제2항).

## 지배주주의 주식매도청구권(소수주주의 축출)

### ● 지배주주 여부의 판단에 있어 자기주식 포함여부

- 회사가 보유하는 자기주식도 발행주식총수 및 지배주주의 보유주식 수에 산입된다.
- 다만 분모에만 산입된다고 보게 되면, 회사가 자기주식을 5% 이상 보유하고 있는 경우에는 소수주주의 지분이 아무리 적더라도 지배주주가 95% 이상 주식보유 요건을 충족시키는 것이 불가능하게 되는 문제가 생긴다. 따라서 제360조의24 제2항에 의하여 자기주식을 자회사가 보유하는 주식으로 보아 합산하는 방식으로 분자에도 산입될 수 있다.
- 자기주식을 보유주식수 산정에서 제외하면, 모회사는 평소에는 자회사로 하여금 그 발행주식총수의 5%를 초과하는 자기주식을 보유하게 하여 소수주주의 주식매수청구권 행사를 봉쇄하여 두고, 필요한 때에는 자회사의 일부를 매수하여 지배주주요건(발행주식총수의 95% 이상 보유)을 갖춤으로써 소수주주를 축출할 수 있게 되어 부당하다. 자기주식의 취득에 있어서도 이사회는 주주총회가 미리 정해 둔 범위 내에서 필요에 따라 자기주식을 취득할 수 있고, 자기주식의 처분 역시 이사회의 결정으로 할 수 있으므로, 위와 같은 요건 충족 여부의 선택적 조절은 어려운 일이 아니다.

## 지배주주의 주식매도청구권(소수주주의 축출)

- 수권주식수 등식과 자기주식의 관계
  - 授權주식의 총수 = 既발행주식의 총수 + 未발행수권주식의 총수
  - 회사가 취득한 자기주식은 회사의 기발행주식에서 미발행수권주식으로 전환됨.
  - 자기주식의 취득으로 수권주식수, 기발행주식수 감소, 미발행수권주식수 증가.
  - 보유하는 단계에서 수권주식수, 기발행주식수, 미발행수권주식수의 증감 없음.
  - 처분단계에서 수권주식수, 기발행주식수 증가, 미발행수권주식수의 감소가 발생함.
- 자기주식의 처분은 미발행수권주식의 처분이므로 신주발행과 유사함(특수한 신주발행?)  
보유단계에서 자기주식을 소각하게 되면, 미발행수권주식수가 감소함.
- 미발행수권주식수가 감소됨에 따라 수권주식수의 범위 내에서 신주를 발행하여 기발행주식수를 증가시킬 유인이 발생함.

## 지배주주의 주식매도청구권

- 신주발행과 자기주식의 처분과 소각
- 소각된 부분을 미발행수권주식으로 보아 이 주식수에 상응하는 자금은 이사회결의로 신주발행(제416조~제432조)을 통해 조달할 수 있음.
  - 미발행수권주식의 소각 → 기발행주식총수(재발행할 수 있는 주식수)의 증가 → 특수한 신주발행
- 이와 달리 소각한 자기주식을 신주로 다시 발행할 수 없다면, 회사는 자기주식의 소각에 상당히 신중을 기할 수밖에 없어 자기주식을 계속 보유하거나, 소각하는 대신에 자기주식의 임의처분방식만을 선호하게 될 것임.
- 현행 상법은 자기주식의 임의처분에 관해서는 구체적으로 처분방법을 제약하는 규정을 두고 있지 않으므로 가격과 상대방 선택에 있어서 일어날 수 있는 불공정성의 문제는 방치되어 있음.

## 지배주주의 주식매도청구권

### ● 소각한 주식의 신주발행(재발행)여부

- 신주발행설의 경우 **미발행수권주식**의 발행 자체는 이사회에 수권되어 있지만, 신주인수권에 의해 주주가 인수하게 되므로 **미발행수권주식**의 발행에 의해 각 주주의 비례적 지분관계는 변하지 않고, 다만 소유주식의 절대적 수치가 증가한다는 의미임.
- 제3자배정의 경우에는 정관에 근거가 마련되고 경영상의 목적달성을 위해 필요한 경우에 한함.
- 따라서 소각된 주식은 이사회에 수권된 **미발행수권주식수**의 범위 내에서 언제든지 신주로 발행할 수 있는 것임.
- **재무활동의 유연성을 폭넓게 인정하는 현대 회사법의 추세에 비추어 신주발행이 인정된다고 해석하는 것이 타당함.**

## 지배주주의 주식매도청구권

### ● 주식소각에 따른 등기실무

- **상환주식의 상환에 따른 변경등기**(상업등기실무(II) 제4장 주식회사의 등기, 317-318면)
  - 주식을 상환하는 경우에도 소각된 주식 수만큼 회사가 발행할 주식의 총수가 당연히 감소하는 것은 아니므로 정관의 변경 없이는 회사가 발행할 주식의 총수에 관한 변경등기는 할 수 없다. 따라서 회사가 발행할 주식의 총수의 범위 안에서 상환으로 소각된 주식 수만큼 새로운 상환에 관한 종류주식을 다시 발행하여 변경등기를 신청하는 경우 등기관은 사정이 없는 한 수리하여야 한다(상업 선례 2-55, 2-41 선례를 변경).
- **자기주식의 소각에 따른 변경등기**(상업등기실무(II) 제4장 주식회사의 등기, 322면)
  - 자기주식을 소각하는 경우에는 소각한 주식은 소멸하므로 발행주식총수는 그만큼 감소한다. 이를 상환주식의 경우와 동일한 문제로 보아, 상환주식의 상환에 따른 변경등기와 동일하게 처리한다. 따라서 회사가 발행할 주식의 총수의 범위 안에서 소각된 자기주식 수만큼 새로운 주식을 다시 발행하여 변경등기를 신청하는 경우 등기관은 사정이 없는 한 수리하여야 한다.

## 지배주주의 주식매도청구권

### ● 자기주식의 처분과 소각의 재구성

#### ● '수권주식수'의 관점에서 보면,

- 자기주식의 처분단계에서 수권주식수, 기발행주식수의 증가, 미발행수권주식수의 감소가 발생. 자본금의 변동도 없음.
- 자기주식의 처분은 미발행주식의 거래이기 때문에 자금조달을 목적으로 하는 통상의 신주발행과 동일시 할 수 없음.
- 자기주식의 소각은 미발행주식의 소멸이므로 감소된 미발행주식수는 발행할 수 있는 수권주식수에 포함되고 그 가운데에서 이사회는 재량으로 신주를 발행할 수 있음.
- 이것은 통상의 신주발행이고, 통상의 신주발행에 관한 상법규정의 적용을 받음
- 자기주식의 처분은 회사가 취득한 자기주식을 우연한 기회 또는 특수한 신주발행에 갈음하여 처분한다는 점에서 자금조달의 목적이 아님.
- 자금조달을 의도한다면 자기주식(미발행주식)을 소각하고 신주를 발행하여야 할 것임.
- 자기주식의 처분 효과와 (통상의) 신주발행 효과는 다른 것임(판례의 논거).

#### ● 자기주식의 처분은 특수한 신주발행!

- 자기주식의 소각에 따른 신주발행은 통상의 신주발행!

## 지배주주의 주식매도청구권(소수주주의 축출)

### ● 매도청구의 상대방

- 주식매도청구의 상대방은 회사의 발행주식총수의 100분의 5 이하의 주식을 보유하고 있는 주주(소수주주)이다.
- 지배주주가 소수주주들로부터 주식을 취득하는 것은 개인법적 거래를 통해 이루어지는 것이 원칙이나, 상법이 매도를 강제하는 단체법적 수단으로 마련한 것이 매도청구제도이므로, 매도청구는 지배주주 이외의 주주 전원을 상대로 이루어져야 하며, 지배주주의 매수조건은 주주 전원에 대해 균등하여야 한다.

### ● 경영상 목적

- 지배주주가 소수주주에 대하여 주식매도청구권을 행사하기 위해서는 회사의 '경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우' 이어야 한다.
- 법원은 매도청구가 주주총회 소집기간을 단축시켜줌으로써 회사의 신속한 의사결정을 가능하게 해주고, 주주관리 비용을 절감시켜줘서, 이는 회사이익의 실질적 증대에 해당한다고 할 수 있으므로, 매도청구권 행사는 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우에 해당한다고 보았다.
- 그러나 법원이 회사이익의 실질적 증대라고 본 '회사의 신속한 의사결정, 주주관리 비용 절감'은 '주주 관리비용 절감 및 경영의 효율성 향상'의 동어반복에 지나지 않으므로, 법원과 같이 '회사이익의 실질적 증대'라는 불명확하고 추상적인 개념을 추가로 도입할 필요는 없다.



## 지배주주의 주식매도청구권(소수주주의 축출)

### ● 사전 주주총회의 승인

- 지배주주가 매도청구를 할 때에는 미리 주주총회의 승인을 받아야 한다. 주주총회의 소집을 통지할 때에는, (ㄱ) 지배주주의 (당해회사의) 주식보유 현황, (ㄴ) 매도청구의 목적, (ㄷ) 매매가액의 산정 근거와 적정성에 관한 공인된 감정인의 평가, (ㄹ) 매매가액의 지급보증을 적어야 하고, 매도를 청구하는 지배주주는 주주총회에서 그 내용을 설명하여야 한다.
- 지배주주의 매도청구는 합병, 주식교환과 같은 회사의 조직재편처럼 다수의 이해관계인에게 영향을 미침에도 불구하고 사전·사후 공시제도가 없다. 지배주주의 매도청구에서 소수주주가 주주총회 결의 전에 올바른 의사결정을 할 수 있도록 사전적으로 정보를 공시할 필요가 있고, 합병, 주식교환과 같이 단체법상의 효과가 발생하여 다수의 이해관계인이 생기므로 사후적으로 정보를 공시할 필요가 있다. 따라서 지배주주의 매도청구에 합병이나 주식교환과 같은 사전·사후 공시 절차를 마련하는 것을 고려할 필요가 있다.

### ● 공고·통지 및 매도청구권 행사

- 지배주주는 매도청구의 날 1개월 전까지 (ㄱ) 소수주주는 매매가액의 수령과 동시에 주권을 지배주주에게 교부해야 하고, (ㄴ) 주권을 교부하지 않으면 매매가액을 수령하거나 공탁이 이루어진 시점에 주권이 무효가 된다는 사실을 공고하고, 주주 및 질권자에게는 따로 통지해야 한다.
- 이 통지는 회사가 아니라 지배주주가 하는 것이므로 주주총회의 소집통지와는 별도로 하여야 한다.
- 주식매도청구 요건을 모두 갖춘 경우 지배주주는 소수주주에게 보유주식의 매도를 청구할 수 있다. 지배주주의 매도청구권은 형성권으로서 매도청구와 동시에 매매계약이 체결되는 것과 같은 효력이 발생한다.

## 지배주주의 주식매도청구권(소수주주의 축출)

### ● 매도청구의 효과

- 소수주주는 매도청구를 받은 날부터 2개월 내에 지배주주에게 그 주식을 매도하여야 한다.
- 지배주주의 매도청구에 대해 주주총회의 승인을 받아서 지배주주가 매도청구권을 행사하면 매매계약이 체결된 것과 같은 효력이 발생하고, 소수주주는 매도청구를 받은 날부터 2개월 내에 지배주주에게 그 주식을 매도하여야 한다. 매매가액은 지배주주와 소수주주가 협의하여 결정하고, 협의가 이루어지지 않으면 법원이 주식의 매매가액을 결정한다. 이처럼 소수주주는 매도청구를 받은 날부터 2개월 내에 지배주주에게 그 주식을 매도하여야 할 의무가 있으나, 지배주주와의 매매가액 협의가 이루어지지 않고, 법원의 매매가액 결정도 늦어질 경우 법이 정한 2개월이 도과하도록 매도의무를 이행할 수 없는 상황이 발생할 수 있다. 이 경우 소수주주는 법이 정한 절차를 따라고 있음에도 불구하고 매도의무 이행지체에 따른 지연손해금을 부담해야할 수도 있게 된다.
- 상법 제360조의24 제6항에 ‘단 주식의 매매가액의 협의가 이루어지지 아니하여 법원이 매매가액의 결정을 하는 경우에는 예외로 한다’ 와 같은 단서를 규정하는 것을 생각할 수 있다.

## 지배주주의 주식매도청구권(소수주주의 축출)

### ● 매매가액의 결정

- 주식매수청구권에서 그 주식매수가액의 결정방법과 동일하다.
- 주식매수청구권을 행사하는 경우와 달리, 강제매수를 통한 소수주주 축출은 소수주주가 비자발적으로 퇴출하는 것이고, 그 퇴출의 시점을 지배주주가 임의로 정할 수 있다는 점에서, 그 절차 및 가격이 불공정하게 될 가능성이 크다.
- 지배주주가 매도청구를 위해 주주총회 소집을 통지할 때에는 매매가액의 산정 근거와 적정성에 관한 공인된 감정인의 평가를 기재하고 주주총회에서 그 내용을 설명해야 한다. 그러나 상법은 감정인 선정절차, 감정인 선정권자, 감정인의 의무와 권한에 관하여 아무런 규정을 두고 있지 않다. 그리고 감정인이 평가할 내용이 '매매가액의 산정 근거와 적정성' 이라고만 규정되어 있어, 감정인의 피상적인 평가정보만 소수주주에게 전달될 우려도 있다.
- 감정인의 독립성이 담보될 수 있고, 실효성 있는 정보가 소수주주에게 제공될 수 있도록 하기 위해, 회사법 또는 비송사건절차법에 감정인 선정절차, 감정인 선정권자, 감정인의 의무와 권한, 감정인의 평가사항에 관하여 구체적인 규정을 두는 것을 고려할 수 있다.

## 지배주주의 주식매도청구권(소수주주의 축출)

### ● 매매가액 결정방법의 차별화

- 지배주주의 매도청구는 권리자가 그 자격요건을 갖추었다고 곧바로 실행할 필요가 없고 그 실행 시점을 조절할 수 있다는 점에서 특정한 기업재편행위가 선행해야 하고 일정한 기간 제한이 있는 일반적인 주식매수청구와 차이가 있다. 특히 지배주주가 매도청구 시점을 조절함으로써 소수주주를 불공정한 가격으로 축출할 위험성이 크다고 할 수 있다.
- 주식매수청구권의 경우와 달리 시장가격을 반영하는 것은 주의할 필요가 있다. 유동주식 수가 5% 미만으로 감소되는 경우에 주가는 소수주식 할인은 물론 유동성 부족으로 인한 할인을 반영할 수밖에 없기 때문이다.
- 소수주주축출 사안에서 시장가격을 이용하는 경우, 소수주주축출행위가 이루어지는 시점에 이미 상장폐지되어 있어 시장가격이 없는 경우가 많고, 소수주주축출행위가 이루어지는 것이 공표되어 시장가격이 영향을 받고, 경영자가 소수주주축출을 하는 경우에는 의도적으로 시장가격에 영향을 줄 수 있는 정보를 내보낼 가능성도 있다.
- 따라서 소수주주축출에서 매매가액이 불공정하게 산정될 위험성을 감안하고, 시장가격을 반영하는 것에 주의하여, 합병시너지의 배분, 지배권 프리미엄의 배분 등의 요소를 지배주주의 매도청구에서도 고려할 필요가 있다.

## 지배주주의 주식매도청구권(소수주주의 축출)

### ● 주식의 이전시기

- 지배주주의 매도청구 또는 소수주주의 매수청구에 의해 지배주주가 주식을 취득하는 경우에는 지배주주가 매매가액을 소수주주에게 지급한 때에 주식이 이전된 것으로 본다(제360조의26 제1항).
- 지배주주의 매도청구는 상법이 매도를 강제하는 단체법적 수단으로 마련한 것이므로, 매도청구는 지배주주 이외의 주주 전원을 상대로 균등한 매수조건으로 이루어져야 함에도 불구하고, 주식이전은 지배주주가 매매가액을 소수주주에게 지급한 때에 된다고 하면, 지배주주가 매매가액을 지급하는 시기에 따라 소수주주마다 주식이 이전되는 시기가 달라져 불균등한 대우를 받을 수 있다. 그리고 지배주주가 매매가액 지급을 미룰 경우 소수주주는 장기간 불안정한 지위에 처해질 수 있다. 또한 소수주주축출이 초래할 법률관계의 불안정을 최소화하기 위해 주식이전이 신속하게 이루어져야 할 필요가 있으나, 지배주주가 소수주주에게 지급할 매매가액을 확정하기 위해 법원의 결정을 거칠 경우 매매가액 지급까지 장시간이 소요될 수 있다.
- 따라서 소수주주축출 결의가 상업등기부에 등기되면 소수주주의 모든 주식이 주요주주에게 이전되는 효력이 발생하는 것과 같이 주식이전의 효력이 확일적으로 발생하도록 할 필요가 있다.

## 지배주주의 주식매도청구권(소수주주의 축출)

### ● 공탁

- **매매가액**을 지급할 소수주주를 알 수 없거나, 소수주주가 수령을 거부할 경우에는 지배주주는 그 가액을 공탁할 수 있고, 공탁한 날에 주식이 지배주주에게 이전된 것으로 본다(제360조의26 제2항).
- 공탁할 '**매매가액**' 이 당사자간의 협의 또는 법원의 결정을 통해 확정된 **매매가액**을 의미하는 것인지, 아니면 지배주주가 제시한 **매매가액**을 의미하는 것인지?
- 제360조의26 제1항은 지배주주가 매매가액을 소수주주에게 지급한 때에 주식이 이전된 것으로 본다는 것이므로, 동조 제1항에서의 '**매매가액**' 은 그 지급으로 주식의 이전의 효력을 발생시키는 **매매가액**이다. 따라서 당사자 간의 협의나 법원의 결정을 통해 확정된 **매매가액**으로 보아야 할 것이다.
- 그리고 동조 제2항은 '**제1항의 매매가액**' 을 소수주주가 수령을 거부할 경우에 '**그 가액**' 을 공탁할 수 있다는 것이므로, 결국 '**그 가액(매매가액)**' 이란 '**제1항의 매매가액**' 즉 협의나 법원의 결정을 통해 확정된 **매매가액**으로 보아야 할 것이다.
- 다만 지급할 소수주주를 알 수 없을 경우에는 당사자간의 협의나 법원의 결정 자체를 상정할 수 없으므로, 제360조 제1항의 '**매매가액**' 은 지배주주가 제시한 가격으로 보는 것이 자연스러운 해석일 것이다. 따라서 동조 제2항의 '**그 가액(매매가액)**' 도 '**제1항의 매매가액**' 즉 지배주주가 제시한 가격으로 보아야 할 것이다.

## 소수주주의 매수청구권(주주의 퇴사)

### ● 의의

- 지배주주가 있는 회사의 소수주주는 언제든지 지배주주에게 그 보유 주식의 매수를 청구할 수 있다.
- 지배주주의 매도청구와 달리 소수주주의 매수청구는 소수주주 각자의 이익을 위한 개별적 행동이므로 일부 주주만이 매수청구를 할 수 있다.
- 매수청구를 받은 지배주주는 매수를 청구한 날을 기준으로 2개월 내에 매수를 청구한 주주로부터 그 주식을 매수하여야 한다.
- 매매가격은 매수를 청구한 주주와 매수청구를 받은 지배주주 간의 협의로 결정하고, 매수청구를 받은 날부터 30일 내에 협의가 이루어지지 아니한 경우에는 매수청구를 받은 지배주주 또는 매수청구를 한 소수주주는 법원에 대하여 매매가격의 결정을 청구할 수 있다.
- 법원이 주식의 매매가격을 결정하는 경우에는 회사의 재산상태와 그 밖의 사정을 고려하여 공정한 가격으로 산정하여야 한다.
- 매수청구권은 소수주주의 개별적인 청구이므로 일부 소수주주만 매수청구를 할 수도 있고, 그 청구에 경영상 목적을 요하지도 않는다.

## 공개매수(자본시장법)

### ● 임의공개매수

- 공개매수란, “불특정 다수인에 대하여 의결권 있는 주식, 그 밖에 대통령령으로 정하는 증권(주식등)의 매수(다른 증권과의 교환 포함)의 청약 또는 매도(다른 증권과의 교환 포함)의 청약을 권유하고 증권시장 및 다자간매매체결회사(이하 유사한 시장으로서 해외에 있는 시장 포함) 밖에서 그 주식 등을 매수하는 것(법 제133조 제1항)

### ● 5% 기준 공개매수

- (i) 과거 6월간 (ii) 10인 이상의 자로부터 (iii) 증권시장 밖에서 (iv) 주식등을 취득함으로써, (v) 본인과 특별관계자가 보유하게 되는 주식등을 합산한 보유비율이 발행주식총수의 5% 이상이 되는 경우(5%이상 보유자가 추가 취득하는 경우 포함)에는 공개매수절차에 의하여 주식등을 취득하여야 한다(법 제133조 제3항).
- 적용 대상증권인 “주식등”의 개념, “특별관계자” 및 “보유”의 개념은 주식등의 대량보유 상황보고(소위, 5% rule)와 동일한 내용이고, 10인의 산정기준은 매수의 상대방이 아니라 매수청약 또는 매도청약의 권유의 상대방이다(법 제133조 제3항).

## 공개매수(자본시장법)

### ● 5% 기준 공개매수

- 불특정다수를 대상으로 하지 않더라도 과거 6개월 간 매수 또는 매도청약의 권유를 한 상대방이 10인 이상이면 반드시 공개매수의 절차와 방법에 따라 주식등을 취득하도록 한다. “증권시장 밖에서 이루어지는 거래”는 거래소가 운영하는 증권시장 및 다자간매매체결회사를 통하는 경우 이외의 거래를 의미한다. 증권시장 및 다자간매매체결회사와 유사한 시장으로 해외에 있는 시장도 포함한다(법 제133조 제1항).

- 다만 매도와 매수 쌍방 당사자간의 계약, 그 밖의 합의에 따라 종목, 가격과 수량 등을 결정하고, 그 매매의 체결과 결제를 증권시장을 통하는 방법으로 하는 주식등의 매수, 즉 시간외매매는 증권시장 밖에서 행하여진 것으로 본다(법 제133조 제4항).

### ● 임의공개매수와 5% 기준 공개매수의 관계

- 예를 들어, 최근 3개월 동안 시장 밖에서 (i) 15명으로부터의 매수 등으로 4% 지분을 보유하는 경우에는 공개매수를 실시할 의무가 없고, (ii) 4명으로부터의 매수 등으로 25% 지분을 보유하게 되는 경우에도 공개매수를 실시할 의무가 없다. 이 경우 매수인이 자발적으로 공개매수를 하고 싶으면 자본시장법 제133조 제1항의 임의공개매수를 실시하면 된다.

## 공개매수

### ● 자발적 상장폐지와 소수주주추출

유가증권시장 상장규정 시행세칙 제6조(상장폐지 신청서류와 심의기준)

① 규정 제7조제3항에 따른 상장폐지신청서는 별지 제1호 서식을 말하며, 첨부서류는 다음 각 호의 구분과 같다.

1. 주권(제2호 및 제4호를 제외한다): 특별결의(출석한 주주의 의결권의 3분의 2 이상의 수와 발행주식 총수의 3분의 1 이상의 수를 말한다)의 방법으로 상장폐지를 결의한 주주총회 의사록 사본

② 규정 제7조제5항에서 “세칙으로 정하는 투자자 보호 사항” 이란 다음 각 호를 말한다.

2. 상장폐지 신청일 현재 해당 상장법인의 최대주주등이 해당 종목의 발행주식 총수(자기주식은 제외한다)의 100분의 95 이상을 보유하고 있을 것

3. 해당 상장법인의 최대주주등이 상장폐지 이후 일정기간 동안 투자자(해당 상장법인의 최대주주등은 제외한다)에게 보유 주식의 매각 기회를 부여하기로 약속하였을 것(지배주주의 주식매도청구권, 소수주주의 매수청구권)

## 교부금합병(주주의 퇴사 or 축출)

### ● 의의

- 교부금합병이란 합병의 경우에 존속회사가 소멸회사의 주주에게 합병대가의 전부 또는 일부를 금전 또는 그 대체물로 지급하는 거래를 말한다.

### ● 소수주주축출의 가능성

- 당사회사는 합병에 관한 주주총회의 특별결의 요건을 충족한 후 존속회사는 합병에 반대하는 소멸회사의 주주들에게 합병대가로서 존속회사의 신주 대신에 현금을 지급하여 그들을 축출하는 것이 가능해졌다.
- 합병을 승인하기 위한 주주총회 특별결의의 요건상 3분의 1 이하의 지분을 보유한 주주들은 축출될 수 있다. 지배주주의 매도청구권에 의한 경우(5%)보다 더 넓은 범위에서(33%) 소수주주가 축출될 수 있는 것이다.

### ● 유형

- T회사의 지배주주인 A회사가 T회사 소수주주를 축출하여 완전자회사로 전환하고자 하는 경우 A회사는 완전자회사인 S회사를 신설한 후 T회사를 S회사에 흡수합병하면서 교부금합병을 통해 T회사 소수주주를 축출할 수 있다(단순축출형)
- A회사가 지배주주로부터 매수하거나 공개매수의 방법으로 T회사의 지배주식을 취득한 후 T회사를 흡수합병하면서 T회사 소수주주에게 A회사 주식 대신 금전을 지급해서 소수주주를 축출할 수 있다(2단계 합병형)

## 교부금합병(주주의 퇴사 or 축출)

### ● 기존 소수주주 보호장치의 한계

- 주주총회의 합병승인 결의는 특별결의사항이므로 3분의 2를 넘는 주주의 찬성이 있으면 되는데, 지배주주가 소수주주를 축출하려는 국면에서는 지배주주가 대상회사의 이사회와 주주총회에 지배력을 행사하고 있는 것이 통상적이므로, 위와 같은 주주총회 결의는 큰 의미를 갖지 못한다.
- 사전 합병정보 공시는 이사가 주주총회 전 합병계약서, 대차대조표 등을 본점에 비치하는 것이고, 사후 합병정보 공시는 존속회사가 합병 후 합병을 한 날, 승계한 재산가액과 채무액 등을 기재한 서면을 본점에 비치하는 것인데, 위와 같은 사상의 공시만으로 실효성 있는 소수주주 보호를 기대하기는 어렵다. 지배주주는 합병조건을 일방적으로 정할 수 있고, 합병의 시기를 선택할 수 있으므로, 정보공시만으로 불공정한 합병을 막을 수는 없을 것이다.
- 반대주주가 주식매수청구권을 행사하여 주주와 회사 간에 가격 협의가 이루어지지 않으면 당사자의 신청에 따라 법원이 매수가격을 결정하게 된다. 이 때 상장회사의 경우 주식의 매수가격은 거의 시가에 의하여 결정된다. 그러나 소수주주축출 국면에서 시장가격을 이용하는 경우, 소수주주축출행위가 이루어지는 시점에 이미 상장폐지되어 있어 시장가격이 없는 경우가 많고, 소수주주축출행위가 이루어지는 것이 공표되어 시장가격이 영향을 받았을 수 있다. 지배주주가 소수주주를 축출하는 경우에는 의도적으로 시장가격에 영향을 줄 수 있는 정보를 내보낼 가능성도 있다.
- 합병 무효의 소는 합병의 공정성을 확보하기 위해 최후적으로 보장되는 사법적 구제수단이다. 판례도 일반적으로 합병비용의 현저한 불공정을 합병무효의 사유로 보고 있다. 그러나 합병으로 인해 다수의 이해관계인이 생기므로 법적 안정성 측면에서 합병무효를 인정하는 것이 쉽지 않다. 법원이 자본시장법의 기준에 따른 합병에 대해 무효를 인정할 가능성은 거의 없다.
- 조세특례제한법에서는 과세 특례가 인정되는 적격합병의 요건으로 합병 대가의 80%이상을 주식으로 교부할 것을 요구하고 있어, 교부금합병 시 적격합병에 따른 세제 혜택을 보지 못해 제한적으로 이용될 가능성이 높다.

## 교부금합병(주주의 퇴사 or 축출)

### ● 소수주주보호에 관한 방안

- 교부금합병을 이용한 소수주주축출에 대하여 소수주주가 다투고자 한다면 합병무효의 소를 제기할 수 있을 것이고, 교부금합병 과정에서 이사의 법령 또는 정관 위반이나 임무해태가 있으면 이사를 상대로 손해배상을 청구할 수 있을 것이다. 교부금합병을 이용한 소수주주축출에서는 당사자의 의사에 반하여 거래가 강제되고, 지배주주가 그 시기를 선택할 수 있다는 점에서 공정성 확보가 더욱 중요하고, 따라서 그 판단기준도 더 엄격하게 설정·심사할 것이고, 입증책임을 피고에게 부과하는 것을 생각해 볼 수 있다.
- 교부금합병을 이용한 소수주주축출에서 지배주주로부터 진정으로 독립된 사외이사로 구성된 독립위원회로 하여금 지배주주와 협상하도록 하는 것을 고려할 필요가 있다.
- 합병의 경우 정보공개는 합병계약서 등의 공시, 합병계약의 요령의 주주총회 소집통지에 기재가 있고, 공개매수의 경우 공개매수공고 및 공개매수신고서의 제출이 있지만, 교부금합병을 이용한 소수주주축출에 별도의 정보공개의무가 부과되어 있지 않다. 따라서 교부금합병을 이용한 소수주주축출에서, 지배주주의 사외주구를 억제하고 소수주주를 보호하기 위해서, 법에서 정한 최소한의 정보공개를 하는데 그치지 않고, 교부금합병에 관한 정보로서 그 목적, 이유, 시기, 손익에 관한 사항, 교부금합병의 불가피성, 기타 거래의 공정여부에 대한 판단에 필요한 중요한 사항을 공시하도록 규제하여야 할 것이다.

## 교부금합병(주주의 퇴사 or 축출)

### ● 소수주주의 보호 방안

- 교부금합병이 소수주주축출에 이용되는 경우에는 교부금에 합병시너지를 반영하는 것이 타당하다.
- 교부금합병이 소수주주축출에 이용되는 경우 교부금 산정에서 소수자 할인이나 시장성 할인을 적용하지 않는 것이 타당하다.
- 공개매수의 강압적인 효과를 줄이기 위해서, 공개매수 후에 교부금합병으로 축출되는 소수주주에게는 공개매수가격과 적어도 같은 액수의 대가가 지급되어야 할 것이다. 합병대가가 공개매수가격과 같지 않으면 소수주주가 공개매수에 응해야 할 압박을 받기 때문이다.  
따라서 공개매수 후 교부금합병을 하는 경우, 공개매수가격이 합병대가의 하한이 되어야 할 것이고, 공개매수가격이 공정한 가격이 아니라면 공정한 가격으로 산정된 더 높은 가격이 합병대가가 되어야 할 것이다.

Thank You

감사합니다

Danke Schön





## 제4세션

---

### 회사와 신주인수인 간의 약정의 적법성 -투자자보호약정의 효력을 중심으로

발표자 : 천경훈 교수(서울대학교)

토론자 : 김홍기 교수(연세대학교)

          황남석 교수(경희대학교)

사회자 : 김정호 교수(고려대학교)



한국상사법학회 춘계학술대회

# 회사와 신주인수인 간의 약정의 적법성

- 투자자보호약정의 효력을 중심으로

2021. 4. 30 (금)

서울대학교 법학전문대학원 교수

천 경 훈

---

## 문제의 제기 (1)

- 대법원 2020.8.13. 선고 2018다236241 판결
  - 사안: 갑주식회사가 제3자 배정 유상증자를 실시하면서, 투자자 을에게 투자금 반환 및 일정한 수익율에 따른 수익금 지급을 약속하고 이를 지급함. 그 후 회사가 수익금 상당의 부당이득 반환을 구한 사안.
  - 판시사항 1: "주주평등의 원칙이란 주주는 회사와의 법률관계에서는 그가 가진 주식의 수에 따라 평등한 취급을 받아야 함을 의미한다. 이를 위반하여 회사가 일부주주에게만 우월한 권리나 이익을 부여하기로 하는 약정은 특별한 사정이 없는 한 무효이다."
  - 판시사항 2: "투자계약이 체결된 시점이 을 등이 주주 자격을 취득하기 전이었다고 하여 이를 달리 볼 수 없다"

## 문제의 제기 (2)

- **법리상으로는 특별할 것이 없음**
  - 주주평등원칙은 대원칙으로 받아들여지고 교과서에도 서술되어 있음
  - 대법원 2018. 9. 13. 선고 2018다9920,9937 판결에서도 같은 법리 설시
- **그러나, 이 판결의 결론을 그대로 적용하면 우려되는 문제가 있음**
  - 제3자 배정 방식으로 회사와 신주인수인 간에 신주인수계약을 체결할 때 투자유치를 위해 다양한 투자자보호약정이 규정됨
    - 진술 및 보증 위반 또는 계약위반시의 손해배상 의무
    - 주요 사항에 대한 사전통지, 협의, 사전동의 의무
  - 이런 것들도 **일부주주에게만 부여한 우월한 권리/이익**이므로 무효인가? 대상판결 요지에서 말하는 "특별한 사정"은 무엇인가?

## 문제의 제기 (3)

- **이 발표에서 탐구하려는 질문**
  - 제3자 배정 방식의 신주인수계약(벤처투자계약 포함)에 흔히 규정되는 투자자보호 약정은 적법한가? 특히 대상판결이 선언한 주주평등원칙과 양립가능한가?
  - 무효인 수익금 보장약정과 적법한 투자자보호약정을 가르는 기준은 무엇인가?
- **발표문의 순서**
  - 신주인수계약상 전형적인 투자자보호약정의 **실태 분석**
  - 투자자보호약정의 적법성에 문제를 일으키는 **상법상 원칙 및 법리**의 검토
  - 이 문제에 대한 **기존의 판례** 분석
  - 신주인수계약상 투자자보호약정의 **유효성 판단기준**의 모색

# 투자자보호약정의 실태

**실태** / 계약 법리 / 판례 / 분석 및 제안

## ■ 전형적인 상황

- 신주인수인과의 투자자보호약정이 주로 문제되는 것은 **비상장회사의 제3자 배정 방식 신주발행**
  - 상장회사의 경우 “증권의 발행 및 공시에 관한 규정”에 제3자 배정에 관하여 별도의 상세한 규제가 있고, 장내 유통 주식은 그 조건이 동일해야 한다는 요구가 훨씬 큼
- 투자자보호약정이 포함된 신주인수계약이 체결되는 대표적인 경우
  - 앤젤투자자, 벤처투자자 등이 창업초기 기업에 출자하는 경우
  - 국책금융기관, 금융공기업 등이 정책금융, 대체투자, 출자전환 등의 사유로 비상장중소기업의 일정 지분을 취득하는 경우
  - PEF 등의 집합투자기구들이 비상장 중소기업에 출자하는 경우

**실태** / 계약 법리 / 판례 / 분석 및 제안

### ■ 투자자(=신주인수인)의 수요

\* 비상장회사는 자본시장을 통한 통제가 부족하므로 계약에 의한 통제에 의존

- **정보 확보:** 회사에 대한 정보가 부족하므로, 회사로 하여금 일정한 사항을 진술하게 하고 그것이 사실이 아니면 책임을 묻고자 함 (진술/보증약정 및 위반시 손해배상)
- **경영 통제:** 회사의 경영에 직접 참여하지는 않지만, 주요 경영사항에 대한 동의권/거부권/협의권을 확보하고, 경우에 따라 이사 지명권을 받기도 함
- **수익 우대:** 일정한 최저 수익률, 우선 배당금 등을 확보하고자 함
- **희석화 방지:** 저가 신주발행 등을 통해 투자자 지분가치가 희석화되는 것을 최소한 이나마 방지하고자 함
- **투자회수(exit):** 상장의무 부여, 일정기간 경과시 또는 일정사유 발생시 put option 행사, 대주주 주식매각시 동반매각 등

**실태** / 계약 법리 / 판례 / 분석 및 제안

### ■ 실례 #1: 벤처투자계약

- 당사자: 벤처투자자, 투자대상기업, **이해관계인 (대주주)**
- 발행주식: 상환전환우선주(RCPS)로 발행하는 경우가 많음
- 주요 경영사항에 대한 사전 동의권
  - 신주, BW, CB, 주식매수선택권 등의 발행
  - 합병, 분할, 분할합병, 자본금감소, 해산, 특수관계인간 거래, 자회사/합작회사 설립, 대표이사 선임/해임, 일정액 이상의 자산취득/처분/차입/보증 등
- 리픽싱 조항
  - 전환주식(주로 상환전환우선주)으로 투자한 경우 신주/주식관련사채의 저가 발행, 저가 IPO, 인수합병 등의 경우에 전환비율과 전환가격 재조정
- 투자금 회수 조항
  - IPO 고의 해태시 풋옵션 행사, 계약위반시 풋옵션 행사, 대주주 매각시 동반 매도권(tag-along) 행사
  - 계약위반시 풋옵션과 별도로 투자금의 약 20%를 위약별로 약정

**실태** / 계약 법리 / 판례 / 분석 및 제안

■ **실례 #2: 한국산업은행의 주식인수계약**

- 당사자: 투자자, 투자대상기업, 경영지배자
- 주요 경영사항에 대한 사전협의의무 및 사후보고의무
  - 신주, BW, CB, 주식매수선택권 등의 발행
  - 정관변경, 주식내용 및 소유권의 변동에 관한 사항, 투자자의 지분 및 권리에 영향을 미치는 행위
  - 특히 투자자의 주당인수가격보다 낮은 가격으로 유상증자를 실시할 경우에는 투자자의 **동의**를 받아야 함
- 주요사항에 대한 진술 및 보증
- 손해배상의무 및 경영지배자에 대한 풋옵션
  - 진술 및 보증에 허위가 있는 경우
  - 계약상 조항을 위반하여 서면에 의한 최고를 받고 30일 내에 위반사항을 시정하지 않은 경우

**실태** / 계약 법리 / 판례 / 분석 및 제안

■ **위와 같은 경우에 상환전환우선주가 자주 활용됨**

- 상환전환우선주(RCPS: Redeemable Convertible Preferred Share)
  - 배당우선주 (대개 의결권 인정) + 상환권 + (보통주로의) 전환권
  - 우선배당을 누리다가, 상환권을 행사하여 상환 받을 수도 있고, 상장을 앞두고 보통주로 전환할 수도 있음
- 투자자의 '수요' 중 수익우대, 희석화방지, 투자회수 요청이 상당부분 만족됨
  - 수익우대는 우선배당으로, 희석화 방지는 상환비율/전환비율의 조정으로, 투자회수는 상환권 행사를 통한 현금화 또는 전환권 행사를 통한 상장 참여로 상당 부분 충족되고, 종주주식이므로 주주평등원칙에도 위반되지 않음
  - 물론 배당가능이익이 있어야 우선배당/상환이 가능하므로 수익이 보장되는 것은 아님
- 그러나 상환주/전환주/우선주의 특성으로 환원되지 않는 투자자보호약정은 여전히 존재하므로, 후술하는 주주평등원칙과의 충돌 문제는 남아있음
  - 정보제공권, 주요경영사항에 관한 동의/거부/협의권 등



**실태** / 계약 법리 / 판례 / 분석 및 제안

- 위 실례에서 "이해관계자" "경영지배자"라는 계약당사자의 존재에 주목할 필요가 있음
  - 대상회사 외에 기존 대주주(창업자)인 자연인이 [회사와 함께] 각종 뜻밖의 상대방이 되고 손해배상의무자가 됨
    - 투자대상회사의 계약위반, 허위진술 등으로 인한 책임을 개인대주주가 부담  
→ 사실상 유한책임을 우회하여 창업자의 인적 책임으로 투자리스크를 담보
    - 이러한 개인책임은 창업 유인을 줄이고 창업자 정신을 위축시킬 수 있음
  - 이는 벤처투자의 원산지인 미국의 벤처투자계약과 크게 다름
    - 미국의 벤처투자계약은 실리콘밸리의 계약관행에 기초하여 현지 로펌들이 개발한 것으로서, 희석화 방지 조항, Exit 조항 등이 꼼꼼하게 들어가지만, 우리나라에서와 같이 자연인인 대주주가 인적 담보를 제공하는 방식은 아님
  - 왜 이런 방식이 사용될까?

## 투자자보호약정의 효력을 제약하는 법리

위 예에서 개인 대주주가 '이해관계인'으로 등장하는 것은 회사와  
신주인수인 간의 약정은 유효성에 문제가 있다는 **법리적 이유**에  
상당 부분 기인한 것임

■ **회사와 신주인수인 간 약정의 효력에 영향을 미치는 법리**

- 주주평등원칙
- 자기주식취득금지 (자본충실원칙)
- 전액납입주의

■ **주주평등원칙**

- 회사는 동일한 종류의 주식을 소유하고 있는 주주를 그 주식의 내용과 수에 따라 평등하게 대우해야 한다는 원칙 ("주주평등원칙")
- 근거: 정의와 형평의 이념? 주주보호를 통한 투자의 촉진과 효율성 증진?
- 기능: 다수결의 남용이나 경영진의 자의적인 권한행사를 제한하여 소수주주를 보호하는 기능을 수행 → 이를 통해 투자를 촉진하고 효율성을 증진
- 의결권과 이익배당에 관해서는 명문의 규정이 있으나, 그 외 모든 국면에서의 일반적인 원칙으로 선언한 조문은 없음
  - 제369조 제1항: "의결권은 1주마다 1개로 한다"
  - 제464조: "이익배당은 각 주주가 가진 주식의 수에 따라 한다"

[비교] 주주평등원칙을 일반적으로 선언한 입법례

- 독일 주식법 제53a조: 주주는 동일한 조건 하에서는 동일하게 취급한다.
- 일본 회사법 제109조제1항: 주식회사는 주주를 그 소유하는 주식의 내용 및 수에 따라 평등하게 취급하여야 한다.

### ■ 주주평등원칙 (계속)

- 적용범위: (i) 수범자는 회사와 회사의 기관, (ii) 수혜자는 주주
- 주주평등원칙 위반의 효과:
  - 주주평등원칙에 반하는 정관규정, 주총결의, 이사회결의, 이사의 업무집행은 무효
  - 주주평등원칙에 반하는 행위를 한 이사는 의무를 위반한 것으로 손해배상책임을 짐
- 신주인수계약상 투자자보호약정에 대한 함의
  - 주주평등원칙을 엄격히 적용하면 "신주인수인과 체결된 투자자보호약정은 일정한 주주에게만 우월한 권리를 부여하는 것이므로 주주평등의 원칙에 위반된다고 볼 여지가 있음
  - 이를 우회하기 위해 상환전환우선주를 발행하고 있지만, 상환전환우선주라는 종류주식의 속성(상환권, 전환권, 배당우선권 등)에 해당하지 않는 투자자보호약정까지 정당화되는지는 의문
  - 결국 신주인수계약상 투자자보호약정은 주주평등원칙에 반하여 회사-주주 간 효력이 부정될 수 있다는 견해가 많음 → 이에 자연인인 기존 대주주(창업자)에게 배상의무/매수의무 부과하는 방향으로 계약실무가 형성됨

### ■ 자기주식취득금지

- 자본충실원칙의 하위 법리라고 할 수 있음. 특히 회사가 타인명의, 회사계산으로 취득한 경우도 자기주식 취득에 해당하여 금지된다는 것이 통설/판례임
  - 여기서 '회사의 계산'이란 회사가 그 주식의 취득을 위한 자금을 출연하고, 그 주식의 보유에 따른 손익이 회사에 귀속되는 것을 의미함 → 중요한 것은 손익 귀속
- 신주인수계약상 투자자보호약정에 대한 함의
  - 회사가 신주인수인에게 원금 반환을 보장하거나, 원금+일정한 수익률을 보장하는 것은 그 주식의 가치 등락에 따른 손익의 상당부분을 회사에 귀속시키는 행위이므로, "회사의 계산"으로 취득한 행위에 해당할 수 있음
  - 따라서 그러한 원금/수익 보장약정은 무효임 → 회사가 아직 지급하지 않은 경우는 지급할 의무가 없고, 회사가 이미 지급한 경우에는 부당이득으로서 반환청구 가능
  - 이에 원금보장 또는 이익보장으로 비취질 수 있는 금전지급의무를 회사에 부과하면 무효로 인정될 위험이 있으므로, 이러한 의무를 자연인인 기존 대주주(창업자)에게[도] 부과하는 방식으로 계약관행이 형성됨

### ■ 전액납입주의

- 신주를 인수하면 인수대금은 납입기일에 전액 납입되어야 함 (상법 제421조 제1항)
- 따라서 “가격조정조항 또는 수익지급조항(earn-out) 등에 의하여 투자자가 추후에 회사에 추가납입하는 것은 허용되지 않는다”는 의견이 많음
  - Earn-out: 거래종결 후 매수인이 회사의 운영으로부터 얻은 수익의 일부를 사후에 인수대금으로 추가 지급하기로 하는 약정을 말함. 기업의 가치 및 적절한 인수대금에 대해 의견이 있을 때에, “일단 일부를 지급하고, 인수한 후 회사의 성과가 좋으면 더 지급하겠다”는 취지의 약정이며, 주식매매 방식의 M&A에서 많이 활용됨

※ 즉 투자자가 투자금을 납입한 후 사후상황에 따라 일부를 **환급** 받는 것은 자본충실(자기주식취득 금지) 또는 주주평등에 반하고, 투자금 일부를 납입한 후 사후상황에 따라 **추가 납입**하는 것은 전액납입주의에 반함 → 주식매매의 경우와 달리 신주인수의 경우에는 탄력적인 당사자들 간의 합의가 제약됨

### ■ 요컨대, 다음 법리적 배경에서 투자자보호약정의 효력에 의문이 제기됨

- “신주인수인과 체결된 투자자보호약정은 일정 주주에게만 우월한 권리를 부여하는 것이므로 **주주평등의 원칙**에 따라 효력이 부정될 수 있다”
- “신주인수인이 회사의 투자자보호약정 위반에 대해 회사의 책임을 묻더라도, 그 본질이 주식의 손익을 회사에 귀속시키는 것으로 판단된다면, **위법한 자기주식취득 또는 위법한 출자환급**으로 인정되어 회사의 책임이 부정될 수 있다”
- “나중에 회사로부터 환급을 구하기 어려우니 일단 일부를 지급하고 상황에 따라 추가로 지급하겠다고 한다면 **전액납입주의**에 반한다”

### ■ 그 결과 다음과 같이 계약관행이 형성되었음

- 회사와 함께 그 대주주(창업자)인 **자연인**을 당사자로 삼고, 회사의 배상의무/지급의무 등에 대해 그 자연인이 책임을 지도록 함
- 일단 회사도 책임을 지는 것으로 계약서에는 기재하지만, 실제로 법원에서 회사의 책임이 인정될 지는 불확실하다고 봄

⇒ 그렇다면 이 점에 관한 판례는 어떻게 형성되고 있는가?

## 신주인수인과의 약정에 관한 판례

실태 / 계약 법리 / **판례** / 분석 및 제안

### ■ 신주인수인과의 계약에 관한 몇 개의 판례

- [1] 대한중금 사건 (대법원 2003. 5. 16. 2001다44109 판결)
- [2] 평화은행 사건 (대법원 2007. 6. 28. 2006다38161, 38178 판결)
- [3] 광남자동차 사건 (대법원 2018. 9. 13. 선고 2018다9920, 9937 판결)
- [4] 셀텍 사건 (대법원 2020. 8. 13. 선고 2018다236241 판결)
- [5] [미공간] 기술보증기금/서창 사건 (서울고등법원 2017. 7. 6. 선고 2017나2005066 판결)
- [6] [미공간] 기술보증기금/이노메이트 사건 (서울고등법원 2017. 6. 29. 선고 2016나2064211 판결)
- [7] [미공간] 한국산업은행/씨비엔바이오텍 사건 (서울고등법원 2010. 6. 18. 선고 2009나106708 판결)

[1] 대한중금 사건 (대법원 2003. 5. 16. 2001다44109 판결)

- 대한중금은 원고 (주)동원에게 유상증자 참여를 부탁하면서 다음과 같은 편의/약정을 제공함:
  - 대한중금은 원고에 증자대금을 대출해 주고, 원고가 그 자금을 납입함
  - 원고가 인수한 주식은 모두 대한중금에 담보제공함
  - 대한중금 영업정지 등의 경우 원고는 환매청구권을 갖고, 환매대금과 대출금채무 상계
- 원고가 대한중금을 상대로 대출금채무 부존재확인 소송 제기함
  - 원고 주장: 자본 증가한 것처럼 보일 목적으로 대출금채무를 부담시킬 의사 없이 체결된 것으로 통정허위표시로 무효이므로 대출금 상환의무 없다
  - 피고 주장: 환매약정은 자기주식 취득이므로 무효. 따라서 환매대금 지급의무는 없으므로 상계는 무효이고, 대출금 상환의무 있다
- 대법원의 판단: 취득명의를 원고이지만, **대한중금의 출연**으로 취득하고, 주식인수에 따른 **손익을 대한중금에 귀속**시키기로 하는 계약이므로, 실질은 **대한중금의 계산으로 대한중금 스스로** 자기가 발행하는 신주를 인수하여 취득하는 것. 따라서 위 계약은 대출약정을 포함한 그 전부가 **무효**이므로, 원고의 채무는 존재하지 않는다

[2] 평화은행 사건 (대법원 2007. 6. 28. 2006다38161, 38178 판결)

- 평화은행은 금융감독원으로부터 BIS 비율이 8% 미만이라는 이유로 경영개선명령을 받고 증자 계획을 추진하였는데, 1,000억원 증자 중 150억원은 임직원을 참여시키기로 함
- 임직원들은 시가보다 약 7배 높은 액면가에 매입하기로 하였으며, 평화은행은 임직원들이 출자금을 조달할 수 있도록 퇴직금 중간정산제를 시행하고 증자참여를 독려함
- 임직원들의 요구로 은행장과 노조대표자가 "퇴직금 중간정산을 받은 자금으로 증자참여한 직원이 퇴직시 출자손실이 발생하면 이를 전액 보전한다"고 합의했고, 그 후 출자손실이 발생하자, 임직원인 원고들이 약정금 지급을 청구함
- 대법원은 "부실회사가 유상증자에 참여하는 직원들에게 퇴직 시 **출자손실금을 전액 보전해 주기로 하는 약정**은 다른 주주에게 인정되지 않는 **우월한 권리**를 부여하는 것으로서 주주평등원칙에 위반되어 무효"라고 판시하여 약정금 지급의무를 부정함
- 자기주식취득 여부에 대해서는 더 나아가 판단하지 않음. 또한 평화은행의 불법행위(주주평등원칙에 어긋나는 손실보전약정을 체결하면서까지 직원을 유인한 행위)를 인정하여 손해배상책임 인정 (80%로 감경)

실태 / 계약 법리 / 판례 / 분석 및 제안

**[3] 광남자동차 사건 (대법원 2018. 9. 13. 선고 2018다9920, 9937 판결)**

- 을이 지급약정에 기해 회사로부터 매월 약정금을 받을 권리가 있었는데, 이는 주주 겸 채권자의 지위에서 가지는 계약상 특수한 권리였음
- 을이 채권자의 지위를 상실하여 주주에 불과하게 된 후에도 갑 회사가 계속해서 지급약정에 의한 돈을 지급하는 것은, 갑 회사가 다른 주주들에게 인정되지 않는 우월한 권리를 주주인 을에게 부여하는 것으로 주주평등의 원칙에 위배된다
- 회사가 지급한 약정금에 대한 회사의 부당이득반환 청구를 인정함

**[4] 셀텍 사건 (대법원 2020. 8. 13. 선고 2018다236241 판결)**

- 회사가 유상증자 참여 투자자들에게 투자금을 30일 후 반환하고 투자원금에 대한 수익율을 지급하기로 약정한 것은 주주평등원칙에 반하여 무효이다
- 회사가 지급한 약정금에 대한 회사의 부당이득반환 청구를 인정함

실태 / 계약 법리 / 판례 / 분석 및 제안

**[5] 기술보증기금/서창 사건 (서울고등법원 2017. 7. 6. 선고 2017나2005066 판결)**

- 사안
  - 전환상환우선주 인수계약: “회사[서창]의 주요자산에 대해 압류, 가압류가 이루어지거나 도산절차가 개시되는 경우에는 투자자[기보=피고]가 회사 및 이해관계인[대주주=원고]에게 최고하고, 시정되지 않으면 계약을 해지할 수 있다. 이 경우 투자자는 이해관계인에게 주식의 매수를 청구할 수 있다”
  - 서창의 주요자산이 가압류되자 기보는 최고를 거쳐 이해관계인에게 주식매수청구함 (매수가격은 계약에 정해진 비에 따라 인수총액에 연복리 6.66% 가산한 금액) ⇨ 원고가 채무부존재확인인 소를 제기
- 원고 주장: “주주평등원칙에 위반되어 무효인 회사의 채무를 중첩적으로 인수한 것이므로, 원고의 채무도 무효이다”
- 고등법원 판단
  - 회사와 주주간 계약을 체결함으로써 해당 주주에게 일정한 권리를 부여하는 결과가 발생하였다는 사실만으로 주주평등의 원칙에 위배된다고 할 수 없다
  - 개별계약의 구체적인 내용에 합리적인 근거가 없고 나머지 주주들에 대하여 자의적인 차별취급이 발생했다고 볼 수 있는 경우에 비로소 주주평등원칙에 위반되는 것
  - 또한 원고가 부담하는 채무는 독립적인 채무이므로 설령 회사의 채무가 주주평등원칙에 위반된다고 하여도 원고 채무는 무효 아님.

실태 / 계약 법리 / 판례 / 분석 및 제안

[6] 기술보증기금/이노메이트 사건 (서울고등법원 2017. 6. 29. 선고 2016나2064211 판결)

- 사안
  - 우선주 인수계약에 따르면 회사[이노메이트=피고]는 대표이사 변경, 영업양도 등의 사항에 관하여 사전에 투자자[기보=원고]의 서면동의를 얻어야 하나, 이를 얻지 않고 대표이사 변경, 영업양도 등을 하였음
  - 이에 기보가 계약서에 따라 계약해지 및 주식매수청구권 행사, 손해배상을 청구하고, 회사를 상대로 손해배상과 매수대금의 지급을 구하는 소를 제기함
  - 이해관계인, 즉 대주주 개인은 1심에서는 공동피고였으나, 2심에서는 회사만이 피고임
- 피고 주장
  - “특정 주주에게만 손해배상/주식매수대금 청구권을 인정하는 것은 주주평등원칙에 반하여 무효이다”
  - “회사에 대한 손해배상/주식매수대금 청구는 사실상 출자환급을 요구하는 것이므로 자본충실을 해하여 무효이다”
- 고등법원 판단
  - 회사와 주주간 개별계약의 구체적인 내용에 합리적인 근거가 없고 나머지 주주들에 대하여 자의적인 차별처급이 발생했다고 볼 수 있는 경우에 비로소 주주평등원칙에 위배되는 것.
  - 회사에 일정한 의무를 부과하고 그 위반시 손해배상액의 예정을 한 것이고, 합리적인 근거 없이 이런 약정을 체결했다고 볼 수 없으므로 주주평등원칙에 반하지 않는다
  - 또한 원고는 주주의 자격이 아니라 채권자의 지위에서 채무불이행 책임을 묻는 것이므로 자본충실 원칙에 위배된다고 할 수 없다

실태 / 계약 법리 / 판례 / 분석 및 제안

[7] 한국산업은행/씨비엔바이오텍 사건 (서울고등법원 2010. 6. 18. 선고 2009나106708 판결)

- 사안
  - 보통주 인수계약에 따르면 회사[씨비엔바이오텍=피고1]는 인수가격보다 낮은 가격으로 신주를 발행하는 경우 투자자[산은=원고]의 서면동의를 얻어야 하나, 이를 얻지 않고 주주배정+실권주재배정 방식으로 대량의 신주를 저가에 발행함 (인수시점 1년 8개월 후에 인수가격의 1/5 가격으로 발행)
  - 이에 산은이 계약서에 따라 시정요구 후 계약을 해지하고, (i) 회사에 대해서는 손해배상청구, (ii) '경영지배자'[=피고2,3]에게는 주식매수청구권을 행사하고 주식매수대금 지급을 구하는 소를 제기함
- 피고 주장
  - “특정 주주에게만 손해배상/주식매수대금 청구권을 인정하는 것은 주주평등원칙에 반하여 무효이다”
  - “손해배상/주식매수대금 청구는 사실상 출자환급을 요구하는 것이므로 자본충실을 해하여 무효이다”
- 고등법원 판단
  - 계약위반에 따른 회사의 손해배상 의무는 주주평등원칙에 반하지 않는다
  - '경영지배자'들의 의무는 회사의 의무와 별개의 의무이고, 주식매수 의무의 계산 주체도 회사가 아니라 '경영지배자'들이므로, 주주평등원칙이나 자기주식취득금지에 반하지 않는다



<판례 요약>

	발행회사	신주인수인	문제된 약정	적용법리 및 결론	분쟁상대방
1	대한증금	동원	환매약정	자기주식취득금지 위반	회사
2	평화은행	임직원들	손실보장 약정	주주평등원칙 위반	회사
3	광남자동차	개인투자자(비상장)	금전지급 약정	주주평등원칙 위반	회사
4	셀텍	개인투자자(상장)	투자금반환 약정	주주평등원칙 위반	회사
5	서창	기술보증기금	해지권부여 약정	주주평등원칙 위반 아님	대주주
6	이노메이트	기술보증기금	사전동의 약정	주주평등원칙 위반 아님 자본충실원칙 위반 아님	회사
7	씨비엔	한국산업은행	사전동의 약정	주주평등원칙 위반 아님 자기주식취득금지 위반 아님	대주주&회사

■ 위 7개 판결에 대한 평가

- 비록 하급심 판결이지만 판결 5,6,7에서는 신주인수계약상 투자자보호약정의 효력을 대체로 인정하였음
- 이는 주주평등원칙에 관한 판례의 일반론, 즉 “회사가 일부주주에게만 우월한 권리나 이익을 부여하기로 하는 약정은 특별한 사정이 없는 한 무효”라는 명제와는 잘 맞지 않음
- 그렇다면,
  - 위 주주평등원칙에 대한 판례의 일반론이 너무 강력하게 기술된 것인가?
  - 아니면 판결 5,6,7이 주주평등원칙을 너무 약하게 적용한 것인가?
- 발표자는 첫번째 입장임. 즉,
  - 판결 5,6,7은 제3자 배정 신주발행 형태로 투자를 유지하면서 발행회사가 투자자에게 부여한 동의권, 해지권 등 각종 권리의 효력을 인정한 것으로서 타당한 결론임
  - 만약 이러한 투자자 권리를 부정한다면 투자자로서는 발행회사의 약속을 믿을 수 없게 되고, 투자자들의 투자판단에 교란을 가져오므로, 효율적인 투자를 저해함
  - 주주평등원칙의 사정거리, 적용범위에 대한 더 섬세한 해석론적 작업이 필요함! (“특별한 사정”이라는 예외사유는 너무 모호함)

# 분석 및 제안

실태 / 계약 법리 / 판례 / **분석 및 제안**

## ■ **비교법적 관점에서의 검토** - 불평등한 대우가 있으면 언제나 무효인가?

- (독일) Dirk Verse, <Der Gleichbehandlungsgrundsatz im Recht der Kapitalgesellschaften>, Mohr Siebeck (2006), s.252: “불평등취급이 있다고 해서 바로 주주평등원칙의 위반이 인정되는 것은 아니다. [...] 불평등취급이 객관적 사유에 의해 정당화될 수 있음은 오래전부터 인정되어 왔다”

→ 즉 독일에서도 (다른 유럽국가에서도) 주주평등원칙은 절대적 기준이 아니고, **정당화(Rechtsfertigung)** 사유 없는 불평등취급만이 주주평등원칙에 위반함

- 즉 주주들을 같게 취급하였느냐 그 자체가 아니라, 정당한 사유 없이 다르게 취급하였느냐가 중요함
- 정당화 사유가 무엇인지는 명확하지는 않으나, 그러한 불평등취급이 궁극적으로 회사의 이익 또는 주주의 비례적 이익을 증진시키는 합리적인 행위인지가 문제됨

■ **비교법적 관점에서의 검토 – 불평등한 대우가 있으면 언제나 무효인가?**

- (일본) 일본에서도 **회사와 주주의 이익을 위해 합리성이 인정되는 경우라면** 특정 주주를 차별할 수 있다는 것이 다수설/판례임
  - 불독소스 판결: 특정주주에 의한 경영지배권의 취득에 수반하여 기업가치가 손상되고 회사이익 나아가 주주공동의 이익을 해하게 되는 경우에는 이를 방지하기 위해 당해 주주를 차별적으로 취급하더라도 주주평등원칙에 반하지 않는다 (최고재판소 결정 2007.8.7.)
  - 회사의 주주우대제도도 합리적인 범위에서 회사의 현실적인 필요에 따라 이루어지는 한 주주평등원칙에 위반하지 않는다는 것이 통설/판례
- (영미) 주주평등원칙이라는 개념 내지 원칙은 따로 존재하지 않고, 결국은 fiduciary duty의 문제로 접근함 → 관건은 그 행위가 주주/회사의 이익을 보호하는 합리적인 행위인가의 문제 (이익충돌이 없다면 대부분 경영판단으로 보호)

■ **발표자의 제안**

- 주주평등원칙은 다른 법리(자기주식취득금지 등)에 뒤이어 **보충적으로** 적용되어야 한다
- 주주평등원칙은 절대적 평등을 보장하는 것이 아니라 **합리적 정당화사유가 없는 차별적 취급을 금지하는** 원칙으로 이해하고, 합리적 정당화사유의 존부를 판단해야 한다
- 따라서 회사와 주주 간 투자자보호약정은 우선 그것이 자기주식취득 금지에 위반하는지를 판단해야 한다 (예컨대 회사의 손실보장약정, 환매약정, 투자금반환약정 등은 자기주식 취득에 해당할 여지가 높음)
- 자기주식취득에 해당하지 않는다면 주주평등원칙 위반 여부를 검토하되, 그것이 회사의 자금 조달을 촉진하여 전체 주주의 이익에도 도움이 되었다면 합리적 정당화사유가 인정될 수 있다 (예컨대 중요사항 사전동의권, 진술 및 보증 조항, 그 위반에 대한 손해배상청구권 등)

→ 이로서 주주평등원칙의 무분별한 적용을 제어하고, 그 본래 취지를 살릴 수 있음

■ 발표자의 제안 (부연)

- 주주평등원칙은 일반적/추상적 원칙이므로 다른 법리가 있을 때에는 그것을 먼저 적용해야 함
- 예컨대 타인명의 자기주식취득에 해당한다면 그 법리에 따라 무효로 하여야 하고, 선불리 주주평등원칙을 적용할 것이 아님
  - 이에 따르면 평화은행 판결(2007, 손실보장약정) 및 셀텍 판결(2020, 투자금 반환약정)에서도 우선 자기주식취득에 해당하는지를 검토하고, 그 다음에 주주평등원칙 적용 여부를 검토했어야 함
  - 다만 변론주의에 따른 한계는 있음

■ 발표자의 제안 (부연)

- 또한 일정한 주주에게만 우월한 권리를 부여한다고 해서 반드시 주주평등원칙에 반하는 것은 아니고, 합리적 정당화사유가 없는 경우에만 그러함
  - 이에 따르면 광남자동차 판결(2018, 금전지급약정)은 금전지급의 이유와 회사경영상의 필요성 등을 판단하지 않고 '특정 주주에게만 돈을 주었다'는 이유로 너무 성급히 주주평등원칙 위반을 인정한 문제가 있어 보임(물론 결론은 달라지지 않았을 수 있음)
  - 고등법원 3개 판결은 투자유치를 위한 계약의 효력 인정이라는 점에서 합리적 정당화사유가 인정되므로 타당한 판결임
  - 계약위반은 물론 진술.보증 위반에 대한 회사의 손해배상도 합리적 정당화사유를 인정해야 할 것임 (참조: 자본시장법상 허위공시에 대한 발행회사의 손해배상책임이 인정됨)

감사합니다

<토론문>

## 회사와 신주인수인 간의 약정의 적법성

- 투자자보호약정의 효력을 중심으로

황남석\*

발제자의 제안에 전적으로 동의를 합니다. 몇가지 질문을 드리는 것으로 토론자로서의 임무를 다하고자 합니다.

1. 대법원이 비교법적으로 유래가 없을 정도로 완고한 형태의 주주평등원칙을 고수하는 이유가 무엇이라고 생각하시는지요?

2. 고등법원 판결이 상고가 되었다면 어떤 결론이 나왔을 것인지 예상해 보는 것도 흥미로울 것 같습니다. 대법원 판례의 태도에 비추어 보면 모두 반대 결과가 나오지 않았을까 추측됩니다.

3. 30쪽에서 독일 학자의 기술도 적어도 표면적으로는 대법원 판례가 추상적으로 실시하는 법리와 다르지 않은 것 같습니다. 구체적으로 “정당화 사유”를 개별 사례에서 얼마나 유연하게 해석하는지를 보아야 독일 판례와 한국 판례를 비교할 수 있지 않을까 생각됩니다. 즉, 비교법적으로도 개별 사례 분석이 추가로 필요할 것으로 생각합니다.

4. 영미법의 경우 이익충돌이 없다면 대부분 경영판단으로 보호된다고 하시는데, 이익충돌이 있는 경우가 결국 주주평등원칙의 적용국면하고 많이 겹치지 않을까 하는 생각이 들었습니다.

---

\* 경희대학교 법학전문대학원 교수