

이사의 주주에 대한 충실의무에 관한 소고

-이사의 주주에 대한 손해배상책임 및 자회사와 모회사 사례를 중심으로-

이권형(연세대학교 법학전문대학원 법학전문석사과정)

I. 서론

2025년 현재 신주발행시 자사주 마법(treasury stock magic), 물적분할 후 자회사 상장(equity carve-out) 등의 사례들이 재조명받으며 '소수주주'의 보호 방안으로서 '이사의 주주에 대한 충실의무'가 상법 개정의 화두로 떠올랐다. 후술할 바와 같이 이에 대한 찬반론은 팽팽하게 대립하고 있으나, 찬성론과 반대론의 선결문제가 되는 충실의무 개정안의 '수단적합성'과 '체계적합성'에 관한 연구는 부족한 것이 실정이다. 본 연구는 이러한 문제의식으로부터 출발하여, 자본거래의 전형사례인 '저가의 제3자 배정 신주 등 발행'과 '불공정한 비율에 의한 합병' 사안에서 해석론상 충실의무 개정과 무관할 수 없는 상법 제401조의 이사의 주주에 대한 손해배상책임의 성부를 탐구하고자 한다. 구체적으로, 선행연구가 주목하지 않았던 '자회사의 주주', 즉 법인주주로서 모회사에 대한 자회사 이사의 손해배상책임이 신주발행과 합병에서 심층적으로 논의될 것이다.

II. 이사의 주주에 대한 충실의무 개정안과 선행연구 찬반론 검토

1. 충실의무 입법 현황

최근 1년여 기간 동안 국회에 제출된 상법 제382조의3 이사의 충실의무에 관한 상법 개정안으로는 세 건이 있었다. 2024. 6. 5. 정준호 의원의 "주주의 비례적 이익과 회사를 위하여"라는 문구를 추가하는 개정안(의안번호 2200144), 2024. 6. 13. 박주민 의원의 충실의무의 대상에 "총주주"를 추가하는 개정안(의안번호 2200457), 그리고 2024. 11. 19. 이정민 의원 등의 충실의무를 "회사 및 주주를 위하여"로 확대하는 개정안(의안번호 2208496, 이하 '이 사건 개정안')이 바로 그것이다.¹⁾²⁾ 세 개정안 중 이 사건 개정안

1) '회사 및 주주'라는 문구보다는 '회사와 주주'라는 문구가 타당하다는 견해로는 김흥기, "기업재편 거래에 있어서 주주 보호의 필요성과 상법 및 자본시장법 개정방안-최근 이사의 충실의무 강화 논의를 중심으로", 「금융법연구」 제22권 제1호, 2025, 54-55면. 참조

2) 주주의 비례적 이익은 이미 상법상 이사의 선관주의의무와 충실의무에서 보호되고 있으므로 "주주의 비례적 이익" 또는 "총주주"는 사족에 불과하다는 견해로는 흥복기, "이사의 충실의무에 관한 논쟁", 「경제법연구」 제23권 제2호, 2024, 19면. 참조

은 2025. 3. 13. 국회 본회의를 통과하였으나, 대통령 권한대행은 2025. 4. 1. 국회에 재의를 요구하여 이 사건 개정안은 2025. 4. 17. 최종적으로 부결되었다. 이하 이 사건 개정안을 중심으로 이사의 주주에 대한 충실의무 입법의 찬성론과 반대론을 간략히 검토한다.

2. 찬성론

이사가 “회사 및 주주를 위하여” 충실의무를 부담하는 이 사건 개정안에 찬성하는 논변의 근거로는 현행 상법상 선관주의의무와 충실의무와 판례의 해석론이 (소수)주주의 보호에 부족하다는 점이 널리 지적된다. 구체적으로, 선관주의의무 및 충실의무의 대상을 ‘회사’로만 이해하는 현 해석론은 신주·사채발행, 합병, 물적분할 등 자본거래에서 회사는 손해를 입지 않으나 주주는 손해를 입는 상황을 용인하고 있어, 주주에 대한 이사의 충실의무 확대가 요구된다는 것이다.³⁾ 나아가 이 사건 개정안의 방향이 미국 델라웨어 주 회사법, 영국의 회사법 등 글로벌 스탠더드에 부합하는 개정이라는 찬성 논변도 주장된다.⁴⁾

3. 반대론

한편 이 사건 개정안에 반대하는 논변의 근거는 크게 세 가지로 구분된다. ① 현행 상법의 선관주의의무 및 충실의무의 규정으로도 충분히 자본거래에서 주주보호가 가능하다.⁵⁾ ② 이 사건 개정안이 입법되더라도 상법 제382조의3은 개별구체적 사안에 곧바로 적용되기 어려운 추상적·포괄적 규정이므로, 실무상 상법 제397조 내지 제398조의 이사의 배신행위에 대한 책임을 묻는 규정에 의하여 해결할 수 있는 경우가 잦아 개정의 실익이 적다.⁶⁾ ③ 이 사건 개정안이 입법되는 경우 상법상 이사의 선관주의의무의 대상은 회사이나, 충실의무의 대상은 회사 및 주주가 되어 법체계상 충돌과 모순이 발생하며 주주들에 의한 과도한 회사소송제기 등 남소의 우려가 잔존한다.⁷⁾

3) 동지로 김홍기, 앞의 글(주 1), 55면; 이상훈, “이사의 주주에 대한 충실의무-충실의무 조항에 ‘주주의 비례적 이익’을 명시하는 법안에 대한 검토”, 「상사법연구」 제41권 제2호, 2022, 424면.

4) 이상훈, “이사의 주주에 대한 충실의무-비교법적 검토”, 「비교사법」 제29권 제3호, 2022, 155면.

5) 동지로 권용수, “이사의 의무에 관한 일본의 법체계와 우리나라에의 시사점”, 「상사법연구」 제43권 제3호, 2024, 97면; 송옥렬, 「상법강의」, 홍문사, 2024, 1050면.

6) 동지로 강영기, “상법상 이사의 주주에 대한 충실의무 및 지배주주의 충실의무 명문화에 관한 소고”, 「기업법연구」 제38권 제4호, 2024, 106면; 홍복기, 앞의 글(주 2), 15-17면.

7) 동지로 강수진, “상법 제382조의3에 주주의 비례적 이익을 추가하는 상법 개정안의 의미와 개정안이 배임죄 해석론에 미치는 영향”, 「고려법학」 제115호, 2024, 224-226면; 서완석, “이사의 충실의무 대상”, 「상사법연구」 제43권 제2호, 2024, 369-370면; 홍복기, 앞의 글(주 2), 16면.

4. 검토

생각건대 찬성론과 반대론 모두 일견 타당한 측면이 있다. 현 판례는 회사와 주주의 법인격을 구분하여 회사를 기준으로 임무위배를 판단, 신주발행과 합병 등 자본거래에서 주주에 대한 이사의 보호의무를 부정하는 듯한 태도를 보인다(대법원 2004. 5. 13. 선고 2002도7340 판결, 대법원 2004. 6. 17. 선고 2003도7645 전원합의체 판결). 그러나 에가시라 교수의 「회사법 개정에 따라 일본 회사는 변하지 않는다」라는 논문의 제목처럼 이 사건 개정안의 제382조의3은 추상적·포괄적이어서, 마치 민법 제2조의 신의칙이 판례에 의하여 비로소 그 적용례가 확정되는 것처럼, 학설과 판례의 구체화 작업이 있어야 비로소 개별구체적 사안에 적용 가능한 규정이 될 것이다.⁸⁾ 덧붙여 후술할 종래 다수설과 판례의 태도인 ‘동질설’의 관점에서 반대론의 ③ 주장은 설득력이 높으며, 무엇보다 헌법상 수단적합성의 견지에서 법률은 그 입법목적 달성을 위한 적절한 수단이 되어야 한다.

이에 본 연구는 이 사건 개정안의 타당성을 논하기에 앞서, 그 선결문제로서 이 사건 개정안으로써 「자본거래에서 소수주주의 보호」를 달성할 수 있는지 ‘이사의 주주에 대한 손해배상책임(상법 제401조)’을 중심으로 분석하고자 한다. 그간 이사의 주주에 대한 충실의무와 상법 제401조의 주주에 대한 손해배상책임 사이의 관계에 대한 연구의 필요성은 인식되었으나, 실제로 이를 탐구한 선행문헌은 드물었다.⁹⁾ 이는 V. 장에서 본격적으로 논의될 것이며, 그에 앞서 분석의 전제가 되는 해석론인 ① 현 상법상 이사의 선관주의의무와 충실의무의 관계에 관한 동질설 및 이질설의 대립, ② 이사의 손해배상책임에 관한 상법의 규정, 그리고 ③ 상법 제401조의 ‘제3자의 손해’에 ‘주주의 간접손해’가 포함되는지에 관한 포함설 및 제외설의 대립을 논한다.

8) (에가시라 교수의 논문 제목을 번역한 문헌으로서) 권용수, 앞의 글(주 5), 98면. 에서 인용

9) 이사의 주주에 대한 충실의무가 이사의 주주에 대한 직접적인 손해배상책임의 발생 근거로 확대될 수 있는지 여부에 관한 후속탐구의 필요성을 주장한 연구로는 정민교/김유성, “이사의 충실의무에 대한 연구-미국의 논의를 중심으로”, 「경제법연구」 제24권 제1호, 2025, 291면. 참조. 실제로 신주발행 및 흡수합병, 물적분할 사안 등에서 이사의 충실의무와 주주에 대한 손해배상책임을 연구한 문헌으로는 천경훈/정준혁, “이사의 충실의무와 주주이익 보호”, 「상사법연구」 제43권 제3호, 2024, 42-65면. 참조. 다만 해당 연구는 이 사건 개정안이 아닌 동 저자들이 제시한 입법적 대안을 개별 사안에 적용한 것이며, ‘법인주주’에 대한 이사의 충실의무에 관한 별다른 논의가 없다는 점에서 본 연구와 차이가 있음.

III. 이사의 선관주의의무와 충실의무의 관계

1. 동질설

상법 제382조 제2항은 민법의 위임에 관한 규정인 민법 제681조를 준용하는 바 이는 이사의 회사에 대한 수임인으로서 선관주의의무를 부담함을 의미하는데, 동질설은 이것이 상법 제382조의3의 충실의무와 본질적으로 동일하다는 견해이다. 동질설에서 널리 주장되는 논거는 다음과 같다. ① 이사의 충실의무는 선관주의의무를 단순히 구체화한 규정에 불과한 바, 상법 제399조 등에서 양자의 의무위반 판단기준이 동일한 이상 선언적 성격만을 가진다.¹⁰⁾ ② 이른바 ‘이해상충’ 사안의 대부분은 상법 제397조 내지 제398조의 이사의 책임에 관한 개별 규정으로 규율되는 바, 영미법상 충실의무(duty of loyalty)의 개념의 독자성을 인정할 실익이 적다.¹¹⁾

이처럼 동질설은 종래 한국 및 한국과 회사법의 체계가 유사한 일본의 다수설이었던 것으로 평가된다.¹²⁾ 일본의 판례 역시 동질설의 입장이다.¹³⁾ 대부분의 판례가 이사의 의무위반·임무해태에 관한 사건에서 “선관주의의무 내지 충실의무”를 위반하였다는 위딩을 사용하는 바 우리나라 대법원의 입장 역시 동질설에 가깝다고 생각된다(대법원 1985. 6. 25. 선고 84다카1954 판결, 대법원 2002. 6. 14. 선고 2001다52407 판결, 대법원 2003. 4. 11. 선고 2002다70044 판결, 대법원 2004. 12. 10. 선고 2002다60467, 60474 판결, 대법원 2009. 5. 14. 선고 2008다94097 판결, 대법원 2023. 3. 30. 선고 2019다280481 판결 등 다수).

2. 이질설

이질설은 상법상 이사의 선관주의의무와 충실의무가 본질적으로 동일하지 않다는 학설로서, 최근 한국의 유력설이 된 견해이다. 이질설을 취하는 입장은 공히 선관주의의무는 회사의 ‘기관’으로서 이사의 의무로 경영판단의 원칙이 적용되는 영역이나, 충실의무는 ‘개인’으로서 이사의 의무로 경영판단의 원칙이 적용되지 않는 ‘이해상충’의 영역이라 하여 충실의무의 독자성을 강조한다.¹⁴⁾ 나아가 이질설의 옹호론은 영미법상 신

10) 동지로 송옥렬, 앞의 책(주 5), 1047면; 장덕조, 「상법강의」, 법문사, 2025, 557면.

11) 동지로 강영기, 앞의 글(주 6), 102면; 이철송, 「회사법강의」, 박영사, 2015, 726면.

12) 동지로 강영기, 앞의 글(주 6), 101-102면; 김홍기, 앞의 글(주 1), 25면; 정찬형, 「상법강의(상)」, 박영사, 2022, 1055-1056면.

13) 동지로 권용수, 앞의 글(주 5), 69면; 권재열, “상법 제382조의3(이사의 충실의무)의 존재 의의 -대법원 판례의 동향에 대한 검토를 중심으로”, 「상사판례연구」 제22권 제1호, 2009, 11-12면.

14) 동지로 양만식, “상법상 이사의 충실의무와 회사기회유용금지에 관한 재고(再考)”, 「상사판례

인의무(fiduciary)에서 유래된 충실의무의 기원을 강조하며 IMF 시기인 1998년 직무집행에 있어 이사 개인의 책임을 강화하려 했던 ‘입법자의 의도’ 논변을 펼치기도 한다.¹⁵⁾ 관련하여 일부 판례는 이사의 “선관주의의무 내지 충실의무” 위반이 아닌, 충실의무의 위반만을 독자적으로 판단하여 이질설을 취한 것으로 평가된다(대법원 2016. 1. 28. 선고 2014다11888 판결, 대법원 2016. 8. 24. 선고 2016다222453 판결).

3. 검토

생각건대 현행 상법체계 하에서는 동질설이 타당하나, 이 사건 개정안이 입법, 공포되어 시행된다면 이질설을 받아들이는 것이 바람직하다. 동질설을 취하는 경우, 이 사건 개정안 하에서 하나의 의무를 회사에 대해 부담하면서 동시에 회사와 주주에 대하여 부담할 수는 없기 때문이다. 나아가 V. 장에서 구체적으로 후술하겠으나, 이 사건 개정안의 경우 동질설에 의하게 되면 저가의 제3자 신주발행, 불공정한 비율에 의한 합병 등 자본거래 사안에서 현 판례 등의 해석론과 다양한 체계모순이 발생하게 된다. 다만 이러한 체계모순은 오직 동질설을 취한 것만의 결과는 아니며, 후술할 이사의 주주에 대한 손해배상책임에 관해 ‘간접손해’를 배상의 범위에서 제외하는 제외설을 동질설과 함께 적용한 산물이다.¹⁶⁾

IV. 이사의 회사 및 채권자·주주에 대한 손해배상책임

1. 이사의 회사에 대한 손해배상책임

가. 의의

이사가 고의 또는 과실로 법령 또는 정관에 위반한 행위를 하거나 그 임무를 게을리한 경우에는 그 이사는 회사에 대하여 연대하여 손해를 배상할 책임이 있다(상법 제399조 제1항). 통설과 판례는 상법 제399조 소정의 이사의 회사에 대한 손해배상책임을 위임계약(상법 제382조 제2항, 민법 제681조)의 불이행에 기한 채무불이행책임으로 보며, 따라서 불법행위책임과의 경합을 긍정하고, 10년의 일반 민사소멸시효를 적용받는다는 입장이다(대법원 1985. 6. 25. 선고 84다카1954 판결, 대법원 1996. 4. 9. 선고 95다56316 판결).¹⁷⁾ 이사의 임무해태가 이사회결의에 의한 것인 때에는 그 결의의 찬성이사

연구」 제37권 제3호, 2024, 8-9면; 정경영, 「회사법학」, 박영사, 2022, 654면.

15) 동지로 김흥기, 앞의 글(주 1), 26-28면; 홍복기, 앞의 글(주 2), 15면.

16) (유사한 논지로) 동질설이 문제의 진정한 원인은 아니며 이질설을 따른다고 해서 문제가 완벽하게 해결되지는 않을 것으로 생각된다. 이상훈, 앞의 글(주 3), 420-421면.

17) (채무불이행책임설을 취하는) 동지로 김건식/노혁준/천경훈, 「회사법」, 박영사, 2016, 456면; 김흥기, 「상법강의」, 박영사, 2016, 597면.

와 찬성이사로 추정되는 이사 역시 동일한 책임을 진다(상법 제399조 제2항, 제3항).

나. 주주대표소송 및 다중대표소송에 의한 책임 추궁

상법 제403조 및 제406조의2 소정 대표소송의 논점은 후술할 '주주의 간접손해'에서도 문제된다. 이는 (모)회사의 발행주식총수의 100분의 1 이상에 해당하는 주식을 가진 주주가 청구, 제기할 수 있는 소수주주권이다.¹⁸⁾ 간접손해란 이사 등의 행위로 회사에 먼저 손해가 발생한 뒤, 회사의 손해에 기하여 제3자(채권자·주주)에게 간접적으로 손해가 발생하는 경우를 일컫는다. 요컨대 현 판례는 주주의 간접손해에 관해 제외설을 취하고 있어 주주가 직접 이사에게 자신에게 간접손해를 배상하라는 청구가 불가능한 바, 이때 주주는 제3자소송담당으로서 회사를 대위하여 이사의 상법 제399조 위반 등으로 회사에 가해진 손해 전체에 대한 배상을 이사에게 청구하는 대표소송을 제기할 수 있는 것이다. 다중대표소송(상법 제406조의2)은 모회사의 주주가 자회사의 이사를 상대로 자회사를 대위하는 형태이며, 대표소송과 다중대표소송 모두 원고인 주주의 승·패소를 불문하고 회사에 그 판결의 효력이 미친다(민사소송법 제218조 제3항).

2. 이사의 제3자에 대한 손해배상책임

가. 의의

이사가 고의 또는 중대한 과실로 그 임무를 게을리한 때에는 그 이사는 제3자에 대하여 연대하여 손해를 배상할 책임이 있다(상법 제401조 제1항). 통설과 판례는 상법 제401조 소정의 이사의 제3자에 대한 손해배상책임을 제3자 보호를 위하여 상법이 인정한 특수한 (법정)책임으로 보며, 따라서 불법행위책임과의 경합을 긍정하고, 10년의 일반 민사소멸시효를 적용받는다(대법원 2006. 12. 22. 선고 2004다63354 판결, 대법원 2008. 2. 14. 선고 2006다82601 판결).¹⁹⁾ 이때 이사의 고의 또는 중대한 과실에 의한 임무해태가 이사회결의에 의한 것인 때에는 그 결의의 찬성이사와 찬성이사로 추정되는 이사 역시 제3자에 대하여 동일한 책임을 진다(상법 제401조 제2항, 제399조 제2항, 제3항).

상법 제401조의 해석론에서 빈번히 문제되는 것은 '제3자의 손해'의 범위인데, 여기서 제3자에는 회사채권자, 기타 이해관계인 뿐 아니라 주주와 주식인수인도 포함된다는 것이 통설이다.²⁰⁾ '직접손해'란 회사의 손해와 무관하게 이사의 임무해태로 제3자가 직

18) 상장회사의 경우 상법 제542조의6 제6항 및 제7항의 규정이 선택적, 보충적으로 적용된다(동조 제10항).

19) (법정책임설을 취하는) 동지로 송옥렬, 앞의 책(주 5), 1102면; 이철송, 앞의 책(주 11), 781면.

20) 동지로 송옥렬, 앞의 책(주 5), 1103면; 정찬형, 앞의 책(주 12), 1110면.

접 입은 손해를 의미하고, '간접손해'란 상술한 바와 같이 이사의 임무해태로 일단 회사가 손해를 입고, 그 손해로 인해 다시 제3자가 입게 된 손해를 의미한다. 통상 이 사건 개정안의 규율대상인 자본거래의 경우 직접손해에 해당하는 경우가 많으나(예: 불공정한 비율의 합병), 간접손해가 발생한다는 해석도 가능하다(예: 저가의 제3자배정 신주 발행). 여기서 채권자의 직접손해 및 간접손해, 그리고 주주의 직접손해가 상법 제401조의 '제3자의 손해'에 포함됨에는 이론이 없다.²¹⁾ 문제되는 것은 주주의 간접손해이다.

나. 주주의 간접손해가 '제3자의 손해'에 포함되는지

1) 제외설

판례는 일관되게 주주의 간접적인 손해는 상법 제401조 제1항에서 말하는 손해의 개념에 포함되지 않는다고 하여, 제외설의 입장이다(대법원 1993. 1. 26. 선고 91다36093 판결, 대법원 2003. 10. 24. 선고 2003다29661 판결, 대법원 2012. 12. 13. 선고 2010다77743 판결). 다만 대법원은 주주의 간접손해를 제3자의 손해의 범위에서 제외하는 이유에 관하여 별다른 설시를 하지 않고 있다. 제외설은 일본 회사법의 확설에 가까운 것으로 풀이되나, 이에 대해서는 한국은 일본과 달리 상법상 '소수'주주의 보호가 충분치 않으므로 제외설이 우리나라에 곧바로 적용되기 힘들다는 견해가 있다.²²⁾

2) 포함설

다수설은 주주의 간접손해도 제3자의 손해의 범위에 포함되어야 한다는 입장이며, 포함설이 공히 제시하는 근거들은 다음과 같다.²³⁾ ① 우리나라는 일본과 달리 대표소송이 단독주주권이 아닌 소수주주권(상법 제403조 제1항, 제406조의2 제1항, 제542조의6 제6항, 제7항)으로 되어 있으며, 일정한 경우 상당한 담보를 제공하여야 하는 요건(상법 제403조 제7항, 제176조 제3항)으로 인해 그 활용도가 낮다. ② 이사의 횡령으로 인해(주주의 간접손해가 발생함과 아울러) 회사가 도산하는 등의 경우 대표소송의 현실적 의미가 없을 수 있다(대법원 1993. 1. 26. 선고 91다36093 판결의 사례).

3) 검토

생각건대 제외설이 보다 타당하며, 이유는 다음과 같다. ① 주주는 그 출자가액의 한도에서 유한책임을 지는 주체인 바, 주주의 '간접손해' 사안에서 회사의 현실적 손해는 명백하지만 주주의 입장에서는 주식회사제도 자체에 이미 예정된 위험이 현실화된 것

21) 동지로 송옥렬, 앞의 책(주 5), 1103면; 정찬형, 앞의 책(주 12), 1111면.

22) 송옥렬, 앞의 책(주 5), 1104면.

23) (포함설을 취하는) 동지로 김건식/노혁준/천경훈, 앞의 책(주 17), 469면; 송옥렬, 앞의 책(주 5), 1104면; 정찬형, 앞의 책(주 12), 1111면.

에 불과하여 '현실적 손해'가 있다고 할 수 있는지 의문이다. ② 앞서 주주대표소송 및 다중대표소송에 의한 책임 추궁에서 논한 바와 같이, 상법은 주주의 간접손해에 대하여 '직접' 손해를 보았다고 할 수 있는 회사의 손해를 제3자소송담당으로서 전보하는 대안적 권리구제방법을 예정하고 있다. ③ 포함설에 따르는 경우 이사 등이 간접손해를 입은 주주에 대하여 직접 손해를 배상할 책임이 있다고 인정하게 되어, 이사 등의 책임재산이 부족한 경우에는 주주가 채권자보다 앞서 우선변제를 받는 결과가 초래될 수 있으므로 회사법의 지도원리인 자본충실 원칙의 취지와 상충할 수 있다.

물론 이 사건 개정안이 이사의 주주에 대한 충실의무를 예정하는 만큼, 이사의 충실의무 위배로 주주의 간접손해가 초래된 경우 제외설에서 포함설로 판례를 변경하여 주주의 이사에 대한 배상청구의 가능성을 열어두자는 주장이 있을 수 있다. 그러나 V. 장에서 자세히 후술하겠지만, 포함설로 판례를 변경하여 혼란을 가중시키는 것 보다는 현 해석론이 자본거래 사안에서 '직접손해'와 '간접손해'를 구분하는 기준을 再考하는 것이 적절하다. 이는 특히 제3자배정 방식의 저가 신주(혹은 사채 등)발행 사안과 같이 주금의 현실적 납입이 존재하고, 판례가 회사의 손해발생을 인정하고 있어(대법원 2009. 5. 29. 선고 2007도4949 전원합의체 판결) 이사의 하나의 임무위배행위로 인하여 주주의 간접손해와 직접손해가 병존할 수 있는 경우에 더욱 그러하다.

V. 개별 사안에 대한 적용 및 검토

본 장에서는 앞선 논의에 기반하여, 이사의 '주주'에 대한 충실의무를 규정한 이 사건 개정안이 재의요구되지 않고 공포된 경우를 가정해서 ① 자회사의 제3자배정 방식 신주(혹은 전환사채 등)의 현저한 저가발행 및 ② 자회사를 소멸회사, 모회사를 존속회사로 하는 현저히 불공정한 합병비율에 따른 흡수합병 사안에서 '주주'의 이사에 대한 책임 추궁 방안을 상세히 검토한다. 신주발행 및 흡수합병 사안을 구성한 것은 양자가 이 사건 개정안의 규율목표인 '회사의 손익을 거치지 않고 주주에게 손익이 발생' 할 수 있는 자본거래의 전형적인 사안이기 때문이다. 나아가 후술하겠으나, 자회사와 모회사 사안을 구성한 것은 모회사가 자회사의 '주주'에 해당하게 되는 바, 이 사건 개정안 소정의 이사의 '주주'에 대한 충실의무가 내포하는 회사법체계상 다양한 숨겨진 쟁점들을 발굴하기 위함이다.²⁴⁾ 요컨대 이하의 논의는 이 사건 개정안의 '주주'에 '법인주주'도 포함된다는 가정에서 출발한다.²⁵⁾

24) 상법상 모회사는 자회사의 발행주식의 총수의 100분의 50을 초과하는 주식을 가진 회사를 의미한다(상법 제342조의2 제1항).

25) 물론 이는 이사의 '주주'에 대한 충실의무가 '자연인 주주'에게 한정되는 것은 아니라는 것을 암묵적으로 전제하는 바, 충실의무의 대상을 '가상의 주주'로 한정할 수 있음을 긍정하는 것이다.

1. 자회사의 제3자배정 방식 신주 등 저가 발행

가. 사안에서 개정안에 따른 이사의 의무

정관으로 신주발행을 주주총회에서 결정하기로 정하지 않은 자회사 A(비상장회사)의 이사 甲1, 甲2, 甲3들이 이사회결의로써 A의 경영권을 방어하려는 목적 하에 공정가치에 비하여 현저히 적은 시가로(단, 액면미달발행은 아님) A의 주식(또는 전환사채)을 발행하여 모회사 B(비상장회사)의 이사 乙에게 (처음부터) 전부 배정하였다고 하자. 자본시장법의 규정 및 법리는 논외로 한다.

신주발행무효의 소(상법 제429조) 및 자기거래(상법 제398조)의 논점은 별론으로, 판례는 제3자배정 방식의 현저하게 불공정한 가액의 신주 등 발행을 배임죄로 처벌하고 있는 바, 甲1, 甲2, 甲3의 행위는 상법상 A에 대한 선관주의의무 내지 충실의무의 위반이 된다(대법원 2009. 5. 29. 선고 2007도4949 전원합의체 판결, 대법원 2009. 5. 29. 선고 2008도9436 판결).²⁶⁾ 그런데 이 사건 개정안 제382조의3의 문언에 의하면 B는 A의 '주주'이므로, 甲1, 甲2, 甲3은 법령과 정관의 규정에 따라 회사인 A 뿐 아니라 법인주주인 B를 위하여도 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다. 따라서 동질설에 의하면 甲1, 甲2, 甲3의 행위는 모회사 B에 대한 충실의무의 위반이다. 이질설에 의하더라도 사안은 B(및 B의 일반주주)와 乙의 이해관계가 상충하는 상황인 바, '선관주의의무 내지 충실의무의 위반'이라는 판례의 문언을 고려한다면 모회사 B에 대한 충실의무의 위반이 될 수 있다.

나. 이사에 대한 책임 추궁 방안

주주대표소송(상법 제403조) 및 다중대표소송(상법 제406조의2)은 별론으로, 모회사 B는 법인'주주'로서 甲1, 甲2, 甲3에게 상법 제401조 제1항의 책임을 물을 수 있는가? 이에 답하려면 저가의 제3자 발행으로 인한 손해가 주주의 직접손해인지, 간접손해인지 규명하여야 한다. 판례는 공정한 발행가액과 실제 발행가액의 차액을 신규 발행주식(혹은 사채)수에 곱한 만큼 회사에 손해가 발생한다고 보는 바(대법원 2009. 5. 29. 선고 2007도4949 전원합의체 판결), 회사의 손해를 경유하여 주주가 손해를 입는 경우이므로 간접손해로 보고 있다. 그렇다면 제외설에 의한다면 B는 甲1, 甲2, 甲3에게 상법 제401조 제1항의 책임을 물을 수 없을 것이다.

이에 관한 보다 자세한 연구로는 정민교/김유성, 앞의 글(주 9), 273-295면. 참조
26) 판례에 따르면 사안은 신주발행무효의 소의 원인이 되며, 자기거래에 해당하지는 않을 것이다.

다. 검토

대법원 판례의 태도인 동질설과 제외설에 의하는 경우, 분명 저가의 제3자 발행 사안은 모회사 B에 대한 자회사 이사 甲1, 甲2, 甲3들의 충실의무 위반이나, B는 甲1, 甲2, 甲3에게 상법 제401조에 따른 책임을 물을 수 없게 된다. 이질설에 의하더라도 사안은 甲1, 甲2, 甲3의 B에 대한 충실의무의 위반이 될 수 있으며, 최근 신주와 전환사채의 발행과정에서 이사가 '주주의 비례적 이익' 등을 고려해야 한다고 판시한 하급심 판결(서울동부지방법원 2023. 3. 3. 자 2023카합10034 결정)의 태도를 고려한다면 더욱 충실의무 위반에 해당할 여지가 크다. 판례가 저가의 제3자 발행이 주주의 간접손해에 해당한다는 태도와 제외설을 관철한다면, 의무 위반에도 불구하고 이사는 그에 책임을 지지 않게 돼 이 사건 개정안의 개정 취지가 형해화 될 수 있는 것이다. 이 사건 개정안이 실효성을 가지려면 제외설을 포함설로 변경하거나, 저가의 제3자 발행을 주주의 간접손해로 보는 판례의 태도를 재고하여야 한다.

생각건대 대법원이 제외설을 포함설로 판례변경하는 것보다는 저가의 제3자 발행 사안을 주주의 간접손해와 직접손해가 병존하는 사항으로 재구성하는 것이 적절하다.²⁷⁾ 즉 저가발행으로 인한 당초 회사에 유입될 자금의 결손, 그리고 그에 기한 주주의 주당 순자산가치의 감소는 주주의 간접손해가 되나, 사안에서 甲1, 甲2, 甲3의 신주 등 발행으로 인해 직접적으로 초래된 B 등 A 주주들의 부의 희석화, 지배권의 희석화는 주주의 직접손해가 되는 것이다. 먼저 앞서 논한 바와 같이 포함설은 채권자보호가 미흡한 문제가 있으며, 사안의 경우 간접손해에 대해서는 B의 대표이사가 B를 대표하여 주주대표소송을 제기하거나, B의 주주들이 다중대표소송을 제기하는 방법으로 손해를 전보할 수 있어 포함설의 실익이 크지 않다.

다음으로 회사법상 하나의 행위로 인해 주주의 간접손해와 직접손해가 동시에 발생하는 것은 판례(대법원 2012. 12. 13. 선고 2010다77743 판결)의 태도와도 합치한다. 예컨대 주주 X가 K회사 주식 1만 주를 인수하고 명의개서를 마친 후, K회사 대표이사 Y의 횡령 및 Y의 주도 아래 분식회계가 있었고, 그에 기해 K의 주가가 공정가치보다 높아진 상태에서 K가 신주발행을 하여 X가 신주 1만 주를 추가로 인수하였다면, (이후 Y의 횡령 및 분식회계가 공론화되어 주가가 하락한 경우에) X가 Y의 위법행위 전 인수한 1만 주에 관해서는 간접손해, 그 이후 인수한 1만 주에 관해서는 직접손해가 되는 것이다. 나아가 후술하겠으나, 현저히 불공정한 합병비율에 따라 어느 한 회사의 주주

27) 이와 달리 저가의 제3자 발행을 기존 주주들의 지분이 희석되고 이에 따라 가치가 직접적으로 하락한 것으로 보아 직접손해로(만) 구성하는 것이 간접손해로 구성하는 경우보다 손해전보의 관점에서 보다 효율적이라는 견해로 천경훈/정준혁, 앞의 글(주 9), 48면.

가 입는 손해는 주주의 직접손해로 구성하는 것에 반해 저가의 제3자 발행을 주주의 간접손해로 '만' 구성하는 것은 합병과 신주발행을 합리적 이유 없이 구별하는 것으로서, 양자 모두 획일확정을 요하는 단체법적인 행위로서 합병무효의 소(상법 제529조)와 신주발행무효의 소(상법 제429조) 등 후속행위의 효력 발생 이후 별도의 쟁송방법을 공히 규율하고 있는 상법의 체계와 배치되는 해석이다.

2. 자회사를 소멸회사, 모회사를 존속회사로 하는 불공정한 비율에 따른 합병

가. 사안에서 개정안에 따른 이사의 의무

자회사 C(비상장회사)의 이사 丙1, 丙2, 丙3들이 「고의적으로」 이사회결의로써 공정가치에 비하여 모회사 D(비상장회사)에게 현저히 불공정한 (D의 주식가치를 저평가하는) 합병비율을 정하여 C를 소멸회사, D를 존속회사로 하는 합병계획서를 작성, C 및 D의 주주총회 특별결의의 승인을 받아 C와 D의 합병이 이루어졌다고 하자.²⁸⁾ 이때 다른 모든 절차는 적법하며, 합병계획서에 (C의 법인격 소멸로 인한 丙1, 丙2, 丙3들의 자동적 이사지위 상실에도 불구하고) 소멸회사 C의 주주들을 위해 합병 이후 D의 주주총회에서 丙1의 이사선임권을 보장하는 내용(상법 제523조 제9호)이 있었다고 가정하자. 자본시장법, 법인세법, 상속세 및 증여세법상의 규정 및 법리는 논외로 한다.

합병무효의 소(상법 제529조)의 논점은 별론으로, 판례는 합병비율이 객관적으로 현저히 불합리하여 상당성이 없는 경우 그 합병에 관여한 이사는 회사에 대하여 선관주의의무를 해태한 것이라는 태도이다(대법원 2015. 7. 23. 선고 2013다62278 판결).²⁹⁾ 이 사건 개정안의 문언에 의하면 합병 전 D는 C의 '주주'이므로, 丙1, 丙2, 丙3은 법령과 정관의 규정에 따라 회사인 C뿐 아니라 법민주주인 D를 위하여도 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다. 따라서 동질설에 의하면 丙1, 丙2, 丙3의 행위는 모회사 D에 대한 충실의무의 위반이다. 다만 판례는 선관주의의무 위반만을 언급하고 있는 바, 이질설에 의하는 경우 충실의무의 위반에 해당하는지는 확실하지 아니하다. 문제는 합병 이전 丙1, 丙2, 丙3은 '주주' D에 대한 충실의무를 부담하였는데, 합병 이후 丙1, 丙2, 丙3은 '회사' D에 대한 충실의무를 부담하게 된다는 것이다. 즉 D는 丙1에게 상법 제401조의 손해배상책임을 물어야 하는가, 상법 제399조의 손해배상책임을 물어야 하는가?

28) 실무에서도 합병비율의 불공정성이 문제되는 사례 중 상당수는 존속회사에게 과도하게 불리, 소멸회사에게 과도하게 불리한 합병비율에 의한 합병이다.

29) 판례에 따르면 사안은 합병무효의 소의 원인이 된다.

나아가 이 사건 개정안에 의하더라도 합병 이전 자회사 C의 이사들인 丙1, 丙2, 丙3이 모회사 D의 일반 주주, 즉 ‘주주의 주주’에 대하여 충실의무를 부담한다고 하는 것은 상법 제382조의3의 적용 범위를 과도히 확장하는 것으로 적절하지 않을 것이다. 그런데 합병 이후 (합병으로 인하여 C의 이사지위가 소멸한 이후) 丙1은 존속회사 D의 이사가 되는 바(상법 제523조 제9호), 丙1은 D의 일반주주에 대하여 이 사건 개정안의 문언상 충실의무를 부담하게 된다. 이때 D의 일반주주들은 종전 丙1이 C의 이사였을 당시에 D에게 현저히 불공정한 합병비율의 결정 및 흡수합병 과정에 가담하였다는 이유로 상법 제401조의 손해배상책임을 물을 수 있는가?

나. 이사에 대한 책임 추궁 방안

논의의 편의를 위하여, 퇴임한 이사에 대한 책임 추궁 가부가 주된 쟁점이 되는 丙2, 丙3에 대한 D 혹은 D의 일반주주들의 책임 추궁은 별론으로 하고, 우선 丙1에 대한 책임 추궁 가부에 대해서만 논한다. 불공정한 합병비율에 따른 합병에서 존속회사 혹은 소멸회사의 주주의 손해가 직접손해인지 간접손해인지를 논의한 명시적인 판례는 없으나, 사안은 신주발행과는 달리 주금납입의 과정을 수반하지 않으므로, 회사(들) 자체에는 손해가 없으나 주식이 가치가 저평가된 존속회사 D의 기존 주주에게는 (비록 그들이 주주총회 특별결의에 의해 합병에 동의하였더라도, 합병비율은 C와 D의 이사회에서 결정하는 것이므로) 손해가 발생하므로, 직접손해에 해당한다고 사료된다.³⁰⁾ 따라서 포함설과 제외설은 본 사안에서 문제되지 아니하며, 丙1에 대한 합병 이전 법인주주, 합병 이후 회사로서 D의 책임 추궁 방안을 논한 뒤, 합병 이전 ‘주주의 주주’, 합병 이후 주주로서 D의 일반주주들의 책임 추궁 방안을 논한다.

합병 이후 D는 丙1에게 주주로서 상법 제401조의 책임을 물을 수 있는가? 상법 제401조는 문언상 원고를 ‘제3자’로 규정하고 있는 바, D는 합병으로서 (법인)주주 지위를 상실하므로 사안에서 원고적격을 상실하여 불가능하다고 생각된다. 주주총회결의의 하자를 다투는 소에서 원고가 자신의 의사에 반하여 주주의 지위를 상실한 경우에도 원고적격을 상실한다고 보는 판례의 태도에 비추어 보아도 그러하다(대법원 2016. 7. 22. 선고 2015다66397 판결). 그렇다면 합병 이후 D는 이사 丙1에게 회사로서 상법 제399조의 책임을 물을 수 있는가? 이것 역시 사안의 손해가 ‘직접손해’에 해당하는 이상, 존속회사 D 자체에는 손해가 있다고 할 수 없어 불가능할 것이다.

30) 동지로 김흥기, 앞의 글(주 1), 55면; 천경훈/정준혁, 앞의 글(주 9), 42면.

그렇다면 합병 이후 D의 일반주주는 (자연인·법인 주주 불문) 丙1에게 주주로서 상법 제401조의 책임을 물을 수 있는가?³¹⁾ 이때 앞서 논한 바와 같이 포함설과 제외설은 문제되지 아니하며, 이 사건 개정안의 문언상 丙1은 합병 이후 상법 제523조 제9호에 의해 D의 이사가 되었으므로 D의 일반주주에 대해서도 충실의무를 부담하는 바, 동질설에 의할 때 D의 일반주주에게 상법 제401조의 원고적격이 있다고 사료된다. 요컨대 사안은 D의 일반주주의 원고적격이 새로이 갖춰진 경우로서, 이러한 해석은 주주총회결의의 하자를 다투는 소 및 대표소송 등에서 책임발생의 원인시에 원고적격을 갖출 것을 요구하지 아니하며 제소(청구)시에만 갖추면 족하다는 통설적 견해와 정합적이다.³²⁾

다. 검토

본 불공정한 비율에 따른 합병 사안은 모회사가 이사에게 책임 추궁을 할 수 있는 방안이 없는데, 이는 소멸회사의 법인격이 소멸하는 흡수합병의 본질과 그에 따른 '주주'의 간접손해 없는 직접손해의 발생에 기인한 것이다. 물론 사안의 경우에도 저가의 제3자 배정 신주발행에서 판례의 태도와 같이 존속회사의 입장에서 소멸회사의 재산이 공정가치에 비해 덜 유입된 것으로 보아, 존속회사의 손해가 있다고 하여 주주의 간접손해로 구성할 여지가 없는 것은 아니다(그렇다면 D의 丙1에 대한 제399조 주장이 가능해질 것이다). 그러나 합병의 경우 신주발행과 달리 금원의 이동에 따른 현실의 납입이 있다고 할 수 없고 이러한 '존속회사의 손해'는 구체적·현실적인 손해가 아닌 마치 경제학의 '기회비용'과 같은 추상적·관념적인 손해라고 할 것이어서, 온전한 직접손해로 파악하는 것이 타당하다고 생각된다.

나아가 사안의 경우 D의 일반주주에게 상법 제401조의 원고적격이 있는 바, D의 일반주주는 丙1에게 합병 이후 상법 제401조 제1항의 책임을 (퇴임한 이사들인 丙2, 丙3에게는 상법 제401조 제2항에 의하여 준용되는 상법 제399조 제2항 혹은 제3항의 책임을) 주주의 직접손해에 기한 손해배상청구로서 추궁할 수 있다. 따라서 D의 丙1에 대한 상법 제401조, 제399조의 주장이 불가능하다고 하여 사안에서 구체적 타당성에 반하게 되는 것은 아니다. 덧붙여 자본거래 과정에서 발생한 주주의 손해를 전보하기 위해서는 이사가 상법 제399조에 따라 회사에 손해를 배상하는 방법보다는 이사가 상법 제401조에 따라 직접 주주에게 손해를 배상하는 것이 효과적이다.³³⁾

31) 사안의 불공정한 비율에 따른 합병에 의한 D의 일반주주의 손해는 직접손해인 바, D의 일반주주들이 상법 제403조에 의하여 丙1의 D에 대한 상법 제399조의 책임에 관한 대표소송을 제기할 수 없음은 물론이다.

32) 제소청구시에 원고적격을 갖추면 족하다는 취지로서 송옥렬, 앞의 책(주 5), 1117면; 정찬형, 앞의 책(주 12), 953면. 등

33) 천경훈/정준혁, 앞의 글(주 9), 48면.

VI. 자본거래에서 주주 보호를 위한 입법 제언

헌법상 수단적합성의 견지에서 법률은 그 입법목적을 달성하기 위한 적절한 수단이 되어야 함은 주지의 사실이다. 그런데 앞서 논한 바와 같이 이 사건 개정안을 통해 자본거래에서 주주를 보호하려면, 이사의 주주에 대한 손해배상책임과 관련하여 저가의 제3자 배정 신주발행에서는 직접손해와 간접손해에 관한 해석론을 수정해야 하고, 불공정한 비율의 흡수합병에서는 합병 전후로 (모)회사 일반주주의 원고적격을 법원의 유권해석을 통해 인정받아야 한다. 요컨대 이 사건 개정안의 ‘이사의 주주에 대한 충실의무’는 추상적·포괄적이어서 별도의 해석론적 가공을 거쳐야 비로소 그 입법목적을 달성할 수 있으므로, 수단적합성의 측면에서 높은 평가를 받기는 어렵다고 사료된다.

또한 상기 분석에 의하면 사안은 ‘자본거래’에서 주주 보호, 즉 직접적인 규율대상의 영역이었음에도 이 사건 개정안의 적용 결과 체계모순이 발생하였는데, 직접적인 규율대상이 아닌 영역에서는 더더욱 체계모순의 부작용(특히 주주들에 의한 회사소송의 남용)을 예견·방지하기 어려울 것이다. 다만 체계모순에도 불구하고 자본거래에서 회사는 손해를 입지 않으나 주주는 손해를 입는 상황을 용인하는 현 판례의 해석론을 소수주주를 보호하는 입법으로써 극복하여야 한다는 찬성론의 논변은 이유 있다. 종합하여 본 연구는 절충적인 입장에서 이 사건 개정안에 대한 찬성론이나 반대론의 옹호 대신, 현행 상법 규정에 자본거래 등에서 이사의 주주에 대한 「공정가치 이전의무」를 명문화하는 규정(제382조의5)을 추가하는 개선입법을 제안한다(<표 1> 참조).³⁴⁾

<표 1>의 개정안은 다음과 같은 특징점이 있다. ① 이사의 선관주의의무와 충실의무의 관계에 대한 동질설과 이질설의 대립과 무관하게 자본거래 하 주주 보호가 문제되는 상황에서 이사의 구체적 의무를 인정하여 수단적합성을 담보한다. ② 현저한 저가의 제3자 배정 신주(사채)발행, 현저히 불공정한 비율에 의한 합병 등 사례에서 이미 발전된 신주(사채)발행무효 및 합병무효의 해석론을 이사의 주주에 대한 임무 해태의 요건론에 적용 가능하여 체계정합성이 제고된다. ③ 자본거래에서 주주의 보호를 상법에 열거된 사항에 한정하지 않고, 시행령으로 위임하는 수권조항을 두어 행정부의 정책적 판단과 이사의 주주에 대한 공정가치 이전의무의 조화를 꾀할 수 있다.

34) 이사의 주주에 대한 ‘공정가치 이전의무’는 일본 판례가 MBO(경영자매수) 사안에서 선관주의의무의 일종으로 그 존재를 인정한 이래, 공개매수, 조직재편 등 주주에게 대가가 교부되는 폭넓은 상황에서 인정되는 일반적인 의무라는 견해가 유력하다. (권용수, 앞의 글(주 5), 88-90면. 을 요약한 것)

<표 1> 상법 「공정가치 이전의무」 개정안

현행	개정안
<신설>	제382조의5(이사의 공정가치 이전의무) 이사는 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우 각 주주에 대하여 그 지분에 비례하는 공정한 가치를 이전하여야 한다. 1. 신주 및 사채 등의 발행 2. 합병, 분할 등 회사의 조직재편 3. 경영권 방어와 대규모 투자 등 4. 그 밖에 제1호부터 제3호까지의 규정에 준하는 경우로서 대통령령으로 정하는 경우

VII. 결론

이사의 주주에 대한 충실의무를 온전히 이해하려면 그 규율대상인 자본거래에서 주주 보호 기능을 규명해야 한다. 본 연구는 전술한 동질설과 이질설, 제외설과 포함설의 기틀 위에 주주로서의 모회사, 즉 ‘법인주주’의 한계사례에서 신주발행과 흡수합병 사안의 자회사 이사의 각 주주에 대한 손해배상책임 성부를 분석하였다. 분석 결과 이 사건 개정안은 해석론상 구체화를 요해 수단적합성이 낮다고 생각되는 바, 그 추상성·포괄성을 보완하기 위해 본 연구는 상법 제382조의5를 신설하여 ‘이사의 공정가치 이전의무’를 명문화하는 개선입법을 제안하였다. 다만 본 연구는 자본시장법 및 동 시행령상 계열회사간 합병비율에 관한 개선입법 향방과 물적분할, 주식병합 기타 자본거래와 관련된 법인주주 사례의 분석에는 이르지 못한 바, 이들의 후속연구를 기대하며 글을 마무리한다.

참고문헌

1. 단행본

송옥렬, 「상법강의」, 홍문사, 2024

이철송, 「회사법강의」, 박영사, 2015

정찬형, 「상법강의(상)」, 박영사, 2022

2. 논문 등

강영기, “상법상 이사의 주주에 대한 충실의무 및 지배주주의 충실의무 명문화에 관한 소고”, 「기업법연구」 제38권 제4호, 2024

권용수, “이사의 의무에 관한 일본의 법체계와 우리나라에의 시사점”, 「상사법연구」 제43권 제3호, 2024

김흥기, “기업재편 거래에 있어서 주주 보호의 필요성과 상법 및 자본시장법 개정방안-최근 이사의 충실의무 강화 논의를 중심으로”, 「금융법연구」 제22권 제1호, 2025

이상훈, “이사의 주주에 대한 충실의무-충실의무 조항에 ‘주주의 비례적 이익’을 명시하는 법안에 대한 검토”, 「상사법연구」 제41권 제2호, 2022

정민교/김유성, “이사의 충실의무에 대한 연구 - 미국의 논의를 중심으로”, 「경제법연구」 제24권 제1호, 2025

천경훈/정준혁, “이사의 충실의무와 주주이익 보호”, 「상사법연구」 제43권 제3호, 2024

홍복기, “이사의 충실의무에 관한 논쟁”, 「경제법연구」 제23권 제2호, 2024