

이사의 충실의무에 관한 연구



한국법학원 연구보고서 상-25-01

이사의 충실의무에 관한 연구

2025. 6. 30.

2025년도 대법원 연구보고서

연구기관 : 한국법학원

연구책임 : 이현균 연구위원

감수 : 정대익 교수 (경북대학교)

Contents

제1장 서론

제1절 연구의 필요성	12
제2절 연구의 범위와 방법	13
I. 연구의 범위	13
II. 연구의 방법	14

제2장 이사의 충실의무 개관

제1절 충실의무의 의의	18
I. 현행 상법 규정	18
II. 개정연혁	19
III. 충실의무의 내용	19
1. 충실의무의 개념	19
2. 충실의무의 성격	20
3. 주체와 대상	21
4. 충실의무 위반의 효과	22
IV. 선관주의의무와의 관계	23
1. 문제의 소지	23
2. 동질설	24
3. 이질설	25
4. 판례	26
5. 검토	29

제2절	최근 상법 개정 논의	31
Ⅰ.	배경	31
Ⅱ.	21대 국회	32
	1. 이용우의원안(의안번호 2114916)	32
	2. 박주민의원안(의안번호 2119370)	33
	3. 류호정의원안(의안번호 2125952)	34
Ⅲ.	22대 국회	36
	1. 22대 국회 제1차 상법 개정 논의(윤석열 정부 당시 논의)	36
	2. 22대 국회 제2차 상법 개정 논의(탄핵정국 이후 논의)	39
Ⅳ.	개정안에 대한 찬반의견	41
	1. 찬성하는 입장	41
	2. 반대하는 입장	43

제3장

해외 입법례 비교·검토

제1절	개관	48
제2절	미국	49
Ⅰ.	개관	49
	1. 논의의 필요성	49
	2. 영미법상 신의의무와 충실의무	50
Ⅱ.	관련 법률	54
	1. 모범회사법	54
	2. 델라웨어 회사법(DGCL)	57
Ⅲ.	관련 판례	59
	1. 2014년 Kahn v. M&F Worldwide 판결	59
	2. 2023년 Tesla Motors 주주대표소송	62

3. 2024년 Sciannella v. AstraZeneca 판결	63
4. 2024년 사라소타 시 소방관연금 v. Inovalon 판결	65
5. GB-SP Holdings v. Walker 판결	68
6. 2024년 Match Group 주주 대표소송	70
7. 2025년 Maffei v. Palkon 판결	72
8. 2025년 Oracle 주주대표소송	74
9. Frank v. Mullen 판결	77
10. 2025년 Trade Desk 주주대표소송	79
11. 2025년 Linco v. Beauty Memory 판결	81
IV. 시사점	83
제3절 영국	84
I. 개관	84
II. 관련 법률	85
1. 판례법	85
2. 2006년 영국 회사법	86
III. 관련 판례	88
1. Bristol and West Building Society v. Mothew 판결	88
2. Peskin v. Anderson 판결	89
3. Sharp v. Blank 판결	89
4. Vald Nielsen Holding A/S v. Baldorino 판결	90
IV. 시사점	91
제4절 독일	93
I. 개관	93
II. 관련 법률	93
1. 독일 민법 제242조(BGB §242)	93
2. 독일 주식법(AktG)	94
III. 관련 판례	97
1. 2009년 10월 27일 연방대법원 민사 2부 판결	97
2. 2014년 11월 20일 연방대법원 민사 2부 판결	98

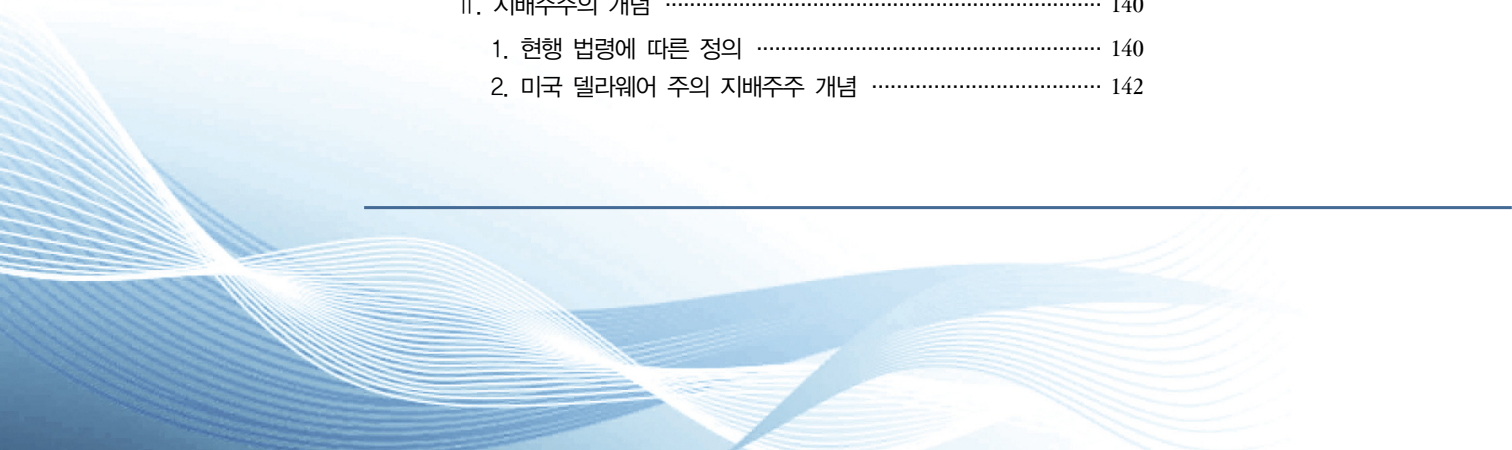
IV. 시사점	99
제5절 프랑스	100
I. 개관	100
II. 관련 법률	101
1. 프랑스 상법(Code de Commerce) 제225-251조	101
2. 2019년 프랑스 팩트법(Loi Pacte)	102
III. 시사점	103
제6절 일본	105
I. 개관	105
II. 관련 법률	105
III. 관련 판례	106
1. 1996년 7월 12일 쇼와공업사건	106
2. 오사카고등법원 2006년 12월 16일 판결	107
3. 2007년 6월 29일 카네보사건	108
4. 최고재판소 2007년 7월 14일 판결	108
5. 2006년 9월 7일 모노리스 사건	108
6. 소결	109
IV. 시사점	111

제4장

상법개정안 검토 및 개선방안

제1절 상법개정안 개관	116
--------------------	-----

제2절	이사의 충실의무 검토	118
I.	21대~22대 국회 상법 개정 논의	118
1.	충실의무에 대한 상법 개정안	118
2.	상법 개정안의 의의	119
II.	이사가 보호해야 되는 이익의 주체	120
III.	검토	124
제3절	주주평등원칙과 공정의무	128
I.	논의의 필요성	128
II.	비교법적 검토	129
1.	개관	129
2.	독일	129
3.	프랑스	130
4.	영국	130
III.	주주평등원칙의 주요내용	130
1.	주주평등원칙의 의의	130
2.	인정여부	131
3.	적용범위	132
4.	주주평등원칙의 예외	133
5.	주주평등원칙 위반의 효과	135
IV.	검토	136
제4절	지배주주의 충실의무	137
I.	논의의 필요성	137
II.	지배주주의 개념	140
1.	현행 법령에 따른 정의	140
2.	미국 델라웨어 주의 지배주주 개념	142



Ⅲ. 미국법상 지배주주의 충실의무 심사기준	143
1. 판례법상 기준	143
2. 델라웨어 개정 회사법	145
3. 구체적인 사례 분석	146
Ⅳ. 검토 및 개정방안	148
제5절 경영판단원칙의 명문화	150
Ⅰ. 경영판단원칙의 의의	150
1. 개념	150
2. 인정여부	151
3. 경영판단원칙의 효과	151
Ⅱ. 경영판단원칙 명문화에 관한 상법 개정안	152
1. 김성원의원안(의안번호 2205630)	152
2. 개정안의 의의	153
Ⅲ. 검토	154

제5장 결론

결론	158
----------	-----

참고문헌

참고문헌	161
------------	-----

제1장 서론

제1절 연구의 필요성

제2절 연구의 범위와 방법



제1장

서론

제 1 절 | 연구의 필요성

이사의 의무에 관해서 상법 제382조는 이사의 선관주의의무에 관해 규정하고, 상법 제382조의2에서는 이사의 충실의무에 관해서 규정하고 있다. 이러한 이사의 의무는 회사에 대해서만 부담하는 것이 원칙이지만, 최근 국회에서는 이사가 '회사와 주주'에 대해서 충실의무를 부담하도록 그 대상을 확대하는 법안이 논의되고 있다.

이러한 상법 개정안은 2020년 9월 LG화학의 물적분할로 인한 주가 하락 사태가 배경이 되었다. 2020년 9월 LG화학은 핵심사업부문인 배터리사업부문에 대해서 물적분할을 결정하여 분할신설회사인 LG에너지솔루션을 설립하였고, 2022년 1월 LG에너지솔루션을 상장하면서 LG화학의 주가가 떨어져 LG화학의 소수주주들이 피해를 보게 되었다. 이를 계기로, 상장회사가 물적분할로 분할신설회사의 완전모회사가 되었다가 나중에 신설회사를 상장하는 이른바 쪼개기상장에 대한 여러 가지 주주 보호방안이 논의되었다.¹⁾ 여러 가지 방안 중에서 주식회사 이사에게 회사뿐만 아니라 주주의 비례적 이익에 대해서도 충실의무를 부담하도록 하는 내용의 상법개정안이 21대 국회에서 발의되어 논의된 바 있다.

이와 관련하여 법조계와 경영계에서는 사외이사 선임 난항, 이사 배임죄 고발 등 기업 소송 증가 등을 이유로 반대하고 있다. 또한, 주주에 대해 이사가 충실의무를 부담하도록 하는 것이 당초 입법목적인 주주 보호보다는 외국계 투자 자본의 국내기업에 대한 적대적 투자 등으로 악용될 수 있다는 우려도 존재하고 있다. 그리고 이러한 주주의 비례적 이익

1) 정우영, 이현균, “물적분할과 자회사 동시상장에 따른 주주 보호 방안 검토”, 「기업법연구」 제36권 제3호, 한국기업법학회, 2022, 231~232면.

에 대한 이사의 충실의무 대신 금융위원회 등 정부에서는 자본시장법 개정 또는 상장기업에 대해서만 적용하는 방안 등을 제안하기도 하였다.

22대 국회가 출범하였고, 12·3 계엄과 4·4 탄핵선고를 거쳐 윤석열 정부에서 이재명 정부로 바뀐 상황에서 이사의 충실의무와 관련된 상법개정안은 이전보다 속도감 있게 추진될 수 있는 상황이므로 논의의 시의성 및 필요성이 더욱 높아졌다고 할 수 있다.

이러한 배경에서 이사의 충실의무에 관한 기존의 논의를 정리하고, 영국, 미국, 일본 등 해외 입법례를 비교·검토하여 합리적인 이사의 충실의무 규정방안에 대해서 제안하고자 한다.

제2절 | 연구의 범위와 방법

1. 연구의 범위

본 보고서는 이사의 충실의무를 중심으로 한 회사법상 신인의무의 내용을 명확히 하고, 현행 법제의 해석상 문제점과 입법 개선 가능성을 고찰하는 데 목적이 있다. 이에 따라 본 논문의 연구 범위는 다음과 같이 설정하였다.

첫째, 이사의 충실의무에 대한 개념적·이론적 고찰을 중심으로 한다. 충실의무는 통상 신인의무의 한 유형으로 이해되어 왔으나, 민법상 위임계약에 따른 충실의무, 형평법상 신인의무(fiduciary duty), 그리고 회사법상 고유한 독립의무로서의 성격 등 다양한 논의가 존재한다. 본 논문에서는 이러한 이론적 논의의 흐름을 살펴보고, 충실의무의 법적 성격과 해석론에 대해서 분석하고자 하였다.

둘째, 현행 상법 제382조의3의 해석과 판례 적용 범위를 분석한다. 현행 조문은 이사의 충실의무 대상을 ‘회사’로 명시하고 있으나, 실제 판례는 때로 ‘회사와 주주’, ‘회사의 모든 구성원’ 등으로 확대 해석하고 있다. 이와 관련하여 국내 판례와 학설의 경향을 정리하고, 충실의무의 적용 범위가 어디까지 허용될 수 있는지를 분석 대상으로 삼는다.

셋째, 국회에 계류되거나 발의된 상법 개정안의 내용과 쟁점을 분석 대상으로 한다. 특히 21대 및 22대 국회에서 발의된 충실의무 관련 개정안 총 18건 중, 충실의무의 대상 또는 내용 확대를 제안한 입법안을 중심으로 유형화하고, 그 법·정책적 타당성을 평가한다. 이 과정에서 ‘회사와 주주의 이익’, ‘비례적 이익’, ‘총 주주에 대한 공정대우’ 등의 표현이 제안된 배경과 그 해석상 혼란 가능성도 함께 고찰하고자 하였다.

넷째, 비교법적 시각에서 미국, 영국, 독일 등의 외국 입법례 및 판례를 분석한다. 이사 또는 지배주주의 충실의무를 어떻게 구성하고 있는지를 중심으로, 특히 미국 델라웨어 판례법상 Revlon 의무, MFW 기준, Entire Fairness Test 등과, 독일 BGH의 주주 평등 원칙 관련 판례, 영국 회사법상 §172~173 등의 규정과 실무적 적용을 중심으로 살펴본다.

다섯째, 지배주주의 충실의무 및 공정의무 관련 논의를 포함한다. 이는 이사와 주주의 법적 관계가 단일한 의무관계에 그치지 않고, 지배구조 전반의 권한 불균형 문제를 동반함에 따라, 이사뿐만 아니라 지배주주에게도 충실의무 또는 공정대우의무를 명확히 규정할 필요성과 그 실현 가능성을 탐색하는 것이다.

즉, 본 보고서는 충실의무의 개념과 해석, 국내외 입법례 및 판례 비교, 입법 동향 분석, 지배주주 문제 등 이사의 충실의무를 둘러싼 다양한 차원의 쟁점을 중심으로 범위를 설정하였다. 다만, 이사의 선관주의의무 또는 감시의무(duty of care, duty to monitor)는 본 논문에서 다루지 않으며, 충실의무와 직접 관련된 행위 유형에 국한하여 검토하고자 하였다.

II. 연구의 방법

본 보고서는 이사의 충실의무에 관한 이론적·실무적 쟁점을 종합적으로 고찰함으로써, 그 법적 성격과 적용 범위를 재조명하고, 향후 법제 개선의 방향을 제시하는 데 목적을 둔다. 이를 위하여 본 보고서는 다음과 같은 연구 방법을 사용하였다.

첫째, 문헌연구방법을 통해 충실의무에 관한 기존 국내외 학설, 법제도, 판례 등을 체계적으로 분석하였다. 이사의 충실의무는 오랜 기간 동안 신인의무의 한 유형으로 논의되어 왔으며, 민법적 계약책임, 형평법상 의무, 회사법상 독립된 의무로서 다양한 해석이 존재

한다. 본 논문은 이와 같은 해석론의 전개 과정과 논리 구조를 비교법적으로 검토함으로써, 충실의무의 개념적 기초를 명확히 하고자 하였다.

둘째, 비교법적 분석방법을 통하여 미국, 영국, 독일 등 주요 자본시장 국가들의 회사법 제와 판례를 검토하고, 이사의 충실의무가 어떠한 기준과 원칙에 따라 적용되고 있는지를 분석하였다. 특히, 미국 델라웨어 판례에서 발전된 Entire Fairness Test, MFW 기준, Revlon 의무 등의 실무적 기준과, 독일과 영국 판례에서 나타나는 주주 평등원칙 및 공정 의무의 해석을 국내 논의와 대비하여 분석함으로써, 우리 법제가 참조할 수 있는 기준과 한계를 도출하고자 하였다.

셋째, 입법 동향분석을 통하여 최근 국회에서 발의된 상법개정안 18건을 전수 조사하고, 그 중에서 충실의무 관련 조항의 구체적 표현, 개정 방향, 입법 취지를 유형화하여 정리하였다. 이를 통해 현재 입법 논의가 이사의 의무 대상, 주주 평등, 공정한 대우 등의 개념을 어떻게 포섭하고 있는지를 검토하였고, 실질적인 입법 개선의 필요성과 방향성을 모색하였다.

넷째, 판례분석 방법을 사용하여 대법원 판결을 비롯한 국내 주요 판례는 물론, 델라웨어 Chancery Court 및 독일 연방대법원(BGH)의 주요 판결을 사건 사실관계, 쟁점, 판시 내용, 법리 해석, 시사점 등의 측면에서 구조적으로 정리하였다. 이를 통해 충실의무의 위반 판단기준과 그에 따른 이사의 책임범위, 절차적 요건, 실체적 공정성의 기준 등을 심층적으로 고찰하였다.

다섯째, 비판적·제안적 접근 방법을 통하여 현재의 해석론 및 입법안을 비판적으로 검토하고, 실효성 있는 대안을 제시하고자 하였다. 특히, 단순히 이사의 충실의무 대상을 확장하는 방식의 입법보다는, 지배주주에 대한 충실의무 명문화와 주주평등원칙의 입법화를 대안으로 제안하였다.

이상의 방법을 바탕으로 본 보고서는 이사의 충실의무가 실효적 소수주주 보호 및 지배 구조 개선이라는 맥락 속에서 어떤 역할을 수행해야 하는지, 어떤 방향으로 구체화되어야 하는지를 이론적·실무적 차원에서 종합적으로 분석하고자 한다.

제2장 이사의 충실의무 개관

제1절 충실의무의 의의

제2절 최근 상법 개정 논의



제2장

이사의 충실의무 개관

제 1 절 | 충실의무의 의의²⁾

1. 현행 상법 규정

주식회사 이사는 여러 가지 의무를 부담하는데, 크게 선관주의의무와 충실의무로 구분할 수 있다.

이사는 회사와의 관계에서 위임에 관한 민법 규정이 준용되는데(상법 제382조 제2항), 이에 따라 이사는 회사의 위임사무를 선량한 관리자의 주의로써 처리해야 할 선관주의의무를 부담한다(민법 제681조).³⁾ 선관주의의무에는 업무집행의무, 비밀유지의무, 감시의무 등이 포함된다.⁴⁾

그리고 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 할 충실의무를 부담한다(상법 제382조의3). 충실의무에는 경업금지의무, 자기거래 금지의무, 회사의 기회 및 자산의 유용 금지의무 등이 포함된다.

2) 이 부분에 대한 논의는 소속기관의 선행연구인 이현균, 「기업 컴플라이언스와 이사의 감시의무에 대한 연구」, 한국법학원 연구보고서 상-22-01, 한국법학원, 2022; 이현균, 「ESG 관련 해외 입법례 연구」, 한국법학원 연구보고서 상-22-04, 한국법학원, 2022; 김효선, 「ESG 경영 관련 기업의 책임과 이사의 의무」, 한국법학원 연구보고서 상-23-06, 한국법학원, 2023을 많이 참고하였다.

3) 이러한 선관주의의무에 대하여 이사가 회사경영의 주체라는 지위에 있다는 점에서 고도의 인적 신뢰를 기초로 하는 매우 높은 수준의 주의의무라고 보는 견해와 이사의 지위에 있는 통상의 일반인이 회사업무 수행 시 필요한 합리적인 주의의무로 본래의 해석원칙에 충실하게 해석해야 한다는 견해가 대립한다. 박기령, “이사의 선관주의의무와 충실의무의 법사회적 기원에 관한 고찰”, 「상사법연구」 제30권 제2호, 한국상사법학회, 2011, 480면.

4) 이철송, 「회사법강의」 제31판, 박영사, 2023, 750면.

II. 개정연혁⁵⁾

상법은 이사의 일반적인 의무로서 회사에 대한 선관주의의무만을 규정하고 있었는데, 1998년 이사의 책임 강화를 통한 건전한 기업 운영을 촉진하기 위해 1998년 12월 28일 상법 개정을 통해서 상법 제382조의3에 충실의무를 신설하였다.⁶⁾

상법 제382조의3은 영미법상 이사의 충실의무를 도입한 것인데, 1998년 상법 개정 당시 IMF 경제체제 아래에서 국내기업의 경영투명성을 높이고 경영자들의 부정행위를 근절하기 위하여 기업의 건전한 경영을 꾀하려는 취지에서 이사의 의무 내지 책임을 강화하기 위한 목적으로 입법되었다.⁷⁾

III. 충실의무의 내용

1. 충실의무의 개념

충실의무란 이사가 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 할 의무를 의미한다(상법 제382조의3). 구체적으로 이사는 그 직무를 수행함에 있어 회사와 주주에게 최대의 이익이 되도록 성실(good faith)하고 공정(fairness)하게 처리해야 하고, 그 지위를 개인의 이익이나 제3자의 이익을 위하여 이용해서는 안 된다는 것이 주된 내용이다.⁸⁾

영미법상 판례법에 의해 발생한 신인의무(fiduciary duty)는 크게 주의의무(duty of care)와 충실의무(duty of loyalty)로 나뉘는데, 후자가 우리나라 상법 제383조의3에 규

5) 충실의무의 도입배경 및 개정연혁에 관해서는 박기령, “이사의 충실의무에 관한 법적 연구”, 이화여자대학교 법학박사학위논문, 2010, 132~136면 참조.

6) 법률 제5591호 상법 일부개정법률(1998. 12. 28. 일부개정 및 시행) 개정이유 : 이사의 책임강화를 통한 건전한 기업운영을 촉진하기 위하여 이사에게 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 충실히 그 직무를 수행할 의무를 명시적으로 부과함(상법 제382조의3).

7) 박길준 외, 「개정상법초조해설」, 박영사, 1999, 44~46면; 김건식, “회사법상 충실의무 법리의 재검토”, 「21세기 한국 상사법학의 과제와 전망(송상현교수 화갑기념 논문집)」, 박영사, 2002, 158~165면.

8) 편집대표 권순일, 「주석 상법 : 회사 3」 제6판, 한국사법행정학회, 2021, 229면.

정된 충실의무와 관련된다. 주의의무는 이사에게 회사의 이익을 위하여 노력할 것을 적극적으로 요구하는 적극적 의무로 이사와 회사 간 이해충돌 가능성이 없는 영역에서 부담하고, 충실의무는 이사와 회사 간의 이해충돌 가능성이 존재하는 영역에서 자신의 이익을 앞세우는 것을 금지하는 소극적으로 부담하는 의무이다.⁹⁾

흔히 주주가 출자한 재산을 관리하는 수임인은 신탁법상의 수탁자와 동일한 충실의무를 진다는 수탁자 법리를 토대로 한 것이라고 설명한다. 즉, 회사의 이사는 그 직에 취임함으로써 회사에 대한 충성을 서약하고 회사와 주주의 이익이 자기 자신의 모든 개인적 이익에 우선하는 것을 승인하는 것이 된다고 본다.¹⁰⁾

상법 제382조의3 신설 이전에 학설은 선관주의의무의 내용을 주의의무와 충실의무로 구분하였다. 그러나 1998년 개정에 따라 상법 제382조의3(이사의 충실의무) 규정 도입 이후에는 충실의무가 기존과 동일하게 선관주의의무의 일부인지(동질설), 아니면 독립된 의무인지(이질설) 등 충실의무와 선관주의의무와의 관계에 대한 해석이 나뉘게 되었다.¹¹⁾

2. 충실의무의 성격

상법 제382조의3은 충실의무에 대한 일반조항의 성격을 가진다.¹²⁾ 충실의무를 구체화한 규정으로 상법은 이사의 경업금지(상법 제397조), 회사의 기회 및 자산의 유용금지(상법 제397조의2), 이사등과 회사 간의 거래(상법 제398조) 규정을 두고 있다. 개별 규정이 특정한 위반행위만을 규제할 뿐 사전에 모든 충실의무 위반행위를 예정하는 것은 아니므로, 상법 제382조의3은 각 개별규정에 대한 해석의 기본원리로 작동하고, 개별 규정으로 규율되지 않는 이사와 회사의 이익충돌상황에 보충적으로 개입하여 이사의 행위를 규제한다.¹³⁾ 충실의무에 대한 일반조항인 상법 제382조의3이 어떠한 내용을 포섭하는지를 파악

9) 김건식, 노혁준, 천경훈, 「회사법」 제9판, 박영사, 2025, 425면.

10) 홍복기, 박세화, 「회사법강의」 제7판, 법문사, 2019, 488면.

11) 김건식, 노혁준, 천경훈, 앞의 책, 426면.

12) 권재열, “상법 제382조의3(이사의 충실의무)의 존재의의 - 대법원 판례의 동향에 대한 검토를 중심으로 -”, 「상사판례연구」 제22집 제1권, 한국상사판례학회, 2009, 29면.

13) 이철송, 앞의 책, 773~774면.

하기 위해서는 영미법상 충실의무의 유형을 참고할 수 있을 것이다.¹⁴⁾

상법 제382조의3이 영미법상의 충실의무를 수용한 것이라고 본다면, 이는 ‘전심전력을 다하여 오로지 회사의 이익만을 위하여 행동할 의무’ 내지 ‘이사의 지위를 이용하여 회사의 이익을 희생시키면서 자기 자신 또는 제3자의 이익을 도모하는 행위를 하지 말아야 할 의무’를 의미한다고 할 것이다.¹⁵⁾

반면에, 대륙법계 국가에서는 이사의 충실의무를 민법 제2조가 규정하는 신의칙보단 훨씬 강화된 형태로 이해한다고 한다. 이사는 자신의 지식, 노동 및 능력을 오로지 회사를 위하여 무제한 투입하여야 하고 이사의 지위를 회사와 무관한 목적에 이용하여서는 안 된다.¹⁶⁾ 그 적용범위는 반드시 회사로부터 위임받은 업무의 처리에 한정되는 것은 아니고, 회사의 이해가 관련되는 모든 사항을 대상으로 한다.¹⁷⁾

3. 주체와 대상

상법 제382조의3 충실의무의 부담 주체는 원칙적으로 이사이다. 이때, 이사에는 퇴임이사, 임시이사, 이사직무대행자를 포함된다고 해석한다. 그리고 집행임원은 상법 제408조의8 제1항에 따라 이사와 동일하게 충실의무를 부담한다고 해석된다.

상법 제382조의3은 이사가 “회사를 위하여” 충실의무를 부담한다고 규정하고 있다. 미국에서는 이사가 회사뿐만 아니라 주주에 대해서도 신인의무를 부담하나,¹⁸⁾ 우리 상법상 이사에게 위임계약에 기하여 포괄적 경영권한을 수여한 자는 회사이기 때문에 이사는 개별 주주에 대해서는 아무런 의무도 부담하지 않는다고 해석된다.¹⁹⁾ 이사가 사실상 특정 주주들에 의하여 선임된 것이라고 하더라도 이사는 특정 주주들이 아닌 회사에 대하여 충

14) 이철송, 앞의 책, 773~774면; 김병연, “이사의 충실의무와 영미법상 신인의무(Fiduciary Duty)”, 「상사법연구」 제24권 제3호, 한국상사법학회, 2005, 71~72면; 송지민, “수탁자의 충실의무와 ESG 투자—영미법상 논의를 중심으로—”, 「상사법연구」 제41권 제1호, 한국상사법학회, 2022, 293~339면 참조.

15) 김효선, 앞의 보고서, 25면.

16) 권기범, 「현대회사법론」 제7판, 삼영사, 2017, 833면.

17) 김효선, 앞의 보고서, 25면.

18) 김건식, 앞의 논문, 162~163면.

19) 편집대표 권순일, 앞의 책, 234면.

실의무를 부담한다.²⁰⁾

다만, 뒤에서 자세히 살펴보겠지만, 최근 상법 제383조의3을 개정하여 이사가 회사뿐만 아니라 주주에게도 직접 충실의무를 부담하도록 하는 개정안이 논의되고 있다.

4. 충실의무 위반의 효과

회사기회유용금지의무, 경영금지의무 등 개별적인 조항은 의무 위반에 대한 효과를 규정하고 있다. 하지만 일반조항에 해당하는 상법 제382조의3 충실의무 위반행위 위반의 효력이 문제된다.²¹⁾ 다만, 영미법과 우리 법체계의 차이로 인하여 영미법상의 충실의무 위반 효과(내용보완)를 그대로 적용할 수는 없다고 한다.²²⁾

충실의무 위반 행위 자체는 이사회 승인이 없는 경우에도 자기거래를 제외하고 모두 유효하다. 이사회 승인이 없이 행한 이사의 자기거래는 회사와 이사 간에는 무효이나 거래 안전을 보호하기 위해 이를 선의의 제3자에게 대항하지 못한다.²³⁾

이사가 충실의무에 위반한 경우 회사는 주주총회 특별결의를 통해 이사를 해임할 수 있다(상법 제385조 제1항). 이 경우 이사는 법령에 위반하여 해임에 정당한 이유가 있는 경우이므로 이사는 임기만료 전이라도 회사에 대하여 해임으로 인한 손해배상청구를 할 수 없다.

한편, 이사가 충실의무에 위반한 경우 이사는 법령에 위반한 행위를 한 것이므로 회사에 대하여 연대하여 손해배상책임을 진다(상법 제399조). 손해배상을 위해서는 상법 제397조의2 제2항과 같이 특별히 손해추정 규정을 두고 있는 경우 외에는 회사가 손해를

20) 한국상사법학회, 「주식회사법대계 II」 제4판, 법문사, 2022, 789면.

21) 충실의무의 구체적인 내용, 위반의 효과와 연혁에 관하여는 이증기, “충실의무와 선관의무의 작동방식: 충실의무의 선관의무 보충 역할에 대하여”, 『홍익법학』 제16권 제4호, 홍익대학교 법학연구소, 2015, 331~363면; 광관훈, “신인관계(fiduciary relationship)의 유형에 따른 신인의무(fiduciary duty) 구체화 방안”, 『경제법연구』 제17권 제1호, 한국경제법학회, 2018, 187~209면; 박기령, “이사의 충실의무에 관한 법적 연구”, 『법학논집』 제14권 제3호, 이화여자대학교 법학연구소, 2010, 351~365면 등 참조.

22) 편집대표 권순일, 앞의 책, 234~235면.

23) 김효선, 앞의 보고서, 26~27면.

입증하여야 한다. 그러나 일반적으로 충실의무 위반의 경우 적극적인 손해보다는 일실향의 상실과 같은 소극적인 손해가 많기 때문에 손해 입증이 곤란한 경우가 많다. 따라서 상법에서는 회사의 기회 및 자산유용금지주의 위반의 경우 이로 인하여 이사 또는 제3자가 얻은 이익을 손해로 추정하는 손해추정 규정을 두고 있다(상법 제397조의2 제2항).

그 외에 상법은 영업금지주의 위반에 한해 개입권이라는 일종의 이익반환책임을 인정하고 있다(상법 제397조 제2항). 이사의 충실의무 위반 시 회사가 입은 손해를 입증하는 것이 곤란한 경우가 많으므로 이를 사전에 억제하는 것이 중요하다. 이사에게 위법하게 취득한 이익의 반환할 책임을 부담시켜 이익충돌행위에 대한 사전 억제 목적을 달성할 수 있도록 하고 있다.²⁴⁾

IV. 선관주의의무와의 관계

1. 문제의 소지

상법 제382조의3의 충실의무에 대하여 크게 선관주의의무와 동일하게 보는 견해와 선관주의의무와 다른 영미법상의 충실의무를 수용한 것이라는 견해로 나뉜다.²⁵⁾ 선관주의의무와 충실의무를 구별하는 실익은 이해상충의 상황에서 한 거래는 그렇지 않은 거래보다 더 엄격한 사법심사기준을 통과해야 승인될 수 있다는 점에서 그 의의가 있다고 한다.²⁶⁾

24) 편집대표 권순일, 앞의 책, 236면.

25) 김건식, 노혁준, 천경훈, 앞의 책, 418면. 흔히 동질설과 이질설이라는 명칭으로 분류하기도 하나 이에 대해서는 명확한 분류는 아니라는 입장이 있다. 즉, 영미법상의 충실의무를 도입한 것으로 보더라도 그 법적 효과에 대해서는 선관주의의무의 경우와 동일하게 보는 견해도 있다고 한다. 충실의무의 성질에 대한 논의는 결국 법에서 구체화한 충실의무 규정 위반 이외에 일반적인 충실의무의 위반에 대한 내용과 그 위반의 효과 면에서 차이가 발생한다. 이것은 경영판단의 원칙과의 관계에서 문제된다.

26) 송옥렬, 「상법강의」 제14판, 홍문사, 2024, 1045면에서는 동질설 입장에서 이질설에서도 이러한 차이를 논의하지 않고 있다고 지적한다. ; 김건식, 노혁준, 천경훈, 앞의 책, 419면에서는 미국법상 충성의무적 요소가 상법상 선관주의의무만으로도 인정되는 것인지 아니면 제382조의3에 의해 비로소 인정되는 것인지 견해가 대립하였으나, 현재는 논의 실익은 크지 않다고 한다. 그러나 미국법상 충성의무와 주의의무가 그 성질에 있어 구분된다는 점은 분명하고, 상법의 충실의무 조항은 미국법상 충성의무적 요소를 우리나라에서도 명확히 하기 위한 것이라고 한다.

이러한 견해 대립은 상법 제382조의3의 도입 이전 충실의무를 도입할지 여부에 관한 논의와 연장선상에 있다. 충실의무 규정이 신설된 이후 이러한 견해 대립의 실익과 관련하여 논의 실익이 없다는 견해도 있으나, 일반규정으로서의 충실의무의 구체적인 내용이 달라짐에 따라 그 위반 시 면책가능성 측면에서 달라질 여지가 있다. 최근 문제되는 이사의 ESG 경영 추구의 경우 이러한 충실의무 일반규정의 위반여부 및 면책가능성 측면에서 달라질 수 있으므로 학설 대립을 일반적인 충실의무로서 상법 제382조의3의 법적 성질 및 구체적인 내용을 선관주의의무 관점에서 검토해 본다.

2. 동질설

동질설은 상법 제382조의3에 규정된 충실의무란 본래 이사에게 인정되던 선관주의의무를 다시 확인하거나 강조한 것에 불과하고 새로운 의무를 규정한 것은 아니라고 한다. 영미법상 충실의무(duty of loyalty)가 적용되는 사안은 대부분 이사의 사익추구 금지를 포함시키는 등 선관주의의무를 탄력적으로 해석, 적용하면 규율이 가능하므로 별개의 의무를 창설할 필요가 없다고 한다. 또한, duty of loyalty는 장기간 영미의 판례에 의해 형성된 제도로 법체계적으로 우리의 선관주의의무에는 포섭될 수 없는 내용도 담고 있다.

따라서 우리 상법의 “이사는...회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다”고 규정한 것만으로 영미법상 충실의무를 모두 수용하였다고 볼 수 없다고 한다.²⁷⁾ 선관의무는 반드시 기관과의 관계에서 요구되는 이사의 의무로 제한할 이유는 없으며 탄력적으로 해석하여 회사에 최선의 이익이 되는 결과를 추구할 적극적인 의무를 포함한다. 따라서 이러한 해석에 의할 경우 선관주의의무와 충실의무는 크게 다르지 않다고 한다.²⁸⁾ 선관주의의무와 충실의무를 구분하는 것은 단순히 체계상의 문제가 아니라, 충실의무가 적용되어야 하는 이해상충상황에서 일반적인 선관주의의무의 기준보다 더 엄격한 기준을 적용하여야 한다는 것에 의미가 있는데, 이질설은 분류에만 차이를 둘 뿐 이러한 차이에 관한 심

27) 이철송, 앞의 책, 756면.

28) 이철송, 앞의 책, 756면; 최기원, 「신회사법론」 제14판, 박영사, 2012, 660~661면; 김정호, 「회사법」 제5판, 법문사, 2019, 430~431면; 최준선, 「회사법」 제14판, 삼영사, 2019, 527면; 송옥렬, 앞의 책, 1034면 등.

도 깊은 논의를 하지 않아 실질적으로 두 학설에는 큰 차이가 없다고 한다.²⁹⁾

3. 이질설

이질설은 상법 제382조의3에 규정된 이사의 충실의무는 회사와 이사 사이의 신뢰적 법률관계로부터 유래하는 고도의 의무로서 선관주의의무와 다른 영미법상의 충실의무(duty of loyalty)를 수용한 것으로 보는 견해이다.

회사의 규모와 활동이 확대됨에 따라 이사가 회사의 이익을 희생시키고 자신이나 제3자의 이익을 추구할 기회가 많아졌는데, 선관주의의무만으로 이사의 적절한 임무수행을 보장하기 어려웠던 상황을 배경으로 한다. 상법이 1998년 기업경영의 투명성을 제고하고 기업지배구조의 선진화를 위해서 이사의 책임을 강화하면서 상법 제382조의3을 신설한 것이다. 선관주의의무는 위임받은 업무의 이행에 관해서만 적용되고 그 위반의 효과도 손해배상책임에 불과하여 선관주의의무만으로는 회사와 주주들의 이익을 균형 있게 보호하는데 한계가 있다. 일정한 경우 충실의무를 통해 취득한 이익을 반환하도록 하여야 한다고 한다. 상법상 이사의 경업금지(상법 제397조), 회사의 기회 및 자산의 유용금지(상법 제397조의2), 이사등과 회사의 거래(제398조), 보수의 규제(제388조) 등은 체계상 충실의무에 속한다고 한다.³⁰⁾

이질설의 장점은 충실의무 고유의 특성, 즉 회사와 이사 간의 이익충돌 상황에 대한 명확한 인식이 가능하다는 점이다. 그 외에도 선관주의의무와 충실의무가 경영판단원칙의 적용, 임원책임보험의 부보가능성, 이사의 책임제한 등에서 차이를 보이는 점을 명확하게 설명할 수 있고, 상법 제382조의3의 본래 입법취지를 살릴 수 있다고 한다.³¹⁾

29) 송옥렬, 앞의 책, 1034면.

30) 이기수, 최병규, 「회사법」 제10판, 박영사, 2015, 413~414면; 권기범, 앞의 책, 823~833면; 홍복기, 박세화, 앞의 책, 489면; 김건식, 노혁준, 천경훈, 앞의 책, 329면 등.

31) 유영일, “이사의 충실의무의 체계화에 관한 연구”, 「상사판례연구」 제26권 제4호, 한국상사판례학회, 2013, 313~314면

4. 판례

1) 선관주의의무와 충실의무를 구분하지 않는 판결

대법원은 선관주의의무와 충실의무를 명확하게 구별하여 판단 기준으로 삼고 있는지 명확하지 않다.³²⁾ 기존에는 대법원이 동질설에 입각하여 판단하고 있다고 설명하기도 하였다.³³⁾ 대법원 판례는 ① “...회사에 대한 선관주의의무 내지 충실의무에 기한 것으로서 회사의 사무에 속하는 것”³⁴⁾ 이라고 하거나, ② “...이사로서 부담하는 선관주의의무 내지 충실의무의 일환으로 ...”,³⁵⁾ 또는 ③ “...피고 회사의 이사의 지위에 있는 원고가 법령과 정관의 규정에 따라 피고 회사를 위하여 이사로서의 직무를 성실하게 수행하여야 하는 상법 제382조의3 소정의 충실의무를 위반한 행위라고 하지 않을 수 없고,”³⁶⁾라고 표현하고 있다.

이와 관련해 처음 두 개의 판례는 명백히 선관주의의무와 충실의무를 나란히 같은 범주에서 표현하고 있다. 반면, 세 번째 판례는 비록 충실의무의 개념에서 “이사로서 직무를 성실하게 수행하여야 하는 것”으로 표현을 사용하여 선관주의의무와 충실의무를 개념적으로 구별하지 않고 있으나, 상법 제382조의3 소정의 충실의무를 위반한 행위라는 표현을 사용하여 향후 이질설에 따라 독자적으로 상법 제382조의3을 적용할 가능성을 보여준다고 평가되기도 한다.³⁷⁾

32) 대법원 2002. 6. 14. 선고 2001다52407 판결; 대법원 2006. 7. 6. 선고 2004다8272 판결; 대법원 2009. 5. 14. 선고 2008다94097 판결; 대법원 2010. 7. 29. 선고 2008다7895; 2011. 5. 13. 선고 2009다62608 판결; 대법원 2011. 11. 10. 선고 2011다51069 판결; 대법원 2013. 9. 12. 선고 2011다57869 판결 등 참조.

33) 고범승, “상법상 이사의 충실의무에 관한 검토 - 자기거래 금지 위반에 관한 대법원 2016.8.24. 선고 2016다222453 판결의 평석을 겸하여 -”, 『경영법률』 제30권 제3호, 한국경영법률학회, 2020, 137면.

34) 대법원 2004. 5. 13. 선고 2002도7340 판결.

35) 대법원 2007. 10. 11. 선고 2007다34746 판결.

36) 대법원 2011. 11. 10. 선고 2011다51069 판결.

37) 고범승, 앞의 글, 137면.

2) 충실의무 위반만을 이유로 한 판결

대법원은 선관주의의무 위반 외에 충실의무 위반만을 이유로 그 총회결의나 법률행위의 효력을 부인한 사례가 있다.³⁸⁾

① 대법원 2016. 1. 28. 선고 2014다11888 판결

회사에 대한 경영권 상실 등에 의하여 퇴직을 앞둔 이사가 회사로부터 최대한 많은 보수를 받기 위하여 그에 동조하는 다른 이사와 함께 이사의 직무내용, 회사의 재무 상황이나 영업실적 등에 비추어 지나치게 과다하여 합리적 수준을 현저히 벗어나는 보수 지급 기준을 마련하고 그 지위를 이용하여 주주총회에 영향력을 행사함으로써 소수주주의 반대에 불구하고 이에 관한 주주총회결의가 성립되도록 하였다면, 이는 회사를 위하여 직무를 충실하게 수행하여야 하는 상법 제382조의3에서 정한 의무를 위반하여 회사재산의 부당한 유출을 야기함으로써 회사와 주주의 이익을 침해하는 것으로서 회사에 대한 배임행위에 해당하므로, 주주총회결의를 거쳤다고 하더라도 그러한 위법행위가 유효하다 할 수는 없다(대법원 2005. 10. 28. 선고 2005도4915 판결, 대법원 2007. 6. 1. 선고 2006도1813 판결 등 참조).

② 대법원 2016. 8. 24. 선고 2016다222453 판결

“소외인이 이 사건 회사를 대표하여 피고를 상대로 단기매매차익금반환 소송을 제기하고 또 제1심에서 승소하고도 그 항소심판결 선고 직전에 피고와 사이에 이 사건 회사에 아무런 이득 없이 일방적으로 그 반환채무를 면제하는 취지의 약정을 한 것은 상법 제382조의3이 규정하고 있는 이사의 충실의무에 위배되는 행위이다.”라고 판시하였다.

이 판결은 기존 우리 대법원 판례들과 달리 상법 제382조의3에 규정된 이사의 충실의무를 선관주의의무와 연계하지 않고 그 위반 여부만을 명시적으로 판단하였다는데 의미가 있다고 한다.³⁹⁾ 그리고 이를 독자적으로 적용한 이유로 이사의 자기거래 금지를 이유로

38) 대법원 2016. 1. 28. 선고 2014다11888판결; 대법원 2016. 8. 24. 선고 2016다222453 판결.

39) 고범승, 앞의 논문, 156~157면.

무효를 주장할 수 있는 자는 회사나 회사를 대표하는 주주이고 이사나 제3자는 이를 주장할 수 없으나, 이 사건에서 회사는 소송의 당사자가 아니었다. 따라서 소송 당사자의 주장이 없음에도 이사의 자기거래 금지에 관한 상법 제398조를 적용하는 것이 곤란하여 충실의무를 독자적으로 적용한 것으로 보인다고 한다.⁴⁰⁾ 이 판례를 통해 단순한 주의의무위반이라면 인정하기 쉽지 않았을 결론(주총결의까지 거친 보수의 부인, 약정에 따른 권리행사의 남용 인정)에 이르고 있어, 둘 사이에 차이가 없다는 동질설의 지적에 반박 근거를 제공하였다고 평가하는 견해도 있다.⁴¹⁾

다만, 이 판례에 근거하여 이질설의 입장에서 충실의무에 관한 몇 가지 보완책을 제시한다. 우선 충실의무를 판단하는 기준이 없다는 문제점을 지적하며 입법상 보완하는 것이 필요하지만 모든 사안에 적용할 수 있는 기준을 마련하는 데에는 상당한 시간과 노력이 수반되어야 하므로 우선 미국의 판례법상 기준인 공정성의 원칙(entire fairness rule)과 공정거래기준(arm's-length bargain standard)을 참고하여 대법원이 판단 기준을 확립할 필요가 있다고 한다.⁴²⁾

그러나 상법 제382조의3(충실의무) 규정이 이익충돌금지원칙(no conflict rule)과 이익향유금지원칙(no profit rule)이 적용되는 사안의 일반조항으로서 역할이 가능한지 문언상으로는 구체적인 내용을 도출하기 어려우므로 신탁법 제33조와 제36조를 참고하여 그 이념을 명백하게 해야 한다.⁴³⁾ 그리고 충실의무를 위반한 경우 그 구제책에 대해 명시적으로 규정되어 있지 않으므로, 가장 효과적인 구제수단인 이사의 해임과 손해배상청구에 대해 구체적으로 규정할 것을 제안한다.⁴⁴⁾ 특히 영미법상 충실의무 위반의 경우 그로

40) 고범승, 앞의 논문, 157면.

41) 천경훈, “회사에서의 이익충돌”, 「저스티스」 통권 제159호, 한국법학원, 2017, 259~260면.

42) 고범승, 앞의 논문, 157~158면. 구체적으로 거래의 시기의 적절성, 거래의 시작과 구조화 과정, 거래 당사자간 협상력의 동등함, 거래의 주요 내용 공시 여부, 이사회 승인 등 절차 준수 여부, 거래의 가격이 자산, 시장가치, 수익, 미래 전망 및 회사 주가에 영향을 미치는 기타 요소 등을 고려하여 경제적·재정적으로 적절하였는지 여부나 회사에 손해를 야기하였는지 여부의 판단 기준을 정립할 필요가 있다고 한다.

43) 고범승, 앞의 논문, 158면. 저자는 예를 들어 “이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사의 이익을 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 하고, 이사는 누구의 명의로도 회사의 이익을 향유하지 못한다”와 같이 개정할 것을 제안한다.

44) 고범승, 앞의 논문, 159면. 충실의무 위반 시 구제수단으로는 충실의무를 위반한 이사의 해임청구, 손

인해 얻은 모든 이익을 반환하도록 하는 내용의 책임을 적용하는 것이 필요하다고 한다.⁴⁵⁾

5. 검토

기존 입장들은 대부분 충실의무와 선관주의의무와의 관계에 대한 학설 대립에 있어 논의의 실익이 크지 않다고 한다. 그러나 충실의무의 일반적인 내용의 판단, 그 위반의 효과 측면에 있어서 충실의무 위반에 관한 규정을 명시적으로 두고 있지 않으므로, 이를 판단하기 위해 논의의 실익이 있는 것으로 보인다.⁴⁶⁾ 회사와 이해 충돌이 되는 제3자의 이익 추구 등이 문제될 경우 이러한 충실의무 일반규정은 이사의 충실의무 위반이 문제될 수 있는 영역일 수 있기 때문이다.

동질설과 이질설이 차이를 가져오는 영역은 충실의무를 구체화한 것이라고 설명하는 개별 규정이 적용되는 부분을 제외한 나머지 부분이다. 이 부분을 어떻게 설명하는지를 기준으로 차이가 발생한다.

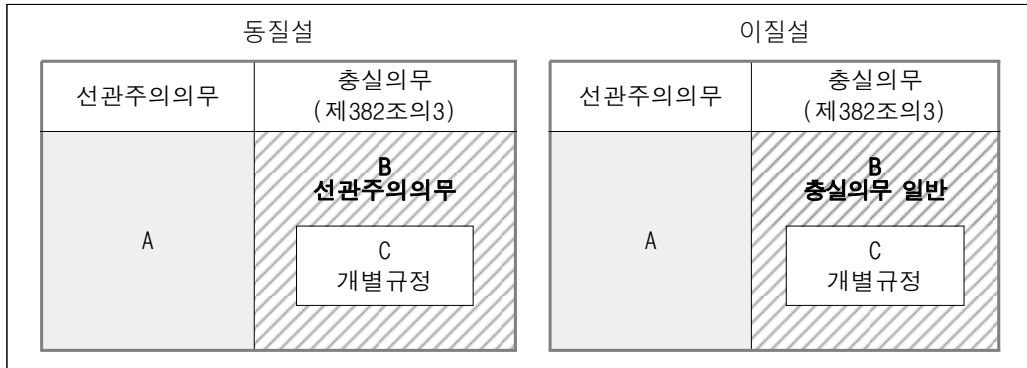
상법 제382조의3에 근거한 이사의 충실의무와 충돌하는 부분은 선관주의의무 관련 부분을 제외하면 <그림-1>에서 B 부분, 즉 개별규정에서 구체화된 충실의무 관련 규정 이외에 충실의무 일반으로 그 법적 성격이 문제되는 부분이다.

해배상청구, 충실의무에 위반한 거래의 효력을 부인하여 무효화 하거나 업무상 배임죄로 형사처벌 하는 것 등이 가능할 것이라고 한다.

45) 고법승, 앞의 논문, 159면. 현재는 상법 제397조의2에서 회사기회유용금지에 위반한 경우에 한하여 이사나 제3자가 얻은 이익을 손해로 추정하여 손해를 발생시킨 이사에게 연대배상책임을 인정하고 있다. 이러한 손해추정 규정을 적용하는 방안도 의미가 있을 것이라고 한다.

46) 송옥렬, 앞의 책, 1045면에서는 주의의무와 충실의무를 구분하는 것은 단순히 체계상의 문제가 아니라, 이사가 이해상충의 상황에서 한 거래는 그렇지 않은 거래보다 더 엄격한 사법심사 기준을 통과해야 승인될 수 있다는 점에서 의미가 있으나, 이질설도 이에 대해서는 논의를 하고 있지 않다고 한다.

〈그림-1〉 선관주의의무와 충실의무의 관계⁴⁷⁾



이 영역과 관련하여 선관주의의무와 충실의무의 관계에 관한 동질설과 이질설에 따라 검토하면 다음과 같다.

이사의 충실의무를 선관주의의무의 일환이라고 설명하는 견해에 따르면 앞에서 검토한 선관주의의무와 마찬가지로의 결과를 가져올 것이다. 즉, 위임계약관계에 근거하여 발생하는 의무이므로 계약 당사자인 회사에 대하여 의무를 부담한다. 그리고 그 내용은 이해상충과 관련하여 선관주의의무의 내용이 확장된 것이다. 이를 위반할 경우 이사의 손해배상 책임 등이 문제되고, 경우에 따라 이론상으로는 경영판단의 원칙에 따라 그 의무가 면책될 수 있을 것이다.

충실의무가 영미법상의 충성의무를 도입한 것이라는 견해는 우선 계약관계를 전제로 하지 않는 대신 신탁관계, 신인관계를 전제로 한다는 점에서 그 의무의 대상을 어떻게 한정할지 문제된다. 영미법상 신인의무는 회사와 전체로서의 주주에 대해 진다고 설명한다. 이러한 설명이 갖는 의미의 해석은 회사에 대한 의무와 어떻게 구별되는지 해석상 또 다른 논란을 가져올 수 있다. 또한 B 영역 관련 충실의무 일반규정의 내용을 어떻게 한정할지 문제된다. 충실의무는 대부분 이사와 회사의 이해상충과 관련된 내용으로 설명하나 최근 충실의무의 내용이 변화하고 있다고 한다.

또한, 충실의무 위반의 책임에 대하여 별도로 규정하고 있지 않으므로 일반적인 법률상 의무 위반에 관한 책임이 그대로 적용될 수 있을 것이다. 다만 경영판단의 원칙에 의한 면

47) 김효선, 앞의 보고서, 49면.

책이 제한될 것이다.⁴⁸⁾

따라서 이것은 충실의무의 법적 성격을 선관주의의무와의 관계를 설명하는 것과는 별개로 일반규정으로서의 충실의무 규정, 즉 구체적인 개별 충실의무 규정으로 구현된 내용 이외의 일반적인 충실의무의 내용을 어떻게 확정할지, 그리고 그 의무 위반에 대해 어떻게 취급할지에 대한 고민이 필요할 것으로 생각된다.⁴⁹⁾ 그리고 현재 ESG 경영의 흐름, 충실의무 대상을 주주로 확대하는 상법 개정 논의 등 이사의 의무가 가중되는 것을 고려해 선관주의의무와 마찬가지로 충실의무 위반으로 평가되더라도 일정한 경우에는 경영판단의 원칙을 적용하여 면책 가능성을 인정할 필요성이 있을 것이다.

즉, 이러한 학설 대립 실익은 이사의 B 영역 위반(예를 들어, 회사의 이익과 주주의 이익이 충돌하는 경우, 지배주주와 회사의 이익이 상이한 경우, 이익의 판단 시점이 현재와 미래와의 관계에서 모호한 경우 등)에 대한 책임 인정을 설명하는데 있을 것이다. B 영역(충실의무의 일반규정이 적용되는 영역)의 내용을 구체화할 수 있는 기준 마련과 그 위반 시 효과를 보다 명확히 규정할 필요가 있을 것이다.

제2절 | 최근 상법 개정 논의

1. 배경

우리나라에서는 국제적인 추세인 ESG 경영 측면에서의 논의가 아니라 소수주주와 지배주주의 이익충돌 관점에서 이사의 의무, 회사의 목적에 관한 논의가 촉발되었다.

2020년 9월 LG 화학이 배터리사업 부문에 대한 물적분할을 결의하고 분할신설회사인

48) 송옥렬, 앞의 책, 1043면에서는 미국 회사법상 이사의 주의의무가 문제되는 상황에서는 경영판단의 원칙에 의하여 비교적 쉽게 이사가 면책되나, 충실의무가 문제되는 상황에서는 단순히 경영판단이라는 것만으로 이사가 면책되지 않고 그 거래가 전체적으로 공정하다는 점이 입증되어야 한다고 한다.

49) 선관주의의무와 충실의무의 관계에 관한 학설 대립의 실익이 없다는 입장은 이러한 관점을 표현한 것으로 이해된다.

LG 에너지솔루션이 2022년 1월 상장되면서 LG 화학 주가가 하락하였다. 이에 상장회사가 물적분할로 분할신설회사의 완전모회사가 되었다가 나중에 신설회사가 상장하는 경우 분할 전 회사의 소수주주의 이익 보호에 관하여 관심이 모아졌다.

이에 이사로 하여금 주주의 비례적 이익을 위한 충실의무를 지게 한다는 취지의 개정안이 발의된 바 있고, 이용우의원안이 지금 상법 개정 논의의 시초라고 할 수 있다.⁵⁰⁾ 그리고 21대 국회에서 박주민의원이 ‘회사와 총 주주’에 대해 충실의무를 부담해야 한다고 개정안을 발의하였고, 류호정의원이 충실의무 대상은 그대로 ‘회사’로 유지하되 회사 근로자의 이익을 고려해야 한다는 상법 개정법률안을 발의하였다.

22대 국회에서는 상법 제382조의3 충실의무에 관한 개정 논의가 21대 국회보다 활발해졌는데, 15건의 개정안이 발의되었다.

이하에서는 21대~22대 국회에서 발의된 상법 개정안 총 18건에 대해서 보다 구체적으로 살펴보고자 한다.

II. 21대 국회

1. 이용우의원안(의안번호 2114916)

(1) 제안 이유

상법 일부개정안(이용우의원 대표발의, 의안번호 제2114916호)의 제안이유에 따르면, 현행법은 이사에게 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하도록 하는 충실의무를 부여하고 있다.

50) 이용우의원은 물적분할 후 단순분할신설회사의 완전모회사가 되었다가 신설회사를 상장하였을 경우 분할 전 회사의 소수주주를 보호하기 위한 취지의 세 건의 법안을 발의하였다. 상장회사가 물적분할하는 시점에 주주보호 방안에 관한 법안인 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안(이용우의원 대표발의, 의안번호 제14910호)과 상법 일부개정법률안(이용우의원 대표발의, 의안번호 제14916호)과 물적분할 후 자회사가 상장하는 시점에 모회사 주주를 보호하는 방안에 관한 자본시장법 일부개정법률안(이용우의원 대표발의, 의안번호 제14931호)이 그것이다.

그러나 최근 물적 분할 등과 같은 자본거래 과정에서 이사의 행위가 회사에는 아무런 영향이 없으나 단지 주주 사이에서 부의 이전의 결과만 가져오는 경우 이로 인해 특정 주주에게 피해가 발생하더라도 이사의 임무해태가 아니어서 이사는 어떠한 책임도 지지 않는다는 문제가 있다. 이와 같이 기업 가치는 변화가 없거나 심지어 증가하지만 일반주주의 가치가 저하되는 경우 지배주주와 일반주주 사이의 이해상충 문제를 해소하기 위한 입법 대응이 필요하다는 의견이 제기되고 있다고 한다.

(2) 주요 내용

이에 이사의 충실의무의 대상에 주주의 비례적 이익을 추가함으로써 회사에는 영향이 없더라도 일반주주의 가치가 훼손되는 경우 이사에게 주주에 대한 보호의무를 부과하려는 것이다(안 제382조의3). 즉, 상법 제382조의3 중 “회사를”을 “주주의 비례적 이익과 회사를”로 개정하는 내용이다.⁵¹⁾

〈표-1〉 이용우의원안 신구대조표

현 행	개 정 안
상법 제382조의3(이사의 충실의무) 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다.	상법 제382조의3(이사의 충실의무) 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 <u>주주의 비례적 이익과 회사를</u> 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다.

2. 박주민의원안(의안번호 2119370)

(1) 제안이유

상법 일부개정안(박주민의원 대표발의, 의안번호 제2119370호)의 제안이유에 따르면, 기업들은 물적분할과 동일한 효과를 누리지만 이사회 결의만을 요하는 현물출자 방식을 선택하여 자회사를 신설함에 따라 모회사 소액주주들의 주주가치가 훼손될 우려가 발생하

51) 상법 일부개정법률안(이용우의원 대표발의, 의안번호 제2114916호).

고 있고, 물적분할과 같은 기업의 지배구조 조정과정에서 이사의 행위가 회사에는 아무런 영향이 없으나 일반주주의 가치가 저하되는 경우 또한 발생하고 있다고 한다.

이에 지배주주와 일반주주 사이의 이해상충 문제를 해소하기 위해 이사의 충실의무의 대상에 총주주를 추가하여 이사에게 주주에 대한 보호의무를 명시적으로 부여함으로써 일반주주들을 보호하고자 하였다.

(2) 주요내용

지배주주와 일반주주 사이의 이해상충 문제를 해소하기 위해 이사의 충실의무의 대상에 총주주를 추가함으로써 이사에게 주주에 대한 보호의무를 명시적으로 부여하였다. 즉, 상법 제382조의3 중 “회사를”을 “회사와 총 주주를”로 개정하는 내용이다.

〈표-2〉 박주민의원안 신규대조표

현 행	개 정 안
상법 제382조의3(이사의 충실의무) 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다.	상법 제382조의3(이사의 충실의무) 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사와 총 주주를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다.

3. 류호정의원안(의안번호 2125952)

(1) 제안이유

최근 한 외국인투자기업이 기업의 노동자 및 지역사회에 대한 최소한의 사회적 책임을 방기한 채 일방적으로 회사청산계획을 발표하고 사업의 철수를 결정하여 많은 사회적 비판을 받고 있다. 이러한 소위 ‘떡튀자본’을 방지하기 위해서는 이사뿐만 아니라 주요주주에 대하여도 권리행사에 있어서 충실의무를 부과할 필요가 있고, 그 의무의 내용에 회사 노동자의 이익을 고려하도록 구체화할 필요가 있다는 지적이 이어지고 있다고 한다.

(2) 주요내용

이사 및 주요주주에 대한 충실의무를 보다 구체화하기 위하는 것을 주요내용으로 하고 있다.

먼저, 상법 제382조의3의 제목을 “이사와 주요주주의 충실의무 등”으로 변경하고 기존의 충실의무의 대상인 “회사”를 그대로 유지하여 제1항으로 규정하였다. 그리고 제2항을 신설하여 “이사는 그 직무의 수행에 있어서 회사의 근로자의 이익을 고려하여야 한다.”고 규정하였다.

특히, 주목할 것은 제3항을 신설하여 주요주주에게도 의결권 등 주주 권리 행사에 관하여 개정된 상법 제382조의3 제1항 및 제2항에 따른 의무를 성실히 이행하고, 회사의 장기적 이익에 반하여 그 의결권을 남용해서는 안 된다는 내용을 추가한 것이다.

〈표-3〉 류호정의원안 신구대조표

현 행	개 정 안
제382조의3(이사의 충실의무) (생략)	제382조의3(이사와 주요주주의 충실의무 등)
〈신설〉	① (현행 제목 외의 부분과 같음)
〈신설〉	② 이사는 그 직무의 수행에 있어서 회사의 근로자의 이익을 고려하여야 한다.
〈신설〉	③ 제542조의8제2항제6호에 따른 주요주주는 의결권 등 주주의 권리를 행사하는 경우에는 제1항 및 제2항에서 정하는 의무를 성실히 이행하여야 하고 회사의 장기적 이익에 반하여 그 의결권을 남용하여서는 아니 된다.

Ⅲ. 22대 국회

1. 22대 국회 제1차 상법 개정 논의(윤석열 정부 당시 논의)

(1) 논의 경과

22대 국회에서도 이사의 충실의무와 관련하여, 법사위원회 대안 1개 법안을 포함하여 총 15개 법안이 발의되었다.

이 중에서 7개 법안은 법제사법위원장 대안에 포함되어 대안반영·폐기되었다.⁵²⁾ 논의의 편의상 22대 국회 출범 초기인 2024년 6월 5일 발의된 정준호의원안(의안번호 제2200144호)부터 2024년 11월 8일 발의된 이연주의의원안(의안번호 제2205387호)까지 총 7개 법안과 이를 반영한 2025년 2월 26일 법제사법위원장 대안을 22대 국회 제1차 상법 개정안으로 구분하여 언급하였다. 시기상 딱 맞지는 않지만 윤석열 정부 당시의 논의로 평가할 수도 있을 것이다.

법제사법위원장 대안은 2025년 2월 26일 원안 가결되었으나, 2025년 4월 1일 한덕수 대통령 권한대행 국무총리에 의해 법률안거부권(재의요구권)이 행사되었고, 2025년 4월 17일 최종 부결되었다.

(2) 주요내용

〈표-4〉는 22대 국회 제1차 상법 개정안의 주요내용을 표로 정리한 것이다.

52) 이연주의의원안(의안번호 제2205387호), 민병덕의원안(의안번호 제2204381호), 유동수의의원안(의안번호 제2204474호), 천준호의원안(의안번호 제2204515호), 김현정의의원안(의안번호 제2202571호), 정준호의원안(의안번호 제2200144호) 등 7개 법안이 대안반영으로 폐기되었다.

〈표-4〉 22대 국회 제1차 상법 개정안 개관

의안번호	대표발의자	주요내용	발의일	처리
2208496	법사위원장	<ul style="list-style-type: none"> - 상법 제382조의3 이사의 충실의무 대상을 “회사 및 주주”로 확대 - 상법 제382조의3 제2항을 신설하여 “이사는 그 직무를 수행함에 있어 총주주의 이익을 보호하여야 하고, 전체 주주의 이익을 공정하게 대우하여야 한다.”는 공정대우의무 추가 	25.2.26.	원안 가결 후 재의요구 (부결)
2205387	이언주의원	<ul style="list-style-type: none"> - 상법 제382조의3 이사의 충실의무 대상을 “주주와 회사”로 확대 	24.11.8.	대안반영 폐기
2200415	천준호의원	<ul style="list-style-type: none"> - 상법 제382조의3 조문제목을 “이사의 주의의무와 충실의무”로 변경 - 상법 제382조의3 제1항에 “이사는 회사의 수임인으로서 선량한 관리자의 주의로 그 직무를 수행하여야 한다”는 선관주의의무 규정 - 상법 제382조의3 제2항에 기존의 충실의무 내용을 규정하고, 충실의무 대상을 “회사”로 유지 - 상법 제382조의3 제3항을 신설하여 “이사는 그 직무를 수행함에 있어 <u>주주의 비례적 이익</u>을 보호하여야 하고, 특정 주주의 이익이나 권리를 부당하게 침해하여서는 아니 된다.”는 내용 추가 - 상법 제382조의3 제4항을 신설하여 “이사는 그 직무를 수행함에 있어 환경과 사회 요소를 고려할 수 있다.”는 내용 추가 	24.10.2.	대안반영 폐기
2204474	유동수의원	<ul style="list-style-type: none"> - 상법 제382조의3 조문제목을 “이사의 주의의무와 충실의무”로 변경 - 상법 제382조의3 제1항에 “이사는 회사의 수임인으로서 선량한 관리자의 주의로 그 직무를 수행하여야 한다”는 선관주의의무 규정 	24.9.30.	대안반영 폐기

		<ul style="list-style-type: none"> - 상법 제382조의3 제2항에 기존의 충실의무 내용을 규정하고, 충실의무 대상을 “회사”로 유지 - 상법 제382조의3 제3항을 신설하여 “이사는 그 직무를 수행함에 있어 <u>총주주의 이익을 보호하여야</u> 하고, 특정 주주의 이익이나 권리를 부당하게 침해하여서는 아니 된다.”는 내용 추가 - 상법 제382조의3 제4항을 신설하여 “이사는 그 직무를 수행함에 있어 환경과 사회 요소를 고려할 수 있다.”는 내용 추가 		
2204381	민병덕의원	<ul style="list-style-type: none"> - 상법 제382조의3 조문제목을 “이사의 충실의무와 공정의무”로 변경 - 충실의무 대상을 “회사”로 유지하되, “<u>그 직무를 수행함에 있어 특정 주주와 그 이해관계인의 이익이 아닌 총주주의 이익을 공정하게 대변하고 보호하여야 한다.</u>”는 공정대우의무 추가 	24.9.26.	대안반영 폐기
2202571	김현정의의원	<ul style="list-style-type: none"> - 상법 제382조의3 이사의 충실의무 대상을 그대로 “회사”로 유지 - 상법 제382조의3 제2항을 신설하여 “이사는 그 직무를 수행함에 있어 주주를 공정하게 대할 의무가 있다.”는 공정대우의무 추가 - 상법 제382조의3 제3항을 신설하여 “주주총회에서 최대주주 및 그의 특수관계인은 의결권을 행사하지 않고 소수주주만으로 결의한 안전에 대해서는 이사가 제2항의 의무를 다한 것으로 본다. 다만 이 경우 소수주주가 올바른 판단을 할 수 있도록 충분한 정보가 제공되어야 한다.”는 주주총회에서 소수주주만으로 결의한 안전에 대해서는 면책조항 추가 	24.8.5.	대안반영 폐기

2200457	박주민의원	- 상법 제382조의3 이사의 충실의무 대상을 “회사 및 총주주”로 확대	24.6.13.	대안반영 폐기
2200144	정준호의원	- 상법 제382조의3 이사의 충실의무 대상을 “주주의 비례적 이익과 회사”로 확대	24.6.5.	대안반영 폐기

2. 22대 국회 제2차 상법 개정 논의(탄핵정국 이후 논의)

(1) 논의 경과

22대 국회에서 발의된 이사의 충실의무 관련 15개 법률안 중 2025년 2월 26일 법제사법위원회 대안에 반영되지 않은 법률안은 총 7개이다.

시기상 정확하지는 않지만, 이를 편의상 탄핵정국 이후 제2차 상법 개정논의라고 부르고자 한다. 실제로는 김성원의원안(의안번호 제2205630호), 이정문의원안(의안번호 제2205704호), 박상혁의원안(의안번호 제2206653호)의 경우에는 윤석열 정부 당시 12·3 계엄사태 이전에 발의된 법률안이다.⁵³⁾ 이소영의원안(의안번호 제2210020호), 윤준병의원안(의안번호 제2210044호)은 4월 4일 윤석열대통령 탄핵심판결정 선고 이후에 제안된 법률안이고, 이정문의원안(의안번호 제2210666호), 신장식의원안(의안번호 제2210695호)은 이재명 대통령 취임 이후에 제안된 법률안이다.

(2) 주요 내용

〈표-5〉는 22대 국회 제2차 상법 개정안의 주요내용을 표로 정리한 것이다.

53) 12·3 계엄 선포 이전이므로 탄핵정국 이후 논의라고 부르기는 적절하지 않지만, 향후 논의될 법제사법위원회 대안에 반영될 것이므로 논의의 편의상 포함하기로 한다.

〈표-5〉 22대 국회 제2차 상법 개정안 개관

의안번호	대표발의자	주요내용	발의일	처리
2210695	신장식의원	<ul style="list-style-type: none"> - 상법 제382조의3 이사의 충실의무 대상을 “회사 및 <u>주주</u>”로 확대 - 상법 제382조의3 제2항을 신설하여 “이사는 그 직무를 수행함에 있어 <u>총주주</u>의 이익을 보호하여야 하고, 전체 주주의 이익을 공정하게 대우하여야 한다.”는 공정대우의무 추가 	25.6.10.	소관위접수
2210666	이정문의원	<ul style="list-style-type: none"> - 상법 제382조의3 이사의 충실의무 대상을 “회사 및 <u>주주</u>”로 확대 - 상법 제382조의3 제2항을 신설하여 “이사는 그 직무를 수행함에 있어 <u>총주주</u>의 이익을 보호하여야 하고, 전체 주주의 이익을 공정하게 대우하여야 한다.”는 공정대우의무 추가 	25.6.5.	소관위접수
2210044	윤준병의원	<ul style="list-style-type: none"> - 상법 제382조의3 이사의 충실의무 대상을 “회사 및 <u>주주</u>”로 확대 - 상법 제382조의3 제2항을 신설하여 “이사는 그 직무를 수행함에 있어 <u>총주주</u>의 이익을 보호하여야 하고, 전체 주주의 이익을 공정하게 대우하여야 한다.”는 공정대우의무 추가 	25.4.22.	소관위접수
2210020	이소영의원	<ul style="list-style-type: none"> - 상법 제382조의3 이사의 충실의무 대상을 “회사 및 <u>전체주주의 이익</u>”으로 확대 - 상법 제383조의3 제2항을 신설하여 “이사는 그 직무를 수행함에 있어 <u>주주의 이익</u>을 공정하게 보호하여야 하고, <u>특정주주의 이익</u>을 우선하여서는 아니 된다.”는 공정대우의무 추가 	25.4.22.	소관위접수
2206653	박상혁의원	<ul style="list-style-type: none"> - 상법 제382조의3에 규정된 충실의무를 실질적으로 강화하는 방안으로 상법 제397조의2를 개정하고자 함. - 상법 제397조의2(회사의 기회 및 자산의 	24.12.18.	소관위접수

		유용 금지)에 따른 이사회 승인의 선결 조건으로 “ <u>미리 이사회에서 해당 거래에 관한 중요사실을 밝힐 것</u> ”을 추가함.		
2205704	이정문의원	<ul style="list-style-type: none"> - 상법 제382조의3 이사의 충실의무 대상을 “<u>회사 및 주주</u>”로 확대 - 상법 제382조의3 제2항을 신설하여 “<u>이사는 그 직무를 수행함에 있어 총주주의 이익을 보호하여야 하고, 전체 주주의 이익을 공정하게 대우하여야 한다.</u>”는 공정대우의무 추가 	24.11.19.	소관위접수
2205630	김성원의원	<ul style="list-style-type: none"> - 상법 제382조의3 조문제목을 “<u>이사의 의무와 경영판단의 원칙</u>”으로 변경 - 상법 제382조의3 제2항을 신설하여 “<u>이사의 경영의사결정은 법령 또는 정관에 위반된 것이 아닌 한 합리적으로 이용가능한 범위 내에서 수집·조사한 정보를 바탕으로 이해관계를 갖지 아니하고 회사의 이익을 위해 선량한 관리자의 주의의무를 다한 것으로 본다. 다만, 이사가 고의 또는 중대한 과실로 회사에 손해를 입힌 경우 또는 제397조, 제397조의2 및 제398조에 해당하는 경우에는 그러하지 아니하다.</u>”는 경영판단의 원칙을 규정함. 	24.11.15.	소관위심사

IV. 개정안에 대한 찬반의견

1. 찬성하는 입장

개정안을 찬성하는 입장에서도 현행 법제상 이사의 선관주의의무 및 충실의무는 법인인 회사의 이익만을 그 보호대상으로 하고 있는 것이 확고한 통설과 판례라는 점을 인정한다 (CAS, Corporate Account Standard). 다만, 현행법에 따라 이사가 회사의 이익만을 고려하여 의무를 다한다고 하더라도 지배주주의 이해상충행위를 통해서 소수주주의 비례적

이익이 침해되는 행위가 빈번하게 발생하고 있다는 점을 지적한다.⁵⁴⁾

그동안 이러한 문제를 방지하기 위해 상법, 자본시장법 및 공정거래법 등을 수정해가며 특칙을 신설해 왔으나, 이것은 간접적, 사후적인 조치에 불과하므로 근본적인 효과는 없었다는 점을 지적한다. 또한, 2011년 상법 개정이 충실의무를 구체화한 개별규정들에 대해서만 정비하였을 뿐 충실의무 일반규정에 대한 논의가 없었음을 지적하며, 회사와 이사 간의 이해충돌을 내용으로 하는 충실의무의 일반규정을 정비하고, 개별 충실의무 구체화 규정은 구체적인 위반 행위의 정의만을 규정하도록 하여 법적 효과를 통일해야 한다고 한다.⁵⁵⁾

물적분할 등 회사의 중요한 결정에서는 다수결원칙에 따라 지배주주가 절대적으로 유리하므로 지배주주와 소수주주의 이해관계가 대립된다는 것을 전제로 한다. 이때, 지배주주는 지배권 유지·강화 이익, 그리고 주식상장과 매각 프리미엄에 대한 몰취이익 등을 향유하는 반면 소수주주는 자회사에 대한 접근권과 관리권, 처분권을 지배주주에게 몰취당하는 손해를 입게 되므로 주주의 비례적 이익을 보호하기 위한 규범이 마련되어야 한다고 주장한다.⁵⁶⁾

개정안을 찬성하는 입장에서는 주의의무와 충실의무의 법적 기원의 차이를 고려해 선관주의의무 규정을 개정하여 회사뿐만 아니라 주주의 이익을 고려하도록 하는 방안을 제안하고 있다.⁵⁷⁾ 즉, 이사의 선관주의의무 및 충실의무의 대상에 주주의 비례적 이익을 포함시키는 것이 바람직하다는 입장이다.⁵⁸⁾

54) 여기서 주주의 비례적 이익이란 총주주의 이익이 아닌 주식 1주당 가치를 보호한다는 뜻을 분명히 하기 위한 것이라고 한다. 이상훈, “이사의 주주에 대한 충실의무—충실의무 조항에 ‘주주의 비례적 이익’을 명시하는 법안에 대한 검토—”, 『상사법연구』 제41권 제2호, 한국상사법학회, 2022, 401면.

55) 채이배, “이사의 의무에 관한 개정방향”, 『제25차 거버넌스포럼 자료집』, 2022, 26~33면.

56) 이상훈, “물적분할과 지주사 디스카운트 - LG화학 사례를 소재로-”, 『법학논고』 제71집, 경북대학교, 2020, 330면; 이상훈, “물적분할 자회사 상장의 문제점과 주주 보호 방안”, 『더불어민주당 이용우 의원실 주최 ‘모자회사 쪼개기 상장과 소액주주 보호-자회사 물적분할 동시상장 이대로 좋은가’ 토론회 발표자료집』, 2022.

57) 채이배, 앞의 발표문 26~33면.

58) 이상훈, 위의 논문, 399~450면; 이상훈, “이사의 주주에 대한 충실의무 - 비교법적 검토”, 『비교사법』 제29권 제3호(통권 제98호), 한국비교사법학회, 2022, 131~160면; 이상훈, “주주보호의 필요성과 방안”, 『제25차 거버넌스포럼 자료집』, 2022, 13면.

2. 반대하는 입장

개정안에 반대하는 입장에서 주장하는 근거들을 정리하면 다음과 같다.

① 이사가 충실의무를 부담하는 대상은 원칙적으로 회사

개정안에 반대하는 입장에서는 상법 제382조의3에서 말하는 ‘회사’는 주주 이익의 극대화, 즉 전체 주주를 의미하는 것이라는 점을 지적한다.⁵⁹⁾⁶⁰⁾ 또한, 최근 이에 대한 반대 견해에 의하더라도 그 의미는 이해관계인이자 개별 주주를 의미하는 것은 아니라고 한다.⁶¹⁾

또한, 우리나라 대법원은 이사의 충실의무를 선관주의의무의 부분집합 즉, 선관주의의무와 동질의 것으로 인정하고 있으므로,⁶²⁾ 이사의 충실의무 규정의 개정만으로 물적분할 시 모회사의 소수주주에 대한 직접적 의무를 부담하게 하는 것은 현실적으로 효과가 없다고 한다.⁶³⁾

한국의 법체제상 상법상 이사의 충실의무 규정은 본래 이사와 회사 간의 이익충돌을 방지하기 위한 목적으로 도입된 것으로 보는 견해가 많은데, 물적분할 후 자회사 상장이 이사와 회사 간의 이익충돌의 원인으로 보기는 곤란하다고 한다.⁶⁴⁾

② 비례적 이익이라는 개념의 모호함

개정안에 가장 문제점은 ‘주주의 비례적 이익’이라는 개념이 모호하다는 점을 지적한

59) 이사는 회사와 위임관계에 있으므로 위임인인 회사에 대해 선량한 관리자의 주의의무를 부담하는 것에 그친다는 점에 바탕을 두고, 충실의무를 선관주의의무와 동일하게 보는 견해에서 설명한다.

60) 송옥렬, “이사의 주주에 대한 신인의무?—법적 타당성보다 주장의 배경에 주목해야”, 『제25차 거버넌스 포럼 자료집』, 2022, 35면.

61) 한국상장회사협의회, 「상법 일부개정법률 의원발의안에 대한 의견 - 이용우 의원 대표발의, 의안번호 제2114916호-」, 2022, 1~3면.

62) 대법원 2018. 10. 25. 선고 2016다16191 판결; 대법원 2002. 6. 14. 선고 2001다52407 판결.

63) 권재열, “이른바 ‘쪼개기 상장’을 둘러싼 제도정비 방안 검토 - 이용우 의원이 대표발의한 법률개정안을 중심으로 -”, 『상사법연구』 제41권 제2호, 한국상사법학회, 2022, 124면.

64) 권재열, “물적분할 후 자회사 상장시 소수주주 보호방안 검토 -법령개정사항을 중심으로-”, 『증권법연구』 제23권 제1호(통권 제56호), 한국증권법학회, 2022, 12면.

다.⁶⁵⁾ 비례적 이익이라는 모호한 개념을 사용하면 불필요한 해석상의 문제를 야기할 수 있다고 한다.⁶⁶⁾ 즉, 현재 회사는 열려있는 개념이나 주주에 대한 의무를 규정하게 되면 이사는 주주 이외의 이익을 고려할 수 있는지 논쟁이 시작될 것이라고 한다. 그리고 주주의 범위에서 지배주주를 제외하는지 여부, 그 근거 그리고 주주 간 이익충돌의 경우 소수 주주의 이익을 보호하는 의미로 단정할 수 있는지 문제될 것이라고 한다.⁶⁷⁾ 현행법상 충실의무 대상에는 소수주주의 이익 보호도 포함되며, 현재 발생하는 문제는 결국 이사가 신인의무를 이행하고 있지 않다는 것이라고 한다. 이러한 주장의 배경에 더 주목해할 필요가 있다고 한다.⁶⁸⁾

또한, 개정안에 따르더라도 주주의 비례적 이익과 회사의 이익이 일치되지 않을 경우 이사가 어떻게 행동하여야 할지를 분명히 하지 못하므로 회사의 이익과 주주의 비례적 이익을 병렬적으로 규정하는 것은 문제가 있다고 한다.⁶⁹⁾

③ 개정안의 실효성·현실적 부족

불공정한 합병비율, 물적 분할 후 상장, 자산상장폐지 등 개정안이 제안 이유로 고려하는 사례들이 이 개정안에 의해 해결할 수 있는지도 의문이라고 한다. 현재의 문제가 법 규정 또는 법리의 문제인지에 대해서 의문을 제기한다.⁷⁰⁾

모든 주주의 이익을 완벽하게 비례적으로 보호하는 것은 이상에 불과할 뿐 현실적으로 구현되기 어려우며, 이를 강제할 경우 회사의 장기적 이익을 위한 결정을 지연시키거나 좌절하게 만들 우려가 있다고 한다.⁷¹⁾

65) 송옥렬, 앞의 발표문, 35면.

66) 송옥렬, 앞의 발표문, 35면.

67) 송옥렬, 앞의 발표문, 35면.

68) 송옥렬, 위의 발표문, 43면.

69) 한국상장회사협의회, 위의 의견, 1~3면.

70) 송옥렬, 위의 발표문, 43면.

71) 한국상장회사협의회, 위의 의견, 1~3면.

④ 법체계·제도적 충돌

주주의 비례적 이익을 보호하는 것은 사원의 이익과 법인의 이익이 구별된다고 보는 법인이익독립론의 폐기를 전제로 한 것이고, 법인이익독립론의 폐기는 한국의 사법체계에서 너무 중대한 작업이므로 신중을 기하여야 한다고 한다.⁷²⁾

또한, 주주의 비례적 이익을 위해 직무를 수행할 것을 의무화하는 것은 법인제도와 모순된다고 한다.⁷³⁾ 대법원 역시 “주식회사의 이사는 주식회사의 사무를 처리하는 자의 지위에 있다고 할 수 있지만 주식회사와 별개인 주주들에 대한 관계에서 직접 그들의 사무를 처리하는 자의 지위”에 있지 않다고 한 바 있다.⁷⁴⁾

그리고 이사가 주주의 비례적 이익을 위해 직무를 수행한다는 것은 지배주주의 지배권(경영권) 프리미엄을 감소시키는 효과가 있어 주식회사제도 전반에 위협을 초래할 우려가 있다.⁷⁵⁾ 즉, 지배주주의 지배권의 가치를 훼손하게 되고, 이는 사실상 소수주주가 다수주주의 의사를 존중하여야 하는 (지분)다수결의 원칙과 충돌하는 것과 다를 바 없게 되어 주식회사의 근간을 흔든다고 한다.⁷⁶⁾

⑤ 주주총회 특별결의 승인을 통해 소수주주의 승인

물적분할의 경우 주주총회특별결의의 승인을 거치게 되어 있는데(상법 제530조의3 제1항~제2항), 이를 통과하였다면 소수주주 스스로가 주주권 변화를 승인한 것이므로 배임행위가 없는 이상 이를 충실의무 위반으로 문제 삼을 수 있을지 의문이라고 한다.⁷⁷⁾

72) 한국상장회사협의회, 위의 의견, 1~3면.

73) 권재열, 위의 논문(각주 62), 124면.

74) 대법원 2009. 5. 29. 선고 2008도9436 판결.

75) 권재열, 앞의 논문(각주 62), 125~126면.

76) 권재열, 앞의 논문(각주 62), 126면.

77) 권재열, 앞의 논문(각주 62), 126~127면; 대법원 2016. 1. 28. 선고 2014다11888 판결.

제3장 해외 입법례 비교 · 검토

제1절 개관

제2절 미국

제3절 영국

제4절 독일

제5절 프랑스

제6절 일본



제3장

해외 입법례 비교 · 검토

제 1 절 | 개관

이사의 충실의무는 회사법상 이사의 기본적인 의무로서, 주주의 이익을 보호하고 경영의 공정성과 투명성을 확보하기 위한 핵심 규범으로 기능한다. 그러나 각국의 법제는 이사의 충실의무를 규율하는 방식과 법적 근거, 구체적 내용 및 적용 범위에 있어 상당한 차이를 보인다. 특히 충실의무의 개념 자체를 명문으로 규정하는지 여부, 이해상충 방지나 자기거래 규제와 같은 구체적 의무의 체계화 수준, 충실의무 위반에 대한 사후적 책임과 사전적 통제의 균형 등에서 국가별 상이한 접근이 나타난다.

제3장에서는 미국, 영국, 독일, 프랑스, 일본 등 주요 국가들의 이사 충실의무에 관한 입법례와 판례 동향을 종합적으로 비교 · 검토하고자 한다. 이를 통해 충실의무의 기능과 한계를 입체적으로 이해하고, 우리나라 회사법에서의 수용 가능성 및 개선방향을 모색하는 데 기초자료를 제공하고자 한다. 각국의 제도는 그 법체계, 기업환경, 주주 구성 및 지배구조의 특성에 따라 서로 다른 방식으로 충실의무를 제도화하고 있는데, 이러한 비교법적 접근은 충실의무의 본질과 그 구체적 구현 방식에 대한 보다 정교한 논의의 토대를 마련해줄 수 있을 것이다.

미국은 판례법을 중심으로 충실의무를 구체화하였고, 이사의 이익충돌 방지 및 공정의무를 중심으로 체계적인 법리를 발전시켜 왔다. 영국은 신탁법(trust law)에 뿌리를 둔 신인의무(fiduciary duties)를 발전시켜 충실의무를 매우 엄격하게 요구하고 있고, 특히 ‘전적인 충성(single-minded loyalty)’의 개념은 영국 충실의무론의 핵심을 이룬다.

미국 델라웨어의 MFW 및 Match Group 판결, 영국의 Sharp v. Blank, 독일 BGH

2009년 및 2014년 판결 등은 지배주주에게도 전체 주주의 이익에 반하지 않을 충실의무 및 공정의무를 부과하고 있다. 특히 미국의 판례법은 ‘Entire Fairness Test’, ‘Revlon Doctrine’ 등 실질적 심사기준을 통해 소수주주 보호를 체계적으로 보장하고 있다.

독일은 충실의무에 대한 명문의 규정은 없지만, 주로 판례와 학설을 통해 충실의무의 내용을 구체화하고 있으며, 회사에 대한 이사의 충실의무를 인정하고 있다. 다만, 주주에 대한 이사의 충실의무는 인정하지 않고 있다.

프랑스는 상법상 명문의 충실의무 조항은 없지만, 자기거래 규제나 회사기회유용 금지 등 개별조항을 통해 충실의무와 유사한 법리를 형성하고 있으며, 최근에는 사회적·환경적 고려를 이사의 판단에 포함하도록 하는 입법도 이루어지고 있다.

일본의 경우, 충실의무를 명문화하여 법령상 직접 규정하고 있으며, 민법상 위임규정의 적용을 통하여 그 해석범위를 확장하고 있다.

이러한 비교법적 고찰을 통해, 충실의무의 규율방식과 법적 효과, 그리고 우리나라 상법 개정과 관련한 시사점을 도출하고자 한다.

제2절 | 미국

1. 개관

1. 논의의 필요성

이사가 주주의 비례적 이익 또는 총주주에 대해서 충실의무를 부담해야 된다는 최근 주장들에서 가장 많이 언급되는 것은 미국의 보통법(Common Law)이다. 미국은 주주이익 보호를 위해서 이사에게 주주에 대한 충실의무를 부담시키고 있고, 이를 통해서 주주의 이익을 침해하는 회사의 의사결정으로부터 주주이익을 보호하고 있다고 한다.

현행 상법상 이사의 충실의무는 1998년에 도입이 되었다. IMF 사태 이전에는 상법은

이사의 의무에 관한 명시적인 규정이 없었고, 회사와 이사의 관계는 위임에 관한 규정을 준용하는 규정만 존재했다. 1998년 12월 28일, 이사의 책임강화를 통한 건전한 기업운동을 촉진하기 위하여 “이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다.”는 이사의 충실의무 규정을 도입한 바 있다. 이러한 우리나라 상법 제382조의3에 규정된 이사의 충실의무 규정은 영미법상 신인의무(fiduciary duty)를 입법화한 것으로 이해되고 있으므로 미국의 사례를 참고하는 것은 큰 도움이 될 것이라 생각된다.

2. 영미법상 신인의무와 충실의무

(1) 의의

영미법상 신인의무(fiduciary duty)는 판례법에 따라 형성된 법리인데, 주의의무(duty of care)와 충실의무(duty of loyalty)로 구분된다. 주의의무는 일반적으로 이사와 회사 간의 이해충돌 가능성이 없는 영역에서 이사가 합리적인 정보에 기초하여 주의를 기울여 의사결정을 해야 하는 의무이며, 충실의무는 이사와 회사 간의 이해충돌 가능성이 존재하는 영역에서 자신의 사익을 배제하고 오로지 회사의 이익을 위하여 행동할 것을 요구하는 의무이다.⁷⁸⁾ 이러한 구분은 신인의무가 어떠한 상황에서, 어떤 기준에 따라 적용되는지를 설명해 주며, 특히 충실의무는 이해상충이 발생할 수 있는 상황에서 이사가 자신의 지위를 남용하여 부당한 이익을 추구하는 것을 방지하는 데 핵심적인 역할을 한다.

신인의무의 근거는 이사 또는 임원은 주주가 출자한 재산을 관리하는 수임인의 지위를 가지고, 이사는 신탁법상 수탁자와 동일한 의무를 부담한다는 것이다. 즉, 회사의 이사는 그 직에 취임함으로써 수탁자가 신탁자에 대해서 충실의무를 부담하는 것과 같이, 회사에 대한 충성을 서약하고 회사의 이익을 자기 자신의 모든 개인적 이익보다 우선시해야 하는 의무를 부담하게 된다.⁷⁹⁾

78) 권순일 대표집필, 앞의 책, 230면.

79) 홍복기, 박세화, 앞의 책, 488면.

즉, 이는 '전심전력을 다하여 오로지 회사의 이익만을 위하여 행동할 의무' 내지 '이사의 지위를 이용하여 회사의 이익을 희생시키면서 자기 자신 또는 제3자의 이익을 도모하는 행위를 하지 말아야 할 의무'를 의미한다고 할 것이다.⁸⁰⁾

(2) 충실의무의 유형

영미법상 충실의무는 매우 광범위한 내용을 담고 있는데, 대표적으로 다음과 같은 유형들이 포함된다.

① 이사는 회사와 부당하게 경쟁하거나, 회사의 인력, 자산, 자금 등을 자신의 사익을 위하여 유용해서는 안 된다는 회사와의 경쟁(competing with the corporation) 금지의무가 있다.

② 회사기회의 유용(usurpation of corporate opportunity) 금지 원칙에 따라, 이사는 회사에 제공된 영업기회를 자신의 이익으로 전용해서는 안 된다.

③ 이사 및 임원의 보수와 관련하여, 미국에서는 이사회가 그 보수를 결정하므로, 과다하거나 불공정하게 보수(executive compensation)를 책정하는 것이 충실의무 위반으로 문제될 수 있다.

④ 내부정보를 이용한 주식 거래와 관련하여, 이사, 임원, 주주 등이 다른 주주에 대한 신인의무를 부담하는 것을 전제로 내부정보이용 금지(insider trading restrictions) 원칙이 형성되어 있다.

⑤ 소수주주에 대한 공정의무(fairness to minority shareholders)는 지배주주 또는 이사가 자신의 지배적 지위를 이용하여 소수주주에게 부당한 손해를 입히는 것을 방지하기 위한 원칙으로, 이해상충 상황에서의 공정 절차 및 결과에 대한 엄격한 심사를 수반한다.

⑥ 지배주식의 매각(sale of control)에 있어 지배주주는 자신의 지위로 인해 거래 상대방이 회사를 지배하게 될 것을 알면서도 그로 인해 기존 주주나 회사에 손해가 발생할 수 있는 경우, 거래 상대방에 대한 상당한 주의의무를 부담하며, 이는 충실의무의 연장선 상에서 논의된다.

80) 이철송, 앞의 책, 773~774면; 김병연, 앞의 논문, 71~72면; 송지민, 앞의 논문, 293~339면 참조.

이와 같이, 영미법에서 발전한 충실의무는 단순히 이사 개인의 청렴함이나 직무윤리를 요구하는 것이 아니라, 회사의 이익을 침해하거나 다른 주주의 이익을 부당하게 훼손하는 것을 방지하는 실체적 법적 의무로서 기능한다. 또한, 이러한 법리는 이사의 내부거래, 회사의 사업기회 전용, 지배주주의 책임 등 다양한 분야에서 적용되어 회사지배구조의 핵심적 기준으로 작용하고 있다.⁸¹⁾

(3) 충실의무에 대한 심사기준

이사의 충실의무(duty of loyalty)는 회사에 대한 이사의 핵심적인 신인의무로, 이사가 사익을 추구하거나 회사의 이익을 침해하는 것을 금지하는 법적 기준이다. 미국 델라웨어 판례법은 충실의무 위반 여부를 판단함에 있어 다양한 상황과 유형에 따라 기준을 세분화 해왔다.⁸²⁾

우선, Guth v. Loft (1939) 판결⁸³⁾은 회사의 사업기회 유용(Corporate Opportunity Doctrine)이라는 원칙을 정립하며, 이사가 회사의 사업기회를 사적으로 취득하는 것이 충실의무 위반에 해당함을 명확히 하였다. 이 사건에서 델라웨어 대법원은 이사가 취득한 사업기회가 회사의 기존 사업과 밀접하게 관련되고, 회사가 그 기회를 실질적으로 이용할 수 있었음에도 불구하고 이를 이사가 개인적으로 활용한 경우, 이는 충실의무 위반이라고 판시하였다. 이를 통해, 충실의무는 단순한 사적 이익 추구의 금지에 그치지 않고, 회사의 잠재적 이익을 보호하는 적극적 의무임이 강조되었다.

다음으로, Weinberger v. UOP (1983) 판결⁸⁴⁾은 지배주주 및 이사의 거래 개입 시 충실의무 위반 여부를 판단하는 기준으로 전체공정성(entire fairness) 원칙을 제시하였다.

81) 지배주주에게 충실의무를 부담하더라도 이러한 이사의 충실의무와는 본질적으로 동일하다는 주장은 현실성이 떨어진다고 지적하는 견해가 있다. 이사는 적극적으로 회사와 전체주주의 최선을 위해 행동해야 하지만, 지배주주는 소극적으로 회사에 손해를 끼치지 않으면 충분하기 때문이다. J. Travis Laster, The Distinctive Fiduciary Duties That Stockholder Controllers Owe, NYU JOURNAL OF LAW & BUSINESS, Vol. 20, Newyork University, 2024.

82) 문정혜, “지배주주의 충실의무 도입 가능성에 대한 소고”, 『비교사법』 제32권 제1호, 한국사법학회, 2024, 494~495면.

83) Guth v. Loft, Inc., 5 A.2d 503 (Del. 1939).

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

이 원칙은 (i) 거래 절차의 공정성(fair dealing), (ii) 거래 가격의 공정성(fair price)이라는 두 가지 요소로 구성되며, 이 중 하나라도 충족하지 못하면 충실의무 위반이 인정된다. 특히, 이 사건은 소수주주 보호의 관점에서 중요하며, 절차가 형식적으로 적법하더라도, 결과적으로 이사 또는 특정 주주에게 불공정한 가격으로 '비례적이지 않은 이익(non-ratable benefit)'을 얻게 되는 경우에는 충실의무 위반으로 평가될 수 있음을 명확히 하였다. 또한, 지배주주 역시 이사와 마찬가지로 소수주주에 대한 충실의무를 부담함을 확인하였다.

이러한 원칙은 Cinerama v. Technicolor (1995) 판결⁸⁵⁾에서 더욱 강화되었다. 이 판례는 전체공정성심사의 하위 요소인 '공정한 절차(fair dealing)'에 대해 보다 실질적으로 해석하면서, 이사가 거래의 타당성과 가격의 적절성을 입증하기 위해서는 충분한 정보 수집 및 분석 의무를 다해야 한다고 보았다. 즉, 이사가 의도적으로 정보를 축소하거나, 검토 없이 거래를 승인하는 것은 충실의무 위반으로 이어질 수 있으며, 사례 깊고 독립적인 검토 과정 자체가 충실의무 이행의 핵심임을 강조하였다.

그러나 Kahn v. M&F Worldwide (2014) 판결⁸⁶⁾은 일정한 요건 하에 충실의무 위반 여부를 판단할 때 전체공정성 심사 대신 완화된 경영판단의 원칙(Business Judgment Rule)을 적용할 수 있는 가능성을 열어주었다. MFW 기준에 따르면, 지배주주가 개입한 거래라 하더라도, (i) 독립된 특별위원회의 자율적 승인과, (ii) 소수주주 과반수의 사전 동의를 거래 초기 단계(ab initio)부터 존재한다면, 법원은 거래에 대한 판단기준을 완화하여 경영판단원칙을 적용할 수 있다고 판시하였다. 이는 지배주주 주도의 거래에서 충실의무 위반이 항상 추정되지 않도록 하기 위한 제도적 균형 장치로 역할을 한다.

그러나 In re Match Group (2024) 판결⁸⁷⁾은 이러한 완화기준의 적용을 더욱 엄격히 제한하였다. 이 사건에서 법원은 MFW 기준이 단순히 형식적으로 충족되었다는 이유만으로 경영판단원칙을 적용해서는 안 되며, 두 요건 모두가 실질적으로 소수주주를 보호하기 위해 작동했는지 여부가 중요하다고 보았다. 특히 위원회의 독립성, 협상의 실질성, 소수

85) Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc., 663 A.2d 1156 (Del. 1995).

86) Kahn v. M&F Worldwide Corp., 88 A.3d 635 (Del. 2014).

87) In re Match Group, Inc. Derivative Litigation, 302 A.3d 375 (Del. 2024).

주주의 정보 접근성 및 동의를 자발성이 모두 충족되어야만 경영판단원칙이 적용될 수 있다고 판시함으로써, MFW 기준은 실질적 통제력 판단과 절차적 정당성의 복합적 기준으로 강화되었다.

요컨대, 델라웨어 법에서 이사의 충실의무 판단은 초기에는 사업기회 유용이나 자기거래를 중심으로 정형화된 기준을 통해 심사되었으나, 점차 지배주주 거래와 소수주주 보호 문제로 확장되면서 Entire Fairness가 핵심 기준으로 자리 잡았다. 이후 MFW 판결을 통해 일정 요건을 충족할 경우 경영판단원칙 적용 가능성이 열렸으나, 그 적용은 In re Match Group 사건에서 보듯이 더욱 엄격하게 해석되고 있다. 이사의 충실의무는 따라서 단순한 이해상충 회피의무를 넘어서, 절차적 투명성과 실질적 공정성, 정보제공 및 독립적 판단 등을 포함하는 실질적으로 공정성을 확보하기 위한 절차를 거래 초기에 충족해야 한다.

한편, 미국에서는 회사의 이사들이나 경영진은 물론 지배주주에게도 회사나 기타 소액주주에 대해 신인의무를 부담하도록 하고 있다.⁸⁸⁾ 특히, 소규모 합병에서 지배주주가 소액주주로부터 지나치게 저가의 주식을 매입한 경우(squeeze-out), 지배주주가 회사와 거래한 경우, 지배주주가 거래의 양 당사자에게 관여한 경우 등에서는 지배주주에게도 선량한 관리자로서의 신인의무(fiduciary duty) 위반 책임을 추궁한 바 있다.

II. 관련 법률

1. 모범회사법

전미변호사협회(ABA)의 상법위원회(Corporate Law Committee)에서는 모범회사법(Model Business Corporation Act)을 제정하였다. 미국 모범회사법(Model Business Corporation Act; MBCA) 제8.30조(이사에 대한 행위기준)와 제8.31조(이사에 대한 책

88) 미국은 물론 독일에서도 주주의 충실의무에 관해 판례를 축적해오고 있다. 김정호, “주주의 충실의무”, 『경영법률』 제24권 제4호, 한국경영법률학회, 2014, 318면.

임기준)에서 이사의 의무에 관련 내용이 규정되어 있다.

미국 모범회사법 제8.30조 이사에 대한 행위 기준

- (a) 이사회는 각 구성원은 이사의 직무를 수행할 때 다음의 방식으로 이행해야 한다.
- (1) 선의로(in good faith) 및
 - (2) 이사가 회사의 최선의 이익이 된다고 합리적으로 믿는 방법으로.
- (b) 이사회는 구성원 또는 이사회는 위원회의 구성원은 그들의 의사결정 기능과 관련하여 통지 받거나 또는 그들의 감독기능에 전념하는 경우에는 선량한 관리자의 주의의무로 그들의 의무를 이행하여야 한다.
- (c) 이사회나 위원회의 의무를 이행함에 있어 권한 없는 신뢰를 형성한다는 지식이 없는 이사는 이사회가 적용 가능한 법에 의하여 위임 가능한 이사회는 하나 이상의 기능을 이행하기 위한 행위 권한 또는 의무를 행하는 과정에서, 공식적으로든 비공식적으로든 위임할 수 제e항 제1호 또는 제e항 제3호에서 특정한 자 중에서 어떤 자의 행위를 신뢰할 권리를 가진다.
- (d) 이사회 또는 위원회의 의무를 이행함에 있어 권한 없는 신뢰를 형성한다는 지식이 없는 이사는 제e항에서 특정한 자 중에서 어떤 자가 작성하거나 제출한 재무제표 및 기타 재무상 자료를 포함하여 정보 의견서 보고서 진술서에 대하여 신뢰할 권리를 가진다.
- (e) 이사는 제c항 또는 제d항에 따라 다음 각 호에 해당하는 자에 대하여 신뢰할 권리를 가진다.
- (1) 이사가 이행된 기능에 대하여 신뢰할 수 있고 충분한 자격을 가졌다고 합리적으로 믿는 회사의 1인 이상의 임원 또는 종업원
 - (2) 이사가 능력 또는 전문성과 관련하여 합리적으로 믿는 다음 사항에 대하여 회사가 고용한 변호사 공인 회계사 또는 기타의 자
 - (i) 특정한 자의 직업적 또는 전문적 능력 범위 내 또는
 - (ii) 특정한 자의 신뢰와 관련된 범위 내
 - (3) 이사가 위원회를 신뢰할 수 있다고 합리적으로 믿은 경우에는 그 이사가 속하지 않은 이사회 내 위원회.

미국 모범회사법 제8.31조 이사에 대한 책임 기준

- (a) 이사는 소송절차에서 당사자가 주장한 책임이 성립되지 않는 한 이사로서 행한 작위 또는 부작위를 위한 특정 결정에 대하여 주주나 회사에 대하여 책임을 부담하지 아니한다.
- (1) 제2.02조 제b항 제4호에 수권된 정관의 규정이나 이사의 소송절차를 방해함으로써 이의를 제기하는 경우에는 그 책임을 면제하지 아니하는 제8.62조~제8.63조에 일치하여 행해진 행위에 대하여 제8.61조에 규정된 보호 조항 및
 - (2) 이의 제기된 행위는 다음의 결과를 구성한다.
 - (i) 선의로 하지 않는 행위 또는
 - (ii) 다음의 결정
 - (A) 이사가 회사의 최선의 이익이 된다고 합리적으로 믿지 않은 결정, 또는

- (B) 이사가 상황에 적절하다고 합리적으로 믿는 한도까지 통지 받지 않은 것에 관한 결정, 또는
- (iii) 이의 제기된 행위에서 중요한 이익을 가진 기타 자와 함께 이사의 가족적, 재정적 또는 업무관계로 인한 객관성의 흠결 또는 이의 제기된 행위에서 중요한 이익을 가진 기타 자에 의한 이사의 지배와 통제로 인하여 독립성의 흠결
- (A) 그러한 관계나 지배 또는 통제에 의한 행위 또는 회사에 상반된 이해관계를 가진 방법으로 이의 제기된 행위에 관한 이사의 판단에 영향을 미칠 것으로 합리적으로 기대되는 행위 및
- (B) 그러한 결과의 발생을 합리적으로 예상한 후에 이사는 이의 제기된 행위가 회사의 최선의 이익이 된다고 합리적으로 믿었다는 것을 입증하지 못하여야 한다.
- (iv) 특정사실 및 중요한 업무에 대한 상황이 합리적으로 선량한 주의를 가진 이사에 의하여 그 필요성이 중요하게 된 경우에 적절한 조사를 행함에 의하여 회사의 일상 업무의 감독행위에 전념하는 데 대한 이사의 계속된 실패 또는 시기적절한 전념에 대한 실패 또는
- (v) 적용 가능한 법에 의하여 행동할 수 있는 회사 및 회사의 주주에게 공정하게 거래할 이사의 의무에 대한 기타 위반으로 재정적 이익을 수령.
- (b) 이사의 직을 유지하려는 당사자는 다음 사유에 대한 책임을 부담한다.
- (1) 금전 손해를 위하여,
다음 사항에 대한 입증책임을 부담하여야 한다.
- (i) 회사 또는 회사의 주주에게 손해가 발생하였다는 점
- (ii) 발생한 손해가 이사의 이의 제기된 행위에 의하여 직접적으로 발생하였다는 점
- (2) 회사의 자산을 권한 없이 사용함에 대한 보상의 경우처럼 법적 배상방법에 의하여 기타 금전지급을 위하여, 청구하는 지급이 그 상황에서 적절하다는 것을 성립시키기 위하여 입증책임을 요구될 수 있다.
- (3) 회사에 의한 재산 회복 또는 회사에 부정소득 반환의 경우처럼 형평법상 배상방법에 의한 기타 금전 지급을 위하여, 청구하는 형평법상 배상방법이 그 상황에서 적절하다는 것을 성립시키기 위하여 입증책임을 요구될 수 있다.
- (c) 본 조에 포함된 어떤 규정도
- (1) 제8.61조 제b항 제3호에 의하여 회사에 대한 거래의 공정성을 심의하는 경우처럼 공정성에 대하여 논쟁중인 경우에 있어 다른 적용 가능한 사실이나 공정성의 흠결에 대한 입증책임을 전환하지 아니하여야 한다.
- (2) 제8.33조에 의하여 위법적 분배의 결과 또는 제8.61조에 의하여 업무이익의 결과를 규정한 조항으로써 본법의 기타 규정에 의하여 사실이나 이사의 책임의 흠결에 대하여 변경하지 아니하여야 한다.
- (3) 회사 또는 주주가 이 주 또는 미국의 기타 법률에 의하여 권리를 가질 수 있도록 어떤 권리에도 영향을 미치지 아니하여야 한다.

2. 델라웨어 회사법(DGCL)

델라웨어 회사법(Delaware General Corporation Law; DGCL) 제102조 (b)항 (7)호는 정관에 이사의 충실의무 위반에 대한 책임을 면제하거나 제한하는 조항을 둘 수 있는지에 관한 기준을 제시하고 있다. 이에 따르면, 이사나 임원이 회사 또는 주주에 대해 부담하는 신인의무(fiduciary duty) 위반으로 인해 금전적 손해가 발생한 경우, 정관을 통해 이사의 개인적 책임을 제한하거나 배제할 수 있다. 그러나 이러한 책임감면조항은 이사가 회사 또는 주주에 대한 충실의무(duty of loyalty)를 위반한 경우에는 적용될 수 없다(DGCL §102(b)(7)(i)).

델라웨어 회사법(DGCL) § 102. 정관의 내용⁸⁹⁾

(a) 정관에는 다음의 사항이 규정되어야 한다.

(b) (a)항에 따라 정관에 포함되어야 하는 사항 외에도 다음의 사항을 규정할 수 있다.

(7) 이사나 임원이 자신의 신인의무를 위반하여 발생한 회사 또는 회사의 주주에게 발생한 금전적인 손해에 관하여 책임을 제한하거나 배제하는 조항을 둘 수 있으나, 다음의 경우에는 그러하지 아니하다.

(i) 이사나 임원이 회사 또는 회사의 주주에 대한 충실의무(duty of loyalty)를 위반의 경우

한편, 2025년 3월 25일부터 시행된 회사법 개정안(SB21호)은 이사 및 지배주주가 관여한 거래에 대한 책임 판단 기준을 보다 명확히 하고, 2014년 Kahn v. M&F Worldwide(MFW)에서 확립된 종래의 MFW 기준(소수주주 과반수의 승인과 독립된 특

89) Delaware General Corporation Law § 102. Contents of certificate of incorporation.

(a) The certificate of incorporation shall set forth:

(b) In addition to the matters required to be set forth in the certificate of incorporation by subsection (a) of this section, the certificate of incorporation may also contain any or all of the following matters:

(7) A provision eliminating or limiting the personal liability of a director or officer to the corporation or its stockholders for monetary damages for breach of fiduciary duty as a director or officer, provided that such provision shall not eliminate or limit the liability of:

(i) A director or officer for any breach of the director's or officer's duty of loyalty to the corporation or its stockholders;

별위원회를 통한 거래)을 일부 완화하였다.

개정법은 먼저, 미국 상장회사의 이사가 해당 거래소 규정에 따라 회사 또는 지배주주로부터 독립적인 자로 인정되는 경우, 그 이사가 직접 당사자가 아닌 거래에 대해서는 원칙적으로 이해관계가 없는 것으로 추정된다고 규정하였다. 이와 같은 추정은, 해당 이사가 해당 거래에 대해 중대한 이해관계를 가지고 있거나, 중대한 이해관계를 가진 자와 실질적으로 밀접한 관계에 있다는 구체적이고 설득력 있는 증거가 있을 때에만 번복될 수 있다.⁹⁰⁾

또한, 개정법은 “지배주주(controlling stockholder)”의 개념을 다음 중 하나 이상에 해당하는 자로 그 의미를 명확히 정의하였다.

- (i) 계열사를 포함하여 회사의 의결권 있는 주식의 과반수를 보유한 자
- (ii) 이사회 구성원의 과반수를 임명할 수 있는 권한을 보유한 자
- (iii) 의결권의 1/3 이상을 보유하고 영업 전반에 실질적 지배력을 행사하는 자

특히, 개정법은 이사 및 지배주주가 관여한 거래에 대한 책임면제(safe harbor)의 요건을 구체적으로 규정함으로써, 종래 판례법상 MFW 기준 보다 유연한 기준을 도입하였다.

개정법에 따르면, 아래 각 거래별 요건을 충족하면 해당 거래에 대해 이사, 임원, 지배주주는 손해배상책임 또는 형평법상 구제에서 면책될 수 있다.

- ① 이사가 직접 당사자인 거래의 경우
 - (i) 이해관계 없는 이사 과반수의 승인 또는
 - (ii) 이해관계 없는 주주 과반수의 동의
- ② 지배주주가 당사자인 거래(단, 비상장화 거래 제외)의 경우
 - (i) 이해관계 없는 위원회 위원 과반수의 승인 또는
 - (ii) 이해관계 없는 주주 과반수의 동의
- ③ 지배주주에 의한 비상장화(going private) 거래의 경우
 - (i) 이해관계 없는 위원회 위원 과반수의 승인 및

90) Jill E. Fisch & Steven Davidoff Solomon, Contract Rights and Control, Institute for Law & Economics Research Paper No.25-04, University of Pennsylvania, 2025.

(ii) 이해관계 없는 주주 과반수의 동의

이는 델라웨어 대법원이 Match Group 사건에서 판시한 엄격한 MFW 기준(위원회 승인 + 주주 동의 병존 요건)을 입법적으로 완화한 것으로 평가된다. 그러나 위와 같은 면책 요건(Safe Harbor)을 충족하지 못하는 경우에는, 종전과 동일하게 완전공정성기준(entire fairness standard)에 따라 심사될 수 있다.⁹¹⁾

한편, 개정법은 주주의 정보 열람권에 대한 제한 요건도 명문화하였다. 기업의 영업 비밀을 보호하고, 무분별한 정보요청으로부터 회사를 방어하기 위한 취지에서 다음과 같은 제한을 두고 있다:

(i) 재무제표, 이사회 의사록 등 공식 문서의 열람을 위해서는 합리적인 구체성(reasonable particularity) 요건을 충족해야 하며,

(ii) 이메일, 문자메시지 등 비공식 문서의 열람을 위해서는 강력한 필요성(compelling need) 요건이 요구된다.

또한, 회사는 열람 가능 범위에 대해 합리적인 제한을 부과할 수 있으며, 개인정보 또는 민감한 정보를 포함하는 경우에는 이를 편집하여 제공할 수 있도록 허용하고 있다.

III. 관련 판례

1. 2014년 Kahn v. M&F Worldwide 판결⁹²⁾

(1) 사실관계

2011년, M&F Worldwide Corp.(이하 MFW)의 최대주주이자 지배주주인 Ronald Perelman은 자신이 소유한 지배기업 MacAndrews & Forbes Holdings Inc.(M&F)를 통해 MFW의 소수주주들이 보유한 잔여 지분을 인수하여 회사를 100% 자회사로 전환하

91) 법무법인 율촌, “이사의 신인의무와 경영판단의 원칙 -델라웨어 대법원 판결과 개정 회사법의 주요 내용 및 시사점”, Yulchon Legal Update 2025년 5월, 2025, 3면.

92) Kahn v. M&F Worldwide Corp., 88 A.3d 635 (Del. 2014).

는 비상장화 거래(squeeze-out merger)를 제안하였다. 이 거래의 구조는 Perelman 측이 MFW의 나머지 지분을 인수하고, MFW를 상장 폐지시킨다는 내용으로 설계되었다.

당시 Perelman은 MFW의 약 43%의 경제적 지분과 63%의 의결권을 보유하고 있어, 사실상 회사를 지배하고 있었다. 이에 따라, 이 거래는 지배주주가 자신에게 유리한 조건으로 소수주주 지분을 매입하는 자기거래로 간주될 수 있었고, 기존의 법리에 따르면 엄격한 “Entire Fairness” 심사의 대상이 될 수 있는 사안이었다.

그러나 Perelman 측은 이러한 우려를 사전에 차단하고자, 거래 초기 단계(ab initio)부터 다음의 두 가지 절차적 보호 장치를 자발적으로 설정했다.

(i) 이 거래는 MFW의 독립된 특별위원회(special committee)의 승인을 조건으로 하며, (ii) 거래가 성사되기 위해서는 소수주주의 과반수(minority-of-the-minority)의 동의를 얻어야 한다는 조건을 붙였다.

MFW 이사회는 실제로 독립적인 이사들로만 구성된 특별위원회를 설치하였고, 이 위원회는 자체적인 법률·재무 자문을 구하며 Perelman 측과 독립적으로 협상에 임했다. 그 결과, 특별위원회는 거래 조건을 검토하고 일부 조건을 조정한 후 최종적으로 승인하였다. 이후 주주총회에서는 소수주주 과반수의 찬성이 실제로 확보되어 거래가 종결되었다.

주주들은 이 거래가 소수주주에게 불리한 조건이며, 지배주주의 충실의무 위반 및 전체 공정성(Entire Fairness) 기준이 적용되어야 하는 사안이라고 주장하며 소송을 제기하였다. 반면에, Perelman 측은 이와 같은 절차적 보호 장치가 초기부터 자발적으로 적용되었고, 실질적으로도 제대로 작동했기 때문에 Entire Fairness 기준이 아니라 Business Judgment Rule 기준이 적용되어야 한다고 주장하였다.

이에 따라 소송에서는 이와 같은 절차들이 단순히 형식에 불과한지, 아니면 실질적으로 소수주주 이익을 보호하기 위해 작동했는지가 핵심 쟁점이 되었다.

(2) 판결요지

델라웨어 대법원은 지배주주가 관련된 자기거래(squeeze-out merger)라도, 초기 단계(ab initio)부터 다음의 6가지 요건을 모두 충족한다면, 거래에 대해 Entire Fairness 기

준이 아닌 Business Judgment Rule이 적용될 수 있다고 판시하였다.

즉, 델라웨어 대법원은 이 판결에서 기존의 Entire Fairness 기준 적용을 완화할 수 있는 요건인 MFW기준을 최초로 제시하였다.⁹³⁾

〈MFW 기준〉

1. 거래 제안 초기에 특별위원회의 승인과 소수주주 과반 승인 조건이 명시되어야 함.
 2. 특별위원회가 전적으로 독립적이어야 함.
 3. 특별위원회가 실질적인 교섭 권한을 가져야 함.
 4. 특별위원회가 거래를 승인하기 위한 실제 노력을 해야 함.
 5. 거래가 소수주주의 과반수 동의를 받아야 함.
 6. 소수주주의 투표가 사전에 공정하게 설계된 절차를 통해 이루어져야 함.
-

델라웨어 대법원은 이 사건에서 모든 요건이 충족되었다고 보고, Business Judgment Rule을 적용하며 주주의 소송을 기각하였다.

(3) 평가

미국에서는 이사의 신인의무와 관련하여 Weinberger v. UOP (1983) 판결⁹⁴⁾에서 확립된 엄격한 심사기준인 전체공정성(entire fairness) 기준에 따라 공정한 절차(fair dealing)와 공정한 가격(fair price)이라는 요건이 충족될 것을 요구되었다. 즉, 지배주주와의 거래에서 무조건 경영판단원칙의 적용을 배제하고, 피고에게 거래의 공정성을 모두 입증할 책임을 부담시키는 보다 엄격한 심사기준이 적용되었다.

그러나 Kahn v. M&F 판결에서는 전체공정성(entire fairness) 대신 완화된 심사기준을 적용할 수 있는 MFW 기준을 제시하였다. 즉, 이 판결은 지배주주의 자기거래에 대한 심사 기준을 전환한 결정적 사건이다. MFW 판결은 실질적으로 공정한 절차가 초기부터 설계되고 실현되었을 경우에는 예외적으로 사후적 공정성 판단 대신 이사의 경영상 판단(Business Judgment Rule)을 존중해 사법적 개입을 최소화할 수 있는 가능성을 제시하

93) Zohar Goshen & Assaf Hamdani & Dorothy S. Lund, Fixing MFW: Fairness and Vision in Controller Self-Dealing, European Corporate Governance Institute – Law Working Paper No. 818/2025, Columbia Law school, 2024.

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

였다.

이 판결은 지배주주가 소수주주를 축출하여 자회사를 완전자회사로 만드는 거래(squeeze-out merger)에서 충실의무가 문제된 사건이다. 이러한 거래에서 절차적 보호 장치가 제대로 작동하면 엄격한 전체공정성(Entire Fairness) 기준이 아닌 경영판단원칙(Business Judgment Rule)을 적용할 수 있음을 최초로 명확히 인정한 델라웨어 대법원의 선례적 판결이다. 이 판결을 통해 델라웨어 대법원은 MFW 기준으로 불리는 법리를 정립했고, 이후 판결에서 지배주주와 소수주주 간 거래에 대한 심사기준으로 MFW 기준을 적용하게 되었다. 실제로도 뒤에서 살펴볼 Tesla 사건, Match 사건 등 델라웨어 형평법원(Delaware Chancery Court)과 델라웨어 대법원 판결들은 MFW 기준의 적용 여부를 지배주주 거래의 중요한 입증책임 전환의 기준점으로 사용하였다.

즉, MFW 기준에 따라 (i) 독립적인 특별위원회(an independent special committee of directors)의 승인, 그리고 (ii) 이해관계 없는 주주(unaffiliated stockholders) 과반수의 동의라는 절차적공정성 요건이 사전에 충족되는 경우 엄격한 전체공정성(entire fairness) 기준이 아닌 완화된 경영판단의 원칙(Business Judgment Rule)을 적용할 수 있는 기준을 확립하였다.⁹⁵⁾

2. 2023년 Tesla Motors 주주대표소송⁹⁶⁾

(1) 사실관계

2022년 Tesla Motors 주주대표소송은 CEO이자 주요주주인 Elon Musk가 자회사 SolarCity 인수를 주도하며 충실의무 위반 및 이해충돌 문제로 소송이 제기된 사건이다.

Elon Musk는 Tesla의 약 22% 지분을 보유한 주요주주이자 CEO로, 자회사인 SolarCity 인수를 직접 주도했다. 또한, Tesla 이사회는 Musk와 밀접한 관계가 있는 인물들로 구성되어 있었고, Tesla 이사회는 독립적인 특별위원회 없이 인수를 승인했다. 즉,

95) Zohar Goshen & Assaf Hamdani & Dorothy S. Lund, op.cit.

96) In re Tesla Motors Stockholder Litigation, 298 A.3d 667 (Del. 2023).

특별위원회 등 절차적 보호 장치가 부족했다.

이에 따라 주주들은 Musk가 지배주주로서 충실의무를 위반했으며, 자기거래에 따른 Entire Fairness 기준이 적용되어야 한다고 주장했다.

(2) 판결요지

법원은 Musk가 약 22% 지분 보유에도 불구하고 이사회 인선과 경영통제, 거래 주도 등 실질적으로 이사회를 장악했다고 판단했다. 즉, Musk가 SolarCity의 대주주이기도 하므로 이해충돌 상황에 놓여 있었고, 이사회가 특별위원회 승인 등을 통해 충분히 독립적이고 실질적으로 거래 조건을 협상했다고 보기 어려웠다.

이 사건에서 Musk가 명백히 지배주주로 인정되는 점, 이사회가 독립성을 상실한 점, 특별위원회가 부재했던 점 등을 근거로 Entire Fairness 기준을 적용하였다. 거래의 공정성 심사가 필요함을 분명히 했다.

(3) 평가

이 사건은 지배주주 판단에 있어 단순한 지분율이 아닌 실질적 통제력 행사가 핵심 기준임을 확인한 대표적 판례다. 또한, 지배주주 거래 시 절차적 독립성과 소수주주 보호 장치의 중요성을 강조한다. 특별위원회 등 독립적 검토 절차가 미흡할 경우 Entire Fairness 기준에 따른 엄격한 법적 심사를 받는다는 점을 명확히 하였다.

3. 2024년 *Sciannella v. AstraZeneca* 판결⁹⁷⁾

(1) 사실관계

AstraZeneca는 중국 바이오기업 I-Mab과의 제휴 관계를 바탕으로 I-Mab의 자회사에 투자하는 등 수년간 전략적 제휴관계를 유지하고 있었으며, 일부 기술이전 및 공동개발

97) *Sciannella v. AstraZeneca UK Ltd.*, 2024 Del. Ch. LEXIS 234 (Del. Ch. 2024).

계약을 통해 자본적 이해관계를 맺고 있었다.

AstraZeneca는 I-Mab의 자회사에 대한 투자 및 인수 제안을 공식적으로 제시하였고, I-Mab 이사회는 이를 논의하여 승인하였다.

이에 대해 I-Mab의 일부 주주들이 소송을 제기하면서, AstraZeneca가 지배주주(controlling shareholder)로서 불공정한 조건의 거래를 유도했고, 그 과정에서 정보공개 의무를 위반하고 충실의무를 다하지 않았다고 주장하였다. 특히, I-Mab 경영진이 AstraZeneca와의 관계를 의식하여 독립적으로 협상하지 못했으며, 일부 중요한 거래 정보가 공시를 통해 명확히 전달되지 않았다는 점도 쟁점이 되었다.

반면에, AstraZeneca는 자신은 단순한 제휴 파트너일 뿐이며, 해당 거래는 I-Mab의 이사회 주도로 공정하게 이뤄졌다고 항변했다.

(2) 판결요지

델라웨어 형평법원은 다음과 같은 이유로 원고의 청구를 모두 기각했다.

법원은 AstraZeneca가 I-Mab의 지분 일부를 보유하고 있었고 협력관계도 있었지만, 이사회 구성권, 의결권의 과반수 지분, 사업 전반에 대한 지속적 지배를 갖고 있지 않았고, 단지 특정 거래에서 협력한 전략적 파트너에 불과하다고 보았다. 즉, AstraZeneca는 I-Mab에 대한 실질적 통제권(actual control)을 행사하지 않았다는 점에서 지배주주가 아니라고 판단했다.

또한, AstraZeneca가 지배주주가 아니므로, 완전공정성기준(Entire Fairness)의 적용대상이 아니며, 일반적인 경영판단원칙(Business Judgment Rule)이 적용된다고 판단했다.

그리고 원고는 AstraZeneca가 거래 관련 사실을 누락하거나 기만적인 정보를 제공했다고 주장했지만, 법원은 공시문서 및 정관 변경, 주주총회 절차 등을 검토한 결과, 중대한 허위기재나 누락 등 정보공개 및 절차상 하자도 없었다고 판단하였다.

(3) 평가

2024년 *Sciannella v. AstraZeneca* 판결은 미국 델라웨어 형평법원이 지배주주의 판단기준, 충실의무의 심사기준을 명확히 재확인한 판례이다. 특히, 전략적 제휴관계에 있는 대기업이 지배주주로서 법적 의무를 부담하는지가 쟁점이 된 사건이다.

이 판결은 델라웨어 회사법상 지배주주로 인정되기 위한 실질적 기준을 명확히 하며, 단순한 지분 보유나 협력관계만으로는 충실의무의 법적 책임 주체로 간주되지 않음을 분명히 하였다.

특히, 이 사건은 소위 “shadow control” 또는 “non-majority influence”와 관련된 논의에서, 상대방 기업에 실질적인 통제력 없이 단순히 거래에서 영향력을 행사한 것만으로는 지배주주 책임이 발생하지 않는다는 점을 명확히 하였다. 이는 지배주주 책임을 인정할 때 “실질적 지배력(actual control)”을 요구하는 기존의 법리를 그대로 따랐다.

또한, 정보 공개나 거래 조건의 공정성에 대한 주장은, 실질적 불공정성이나 기만행위가 증명되지 않는 한, 지배주주의 충실의무 위반으로 보기 어렵다는 점도 강조되었다.⁹⁸⁾

결과적으로, 이 판결은 전략적 투자자나 제휴 기업이 지배주주로서 법적 책임을 부담하려면 단순한 영향력이나 지분 보유를 넘어서 이사회 구성, 회사 운영 전반, 의사결정 통제 등 실질적 지배력이 있어야 한다는 점을 명확히 했다.

4. 2024년 사라소타 시 소방관연금 v. Inovalon 판결⁹⁹⁾

(1) 사실관계

Inovalon Holdings, Inc.는 건강정보 분석 플랫폼 기업으로, 2021년 Nordic Capital을 중심으로 한 사모펀드 컨소시엄에 의해 비상장화되었다. 이 거래에서 창업자이자 CEO인 Keith Dunleavy는 거래 구조 설계에 깊이 관여했으며, 자신의 이해관계를 보호하는

98) Stephen M. Bainbridge, A Course Correction for Controlling Shareholder Transactions, Law & Economics Research Paper No. 24-07, UCLA School of Law, 2025.

99) City of Sarasota Firefighters' Pension Fund v. Inovalon Holdings, Inc., 319 A.3d 271 (Del. 2024).

방식으로 거래 이후에도 회사 지분 일부를 유지하는 구조를 설계하였다.

이사회는 거래 성사를 위해 특별위원회(special committee)를 구성하고, 재정자문사로 Evercore를 지정하였다. 그러나 Evercore는 과거 Nordic Capital 및 거래 상대방 측과 밀접한 관계를 맺고 있었으며, 이러한 이해상충 가능성은 주주들에게 명확히 공시되지 않았다. 이로 인해 거래의 절차적 공정성에 대한 의문이 제기되었다.

주주총회에서는 형식적으로 소수주주 다수의 찬성을 받았지만, CEO가 거래의 양측에 관여하며 이해충돌이 발생했고, 정보공시 부족 등의 문제가 함께 제기되었다.

원고는 이 거래가 실질적으로 지배주주의 자기거래(self-dealing of controlling stockholder)에 해당하며, Entire Fairness 심사를 회피하기 위한 MFW 기준(독립적 특별위원회의 완전한 권한과 소수주주의 과반 승인)을 충족하지 못했다고 주장하였다.

(2) 판결요지

델라웨어 대법원은 델라웨어 형평법원(Chancery Court)이 본 사건을 각하(dismissal)한 결정을 뒤집고 환송(remand)하면서 다음과 같은 핵심 판단을 내렸다.

MFW 기준은 거래 시작 단계(ab initio)부터 (i) 독립적이고 충분한 권한을 가진 특별위원회(special committee)의 승인, (ii) 이해관계 없는 주주의 과반수 지지를 통한 소수주주 다수 승인(minority vote)이라는 두 가지 요건을 모두 충족할 경우에만 Business Judgment Rule을 적용할 수 있다.

그러나 이 사건에서는 소수주주에게 제공된 정보가 명백히 불충분했으며, 특히 다음과 같은 절차적 결함이 존재하였다. Evercore의 이해상충 가능성이 적절히 공시되지 않았고, CEO Dunleavy의 거래 구조 설계에 대한 개입 정도가 불투명했으며, 일부 결정 과정에서 실질적인 독립적 검토가 결여되어 있었다.

이에 따라 법원은 MFW 기준의 적용이 불가능하다고 보았으며, 해당 거래는 Entire Fairness 기준을 적용하여 지배주주의 충실의무 위반 여부를 심사해야 한다고 판시하였다.

(3) 평가

이 사건은 Delaware 대법원이 MFW 기준의 엄격한 적용요건을 재확인하며, 지배주주가 개입한 거래에서 주주에게 제공된 정보의 충분성과 투명성이 핵심이라는 점을 강조한 판례이다. 즉, 비상장화 거래에서 경영진 또는 지배주주의 자기거래 구조 설계, 그리고 형식적 절차가 실질적 공정성을 보장하지 못하는 경우의 대표적 사례로서, 미국 회사법상 Entire Fairness 원칙과 MFW 기준의 적용 한계를 보여준다.

또한, 지배주주의 자기거래에 있어 MFW 요건의 실질적 충족이 필수적이라는 점을 강조한 중요한 선례로 작용한다. 형식적 절차만으로는 MFW 기준을 충족할 수 없으며, 정보의 충분성, 위원회의 실질적 독립성, 교섭의 실효성이 모두 입증되어야 한다는 점을 명확히 했다.¹⁰⁰⁾

특히, CEO가 거래의 양측에 개입한 경우, 설령 지분율이 과반이 아니더라도 ‘실질 지배력(actual control)’이 존재할 경우에는 지배주주로 인정된다는 기존의 법리를 재확인하였다.

또한, 자문사의 이해상충도 MFW 충족 여부에 실질적 영향을 미치는 요소로 평가되었으며, 이는 이후 지배주주 거래에서 자문사 선정 및 공시 의무의 엄격한 준수를 요구하는 방향으로 작용할 것으로 판단된다.

요약컨대, Inovalon 판결은 Delaware 법원이 MFW 기준을 단지 형식적 요건이 아닌 엄격한 실체적 심사기준으로 활용하고 있다는 점을 명확히 보여준다. 또한, 지배주주가 아닌 CEO라도 거래를 실질적으로 지배하며 양측에 관여했다면 Entire Fairness 기준의 적용대상이 될 수 있다는 점을 판시하였다.

100) J. Travis Laster, *op.cit.*

5. GB-SP Holdings v. Walker 판결¹⁰¹⁾

(1) 사실관계

GB-SP Holdings v. Walker 판결은 회사의 재정위기 상황에서 진행된 채무조정과 담보권 실행(foreclosure) 절차가 이사의 충실의무 위반에 해당하는지를 다루는 사건이다.

BridgeStreet Worldwide Inc.는 재정난에 빠진 상황에서 주요 채권자인 Versa Capital Management와 Forbearance Agreement(채무이행 유예 계약)를 체결하였다. 그러나 이후에도 채무불이행 상태가 지속되자, Versa는 담보권 실행(consensual foreclosure)을 통해 자산을 이전받는 구조를 주도하였다.

이 과정에서 BridgeStreet의 일부 주주인 GB-SP Holdings는 이사들이 Versa에 유리한 구조를 설계하여 회사 및 소수주주에게 손해를 끼쳤다고 주장하며 소송을 제기하였다. 실제로 Forbearance 계약 체결 당시 이사회는 Versa와 밀접한 관계에 있는 인물들로 구성되어 있었으며, 이사들은 Versa가 선호하는 방식으로 거래를 설계하는 데 협조하였다.

그 결과, BridgeStreet의 자산 대부분이 Versa 측이 설정한 구조로 이전되는 Foreclosure 거래가 진행되었고, Versa는 이 과정에서 자산 이전 구조를 실질적으로 설계하고 이사 선임을 유도하였으며, 경제적 이익의 상당 부분을 확보하였다. 이에 주주 측은 이해상충 및 충실의무 위반을 문제 삼아 소송을 제기하였다.

(2) 판결요지

델라웨어 형평법원은 본 사안을 거래 시점별로 분리하여 충실의무 위반 여부를 판단하였다.

먼저, Forbearance 계약 시점의 이사들은 Versa와 밀접한 관계 속에서 자산 이전을 Versa에 유리하게 설계하였고, 절차적 정당성을 갖추지 못했다는 이유로 충실의무(duty of loyalty) 위반이 인정되었다.

101) GB-SP Holdings, LLC v. Walker, 2024 Del. Ch. LEXIS 363 (Del. Ch. 2024).

반면, 후속 Foreclosure 거래는 새로 구성된 이사회가 보다 투명한 절차를 거쳐 승인 하였으며, 당시 회사 상황에 비추어 “전체적으로 공정(entirely fair)”한 거래로 평가되어 충실의무 위반이 부정되었다.

또한, 법원은 Versa가 거래 전반에서 실질적인 통제자(de facto controller)로 기능하였다고 보았으며, 전 이사들과의 긴밀한 협력을 근거로 충실의무 위반 방조(aiding and abetting) 책임을 일부 인정하였다.

(3) 평가

이 판결은 다음과 같은 점에서 구조조정 및 위기 상황에서의 충실의무 판단 기준을 제시한 의미 있는 사례이다. 특히 채권자 Versa의 실질적 통제 여부 및 aiding and abetting 책임이 중요한 쟁점이 되었다. 이 판결은 재정위기 하 기업의 구조조정에서 이사와 채권자의 의무와 책임을 분리하여 판단한 대표적인 사례로 평가된다.

이사의 충실의무는 단일 거래 전체가 아니라 시점별로 분리하여 평가되어야 하며, 각 시점의 이사회 구성과 절차적 정당성에 따라 위반 여부가 달라질 수 있다는 점을 명확히 했다.

채권자도 지분을 보유하지 않더라도 실질적 통제력을 행사했다면, 지배주주에 준하는 책임을 질 수 있음을 강조했다. Versa는 지분 보유자가 아니었음에도 사실상의 지배력을 행사한 것으로 평가되어 방조 책임이 인정되었다.

Entire Fairness 심사는 단순히 거래 조건의 경제적 타당성뿐 아니라, 절차의 독립성과 정당성까지 포함하며, 재정위기 상황이라는 이유만으로 공정성 심사를 면제받을 수 없다는 원칙을 재확인하였다.

본 사건은 채권자가 경영권에 깊이 관여한 구조조정 거래에서 이사의 충실의무 및 제3자의 방조책임이 어떻게 적용되는지 명확히 보여준 판결이다. 결국, GB-SP Holdings v. Walker 사건은 지분 없이도 통제를 행사한 채권자의 책임, 시점별 충실의무 위반 판단, 절차적 공정성의 중요성 등을 종합적으로 다룬 대표적 판례로 평가된다.

6. 2024년 Match Group 주주 대표소송¹⁰²⁾

(1) 사건개요

이 사건은 대주주인 Barry Diller와 그의 가족이 Old IAC를 통해 Match Group에 대한 간접 지배력을 행사하며, 자신들에게 유리한 구조를 설계해 소수주주의 이익을 희생시켰다는 주장에 근거를 두어 제기된 사건이다.

Match Group은 IAC/InterActiveCorp(Old IAC)로부터의 분리(spin-off) 과정을 거쳐 독립 상장회사로 전환된 기업이다.

IAC는 2019년, 자회사인 Match Group의 온라인 데이팅 사업 부문을 중심으로 한 구조 개편을 추진하였다. 이른바 역스핀오프(reverse spin-off) 방식으로 거래가 진행되었다. 구체적인 거래를 살펴보면, 기존 법인인 Old IAC는 Match Group의 핵심 사업과 함께 상당한 부채를 승계하였고, 나머지 디지털 미디어 및 서비스 사업 부문은 신설회사(New IAC)로 이전되었다. 이후 Old IAC는 사명을 “Match Group Inc.”로 변경하고 독립 상장회사로 전환되었으며, Old IAC의 기존 주주들에게는 New IAC의 주식이 분배되었다.

한편, Barry Diller와 가족은 Old IAC의 Class B 주식을 통해 약 42.9%의 의결권을 보유하고, Match Group 이사회 구성에도 상당한 영향력을 행사했다. IAC는 Match Group 내 비의결권 주식을 더 유리한 조건으로 전환하는 방식으로, 통제권을 유지하면서도 일부 지분을 매각하는 복잡한 거래 구조를 만들었다. 즉, 거래 구조상, Barry Diller와 IAC는 Match Group의 이사회 구성과 주주 의결권 배분을 실질적으로 통제할 수 있는 구조를 유지하였다.

이 거래는 Match Group 측 독립이사로 구성된 분리위원회(Separation Committee)의 승인과, 이해관계 없는 주주의 과반수 동의를 거쳤다. 그러나 원고들은 분리위원회의 독립성이 결여되었고, 소수주주 승인 절차도 형식적이었다고 주장하며 이 거래과정에서

102) In re Match Group, Inc. Derivative Litigation, 302 A.3d 375 (Del. 2024).

소수주주의 권리가 희석되고 대주주의 경제적 이익을 극대화하는 결과가 발생하였다는 점을 들어 충실의무 위반 및 자기거래 책임을 추궁하고자 하였다.

(2) 판결요지

1심 법원은 피고(IAC와 이사들)의 주장을 받아들여, 거래가 (i) 독립된 특별위원회의 승인과 (ii) 이해관계 없는 주주 과반의 동의를 거쳤다고 보아 경영판단의 원칙(Business Judgment Rule)을 적용하였다.

특히, 분리위원 중 한 명이 과거 IAC의 CFO이었고 현재 IAC 계열사의 이사직을 겸임하고 있음에도, 분리위원회의 의사결정을 지배하거나 왜곡하지 않았다는 점을 근거로 독립성을 인정하였다.

그러나 델라웨어 대법원은 1심을 파기환송하며 다음과 같이 판시하였다.

- MFW 기준은 단지 소수주주 축출 거래(freeze-out merger)에만 적용되는 것이 아니라, 지배주주가 “비례적이지 않은(non-ratable)” 이익을 얻는 모든 거래에도 적용될 수 있다.

- MFW 기준이 적용되려면, (i) 전원 독립성 요건을 충족한 특별위원회의 승인과 (ii) 이해관계 없는 소수주주의 과반수 승인이라는 두 절차적 요건을 모두 충족해야 한다.

- 특별위원회 위원 전원의 독립성이 결여된 점에서 MFW 기준을 충족하지 못하였으므로, Business Judgment Rule은 적용되지 않으며, 피고가 전체공정성(Entire Fairness)을 입증해야 한다.

또한, 법원은 Barry Diller가 Match Group에 대한 “실질적 통제(actual control)”를 행사했다고 보기에 충분한 증거가 부족하다고 보아, 일부 청구는 기각하였다. 그러나 전체적으로는 지배력 판단 시 단순한 지분율보다 실질적 영향력을 중시함을 재확인하였다.

결국 이 사건 거래는 MFW 기준을 충족하지 못했으므로, 경영판단의 원칙은 적용되지 않으며, 피고가 전체공정성(entire fairness)을 입증해야 하는 엄격한 심사를 받게 되었다.

(3) 평가

이 사건은 지배주주의 실질적 지배력 판단 기준과 MFW 요건의 적용 범위에 대해 중요한 법리를 제시한 판례다.

델라웨어 대법원은 MFW 기준을 소수주주 축출 거래에만 한정하지 않고, 지배주주가 비례적이지 않은 이익을 취득하는 모든 거래에 폭넓게 적용할 수 있음을 명확히 하였다.

동시에, 특별위원회 전원의 독립성과 소수주주 과반의 실질적 승인이라는 엄격한 절차적 요건이 충족되어야 MFW 기준이 성립함을 강조하였다.

또한, 실질 지배력(actual control)이란 단지 지분율로 판단되는 것이 아니라, 이사회 구성, 후보 추천권, 계약상 영향력 등 복합적 요소를 고려하여 판단된다는 점도 재확인되었다.

이 사건은 향후 지배주주와의 거래에서 충실의무 및 절차적 공정성 심사의 기준을 명확히 하였고, MFW 기준을 충족시켜 경영판단의 원칙을 적용받기 위해서는, (i) 위원 “전원”의 독립성이 인정되는 특별위원회의 승인, (ii) 이해관계 없는 주주 과반수의 동의라는 두 절차적 요건을 모두 엄격히 갖추어야 한다고 판시하였다.

7. 2025년 Maffei v. Palkon 판결¹⁰³⁾

(1) 사실관계

2025년 Maffei v. Palkon 판결은 미국 회사법상 본사 이전 결정(re-domestication)이 이사의 충실의무(fiduciary duty) 위반이나 지배주주(self-dealing)의 부당 이익 제공에 해당하는지 여부를 다룬 중요한 사건이다.

이 사건은 온라인 여행 플랫폼 기업 TripAdvisor, Inc.와 그 지배회사인 Liberty TripAdvisor Holdings, Inc.의 이사회가 회사의 법적 본거지를 델라웨어에서 네바다로 변경(re-domestication)하기로 결의하면서 시작됐다. 원고 주주들은 이사회가 본사 이전

103) Maffei v. Palkon, 2025 Del. LEXIS 51 (Del. 2025).

결정을 통해 사실상 자신들의 법적 책임을 경감하고, 향후 주주대표소송의 위험을 줄이려는 목적으로 행동했으며, 특히 이 결정이 지배주주인 Liberty TripAdvisor에게 비례적이지 않은 이익을 제공했다고 주장하였다.

TripAdvisor와 Liberty 양사 이사회에는 Liberty 측 인사들이 다수 포함되어 있었고, 이들은 네바다법이 델라웨어보다 이사의 책임과 주주대표소송 제기에 관해 상대적으로 엄격한 요건을 요구하고 있다는 점을 인식하고 있었다. 이에 따라 원고는 이사회가 이사의 사적 이익을 위해 법인격을 이전한 것이라고 보았고, 이는 곧 충실의무 위반 또는 자기거래(self-dealing)로서 Entire Fairness 기준이 적용되어야 한다고 주장했다.

특히, 원고 주주는 이사회 결정이 델라웨어 보다 이사의 책임 추궁이 어려운 네바다로 이전해 주주대표소송 위험을 회피하려고 하였고, 이사들이 부담하는 충실의무의 정도가 완화되는 등 지배주주의 실질적 통제력을 강화하려는 목적을 통해 비례적이지 않은 이익을 얻고자 하였다고 주장하였다.

(2) 판결요지

법원은 본사 이전 결정이 단순히 책임 회피를 목적으로 했다고 보기에는 실질적 증거가 부족하다고 판단했다. 무엇보다도, 네바다로 이전함으로써 이사들이 실제로 법적 책임을 경감받거나 주주대표소송을 회피한 구체적 상황이 존재하지 않았고, 당시 기존 소송이 진행 중이거나 예상되는 법적 위협도 없었으며, 네바다법이 다소 이사 친화적이라도 이를 통해 직접적인 경제적 이익이 이사들에게 귀속되었다는 사실도 입증되지 않았다고 보았다.

또한, 법원은 지배주주인 Liberty가 의사결정에 영향을 미쳤다고 하더라도, 그로 인해 Liberty가 실질적인 이익을 얻었다는 증거가 없다는 점도 중요하게 보았다. 따라서 이러한 본사 이전 결정은 이사의 자기거래나 지배주주에 대한 비례적이지 않은 이익 제공으로 보기 어렵고, 오히려 합리적 경영상 판단의 일환으로 평가해야 한다며, 이사회 결정에 대해 Business Judgment Rule을 적용하였다.

(3) 평가

이 판결은 지배구조 변경이나 본사 이전과 같은 구조적 결정이 이루어질 때, 단지 책임 추궁이 어려워질 수 있는 가능성이 예상된다는 이유만으로 Entire Fairness 심사를 요구할 수 없음을 명확히 한 사건이다.

이사의 결정이 실제로 충실의무 위반 또는 자기이익 추구라는 실질적 증거 없이 추정적 주장만으로는 사법적 개입이 제한된다는 점을 분명히 했다. 특히, MFW 판결처럼 통제주주와 연루된 거래라도 절차적 보호 장치가 없다는 이유만으로 자동적으로 Entire Fairness 기준을 적용하는 것이 아님을 확인한 데 의의가 있다. 이로써 본사 이전, 정관 변경 등 거버넌스 관련 결정에 대한 경영 판단의 자율성 범위가 다시 한 번 재확인되었다.

Maffei v. Palkon 판결은 이사의 거버넌스 변경 결정에 있어서 실질적 자기이익과 명백한 이해충돌이 존재하지 않으면, 충실의무 위반으로 판단되지 않으며, 기본적으로 Business Judgment Rule이 적용된다는 점을 재확인한 사건이다.

이는 지배주주와 이사회가 절차적 보호 없이도 정당한 구조 변경을 할 수 있는 법적 여지를 부여하며, MFW 판례에서 설정된 절차 요건의 부재가 반드시 Entire Fairness 심사로 이어지지 않는다는 점도 강조하였다.

8. 2025년 Oracle 주주대표소송¹⁰⁴⁾

(1) 사실관계

이 사건은 미국 델라웨어 대법원에서 2025년 1월 21일 선고된 Oracle 주주대표소송에 관한 판결로, Oracle Corporation이 클라우드 소프트웨어 기업인 NetSuite Inc.를 약 93억 달러에 인수하는 과정에서 제기된 대표소송이다.

Oracle은 자사 인공지능 및 클라우드 중심 전략을 가속화하기 위해 소위 'AI Fusion' 프로젝트의 일환으로 NetSuite 인수를 추진하였다. NetSuite는 독립된 회사였지만, 그

104) In re Oracle Corp. Derivative Litigation, 2025 Del. Lexis 19 (Del. 2025).

대주주는 다름 아닌 Oracle의 공동 창업자 Lawrence (Larry) Ellison이었다. 그는 Oracle 지분 약 28%를 보유하고 있는 동시에 NetSuite에서도 대규모 지분을 보유하고 있었으며, 이사로 재직 중이기도 했다. 이로 인해 그는 거래의 양 당사자에 이해관계를 가진 인물로서, 거래 구조상 회피(recusal)되었으나, 여전히 실질적 영향력을 행사할 수 있는 위치에 있었다.

Oracle 이사회는 이러한 이해충돌을 인식하고, 해당 거래에 대한 심사를 위해 독립된 특별위원회(special committee)를 구성하였다. 이 위원회는 외부 자문기관(Lazard, Latham & Watkins 등)의 도움을 받아 거래 조건을 협상하였으며, Ellison은 공식적으로 협상 과정에 참여하지 않았다. 하지만 원고 주주들은 이 특별위원회가 형식적으로만 독립성을 갖추었을 뿐이며, 위원 일부가 과거 Ellison과 긴밀한 관계를 맺고 있었고, 이사회 역시 Ellison의 영향력 아래 있었기 때문에 실질적인 독립성이 결여되었다고 주장하였다.

또한, 인수 가격 역시 NetSuite 주주들에게 과도하게 유리하게 설정되었고, Oracle의 소수주주에게는 불리한 조건이었다는 점에서 이 거래는 자본의 사적 전유에 해당하며, 전체공정성 기준에 따라 심사되어야 한다고 주장하면서 주주대표소송을 제기하였다.

(2) 판결요지

원고 주주들은 이 거래가 Ellison의 이해관계에 따라 이루어진 자기거래(self-dealing)에 해당하며, Ellison이 Oracle의 지배주주(Controlling Shareholder)로서 이사회 결정을 실질적으로 좌우했다고 주장했다. 따라서 이 사건에는 통상적인 경영판단의 원칙(Business Judgment Rule)이 아니라 엄격한 심사인 전체공정성 기준(Entire Fairness Review)이 적용되어야 한다고 보았다.

그러나 델라웨어 대법원은 Ellison의 영향력 자체는 인정하면서도, 이 사건의 거래 과정에서 그가 실질적으로 거래를 지배(actual control)했다고 보기는 어렵다고 판단하였다. 특히, Oracle 이사회가 독립적인 특별위원회를 구성하여 외부 자문을 받아 거래를 심사하고 협상한 절차를 중시하면서, 형식적인 회피(recusal) 조치 이상으로 실질적 독립성

과 절차적 정당성이 확보되었다고 보았다. 이에 따라 이 사건 거래는 지배주주에 의한 거래로 간주되지 않았고, 전체공정성 심사 대신 경영판단원칙(Business Judgment Rule)이 적용되었다.

법원은 Oracle 공동 창업자 Larry Ellison이 약 28%의 지분을 보유하고 있고 NetSuite에서도 상당한 지분을 가진 사실을 인정하면서도, 이 사건 거래에서 Ellison이 실질적으로 거래를 지배하거나 이사회 결정을 좌우했다고 보기 어렵다고 판단했다. 특히 법원은 Ellison이 거래 협상 및 의사결정 과정에서 공식적으로 회피(recusal) 조치를 취했으며, Oracle 이사회가 독립된 특별위원회를 구성하여 외부 자문기관의 도움을 받아 거래 조건을 실질적으로 협상한 점을 중시하였다.

또한, 특별위원회의 독립성에 대한 원고 측의 주장은 일부 위원이 Ellison과 과거 관계가 있었다는 점만으로 독립성이 결여되었다고 보기 어렵고, 이사회가 Ellison의 영향력 아래 있다고 단정할 수 없다고 보았다. 이사회는 절차적 정당성을 확보하며 실질적 협상을 진행했고, Ellison의 영향력 행사도 제한적이었다는 점을 종합적으로 고려했다.

그 결과, 법원은 거래에 대해 엄격한 전체공정성 기준(Entire Fairness)이 아니라, 보다 완화된 경영판단의 원칙(Business Judgment Rule)을 적용해야 한다고 결론지었다. 따라서 원고 주주의 청구는 기각되었으며, 해당 거래는 적법하게 이루어진 것으로 판시되었다.

(3) 평가

Oracle 주주대표소송 판결은 MFW 기준에 따른 (i) 독립적인 특별위원회가 거래를 실질적으로 협상하고 승인할 것, (ii) 소수주주 과반수의 승인이라는 두 가지 요건 중에서 소수주주 과반수의 승인을 받지 않아서 MFW 기준을 충족하지 못했다.

기존의 법리에 따르면 MFW 기준을 충족하지 못했기 때문에 전체공정성기준(Entire Fairness)이라는 엄격한 심사기준을 적용했어야 하지만, (i) 28% 주식을 보유한 Larry Ellison이 지배주주로서 의심되지만 이사회 논의 및 의결에 참여하지 않는 등 회피(recusal) 조치를 취하는 등 실질적인 영향력이 없었고, (ii) Oracle의 이사회가 실질적으로 독립된 특별위원회를 구성하여 외부 자문을 충분히 활용하고 자율적이고, 실질적

인 협상과정을 거쳤다는 점을 고려하여 완화된 심사기준인 경영판단원칙(Business Judgment Rule)을 적용하였다.

이 판결은 기존의 법리와 같이 지배주주 여부 판단의 핵심은 단순한 지분율이 아니라, 거래에 대한 실질적인 영향력(actual control)이 있는지가 중요하다는 점을 확인하였다. 그리고 기존의 법리에서 나아가 소수주주 과반수의 승인이라는 형식적인 요건이 없어도 해당 주주가 거래에서 실질적 통제력이 없고, 특별위원회가 독립적으로 실질적 협상을 진행했다면 전체공정성기준(Entire Fairness)이 적용되지 않는다는 예외를 새롭게 제시하였다.

즉, Oracle 판결은 형식적 요건만 강조하는 MFW 기준 적용에서 벗어나, 형식적으로 일부 요건이 부족하더라도 실질적으로 회피 조치, 특별위원회 운용 등 절차적인 정당성을 확보했다면 전체공정성기준(Entire Fairness)의 적용을 피할 수 있는 경우가 마련되었다. 이에 따라 기업실무에서는 지배주주의 자기거래 등에서 외부 자문을 충분히 받고, 특별위원회를 통해 자율적이고, 실질적인 협상이 이뤄지게 하는 등 절차적 정당성 확보가 보다 중요해졌다고 평가할 수 있다.

9. Frank v. Mullen 판결¹⁰⁵⁾

(1) 사실관계

Frank v. Mullen 판결은 B. Riley Financial Inc.(BRF)가 National Holdings를 인수하는 과정에서 제기된 주주대표소송으로, 2025년 5월 5일 델라웨어 형평법원에서 판결이 선고되었다.

이 사건의 배경에는 Franklin Technologies라는 회사가 자회사와의 내부 합병(inter-affiliate merger)을 추진하는 구조가 있었다. 해당 자회사의 지분은 이사인 Michael Mullen이 상당량 보유하고 있었고, 그는 이사로서 합병을 승인하는 동시에, 자회사의 최대 개인 주주로서 합병을 통해 금전적 보상을 받는 위치에 있었다. 거래 구조상

105) Frank v. Mullen, 2025 Del. Ch. LEXIS 106 (Del. Ch. 2025).

Franklin은 자회사를 흡수합병하면서, Mullen은 자신의 자회사 지분에 대해 프리미엄을 받고 현금 또는 신주로 보상받게 되었다. 이러한 구조는 Mullen이 회사의 이사로서 승인 권한을 행사함과 동시에 거래의 수혜자라는 점에서 자기거래(self-dealing)에 해당할 수 있었다.

또한, BRF는 피인수회사인 National Holdings의 약 46.4% 지분을 보유한 주요주주로, 이 거래에서 실질적 이해관계를 가진 당사자였다.

원고 주주 Richard Frank는 BRF와 당시 이사였던 Michael Mullen이 회사의 경영을 실질적으로 지배하고, 그 지배적 위치를 이용해 자기 이익을 추구했다고 주장하였다. 원고는 BRF가 지배주주로서 충실의무(duty of loyalty)를 부담하며, 거래는 Entire Fairness 기준에 따라 엄격하게 심사되어야 한다고 주장하였다. 특히, 이사들의 보수를 보장받기 위한 계약 변경 및 위임장 정보 기재 누락이 있었다는 점도 문제 삼았다.

(2) 판결요지

원고들은 이 과정에서 BRF가 Mullen과 함께 거래를 사실상 주도했고, 이사회 승인 과정 또한 사익 중심으로 설계되었으며, 그에 따라 양자는 지배주주로서 충실의무를 위반했다고 주장하였다. 그러나 법원은 BRF가 상당한 지분을 보유하고 있었던 것은 사실이지만, 회사의 이사회나 해당 거래를 실질적으로 통제(actual control)했다는 증거는 없다고 판단하였다. 절차상으로도 이사회는 독립적으로 구성되었으며, BRF나 Mullen이 이사회 의 결정을 좌우했다는 정황은 발견되지 않았다.

법원은 지배주주 인정의 핵심은 해당 거래나 회사 경영에 대한 '실질적 통제력(actual control)'의 존재 여부임을 강조했다. BRF가 46.4%의 지분을 보유하고 있었으나, 단순한 지분율만으로는 지배주주로 인정하기에 부족하다고 판단하였다. 법원은 BRF가 50% 미만의 지분을 보유한 데다, 거래를 실질적으로 지배하거나 이사회 의 결정을 통제한 정황은 없었다고 보았다.

이 사건에서는 BRF가 이사회 의 구성이나 의사결정 과정에 실질적으로 개입하거나 좌우했다는 구체적 증거가 없었으며, 오히려 이사회는 독립적이고 적절한 절차에 따라 운영되

고 있었다고 보았다. 특히, 이사회는 특별위원회 구성, 외부 자문 활용 등 절차적 보호 장치를 갖추고 있었고, BRF나 Mullen이 이사회 결정을 좌우했다는 징후가 발견되지 않았다. 또한, 원고가 제기한 위임장 정보공시 누락 문제도 허위 기재나 중대한 누락으로 보기 어려워 충실의무 위반으로 연결 짓기 어렵다고 판단하였다.

이러한 사실을 토대로 법원은 BRF와 Mullen이 지배주주에 해당하지 않으며, 지배주주로서 부담하는 엄격한 Entire Fairness 기준이 적용될 필요가 없으며, 거래에 대해 경영 판단원칙(Business Judgment Rule)이 적용되어야 한다고 결론 내렸다. 이에 따라 원고 측의 주장은 기각되었고, 해당 거래는 적법하게 이루어진 것으로 판정되었다.

(3) 시사점

이 사건은 지분율이 높다는 사실만으로 지배주주로 인정받을 수 없다는 원칙을 재확인한 중요한 사례다. BRF가 46.4%라는 높은 지분을 보유했음에도 불구하고, 법원은 해당 거래에서의 실질적 통제력(actual control over the transaction)이 없었다는 이유로 지배주주로 보지 않았다. 이는 델라웨어 판례에서 일관되게 강조되고 있는 “통제의 실질성” 기준과 정확히 부합한다.

또한, 내부 이해관계자가 얽힌 거래라 하더라도, 이사회가 독립적이고 실질적인 절차를 통해 의사결정을 했다면 BJR 적용이 가능하다는 점도 재확인되었다. 따라서 향후 유사한 사례에서는, 지분율보다는 특정 거래에 대한 실질적 개입 및 영향력 행사 여부가 지배주주 인정 및 충실의무 위반 판단의 핵심 기준이 될 것으로 보인다.

10. 2025년 Trade Desk 주주대표소송¹⁰⁶⁾

(1) 사실관계

Trade Desk 주주대표소송은 창업자이자 회장인 Jeff Green이 회사의 차등의결권 구

106) In re Trade Desk, Inc. Derivative Litigation, 2025 Del. Ch. Lexis 40 (Del. Ch. 2025).

조를 이용해 압도적 지배력을 행사하는 가운데, 이사회가 그의 장기적 의결권 유지와 거액의 성과 기반 보상을 승인한 과정에서 소수주주의 권리 희석과 충실의무 위반 문제가 제기된 사건이다.

Trade Desk는 Class A 주식(1표당 1표)과 Class B 주식(1표당 10표)의 차등의결권 구조를 갖춘 기업으로, 창업자 Jeff Green은 Class B 주식을 통해 경제적 지분(약 48%)보다 훨씬 큰 의결권을 행사해 실질적 통제권을 확보하고 있었다. 2024년 이사회는 Green이 장기간 의결권 우위를 유지할 수 있도록 Class B 주식을 Class A 주식으로 전환하는 등 주식구조를 변경하고, Green에게 의결권 감소분에 대해 장기적 스톡옵션 등 대규모 성과 보상을 승인했다.

원고주주들은 이 과정에서 이사회 내 보상위원회와 특별위원회가 구성되었으나, 실제로는 특별위원회가 실질적 독립성과 교섭권을 갖지 못했으며 Green의 영향력 하에 형식적으로 운영되었다고 주장하였다. 또한, 소수주주의 동의도 받지 않았다. 이러한 이유로 원고주주들은 주주대표소송을 제기하였다.

(2) 판결요지

2025년 2월 9일 델라웨어 형평법원은 Green이 비록 과반 주식을 보유하지 않았으나 이사회 과반을 임명하고 회사 정책을 실질적으로 통제함으로써 지배주주로서 책임을 진다고 판시하였다. 법원은 이사회 승인만으로 이루어진 거래가 Entire Fairness 기준의 엄격한 심사를 받는 것이 타당하다고 보았으며, 원고 측의 소송 제기를 허용해 사건 진행을 인정했다. 특히, MFW 요건(독립 특별위원회 구성, 실질 협상권한, 소수주주 승인)이 제대로 준수되었는지 면밀히 검토할 필요가 있다고 밝혔다.

(3) 시사점

이 사건은 차등의결권 구조 하에서 실질적 지배주주의 책임 범위를 재확인한 판례로, 단순한 주식 소유 비율보다 실제 지배력 행사가 중요함을 보여준다. 또한, 지배주주 거래시 독립적인 특별위원회의 실질적 기능과 소수주주 승인 절차가 충실히 이루어져야 하며,

그렇지 않을 경우 Entire Fairness 기준에 따라 엄격한 충실의무 위반 심사를 받는다는 점을 분명히 하였다. 이로써 지배주주의 자기거래와 보상 승인 과정에서 소수주주 보호가 한층 강화될 것으로 기대된다.

11. 2025년 Linco v. Beauty Memory 판결¹⁰⁷⁾

(1) 사실관계

2025년 Linco Inc. v. Beauty Memory 판결은 파산 절차 중 회사의 자산이 불투명하고 비정상적인 경로로 이전된 경우, 해당 거래의 무효 여부와 책임 소재를 둘러싼 법적 기준을 명확히 한 사례이다.

미국 내 LED 조명 제조 및 유통 기업이던 Eachpole Inc.와 그 자회사 Top Lighting Corporation(TLC)은 경영 악화로 인해 파산 절차에 들어갔다. 그 와중에 TLC의 자산 약 774만 달러 중 약 350만 달러 상당이 Beauty Memory 및 LKimmy라는 연계업체 등 제3자에게 정당한 절차 없이 이전되었다. 문제된 자산에는 채고, 상표권, 지적재산권, 영업상 채권 및 브랜드 가치 등이 포함되었다.

거래 당시 이사회 결의가 존재하지 않았으며, 대가 지급 여부나 가치 평가 기록도 불명확했다. 특히, Eachpole 및 TLC 이사회 기록에는 이러한 거래들이 이사회에 상정된 흔적이 없었고, 이사회 승인 없이 일부 임원 주도로 이뤄진 점이 드러났다.

이 거래의 법적 타당성 및 자산 회복 가능성에 대해 Linco Inc.가 이익을 제기하면서 소송이 제기되었다.

(2) 판결요지

델라웨어 형평법원은 다음과 같은 법리를 근거로 판단을 내렸다.

107) Linco Inc. v. Beauty Memory (In re Eachpole, Inc.), 2025 Bankr. LEXIS 211 (Bankr. D. Del. 2025).

(i) 사기적 이전으로 인한 무효

재고 자산 및 지적재산권 이전 중 일부는 ‘의제 사기적 이전(constructive fraudulent transfer)’ 요건을 충족한다고 보아 무효화하였다. 즉, 명시적 사기 의도가 없어도, 거래 당시 채무초과 상태였고 합리적 대가 없이 중요한 자산이 이전된 경우 연방파산법 또는 델라웨어주법에 따라 자동 무효가 된다고 판단하였다.

(ii) 신의성실 원칙 위반

법원은 TLC가 거래의 투명성과 정당성을 보장하지 않았고, 상당한 자산을 이사회 승인 없이 이전한 점을 중대하게 보았다. “기업의 재산은 이해관계자의 공정 이익을 보호하면서 처분되어야 하며, 사적 이해로부터 자유로워야 한다”는 충실의무 원칙을 언급하며, 해당 거래가 이를 위반하였다고 보았다.

(iii) 일부 거래에 대해서는 유효 인정

다만, 일부 송금 및 거래에 대해서는 간접적 계약서 및 입증자료가 존재하거나, 회계기록상 비용 전가 정황이 확인된 경우에 한하여 무효 청구를 기각하였다.

(3) 의의

이 판결은 파산상태 또는 채무초과 상태에 있는 회사가 자산을 외부로 이전할 경우, 형식적 거래 외형이나 대가 수령 여부만으로는 합법성이 인정되지 않으며, 실질 내용과 이해충돌·내부 승인 절차에 따라 거래의 효력 자체가 부정될 수 있음을 강조한다.

특히 이사회의 사전 승인 없이 이루어진 거래는 그 자체로 위법 가능성을 높인다는 점에서, 거래 상대방이 내부 이해관계자이거나, 통제력이 집중된 구조라면 더욱 엄격한 심사가 필요하다.

또한, 이 사건은 “지배주주의 실질 통제력 행사”에 대해서는 명시적 판단을 유보했지만, 거래에 대한 조직적 설계 및 이행 정황이 지배력 행사로 해석될 수 있음을 암시했다.

사기적 이전에 관한 입증 기준도 다시 한 번 더 강조되었으며, 부정행위의 의도(intent) 뿐 아니라 합리적 가치(reasonably equivalent value) 부족만으로도 거래가 무효가 될 수 있다는 점에서, 회사 경영진과 거래 상대방 모두가 실질적 거래 조건을 충족해야 함을

명확히 하였다.

결론적으로, *Linco v. Beauty Memory*는 파산기업의 자산 이전과 관련한 이해충돌, 내부 승인 절차, 실질 대가, 신의성실 원칙 위반 여부가 모두 종합적으로 고려되어 판단된 대표적 판례로 평가되며, 회사법적 충실의무와 파산법상 자산보전의 원칙이 교차하는 영역에서 중요한 판단기준을 제공한다. 특히, 이 사건은 실질 대가 없이 이뤄진 자산 이전, 이사회 승인 결여, 그리고 신의성실 원칙에 반하는 거래라는 요소들을 중심으로 사기적 이전(fraudulent transfer)의 기준을 구체화했다는 점에서 의미가 크다.

IV. 시사점

미국 회사법은 주로 주(州) 단위로 구성되어 있으며, 그중 델라웨어(Delaware) 주 회사법은 기업지배구조 분야에서 가장 영향력 있는 법제로 평가받는다. 미국에서 이사의 충실의무(duty of loyalty)는 신인의무(fiduciary duty)의 핵심 구성요소로써, 회사와 주주에 대한 이사의 신의성실의무를 포괄한다.

미국의 충실의무는 판례를 통해 발전해왔으며, 이사의 자기거래, 이해상충, 회사기회의 유용 등의 행위를 중심으로 법리가 정립되었다. 이사의 충실의무 위반이 문제될 경우, 법원은 'Entire Fairness Test'를 적용하여 해당 거래가 공정하였는지를 절차적 공정성(fair dealing)과 실질적 공정성(fair price) 양 측면에서 판단한다. 대표적인 판례로는 *Weinberger v. UOP, Inc.* (1983), *Cinerama v. Technicolor* (2003), *Oracle* 판결 등이 있다. 이들 판례는 이사가 자신의 이해관계를 공개하지 않거나, 회사의 기회를 개인적 이익으로 유용한 경우에 충실의무 위반을 인정하고 손해배상책임을 부과하고 있다.

또한, 미국 회사법은 경영판단원칙(Business Judgment Rule)을 통해 경영판단에 대한 사법심사의 범위를 제한하고 있는데, 이는 이사가 합리적 정보에 기초하여 선의로 내린 경영판단에 대해 법원이 사후적으로 개입하지 않도록 하는 원칙이다. 다만 이사의 판단이 이해상충, 사기, 중대한 절차적 위반 등 충실의무에 반하는 경우에는 이 원칙의 보호를 받지 못한다.

델라웨어 회사법(DGCL) 제102(b)(7)은 정관에 의해 이사의 손해배상책임을 면제할 수

있도록 허용하지만, 이는 충실의무 위반에는 적용되지 않는다. 즉, 충실의무 위반은 책임 감면의 대상이 될 수 없는 고도의 법적 의무로 이해되고 있다.

미국 법제는 충실의무에 대한 사후적 책임 외에도, 이해상충 상황에서의 사전 공시 및 승인 절차를 통해 사전적 통제 장치도 함께 작동시키고 있다. 특히, 이사회와 독립성 및 감사위원회의 역할이 강조되며, 독립이사의 승인을 거친 거래에 대해서는 ‘Entire Fairness’의 기준이 아닌 ‘Business Judgment Rule’이 적용되는 경우도 있다(MFW 판결).

종합적으로 보면, 미국의 충실의무는 주로 판례를 통해 정립되었으며, 사전적 공정성과 사후적 책임의 균형을 맞추는 방향으로 발전하고 있다. 특히 이사의 충실의무는 형식적으로는 회사에 대한 의무로 이해되지만, 실질적으로는 주주의 비례적 이익 보호를 중심으로 기능하고 있으며, 이사의 경영판단에 대한 자율성과 책임의 한계를 구체화하는 데 중심 역할을 하고 있다.

제 3절 | 영국

1. 개관

영미법상의 신인의무(Fiduciary duty)는 모두 이사의 법적 책임과 행동 기준을 설정하기 위해 판례법상 형성되어 온 법리이다.

다만, 미국이 영국으로부터 독립하면서 미국의 신인의무와 영국의 신인의무는 그 내용이 조금씩 달라지기 시작했다.¹⁰⁸⁾ 미국과 영국은 공통의 형평법(equity) 전통을 공유하지만, 법체계, 적용 방식, 규범 구조, 심사 기준 등에서 뚜렷한 차이를 보인다.

미국에서는 신인의무에 충실의무와 주의의무가 모두 포함되는 것으로 이해하는 반면 영국에서는 신인의무를 주로 충실의무와 동일한 의미로 이해한다.¹⁰⁹⁾ 또한, 미국은 판례 중

108) 한국상사법학회, 앞의 책(각주 20), 765면.

109) 박기령, 앞의 법학박사학위논문, 111면.

심의 유연하고 실질적 심사 체계를 통해, 이사의 사익 추구나 지배주주의 영향력 행사에 대해 적극적으로 개입한다. 특히 미국은 지배주주에게도 신인의무를 인정하고, 소수주주 보호를 위한 엄격한 절차 기준을 발전시켰다는 점에서 영국과 뚜렷한 차이를 보인다. 미국은 사후적 심사를 통해 공정성 확보에 더 중점을 두고 있다.

반면에, 영국의 경우는 그동안 확립된 형평법상의 판례법을 2006년 회사법(Companies Act 2006)으로 성문화하여 체계화하였다. 2006년 회사법 제10부 회사의 이사(A Company's Directors), 제2장 이사의 일반적 의무(General Duties of Directors) 제171조~제177조에 이사의 의무를 규정하고 있다. 이 중에서 영국 회사법 제174조의 합리적 주의, 기술 및 근면을 행하여야 할 의무는 주의의무를 규정한 것이고, 이해상충 회피 (§175), 제3자로부터의 이익 수령 금지 (§176), 거래 이해관계의 사전 공시 (§177) 등 나머지 의무들은 전통적 의미의 신인의무 즉, 충실의무를 규정한 것으로 이해된다.¹¹⁰⁾

또한, 영국법상 신인의무는 회사 중심으로 구성하며, 주주에 대한 직접적 의무는 극히 제한적으로 인정한다. 그리고 형식적 명확성과 예방적 규율에 중점을 둔다는 점에서 미국과 큰 차이가 있다.

II. 관련 법률

1. 판례법

영국의 신인의무는 전통적으로 형평법(equity)상의 법리에 기초하여 발전해 왔으며, 형평법원(Chancery Court)의 판례에 뿌리를 두고 있다. 영국법상 신인의무는 형평법(equity)상의 개념에서 출발하여 오랜 기간 판례법(common law)에 의해 이사에게 신인 의무(fiduciary duties)와 충성의무(duties of fidelity)를 부여해왔다.

학설과 판례에 따르면, 이사의 충실의무는 '전적인 충성(single-minded loyalty)'과

110) 심영, "영국 회사법 개정의 주요 내용과 그 시사점", 「중앙법학」 제9집 제2호(하), 중앙법학회, 2007, 637면.

‘신뢰(trust)’에 기초한 것으로, 이사는 회사의 이익을 위해 전적으로 헌신해야 하며, 개인적 이익은 철저히 배제되어야 한다는 점을 강조한다.

Bristol v. Mothew 판결¹¹¹⁾에서는 “수탁자인 이사는 자신의 이익이 아닌 오직 회사의 이익만을 고려하여 회사에 전적인 충성을 해야 한다(The principal is entitled to the single-minded loyalty of his fiduciary).”고 판시한 바 있다. “전적인 충성(single-minded loyalty)”은 신인의무의 본질적 요소로서 단순한 선의(good faith)보다 훨씬 더 높은 정도의 의무를 의미하며, 개인적 이익을 배제한 채 회사의 이익을 최우선으로 하는 전념적·배타적 충성을 의미한다.

그러다가 2006년 「회사법(Companies Act 2006)」이 제정되었고, 성문법 제정으로 인해 영국은 법전 중심으로 명문화되고 체계화된 법체계를 가지게 되었다. 이는 영국이 형평법 기반의 비체계적 법리에서 벗어나, 신인의무를 법률조항에 따라 명확히 규정하는 구조로 전환했음을 의미한다.

2. 2006년 영국 회사법

(1) 영국 회사법 제10부 제2장

2006년 회사법은 제10부 제2장에서 이사의 일반적 의무(General Duties of Directors)를 명문화하였으며, 제171조부터 제177조까지 조항에 따라 이사의 구체적인 의무를 규정한다.

이 중 충실의무(fidelity duty)는 독립된 조항들로 분화되어 구성되어 있으며, 각 조항은 다음과 같은 내용을 담고 있다.

① 영국 회사법 제171조: 권한 범위 내에서 행동할 의무(duty to act within powers)
- 이사는 회사의 정관 및 기타 규정에 따라 부여된 권한 내에서만 행동해야 하며, 권한의 남용은 위법이 된다.

② 영국 회사법 제172조: 회사의 성공을 촉진할 의무(duty to promote the success

111) Bristol and West Building Society v. Mothew [1998] Ch 1, 18.

of the company) - 이사는 회사 전체의 성공을 추구해야 하며, 이는 단순한 주주의 이익 극대화가 아니라 장기적인 가치 증진을 의미한다. 동조 제1항에서는 이사가 선의로 판단해야 하며, 그 과정에서 (a)~(f)호에 규정된 사항들, 즉 (a) 장기적 결과, (b) 근로자의 이익, (c) 공급자 및 고객과의 관계, (d) 지역사회 및 환경에 대한 영향, (e) 평판과 공정성 등을 고려해야 한다고 명시한다.

③ 영국 회사법 제173조: 독립적 판단을 행사할 의무(duty to exercise independent judgment) - 이사는 자신의 판단에 따라 독립적으로 행동해야 하며, 외부인의 지시나 강요에 종속되어서는 안 된다.

④ 영국 회사법 제174조: 합리적인 주의, 지식 및 성실을 다해야 할 의무(duty to exercise reasonable care, skill and diligence) - 이 의무는 객관적 기준과 주관적 기준을 결합한 것으로, 평균적 이사의 수준과 함께 해당 이사의 개별적 지식, 경험이 반영되어야 한다.

⑤ 영국 회사법 제175조: 이해상충 회피 의무(duty to avoid conflicts of interest) - 이사는 회사와 개인적 이익이 충돌할 수 있는 모든 상황을 회피해야 하며, 이해상충이 발생할 가능성이 있는 상황 자체를 방지해야 한다.

⑥ 영국 회사법 제176조: 제3자로부터 이익을 수령하지 않아야 할 의무(duty not to accept benefits from third parties) - 이사는 직무 관련하여 제3자로부터 어떠한 경제적 이익도 수령해서는 안 되며, 이는 뇌물이나 리베이트를 포함한다.

⑦ 영국 회사법 제177조: 자신이 이해관계 있는 거래를 공개할 의무(duty to declare interest in proposed transactions or arrangements) - 이사는 자신이 이해관계 있는 거래가 회사 내에서 논의되는 경우, 이를 사전에 이사회에 명확히 공개해야 한다.

(2) 이사가 고려해야 하는 이익

우리나라 상법 개정과 관련하여, 이사가 회사 외의 총 주주의 이익 또는 주주의 비례적 이익 등을 고려해야 되는지 논의가 되고 있는데, 영국에서는 전체 주주뿐만 아니라 지역사회와 환경, 근로자의 이익 등도 고려하고 있다는 점이 특징적이다.

2006년 영국 회사법 제172조 제1항에서는 “회사의 이사가 회사 전체 주주의 이익을

위해 회사의 성공을 추진할 것으로 믿는 방향으로 선의로 행동해야 한다.”고 규정하고 있다.¹¹²⁾ 그리고 이 과정에서 이사가 (a)~(f)호에 규정된 사항을 고려해야 한다고 의무를 부과하였다. 여기 포함된 사항은 해당 의사결정의 장기적 예상 결과(a호), 회사 근로자의 이익(b호), 공급자, 고객 등과의 사업관계를 증진할 필요성(c호), 지역사회와 환경에 대한 회사 활동의 영향(d호), 회사의 평판과 회사 주주 간 공정성(e호) 등이다.¹¹³⁾

영국 회사법 제172조 제1항은 이사의 행위가 “회사의 성공”을 위한 것이어야 한다고 규정하면서, 단순한 회사의 이익을 넘어 주주 이익을 고려하고, 여기서 한 발 더 나아가 근로자, 거래관계자, 환경 등 다양한 이해관계자의 요소를 고려해야 한다고 명시한다. 이는 이른바 ESG 요소를 고려하도록 이사의 충실의무의 대상을 확대한 것으로 평가된다.

그러나 제172조 제2항은 이 모든 고려사항이 결국 주주의 이익을 촉진하는 한도 내에서만 유효하다고 규정함으로써, 실질적으로는 주주의 이익 우선 원칙(shareholder primacy)이 여전히 유지되고 있다는 점에서 비판도 존재한다.¹¹⁴⁾

III. 관련 판례

1. Bristol and West Building Society v. Mothew 판결¹¹⁵⁾

이 판결은 신인의무의 본질을 가장 전형적으로 제시한 판결로 평가받는다. 신인의무의 핵심은 ‘일편단심의 충실(single-minded loyalty)’이며, 수임자(fiduciary)는 성실(good faith)하게 행동하고, 본인의 이익 또는 제3자의 이익을 위해 행동해서는 안 되며, 본인이 사전에 충분히 정보를 알고서 동의(informed consent)하지 않는 경우 자신의 이익을 취해서도 안 된다는 원칙을 확인하였다.

이는 이사가 회사를 위한 수임자로서 이해상충 회피, 이익 수령 금지, 정보 공개 등의

112) 정준혁, “ESG와 회사법의 과제”, 『상사법연구』 제40권 제2호, 2021, 41면.

113) 신석훈, “최근 기관투자자의 ESG(Environmanet, Social, Governance) 요구 강화에 따른 회사법의 쟁점과 과제”, 『상사법연구』 제38권 제2호, 2019, 25면.

114) 신석훈, 위의 논문, 25면.

115) Bristol and West Building Society v. Mothew [1998] Ch 1, 18.

다양한 구체적 충실의무를 부담함을 뜻한다.

2. *Peskin v. Anderson* 판결¹¹⁶⁾

이 사건은 이사의 충실의무가 일반적으로 주주 개인에게 확장되지 않으며, 이사와 주주 사이에 특별한 사실관계(special factual relationship)가 존재하는 경우에 한하여 예외적으로 발생할 수 있음을 명시하였다.

이사의 주주에 대한 충실의무는 일반적인 회사와의 법적 관계에서 발생하지 않지만, 이사가 주주와 직접적이고 밀접한 계약을 체결하는 경우 등 특별한 관계에서 발생할 수 있다.

특별한 관계란, 예컨대 (1) 이사가 특정 주주와 직접 거래하는 경우, (2) 이사가 주식 취득 또는 처분과 관련하여 주주의 대리인 역할을 하거나 주주에게 중대한 진술을 하는 경우, (3) 회사 사업 인수를 위한 협상 과정에서 내부자 정보를 실질적으로 공개하지 않거나 주주에게 주주가 의존하는 특정 정보와 조언을 제공하거나, 중요한 특정 정보 또는 조언을 공개하지 않은 경우 등이 포함된다.

특히 이사는 일반적으로 회사에 대하여 충실의무를 부담하며, 예외적으로 이사와 주주 사이의 관계가 특별히 강한 가족적인 관계 및 상대적으로 해당 회사에 영향력을 끼치는 개인적인 지위 등이 있는 경우에 한하여 주주에 대한 충실의무를 부담한다.

3. *Sharp v. Blank* 판결¹¹⁷⁾

이 판결에서도 *Peskin v. Anderson* 판결과 마찬가지로, 이사의 충실의무는 회사의 이익을 보호하기 위한 것이며, 개별 주주에 대한 신인의무를 인정하기 위해서는 단순한 정보 불균형이나 영향력만으로는 부족하며, 그 이상의 '특별한 관계'가 존재해야 한다는 점을 분명히 하였다.

회사의 이사가 주주들에 대해 신인의무를 부담할 수 있지만 단순히 이사여서는 안 되

116) *Peskin v Anderson* [2000] EWCA Civ 326; [2001] 1 BCLC 372.

117) *Sharp v Blank* [2015] EWHC 3220 (Ch) [2017].

고, 이사와 주주 사이에 ‘특별한 관계’가 있는 경우라는 점을 법리로 실시하고 있다. 해당 특별한 관계는 일반적인 관계를 넘어서야 하며, 이사가 주주보다 회사 업무에 대해 더 많은 지식을 갖고 있는 것과 잠재적으로 주주에게 영향을 끼칠 수 있는 것만으로는 부족한데, 사실상 필연적으로 거의 모든 경우가 그러한 경우에 해당할 것이기 때문이다.

이사는 회사의 수탁자(trustee)이지, 개별 주주의 수탁자는 아니며, 이사의 주요 의무는 회사의 이익을 최우선으로 고려하는 것이다. 일반적으로는 주주와 회사의 이익이 일치한다고 하더라도, 이사와 주주는 직접적 관계가 없으며, 이사가 개개인의 주주를 위해 행동하기로 동의한 것이 아니다.

4. Vald Nielsen Holding A/S v. Baldorino 판결¹¹⁸⁾

이 판결에서도 영국 고등법원은 “회사의 이사는 단순히 이사라는 지위만으로 주주에 대하여 신인의무(fiduciary duty)를 부담하지 않는다.”는 원칙을 명확히 하였다.

이 사건에서 원고인 주주들은, 이사가 주식 매각 과정에서 가공되지 않은 일부 데이터만을 제공하고, 그와 관련된 핵심적이고 유리한 정보(예: 호재성 사건)를 제공하지 않았다고 주장하며 신인의무 위반을 제기하였다. 그러나 법원은, 이러한 정보 제공의 편차가 이사와 주주 간에 신인의무를 발생시킬 정도의 특별한 관계(special relationship)를 형성하지 않았다고 판단하여 신인의무 위반 주장을 기각하였다.

이는 이사의 충실의무는 원칙적으로 회사라는 단체법적 인격에 귀속되는 것이며, 개별 주주의 이익에 대해서는 직접적인 법적 책임을 지지 않는다는 점을 분명히 한 것이다. 아울러 법원은 이사의 충실의무가 ‘전체로서의 주주의 이익(the benefit of its members as a whole)’을 위한 것임을 재확인한 것이다. 즉, 신인의무의 대상이 개별주주가 아니라 전체로서의 주주라는 점을 명확히 한 것이다.

다만, 예외적으로 이사가 개별 주주에게 책임을 지는 특별한 경우에 대해서도 언급하였다.

118) Vald Nielsen Holding A/S v. Baldorino [2019] EWHC 1926, 721(Comm).

① 주주가 이사에게 실질적으로 의존하고 특별한 신뢰 관계가 있는 경우, 주주의 주식 처분과 관련하여 이사가 주주에게 거래를 제안하면서 동시에 거래의 이해당사자인 경우(매수인 또는 매수에 관심 있는 경우).

② 가족기업 또는 소규모 폐쇄회사(close company)와 같이 이사와 주주 간 개인적 관계가 밀접한 경우.

③ 주식 매도·매수와 관련된 거래의 경우, 주주와 이사 간에 명시적 계약이 존재하거나 주식 매매 관련하여 대리인의 역할을 수행하는 등 직접적인 법률관계가 있는 경우.

법원은 이러한 예외를 인정하더라도, 단순히 이사가 더 많은 정보를 보유하거나, 그 결정이 주주에게 영향을 미친다는 사실만으로는 신인의무의 성립을 인정할 수 없으며, 그 이상으로 특별한 신뢰 관계가 존재해야 한다고 강조하였다. 즉, 영국 회사법상 이사는 회사의 수탁자임에 따라 회사의 이익을 최우선으로 해야 하며, 이사가 주주에 대해 직접적인 책임을 지는 매우 예외적인 상황이 존재하지만, 그 예외적인 경우란 모두 이사와 주주 간에 특별한 신뢰관계가 있는 경우로 한정됨을 알 수 있다.

한편, 이 사건에서 법원은 신인의무 위반 주장은 기각하였으나, 사기 및 기만에 대한 주장은 인용하여 피고 이사에게 약 650만 파운드의 손해배상을 명하였다. 이는 이사의 민사상 책임이 반드시 신인의무 위반에만 한정되지 않음을 보여주는 사례이기도 하다.

IV. 시사점

영국 회사법상 이사의 충실의무(fiduciary duty)는 회사를 위한 단일한 충성(single-minded loyalty to the company)을 기초로 하는 법적·윤리적 의무로서, 주된 목적은 회사의 이익을 최우선으로 고려하는 것이다. 이 의무는 본래 형평법(equity)에서 발전한 개념으로, 2006년 「회사법(Companies Act 2006)」에 의해 성문화되었다. 2006년 회사법에서는 이해상충 회피(duty to avoid conflicts of interest, 제175조), 제3자로부터의 이익 수령 금지(duty not to accept benefits, 제176조), 거래 이해관계의 공개(duty to declare interest, 제177조) 등의 구체적 조항을 통해 이사의 행동 기준을 명확히 하고 있다.

이러한 충실의무는 일반적으로 회사라는 법인격에 대한 의무이며, 주주 개개인에 대해서는 직접 적용되지 않는다. 즉, 이사는 주주 개개인의 이해를 위한 수탁자(trustee)가 아니라, 회사의 이익을 위한 수탁자로 기능한다는 점이 명확히 확립되어 있다.

그러나 위에서 살펴본 *Peskin, Sharp, Vald Nielsen* 등의 판례에 따르면, 예외적으로 이사가 개별 주주에 대해 충실의무를 부담하는 '특별한 신뢰관계'(special relationship of trust and reliance)가 인정되는 경우가 있다. 예컨대, 이사가 주주에게 거래를 권유하거나 정보 제공을 하면서 주주의 의사결정에 직접적인 영향을 미친 경우, 혹은 가족기업과 같이 이사와 주주 사이에 개인적·사적 관계가 깊은 경우 등에서는 이사에 대해 개별 주주에 대한 신인의무가 발생할 수 있다.

또한, *Bristol v. Mothew* 판결은 충실의무의 본질이 단지 선의(good faith)를 넘어 이해상충 회피, 정보의 완전한 공개, 본인의 이익 포기 등 복합적인 요소로 구성된다는 점을 강조하고 있으며, 이는 이사가 직접적 이익을 취하거나 신탁적 지위를 남용해서는 안 된다는 강행적 원칙으로 기능한다. 이사는 회사의 이익을 위해 전적으로 행동해야 하며, 사적 이익은 철저히 배제되어야 한다.

결국, 영국법상 이사의 충실의무는 회사라는 집합적 주체에 대한 충성의무로서 구조화되어 있으며, 개별 주주에 대한 충실의무는 예외적으로만 인정된다. 이사의 모든 행동은 회사의 이익을 기준으로 평가되며, 사적 이익의 개입이나 신인적 지위의 남용은 원칙적으로 금지된다. 이는 이사의 행동을 공정하고 투명하게 유지하려는 영국 회사법의 핵심 원칙 중 하나이며, 이러한 이사의 충실의무 위반 시에는 손해배상이나 이익 반환 등의 책임이 발생한다.

I. 개관

독일 주식법(AktG)은 충실의무를 명시적으로 규정하지 않지만, 학설과 판례를 통해 실질적으로 이사의 충실의무를 인정하고 있다.¹¹⁹⁾

이사의 충실의무는 이사의 기관성(Organverhältnis)에서 도출되는 ‘기관적 충실의무(Organschaftliche Treuepflicht)’로 이해되며, 독일 민법(BGB) 제242조의 ‘신의성실 원칙(Treu und Glauben)’에 근거한 포괄적 원칙으로 작용한다.¹²⁰⁾

충실의무의 핵심 내용은 회사의 이익 우선, 이해상충 회피, 사적 이익 추구 금지, 회사의 사업기회 보호 등이며, 이사의 판단에 상당한 재량을 인정하면서도 이 범위를 넘어서는 사익 추구에는 강한 제한과 책임이 부과된다. 주목할 점은, 독일은 지배주주에게도 충실의무가 부과된다고 보며, 이는 ‘사원권관계(Mitgliedschaftsverhältnis)’의 충실의무로 논의된다.¹²¹⁾

II. 관련 법률

1. 독일 민법 제242조(BGB § 242)

독일 민법(BGB) 제242조에서는 신의성실에 따른 이행이라는 제목으로, “채무자는 신의와 성실에 따라, 그리고 거래관행에 비추어 요구되는 방식으로 채무를 이행할 의무가 있다.”고 규정하고 있다.¹²²⁾

119) 한국상사법학회, 앞의 책(각주 20), 767면.

120) Röhrich in Hommelhoff/Hopt/v. Werder, Handbuch Corporate Governance, 2003, S.513~514.

121) 마르쿠스 루터, “독일법에서의 주주의 충실의무”, 『서울대학교법학』 제38권 제1호, 서울대학교 법학연구소, 1997, 196~203면.

122) BGB § 242 Leistung nach Treu und Glauben

Der Schuldner ist verpflichtet, die Leistung so zu bewirken, wie Treu und Glauben mit Rücksicht auf die Verkehrssitte es erfordern.

독일 회사법에서 이사의 충실의무 또는 지배주주의 신인의무는 독일 민법 제242조에 따른 신의성실원칙(Treu und Glauben)을 법률 근거로 삼고 있다.

2. 독일 주식법(AktG)

(1) 이사의 선관주의의무

독일주식법 제93조 제1항 제1문은 이사의 선량한 관리자의 주의의무를 규정하고 있다. 동 제2문은 이른바 경영판단의 원칙을 규정한다. 동 제3문은 비밀유지의무를 규정하고 있다. 제2항은 이사의 의무 위반에 대한 손해배상책임을 규정한다.

독일주식법(Aktiengesetz) § 93 이사회 구성원의 주의의무 및 책임¹²³⁾

- (1) 이사는 그의 업무집행에서 정상적이고 성실한 경영자로서의 주의를 다하여야 한다. 이사가 기업가적 결정에서 적절한 정보를 기초로 회사의 이익을 위하여 행위를 한 것이 합리적으로 인정될 수 있는 경우에는 의무위반이 아니다. 이사는 이사회에서 그의 활동을 통하여 알게 된 회사의 기밀정보와 비밀, 특히 경영 비밀이나 영업비밀에 관하여 묵비하여야만 한다.
 - (2) 직무를 게을리 한 이사는 그 행위로 인해 발생한 손해를 회사에 배상할 연대책무자로서 책임이 있다. 그들이 신중한 관리자로서 관련 의무를 준수하는데 있어 상당한 주의를 기울였는지 여부에 분쟁이 있는 경우, 증명책임은 이사에게 있다. 회사가 이사의 회사를 위한 직업 활동으로 인해 발생하는 위험으로부터 보호하기 위해 보험에 가입한 경우, 보험계약은 손해의 최소 10%, 이사의 연간 고정보수의 최소 1.5배까지의 금액을 자기부담금으로 하는 것을 정하여야 한다.
-

123) Aktiengesetz

§ 93 Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der Vorstandsmitglieder

(1) Die Vorstandsmitglieder haben bei ihrer Geschäftsführung die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden. Eine Pflichtverletzung liegt nicht vor, wenn das Vorstandsmitglied bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Gesellschaft zu handeln. Über vertrauliche Angaben und Geheimnisse der Gesellschaft, namentlich Betriebsoder Geschäftsgeheimnisse, die den Vorstandsmitgliedern durch ihre Tätigkeit im Vorstand bekanntgeworden sind, haben sie Stillschweigen zu bewahren.

(2) Vorstandsmitglieder, die ihre Pflichten verletzen, sind der Gesellschaft zum Ersatz des daraus entstehenden Schadens als Gesamtschuldner verpflichtet. Ist streitig, ob sie die Sorgfalt

(2) 이사의 충실의무

독일 주식법(Aktiengesetz)은 이사의 충실의무에 대해 명시적인 조항을 두고 있지 않지만, 오늘날 학설과 판례는 이사의 충실의무를 원칙적으로 인정하고 있다. 이 충실의무는 이사가 회사의 기관으로서(Organverhältnis) 회사를 위하여 자신의 이익이 아닌 회사의 이익을 우선하여 행동할 것을 요구하는 것으로, 종국적으로 회사의 재산과 신뢰를 보호하는 데 그 목적이 있다. 충실의무는 선관주의의무보다 넓은 의미인데, 충실의무와 관련된 경영상 결정에는 경영판단원칙이 적용되지 않으므로 양자는 구별되어야 한다.

이에 따라 이사는 회사 업무를 수행하면서 회사의 발전을 위해 최선을 다하고, 사적 이익을 위해 회사를 이용하거나 회사의 기회를 사적으로 전용해서는 안 되며, 제3자에게 무상으로 재산을 넘겨서도 안 된다. 이른바 회사기회이론(Geschäfts-chance)을 포함한 충실의무는 독일 학설에서 이른바 '기관적 충실의무(Organschaftliche Treuepflicht)'로 규정되며, 이 의무는 채권계약상 신의칙을 넘어서서 이사의 독자적 법적 의무로 이해된다.

이사의 충실의무는 또한 이사의 경영상 판단에 대해 재량권을 인정하는 원칙(Unternehmerischer Ermessensspielraum)을 제한하지 않는다고 본다. 이로 인해, 이사의 판단이 사후적으로 부정확했다 하더라도 그것이 합리적인 정보에 기초하여 성실하게 이루어진 판단이었다면 위법하지 않았다고 볼 수 있다. 즉, 독일 주식법 제93조 제1항 제2문에 따른 경영판단의 원칙 적용이 가능하다.

이러한 충실의무는 회사와 이사 간의 자기거래(self-dealing), 회사 기회 전용(corporate opportunity), 제3자에 대한 이익제공 등과 관련된 상황에서 문제될 수 있으며, 독일 주식법 제88조와 제112조 등은 이러한 자기거래의 제한을 규율하고 있다. 예컨대 독일 주식법 제112조는 회사와 이사 간의 거래에 대해 감독이사회(감사위원회)의 승인을 요구하며, 승인 없이 체결된 거래는 무효로 보거나 무효화될 수 있다. 또한, 독일 주식법 제93조는

eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters angewandt haben, so trifft sie die Beweislast. Schließt die Gesellschaft eine Versicherung zur Absicherung eines Vorstandsmitglieds gegen Risiken aus dessen beruflicher Tätigkeit für die Gesellschaft ab, ist ein Selbstbehalt von mindestens 10 Prozent des Schadens bis mindestens zur Höhe des Eineinhalbfachen der festen jährlichen Vergütung des Vorstandsmitglieds vorzusehen.

이사가 고의 또는 중대한 과실로 회사에 손해를 끼친 경우 손해배상 책임을 부담한다고 규정하여, 충실의무 위반 시 민사책임을 명문화하고 있다.

(3) 주주에 대한 이사의 충실의무

독일은 이론의 여지 없이 회사라는 법인의 기관인 이사는 회사와만 법률관계가 있으며 따라서 회사에 대해서만 신인의무를 부담하는 것으로 본다. 이는 이사가 회사의 수탁자 혹은 수탁자와 유사한 지위라는 것에 기인한다. 회사법상 주주에 대한 이사의 신인의무의 가능성은 회사의 대외적 책임과 기관인 이사의 대내적 책임원칙으로 인해 전혀 논의의 대상이 되지 않는다.¹²⁴⁾

다만, 독일은 다양한 이해관계자의 이익을 모두 고려하는 독일식 이해관계자 이익원칙(stake holder value principle)에 따라 주주의 이익, 이해관계자의 이익, 공공의 이익 등 다원적 이익을 이사의 재량에 따라 비교형량하여 배려할 수 있을 뿐이다.¹²⁵⁾ 그리고 어떠한 이익을 우선하거나, 배려함에 있는지는 경영판단원칙이 적용된다.

(4) 지배주주의 충실의무

독일은 이사뿐만 아니라 주요 주주에게도 충실의무가 부과될 수 있다. 독일의 판례는 주주의 법적 지위인 '사원권관계(Mitgliedschaftsverhältnis)'에서 충실의무가 도출된다고 보고, 특히 영향력 있는 지배주주는 소수주주의 이익을 침해하지 않도록 행동해야 할 의무를 지닌다고 판시하였다. 이는 독일 민법 제242조의 신의성실 원칙(Treu und Glauben)에서 근거를 찾으며, 주주의 충실의무는 회사뿐만 아니라 다른 주주와의 관계에서도 적용될 수 있다.

124) 독일에서도 주주이익을 이사의 행위원칙으로 보아야 한다는 견해가 있으나, 기업의 이익을 이사의 행위 원칙으로 보는 견해가 통설적 견해이다. 정대익, “이사의 회사에 대한 책임에 관한 독일의 최근 현황과 개정논의”, 『상사법연구』 제36권 제2호, 2017, 107~108면.

125) 정대익, 앞의 논문, 110면.

III. 관련 판례

1. 2009년 10월 27일 연방대법원 민사 2부 판결¹²⁶⁾

(1) 사건개요

다수 지분을 보유한 대주주가 지배력을 이용해 회사로 하여금 자신의 이해에 부합하는 거래를 체결하도록 했고, 이로 인해 소수주주들이 경제적 불이익을 입었다고 주장하였다. 이러한 거래를 체결한 이사 또는 경영진이 주주평등원칙을 위반한 것인지, 이사가 책임을 부담하는지가 쟁점이 되었다.

(2) 판결요지

독일 주식법(AktG) 제93조에 규정된 이사의 충실의무는 단순히 법령과 정관에 따라 업무를 수행하여 회사의 손해를 방지할 의무만을 의미하는 것은 아니고, 주주평등원칙이 포함된다고 판시하였다. 대주주가 자신의 지배력을 이용하여 유리한 거래를 유도하고 소수주주가 피해를 입은 경우, 각 주주의 이익을 비례적으로 고려하고, 특정 주주에게 편익이 집중되는 것을 방지할 책임이 있다는 점을 강조했다.

(3) 의의 및 시사점

이 판결은 이사의 회사에 대한 충실의무가 단순히 회사에 대한 충성에 그치는 것이 아니라, 회사 전체 주주의 이익을 동등하게 고려할 의무를 포함한다는 점을 명확히 하였다. 특히 주주평등원칙(Aktionärsgleichbehandlungsgrundsatz)은 단지 선언적 수준의 원칙이 아니라, 이사의 의사결정에서 법적 책임의 판단 기준으로 기능한다고 판시하였다.

이사는 회사의 이익이라는 명분으로 특정 주주, 특히 대주주에게 유리하거나 소수주주에게 불리한 결정을 해서는 안 되며, 그러한 거래가 이루어질 경우 이사는 이를 거부하

126) BGB, Urteil vom 27.10.2009 – II ZR 143/08, ZIP 2010, 110.

나 시정할 의무를 진다.

대주주의 영향력이 실질적으로 행사되는 구조에서, 이사의 독립성과 공정성은 더욱 엄격하게 요구된다는 점에서 이 판결은 중요한 의미를 가진다.

2. 2014년 11월 20일 연방대법원 민사 2부 판결¹²⁷⁾

(1) 사건개요

이 사건에서 대주주는 자회사의 자산을 시장가격보다 낮은 가격으로 제3자에게 이전하도록 지시했고, 이 과정에서 독립 평가나 이사회 심의 등의 절차적 장치가 없었다. 그 결과 소수주주들이 재산상 손해를 입었다고 주장하였다.

(2) 판결요지

거래가 객관적 시장가격(Fair Market Value)을 하회하고, 절차적 장치(독립평가, 내부 심의 등)가 없었다면, 이사는 법적 책임을 진다. 절차적 공정성(Prozedurale Fairness) 확보는 충실의무의 본질적 내용이다. 거래가 특정 주주에게만 편익을 집중시킨다면, 회사 전체의 이익이라는 외형에도 불구하고 충실의무 위반이다.

(3) 의의 및 시사점

이사의 충실의무가 단지 실체적으로 불공정한 결과를 방지하는 수준을 넘어서, 의사결정과정의 실질적 절차적 정당성(Sachliche und Prozedurale Fairness)까지 요구한다는 점을 확인한 판결이다. BGH는 이사의 충실의무가 공정한 가격 산정뿐만 아니라, 투명하고 객관적인 절차의 확보까지 포함한다고 보았으며, 이를 소홀히 한 경우 법적 책임이 발생할 수 있다고 판시하였다. 이는 미국 회사법상의 전체공정성기준(Entire Fairness)과 유사한 해석이다.

127) BGB, Urteil vom 20.11.2014 – II ZR 269/13, ZIP 2015, 204.

IV. 시사점

독일 주식법(Aktiengesetz)은 이사의 충실의무에 대해 명시적인 조항을 두고 있지 않지만, 오늘날 학설과 판례는 이사의 충실의무를 원칙적으로 인정하고 있다. 충실의무는 이사가 회사의 기관으로서(Organverhältnis) 회사를 위하여 자신의 이익이 아닌 회사의 이익을 우선하여 행동할 것을 요구하는 것으로, 종국적으로 회사의 재산과 신뢰를 보호하는데 그 목적이 있다.

그리고 이러한 충실의무 위반 여부를 판단함에 있어서는 이사의 판단이 사후적으로 부정확했다 하더라도 그것이 합리적인 정보에 기초하여 성실하게 이루어진 판단이었다면 경영판단의 원칙에 따라 위법성이 없다. 독일은 경영판단의 원칙이 명문으로 규정되어 있다는 점이 특징적이다.

또한, 독일법상 충실의무의 특징으로는 이사뿐 아니라 주요 주주에게도 회사 및 소수주주에 대한 충실의무가 인정될 수 있다는 점이다. 독일의 판례는 주주의 법적 지위인 '사원권관계(Mitgliedschaftsverhältnis)'에서 충실의무가 도출된다고 보고, 특히 영향력 있는 지배주주는 소수주주의 이익을 침해하지 않도록 행동해야 할 의무를 지닌다고 판시하였다. 이는 독일 민법 제242조의 신의성실 원칙(Treu und Glauben)에서 근거를 찾으며, 주주의 충실의무는 회사의 이익뿐만 아니라 다른 주주와의 관계에서도 적용될 수 있다.

즉, 독일의 충실의무는 법전에 명문으로 규정된 내용은 없지만, 학설과 판례에 의해 이사와 지배주주 모두에게 포괄적으로 인정되며, 주된 내용은 회사 이익 우선, 이해상충 회피, 사적 이익 추구 금지, 성실한 업무수행의무 등으로 요약될 수 있다.

독일의 판례는 이사의 충실의무가 단순히 소극적 충성의무가 아니라, 전체 주주의 이익을 동등하게 고려할 의무를 포함한다는 점을 명확히 하였다. 즉, 회사의 이익이라는 명분으로 특정 주주, 특히 대주주에게 유리하거나 소수주주에게 불리한 결정을 해서는 안 되며, 그러한 거래가 이루어질 경우 이사는 이를 거부하거나 시정할 의무를 진다.

특히, 공정한 거래 조건 설정과 절차적 투명성 확보는 단지 기업 윤리의 문제가 아니라, 법적으로 강제되는 책임 범위임을 확인하였다. 그리고 이러한 충실의무의 판단기준으로 미국의 전체공정성기준(Entire Fairness)과 유사하게 공정한 가격 산정뿐만 아니라, 투명

하고 객관적인 절차의 확보까지 포함한다고 판시한 바 있다.

제 5 절 | 프랑스

1. 개관

프랑스 회사법은 상법(code de commerce)에서 이사의 신인의무 및 충실의무(duty of loyalty)에 관한 명문 규정을 두고 있지 않다. 그러나 실무와 학설에서는 이사의 이해상충방지의무 또는 회사의 이익우선의무 등 충실의무 성격의 의무를 이사의 기본적 의무로 인정하고 있다.

프랑스의 상법은 회사의 지배·감독 구조에 따라 이사회를 구분에 하는데, 전통적인 이사회(conseil d'administration) 체제에서는 이사가 경영을 담당하면서 동시에 감시·감독 기능도 수행하고, 현대적으로는 이사회와 감독위원회(conseil de surveillance)로 분리된 이사회 체계도 채택이 가능하다. 이에 따라 이사의 충실의무는 각 지배구조 유형에 따라 다소 차이가 날 수 있다.

프랑스 실무에서 충실의무와 관련해 가장 중시되는 의무는 이해충돌의 사전 공시 및 승인 제도이다. 이사는 자신과 회사 간의 직접적 또는 간접적인 거래가 발생할 경우, 이를 이사회에 사전보고하고 승인을 받아야 한다. 사후에 주주총회의 추인을 받는 것도 가능하다. 이러한 절차를 거치지 않은 경우, 이사는 해당 거래의 무효 또는 책임을 부담하게 된다. 이 점에서 프랑스는 충실의무 위반에 대한 사전적 통제를 강조하는 시스템이라고 볼 수 있다.

또한, 프랑스에서는 회사기회유용(captation d'opportunités d'affaires)과 관련해서도 회사와의 충실관계(relation de loyauté)가 훼손된 경우 책임을 물을 수 있다는 입장이며, 이러한 충실의무 위반은 일반 민법상 신의칙(la bonne foi)이나 의무 위반에 따른 손해배상책임(la responsabilité civile)을 통해 규율된다.

II. 관련 법률

1. 프랑스 상법(Code de Commerce) 제225-251조¹²⁸⁾

프랑스 상법은 이사 등의 신인의무 내지 충실의무를 명시적으로 규정하는 조항이 없다. 프랑스에서는 이사 등의 회사의 이익충돌상황은 개별조항에 의하여 해결하고 있다.

프랑스 상법상 자기거래는 (i) 금지되는 자기거래(프랑스 상법 제225조의43), (ii) 상법상 요건에 따라 예외적으로 허용되는 자기거래(프랑스 상법 제225조의38), (iii) 자유롭게 허용되는 자기거래(프랑스 상법 제225조의39) 등 세 가지 유형으로 구분된다.

(i) 이사는 회사로부터 금전을 차용하거나, 회사로부터 당좌계좌 또는 기타 방법으로 신용대출을 받거나, 자신의 제3자에 대한 채무에 대해 회사로 하여금 보증을 서게 하는 행위를 금지한다. 이를 위반하는 경우 무효이다(프랑스 상법 제225조의43 제1항). 이 무효는 공서 위반에 따른 절대적 무효로써, 추인에 의해서도 유효가 될 수 없다.

(ii) 집행임원, 이사, 10%를 넘는 의결권을 가지는 주주, 10%를 넘는 의결권을 가지는 주주가 회사인 경우에는 그 회사의 지배회사는 회사와 직접 또는 중개인에 의해 거래할 때, 이사회는 사전 동의를 받아야 한다(프랑스 상법 제225조의38 제1항). 또한, 이러한 거래에는 감사의 주주총회 특별보고서 제출, 주주총회 승인도 받아야 한다(프랑스 상법 제225조의40). 이해관계인은 이사회 및 주주총회 결의에서 의결권을 행사할 수 없다(프랑스 상법 제225조의40 제1항, 제4항).

이사회는 사전승인을 받지 못한 거래는 회사에게 손해가 되는 결과를 초래한 경우에 이를 취소할 수 있다(프랑스 상법 제225조의42 제1항).

(iii) 이러한 프랑스 상법 제225조의38에 따른 요건은 그 밖의 통상의 조건으로 체결된

128) Code de Commerce Article L225-251

Les administrateurs sont responsables individuellement ou solidairement, selon le cas, envers la société ou envers les tiers, soit des infractions aux dispositions législatives ou réglementaires applicables aux sociétés anonymes, soit des violations des statuts, soit des fautes commises dans leur gestion.

Si plusieurs administrateurs ont coopéré aux mêmes faits, le tribunal détermine la part contributive de chacun dans la réparation du dommage.

일상거래에 관한 계약에는 적용되지 않고, 자유롭게 행할 수 있다(프랑스 상법 제225조의 39). 특히, 회사가 은행업 또는 금융업을 영위하는 경우에는 (i)유형에서 금지하는 대출, 보증 등에 대해서도 통상의 조건으로 체결되는 일상거래에 해당하면 허용될 수 있다.

이러한 자기거래의무 위반과 관련하여, 이사, 집행임원은 회사에 적용되는 법률 또는 규정 위반, 정관 위반 또는 경영상의 과실에 대해 회사 또는 제3자에 대해 단독으로 또는 경우에 따라 연대하여 책임을 진다(프랑스 상법 제L225-251조 제1항). 여러 이사가 동일한 행위에 협력한 경우 법원은 손해배상에 대한 각 이사의 기여도를 결정하여야 한다.

한편, 이사 등이 회사재산이나 권한, 의결권을 남용하는 경우에는 형사처벌에 의해서도 이사 등의 이익상충행위가 규제되고 있다. 즉, 주식회사의 이사회 의장, 이사 또는 집행임원이 악의로 회사의 이익에 반하여 개인적인 목적이나 그가 직접 혹은 간접적으로 이해관계 있는 다른 회사나 기업에게 이익을 주기 위하여, 회사의 재산이나 신용을 이용한 경우나 자신이 가지는 권한이나 의결권을 행사한 경우에는 5년의 징역 또는 375,000유로의 벌금이 선고될 수 있다(프랑스 상법 제242조의6 제3호, 제4호).

2. 2019년 프랑스 팩트법(Loi Pacte)

프랑스는 2000년대부터 회사 활동의 사회적, 환경적 영향이나 이에 대한 회사의 대응 방안을 공시하게 하는 등의 입법이 이뤄져 왔다.¹²⁹⁾

그러던 중 2019년 기업의 성장과 변화에 관한 2019-486 법률(La loi n°2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises; Loi Pacte)이 통과되었다.¹³⁰⁾

팩트법 제61조는 프랑스 민사법전(Civil Code) 제1833호에 대한 개정을 담고 있는데, “회사는 주주 등과 같은 이해관계인 중 일부가 아닌 회사 자체의 이익을 위해 경영되어야 하고, 회사의 경영활동이 사회적 및 환경적 측면에 미치는 영향을 항상 고려해야 한다.”고 회사의 목적을 개정하였다.

129) 정준혁, 앞의 논문, 41면.

130) 정준혁, 앞의 논문, 42면.

이는 회사의 이사와 경영진이 회사의 사회적, 환경적 영향을 고려하여 회사의 경영판단을 해야한다는 점을 명확히 하였다는 점에서 매우 혁신적인 입법으로 평가받고 있다.¹³¹⁾

III. 시사점

프랑스 회사법상 이사의 충실의무에 관한 법제는 명문 규정은 제한적이지만, 실무와 판례, 그리고 최근의 입법 경향을 통해 실질적으로 충실의무와 유사한 법리가 널리 인정되고 있다. 전통적으로 프랑스 상법(Code de commerce)은 이사의 충실의무(duty of loyalty)나 신인의무(fiduciary duty)에 대해 명확하게 인정하지는 않았다. 특히, 상법 제 L225-251조는 이사의 책임을 규정하면서도 그 표현은 “이사는 회사 및 제3자에 대하여 법령, 정관 또는 경영상 과실로 인해 손해가 발생한 경우 개별 또는 연대하여 책임을 진다”라고 규정되어 있다. 이 조항은 충실의무의 존재를 직접 언급하지는 않지만, 이사의 이해충돌행위, 자기거래, 회사기회 유용 등의 행위를 문제 삼는 근거로 활용되고 있다.

프랑스 회사법은 이사회의 지배구조에 따라 전통적인 단일형 이사회(conseil d'administration)와 이사회와 감독위원회(conseil de surveillance)를 분리하는 이원형 구조를 모두 허용하며, 이에 따라 이사의 책임 및 의무의 적용 방식에도 차이가 발생할 수 있다. 실무상 가장 중시되는 충실의무의 내용은 이사의 이해상충 방지로, 특히 자기거래에 대해서는 명확한 규제를 두고 있다. 자기거래는 세 가지로 구분된다. 첫째, 절대적으로 금지되는 거래로서, 이사가 회사로부터 대출을 받거나 보증을 받는 경우로, 위반 시 절대적 무효이다(L225-43). 둘째, 이사, 집행임원, 대주주 등의 관련자와의 거래는 이사회의 사전 승인 및 감사보고, 주주총회 승인을 요하며(L225-38~40), 사전 승인이 없고 회사에 손해가 발생하면 취소될 수 있다(L225-42). 셋째, 일상적이고 통상의 조건으로 체결된 거래는 예외적으로 허용된다(L225-39). 특히 회사가 금융업을 영위할 경우, 예외 적용의 범위가 확대될 수 있다.

또한, 이사 등이 회사를 악의로 이용해 자신의 이익이나 제3자의 이익을 도모한 경우에

131) 신석훈, 앞의 논문, 26면.

는 형사처벌까지 가능하며, 이 경우 5년 이하 징역 또는 375,000유로 이하의 벌금형이 부과된다(Code de commerce L242-6). 이처럼 프랑스는 실정법상 명문의 충실의무 규정은 없으나, 이해상충 상황별로 개별 조항을 통해 통제하고 있고, 사전적 승인과 절차 준수가 핵심 통제 장치로 기능하고 있다.

2019년에는 프랑스의 기업 목적에 대한 근본적인 입법 변화가 있었다. 즉, 기업의 성장과 변화에 관한 법률인 팩트법(Loi Pacte)이 제정되어, 프랑스 민법 제1833조가 개정되었고, 회사는 단지 주주 이익이 아니라 사회적 및 환경적 요소를 고려하여 경영되어야 한다고 명시되었다. 이는 이사의 경영판단이 이해관계자와 장기적 관점을 고려해야 함을 분명히 한 것으로, 충실의무의 내용이 더 이상 협소한 주주이익 중심에 머무르지 않도록 확장된 해석을 가능케 한다.

판례에서도 이와 같은 경향이 드러난다. 예를 들어, Cass. Com., 10 juillet 2012, n°11-17.378 판결은 이사의 충실의무 위반으로 인해 주주에게 손해가 발생한 경우 손해배상책임을 인정한 바 있다. 이는 공정하지 않은 거래나 주주 간 불균형한 행위를 엄격히 금지하는 원칙을 강조한 사례로 평가된다.

요약하면, 프랑스 회사법은 충실의무에 대한 직접적인 명문 규정은 없으나, 다양한 개별 조항과 판례를 통해 충실의무와 유사한 법리를 실질적으로 인정하고 있으며, 특히 자기거래 규제, 이사회 승인제도, 회사기회 보호, 사회·환경적 책임 고려 등 사전적 절차 통제와 책임주의를 특징으로 한다.

I. 개관

일본은 전통적으로 명문 규정 없이 판례와 학설에 의해 충실의무를 인정해 왔다. 일본 회사법은 이사의 '선관주의의무(善管注意義務)'를 중심으로 구성되어 있으며, 충실의무는 선관주의의무와 병존하거나, 이를 초과하는 별도의 의무로 취급된다.

2005년 회사법 제정을 통해서 1947년 도입된 일본 구상법 제254조가 회사법 제355조로 이전되고, 판례와 학설을 통해 인정되어 오던 이사의 충실의무에 대한 법리가 보완되었다. 이사의 충실의무는 회사법 제419조 제2항(집행임원), 제482조 제4항(청산인)을 통해 집행임원, 청산인에게도 적용된다.

충실의무 위반은 이사가 회사의 이익과 상충하는 이익을 추구하거나, 회사의 기회를 사적으로 이용하는 경우에 문제되며, 손해가 발생하지 않아도 위반이 인정될 수 있다. 특히, 자기거래, 제3자를 통한 우회거래, 회사의 사업기회 유용 등은 충실의무의 구체적인 내용으로 규정하고 있다.

이러한 의무 위반은 일본 회사법 제423조에 따라 손해배상책임 문제를 발생시킨다.

II. 관련 법률

일본 회사법은 이사가 회사의 관리·운영을 적절히 하도록 선관주의의무(일본 회사법 제330조¹³²), 일본 민법 제644조¹³³)와 충실의무(일본 회사법 제355조)¹³⁴)를 규정하고 있다. 선관주의의무는 위임 관계에 기초한 것으로서 이사가 선량한 관리자의 주의로 위임

132) 일본 회사법 제330조 (민법 규정의 준용) 이사, 회계참여자, 감사 및 회계감사인에 대해서는, 이 법에 정한 사항 외에 민법 제644조의 규정을 준용한다.

133) 일본 민법 제644조 (수임자의 주의의무) 수임자는 선량한 관리자의 주의를 가지고, 위임받은 사무를 처리하여야 한다.

134) 일본 회사법 제355조(이사의 충실의무) 이사는 법령 및 정관과 주주총회의 결의를 준수하여 주식회사를 위하여 충실하게 그 직무를 수행하여야 한다.

사무를 처리할 것을 요구하는 것이며, 충실의무는 이사가 회사의 이익을 희생시키고 자기 또는 제삼자의 이익을 도모하지 않을 것을 요구하는 것이다.

일본 대법원은 선관주의의무와 충실의무의 관계에 관해서, 충실의무는 선관주의의무를 부연하고 한층 더 명확히 한 것이라고 동질설의 입장을 명확히 밝히고 있다.¹³⁵⁾ 일본법에서는 이해대립의 폐해가 심각한 사항에 관한 개별 규제를 두고 있기에 엄격한 규제를 가하기 위해 굳이 이질설을 선택해야 할 필요가 크지는 않다.¹³⁶⁾ 물론 일본법이 이해대립이 있는 모든 경우를 규제하고 있지 않다는 지적이 있을 수 있지만, 일본의 법원은 선관주의의무에 근거해서도 이해대립이 있는 경우에 대해 심사를 엄격하게 하는 것이 가능하다는 것을 이해할 필요가 있다.¹³⁷⁾

또한, 일본 회사법 제356조에서는 자기거래 및 이해상충거래에 대해서 규정하고 하고 있다. 이 규정은 이사가 회사의 기회를 사적으로 유용하거나, 회사와 직접 또는 간접적인 이해상충이 발생하는 거래를 수행하려는 경우 반드시 사전의 공개 및 이사회 승인을 받도록 의무화한 것으로, 일본 회사법상 충실의무의 구체적인 조문으로 평가받고 있다.

III. 관련 판례

1. 1996년 7월 12일 쇼와공업사건¹³⁸⁾

쇼와공업이 다른 기업에 대한 출자를 결의했는데, 그 후 해당 투자가 손실로 귀결되었다. 이에 주주들이 이사의 잘못된 판단이 회사에 손해를 끼쳤다면 충실의무 위반으로 손해배상을 청구하였다.

재판에서는 이사의 경영판단 행위가 어느 범위까지 책임 추궁이 될 수 있는지가 쟁점이

135) 最大判 昭和 45年 6月 24日, 民集 第24卷 第6号, 625頁.

136) 田中亘, 「会社法」第4版, 東京大学出版会, 2023, 279頁.

137) 회사와 이사 간의 이해대립이 있는 경우는 이사가 회사의 이익을 해할 위험이 크므로 경영판단 원칙이 적용되지 않고 법원이 엄격한 심사를 진행해야 한다는 것과 관련 판례를 소개한 것으로 田中亘, 前掲論文, 285頁.

138) 最高裁 平成 8年 7月 12日 判決, 平成 6年(オ) 第1083号.

되었는데, 법원은 합리적 정보수집을 전제로 한 경영상 판단은 사법심사의 대상이 되지 않는다고 판시하였다. 구체적으로 “이사의 직무집행은 전문적·기술적 판단이 요구되는 경우가 많으며, 그러한 판단에 위법성이 있다고 단정할 수 없는 한, 통상적인 범위 내의 경영상 판단은 사법심사의 대상이 되지 않는다. 그러나 판단의 전제가 된 정보 수집이 현저히 불충분하거나, 객관적으로 명백히 부적절한 판단은 예외다.”라고 판시한 바 있다.

이는 일본식 경영판단원칙을 최초로 정리한 대표 판례로 평가받고 있는데, 이사의 충실의무 준수를 위해서는 절차적 정당성과 정보 수집의 합리성이라는 경영판단원칙의 요건을 충족해야 한다는 점을 명확히 하였다.

2. 오사카고등법원 2006년 12월 16일 판결¹³⁹⁾

자회사 이사가 모회사의 요청에 따라 자회사에 불리한 거래를 승인하였고, 이로 인해 자회사가 손해를 보게 되었다. 주주들은 자회사 이사에 대해 충실의무 위반으로 제소하였다. 재판에서는 자회사 이사가 모회사 지시에 따랐을 때 충실의무 위반으로 책임질 수 있는지가 문제가 되었다.

법원은 자회사 이사는 모회사가 아닌 자회사 자체의 이익을 우선 고려해야 하며, 모회사 요청을 무비판적으로 따르는 것은 충실의무 위반이 될 수 있다고 판시하였다. 구체적으로 법원은 “자회사 이사에게는 자회사의 독립된 이익을 보호할 의무가 있으며, 모회사의 이익이 자회사의 이익에 우선할 수는 없다.”고 판시하였다. 특히, 모회사가 자회사에 대해 실질적인 지배력을 행사하고 있으며, 거래 내용이 자회사에 명백히 불리하다고 판단될 수 있는 경우, 모회사는 그 거래에 대한 책임을 부담할 수 있다고 판시하였다.

이 판결은 모회사의 책임을 명시적으로 인정한 판례 중 하나로 평가되고, 지배주주에 의한 불공정 내부거래가 있을 경우 회사법상 충실의무 외에도 민법상 불법행위책임도 청구 가능하다는 점을 명확히 하였다.

139) 大阪高裁 平成 16年 12月 16日 判決, 平成 16年(ネ) 第1425号.

3. 2007년 6월 29일 카네보사건¹⁴⁰⁾

경영진이 고의적으로 회계자료를 조작하여 회사 재무제표를 허위 작성하고 주주를 기망하였다. 재판에서는 경영진의 회계조작이 이사의 충실의무 및 감시의무 위반인지가 문제되었다.

법원은 “경영진은 의무적으로 재무제표의 적정성을 검토할 책임을 가지며, 회계담당 임원에게 전적으로 의존하는 것은 충실의무 위반에 해당한다.”고 판시하였다.

이 판결은 이사는 자기 판단을 배제한 수동적 태도만으로도 충실의무를 위반할 수 있고, 회사 내부통제 실패에 대한 이사의 책임이 엄격히 인정된다는 점을 명확히 하였다. 또한, 감시의무 위반을 충실의무를 근거로 판단하면서 선관주의의무와 충실의무가 동일하다는 동질설의 입장을 취한 것으로 평가된다.

4. 최고재판소 2007년 7월 14일 판결¹⁴¹⁾

이사가 회사의 사업기회를 사적으로 이용하여 회사 명의로 아닌 개인 명의로 사업을 추진하였고, 이를 통해서 이익을 얻었다. 이러한 회사기회의 사적 유용이 충실의무 위반에 해당하는지가 문제되었다.

일본 최고재판소는 명시적으로 “회사기회 유용 = 충실의무 위반”이라는 법리를 확립하였다. 이는 미국 델라웨어주법원의 회사기회법리(corporate opportunity doctrine)와 유사한 입장으로 평가된다.

5. 2006년 9월 7일 모노리스 사건¹⁴²⁾

모회사가 자회사에 채무를 떠넘기는 거래를 계획하였는데, 이 거래 결과 자회사가 파산하자 소수주주가 “모회사가 자회사의 이익을 침해했다”며 손해배상을 청구하였다.

140) 東京地裁 平成 17年 6月 29日 判決, 平成 17年(ワ) 第22919号.

141) 最高裁 平成 17年 7月 14日 判決, 平成 17年(受) 第1553号, 民集 59卷 6号 1769頁.

142) 東京地裁 平成 18年 9月 7日 判決, 平成 16年(ワ) 第14095号.

재판에서는 모회사가 자회사의 이익을 침해하는 방식으로 거래를 강제했을 때 불법행위 책임을 부담하는지가 문제되었다.

법원은 모회사가 자회사에 대해 실질적 지배력을 행사하는 경우, 자회사에 불리한 거래에 대해 책임을 인정할 수 있다고 판시하였다.

6. 소결

일본에서 이사의 충실의무와 선관주의의무는 개념적으로 구별된다고 보면서도, 실제 사건 심사에서는 서로 보완적으로 작용하고 있음을 알 수 있다. 일본 판례는 일반적으로 동질설의 입장에서 충실의무와 선관주의의무를 적용하고 있다.

일본에서는 충실의무 위반에 대해서 엄격한 심사를 택하고 있다. 회사와 이사의 이해가 충돌하는 경우, 이사는 회사의 이익을 최우선으로 고려해야 하며, 사익 추구는 곧바로 충실의무 위반으로 이어질 수 있다. 그리고 절차적 요건만을 충족했다고 하더라도, 거래 결과가 경제적으로 불균형하거나 소수주주에게 불리하게 작용할 경우에는 실질적 공정성의 결여로 충실의무 위반을 인정한다. 이는 미국의 전체공정성(entire fairness) 기준과 유사하며, 일본 법원이 실질적 판단을 강화하고 있다는 흐름을 보여준다.

일본 판례는 지배주주의 법적 의무를 충실의무 또는 선관의무와 동일한 방식으로 명시적으로 인정하고 있지는 않다. 다만, 자기거래나 이해충돌 상황에서 이사와 협력한 지배주주에게는 실질적으로 유사한 책임을 인정하고 있다.¹⁴³⁾

구체적으로 일본 판례의 연혁을 정리해보면, 일본에서 충실의무(忠実義務) 법리는 기업 지배구조의 변화와 상법 개정의 흐름 속에서 점진적으로 형성·구체화되었다. 초기 단계에서 도쿄지방법원 1980년(昭和55年) 3월 29일 판결은 이사가 회사와 자기거래를 하면서 사익을 추구해 회사에 손해를 끼친 사안에서, 이사의 행위가 회사의 이익에 반하고 신뢰관계를 저버린 경우 충실의무 위반으로 보아야 한다는 기준을 제시하였다. 이는 충실의무를 단순한 선관주의 의무와 구별하여 회사와의 신임관계를 유지·보호하는 적극적 의무로

143) 高橋陽一, 支配株主を有する上場会社において独立社外取締役に期待される役割とその限界, 商事法務 2366号, 2024, 5~15頁.

인식한 초기 사례로서 학계와 실무에서 중요한 출발점으로 평가된다. 이어 1997년(平成9年) 7월 17일 도쿄고등법원 판결은 이익상충거래의 적법성을 다루며, 상법상 절차적 승인 요건을 충족하더라도 거래 내용이 객관적으로 회사의 이익에 반하는 경우 충실의무 위반이 될 수 있음을 명확히 하였다. 이 판례는 절차적 적법성과 실질적 공정성 심사를 병행하는 접근을 보여주었고, 이후 일본 법원에서 충실의무 해석이 절차·실체 병행심사로 고도화되는 계기가 되었다.

1996년 최고재판소가 선고한 쇼와공업 사건(平成 8年 7月 12日)은 경영판단원칙을 명시적으로 인정한 첫 판례로서, 이사의 직무집행은 전문적·기술적 판단을 요구하므로 위법성이 명백히 드러나지 않는 한 사법심사의 대상이 되지 않는다고 판시하였다. 다만 정보수집이 현저히 불충분하거나 명백히 불합리한 경우에는 예외가 된다는 점을 명시하여, 충실의무의 판단 기준을 절차적 정당성과 정보의 합리성에 두었다. 이는 이후 일본 법원의 충실의무 심사방식에 큰 영향을 미쳤다.

2004년 오사카고등재판소 판결(平成 16年 12月 16日)은 자회사 이사가 모회사의 요청에 따라 자회사에 불리한 거래를 승인한 사안에서, 자회사의 독립된 이익을 보호할 충실의무가 자회사 이사에게 있음을 강조하고, 모회사 지시에 대한 무비판적 추종은 충실의무 위반이 될 수 있음을 분명히 하였다. 또한 2006년 도쿄지방법원의 모노리스 사건(平成 18年 9月 7日)에서는 모회사가 자회사에 실질적 지배력을 행사하면서 불리한 조건의 채무를 부담시킨 경우 모회사가 불법행위책임을 부담할 수 있음을 인정함으로써, 충실의무 범리를 지배주주·모회사 책임론으로 확장하였다.

2005년 최고재판소의 회사기회 유용 사건(平成 17年 7月 14日)은 이사가 회사의 사업기회를 사적으로 이용하는 것은 충실의무 위반이며, 회사가 명시적으로 포기하지 않는 한 허용되지 않는다고 판시하였다. 이는 일본 최고재판소가 corporate opportunity doctrine을 본격적으로 수용한 것으로, 충실의무 적용 범위를 사업기회 유용 영역까지 넓혔다. 이어 2007년 도쿄지방법원의 카네보 사건(平成 19年 6月 29日)은 회계조작 사건에서 이사가 재무제표의 적정성을 확인할 책임을 게을리하고 단순히 담당 임원에게 의존한 경우에도 충실의무 위반이 성립한다고 판시하여, 감시의무와 내부통제의무를 충실의무의

한 내용으로 확립하였다.

2012년 도쿄지방법원 판결(平成 24年 2月 29日)은 경영판단원칙과 충실의무의 관계를 보다 구체화하면서, 합리적 정보 수집과 절차적 정당성이 확보되고 장기적 기업이익을 도모하는 결정인 경우에 한해 경영판단원칙이 적용된다고 판시하였다. 이는 일본 법원에서 미국법상 경영판단원칙(business judgment rule)을 수용하면서도 충실의무 위반 판단을 병행하는 기준을 정립한 것으로 평가된다. 마지막으로 2017년 오사카고등재판소 판결(平成 29年 6月 29日)은 지배주주가 소수주주의 이익을 침해하는 경우에도 충실의무 위반을 인정함으로써, 충실의무가 단지 이사 등 회사기관에 국한되지 않고 지배주주에게까지 확장될 수 있음을 분명히 하였다.

이와 같이 일본 판례는 1980년대의 자기거래 사건에서 출발하여, 1990년대 이익상충 거래, 1996년 경영판단원칙의 확립, 2000년대 회사기회 유용과 내부통제의무, 2010년대 경영판단원칙과 충실의무의 경계 설정 및 지배주주에 대한 확장으로 점차 발전해왔다.¹⁴⁴⁾ 이러한 전개는 일본 상법의 개정과 맞물려 주주 보호, 회사의 장기적 이익 확보, 내부통제 강화라는 기업지배구조상의 과제를 충실의무 법리를 통해 구체적으로 뒷받침한 과정으로 이해할 수 있다.

요약컨대, 일본 판례는 충실의무와 선관의무를 이사의 법적 책임 체계에서 독립된 구성 요소로 구분하면서도, 실제 판단 과정에서는 이를 종합적으로 고려하고 있다. 특히 이해상충이 개입된 거래, 지배주주의 영향력, 경제적 비례성 문제 등에 있어서는 미국 판례의 영향을 받아 실질적 공정성을 증시하는 경향이 강화되고 있다고 할 수 있다.

IV. 시사점

일본 회사법상 이사의 충실의무(忠実義務)의 내용은 명문 규정보다는 판례와 실무, 학설에 의해 형성되어 왔다. 일본의 충실의무는 이사가 회사에 대해 갖는 선관주의의무(善良なる管理者の注意義務)와 겹치는 개념으로 보이지만, 보다 적극적으로 회사 이익을 위해 행

144) 増田友樹, わが国の経営判断原則に関する近時の議論とその問題点, 同志社法学 第71卷 第1号(通卷404号), 2019, 727~728頁.

동하고, 자신의 이익을 배제하는 의무로서 기능한다.

일본 최고재판소는 충실의무를 인정하면서도, 그 법적 성격은 선관주의의무(善良なる管理者の注意義務)와는 다르다고 보았다. 선관주의의무는 과실 책임적 요소를 내포하지만, 충실의무 위반은 무과실 책임적 성격이 강하며, 회사에 손해가 발생하지 않아도 위반이 인정될 수 있다. 즉, 충실의무 위반은 결과책임에 가까운 구조를 가지며, 이사가 회사의 기회를 사적으로 이용하거나, 제3자의 이익을 위해 회사에 불리한 결정을 하는 경우 문제된다. 이에 따라 일본 민법 제644조의 신의성실 원칙과 일본 회사법 제355조, 제254조의 적용으로 충실의무를 도출하고 있다.

회사의 경영 거래나 자기거래, 이사의 보수와 관련된 사항에 있어서 충실의무가 중요한 역할을 한다. 회사와 이사 간의 자기거래나 이해충돌 거래의 경우, 이사회 또는 주주총회의 승인을 요하며(일본 회사법 제356조), 특히 이사의 자기거래는 이사회의 승인을 받지 않으면 원칙적으로 무효로 본다(일본 회사법 제365조). 또한, 제자와 같은 제3자를 이용해 회사와 거래하는 경우에도 실질적으로는 이사의 자기거래로 간주되며, 회사에 손해가 발생한 경우 이사가 책임을 진다(일본 회사법 제423조).

회사의 기회를 사적으로 이용한 경우에도 책임이 인정된다. 회사법에는 미국식 '회사기회유용'을 규정하고 있는 명시적 조항은 없지만, 제3자를 통해 우회적으로 회사의 기회를 사적으로 확보한 경우에는 회사법 제423조(손해배상책임조항) 위반으로 보아 이사에게 책임을 물을 수 있다는 것이 판례의 입장이다. 이사의 충실의무 위반은 이사 퇴임 후에도 문제될 수 있으며, 과실이 없더라도 충실의무 자체를 위반한 것만으로도 손해배상 책임이 발생할 수 있다.

한편, 회사의 기회유용, 이해상충, 자기거래와 같은 충실의무 위반과 관련된 이슈는 경영판단의 원칙의 적용 범위 밖에 있다는 논의도 존재한다. 즉, 경영판단에 따른 불운한 결과에 대해서는 이사의 책임이 면제되지만, 충실의무를 위반한 결정은 경영판단의 영역이 아니라는 것이다.¹⁴⁵⁾

일본 회사법은 또한 이사의 선관주의의무와 충실의무 사이의 구별을 명확히 하지 않고,

145) 増田友樹, 前掲論文, 731頁.

충실의무가 이해충돌상황에서 선관주의의무를 부여하고 한 층 더 명확히 한 것이라는 태도를 취한다.¹⁴⁶⁾ 실질적으로는 회사에 손해가 없더라도 회사의 이익을 배제하거나 타인을 위한 이익제공 등으로 충실의무 위반이 인정될 수 있으며, 이는 경영의 자율성과는 무관하게 법적 책임을 지게 되는 요소로 작용한다.

다만, 일본에서도 이사는 회사와의 위임 관계에 기초해 선관주의의무·충실의무를 부담한다고 보는데, 충실의무의 직접적인 대상은 회사이다.¹⁴⁷⁾ 다만, 대외적 사업 활동을 통한 “이익 추구 + 구성원에 대한 분배”라는 회사의 영리성 관점에서 그 구성원인 주주의 이익을 고려하는 것은 당연한 것으로 이해되고 있다.¹⁴⁸⁾ 일반적으로 회사의 이익을 추구하면 주식 가치가 증가하는 형태로 주주의 이익도 충족될 수 있다. 그래서 이사가 회사의 이익을 염두에 두고 업무를 집행하는 게 주주의 이익이라는 관점에서도 문제 되지 않는다.¹⁴⁹⁾

다만, 캐시 아웃이나 조직재편 등 특별한 경우에는 회사의 이익 추구(주식 가치 증가)가 주주의 이익과 일치하지 않는 경우도 존재할 수 있다.¹⁵⁰⁾ 이런 경우에는 이사는 회사의 이익이라는 관점에서 캐시 아웃이나 조직재편 등이 꼭 필요하다고 판단하면 그것을 실시해야 하고(중장기적 이익을 강조하는 주주 이익 극대화 원칙과는 부합), 그때 주주(소수주주)의 이익이라는 관점에서 공정한 가격으로 캐시 아웃이나 조직재편 등을 실시해야 할 의무가 있다고 볼 수 있다.¹⁵¹⁾

146) 일본 회사법은 이사에겐 선관주의의무(제330조, 민법 제644조)와 충실의무(제355조)에 관해 각각 규정을 두고 있지만, 일본 판례는 양자가 같다는 태도를 명확하게 밝히고 있다. 권용수, “이사의 의무에 관한 일본의 법체계와 우리나라의 시사점”, 한국상사법학회 특별학술대회(충실의무 특별세미나), 한국상사법학회, 2025, 2면.

147) 白井正和, “会社の非上場化の場面における取締役の義務”, 「JSDAキャピタルマーケットフォーラム(第1期)論文集」, 日本証券業協会, 2017, 207頁.

148) 이사의 의무는 주주 이익 극대화 원칙에 따라 업무를 집행하는 것으로 이해된다는 견해도 존재한다. 飯田秀総, “特別支配株主の株式等売渡請求”, 「商事法務」第2063号, 2015, 31頁.

149) 권용수, 앞의 발표문, 13~14면.

150) 飯田秀総, 上掲論文, 31頁.

151) 권용수, 앞의 발표문, 14면. 이사에겐 주주(소수주주)의 이익을 지키는 의무를 부담시키는 것은 사전 단계에서 자본비용 상승을 억지하고, 사후 단계에서 가치 감소형 캐시 아웃 등을 억지해 회사의 장기적인 이익향상에 이바지한다는 지적 등이 있다.

제4장 상법개정안 검토 및 개선방안

제1절 상법개정안 개관

제2절 이사의 충실의무 검토

제3절 주주평등원칙과 공정의무

제4절 지배주주의 충실의무

제5절 경영판단원칙의 명문화



제4장

상법개정안 검토 및 개선방안

제 1 절 | 상법개정안 개관

〈표-6〉 21대~22대 국회 상법 개정안 개관

법률안	충실의무대상	ESG 고려	공정 의무	기타 사항
2210695 신장식의원	회사, 주주	X	총주주 이익 보호, 전체주주 이익 공평 대우	
2210666 이정문의원	회사, 주주	X	총주주 이익 보호, 전체주주 이익 공평 대우	
2210044 윤준병의원	회사, 주주	X	총주주 이익 보호, 전체주주 이익 공평 대우	
2210020 이소영의원	회사, 전체주주 이익	X	특정주주 이익 우선 금지	
2208496 법사위원장	회사, 주주	X	총주주 이익 보호, 전체주주 이익 공평 대우	
2206653 박상혁의원	회사	X	X	회사기회유용에 대한 이사회 승인요건 강화
2205704 이정문의원	회사, 주주	X	총주주 이익 보호, 전체주주 이익 공평 대우	
2205630 김성원의원	회사	X	X	경영판단원칙에 따른 이사의 책임 완화
2205387 이연주의원	회사, 주주	X	X	

220415 천준호의원	회사	환경, 사회 고려	총주주 이익 보호, 특정주주 부당침해 금지	
2204474 유동수의원	회사	환경, 사회 고려	총주주 이익 보호, 전체주주 이익 공평 대우	
2204381 민병덕의원	회사	X	총주주 이익 공정 보호	
2202571 김현정의원	회사	X	주주공정대우	- 최대주주, 특수 관계인 의결권 행사 제한 - 충분한 정보제 공 + 소수주주 결의시 면책
2200457 박주민의원	회사, 총주주	X	X	
2200144 정준호의원	회사, 주주비례적이익	X	X	
2125952 류호정의원	회사	회사 근로자 이익 고려	X	주요주주에 대한 충실의무 규정
2119370 박주민의원	회사, 총주주	X	X	
2114916 이용우의원	회사, 주주비례적이익	X	X	

이번 상법 개정 논의에서 가장 중요한 쟁점은 ‘회사’에 대해서 부담하는 충실의무(상법 제382조의)를 ‘주주’에게 확대시켜 이사가 주주에 대해 직접 충실의무를 부담하게 하자는 것이다. 이와 관련하여, 앞서 살펴본 바와 같이 21대~22대 국회에서 제안된 상법 제382조의3 관련 개정안 총 18건 중에서 회사에 대해서 부담하는 이사의 충실의무를 주주에게 확대하는 개정사항을 담은 법률안은 총 11건이다.

또한, 22대에서 발의된 상법개정안 중에는 이사의 공정의무와 관련하여 “총 주주의 이익”, “전체 주주의 이익”, “전체 주주에 대한 공정한 대우” 등 표현이 포함된 법률안이 10건

이상 발의되었다.

그 밖에 지배주주의 충실의무 도입을 위한 논의, 경영판단원칙 또는 소수주주 승인을 조건으로 한 이사의 책임 완화 등도 개정사항으로 제안되었다.

따라서 제4장에서는 (1) 이사의 충실의무, (2) 이사의 공정대우의무, (3) 지배주주의 충실의무, (4) 경영판단원칙 등을 주요쟁점으로 21대~22대 상법 개정안에 대한 검토를하고자 한다.

제2절 | 이사의 충실의무 검토

1. 21대~22대 국회 상법 개정 논의

1. 충실의무에 대한 상법 개정안

이번 상법 개정 논의에서 가장 중요한 쟁점은 ‘회사’에 대해서 부담하는 충실의무(상법 제382조의)를 ‘주주’에게 확대시켜 이사가 주주에 대해 직접 충실의무를 부담하게 하자는 것이다. 이와 관련하여, 앞서 살펴본 바와 같이 21대~22대 국회에서 제안된 상법 제382조의3 관련 개정안 총 18건 중에서 회사에 대해서 부담하는 이사의 충실의무를 주주에게 확대하는 개정사항을 담은 법률안은 총 11건이다.

세부적으로는 ‘회사 및 주주’ 또는 ‘주주와 회사’로 확대하는 법률안은 총 6건으로 가장 많았고,¹⁵²⁾ 법사위원장 대안에서도 이를 반영하여 이사가 ‘회사 및 주주’를 위하여 충실의무를 부담한다는 내용의 상법 개정안이 본회의를 통과한 바 있다. 그리고 ‘주주의 비례적 이익과 회사’로 확대하는 개정방안은 2건이 있었다.¹⁵³⁾ 또한, ‘회사 및 총 주주’로 확

152) 의안번호 2210695 신장식의원안, 의안번호 2210666 이정문의원안, 의원번호 2210044 윤준병의원안, 의안번호 2208496 법사위원장 대안, 의안번호 2205704 이정문의원안에서는 이사가 ‘회사 및 주주’를 위하여 충실의무를 부담해야 한다고 제안하였고, 의원번호 2205387 이언주의원안에서는 ‘주주와 회사’를 위하여 충실의무를 부담해야 한다고 제안하였다.

대하는 개정안이 2건¹⁵⁴⁾, ‘회사 및 전체 주주의 이익’으로 확대하는 개정안이 1건¹⁵⁵⁾ 제안되었다.

그리고 개정안에도 불구하고 7개 법률안에서는 이사의 충실의무 대상을 ‘회사’로 유지하고, 다른 방안으로 충실의무를 개정하자는 의견을 제안하였다.¹⁵⁶⁾ 다만, 충실의무 대상은 회사로 유지하면서, 회사 근로자의 이익 또는 환경·사회적 요소를 고려해야 한다는 ESG요소를 추가한 법률안이 3개 있었다.¹⁵⁷⁾

2. 상법 개정안의 의의

현행 상법 이사의 충실의무는 회사를 기준으로 법인이익-계좌기준(CAS)만을 보호하는데, 이사의 충실의무 관련 상법 개정 논의는 이를 주주이익 포함 기준(SIS)으로 확장하는 것을 주된 내용으로 한다.

현행 상법에 따르면, 이사의 충실의무는 법인이익-계좌기준(CAS)에 따라 회사의 손해가 발생하지 않으면 의무를 다한 것으로 보고 회사 또는 제3자에 대한 손해배상 또는 주대표소송 내지는 다중대표소송의 제소 가능성이 없다.¹⁵⁸⁾

하지만 이사의 충실의무를 주주이익 포함 기준(SIS)으로 변경하게 되면 물적분할 시 소수주주가 손해를 입은 경우 이사의 충실의무 위반으로 손해배상 또는 소송의 대상이 될

153) 21대 국회에서 의안번호 2114916 이용우의원안에서 처음 제안되었던 내용인데, 22대 국회에서 의안번호 2200144 정준호의원안에 다시 반영되었다.

154) 박주민의원이 21대 국회에서 의안번호 2119370 박주민의원안으로 제안하였던 것을 22대 국회에서도 의안번호 2200457 박주민의원안으로 다시 제안하였다.

155) 의안번호 2210020 이소영의원안에서는 이사의 충실의무를 “회사 및 전체 주주의 이익”을 위하여 부담해야 한다고 제안하였다.

156) 21대 국회에서 의안번호 2125952 류호정의원안, 22대 국회에서 의안번호 220415 천준호의원안, 의안번호 2204474 유동수의원안, 의원번호 2204381 민병덕의원안, 의안번호 2202571 김현정의원안, 의안번호 2205630 김성원의원안, 의안번호 2206653 박상혁의원안은 이사의 충실의무 대상을 그대로 회사로 유지하는 개정안을 제안하였다.

157) 21대 국회에서 의안번호 2125952 류호정의원안에서 충실의무 대상을 그대로 회사로 유지하고, 회사의 근로자의 이익을 고려하자는 내용을 추가하였다. 22대 국회에서는 의안번호 220415 천준호의원안, 의안번호 2204474 유동수의원안은 충실의무 대상을 그대로 회사로 유지하고, 환경·사회적 요소를 고려해야 한다는 개정안을 제안하였다.

158) 정우영, 이현균, 앞의 논문, 237면.

수 있게 된다.¹⁵⁹⁾

한편, 이에 대해서 주주의 비례적 이익이라는 개념이 모호하며, 주주의 비례적 이익은 물적분할 등에서 주주보호를 위한 적절한 방안이 될 수 없다는 비판이 다수 존재하고,¹⁶⁰⁾ 회사의 이사는 회사를 위해 일하는 사람이고 주주의 이익까지 고려하면 경영이 위축될 수밖에 없다는 경영계의 비판의 목소리가 높다.¹⁶¹⁾

또한, 주주의 비례적 이익이 회사의 이사가 부담하는 충실의무에 포함되는 경우, 판례의 해석에 따라 이를 보호하지 못한다고 판단되는 경우 소송의 남발로 이어질 수도 있다.¹⁶²⁾

II. 이사가 보호해야 되는 이익의 주체

이사가 누구의 이익을 중시해서 경영판단을 해야 하는지, 누구의 이익을 기준으로 의무를 다해야 하는지는 국가와 시대에 따라 법률에서 어떠한 이익을 중시하고 있는지, 곧 어떠한 자본주의를 채택하고 있는지의 논의와 연결될 수 있다.¹⁶³⁾ 이와 관련하여, 영국 매체 더 타임스의 경제 분야 총괄 에디터인 아나톨 칼레츠키(Anatole Kaletsky)는 그의 저서 “자본주의 4.0”¹⁶⁴⁾에서 1976년 이후 자본주의를 <표-7>과 같이 4단계로 구분하였다.

159) 이현균, “2020년 개정상법상 다중대표소송에 대한 사후적 입법영향평가”, 『기업법연구』 제36권 제1호, 한국기업법학회, 2022, 156면.

160) 송옥렬, 앞의 거버넌스포럼 발표문, 37면 및 42면.

161) 뉴스웨이 2022년 4월 14일 기사, “중시 부진에 개미 '곡소리'...!이사 충실의무' 개정이 해법?”, <<https://post.naver.com/viewer/postView.naver?volumeNo=33625064&memberNo=28983946&vType=VERTICAL>>, (최종 검색일 : 25년 6월 28일).

162) 현행 상법상 모회사 주주는 분할신설회사에 대해 다중대표소송을 제소할 수 있는 원고적격이 있지만, 자회사에 직접 손해가 발생했다는 점을 입증해야 한다는 점에서 실제 제소가 어렵다. 하지만 이사의 충실의무에 주주의 비례적 이익을 포함시키는 경우 자신의 손해에 대한 입증이 수월해지므로 소송이 활발하게 제기될 것이다(이현균, 앞의 논문(각주 159), 156면).

163) 이현균, “이사의 내부통제시스템 구축의무의 대상 위험과 이익 기준 검토 - ESG 위험과 이해관계자 이익을 중심으로”, 『사법』 통권 제63호, 사법발전재단, 2023, 315면.

164) Anatole Kaletsky, 『Capitalism 4.0 - The Birth of New Economy in the Aftermath of Crisis』, Public Affairs, 2011.

〈표-7〉 자본주의 변화과정¹⁶⁵⁾

	자본주의 1.0	자본주의 2.0	자본주의 3.0	자본주의 4.0
시기	1976년~1932년	1932년~1980년	1980년~2010년	2010년~현재
유형	고전자본주의 (자유방임주의)	수정자본주의	신자유주의	적응성 혼합단계
핵심지향가치	기업 자유 보장	시장 안정	주주 가치 극대화	사회와 기업의 공동 가치 추구
주체	창업가 중심주의	경영자 중심주의	주주 중심주의	이해관계자 중심주의
경영체제	창업가 중심의 무한경쟁	전문경영인 중심의 경영 (소유-경영 분리)	이사회 권한 강화 + 주주 견제 강화	공분화·구체화 현재 진행 중
한계	대공황 발생으로 정부 개입 필요성 대두	스태그플레이션 발생으로 시장의 조정 역할 필요성 대두	시장 위험 발생 가능성 증대에 대한 효과적 관리 체계 부재	

이러한 4단계 분류를 상사법적 논의로 연결하기 위해서는 기업이 운영하는 자본의 소유와 출처, 책임이 누구에게 있고, 기업의 본질적인 존재 의미와 경영 목적이 무엇인지를 중심으로 생각해볼 수 있다.

이를 경영자(창업가) 자본주의, 주주 자본주의, 이해관계자 자본주의로 구분하여 재구성할 수 있는데, 경영자 자본주의 - 주주 자본주의 - 이해관계자 자본주의의 순서로 자본주의가 진화하고 있고 이해관계자 자본주의가 반드시 주주 자본주의 또는 경영자 자본주의보다 우월한 것으로 평가할 수는 없다.¹⁶⁶⁾

다만, 시장경제와 자본주의가 발달할수록 경영자, 주주, 이해관계자 등 고려해야 할 대상이 늘어나고 기업이 사회에 대한 역할이 커진다는 방향성 자체는 거스를 수 없는 시대

165) Anatole Kaletsky, Ibid의 내용을 사회적가치연구원, 「ESG 경영 실무를 위한 ESG 핸드북 - G in ESG」, 2023, 6~9면 및 30면에서 정리한 것을 바탕으로 필자가 수정·보완하였다(이현균, 앞의 논문(각주 163), 316면에서 재인용).

166) 이현균, 앞의 논문(각주 163), 316면.

의 흐름이라고 할 수 있다.¹⁶⁷⁾

한 견해에 따르면, 경영자 자본주의, 주주 자본주의, 이해관계자 자본주의는 각 국가의 기업경영환경과 기업의 성장 과정 등의 배경을 고려해야 한다.

주주 자본주의는 개인과 사유재산을 중요하게 여기는 영국과 미국에서 주로 발달되었는데, 지배주주가 존재하지 않고 창업가, 기관, 개인, 기금 등 다양한 주체들이 주식을 자유롭게 보유하고 거래할 수 있기 때문에 다수의 주주 모두의 이해관계를 반영하고 이익을 극대화하기 위해 이사회 제도가 발달하고, 이를 견제하기 위한 사외이사제도가 발달하였다.¹⁶⁸⁾

전통적인 주주 중심주의 관점에 의하면, 경영진은 모든 주주의 '비례적 이익(ratable benefit)'을 위하여 권한을 행사하여야 한다.¹⁶⁹⁾ 그러나 개별주주의 '구체적인 이익'은 각자의 상황에 따라 다르기 때문에 그러한 개별적인 주관적 사정(idiosyncratic reason or unique interests)을 경영 판단에서 고려하는 것은 가능하지도, 적절하지도 않고, 경영판단 원칙에 의한 보호를 받을 수 없다. 따라서 경영진의 의무는 주주들에게 객관적으로 이익이 될 수 있는 '일반적·추상적 이익'을 추구해야 하는 것으로 해석한다. 이때, 주주의 비례적 이익을 보호하려면 특히 (i) 지배주주의 이익을 위해 소수주주의 이익을 희생시켜서는 안 되고, (ii) 소수주주의 몫까지 지배주주가 뺏어가는 상황이 발생하지 않도록 해야 한다. 결국, 모든 주주의 비례적 이익을 위해서 권한을 행사한다는 의미는 소수주주의 비례적 이익이 침해되지 않도록 보호하고, 지배주주가 비례적이지 않은 이익을 얻지 않도록 해야 한다는 것을 의미한다.

반면에, 독일과 유럽, 일본 등에서는 창업자 가족이 지배주주가 되는 경우가 많지만, 시간이 지남에 따라 주거래은행 및 정부(연기금) 등의 지분 보유가 늘어나는 경우도 많다. 따라서 지배주주가 이사회에 미치는 영향이 크므로 이를 견제하고자 노동자 대표를 노동 이사를 선임하는 제도 등을 도입해 이사회를 견제하고 있다.¹⁷⁰⁾ 또한, 기업 운영 자금을

167) Windbichler, 「Gesellschaftsrecht」, C.H.Beck, 2013, S.346.

168) 사회적가치연구원, 앞의 보고서, 28면.

169) Adolf A. Berle, Jr., "Corporate Power as Powers in Trust", 44 Harv. 1049, 1931.

170) 사회적가치연구원, 앞의 보고서, 29면.

주식시장보다는 은행에 의존하기 때문에 은행의 외부 감시제도도 중요하다. 유럽에서 기업들이 이해관계자의 이익을 고려하고 사회적 요구를 반영하는 것을 이해하기 위해서는 이사회 구성, 회사의 발달과정 등을 사회적 배경과 함께 고려해보아야 한다.¹⁷¹⁾

최근 미국에서 이해관계자 이익을 고려해야 한다는 다수의 주장이 있고 이해관계자 이익을 우선시하는 판결들이 내려졌지만, 미국이 주주 자본주의를 포기하고 이해관계자 자본주의를 택한 것은 아니고 넓은 의미의 주주 후생주의를 택한 것으로 평가하는 견해가 다수 있다.¹⁷²⁾¹⁷³⁾ 즉, 이해관계자들의 이익을 위해서 주주의 이익을 완전히 희생하는 것은 아니고, 이해관계자의 이익 또는 ESG 경영을 추진하는 것은 장기적인 관점에서 주주의 이익이 되는 경우에만 한정해 이해관계자의 이익을 경영판단에 고려할 수 있다는 관점이다.¹⁷⁴⁾ 미국 법조협회(American Law Institute)의 “기업지배구조원리(Principle of Corporate Governance)”에서도 “주주의 장기적인 이익을 현저하게 경시하지 아니할 것을 조건으로 주주 이외의 이해관계자에 대해 고려할 수 있다.”라고 하여 주주 후생주의의 입장을 반영하고 있다.¹⁷⁵⁾

한편, 우리나라의 경우에는 재벌이라는 대기업 집단에 의해 성장을 해왔고, 여전히 창업주 또는 창업주의 가족들이 지배주주로 이사회에 영향을 미치고, 실제 최고경영자로 기

171) 이영중, “상인의 영리성에 관한 고찰”, 『외법논집』 제46권 제1호, 한국외국어대학교 법학연구원, 2022, 370면.

172) 이는 장기적 관점에서 사업과 관련된 잠재적 위험을 감소시키고 이해관계자의 이익을 보호함으로써 주주의 후생을 극대화하려는 것으로서 주주 중심주의를 기본으로 하면서 이해관계자 중심주의적 관점을 다소 가미한 ‘약한 하이브리드 형태’로 평가할 수 있다. 신현탁, “미국 회사제도와 자율규제 - ESG 경영이념에 대한 법적 분석”, 『상사법연구』 제40권 제2호, 한국상사법학회, 2021, 102~103면.

173) 하버드대학교 올리버 하트 교수와 시카고대학교 진갈레스 교수는 기존 주주가치 극대화 모델(Shareholder Value Maximization: SVM) 대신 주주복지극대화(Shareholder Welfare Maximization: SWM) 모델을 통해 ESG 경영에 대한 주주들의 합리적인 요구를 반영할 수 있다고 설명한다. 최영진, 김정현, “[법조광장] 메타 소액주주 소송, 본격적인 ESG 법적 분쟁의 서막”, 법률신문 2022. 12. 14. 칼럼, <<https://www.lawtimes.co.kr/Legal-Opinion/Legal-Opinion-View?serial=183489>>, (최종 검색일 : 25년 6월 28일).

174) 이해관계자의 이익을 추구하는 것이 장기적으로 주주에게도 이익이 될 수 있다는 도구적 이해관계자주의(Instrumental Stakeholderism)는 본질적으로 주주 우선주의와 다르지 않다고 한다. 정준혁, “ESG 논의의 법적 의미와 전망”, 『BFL』 제109호, 서울대학교 금융법센터, 2021, 11면.

175) 남도현, “미국법상 이사의 회사관계자의 이해조정에 관한 고찰 - 이해관계자이익고려법을 중심으로 -”, 『강원법학』 제67권, 강원대학교 비교법학연구소, 2022, 113면.

업을 운영하는 경우가 많기 때문에 여전히 주주 또는 이해관계자에 대한 고려보다는 기업의 단기성장에 치중하는 경영자 자본주의로 분류할 수 있다.¹⁷⁶⁾

재벌기업의 창업주 주도로 독단적이고 급진적인 단기성장 우선주의로 발전해온 우리나라 경제체계 및 법체계는 주주 내지는 이해관계자에 대한 고려가 미흡해 신뢰할 수 없는 자본시장이라는 평가를 받고 있다. 최근 주주에 대한 이사의 충실의무, ESG경영과 관련된 이해관계자, 사회·환경적 요소에 대한 고려는 어느 정도는 필요한 것이라고 할 수 있지만, 급격하게 무리한 개정을 추진한다면 기업경영환경에 큰 혼란을 가져올 수도 있다.¹⁷⁷⁾

또한, 궁극적으로 회사는 이익을 최대한 추구하여 구성원인 주주에게 최대한 많은 이익을 분배하는 것이 존재목적이라는 점을 고려하면, 주주 내지는 ESG요소들에 대한 고려는 회사의 장기적 이익에 도움이 되는 경우로 한정하여 해석하는 것이 타당할 것이다.¹⁷⁸⁾

III. 검토

이사의 충실의무를 주주, 특히 개별 주주에 대하여 직접 부담하는 것으로 이해하는 것은, 회사가 독립된 법인격이라는 본질을 경시하는 결과를 초래할 우려가 있다.¹⁷⁹⁾ 미국에서는 이사와 주주 간에도 신인관계가 존재한다고 보지만, 한국 상법에 따른 이사의 충실의무는 미국과 달리 회사와의 계약관계에 기반한 것인데, 이사와 주주 사이에는 아무런 법률관계가 없다. 실제로 대법원도 이와 같은 취지의 판단을 내린 바 있다. 즉, 대법원 2009. 5. 29. 선고 2007도4949 전원합의체 판결은, 주식회사의 이사가 기존 주주의 의사에 반하여 회사의 지배권을 제3자에게 이전한 경우, 이는 기존 주주의 이익을 침해하는 것일 수는 있으나, 지배권의 객체인 회사 자체의 이익을 침해하는 것은 아니므로 이사의 임무위배로 볼 수 없다고 판시하였다. 이 판결은 이사의 충실의무가 주주 개인을 대상으

176) 이은화, “이해관계자 자본주의 시대의 전략경영”, 보험연구원 세미나 발표자료, 2023, 20면.

177) 이현균, “2020년 개정상법상 다중대표소송에 대한 사후적 입법영향평가”, 「기업법연구」 제36권 제1호, 한국기업법학회, 2022, 163면.

178) 이현균, 앞의 논문(각주 163), 318면.

179) 권재열, 앞의 논문(각주 62), 124~125면.

로 하는 것이 아니라 회사에 대한 것임을 명확히 하였다.

법무부 또한 원칙적으로 회사의 이익과 총주주의 이익은 일치하며, 이사의 의무는 상법 제382조의3에 따라 회사에 대한 것으로 해석된다는 점을 전제로, 기존 법제를 통해 주주의 이익 보호가 가능하다는 입장을 밝힌 바 있다.¹⁸⁰⁾ 구체적으로는 일부 주주와 회사 간 이해상충이 발생하는 경우 이사의 제3자에 대한 책임(상법 제401조), 불법행위책임(민법 제750조), 또는 반대주주의 주식매수청구권 등을 통해 조정이 가능하다는 점을 근거로 들며, 이사의 충실의무 범위에 주주를 직접 포함시키는 것은 상법상 이사-주주 관계에 대한 근본적인 재정립을 요구하므로 신중한 검토가 필요하다고 보았다.

더욱이 최근 논의되는 ‘주주의 비례적 이익(ratable benefit)’ 개념 역시 그 의미와 법적 타당성에 대해 보다 명확한 검토가 필요하다. 전통적 주주중심주의 이론에 따르면, 경영자는 전체 주주의 비례적 이익을 위한 판단을 해야 하며, 이는 모든 주주의 1주당 가치를 공정하게 보호해야 한다는 원칙으로 이해된다. 그러나 주주의 개별적인 이익은 주주의 사정에 따라 달라지기 때문에, 이를 경영 판단에 반영하는 것은 실질적으로도 곤란할 뿐만 아니라, 경영판단원칙의 보호 범위를 벗어나는 것으로 볼 수 있다. 따라서 ‘비례적 이익’ 개념은 개별 주주의 구체적 이익이 아니라, 전체 주주를 대상으로 한 일반적·추상적 이익을 의미하는 것으로 해석함이 타당하다. 이 관점에서 이사의 충실의무는 지배주주의 이익을 위하여 소수주주의 이익을 침해하거나, 지배주주가 비례적이지 않은 이익을 취득하는 것을 방지하는 방향으로 적용되어야 한다.

나아가 개정안에서 주주의 비례적 이익을 회사의 이익과 병렬적으로 규정하는 경우, 회사의 이익과 주주의 이익이 일치하지 않을 때 판단기준이 모호해질 가능성이 있으며, 이사의 충실의무의 적용대상과 범위에 혼란을 초래할 수 있다.¹⁸¹⁾ 이는 상법 제382조의3에서 ‘회사’라는 개념이 전통적으로 법인격을 갖는 독립된 주체인 회사를 의미함과 동시에,

180) 법제사법위원회, “상법 일부개정법률안 검토보고서 - 총주주에 대한 이사의 충실의무 등 (박주민의 원 대표발의(의안번호 제2119370호)”, 제407회국회(임시회) 제1차 법제사법위원회 검토보고서, 2023, 6면.

181) 이기수, “갈등 넘어 화합으로 ④ 헌법정신 훼손하는 형식적 법치주의 팽배... 정치권 가장 큰 책임”, 아시아경제 2025년 4월 14일 칼럼, <<https://view.asiae.co.kr/article/2025041010100996959>>, (최종 검색일 : 25년 6월 28일).

전체 주주의 추상적 이익을 대변한다는 점과 배치된다. 이사에게 개별 주주에 대한 직접적인 의무를 인정하는 것은 회사의 법인성을 훼손할 수 있다. 또한, 지분에 비례하여 권리를 가진다는 주식평등원칙에 근거한 주주의 지위적 특성을 훼손할 수 있다.

개정안의 입법취지는 지배주주와 비지배주주 사이의 이익충돌을 사전에 방지하려는 것에 있다고 볼 수 있다. 그러나 현행 상법 역시 지배주주의 사익추구에 대한 통제장치를 조직규범과 행위규범, 구제수단 등을 통해 다양하게 마련해 두고 있다. 예컨대 감사 선임 시 의결권 제한, 집중투표제, 사외이사 요건, 지배주주의 자기거래 제한, 주주총회결의 무효 확인의 소, 업무집행지시자의 책임(상법 제401조의2), 다중대표소송제도 및 주식매수청구권 등이 이에 해당한다.¹⁸²⁾ 이와 같은 제도는 회사의 법인격, 주주의 구조적 특성, 그리고 전체 주주의 이익을 대변하는 회사의 본질에 부합하는 방식으로 설계되어 있다. 이런 장치들의 특징은 회사의 별개의 법인격이라는 법인성, 주주의 지위적 특성, 주주 전체의 이익 추구라는 회사의 본질을 반영한 방안들이다.

원칙적으로 회사는 주주 이익의 극대화를 목적으로 설립된 영리조직이라는 점에서, 회사의 이익은 결국 주주의 이익과 구조적으로 일치하며, 이사의 충실의무 대상을 굳이 주주로 확장하는 것은 해석상 큰 실익을 갖기 어렵다.

법률이 주주의 이익을 보호할 수 있었던 기회가 여러 차례 존재하였음에도 불구하고, 이를 적극적으로 해석하거나 적용하지 못한 결과, 자본시장에서의 신뢰는 저하되고 투자자들 사이에서는 ‘뒤통수를 맞는다’는 인식이 퍼지게 되었다. 특히, 상장회사의 경영진이 회사의 가치를 충분히 시장에서 평가받지 못하게 만드는 경영행위를 지속함에 따라, 저평가 상태가 고착되고 있으며, 이로 인한 일반주주의 불만은 점점 더 뚜렷하게 드러나고 있다. 이러한 상황 속에서 주주에 대한 의무를 명시적으로 부과하려는 상법 개정 요구는 점차 가시화되고 있으며, 이는 지배주주와 일반주주의 이해상충 구조를 고려할 때 제도적으로 해결책을 마련해야 한다는 자본시장의 경고로도 이해할 수 있다.¹⁸³⁾

그러나 이러한 입법 방향에 대해서는 일정한 반론도 존재한다. 회사의 이익을 일반주주

182) 천경훈, 앞의 논문, 265~271면.

183) 송옥렬, “상법, 자본시장법 개정의 방향을 묻다: 전문가 간담회 - 토론문 2”, 『2025년 한국금융법학회 특별세미나』, 2025, 120면.

의 이익과 동일시할 경우, 회사의 본질적 목적이 흐려질 수 있고, 이사의 의무와 판단기준이 과도하게 복잡해질 수 있다. 즉, 이사의 충실의무가 회사 전체의 이익이 아니라 특정 주주의 이익에 복무하는 것으로 해석될 경우, 이사의 경영판단의 자율성과 독립성이 훼손될 수 있으며, 결과적으로 이사의 의무가 지나치게 결과책임으로 변질될 우려가 있다. 수많은 주인을 섬겨야 하는 시종은 결국 누구도 섬길 수 없다.¹⁸⁴⁾

따라서 일반주주의 이익을 법정 의무로서 직접 보호하는 방식보다는, 해석론을 통해 기존의 ‘회사이익’ 개념 내에 일반주주의 이익을 포섭할 수 있는 여지를 넓히는 접근이 보다 현실적인 대안으로 제시된다.¹⁸⁵⁾

그럼에도 불구하고, 최근 자본시장에 대한 신뢰 저하, 경영진과 대주주에 대한 불신, 제도적 신뢰 부족 등을 고려하면, 재판규범으로서 실질적인 판례 변화를 유도하기 위한 상징적 개정, 예컨대 “회사와 주주”는 검토의 여지가 있다.

현재 상법의 체계 내에서 충분히 해석론이나 판례의 변경을 통해서 해결할 수 있는 문제이지만, 그동안 판례나 한국 자본시장의 획기적인 변화를 기대하기 어렵다는 불신을 불식시키기 위한 급진적인 개선방안이 필요하다는 점에 어느 정도 동의한다. 그러나 이러한 배경에서 필요악적인 개선이 필요하다고 하다고 하더라도 현재의 상법 개정 논의는 충분히 연구와 검토 없이 조급하게 진행되고 있다는 느낌을 지울 수 없다.

이사에게 개별 주주에 대한 직접적인 충실의무를 부과하는 방향의 상법 개정은 상법 전반의 체계 및 회사법의 본질적 원리에 중대한 변화를 초래할 수 있으므로, 개정의 필요성 및 타당성에 대한 보다 정교한 이론적, 실무적 분석이 선행되어야 할 것이다. 이러한 회사법적 해결 방안을 뛰어 넘는 이사에 대한 의무 부여는 회사법 본질에 대한 연구 및 검토가 선행되어야 가능할 것으로 보인다.

184) 정대익, 앞의 논문, 106면.

185) 송옥렬, 앞의 토론문, 120면.

1. 논의의 필요성

이사의 충실의무와 관련된 최근 입법 논의에서는 ‘공정 의무’라는 개념이 새롭게 부각되고 있다. 특히 다수의 상법개정안에서 이사가 ‘주주를 공정하게 대우할 의무’를 명문화하려는 시도가 나타나고 있다.

22대에서 발의된 상법개정안 중에는 이사의 공정 의무와 관련하여 “총 주주의 이익”, “전체 주주의 이익”, “전체 주주에 대한 공정한 대우” 등 표현이 포함된 법률안이 10건 이상 발의되었다.

그러나 이러한 입법 시도는 일부 표현의 모호성과 개념적 중첩으로 인해 실무상 혼란을 초래할 수 있는 위험을 내포하고 있다. 실제로 제21대 국회에 발의된 개정안들 중 상당수는 이사의 의무를 “총 주주의 이익”, “전체 주주의 이익 보호”, 또는 “전체 주주에 대한 공정한 대우” 등의 표현으로 서술하고 있다. 이러한 표현은 “총 주주”와 “전체 주주”의 구분, 혹은 “공정한 대우”의 실질적 의미와 판단 기준이 불명확하다는 점에서, 향후 법 해석 및 판례 형성에 있어서 예측 가능성을 현저히 떨어뜨릴 우려가 있다.

예를 들어, ‘총 주주의 이익’이라는 표현은 다수결 원칙에 따라 다수 주주의 이익을 우선하는 것으로 해석될 가능성이 있고, 이는 소수주주의 이익을 보호하려는 입법 취지와 충돌할 수 있다. 반대로 ‘전체 주주의 이익’이라는 표현은 주주 간의 이익이 실제로 상충되는 경우 어떤 균형점을 기준으로 판단할 것인지가 명확하지 않다. 또한, “공정한 대우”라는 추상적 문구 역시, 실체적 공정성과 절차적 공정성을 어느 정도 수준으로 요구하는지에 대한 명확한 기준 없이 법규범화될 경우, 이사의 판단 영역을 지나치게 불안정하게 만들 수 있다. “주주의 비례적 이익”이나 “총주주”에 대한 공정한 대우의무를 명시하는 것은 이미 상법상 주주평등원칙에 반영된 바 있어 중복적 규정에 불과하다.¹⁸⁶⁾

186) 이현균, “주주평등의 원칙에 관한 대법원 판결 검토”, 『상사법연구』 제43권 제1호, 한국상사법학회, 2024.

이러한 문제점을 고려할 때, 단순히 새로운 개념을 도입하기보다는, 이미 판례와 법리에서 정립된 주주평등의 원칙을 명문화하는 방식이 보다 타당하다고 판단된다. 주주평등의 원칙은 독일, 프랑스, 영국 등 주요 외국법제에서 오랜 시간에 걸쳐 정립되어 온 법리이며, 우리나라 대법원에서 이사의 의사결정에 있어 핵심적인 판단기준으로 일관되게 인정되고 있다.

II. 비교법적 검토

1. 개관

독일 주식법 제53a조¹⁸⁷⁾, 일본 회사법 제109조 제1항¹⁸⁸⁾, 1976년 EC 회사법 제2지침 제42조¹⁸⁹⁾, 2007년 EU 상장회사 주주권리지침 제4조¹⁹⁰⁾ 등 해외 입법례에서는 주주평등의 원칙을 명문으로 인정하는 경우도 있다.¹⁹¹⁾

2. 독일

독일 상법(Aktiengesetz) 제53a조는 명시적으로 “같은 종류의 주주는 본질적으로 동일하게 취급되어야 한다”는 주주평등원칙을 규정하고 있다. 이 원칙은 단지 선언적 의미를 넘어서, 실질적인 법적 의무로 작동한다. 실제로 독일 연방대법원(BGH)은 2009년 및 2014년 판결에서 이사의 결정이 지배주주의 이익만을 우선하고 소수주주의 이익을 침해한 경우, 이사의 충실의무 위반 및 주주평등원칙 위반을 동시에 인정하였다.

187) 독일 주식법 제53a조 주주는 동일한 조건하에서는 동일하게 취급되지 않으면 안 된다.

188) 일본 회사법 제109조 ① 회사는 주주를 그 보유한 주식의 내용 및 수에 따라서 평등하게 취급하여야 한다.

189) EC 회사법 제2지침 제42조 지침의 적용에 있어서 동일한 지위에 있는 모든 주주들을 동일하게 대우해야 한다.

190) EU 상장회사 주주권리지침 제4조 회사는 주주총회에의 참가 및 주주총회에서의 의결권 행사에 관하여 동일한 지위에 있는 모든 주주를 평등하게 취급해야 한다.

191) 한국상사법학회, 「주식회사법대계 I」 제4판, 법문사, 2022, 418~423면.

3. 프랑스

프랑스 상법(Code de commerce) 제L.225-251조 또한 이사에게 ‘모든 주주의 이익을 고려한’ 공정한 운영을 요구하고 있으며, 판례는 이를 주주 간 차별금지의 원칙으로 해석하고 있다.

4. 영국

영국 회사법(Companies Act 2006)에서도 비록 주주평등의 원칙이 명문으로 규정되어 있지는 않지만, 신인의무(fiduciary duty) 및 충실의무(duty of loyalty)의 해석을 통해 주주 간 자의적 차별을 금지하는 방향으로 법리가 전개되고 있다. 특히, Sharp v. Blank 사건 등은 이사 또는 이사회가 특정 주주에게 불이익을 초래하는 거래를 추진할 경우, 공정성에 대한 명백한 입증책임을 부담하도록 하고 있다.

Ⅲ. 주주평등원칙의 주요내용

1. 주주평등원칙의 의의

‘주주평등의 원칙’이란 회사는 주주와의 관계에서 주주를 그 보유하는 주식의 종류와 수에 따라 평등하게 대우해야 한다는 원칙이다.¹⁹²⁾ 주식회사에서는 사원인 주주가 자본적으로 결합하기 때문에 인적회사인 합명회사, 합자회사에서 두수주의를 적용하는 것과 달리 주주가 갖고 있는 주식에 따라 평등한 대우를 해야 하므로, 정확하게는 ‘주주평등의 원칙’이라 해석하기도 한다.¹⁹³⁾

이에 대해서 차별이 구체적으로 문제되는 것은 결국 일부 주주와 관련되는 것이므로 ‘주주평등의 원칙’이 더 적합하다는 반론도 존재한다.¹⁹⁴⁾ 판례는 대부분 ‘주주평등의 원칙’이

192) 대법원 2018. 9. 13. 선고 2018다9920,9937 판결; 대법원 2020. 8. 13. 선고 2018다236241 판결 등.

193) 정찬형, 「상법강의(상)」 제25판, 박영사, 2022, 717~718면.

194) 김건식, 노혁준, 천경훈, 앞의 책, 256면.

라고 판시하고 있고,¹⁹⁵⁾ 극히 일부 판례¹⁹⁶⁾에서 ‘주식평등의 원칙’이라고 언급하고 있다.¹⁹⁷⁾

주식평등원칙 또는 주주평등원칙이라는 용어의 차이에도 불구하고, 그 의미 자체는 주주가 가진 주식에 따라 평등하게 대우받아야 한다는 의미는 동일하다.

2. 인정여부

독일 주식법 제53a조¹⁹⁸⁾, 일본 회사법 제109조 제1항¹⁹⁹⁾, 1976년 EC 회사법 제2지침 제42조²⁰⁰⁾, 2007년 EU 상장회사 주주권리지침 제4조²⁰¹⁾ 등 해외 입법례에서는 주주평등의 원칙을 명문으로 인정하는 경우도 있다.²⁰²⁾

반면에 우리나라 상법은 이와는 달리 명문의 규정을 두고 있지 않다. 그러나 주주평등의 원칙이 인정되고, 주주평등의 원칙이 강행규정적 성격을 가진다는 것이 통설적 견해이다.²⁰³⁾ 판례도 일관되게 주주평등 원칙을 강행규정으로 파악하여 이에 위반되는 법률행위의 효력은 무효라고 판시하고 있었다.²⁰⁴⁾

그러나 이에 대해서 주주평등의 원칙을 인정하는 명문의 규정이 없고, 오히려 상법에서 그 예외를 인정하는 규정들이 다수 존재하기 때문에 정관자유를 인정하고, 강행법규 또는

195) 대법원 1993. 5. 27. 선고 92누9012 판결; 서울고등법원 1976. 6. 11. 선고 75나1555 판결이 대법원 사법정보공개포털 <<https://portal.scourt.go.kr>>에서 검색 가능한 범위에서 가장 오래 전에 주주평등의 원칙을 언급한 것으로 보인다.

196) 대법원 2007. 2. 22. 선고 2005다77060 판결; 서울고등법원 1990. 5. 9. 선고 89나28305 판결.

197) 대구고등법원 2017. 12. 13. 선고 2017나71, 2017나88 판결에서는 주주평등의 원칙은 엄밀히는 주주평등이 아니라 주식평등을 의미한다고 직접적으로 서술한 바 있다.

198) 독일 주식법 제53a조 주주는 동일한 조건하에서는 동일하게 취급되지 않으면 안 된다.

199) 일본 회사법 제109조 ① 회사는 주주를 그 보유한 주식의 내용 및 수에 따라서 평등하게 취급하여야 한다.

200) EC 회사법 제2지침 제42조 지침의 적용에 있어서 동일한 지위에 있는 모든 주주들을 동일하게 대우해야 한다.

201) EU 상장회사 주주권리지침 제4조 회사는 주주총회에의 참가 및 주주총회에서의 의결권 행사에 관하여 동일한 지위에 있는 모든 주주를 평등하게 취급해야 한다.

202) 한국상사법학회, 앞의 책(각주 191), 418~423면.

203) 송옥렬, 앞의 발표문, 44면.

204) 대법원 2007. 6. 28. 선고 2006다38161,38178 판결.

공서양속 위반하는 경우 무효로 해석하는 것이 타당하고, 정의·형평 등 공서양속에 반하는지 여부 외의 평등의 원칙을 적용하는 것은 불필요한 구속이라는 견해도 존재한다.²⁰⁵⁾

우리 상법은 명시적으로 주주평등원칙을 인정하는 규정은 없으나, 의결권에 관한 제369조 제1항, 신주인수권에 관한 제418조 제1항, 이익배당에 관한 제464조, 잔여재산 분배에 관한 제538조 등으로부터 주주평등원칙을 이끌어낼 수 있다는 것이 통설적인 견해이다.²⁰⁶⁾

3. 적용범위

(1) 회사와 주주 사이에만 적용

주주평등원칙은 회사와 주주의 관계에서 주주를 보유주식에 따라 평등하게 대우하도록 회사를 구속하는 원칙이므로 회사와 주주 사이에만 적용되고, 주주와 다른 주주 사이에서, 또는 주주와 제3자 사이에서는 적용되지 않는다.²⁰⁷⁾

(2) 주주명부상 주주에게만 적용

주주평등원칙은 주주명부상 주주에게만 적용되고 명의개서를 마치지 않은 실질적 주주에게는 적용되지 않는다.²⁰⁸⁾ 이는 주주명부상 명의개서를 마친 자만이 회사에 대하여 주주권을 행사할 수 있고, 회사로서도 주주명부상 주주만을 주주로 취급할 수 있기 때문이다.²⁰⁹⁾

(3) 주주가 이익을 포기한 경우에는 적용되지 않음

주주가 주주평등원칙에 따라 받을 수 있는 이익을 스스로 포기한 경우에는 주주평등원

205) 한국상사법학회, 앞의 책(각주 191), 439~440면.

206) 이철송, 앞의 책, 317면; 정찬형, 앞의 책, 718면; 송옥렬, 앞의 책, 819면; 최기원, 앞의 책, 274면 등.

207) 정찬형, 앞의 책, 720면.

208) 최기원, 앞의 책, 275면.

209) 대법원 2017. 3. 23. 선고 2015다248342 전원합의체 판결.

칙이 적용되지 않는다.²¹⁰⁾ 판례에 따라 인정되는 대표적인 경우는 이익배당에서 대주주의 양해 하에 소수주주에게 높은 배당을 주는 경우²¹¹⁾, 주주평등원칙을 위반한 회사의 행위로 불이익을 받은 주주들이 이를 승인하는 경우²¹²⁾ 등이 있다.

4. 주주평등원칙의 예외

(1) 상법 규정에 따른 예외

상법은 주주평등의 원칙에 대해 여러 가지 예외규정을 인정하고 있다. 상법에서 이러한 주주평등의 원칙에 대한 예외를 인정하는 이유는 주주평등의 원칙을 실질적으로 실현하기 위한 기술적·방법론적 표현을 한 것에 불과하고,²¹³⁾ 이러한 예외를 통해서 주주평등의 원칙을 효과적으로 구현할 수 있다고 보았다.²¹⁴⁾

그리고 종래에는 주주평등의 원칙에 대한 예외는 상법 등 법률의 규정에 의해서만 인정되고, 정관이나 주주총회의 결의로 이와 달리 정하였다고 하더라도 효력이 없다고 해석하였다.²¹⁵⁾

이하에서는 상법에 따라 인정되는 주주평등원칙의 예외에 대해서 간략히 정리하였다.

① 종류주식(상법 제344조 제1항)

정관의 규정에 의해서 종류주식이 발행된 경우(상법 제344조 제1항)에는 종류주식 상호간에는 주주평등의 원칙이 적용되지 않고, 같은 종류의 주식 간에만 주주평등의 원칙이 적용된다.

210) 권순일 대표집필, 「주석상법(회사2)」 제6판, 한국사법행정학회, 2021, 407면.

211) 대법원 1980. 8. 26. 선고 80다1263 판결.

212) 대법원 2007. 6. 28. 선고 2006다38161,38187 판결; 대법원 2018. 9. 13. 2018다9920,9937 판결 등.

213) 이철송, 앞의 책, 321면.

214) 장덕조, 「상법강의」 제4판, 법문사, 2021, 331면.

215) 최기원, 앞의 책, 276면.

② 3% 이상 주식, 자기주식의 의결권 행사 제한(상법 제369조, 제409조, 제542조)

감사, 감사위원 선임 시 발행주식 총수의 3% 이상을 가진 주주는 그 초과부분에 대하여 의결권이 없고(상법 제409조 제2항, 제542조의12 제4항, 제542조의7 제3항), 회사가 취득한 자기주식 등에도 의결권이 없다(상법 제369조 제2항 및 제3항). 이 경우 주주평등의 원칙이 적용되지 않는다.

③ 소수주주권(상법 제363조의2 등)²¹⁶⁾

일정 수 이상의 주식으로만 주주권을 행사할 수 있는 소수주주권이 인정되는 경우(상법 제363조의2, 제366조, 제382조의2, 제385조, 제402조, 제403조, 제408조의9, 제415조, 제466조, 제467조, 제467조의2, 제520조, 제530조, 제542조의6, 제542조의7)에는 주주평등의 원칙에 적용되지 않는다.

④ 단주의 처리(상법 제443조)

병합에 적당하지 아니한 수의 주식 즉, 단주는 상법 제443조에 따라 처리규정이 적용되므로, 주주평등의 원칙이 적용되지 않는다.

(2) 차등적 취급을 정당화할 수 있는 특별한 사정이 있는 경우

2023년 7월 선고된 대상판결들은 주주평등원칙의 예외를 인정할 수 있는 경우를 “법률이 허용하는 절차와 방식에 따르거나 그 차등적 취급을 정당화할 수 있는 특별한 사정이 있는 경우”라고 판시하였다.

먼저, 법률이 허용하는 절차와 방식에 따르는 경우는 앞서 3.1에서 살펴본 상법에 명시적으로 규정된 주주평등원칙의 예외를 말한다.

216) 상장회사의 경우 일반규정에 따라 주식보유기간 없이 소수주주권을 행사할 수 있거나, 상장회사 특별규정에 따라 완화된 지분요건을 6개월 이상 보유하여 소수주주권을 선택적으로 행사할 수 있다. 또한, 소수주주권 행사요건을 정관으로 완화하는 것은 상법 명문으로 허용되므로 이 경우에도 주주평등의 원칙에 위반되지 않을 것이다. 이현균, 앞의 논문(각주 186), 67~68면.

그리고 차등적 취급을 허용할 수 있는 특별한 사정이 있는 경우는, 일부 주주에게 우월적 권리나 이익을 부여하여 주주를 차등 취급하는 것이 제반 사정을 고려하여 주주와 회사 전체의 이익에 부합하는지를 따져서 정의와 형평의 관념에 비추어 신중하게 판단하여야 한다.

2023년 일련의 판결에서 주주평등원칙의 예외를 인정하기 위해 고려해야 할 제반사정으로 제시한 것은 다음과 같다.

-
- ① 차등적 취급의 구체적 내용
 - ② 회사가 차등적 취급을 하게 된 경위와 목적
 - ③ 차등적 취급이 회사 및 주주 전체의 이익을 위해 필요하였는지 여부와 정도²¹⁷⁾
 - ④ 일부 주주에 대한 차등적 취급이 상법 등 관계 법령에 근거를 두었는지 아니면 상법 등의 강행법규와 저촉되거나 채권자보다 후순위에 있는 주주로서의 본질적인 지위를 부정하는지 여부
 - ⑤ 일부 주주에게 회사의 경영참여 및 감독과 관련하여 특별한 권한을 부여하는 경우 그 권한 부여로 회사의 기관이 가지는 의사결정 권한을 제한하여 종국적으로 주주의 의결권을 침해하는지 여부를 비롯하여 차등적 취급에 따라 다른 주주가 입는 불이익의 내용과 정도
 - ⑥ 개별 주주가 처분할 수 있는 사항에 관한 차등적 취급으로 불이익을 입게 되는 주주의 동의 여부와 전반적인 동의율
 - ⑦ 그 밖에 회사의 상장 여부, 사업목적, 지배구조, 사업현황, 재무상태 등
-

특정 주주에 대한 차등적 취급이 주주평등원칙의 예외를 인정할 수 있는 특별한 사정이 있는지는 개별판례에서 구체적으로 판단한다.

5. 주주평등원칙 위반의 효과

주주평등의 원칙은 회사와 주주 간의 법률관계에서 주주를 보유주식에 따라 평등하게 대우하도록 회사를 구속하는 것이므로 강행규정의 성격을 가진다.²¹⁸⁾ 즉, 주주평등의 원

217) 일반적으로 우리 상법은 주주 전체의 이익을 법인이익-계좌기준(Corporate Account Standard: CAS)으로 판단하지만, 이에 대해 주주이익포함기준(Shareholder Interest Inclusion Standard: SIS) 등을 반영하지는 상법 개정안이 제안된 바 있고, 미국의 주주후생기준(Shareholder Welfare Standard) 등을 반영하지는 견해 등도 존재한다. 이에 관해서는 이현균, 앞의 논문(각주 163) 참조.

218) 정찬형, 앞의 책, 720면.

칙을 위반한 정관 규정, 주주총회 결의, 이사회 결의, 회사의 업무집행 등은 회사의 선의, 악의를 불문하고 원칙적으로 무효가 된다.²¹⁹⁾ 판례도 “주주평등의 원칙을 위반하여 회사가 일부 주주에게만 우월한 권리나 이익을 부여하기로 하는 약정은 특별한 사정이 없는 한 무효”라는 일관된 입장을 유지하고 있다.²²⁰⁾

다만, 판례에 따르면 주주평등의 원칙을 위반한 회사의 행위에 의하여 손해를 받은 주주가 불이익을 승인하는 경우에는 예외적으로 유효가 된다.²²¹⁾

주주평등원칙의 위반을 주장하는 주주가 일부 주주에게 차등적 취급이 있었고, 그러한 차등적 취급이 정당화할 수 있는 특별한 사정없이 이뤄졌다는 사실을 증명하는 것은 쉽지 않으므로, 학설은 주주평등원칙의 위반을 주장하는 주주가 차등적 취급이 있었다는 사실만 주장·증명하면 회사가 정당한 사유에 대해 주장·입증해야 한다고 해석한다.²²²⁾

IV. 검토

최근 개정안 중에는 이사의 공정 의무와 관련하여 “총 주주의 이익”, “전체 주주의 이익”, “전체 주주에 대한 공정한 대우” 등 불분명한 표현이 포함된 법률안이 10건 이상 발의되었다. 이러한 모호한 개념은 향후 법 해석 및 실무적 적용에 혼란을 초래할 우려가 크다. 오히려 독일, 프랑스, 영국 등에서 판례와 법률을 통해 확립되어온 주주평등의 원칙을 명문화함으로써, 이사의 결정이 주주 간 불공정하거나 차별적인 결과를 초래하지 않도록 하는 방향이 보다 바람직하다고 평가된다.

다만, 명문의 규정이 없어도 주주평등원칙은 우리나라 판례에 따라 일관되게 인정되고 있고, 상법의 개별규정들이 주주평등원칙을 전제로 하고 있다. 이에 따라 주주평등원칙에 대해 명문의 규정을 도입할 필요성이 없다는 의견도 존재한다.

하지만, 10건 이상의 상법 개정안이 “전체 주주에 대한 공정한 대우” 등 공정대우의무

219) 권순일 대표집필, 앞의 책, 409면.

220) 대법원 2007. 6. 28. 선고 2006다38161,38187 판결; 대법원 2018. 9. 13. 2018다9920,9937 판결 등.

221) 대법원 1980. 8. 26. 선고 80다1263 판결.

222) 한국상사법학회, 앞의 책(각주 20), 436면.

를 추가하는 내용을 담고 있고, 주주들이 이러한 개정안에 찬성하고 있다는 것은 주주평등원칙이 명문의 상법 조문으로 규정되어 있지 않아 일반인들이 잘 모르기 때문이다. “전체주주” 또는 “총주주”에 대한 공정한 대우라는 모호한 표현보다는 이미 판례와 학설을 통해서 널리 인정되고 있는 “주주평등원칙”을 선언적으로 규정하는 것이 타당할 것이다.

물론, 주주평등원칙을 개별사안에 따라서 일일이 규정할 수는 없을 것이고, 일반적·추상적 규정 형태로 개정하고 그 구체적인 적용은 개별 상법 조문의 적용 또는 주주평등원칙에 대한 일반적·추상적 규정에 대한 학설과 판례를 통해서 이뤄져야 할 것이다.

제4절 | 지배주주의 충실의무

1. 논의의 필요성

21대~22대 국회에서의 최근 상법 개정 논의는 주로 이사의 충실의무 대상을 종래의 ‘회사’에서 ‘주주’에게 확대하여 이사에게 주주에 대한 직접적인 충실의무를 부담시키고자 한다.

그러나 이와 같은 접근이 실효적인 권리구제에 기여하기 어렵고, 오히려 법체계와 충돌하거나 기업경영에 부정적인 영향을 미칠 수 있다는 지적이 제기되고 있다. 이에 따라 이사의 충실의무 대상을 확대하는 것보다, 실질적인 지배권을 행사하는 지배주주에 대한 충실의무를 도입하는 발생의 전환이 필요하다는 주장이 다수 제기되고 있다.

우선, 한국 법체계 하에서 이사는 회사의 기관에 불과하며, 법적으로 주주의 대리인이 아니다. 상법 제382조 제2항은 이사의 선관주의의무를 ‘회사’에 한정하고 있으며, 이는 민법 제681조의 위임계약 구조와도 정합성을 갖는다. 이러한 구조 하에서 이사의 충실의무를 주주에게까지 확장하는 것은 법리적으로 자연스럽지 않으며, 선관주의 및 수임인의 기본 원리와의 충돌을 야기할 수 있다. “주주의 비례적 이익”이나 “총주주”를 이사의 충실의무 대상으로 명시하는 것은 이미 상법상 주주평등원칙에 반영되어 있어 중복적 규정에 불과하다.

더 나아가, 주주에 대한 이사의 충실의무 부담이 논의되기 시작한 배경을 살펴보면, 그 본질은 결국 지배주주와 소수주주로 구분될 수 있는 주주 간의 이해관계 충돌이다.²²³⁾ 실제로 한국 사회에서는 경영자의 사익추구 문제보다 지배주주의 사익추구가 더 문제된다고 한다.²²⁴⁾

따라서 이사의 주주에 대한 충실의무를 확대하더라도, 실제 주주권 침해 사건에서 실효성 있는 권리구제를 도모하기는 어려울 수 있다. 다수의 기업결합 및 조직재편 사례에서 실질적인 결정은 이사회가 아니라 지배주주에 의해 주도되며, 이사는 그 의사결정을 집행하는 수단에 불과하다. 예컨대, 삼성물산-제일모직 합병 사례 등은 외형상 공정한 절차를 준수한 것으로 보이지만, 결과적으로 소수주주의 이익이 침해되고 지배주주가 일방적으로 이익을 향유하는 구조가 반복되어 왔다.²²⁵⁾

이러한 현실을 고려할 때, 지배주주의 주주에 대한 충실의무를 인정하는 것이 우선되어야 한다. 지배주주는 통상 주주총회의 결의 결과를 실질적으로 좌우할 수 있는 지위에 있으며, 회사의 경영에 중대한 영향을 미친다. 그러나 현행 상법의 해석상 실질적으로 이익을 취한 지배주주에 대해서 충실의무를 부과할 수 없다. 미국, 독일 등 국가에서는 판례와 해석을 통해서 지배주주에 대해서도 충실의무를 부담시키고 있는 것과 차이가 난다.

한편, 상법 제401조의2를 통해 업무지시자에 대한 책임을 인정하고 있을 뿐이다. 그러나 해당 조항의 적용은 '업무지시'의 존재를 입증해야 하는 구조로 되어 있어, 실무상 그 입증이 곤란하다는 비판이 지속적으로 제기되고 있다. 특히 이사의 중대한 과실을 입증하지 못할 경우 손해배상을 청구하기 어려우며, 소수주주의 권리구제 수단으로 기능하지 못하고 있다는 한계가 존재한다.²²⁶⁾²²⁷⁾

223) 최준선, “이사의 ‘주주에 대한 충실의무’ 논란 小考”, 「기업법연구」 제38권 제3호 (통권 제98호), 2024, 41면.

224) 천경훈, 앞의 논문, 249~250면.

225) 정대익, “상법, 자본시장법 개정의 방향을 묻다 : 전문가 간담회 - 토론문 4”, 「2025년 한국금융법학회 특별세미나」, 한국금융법학회, 2025, 140면.

226) 정대익, 앞의 토론문, 138면.

227) 이철송 교수도 업무집행지시자 제도의 목적 자체는 지배주주의 사익추구나 권한남용을 방지하기 위한 목적에서 도입되었지만, 실제로 규제할 수 있는 지배주주의 행위에는 상당한 제한이 있다고 지적한다. 이철송, 앞의 책, 605면.

이에 비해, 지배주주의 충실의무를 인정할 경우, 업무지시 여부에 대한 입증 부담 없이도, 소수주주의 이익 침해 여부를 기준으로 지배주주에게 책임을 직접 귀속시킬 수 있다는 점에서 권리구제의 실효성이 제고될 수 있다.²²⁸⁾ 또한, 책임주체인 회사가 손해배상책임의 주체가 되고, 회사가 다시 이사 또는 지배주주에게 구상권을 행사할 수 있도록 하면, 기업지배구조의 책임성과 내부통제의 유인을 동시에 확보할 수 있다.

지배주주에게도 이사와 유사한 의무와 책임을 부담시키는 국가로는 독일, 일본, 미국 등의 국가들이 있다.²²⁹⁾ 특히 미국의 판례법은 지배주주가 소수주주와의 거래에서 충실의무를 부담하며, 그 거래가 전체적으로 '완전한 공정성(entire fairness)'을 갖추었는지 여부를 기준으로 심사한다. 독일과 일본에서도 모회사 또는 다수주주의 사익추구가 문제될 경우, 자회사 또는 소수주주에 대한 법적 보호를 인정하는 법리적 구조를 채택하고 있다.

한편, 상법 개정 방향과 관련하여 경제계에서는 충실의무의 무분별한 확대가 기업경영에 부정적 영향을 미칠 수 있다는 우려도 제기되고 있다. 고강도의 상속세 및 법인세, 다양한 규제환경하에서 충실의무를 주주에게까지 확대할 경우, 기업의 법적 위험이 가중되어 오히려 코리아 디스카운트 현상을 심화시킬 우려가 있다는 것이다. 따라서 입법자는 충실의무 확대의 방향성과 대상에 대해 신중한 검토를 거칠 필요가 있다.

한국 법체계와 기업현실을 고려할 때, 이사의 충실의무 대상을 무리하게 확대하기보다는, 지배주주의 회사와 주주에 대한 충실의무를 인정하는 해석과 판례가 선행되어야 한다. 실질적으로 최근의 문제를 발생시키는 것은 지배주주의 사익추구(tunneling)이며, 문제되는 거래에서 이사는 단순히 도구에 불과하기 때문에 실질적인 이익의 귀속주체인 지배주주에 대한 충실의무 도입이 핵심적인 대안이 될 것이다.²³⁰⁾ 이에 따라 이사의 충실의무 대상을 확대하는 것보다, 실질적인 지배권을 행사하는 지배주주에 대한 충실의무를 도입

228) 재벌총수의 사익추구행위는 워낙 다양한 형태로 강행되기 때문에 회사법에 일일이 구체적인 규정을 마련하기가 입법기술상 불가능하며, 결국 지배주주에게 충실의무를 부담시키는 등 추상적인 법리에 따라야 한다는 견해도 존재한다. 김건식, “재벌총수의 사익추구행위와 회사법”, 『BFL』 제19호, 서울대학교 금융법센터, 2006.

229) 이와 관련하여 우리나라는 실정법에서 지배주주의 충실의무를 인정하는 명문의 근거가 없고, 해석상으로도 지배주주에게 책임을 묻기 어렵다는 지적도 존재한다. 최문희, “기업집단에서의 회사기회유용”, 『BFL』 제19호, 서울대학교 금융법센터, 2006.

230) 정대익, 앞의 토론문, 138면.

하는 발생의 전환이 필요하다는 주장이 다수 제기되고 있다.²³¹⁾

이는 실질적 지배권 행사의 주체에 책임을 부과함으로써 기업의 내부통제를 강화하고, 소수주주의 권익을 보다 효과적으로 보호하는 방안이 될 수 있다. 이하에서는 지배주주의 충실의무 도입이라는 현실적인 대안에 대해서 검토해보고자 한다.

II. 지배주주의 개념

1. 현행 법령에 따른 정의

(1) 상법

현행 상법 제360조의24 제1항에서는 95%이상 지분을 보유한 경우를 지배주주라고 규정하고 있는데, 이는 소수주주 축출 거래라는 특수한 경우를 상정한 것으로 일반화하기는 어렵다. 일반적으로 적용할 수 있는 지배주주에 관한 명문의 규정은 존재하지 않지만, 이와 유사한 개념으로 주요주주(상법 제542조의8 제2항 제6호, 제542조의9), 최대주주(상법 제542조의8 제2항 제5호), 업무집행지시자(상법 제401조의2) 등에 대한 정의규정을 두고 있다.

각각의 정의는 다음과 같다.

(i) 지배주주 : 회사의 발행주식 총수의 100분의 95 이상을 자신의 계산으로 보유하고 있는 주주(상법 제360조의24).

(ii) 주요주주 : 누구의 명의로 하든지 자기의 계산으로 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식 총수의 100분의 10 이상의 주식을 소유하거나 이사·집행임원·감사의 선임과 해임 등 상장회사의 주요 경영사항에 대하여 사실상의 영향력을 행사하는 주주(상법

231) 강영기, “상법상 이사의 주주에 대한 충실의무 및 지배주주의 충실의무 명문화에 관한 소고”, 「기업법연구」 제38권 제4호, 한국기업법학회, 제38권 제4호, 2024, 116면; 김재범, “주주 충실의무론의 수용 - 이사 충실의무와 관련하여 -”, 「비교사법」 제22권 제1호, 한국사법학회, 2015, 188~191면; 홍복기, “이사의 충실의무에 대한 논쟁”, 「경제법연구」 제23권 제2호, 한국경제법학회, 2024, 17~19면; 문정혜, 앞의 논문, 517면; 정대익, 앞의 토론문, 140면 등.

제542조의8 제2항 제6호).

(iii) 최대주주 : 상장회사의 주주로서 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수를 기준으로 본인 및 특수관계인이 소유하는 주식의 수가 가장 많은 주주 및 그의 특수관계인(상법 제542조의8 제2항 제5호).

(iv) 업무집행지시자 : 회사에 대한 자신의 영향력을 이용하여 이사에게 업무집행을 지시한 자, 이사의 이름으로 직접 업무를 집행한 자, 이사가 아니면서 명예회장·회장·사장·부사장·전무·상무·이사 기타 회사의 업무를 집행할 권한이 있는 것으로 인정될 만한 명칭을 사용하여 회사의 업무를 집행한 자(상법 제401조의2 제1항).²³²⁾

(2) 금융회사지배구조법

금융회사지배구조법에서는 대주주의 범주에 최대주주, 주요주주를 포함하여 규정하고 있다.

(i) 대주주 : 최대주주 또는 주요주주(금융회사지배구조법 제2항 제6호).

(ii) 최대주주 : 금융회사의 의결권 있는 발행주식 총수를 기준으로 본인 및 그와 대통령령으로 정하는 특수한 관계있는 자가 누구의 명의로 하든지 자기의 계산으로 소유하는 주식을 합하여 그 수가 가장 많은 경우의 그 본인(금융회사지배구조법 제2항 제6호 가목).

(iii) 주요주주 : 누구의 명의로 하든지 자기의 계산으로 금융회사의 의결권 있는 발행주식 총수의 100분의 10 이상의 주식을 소유한 자 또는 임원의 임면 등의 방법으로 금융회사의 중요한 경영사항에 대하여 사실상의 영향력을 행사하는 주주(금융회사지배구조법 제2항 제6호 나목).

그리고 금융회사지배구조법 제31조 및 제32조에서는 이러한 대주주에 대하여 승인, 심사라는 사전 절차적 제한을 두고 있다. 먼저, 주식을 취득·양수하여 대주주가 되는 경우 건전한 경영을 위하여 사전에 금융위원회의 승인을 받아야 한다고 규정하고 있다(제31조 제1항). 그리고 승인받지 않은 대주주의 주식은 6개월의 기간을 정하여 처분을 명할 수

232) 업무집행지시자에 관한 상법 제401조의2는 1998년 상법 개정을 통해 도입되었는데, 지배주주의 영향력에 의해 회사의 운영이 왜곡되는 것을 방지할 목적으로 이사 아닌 자가 업무집행의 직간접적으로 관여하는 경우 책임을 묻기 위한 것이 입법목적이다. 이철송, 앞의 책, 604면.

있고(제31조 제3항), 의결권 행사도 제한된다(제31조 제4항). 또한, 대주주 중에서 최대주주는 적격성 심사라는 자격심사를 받아야 한다(제32조).

한편, 은행의 경우에는 은행법 제15조 및 제16조의2 등에 따라 주식보유한도규제, 최대주주의 주식변동 보고의무 등의 별도의 규제도 적용된다.

2. 미국 델라웨어 주의 지배주주 개념

영미법에서는 전통적으로 회사 또는 주주에 대한 신인의무(fiduciary duty)를 지배주주도 부담하는 것으로 본다. 초기 판례들, 특히 1980~1990년대 델라웨어 법원 판결에서는 50% 이상의 지분을 보유한 주주를 지배주주로 판단하는 경향이 강했다. 예를 들어, Weinberger v. UOP, Inc. (1983) 판결에서는 54% 이상의 지분을 가진 대주주가 실질적으로 회사를 통제하며 지배주주로 인정되었고, 이에 따라 충실의무 및 엄격한 Entire Fairness 기준이 적용되었다. Kaufman v. Belmont (1977) 판결에서도 단순히 50% 이상의 지분 보유 여부뿐만 아니라 실질적인 경영 통제력도 함께 고려했으나, 대체로 50% 이상 지분 보유가 지배주주 판단의 주요 기준으로 작용했다.

그러나 이후 판례는 단순 지분율을 넘어서, 계약상 의결권 위임, 이사회 구성, 경영 참여 정도 등 다양한 요소를 종합하여 실질적 영향력(actual control) 행사 여부를 중심으로 지배주주 여부를 판단하는 방향으로 발전했다. 특히 2020년대 이후 최근 델라웨어 판례들은 단순 지분율보다 해당 거래나 회사 운영 전반에 대한 실질적 통제력 행사 여부를 핵심 판단 기준으로 삼고 있다.

예를 들면, Frank v. Mullen (2025) 판결에서 법원은 “BRF가 약 46.4% 지분을 보유했지만 거래 및 이사회 결정을 실질적으로 통제했다는 구체적 증거가 없다.”며 BRF를 지배주주로 인정하지 않았다. 반면에, Match Group (2024) 판결에서는 Barry Diller가 계약상 의결권과 이사회 추천권 등 실질적 통제력을 갖고 있어 지배주주로 인정했다. 또한, Tesla Motors (2022) 판결에서는 Elon Musk가 약 22% 지분임에도 이사회 인선, 경영통제, SolarCity 인수 거래 주도 등으로 “명확하게 실질적 영향력을 행사(clearly exercised actual control)”했다고 판시하며 지배주주로 인정했다. AstraZeneca

(2024) 판결에서는 AstraZeneca가 해당 거래와 관련하여 “회사 또는 이사회에 대해 실질적 통제를 행사하지 않았다(did not exercise control over the entire company or the board in the transaction)”면서 지배주주로 인정하지 않았다.

델라웨어 주 판례법상 지배주주의 개념을 정리하면 다음과 같다.

(i) 일반적으로 지분율이 50% 이상인 경우에는 당연히 지배주주로 인정된다(형식적 요건).

(ii) 지분율이 50%가 되지 않더라도 회사 또는 이사에 대해서 실질적 통제력을 행사할 수 있는 경우에는 지배주주로 인정된다(실질적 요건). 델라웨어 주 법원은 해당 주주가 실질적 통제력을 행사하는 지 여부를 이사 과반수 임명권 및 이사회 통제 여부, 특정 거래에 대한 실질적 영향력과 협상 주도권, 소수주주 승인권 행사 가능성의 실질적 제한 여부, 특별위원회 구성 및 독립성의 실질적 확보 여부 등의 요소를 고려하여 판단한 바 있다.

최근 델라웨어 주 판례의 경향은 50% 이상 지분을 보유하는지 여부 보다는 지배주주 판단에 있어 법원은 “지분율보다 회사에 대한 실질적 통제력 행사 여부”가 보다 중요하게 여겨지고 있다.

한편, 2025년 3월 25일부터 시행된 델라웨어 회사법 개정안(SB21호)은 “지배주주(controlling stockholder)”의 개념을 다음 중 하나 이상에 해당하는 자로 그 의미를 명확히 정의하였다. 이는 기존의 판례의 법리를 반영한 것이다. 델라웨어 회사법 개정안에 따르면, (i) 계열사를 포함하여 회사의 의결권 있는 주식의 과반수를 보유한 자, (ii) 이사회 구성원의 과반수를 임명할 수 있는 권한을 보유한 자, 또는 (iii) 의결권의 1/3 이상을 보유하고 영업 전반에 실질적 지배력을 행사하는 자를 지배주주로 본다.

III. 미국법상 지배주주의 충실의무 심사기준

1. 판례법상 기준

영미법에서는 전통적으로 지배주주도 이사와 마찬가지로 회사와 소수주주에 대해 신인

의무(fiduciary duty)를 부담한다고 본다. 이러한 지배주주의 자기거래에 대해서는 일반적으로 'Entire Fairness(전체공정성 기준)'가 적용되어, 절차적 공정성과 실질적 공정성이 모두 충족되어야 함을 요구한다. 대표적으로 Weinberger v. UOP, Inc. (1983) 판결에서는 대주주의 합병거래에 Entire Fairness 기준을 엄격히 적용하여, 소수주주 보호의 원칙을 강조하였다.

그러나 2014년 Kahn v. M&F Worldwide (MFW) 판결에서는 지배주주가 자신과의 거래에서 특정 절차적 보호 장치를 사전에 설정하고 충실히 이행한 경우, 완화된 심사기준인 경영판단원칙(Business Judgment Rule)이 적용될 수 있다고 판시하였다. 이 사건에서 델라웨어 대법원은 다음 두 가지 요건을 거래 초기 단계(ab initio)부터 선행조건으로 명백히 충족할 것을 요구하였다.

- (i) 독립된 특별위원회가 실질적이고 자율적인 협상을 수행할 것,
- (ii) 소수주주의 과반수가 거래를 승인할 것.

단순히 사후에 형식적으로 요건을 갖춘 경우에는 MFW 기준을 충족한 것으로 인정하지 않았다. MFW 기준의 핵심은 거래가 본격적으로 추진되기 초기 단계부터 절차적 보호 장치를 명확히 설정해 놓았는지를 평가하는 데 있다. 이를 통해 지배주주가 거래 조건을 일방적으로 설계하거나, 이후 절차를 통해 형식적 정당성을 부여하는 위험을 방지하려는 것이다. 실제로 MFW 사건에서 대주주 Perelman은 거래 제안과 동시에 특별위원회 승인 및 소수주주 과반수 승인을 거래의 선행 조건으로 충족하였고, 법원은 이를 근거로 전체 공정성기준(entire fairness)이 아닌 경영판단원칙(business judgment rule)을 적용해야 된다고 판시하였다.

이와 유사하게, 2025년 GB-SP 홀딩스 v. Walker 사건에서도 거래 초기 단계에서 MFW 기준 충족 여부가 중심 쟁점이 되었다. 이 사건에서 법원은 초기의 Forbearance 계약은 절차적 독립성과 소수주주 보호가 충분히 확보되지 않았다고 보아 Entire Fairness 기준을 적용하였고, 충실의무 위반을 일부 인정하였다. 그러나 이후의 Consensual Foreclosure 거래는 독립적인 이사회 승인과 실질적인 절차를 통해 진행되었기에 경영판단원칙을 적용하였다.

따라서 이 사건은 MFW 기준의 적용 가능성을 결정하는 핵심이 단순한 형식 요건의 충족이 아니라, 거래 구조 설계의 출발점부터 절차적 정당성을 어떻게 확보했는지에 달려 있다는 점을 명확히 보여준다. 결과적으로, 지배주주 거래에 대한 사후적 정당화가 아닌 ‘ab initio 요건’을 갖춰 거래 초기에 사전적으로 절차적 통제 장치를 갖추는 것이 MFW 기준 충족의 본질적 요소이라고 할 수 있다.

한편, Match Group 판결(2024)에서는 MFW 기준에서 요구하는 요건 중에서 독립이사로 구성된 특별위원회를 통해서 거래가 이뤄졌고, 충분히 외부자문을 통해서 거래가 이뤄졌더라도 소수주주 과반수의 승인이라는 요건이 형식적으로만 충족되었다면, MFW 기준을 충족하지 못했다고 판시하여 MFW 기준을 보다 강화하였다. 즉, MFW 기준은 형식적인 충족보다는 실질적인 작동이 중요하다고 판시하였다.²³³⁾

2. 델라웨어 개정 회사법

2025년 3월 25일부터 시행된 델라웨어 회사법 개정안(SB21호)은 이사 및 지배주주가 관여한 거래에 대한 책임 판단 기준을 보다 명확히 하고, 2014년 Kahn v. M&F Worldwide (MFW)에서 확립된 종래의 MFW 기준(소수주주 과반수의 승인과 독립된 특별위원회를 통한 거래)을 일부 완화하였다. 특히, 이사 및 지배주주가 관여한 거래에 대한 책임면제(safe harbor)의 요건을 구체적으로 규정함으로써, 기존의 판례법상 MFW 기준 보다 유연한 기준을 도입하였다.

개정법에 따르면, 아래 각 거래별 요건을 충족하면 해당 거래에 대해 이사, 임원, 지배주주는 손해배상책임 또는 형평법상 구제에서 면책될 수 있다.

① 이사가 직접 당사자인 거래의 경우

(i) 이해관계 없는 이사 과반수의 승인 또는

233) 다만, 미국 학계의 일부견해는 지배주주에게 MFW 기준에 따라 이중의 통제를 전반적으로 적용하지 말고, 소수주주 축출을 제외한 나머지 경우에는 중간적 심사기준을 적용하여 이해관계 없는 이사 또는 주주들의 승인 요건을 갖춘 경우 경영판단원칙을 적용하지는 주장도 있다. Jill E. Fisch & Steven Davidoff Solomon, Control and Its Discontents, University of Pennsylvania Law Review, 2025.

- (ii) 이해관계 없는 주주 과반수의 동의
- ② 지배주주가 당사자인 거래(단, 비상장화 거래 제외)의 경우
 - (i) 이해관계 없는 위원회 위원 과반수의 승인 또는
 - (ii) 이해관계 없는 주주 과반수의 동의
- ③ 지배주주에 의한 비상장화(going private) 거래의 경우
 - (i) 이해관계 없는 위원회 위원 과반수의 승인 및
 - (ii) 이해관계 없는 주주 과반수의 동의

이는 델라웨어 대법원이 Match Group 사건에서 판시한 엄격한 MFW 기준(독립위원회 승인 + 소수주주 동의 병존 요건) 보다 완화된 기준을 입법적으로 반영한 것으로 평가된다. 그러나 위와 같은 면책 요건(Safe Harbor)을 충족하지 못하는 경우에는, 종전과 동일하게 전체적인 공정성 기준(entire fairness standard)에 따라 심사될 수 있다.²³⁴⁾

3. 구체적인 사례 분석

(1) MFW 기준을 충족한 사례

MFW 기준을 충족하여 경영판단원칙(Business Judgment Rule)이 적용된 대표 사례는 2014년 Kahn v. M&F Worldwide 판결이다. 이 사건에서 피고인 Ronald Perelman은 자신이 대주주(약 43% 지분)로 있는 M&F Worldwide의 남은 소수주주 지분을 매수해 회사를 완전 자회사로 만들고자 했다. Perelman은 거래 초기 단계(ab initio)부터 (i) 독립적인 특별위원회(Special Committee)의 실질적이고 자율적인 승인, (ii) 소수주주 과반수의 찬성(Majority-of-the-Minority vote)이라는 이중 절차를 통해 공정성 확보라는 두 가지 절차적 요건을 동시에 충족시킬 것을 조건으로 거래를 설계했다.

법원은 이러한 절차가 거래의 처음부터(ab initio) 설정되었고, 실제로 양 요건이 모두 충실하게 이행되었다고 판단했다. 따라서 이 거래는 기존의 엄격한 전체공정성기준(Entire Fairness)이 아닌, 완화된 경영판단원칙(Business Judgment Rule)을 적용할 수

²³⁴⁾ 법무법인 율촌, 앞의 글, 3면.

있다고 보았다.

Kahn v. M&F Worldwide 판결(2014)은 이후 많은 거래에서 MFW 요건의 충족 여부가 핵심 쟁점이 되었고, 지배주주-회사 간 자기거래의 사전적 절차설계의 중요성을 분명히 한 기준점이 되었다. 지배주주가 자기거래를 하는 경우에도 MFW기준이 충족된다면, 법원은 이 거래를 경영판단의 영역으로 존중할 수 있다. 이때의 요건은 단순한 형식이 아니라 실질적 독립성과 자율적 협상력이 충족되어야 하며, 거래 초기부터 충족되어야 한다.

또한, Oracle 판결(2025)에서도 독립된 특별위원회와 외부 자문을 통한 절차적 정당성이 인정되어 경영판단원칙이 적용된 바 있다.

(2) MFW 기준을 충족하지 못해 엄격한 전체공정성기준이 적용된 사례

MFW 기준을 충족하지 못하고, 절차적 보호 장치도 미비한 상태에서 지배주주가 실질적 통제력을 행사하는 경우 법원은 엄격한 Entire Fairness 심사를 적용한다. 대표적 사례는 다음과 같다.

Tesla Motors 판결(2022)에서 Musk가 지배주주로서 이해충돌 상황에서 거래를 주도하고, 특별위원회도 존재하지 않아 전체공정성기준(Entire Fairness)을 적용하였다. Linco v. Beauty Memory 판결(2025)에서도 파산기업 자산을 실질적 대가 없이 이전하여 절차 위반 및 신의성실의무 위반으로 전체공정성기준(Entire Fairness)에 따른 엄격한 심사가 적용되었다. 또한, GB-SP Holdings v. Walker 판결(2025)에서 이뤄진 2건의 행위 중 첫 번째로 이뤄진 채무면제는 불균형적 혜택 및 충실의무 위반으로 전체공정성기준(Entire Fairness)이 적용되어 충실의무 위반으로 판단되었다.

(3) MFW 기준을 충족하지 못했지만, 예외적으로 경영판단원칙이 적용된 사례

일반적으로 MFW 기준이 충족되지 않으면 Entire Fairness가 적용되나, 다음과 같은 예외 상황에서는 MFW 충족하지 못한 경우에도 BJR이 적용될 수 있다.

① 지배주주가 아니어서 충실의무 자체가 엄격히 적용되지 않는 경우

Frank v. Mullen 판결(2025)에서 BRF가 높은 지분율을 가진 주주임에도 실질 통제력

부재로 지배주주가 아니라고 판단했고, MFW 기준이 충족되지 않았음에도 경영판단원칙이 적용되었다.

② 절차가 투명하고 독립성이 보장된 경우

AstraZeneca 판결(2024)에서 AstraZeneca는 단순 전략적 파트너에 불과해, 거래가 독립적이고 투명하게 진행되어 경영판단원칙이 적용되었다. 그리고 GB-SP Holdings v. Walker 판결(2025)에서 이뤄진 2건의 행위 중 두 번째로 이뤄진 담보권 실행은 절차적 정당성을 인정받아 경영판단원칙이 적용되었다.²³⁵⁾

③ 지배주주가 존재하지만 거래가 비례적 이익 제공 없이 공정한 경우

Maffei v. Palkon 판결(2025)에서는 본사 이전 결정에 지배주주가 비례적이지 않은 이익을 제공받았다는 증거가 부족하여 전체공정성기준(Entire Fairness) 대신 경영판단원칙이 적용되었다.

IV. 검토 및 개정방안

텔라웨어 판례는 지배주주의 자기거래(self-dealing transaction) 등에 대한 충실의무 위반 심사에서 엄격한 전체공정성(entire fairness)기준을 적용하고 있으며, 이 기준은 절차적 정당성뿐 아니라 실질적 공정성의 요소를 엄격히 검토한다. 특히 실질적 공정성 실현을 위한 핵심 요소로 ‘비례성 요건(proportionality requirement)’이 강조된다.²³⁶⁾ 이는 지배주주가 해당 거래를 통해 얻게 되는 경제적 이익이, 회사 및 소수주주가 입게 되는 손해나 부담과 비교하여 정당하고 균형 잡힌 수준이어야 한다는 점을 의미한다.²³⁷⁾ 다시 말해, 단순히 형식적 절차를 갖추었는지 여부를 넘어서, 거래 결과의 실질적 효과 즉, 경제적 균형까지 면밀히 평가하여 지배주주가 ‘비례적이지 않은 이익’을 얻지 못하도록 하는

235) GB-SP Holdings v. Walker 판결(2025)에서 첫 번째 이뤄진 채무면제는 행위 시점에 절차적 정당성을 갖추지 못해 전체공정성기준(entire fairness)에 따라 충실의무 위반으로 판단되었다.

236) 미국 학계에서는 Entire Fairness 기준과 Business Judgment Rule 기준 사이에 Unocal 기준 같은 중간적인 기준을 도입하자는 견해도 존재한다. Jill E. Fisch & Steven Davidoff Solomon, Control and Its Discontents, University of Pennsylvania Law Review, 2025.

237) 천경훈, 정준혁, “이사의 충실의무와 주주이익 보호”, 『상사법연구』 제43권 제3호, 한국상사법학회, 2024, 135면.

것이다.²³⁸⁾

텔라웨어 판례들은 지배주주의 이익이 회사 또는 소수주주의 희생 위에 과도하게 형성된 경우, 전체공정성 심사를 통과할 수 없다고 판시하며, 이는 곧 거래의 무효 또는 손해배상 책임으로 이어질 수 있다. 예컨대, 지배주주가 소수주주에 비해 불균형적으로 유리한 조건으로 합병대가를 수령하거나, 자산을 저가에 양수한 경우 등이 여기에 해당한다. 이러한 엄격한 비례성 심사는 지배주주의 경제적 지위에 상응하는 책임을 부과함과 동시에, 회사 및 소수주주의 권익을 실질적으로 보호하는 역할을 수행할 수 있을 것이다.²³⁹⁾

반면, 국내 상법 및 판례는 지배주주의 자기거래에 대한 판단 기준으로 주로 신의성실 원칙, 이해상충 금지 원칙에 의존하고 있다. 이는 지배주주가 거래를 통해 자신의 이익을 추구하는 경우, 그 과정이 불성실하거나 부당한 목적에 기초했는지를 중심으로 심사하는 방식이다. 하지만 이러한 일반적 기준은 구체적이고 체계적인 경제적 균형을 판단, 즉 비례성 요건의 평가를 결여하고 있으며, 결과적으로 사후적 사법심사의 엄격성과 예측가능성에 한계를 드러낸다.²⁴⁰⁾

따라서 국내법에도 텔라웨어법상 비례성 요건을 도입하는 것이 바람직하다. 지배주주의 자기거래에서 이익과 손해 간의 정량적·정성적 균형을 엄밀히 평가하는 기준이 마련된다면, 회사의 재산 유출을 방지하고, 소수주주 보호의 실효성을 높이는 데 크게 기여할 수 있을 것이다.²⁴¹⁾ 특히, 지배주주가 보유지분을 통해 이사회 의사결정에 중대한 영향을 미치는 구조에서는, 절차적 정당성만으로는 실질적 공정성을 담보하기 어렵다는 점에서, 소수주주 권익 보호를 위한 핵심적인 방어선으로 작용할 수 있을 것이다.²⁴²⁾

한편, 업무집행지시자 책임의 구조에서 50% 이상 주식을 보유하거나, 이사선임, 중요한 안전에 실질적으로 영향을 미치는 지배주주를 업무집행지시자로 추정하는 조문을 추가하

238) 문정해, 앞의 논문, 78면.

239) 특히, 지배주주는 의결권행사와 관련해서, 현상유지를 위한 투표에서는 자신의 이익을 고려해도 되지만, 회사의 중대한 변경을 가하는 투표에서는 자신의 이익을 위해서 다른 주주 이익의 침해를 위한 투표해서는 안된다고 한다. J. Travis Laster, op.cit. p.494~495.

240) 천경훈, 정준혁, 앞의 논문, 130~140면.

241) 문정해, 앞의 논문, 75~80면.

242) 정대익, 앞의 토론문, 138~139면.

면 이러한 델라웨어 주 판례법상 지배주주의 신인의무는 현행 우리법과 크게 이질적이지 않다. 그동안 업무집행지시자 규정에 관한 그 범위가 모호하다는 지적이 있었는데, 이를 보다 명확하게 구분하여 “50% 이상 주식을 보유하거나, 이사선임, 중요한 안전에 실질적으로 영향을 미치는 주요주주”로 범위를 한정하고 이들에게 충실의무를 부담하도록 하는 방안이 가장 현실적인 방안이 아닐까 생각된다.

결론적으로, 지배주주의 자기거래에서 전체적 공정성 기준을 적용할 때, 단지 형식적인 절차만을 충족하는 것이 아니라, 거래로 인해 귀속되는 이익의 실질적 크기와 그것이 소수주주에게 미치는 손해 간의 비례성이 핵심적 판단 기준이 되어야 하며, 이러한 기준은 국내법에도 제도적으로 수용될 필요가 있다.

제 5 절 | 경영판단원칙의 명문화

1. 경영판단원칙의 의의

1. 개념

경영판단의 원칙(Business Judgment Rule)은 이사의 경영상 판단이 일정한 요건과 절차를 충족한 경우, 그 판단이 결과적으로 회사에 손해를 초래하였다고 하더라도 이사에게 법적 책임을 묻지 않는다는 법리로서, 이사의 선관주의의무 위반 여부에 대한 판단 기준을 제공하는 중요한 원칙이다. 이 원칙은 본래 미국 판례법상 확립된 법리로, (i) 이사가 합리적 정보에 근거하고, (ii) 회사의 최선의 이익을 믿으며, (iii) 선의로 의사결정을 내렸다면, 그 판단이 결과적으로 실패로 돌아가더라도 사기, 위법, 이해상충, 재량권 남용이 없는 한 책임을 묻지 않는다는 점을 핵심으로 한다.²⁴³⁾

243) 임재연, 「회사법 II」, 박영사, 2024. 585면.

2. 인정여부

우리나라 상법에는 경영판단의 원칙에 관한 명문의 규정은 존재하지 않지만, 판례에서는 일관되게 경영판단의 원칙을 인정하고 있다.

대법원은 경영판단의 원칙을 실제법적·소송법적 차원 모두에서 인정하고 있으며, 대표적으로 대법원 2023. 3. 30. 선고 2019다280481 판결에서는, 이사가 법령에 위반됨이 없이 합리적으로 이용 가능한 정보를 수집하고 검토하는 절차를 거쳐, 이를 근거로 회사의 최대이익에 부합한다고 합리적으로 믿으며 신의성실에 따라 의사결정을 내렸고, 그 내용이 통상의 이사 기준에서 합리적으로 선택 가능한 범위 내에 있는 경우, 그 판단이 사후적으로 손해를 초래하였다고 하더라도 이사의 경영판단은 선관주의의무 위반이 아니라고 판시하였다. 이러한 경향은 대법원 2006. 7. 6. 선고 2004다8272 판결 등에서도 확인되며, 통상의 합리적인 이사가 해당 상황에서 수집 가능한 정보를 바탕으로 신의성실하게 경영상 판단을 내렸다면 결과적으로 손해가 발생하였더라도 이는 허용된 재량의 범위에 있는 것으로 본다.

또한, 소송법적 측면에서도, 이사의 직무수행은 결과책임이 아니라 수단책임, 즉 선량한 관리자로서 필요한 조치를 취했는지를 기준으로 판단되며, 이사의 주의의무 해태나 위법행위에 대한 증명책임은 원고에게 있다는 점을 대법원은 일관되게 판시해왔다(대법원 1996. 12. 23. 선고 96다30465 판결 참조).

나아가 형사법 영역에서도 이 원칙은 업무상배임죄 등에서 배임의 고의 판단 기준으로 작용한다. 대법원 2017. 11. 9. 선고 2015도12633 판결은, 경영자에게 내재된 위험을 감수한 판단이 결과적으로 손해를 초래하였다고 하더라도, 이사가 기업의 이익을 위해 수집된 정보를 바탕으로 신중하게 결정한 것이라면 배임의 고의가 인정될 수 없다고 판시하였다.

3. 경영판단원칙의 효과

경영판단의 원칙은 주로 상법 제399조에 따른 이사에 대한 손해배상책임 청구의 소에

서 회사에 대한 선량한 관리자의 주의의무 내지 충실의무를 다한 것으로 보아, 이사에 대한 손해배상책임 청구의 소에서의 청구원인 사실 중 하나인 선관주의의무 위반이 없었다는 피고의 항변으로 기능하게 된다.

대법원 2006. 7. 6. 선고 2004다8272 판결에서는 “그 의사결정과정에서 현저한 불합리가 없는 한 그 임원의 경영판단은 허용되는 재량의 범위 내의 것으로서 회사에 대한 선량한 관리자의 주의의무 내지 충실의무를 다한 것으로 볼 것이며”라고 판시하여 경영판단원칙이 선관주의의무와 충실의무 위반에 대한 항변으로 적용될 수 있는 것으로 언급되고 있으나, 충실의무 위반의 경우에도 경영판단원칙을 이유로 책임을 완화할 수 있는지 논란이 있다.

II. 경영판단원칙 명문화에 관한 상법 개정안

1. 김성원의원안(의안번호 2205630)

앞서 언급한 21대~22대 국회에서 발의된 18건의 상법개정안 중에서 김성원의원안(의안번호 2205630)에서는 유일하게 이사의 경영의사결정의 경우 법령 또는 정관에 위반된 것이 아닌 한 원칙적으로 합리적으로 이용 가능한 범위 내에서 수집·조사한 정보를 바탕으로 이해관계를 갖지 아니하고 회사의 이익을 위해 선량한 관리자의 주의의무를 다한 것으로 보려는, 이른바 “경영판단의 원칙”을 명문으로 도입하려는 개정사항을 반영하였다(안 제382조의3).

다만, 해당 이사가 고의 또는 중대한 과실로 또는 회사에 손해를 입히거나, 그 손해가 이사회 승인 없는 경매, 회사 기회 등 이용 및 자기거래에 기인하는 경우에는 경영판단 원칙이 적용되지 않는다(안 제382조의3 제2항 단서).

〈표-8〉 경영판단원칙에 관한 김성원의원안

현 행	개 정 안
제382조의3(이사의 충실의무) (생략) 〈신 설〉	제382조의3(이사의 의무와 경영판단의 원칙) ① (현행과 같음) ② 이사의 경영의사결정은 법령 또는 정관에 위반된 것이 아닌 한 합리적으로 이용가능한 범위 내에서 수집·조사한 정보를 바탕으로 이해관계를 갖지 아니하고 회사의 이익을 위해 선량한 관리자의 주의의무를 다한 것으로 본다. 다만, 이사가 고의 또는 중대한 과실로 회사에 손해를 입힌 경우 또는 제397조, 제397조의2 및 제398조에 해당하는 경우에는 그러하지 아니하다.

2. 개정안의 의의

경영판단의 원칙을 이 법에 명시하려는 개정안의 내용은, 이익 추구를 위해 어느 정도 위험을 감수하면서 혁신적인 업무를 수행하여야 하는 이사의 경영판단이 보호받지 않으면 회사의 발전을 기대할 수 없다는 점과 법원은 회사업무의 실제 내용에 대해 잘 모르기 때문에 이사의 선관주의의무 위반 여부에 대해 정확한 판단을 하지 못할 염려가 있다는 점 등을 고려하면 긍정적인 측면이 있다.

다만, 법률의 체계적 정합성 등을 고려할 때 다음과 같은 사항을 함께 논의할 필요가 있다.

(i) 안 제382조의3제2항 단서는 이사의 경영판단의 원칙 적용 예외 사유로 회사의 손해 발생이 이사회 승인 없는 경영, 회사 기회 등 이용 및 자기거래에 기인하는 경우를 들고 있으나, 이러한 사유는 이미 같은 항 본문에 따른 법령에 위반된 행위에 해당하고, 외국의 판례처럼 충실의무 위반에 경영판단의 원칙이 적용되지 않는다고 보면 굳이 이러한 예외를 규정할 필요가 없을 것이다.

(ii) 안 제382조의3제2항 단서에서 열거하고 있는 경영판단의 원칙 적용 배제 사유가 오히려 위 사유에 해당하지 아니하는 경우라면 항상 이사의 직무상 의무 해태에 해당하지 아니하는 것으로 오인되어 이사에 대해 손해배상청구를 할 수 없거나 업무상배임죄 등으

로의 규율이 불가능한 것으로 이해되는 등 오독될 가능성이 있다.

한편, 법무부는 경영판단원칙 명문화에 대하여 위 원칙은 이미 판례로 구체화되어 적용되므로 입법 필요성에 대한 신중한 검토가 필요하다는 입장을 밝힌 바 있다.²⁴⁴⁾

III. 검토

경영판단의 원칙이란 이사 등이 기업의 최대이익을 위하여 불공정을 의심할 만한 절차적·관계적 사유 없이 합리적으로 판단하여 업무집행을 했다면 결과적으로 회사에 손해가 있더라도 이사의 임무해태를 묻지 않는다는 법리이다.²⁴⁵⁾

우리나라 법원은 경영판단원칙을 전면적으로 도입하였다기보다는 이사의 선관주의의무 이행여부를 판단함에 있어 영미법상의 경영판단원칙(business judgment rule)을 일부 원용하여 언급하고 있다고 평가하고 있다.²⁴⁶⁾

일원론에 따르면, 충실의무에 대해서도 경영판단원칙을 적용할 수 있을 것이다. 판례는 선관주의의무와 충실의무의 관계에 대해서 일원론과 이원론을 혼용하고 있어 일원론을 취한 판결에서는 “그 의사결정과정에서 현저한 불합리가 없는 한 그 임원의 경영판단은 허용되는 재량의 범위 내의 것으로서 회사에 대한 선량한 관리자의 주의의무 내지 충실의무를 다한 것으로 볼 것이며”라고 판시하여 충실의무에 대해서도 경영판단원칙을 적용한 바 있다.²⁴⁷⁾

하지만, 이원론에 따르면 충실의무에 대해서 경영판단원칙을 적용하기 어려울 것이다. 충실의무 자체가 고의 또는 과실로 법령이나 정관을 위반한 행위이기 때문이다. 상법 제382조의3에서는 충실의무에 관해서 이사가 법령과 정관의 규정에 따라야 한다고 규정하고 있고, 상법 제399조 제1항에서는 고의 또는 과실로 법령 또는 정관에 위반한 행위를

244) 경영판단의 원칙은 대부분의 국가가 판례를 통해서 인정하고 있는, 해석상 변폭이 있는 원칙이므로 굳이 성문화할 필요가 없고, 독일의 입법 사례는 다른 나라의 판례와 달리 입증책임이 이사에게 전환되어 있기 때문에 특별한 것이어서 주목받고 있다.

245) 한석훈, 「비즈니스범죄와 기업법」, 성균관대학교 출판부, 2018, 200면.

246) 최준선, 앞의 책, 531면; 강희주, “주식회사의 이사의 책임에 관한 판례의 법리”, 「증권법연구」 제8권 제2호, 한국증권법학회, 2007, 399~400면.

247) 대법원 2002.6.14. 선고 2001다52407 판결, 대법원 2013.9.12. 선고 2011다57869 판결 등.

하거나 그 임무를 게을리 한 이사는 회사에 대하여 연대하여 손해를 배상할 책임이 있다고 규정하고 있다. 즉, 충실의무 위반은 기본적으로 법령과 정관 규정 위반을 전제로 한 것이므로 충실의무는 상법 제399조 제1항에 따라 이사의 책임이 있다고 평가될 것이다.

경영판단원칙을 명문화하려는 내용을 담은 김성원의원안은 이러한 점에서 실익이 있을 것이라 생각된다. 상법 제382조의3에 규정된 이사의 충실의무가 주주에까지 확대되는 경우에는, 법령과 정관에 위반되지 않는 충실의무 위반이 다수 발생하여 소송이 남발될 여지가 있으므로 위반여부를 판단함에 있어서 이사의 경영판단을 보호할 수 있을 것이라 생각된다.

예컨대, 회사의 사업기회를 자기 회사로 돌린 이사의 책임을 인정한 사건²⁴⁸⁾, 임원이 회사 내부정보를 이용해 주식을 거래한 사건²⁴⁹⁾, 지배주주 겸 이사가 다른 회사에 유리하게 거래한 사건²⁵⁰⁾, 특정 주주 이익을 위해 신주를 발행한 사건²⁵¹⁾, 합병·분할이 절차적으로 적법해도 불공정하면 충실의무 위반이 될 수 있다고 한 판결²⁵²⁾ 등 판결에서는 법령 또는 정관에 위반되지 않더라도 충실의무 위반으로 인정한 바 있다. 이는 우리나라 법원이 충실의무는 단순히 법령 또는 정관 위반으로 한정하지 않고, 회사기회 유용, 내부정보 이용, 지배주주의 사익편취, 불공정한 신주발행, 불공정한 합병·분할 등 신뢰관계 위반 행위도 충실의무 위반으로 보는 광의설을 취하고 있기 때문이다. 이사가 주주에 대한 직접적인 충실의무를 부담하게 되는 경우에는 이러한 유형의 충실의무 위반이 더욱 문제될 것이므로 경영판단원칙 명문화의 실익이 있을 것이다.

특히, 현재 현행법(특별배임죄)과 「형법」, 「특정경제범죄 가중처벌 등에 관한 법률」 등에 규정된 배임범죄는 그 요건이 ‘임무에 위배하는 행위’로 모호하고 법원 역시 이를 폭넓게 해석하고 있어, 경영진의 회사와 주주를 위한 성실한 경영활동까지도 그 결과를 근거로 배임행위로 간주될 위험이 크다. 그 결과 이사의 정상적인 경영판단까지 형사처벌 위협에 노출되고 있고 특히 외국계 펀드나 소액주주에 의한 소송 남발 가능성이 확대되면서

248) 대법원 2004.11.26. 선고 2004다3516 판결.

249) 대법원 2001.4.24. 선고 2001도1258 판결.

250) 대법원 2002.1.22. 선고 2000다37524 판결.

251) 대법원 2003.7.11. 선고 2001다45635 판결.

252) 대법원 2012.1.19. 선고 2009다43676 판결.

기업 경영에의 위축요소로 작용할 수 있다.

또한, 상법 제382조의3이 개정되어 이사의 충실의무 대상이 주주에게까지 확대될 경우 이사의 경영상 판단이 형사처벌에 처해질 확률이 더욱 높아지고 있어, 충분한 정보를 바탕으로 회사와 총주주의 이익을 위하여 행하여진 경영상의 판단을 존중함으로써 경영위축을 방지하고 무분별한 소 제기를 사전적으로 제한하며 이사의 선관주의의무 및 충실의무 위반에 대한 법원의 사후개입을 최소화할 필요가 있을 것이다.²⁵³⁾

따라서 상법 제382조의3이 개정되어 이사의 충실의무가 주주에게까지 확대되는 경우에는, 이사가 충분한 정보를 바탕으로 상당한 주의를 다하여 경영상의 결정을 한 경우에는 이사의 의무위반으로 보지 않도록 함으로써 이사의 경영판단을 보호할 필요가 있을 것이다.

253) 실제 이사가 충실해야 할 총주주의 이익이나 주주의 비례적 이익은 애초에 그 개념이 모호해 행위지침으로서 기능하기도 어렵다. 그 결과 대다수 이사가 소송이나 고발을 의식해 소극적 경영에 치중할 우려가 존재한다는 지적도 있다. 신현윤, “상법 개정안이 ‘反기업’인 3대 근거”, 문화일보 2025년 2월 26일 칼럼, <<https://www.munhwa.com/article/11487695>>, (최종 검색일 : 25년 6월 28일).

제5장 결론



결론

이사의 충실의무는 회사법상 핵심적인 의무로서, 이사가 자신의 이해관계와 충돌되는 상황에서도 회사의 이익을 우선적으로 고려하여 행동할 것을 요구한다. 여기서 말하는 회사의 이익에 주주의 이익이 포함되는지, 이해관계자의 이익도 포함될 수 있는지 논란이 존재한다. 본 연구는 충실의무의 법적 성격과 내용, 국내외 입법례와 판례, 그리고 최근 논의되고 있는 상법 개정안의 방향을 중심으로 그 법적 함의와 정책적 과제를 분석하였다.

먼저, 충실의무는 전통적으로 신인의무의 일환으로 이해되어 왔으며, 자기거래 제한, 기회유용 금지, 이해상충 회피 등의 소극적 의무뿐 아니라, 적극적으로 공정성과 형평성을 확보할 의무까지 포괄하는 방향으로 진화하고 있다. 특히, 최근 국내 자본시장에서 나타나는 대주주 중심의 구조와 이에 따른 소수주주 보호 요구는 충실의무의 내용 확대 및 명확화 논의를 촉진하고 있다.

실제로 제21대 국회에서 발의된 18건의 상법 개정안 중 11건은 이사의 충실의무 대상을 ‘회사’에서 ‘회사와 주주’, ‘회사와 총주주’, ‘회사와 주주의 비례적 이익’ 등으로 확장하자는 내용을 담고 있다. 반면 나머지 7건은 기존대로 ‘회사’만을 대상으로 유지하고자 한다. 그러나 원칙적으로 회사는 주주 이익의 극대화를 목적으로 설립된 영리조직이라는 점에서, 회사의 이익은 결국 주주의 이익과 구조적으로 일치하며, 이사의 충실의무 대상을 굳이 주주로 확장하는 것은 해석상 큰 실익을 갖기 어렵다. 그럼에도 불구하고, 최근 자본시장에 대한 신뢰 저하, 경영진과 대주주에 대한 불신, 제도적 신뢰 부족 등을 고려하면, 재판규범으로서 실질적인 판례 변화를 유도하기 위한 상징적 개정, 예컨대 “회사와 주주에 대한 충실의무”는 검토의 여지가 있다.²⁵⁴⁾

254) 상법 개정안 없이도 회사는 회사법관계에서 권리의무의 귀속주체이므로 주주에 대한 보호의무를 부담하고, 이사는 회사의 수임인으로써 회사의 주주에 대한 보호의무를 대신 수행할 수 있다.

한편, 최근 개정안 중에는 이사의 공정의무와 관련하여 “총 주주의 이익”, “전체 주주의 이익”, “전체 주주에 대한 공정한 대우” 등 불분명한 표현이 포함된 법률안이 10건 이상 발의되었다. 이러한 모호한 개념은 향후 법 해석 및 실무적 적용에 혼란을 초래할 우려가 크다. 오히려 독일, 프랑스, 영국 등에서 판례와 법률을 통해 확립되어온 주주평등원칙을 명문화함으로써, 이사의 결정이 주주 간 불공정하거나 차별적인 결과를 초래하지 않도록 하는 방향이 보다 바람직하다고 평가된다. 물론, 명문규정이 없어도 우리 상법의 개별규정은 주주평등의 원칙을 전제로 하고 있어 법규정화(codification)의 필요성이 없다는 견해가 존재하지만, 최근 상법 개정 논의에서 제안된 공정대우의무의 모호한 표현보다는 일반적, 추상적 규정 형태로라도 규정할 필요성은 존재한다.²⁵⁵⁾

무엇보다 중요한 점은, 현재 논의되고 있는 상법 개정의 핵심이 이사의 충실의무의 외연 확장보다는 지배주주와 소수주주 간의 이익충돌 문제에 있다는 점이다. 이러한 맥락에서 볼 때, 주주와 법적으로 독립된 이사에게 모든 주주에 대한 충실의무를 직접 부과하기 보다는, 실제로 통제권을 행사하면서 사익을 추구할 유인이 있는 지배주주에게 충실의무를 부과하는 것이 훨씬 효과적이다. 영국의 Sharp v. Blank, 독일 BGH 2009년 및 2014년 판결, 미국 델라웨어의 MFW 및 Match Group 판결 등은 지배주주에게도 전체 주주의 이익에 반하지 않을 충실의무 및 공정의무를 부과하고 있으며, 특히 미국의 판례법은 ‘Entire Fairness Test’, ‘Revlon Doctrine’ 등 실질적 심사기준을 통해 소수주주 보호를 체계적으로 보장하고 있다.

결론적으로, 이사의 충실의무는 단순히 회사의 이익만이 아니라 주주 간 형평성을 실현하는 행위규범으로 점차 진화하고 있다. 그러나 입법적으로 이사의 의무 대상을 확장하는데에는 실익과 혼란 가능성 모두를 고려해야 하며, 가장 핵심적인 문제는 지배주주와 소수주주 간의 구조적 불균형을 해소하기 위한 법적 장치이다. 따라서 향후 충실의무에 대한 법제 개선은 (1) 판례상 인정되는 원칙의 명문화, (2) 공정성과 형평성의 실질적 확보

255) 물론 그 구체적인 내용은 학설과 판례를 통해서 개별사안마다 구체화되어야 할 것이지만, 이러한 학설 및 판례 변화를 위해서 일반적, 추상적 규정의 형태로 상징적인 개정은 필요하다. 현재 논의되고 있는 “총 주주의 이익” 또는 “전체주주의 이익”을 고려하여 주주를 평등하게 대우해야 한다는 개정안 보다는 오히려 이러한 일반적, 추상적 규정 형태의 주주평등원칙을 명문화하는 것이 타당할 것이다.

장치 도입, (3) 지배주주의 충실의무 명시와 그 법적 효과의 구체화라는 방향에서 모색되어야 할 것이다.

| 참고문헌 |

1. 국내 문헌

단행본

- 권기범, 「현대회사법론」 제7판, 삼영사, 2017.
- 권순일 대표집필, 「주석상법(회사2)」 제6판, 한국사법행정학회, 2021.
- 김건식, 노혁준, 천경훈, 「회사법」 제9판, 박영사, 2025.
- 김정호, 「회사법」 제5판, 법문사, 2019.
- 박길준 외, 「개정상법촉조해설」, 박영사, 1999.
- 송옥렬, 「상법강의」 제14판, 홍문사, 2024.
- 이기수, 최병규, 「회사법」 제10판, 박영사, 2015.
- 이철송, 「회사법강의」 제31판, 박영사, 2023.
- 임재연, 「회사법 II」, 박영사, 2024.
- 장덕조, 「상법강의」 제4판, 법문사, 2021.
- 정찬형, 「상법강의(상)」 제25판, 박영사, 2022.
- 최기원, 「신회사법론」 제14판, 박영사, 2012.
- 최준선, 「회사법」 제14판, 삼영사, 2019.
- 편집대표 권순일, 「주석 상법 : 회사 3」 제6판, 한국사법행정학회, 2021.
- 한국상사법학회, 「주식회사법대계 I」 제4판, 법문사, 2022.
- 한국상사법학회, 「주식회사법대계 II」 제4판, 법문사, 2022.
- 한석훈, 「비즈니스범죄와 기업법」, 성균관대학교 출판부, 2018.
- 홍복기, 박세화, 「회사법강의」 제7판, 법문사, 2019.

학술논문 및 연구보고서

- 강영기, “상법상 이사의 주주에 대한 충실의무 및 지배주주의 충실의무 명문화에 관한 소고”, 『기업법연구』 제38권 제4호, 한국기업법학회, 제38권 제4호, 2024.
- 강희주, “주식회사의 이사의 책임에 관한 판례의 법리”, 『증권법연구』 제8권 제2호, 한국증권법학회, 2007.
- 고범승, “상법상 이사의 충실의무에 관한 검토 - 자기거래 금지 위반에 관한 대법원 2016.8.24. 선고 2016다222453 판결의 평석을 겸하여 -”, 『경영법률』 제30권 제3호, 한국경영법률학회, 2020.
- 곽관훈, “신인관계(fiduciary relationship)의 유형에 따른 신인의무(fiduciary duty) 구체화 방안”, 『경제법연구』 제17권 제1호, 한국경제법학회, 2018.
- 권용수, “이사의 의무에 관한 일본의 법체계와 우리나라에의 시사점”, 한국상사법학회 특별학술대회(충실의무 특별세미나), 한국상사법학회, 2025.
- 권재열, “물적분할 후 자회사 상장시 소수주주 보호방안 검토 -법령개정사항을 중심으로-”, 『증권법연구』 제23권 제1호(통권 제56호), 한국증권법학회, 2022.
- 권재열, “상법 제382조의3(이사의 충실의무)의 존재의의 - 대법원 판례의 동향에 대한 검토를 중심으로 -”, 『상사판례연구』 제22집 제1권, 한국상사판례학회, 2009.
- 권재열, “이른바 ‘조개기 상장’을 둘러싼 제도정비 방안 검토 - 이용우 의원이 대표발의한 법률개정안을 중심으로 -”, 『상사법연구』 제41권 제2호, 한국상사법학회, 2022.
- 김건식, “재벌총수의 사익추구행위와 회사법”, 『BFL』 제19호, 서울대학교 금융법센터, 2006.
- 김건식, “회사법상 충실의무 법리의 재검토”, 『21세기 한국 상사법학의 과제와 전망(송상현교수 화갑기념 논문집)』, 박영사, 2002.
- 김병연, “이사의 충실의무와 영미법상 신인의무(Fiduciary Duty)”, 『상사법연구』 제24권 제3호, 한국상사법학회, 2005.
- 김재범, “주주 충실의무론의 수용 - 이사 충실의무와 관련하여 -”, 『비교사법』 제22권 제1호, 한국사법학회, 2015.
- 김정호, “주주의 충실의무”, 『경영법률』 제24권 제4호, 한국경영법률학회, 2014.
- 김효선, 「ESG 경영 관련 기업의 책임과 이사의 의무」, 한국법학원 연구보고서 상-23-06, 한국법학원, 2023.

- 남도현, “미국법상 이사의 회사관계자의 이해조정에 관한 고찰 - 이해관계자이익고려법을 중심으로 -”, 「강원법학」 제67권, 강원대학교 비교법학연구소, 2022.
- 마르쿠스 루터, “독일법에서의 주주의 충실의무”, 「서울대학교법학」 제38권 제1호, 서울대학교 법학연구소, 1997.
- 문정해, “지배주주의 충실의무 도입 가능성에 대한 소고”, 「비교사법」 제32권 제1호, 한국사법학회, 2024.
- 박기령, “이사의 선관의무와 충실의무의 법사회적 기원에 관한 고찰”, 「상사법연구」 제30권 제2호, 한국상사법학회, 2011.
- 박기령, “이사의 충실의무에 관한 법적 연구”, 「법학논집」 제14권 제3호, 이화여자대학교 법학연구소, 2010.
- 박기령, “이사의 충실의무에 관한 법적 연구”, 이화여자대학교 법학박사학위논문, 2010.
- 사회적가치연구원, 「ESG 경영 실무를 위한 ESG 핸드북 - G in ESG」, 2023.
- 송옥렬, “상법, 자본시장법 개정의 방향을 묻다 : 전문가 간담회 - 토론문 2”, 「2025년 한국금융법학회 특별세미나」, 2025.
- 송옥렬, “이사의 주주에 대한 신인의무?-법적 타당성보다 주장의 배경에 주목해야”, 「제25차 거버넌스포럼 자료집」, 2022.
- 송지민, “수탁자의 충실의무와 ESG 투자-영미법상 논의를 중심으로-”, 「상사법연구」 제41권 제1호, 한국상사법학회, 2022.
- 신석훈, “최근 기관투자자의 ESG(Environmanet, Social, Governance) 요구 강화에 따른 회사법의 쟁점과 과제”, 「상사법연구」 제38권 제2호, 2019.
- 신현탁, “미국 회사제도와 자율규제 - ESG 경영이념에 대한 법적 분석”, 「상사법연구」 제40권 제2호, 한국상사법학회, 2021.
- 심영, “영국 회사법 개정의 주요 내용과 그 시사점”, 「중앙법학」 제9집 제2호(하), 중앙법학회, 2007.
- 유영일, “이사의 충실의무의 체계화에 관한 연구”, 「상사판례연구」 제26권 제4호, 한국상사판례학회, 2013.
- 이상훈, “물적분할 자회사 상장의 문제점과 주주 보호 방안”, 「더불어민주당 이용우 의원실 주최 ‘모자회사 쪼개기 상장과 소액주주 보호-자회사 물적분할 동시상장 이대로 좋은가’ 토론회 발표자료집」, 2022.

- 이상훈, “물적분할과 지주사 디스카운트 - LG화학 사례를 소재로-”, 「법학논고」 제71집, 경북대학교, 2020.
- 이상훈, “이사의 주주에 대한 충실의무 - 비교법적 검토”, 「비교사법」 제29권 제3호(통권 제98호), 한국비교사법학회, 2022.
- 이상훈, “이사의 주주에 대한 충실의무-충실의무 조항에 ‘주주의 비례적 이익’을 명시하는 법안에 대한 검토-”, 「상사법연구」 제41권 제2호, 한국상사법학회, 2022.
- 이상훈, “주주보호의 필요성과 방안”, 「제25차 거버넌스포럼 자료집」, 2022.
- 이영중, “상인의 영리성에 관한 고찰”, 「외법논집」 제46권 제1호, 한국외국어대학교 법학연구원, 2022.
- 이은화, “이해관계자 자본주의 시대의 전략경영”, 보험연구원 세미나 발표자료, 2023.
- 이증기, “충실의무와 선관의무의 작동방식: 충실의무의 선관의무 보충 역할에 대하여”, 「홍익법학」 제16권 제4호, 홍익대학교 법학연구소, 2015.
- 이현균, “2020년 개정상법상 다중대표소송에 대한 사후적 입법영향평가”, 「기업법연구」 제36권 제1호, 한국기업법학회, 2022.
- 이현균, “2020년 개정상법의 실무상 영향 검토 및 개선방안”, 「신진상사법률연구」 통권 제98호, 법무부 상사법무과, 2022.
- 이현균, “이사의 내부통제시스템 구축의무의 대상 위험과 이익 기준 검토 - ESG 위험과 이해관계자 이익을 중심으로”, 「사법」 통권 제63호, 사법발전재단, 2023.
- 이현균, “주주평등의 원칙에 관한 대법원 판결 검토”, 「상사법연구」 제43권 제1호, 한국상사법학회, 2024.
- 이현균, 「ESG 관련 해외 입법례 연구」, 한국법학원 연구보고서 상-22-04, 한국법학원, 2022.
- 이현균, 「기업 컴플라이언스와 이사의 감시의무에 대한 연구」, 한국법학원 연구보고서 상-22-01, 한국법학원, 2022.
- 정대익, “상법, 자본시장법 개정의 방향을 묻다 : 전문가 간담회 - 토론문 4”, 2025년 한국금융법학회 특별세미나, 2025.
- 정대익, “이사의 회사에 대한 책임에 관한 독일의 최근 현황과 개정논의”, 「상사법연구」 제36권 제2호, 2017.

- 정우영, 이현균, “물적분할과 자회사 동시상장에 따른 주주 보호 방안 검토”, 「기업법연구」 제36권 제3호, 한국기업법학회, 2022.
- 정준혁, “ESG 논의의 법적 의미와 전망”, 「BFL」 제109호, 서울대학교 금융법센터, 2021.
- 정준혁, “ESG와 회사법의 과제”, 「상사법연구」 제40권 제2호, 2021.
- 채이배, “이사의 의무에 관한 개정방향”, 「제25차 거버넌스포럼 자료집」, 2022.
- 천경훈, “회사에서의 이익충돌”, 「저스티스」 통권 제159호, 한국법학원, 2017.
- 천경훈, 정준혁, “이사의 충실의무와 주주이익 보호”, 「상사법연구」 제43권 제3호, 한국상사법학회, 2024.
- 최문희, “기업집단에서의 회사기회유용”, 「BFL」 제19호, 서울대학교 금융법센터, 2006.
- 최준선, “이사의 ‘주주에 대한 충실의무’ 논란 小考”, 기업법연구 제38권 제3호 (통권 제98호), 2024.
- 홍복기, “이사의 충실의무에 대한 논쟁”, 「경제법연구」 제23권 제2호, 한국경제법학회, 2024.

2. 외국 문헌

영어 문헌

- Adolf A. Berle, Jr., “Corporate Power as Powers in Trust”, 44 Harv. 1049, 1931.
- Anatole Kaletsky, 「Capitalism 4.0 - The Birth of New Economy in the Aftermath of Crisis」, Public Affairs, 2011.
- J. Travis Laster, The Distinctive Fiduciary Duties That Stockholder Controllers Owe, NYU JOURNAL OF LAW & BUSINESS, Vol. 20, Newyork University, 2024.
- Jill E. Fisch & Steven Davidoff Solomon, Contract Rights and Control, Institute for Law & Economics Research Paper No.25-04, University of Pennsylvania, 2025.
- Jill E. Fisch & Steven Davidoff Solomon, Control and Its Discontents, University of Pennsylvania Law Review, 2025.
- Kevin E. Davis & Mariana Pargendler, Corruption and Controlling Shareholders, forthcoming in Theoretical Inquiries in Law, 2023.

Stephen M. Bainbridge, A Course Correction for Controlling Shareholder Transactions, Law & Economics Research Paper No. 24-07, UCLA School of Law, 2025.

Zohar Goshen & Assaf Hamdani & Dorothy S. Lund, Fixing MFW: Fairness and Vision in Controller Self-Dealing, European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 818/2025, Columbia Law school, 2024.

일본어 문헌

田中亘, 「会社法」第4版, 東京大学出版会, 2023.

高橋陽一, 「支配株主を有する上場会社において独立社外取締役に期待される役割とその限界」, 商事法務 2366号, 2024.

飯田秀総, 「特別支配株主の株式等売渡請求」, 「商事法務」第2063号, 2015.

白井正和, 「会社の非上場化の場面における取締役の義務」, 「JSDAキャピタルマーケットフォーラム (第1期) 論文集」, 日本証券業協会, 2017.

増田友樹, 「わが国の経営判断原則に関する近時の議論とその問題点」, 同志社法学 第71巻 第1号(通巻404号), 2019.

독일어 문헌

Röhrich in Hommelhoff/Hopt/v. Werder, 「Handbuch Corporate Governance」, 2003.

Windbichler, 「Gesellschaftsrecht」, C.H.Beck, 2013.

3. 기타자료

국회의안정보 <<https://likms.assembly.go.kr/bill/main.do>>.

뉴스웨이 2022년 4월 14일 기사, 「증시 부진에 개미 '곡소리'... '이사 충실의무' 개정이 해법?」, <<https://post.naver.com/viewer/postView.naver?volumeNo=33625064&memberNo=28983946&vType=VERTICAL>>.

대법원 사법정보공개포털 <<https://portal.scourt.go.kr>>.

법무법인 율촌, “이사의 신인의무와 경영판단의 원칙 -텔라웨어 대법원 판결과 개정 회사법의 주요 내용 및 시사점”, Yulchon Legal Update 2025년 5월, 2025.

법제사법위원회, “상법 일부개정법률안 검토보고서 - 총주주에 대한 이사의 충실의무 등 (박주민의원 대표발의(의안번호 제2119370호)”, 제407회국회(임시회) 제1차 법제사법위원회 검토보고서, 2023.

신현윤, “상법 개정안이 ‘反기업’인 3대 근거”, 문화일보 2025년 2월 26일 칼럼, <<https://www.munhwa.com/article/11487695>>.

이기수, “갈등 넘어 화합으로 ④ 헌법정신 훼손하는 형식적 법치주의 팽배...정치권 가장 큰 책임”, 아시아경제 25년 4월 14일 칼럼, <<https://view.asiae.co.kr/article/2025041010100996959>>.

최영진, 김정현, “[법조광장] 메타 소액주주 소송, 본격적인 ESG 법적 분쟁의 서막”, 법률신문 2022. 12. 14. 칼럼, <<https://www.lawtimes.co.kr/Legal-Opinion/Legal-Opinion-View?serial=183489>>.

한국상장회사협의회, 「상법 일부개정법률 의원발의안에 대한 의견 - 이용우 의원 대표발의, 의안번호 제 2114916호-」, 2022.

한국법학원 발간 연구보고서 목록

연도	일련번호	제목
2016	민-16-01	공동주택인 집합건물에 관한 법적 규율의 통합 방안
	민-16-02	자율주행자동차의 법적 규율 정비 방안
	상-16-01	주주총회 활성화 방안에 관한 연구
	상-16-02	자금조달 활성화 방안에 관한 연구
2017	민-17-01	개정 민법(여행계약) 시행에 따른 여행표준약관의 개선 방안
	민-17-02	컴퓨터프로그램 저작권 침해의 개념 및 손해액 산정 기준에 관한 연구
	상-17-01	신주인수선택권 및 차등의결권 제도 최근 논의 동향
	상-17-02	소수주주 보호제도의 활성화 방안
2018	민-18-01	민법상 변동 법정이율제 도입 필요성 등에 관한 연구
	민-18-02	가격하락손해 인정기준 및 손해액 산정에 대한 연구
	상-18-01	최근 해외 보험법 개정 동향
	상-18-02	다중대표소송 관련 최근 논의 동향
2019	민-19-01	독일의 임대차관계에서 차임액의 규율 및 인상방식의 검토, 국내법상 도입 가능성에 관한 연구(上)
	민-19-02	독일의 임대차관계에서 차임액의 규율 및 인상방식의 검토, 국내법상 도입 가능성에 관한 연구(下)
	민-19-03	공인에 대한 명예훼손의 인정 기준 및 손해배상액 산정에 대한 연구
	상-19-01	상법상 유한회사 및 유한책임회사 규정 정비 필요성에 관한 연구
	상-19-02	영국 해상보험법상 Warranty 제도의 한국 상법에의 도입에 관한 연구
	상-19-03	국내 도산절차에서의 ADR 도입가능성에 관한 연구
2020	민-20-01	민법상 위험책임에 대한 일반규정의 도입 검토
	민-20-02	포스트 코로나 시대에 대비한 민사소송 체계 정비
	민-20-03	위법하게 취득한 이득 반환의 이론적 근거에 대한 연구
	상-20-01	우리나라 징벌적 손해배상제 판례 분석 및 활용상 한계와 개선방안
	상-20-02	상법상 소멸시효 제도의 개선 방향 검토 - 민법 개정논의와의 관계를 고려하여
	상-20-03	업무집행에 관한 주주간계약의 효력 및 한계에 대한 연구
	상-20-04	가계부채 해소를 위한 개인파산제도 및 개인회생제도 활성화 방안

연도	일련번호	제목
2021	민-21-01	민법상 유치권 개선방안에 관한 연구
	민-21-02	민법상 인격권 도입방안에 관한 연구
	민-21-03	데이터 소유권에 관한 연구
	민-21-04	민법 제482조 제2항의 문제점과 개선방안
	상-21-01	소비자의 집단적 구제 절차에 관한 EU 지침(2020)의 내용과 시사점
	상-21-02	상법상 물적분할에 대한 비교법적 연구: 물적분할제도의 쟁점을 중심으로
	상-21-03	종합자산관리 수단으로서 상사신탁의 활용을 위한 법제도 개선방안 연구
	상-21-04	2020년 개정상법의 회사법 실무에의 영향 및 개선방안에 대한 연구
2022	민-22-01	관습법에 대한 법원의 조사 방법과 관습법의 실효에 관한 연구
	민-22-02	가상자산에 대한 보전 및 집행절차에 관한 연구
	민-22-03	집합건물법의 조문 정비 방안에 관한 연구
	민-22-04	면접교섭권 확대를 위한 민법 제837조의2 제2항에 대한 개정 검토
	민-22-05	불법행위 금지청구권 도입에 관한 연구
	민-22-06	신체장애에 따른 장애평가기준에 대한 연구 - 대한의학회 장애평가기준으로의 대체가능성을 중심으로 -
	상-22-01	기업 컴플라이언스와 이사의 감시의무에 대한 연구
	상-22-02	주주행동주의와 기업지배구조 개선에 관한 연구
	상-22-03	금융신기술을 활용한 명의개서 대리인의 자격 요건에 관한 연구
	상-22-04	ESG 관련 해외 입법례 연구
	상-22-05	디지털자산(가상자산)의 개념 정립 및 합리적인 상법 규율 방안 연구
	상-22-06	불완전 판매 근절을 위한 상법 보험편(제638조의3)의 개정 방안
2023	민-23-01	사정변경의 법리에 대한 연구
	민-23-02	미혼부 출생신고제도 개선 검토
	민-23-03	민사집행법상 평등주의에 대한 재검토
	민-23-04	민법 제909조 제4항 및 제5항에 대한 공동친권의 원칙 도입 검토
	민-23-05	대리모계약에서의 모자관계 결정에 관한 비교법적 검토
	민-23-06	부동산등기제도의 개선에 관한 연구 - 등기의 공신력 확보를 중심으로 -
	상-23-01	쌍방미이행 쌍무계약에서 도산해지조항에 관한 연구 - 최근 입법의 비교법적 연구를 중심으로 -
	상-23-02	전자주주총회의 도입과 운영에 관한 연구
	상-23-03	자율주행자동차, 자율운항선박 도입에 따른 상법 및 제조물책임법 개정방안 연구

연도	일련번호	제목
	상-23-04	복합운송에 관한 상법 개정방안 연구
	상-23-05	SPAC 제도의 운영현황과 개선방안
	상-23-06	ESG 경영 관련 기업의 책임과 이사의 의무
2024	민-24-01	배우자 상속분 확대를 위한 개정 검토
	민-24-02	전자인격의 도입에 관한 연구
	민-24-03	자율주행자동차에 관한 민사법적 검토
	민-24-04	반려동물에 관한 민사적 쟁점에 대한 연구
	민-24-05	디지털제품 제공계약에 관한 법안에 대한 연구
	민-24-06	인공지능과 불법행위책임에 대한 민사법적 검토
	상-24-01	UNCITRAL 전자양도성기록 모델법에 관한 법제 연구
	상-24-02	D&O보험과 회사보상계약제도에 관한 법적 연구
	상-24-03	상호보험(相互保險), 공제(共濟) 준용규정(상법 제664조)의 합리적 정비방안
	상-24-04	국제규범에 부합하는 전자문서법 개정방안 연구
	상-24-05	사외이사제도의 개선 방향에 관한 연구
	상-24-06	임직원에 대한 주식 보상 방안
2025	민-25-01	가정폭력 가해자에 대한 친권 및 양육권 제한에 대한 검토
	민-25-02	개정 주택임대차보호법상의 분쟁에 관한 법적 쟁점에 대한 연구
	민-25-03	원격의료의 법적 쟁점과 제도화에 대한 검토 - 현행 의료법 체계와 입법적 과제를 중심으로 -
	상-25-01	이사의 충실의무에 관한 연구
	상-25-02	전문법원 설치에 관한 해외 입법례 연구 - 상사법원을 중심으로 -
	상-25-03	손해사정제도의 개선방안에 관한 법적 연구

한국법학원 발간 현안보고서 목록

연도	일련번호	제목
2022	제2022-01호	NFT의 현황과 쟁점
	제2022-02호	메타버스 공간에서의 상거래에 대한 법적 규율
	제2022-03호	헤이그국제아동입양협약비준과 우리의 현황·개선방안
	제2022-04호	물적분할에 대한 상법 개정 방향
	제2022-05호	유채주의와 파탄주의에 관한 최근의 동향
	제2022-06호	경영판단원칙의 법제화에 관한 시론
	제2022-07호	보험료와 금융환경변화에 관한 법적 연구
	제2022-08호	미혼부(생부)의 출생신고에 관한 연구
	제2022-09호	긴급조치에 대한 최근 대법원 판례의 동향과 시사점
	제2022-10호	복수의결권제도의 도입여부에 관한 소고
	제2022-11호	자율운항선박 상용화 관련 법률문제
	제2022-12호	동물 관련 법제에 관한 최근의 이슈
2022년 한국법학원 현안보고서(합본)		
2023	제2023-01호	보험계약의 무효 사유에 관한 연구
	제2023-02호	퍼블리시티권의 도입과 전망
	제2023-03호	회사 법인격의 형해화에 관한 판례 동향
	제2023-04호	21대 국회 인공지능 관련 법안 현황 및 쟁점
	제2023-05호	실손의료보험의 운영현황과 쟁점에 관한 검토
	제2023-06호	친권 개념의 변화 - 이혼한 부모의 공동친권을 중심으로 -
	제2023-07호	학교법인의 도산 관련 쟁점
	제2023-08호	제사주재자의 결정에 관한 최근 판례의 동향과 쟁점
	제2023-09호	'디지털자산 및 사법에 관한 UNIDROIT 원칙'의 개관
	제2023-10호	프랑스의 양육비이행제도
	제2023-11호	인공지능 모빌리티 활성화를 위한 보험제도 검토
	제2023-12호	노란봉투법에 관한 쟁점과 동향
2023년 한국법학원 현안보고서(합본)		

연도	일련번호	제목
2024	제2024-01호	「기업결합 심사기준」의 개정 배경과 세부내용의 검토
	제2024-02호	매매계약에 있어서의 사정변경과 불안의 항변권
	제2024-03호	보험산업의 인공지능 활용 현황 및 법적 쟁점
	제2024-04호	민법 제915조의 징계권 폐지와 체벌금지법의 도입 필요성
	제2024-05호	의무공개매수제도의 주요 쟁점과 시사점
	제2024-06호	제3자를 위한 계약 - 대법원 2021. 8. 19. 선고 2018다244976 판결을 중심으로 -
	제2024-07호	디지털화에 따른 다국적기업의 조세 이슈
	제2024-08호	유류분 제도의 과거, 현재 그리고 미래
	제2024-09호	인공지능의 현재와 미래
	제2024-10호	보험사기 방지를 위한 전담기구 도입 방안 검토
	제2024-11호	금융회사 책무구조도와 내부통제 관리의무
	제2024-12호	동성 동반자의 국민건강보험 피부양자 자격에 관한 검토 - 2024년 7월 18일 대법원 전원합의체 판결(2023두36800)을 중심으로 - 2024년 한국법학원 현안보고서(합본)
2025	제2025-01호	2024년 상법 판례 정리
	제2025-02호	통상임금에 관한 최근 대법원 판결의 주요 쟁점과 시사점 - 2024년 12월 19일 대법원 전원합의체 판결(2020다247190, 2023다302838)을 중심으로 -
	제2025-03호	보험계약재매입제도 도입에 관한 최근의 현황
	제2025-04호	임차권등기 의무화에 관한 논의
	제2025-05호	한국형 CBDC 프로젝트 한강의 법적 쟁점
	제2025-06호	프랑스의 법정벌거제도

한국법학원 연구보고서 상-25-01

이사의 충실의무에 관한 연구

2025년 6월 28일 인쇄

2025년 6월 30일 발행

발행인 이 기 수

발행처 사단법인 한국법학원

서울특별시 용산구 백범로90길 32, 2층

전화 : 02-752-7481/02-753-6002, Fax : 02- 773-0823

e-mail : ksl@lawsociety.or.kr

인쇄 한국컴퓨터인쇄정보사 전화 02-2275-8106

종이책 ISBN 979-11-7478-002-7 (93360)

전자책 ISBN 979-11-7478-003-4 (95360)



서울특별시 용산구 백범로 90길 32, 2층
전화 : (02) 753-6002, 752-7481 팩스 : (02) 773-0823
홈페이지 : www.lawsociety.or.kr

