

이사 충실의무의 논의와 상법 개정안 평가

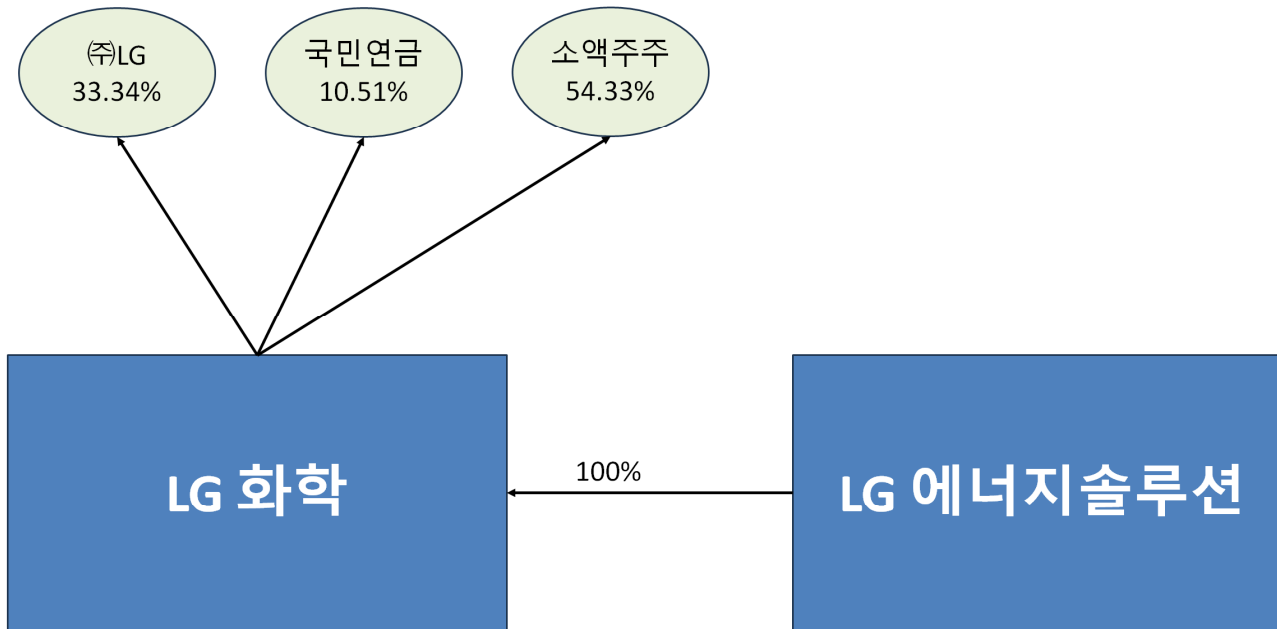
건국대학교
권용수

목 차

- 01 LG 화학 물적분할 사태와 논의 패러다임의 전환
- 02 이사의 의무와 주주 이익 보호
- 03 2.에 기초한 상법 개정안 평가
- 04 보완 : 자본시장법 개정 논의 검토

1. LG 화학 물적분할 사태와 논의 패러다임 전환

LG 화학의 물적분할과 일반주주의 이익



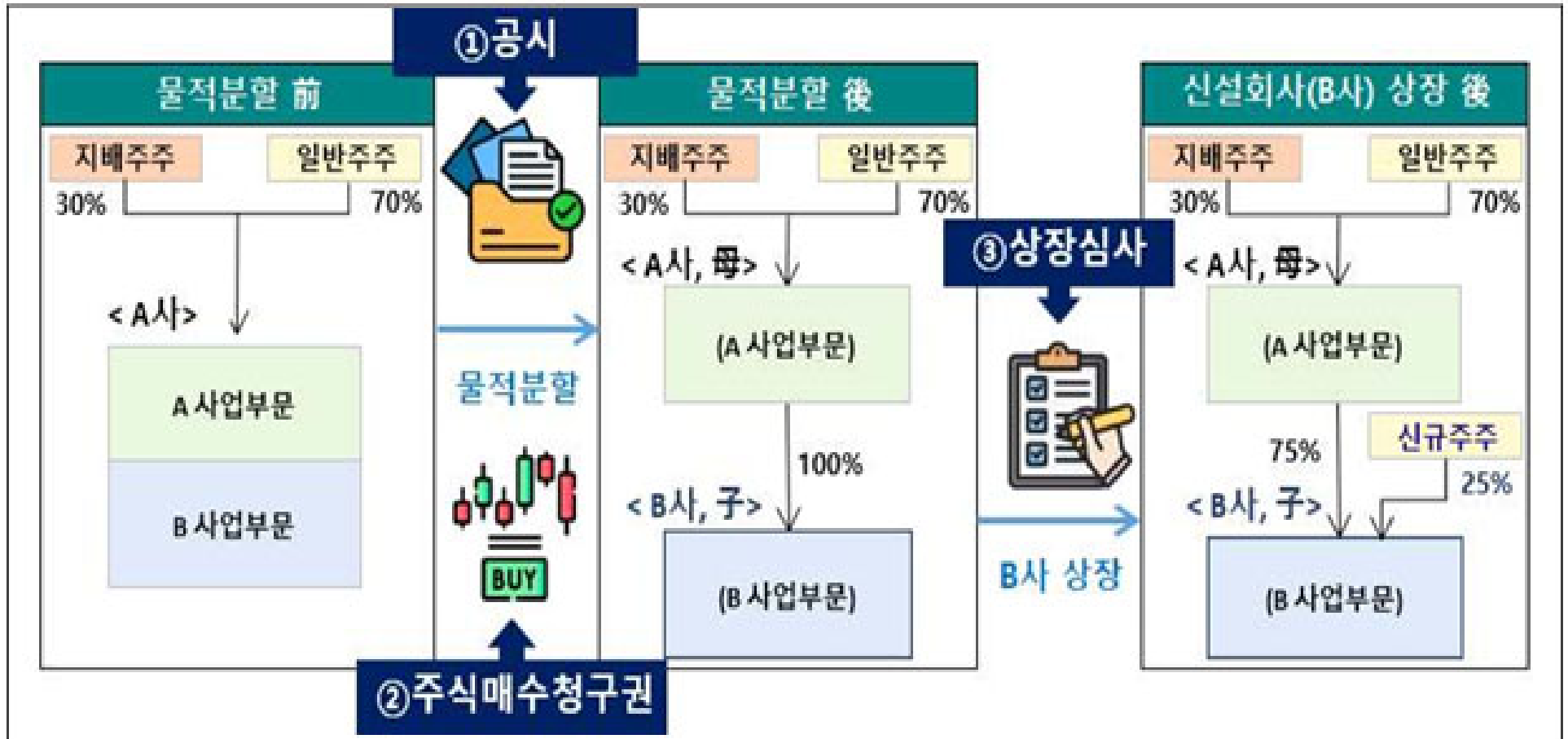
- 물적분할에는 자금조달이나 경영효율화 관점의 의의 존재
- 그런데 물적분할 후 이루어지는 특정 행위(자금조달 등)와 관련해 일반주주의 이익을 침해할 수 있는 문제 발생

물적분할 후 자금조달 행위와 주주의 이익

- LG 화학이 보유하는 LG 엔솔 주식 매각이나 유상증자에 나서는 과정에서 일반주주 이익 침해 문제 발생
 - ✓ 지배주주가 상기 행위에 관계된 핵심적 권한을 갖고 자신의 이익에 배려한 결정을 내림으로써 일반주주의 이익을 침해할 우려 존재
 - ✓ LG 엔솔의 주식을 다른 자도 소유하게 되면 LG 화학에 귀속되던 이익 외부 유출
- 물적분할 후 상장 시 지주사 디스카운트(지주사의 가치가 저평가되는 현상)라고 불리는 주가 하락 손실 가능성 존재
 - ✓ LG 화학 물적분할 사건에서 일반주주의 이익이 침해된다는 지적의 핵심적 근거

물적분할에 내재한 문제 개선

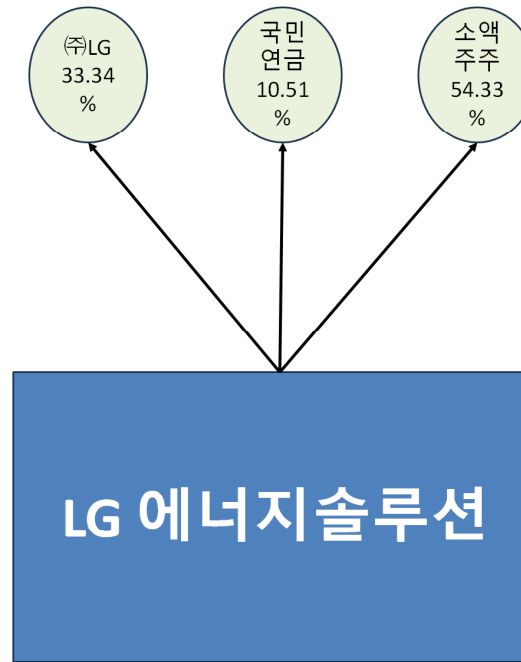
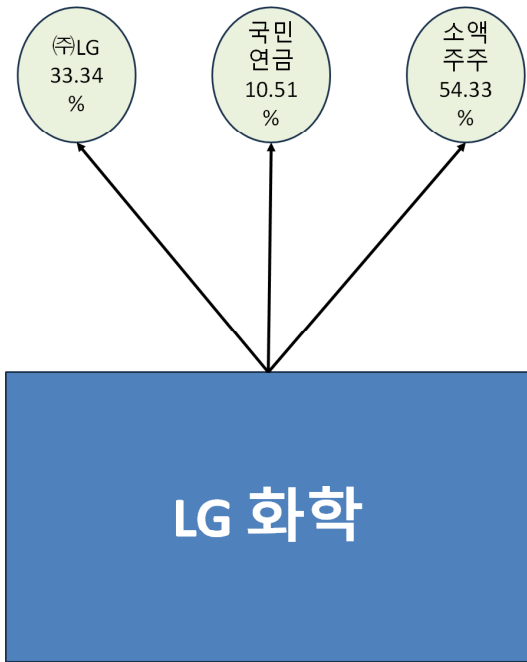
- LG 화학의 물적분할 사태는 지배주주-일반주주의 구도 + 일반주주 이익 보호 수단 미비에 기인한 것?



제도 개선의 한계

- 적절한 물적분할 규제 수준 제시 곤란 + 다른 제도와의 관계로 제도 개선을 통한 주주 이익 보호 실현에는 한계 존재
 - ✓ 비상장회사 물적분할 시 반대주주의 주식매수청구권 도입에 관한 상법 개정을 둘러싼 의견 대립
 - 회사-주주, 지배주주-일반주주를 넘어서 이해관계자, 사회 전반의 이익이라는 관점에서 적절한 규제 수준은? 물적분할의 긍정적 효과 vs 일반주주 보호 문제
- 인적 분할은 일반주주의 이익을 보호할 수 있을까?

인적 분할과 일반주주의 이익

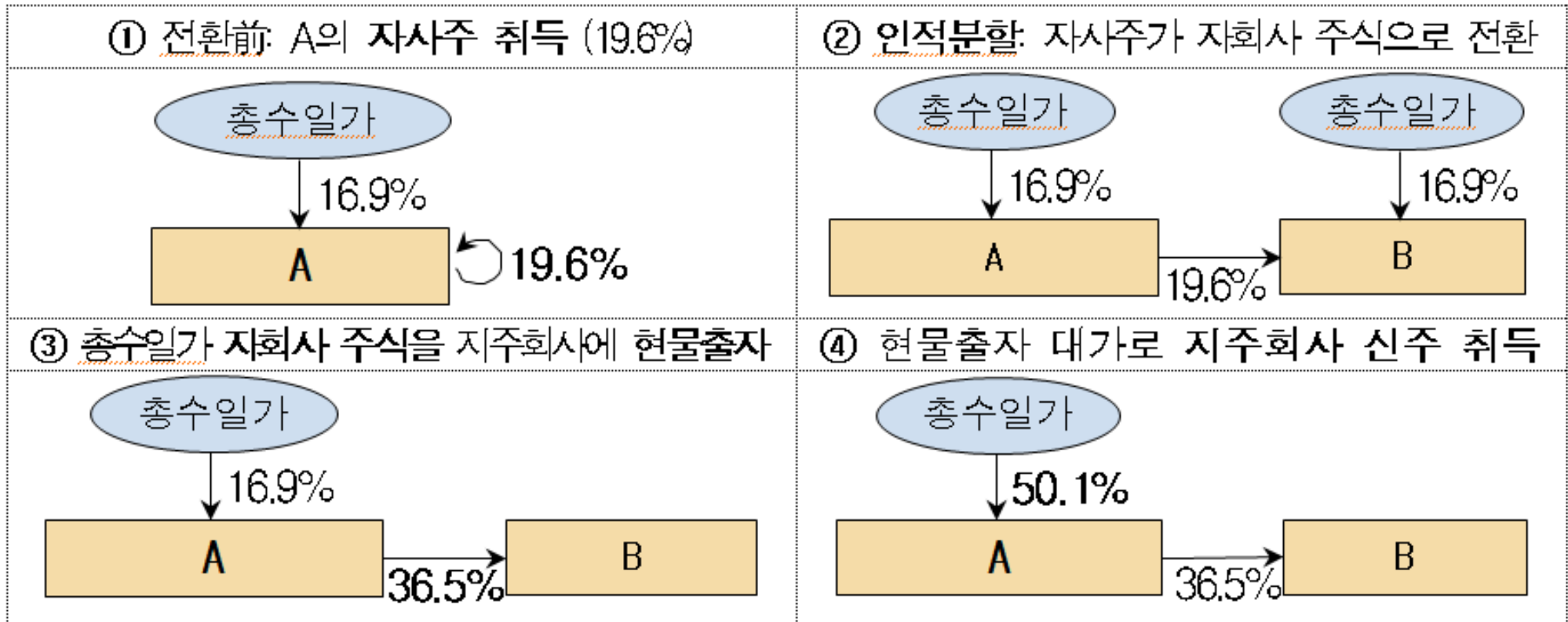


- 인적분할의 경우 일반주주가 LG 엔솔의 지배권을 침해받는 문제, LG 화학이 보유하는 LG 엔솔 주식 매각에 따른 문제는 없음
- 유상증자에 따른 일반주주의 지분을 희석이나 경제적 이익 외부 유출 문제도 억지

- 유상증자가 조절되고 필요 최소한으로 이루어지는 것이 항상 바람직한가? 효율적 자금조달을 통한 사업 확장과 투자를 통한 일자리 창출 또는 경제적 효과 증대 가능성은?

인적분할의 문제 자사주 마법

➤ 자사주 취득 - 인적 분할 - 현물출자 과정을 통해 지주사 전환 시 나타나는 자사주 마법



패러다임의 전환과 이사의 의무에 관한 논의 시작

- LG 화학의 물적분할 등 일련의 사태에서 일반주주의 이익 보호 문제 대두
- 다만 적절한 제도 개선방안 제시 곤란 + 다른 제도와의 관계 등으로부터 몇몇 제도 개선을 통한 일반주주의 이익 보호 한계
- 일반주주의 이익 보호 패러다임의 전환이 요청되고, 회사의 경영 판단을 주도하는 이사의 의무에 관한 법 개정 논의 본격화

2. 이사의 의무와 주주 이익 보호

이사의 의무에 관한 오해

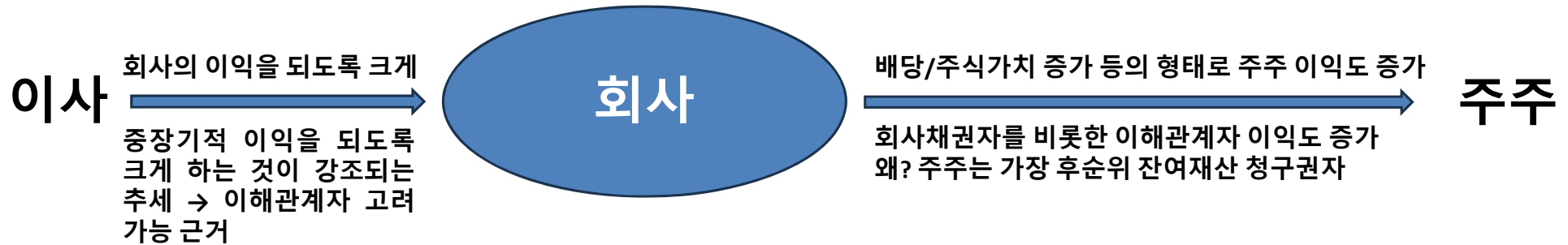
- 이사는 회사와 위임관계에 있고, 회사에 대해서만 의무를 부담한다!
 - ✓ 신인관계(계약/사실)로부터 신인의무를 도출하는 미국과 달리 우리나라는 위임계약으로부터 선관주의의무/충실의무를 도출
- 이사가 「직접」 주주에 대해 의무를 부담하지 않는다고 해서 주주의 이익을 보호할 의무가 없다는 것은 아님
 - ✓ 회사의 본질,
 - ✓ 이사의 책임 등으로부터 이사는 주주의 이익을 고려하지 않을 수 없음

회사의 본질과 주주 이익 보호

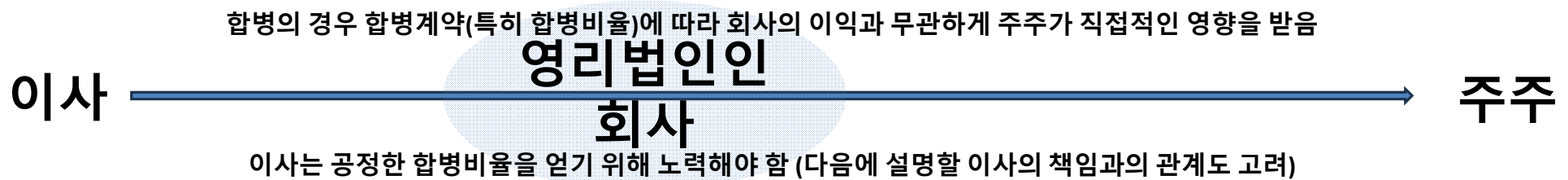
- 회사는 「영리」(대외적 사업 활동을 통한 이익 추구 + 구성원(주주)에 대한 분배)를 목적으로 하는 법인
 - ✓이로부터 이사가 「회사를 위한다는 것」은 ‘회사의 이익을 되도록 크게 하는 것’ ≡ ‘주주의 이익을 되도록 크게 하는 것’으로 이해 (주주 이익 극대화 원칙)
- 주주가 채권자 등 다른 이해관계자와 비교할 때 가장 후순위 잔여재산 청구권자임을 생각하면 주주의 이익을 되도록 크게 하는 것이 회사의 이익을 넘어서 사회 전체의 이익을 되도록 크게 하는 것과 일치하는 경향

회사의 본질과 주주 이익 보호

이사가 주주의 이익을 되도록 크게 하는 흐름



예외(공개매수, 합병 등 조직재편)



이사의 책임과 주주 이익 보호

➤ 이사는 고의 또는 중과실로 그 임무를 게을리한 때는 제삼자에 대해 연대해 손해배상(제401조)

✓ 제삼자에 주주가 포함되는지?

- 간접손해의 경우는 주주가 포함되는지 이견 존재
- 그러나 직접손해의 경우는 주주가 포함된다는 것에 이견 없음

❖ 즉, 현행법에 따르더라도 이사가 회사의 이익을 통하지 않고 주주에게 직접 영향을 미칠 수 있는 장면(합병, 분할 등)에서 주주의 이익을 고려하지 않아 손해를 입히면 연대해 손해배상책임을 부담할 수 있음

정리

- 이사는 현행법 체계에서도 주주의 이익을 되도록 크게 할 의무가 있으며(회사의 본질과 관계된 의무의 내용), 주주에게 직접 손해를 입힌다면 연대해서 손해배상책임을 질 수 있음
 - ✓현행법의 규정(회사라는 일원적 기준 제시)은 회사와 주주, 나아가 이해관계자를 비롯한 사회 전반의 이익 모두를 원만하게 도모할 수 있는 효율적 체제라 생각됨
 - ❖ 이사의 충실의무 관련 입법을 둘러싼 논란 속에서 이사의 의무와 책임에 관한 해석론이 한층 더 심화/구체화하였고, 이것은 현행의 일원적 기준 제시 속에서 주주의 이익을 더 효과적으로 보호할 수 있는 가능성을 종전보다 높였음

첨언 : 다른 국가와의 관계

- 독일과 일본 등은 이사의 충실의무 대상을 회사로 규정(우리나라와 동일)
 - ✓이사의 주주에 대한 의무 규정의 실익에 관한 의문과 법적 관점 또는 법경제학 관점(이사의 소극적 경영 등)에서 초래될 수 있는 문제 등 고려
- 미국은 「특별한 사정에 따른 이사와 주주 간 거래나 합병 등 제한적 상황」에서 이사의 주주에 대한 의무 인정(판례)
 - ✓미국의 사례 참고 시에는 ‘형평법’, ‘신인관계’, ‘특별한 사정’, ‘합병 등 제한적 상황’ 등의 복합적 요소에 대한 이해가 전제되는 것 필요
 - 이사의 의무 대상 확대가 아니라 이사의 의무 내용 구체화 관점에서 의미가 있음

3. 2.0에 기초한 상법 개정안 평가

의무 대상 확대에 관한 개정안

第382條의3(理事의 忠實義務) 理事는 法令
과 定款의 規定에 따라 會社를 위하여 그
職務를 忠實하게 수행하여야 한다.

제382조의3(이사의 충실의무) 이사는 법령
과 정관의 규정에 따라 **주주와** 회사를 위
하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다.

- 상기 개정안은 다른 논점을 떠나 우리나라에서 이사의 선관주의의무가 도출되는 배경을 간과한 것으로 현행법 체계와 모순
 - ✓ 우리나라는 미국처럼 신인관계에 기초해 이사의 의무를 도출하는 것이 아니고, 위임계약에 기초해 선관주의의무를 도출
 - 이사와 주주 간에는 위임관계 성립 x

다음 개정안의 검토 내용도 참고

의무 대상 확대 및 내용 구체화에 관한 개정안

第382條의3(理事의 忠實義務) 理事는 法令과 定款의 規定에 따라 會社를 위하여 그 職務를 忠實하게 수행하여야 한다.

<신 설>

제382조의3(이사의 충실의무 등) ① 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사 및 주주를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다.

② 이사는 그 직무를 수행함에 있어 총주주의 이익을 보호하여야 하고, 전체 주주의 이익을 공평하게 대우하여야 한다.

➤ 이사가 누구를 위해 무엇을 해야 하는지가 모호한 상황에 직면할 수 있고, 이사의 소극적 경영을 초래할 우려가 있음

✓ 자본시장연구원(2023)에 따르면 코리아 디스카운트의 가장 유력한 원인은 미흡한 주주환원 수준과 저조한 수익성과 성장성이었음

• 이사의 소극적인 경영은 수익성과 성장성에 부정적임

❖ 이상은 **이사의 적극적인 경영 촉진 수단 검토의 필요성** 시사 **앞의 개정안과 다음 개정안의 검토 내용을 함께 참고**

이사는 누구를 위해 무엇을 해야 하는가?

- 회사의 이익 또는 성공을 위해서는 주주를 비롯한 이해관계자 고려도 가능
(해석의 발전, 회사의 본질과 주주 이익 보호 그림 참고)
- 주주의 이익을 위해 이해관계자를 고려하는 것은 어느 수준에서 이해될까?
(회사와 주주는 영속성이 전혀 다름)
 - ✓이사가 주주에 대해 의무를 진다고 할 경우 이를 어느 수준에서 요구할지는 매우 중요한 쟁점
 - 오늘날의 실무 관행(ESG 경영 등)이나 사회 규범 등과의 관계를 생각할 때 엄격한 충실의무 요구는 신중할 필요가 있다는 유력한 견해 존재
 - 근로자의 이익 vs 주주의 이익 상황에서 이사는?

내용 구체화에 관한 개정안

①

第382條의3(理事의 忠實義務) (생략)

<신설>

제382조의3(이사의 충실의무 및 공정의무) ① (현행 제목 외의 부분과
같음)

② 이사는 그 직무를 수행함에 있어 특정 주주 또는 이해관계인의 이
익에 편향됨이 없이 전체 주주의 이익을 공정하게 보호하여야 한다.

②

第382條의3(理事의 忠實義務) 理事는 法令과 定款의 規定에 따라 會社
를 위하여 그 職務를 忠實하게 수행하여야 한다.

<신설>

<신설>

<신설>

제382조의3(이사의 주의의무와 충실의무) ① 이사는 회사의 수임인으
로서 선량한 관리자의 주의로----직무를-----.

② 이사는 법령과 정관에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수
행하여야 한다.

③ 이사는 그 직무를 수행함에 있어 총주주의 이익을 보호하기 위하여
노력하여야 하고, 특정 주주의 이익이나 권리를 부당하게 침해하여
서는 아니 된다.

④ 이사는 그 직무를 수행함에 있어 환경과 사회 요소를 고려할 수 있
다.

내용 구체화 개정안의 실익

➤ 내용 구체화 개정안은 이사가 회사와의 위임관계에 기초해 의무를 진다는 것을 전제로, 그 의무의 내용에 관한 해석론을 명시하는 것

✓그런데 앞선 ①과 ②를 보면 내용 구체화 개정안 간에 견해 차가 존재하는 듯 함

- ①은 주주의 이익에 매몰된 경향이 있고 앞서 설명한 근로자 이익 vs 주주의 이익 등 여러 장면에서 이사의 경영 위축 초래 우려 존재('이해관계인의 이익에 편향됨이 없이')
- ②는 현행 해석론과 그 속에서 신중한 접근이 요구되는 쟁점들을 배려하고 있으나, 견해의 차가 존재하는 현실로부터 그것이 어떻게 받아들여질지는 미지수
- ❖ ②안과 같은 안을 제시한 자료에는 「'민법의 위임에 관한 규정을 준용한다'라고만 되어 있어 법률전문가 이외의 사람들은(심지어 상당수 법률전문가들도) 그 존재를 잘 인지하지 못함」을 언급

개정안의 오독 가능성 등과 폐해

- ①은 말할 것도 없고, ②의 개정안도 그 취지와 달리 일부 주주들이 손해 발생 시 결과 책임을 추궁하는 수단으로 남용할 가능성 존재
 - ✓ ②는 주주 전체의 이익 보호를 상정하므로 부당한 침해가 아니라면 일부 주주의 이익 침해를 감수하거나 이해관계자의 이익을 고려할 필요도 있다는 취지로 읽히나, 지배주주 - 일반주주의 구도가 존재하는 장면에서 일반주주의 이익 보호가 강조되는 현실을 생각하면 위 취지를 왜곡하려는 경우도 있을 수 있음 ('노력'이라는 문구를 둘러싼 논란)
 - 그렇다면 ①②는 오독 가능성이 존재할 수밖에 없다고 보는 것이 자연스럽고, 일부 주주들에 의해 악용될 가능성도 배제할 수 없음
 - ❖ 아동학대 장면에서 징계권이 어떻게 작용했고, 결국 폐지된 예를 생각해 볼 필요는 없는가?

이사의 충실의무 대상을 확대하는 개정안은 위임계약에 뿌리를 둔 우리나라의 선관주의의무/충실의무 체계를 변경하는 것이 선결되지 않으면 현행법체계와 모순되는 것으로서 허용되기 어렵다!

이사의 의무 내용을 구체화하는 개정안은 어떤 의도로 어떤 문구를 담은 간에 학계/실무계에 현저한 생각 차이가 존재하는 현실로부터 본래 의도한 대로 읽히지 않을 가능성이 있고, 이사의 소극적 경영이나 불필요한 분쟁 등의 문제를 초래할 우려가 있다!

주주 보호의 필요성은 누구도 부정하지 않는다!!! 현행법 체계 속에서도 이사는 주주의 이익을 생각할 필요가 있고, 주주는 자신에게 발생한 손해에 대해 이사에게 책임을 물을 수 있는 길이 열려 있다는 해석을 전면 부정하는 자도 없을 것이다(간접손해라면 다중대표소송, 직접손해라면 제삼자에 대한 책임)! 이런 상황에서 이사의 주주 보호 의무를 명문 규정으로만 풀려는 것은 의문스러운 면도 있다!

이사의 의무와 책임에 관한 문제는 **해석론과 판례의 발전을 통해 대응하는 것이 바람직하다!** 그것이 근로자의 이익 vs 주주의 이익 또는 스투어드십 책임 vs 주주의 이익 등 불필요한 논란을 억지하는 길이라 생각된다!

4. 보완

자본시장법 개정 논의 검토

이사의 의무와 주주 이익 보호의 보완

- 이사의 의무에 기초한 주주 이익 보호는 해석론과 판례의 발전을 토대로 실현해 나가는 것이 오독에 따른 피해와 불필요한 논란을 억지하는 길
- 그런데 해석론과 판례의 태도에 시간 차가 존재하는 듯하며, 판례의 축적에는 일정 시간이 소요될 수밖에 없음
- 이로부터 주주 이익 보호 관점에서 불합리한 제도 또는 현저히 미흡한 제도를 찾아 보완하는 방안 검토 필요성 인정 (자본시장법 개정 등 검토 의의 인정)
 - ✓구체적인 내용 제시가 곤란한 경우는 신중 : 오독에 따른 피해와 불필요한 논란 억지 고려
 - ✓다른 제도와의 관계 등 고려 필요

자본시장법 등 개정과 추가 논의

➤ 합병 등 관련 제도 개선

✓(개정) 2024.11.19 자본시장법 시행령 개정

- 비계열사 간 합병가액 산정 규제 개선
- 외부평가제도 개선 (비계열사 간 합병 시 외부평가 의무화 등)
- 합병 시 이사회 의견서 작성 및 공시 의무화 (합병의 목적/기대효과, 합병가액 등 거래조건의 적적성, 합병 반대 이사의 반대 사유 등)

✓ (추가 논의) 위 개정의 대상 등 확대

- 계열사 간 합병가액 산정 규제 개선
- 모든 합병 등에 외부평가/공시 의무화 원칙
- 합병 등 이사회 의견서 작성 및 공시 의무화

자본시장법 등 개정과 추가 논의

➤ 물적분할 관련 제도 개선

✓(개정) 2022 물적분할 관련 제도 개선

- 공시 강화
- 상장회사 반대주주 주식매수청구권
- 상장심사 강화

✓ (추가 논의) 물적분할 후 상장 관련 제도 개선

- 물적분할 후 자회사 상장 시 모회사 일반주주에게 공모신주 20% 범위 내 우선배정
- 물적분할 후 자회사 상장 시 거래소 심사기간 5년에서 무제한 변경

자본시장법 등 개정 논의 평가

- 이사의 의무와 책임에 관한 해석론과 판례 축적/발전 과정에서 우려되는 주주 이익 보호의 공백 보완
 - ✓ 합병이나 물적분할 후 재상장처럼 구체적 문제가 도출된 사항에 관계된 것으로 주주 이익 관점의 의의는 부정 불가
 - ✓ 합병가액 산정 규제처럼 불합리한 제도 개선
- 공백 보완에 한계가 있다는 지적에 대해서는?
 - ✓ 주주의 이익 vs XXX의 이익 등 해결해야 할 쟁점이 산재해 있는 상황에서 큰 그물을 치는 것은 이사의 소극적 경영이나 불필요한 논쟁을 초래할 우려가 존재
 - ❖ 자본시장법 개정 등을 통해 주주 보호 의무를 명시하는 것도 구체적인 내용 제시를 전제하지 않는다면 상법 개정안을 반대했던 이유와 같은 이유에서 부적절하다고 판단됨



감사합니다
