

■ 논 단

## 지배주주 관여 거래와 경영판단의 원칙

박 창 규

고려대학교 법무대학원 겸임교수 / 법학박사

### 요 약 문

경영판단의 원칙은 이사가 경영의 위험을 감수하여 회사의 지속성장을 위해 과감한 판단을 할 수 있는 이사의 법적 책임의 한계로 작용하기 때문에 그 의미가 크다. 우리나라는 지배주주가 사익을 추구하는 경우가 많았다. 따라서 이러한 지배주주 관여 거래에 대해 경영판단의 원칙의 적용은 회사의 지속성장을 위해 중요하다.

경영판단의 원칙은 미국과 한국 모두 판례를 통해서 발전해왔고 경영에 대한 전문가인 이사의 경영상 판단에 대해 비전문가인 법원이 사후적으로 판단하는 것을 기본적으로 자체하여 이사의 주의의무 위반의 책임을 제한하고자 하는 공통점이 있다. 이에 반해 미국과 달리 우리나라는 이해충돌 행위에 대해 경영판단의 원칙을 적용하고, 이사의 경영상 판단에 대해 추정적 효과를 인정하지 않으며, 경영상 판단의 내용의 합리성을 요구하며 중과실을 별도로 구분하지 않는다.

미국에서 지배주주 관여 거래는 기본적으로 전체적 공정성 기준을 적용한다. 그런데 비상장화 합병 사례인 *MFJ* 판결은 특별위원회와 소수주주의 과반수 승인 등이 충족되는 것을 전제로 경영판단의 원칙을 적용하였다. *MFJ* 판결의 원리는 *IRA Trust FBO Bobbie Ahmed* 판결 등에서 일반적인 지배주주 관여 거래로 확장되었다. 우리나라는 지배주주가 관여하지 않은 거래와 지배주주 관여 거래는 모두 동일한 기준으로 경영판단의 원칙이 적용된다.

지배주주 관여 거래는 공정성이 결여되고 소수주주의 이익을 침해할 가능성이 높다는 점을 고려하면 법원은 경영판단의 원칙을 적용함에 있어서 지배주주가 관여하지 않은 거래와 지배주주 관여 거래를 구분하여 경영판단의 원칙을 달리 적용하는 것이 필요하다. 지배주주가 관여하지 않은 거래는 경영판단의 원칙을 적용하면서 이사의 경영상 판단이 합리적이라는 추정의 효과도 인정하되 이사의 경영상 판단의 내용 자체에 대해서는 판단하지 않는 것이 바람직하다. 지배주주 관여 거래는 경영판단의 원칙을 적용하되 이사의 경영상 판단이 합리적이라는 추정의 효과는 인정하지 않고 전체적인 공정성을 고려하여 해당 거래를 더 엄격하게 판단하여야 한다. 이때 소수주주의 이익을 보호하는 절차 등을 거래의 조건으로 한다면 공정성을 인정하고 지배주주가 관여하지 않은 거래와 동일한 기

준으로 판단하는 것이 타당하다. 지배주주의 관여 여부에 따라 경영판단의 원칙을 다르게 적용한다면 소수주주를 보호하고 지배주주의 사익 추구 등을 회사법 차원에서 규제할 수 있게 되는 긍정적 효과를 가져올 수 있다.

주제어 : 공정성, 경영판단의 원칙, 사익편취, 소수주주, 이사, 전체적 공정성 기준, 지배주주, 특별위원회

— <目 次> —

I. 서 론	III. 지배주주 관여 거래에 대한 경영판단의 원칙의 적용
II. 미국과 우리나라의 경영판단의 원칙 일반론	1. 문제의 제기
1. 경영판단의 원칙의 의의	2. 지배주주 관여 거래
2. 미국의 경영판단의 원칙	3. 미국 판례의 분석
3. 우리나라의 경영판단의 원칙	4. 우리나라 판례의 분석
4. 미국과 우리나라의 경영판단의 원칙의 비교	5. 지배주주 관여 거래에 대한 경영판단의 원칙 적용의 방향
	IV. 결 론

## I. 서 론

전세계적으로 경제가 어려워짐에 따라 기업의 경영 환경은 악화되고 있다. 우리나라의 경우 세계 최고의 경쟁력을 가졌던 주요 산업에서 기업의 경쟁력이 악화되고 있다. 이러한 상황에서 기업의 지속성장은 매우 중요한 문제가 되었다. 이사는 다양한 경영상 판단을 하며 이러한 판단에 따라 회사의 지속성장 여부가 결정된다. 이사는 회사 경영을 책임질 뿐만 아니라 경영상 판단에 대한 법적 책임도 부담한다. 이때 이사의 경영상 판단에 대한 법적 책임은 기본적으로 경영판단의 원칙(Business Judgment Rule)에 따라 판단된다. 경영판단의 원칙은 이사가 경영의 위험을 감수하여 회사의 지속성장을 위해 과감한 판단을 할 수 있는 이사의 법적 책임의 한계로 작용한다. 따라서 경영판단의 원칙이 이사와 회사에 대해 가지는 의미는 매우 크다.

한편, 지배주주는 단독으로 또는 다른 주주와 함께 회사의 의사결정과 경영에 대해 실질적

인 지배력을 행사할 수 있는 주주를 의미한다.<sup>1)</sup> 따라서 지배주주가 관여하는 거래(이하 “지배주주 관여 거래”)는 지배주주가 자신의 이익을 위해 영향력을 발휘할 가능성이 높기 때문에 일반적인 거래에 비해 공정성 면에서 더 주목해야 할 필요성이 있다. 특히 우리나라는 지배주주가 지배하는 계열회사를 중심으로 기업집단이 형성되고 지배주주는 자신의 지배력을 이용하여 기업집단 내 계열회사를 통해 자신의 사익을 추구하는 경우가 많았다. 이러한 문제를 해결하기 위해 독점규제 및 공정거래에 관한 법률(이하 “공정거래법”)은 총수일가의 사익편취금지 조항까지 규정하고 있다.<sup>2)</sup> 그런데 최근 삼성물산 주식매수가격결정사건<sup>3)</sup>에서 대법원은 기업집단 내 계열회사간 합병의 주식매수가격 산정을 더 엄격하게 판단하였다. 이러한 대법원의 판단은 지배주주 관여 거래에 대해 특별히 더 엄격한 판단을 하지 않았던 과거의 입장과는 다소 결이 다른 것이다. 우리나라는 그동안 지배주주 관여 거래를 주로 공정거래법상 문제로 접근해왔다. 하지만 지배주주 관여 거래는 회사법적 관점에서도 접근이 되어야 하며 이 경우 지배주주 관여 거래에 대한 이사의 경영상 판단이 문제가 된다. 따라서 본고는 지배주주 관여 거래에 대한 이사의 경영판단의 원칙의 적용에 대해 검토하기로 한다. 우선 미국 판례법상 경영판단의 원칙을 연구하고 우리나라 판례상 경영판단의 원칙을 검토한다. 그리고 이를 바탕으로 지배주주 관여 거래에 대한 이사의 경영판단의 원칙의 적용 방향에 대해 논의하기로 한다.

## II. 미국과 우리나라의 경영판단의 원칙 일반론

이사의 경영상 판단은 일정한 시간이 지난 후 성공적인 평가를 받기도 하지만 이사의 예상과 달리 실패하는 경우도 있다. 이러한 실패의 위험은 회사 경영에 필수적인 전제이다.<sup>4)</sup> 회사의 경영은 속성상 실패할 수도 있기 때문에 이사의 경영상 판단의 실패는 비난의 대상이 되어서는 안 된다. 이때 이사의 실패를 인정할 수 있는 기준이 경영판단의 원칙이다.

### 1. 경영판단의 원칙의 의미

경영판단의 원칙은 사후적으로 경영판단이 잘못된 것으로 밝혀져도 이사의 의사결정 당시 의사결정이 합리적이었다면 이사에 대해 책임을 물을 수 없다는 원칙을 의미한다.<sup>5)</sup> 경영판단의

1) 박창규, “물적분할과 자회사 상장 시 소수주주 보호에 관한 연구 - 지배주주의 충실의무를 중심으로 -”, 「상사판례연구」, 제36권 제1호(2023), 279면.

2) 공정거래법 제47조 본 조항은 지배주주가 지배하는 기업집단 내에서 발생하는 대리인 문제의 핵심인 지배주주의 사익편취를 규제하기 위한 것이다. 권오승, 서정, 독점규제법 이론과 실무(제5판), 법문사, 2022, 616면.

3) 대법원 2022. 4. 14. 자 2016마5394, 5395, 5396 결정.

4) 김정호, 회사법(제8판), 법문사, 2023, 468면.

원칙은 이사의 주의의무 위반에 대한 평가<sup>6)</sup>이다. 경영판단의 원칙은 여러 국가에서 인정되는데 미국은 판례에 의해 확립되었고 독일은 주식법(Aktiengesetz)에 성문으로 규정<sup>7)</sup>되어 있다. 우리나라는 상법에 경영판단의 원칙이 별도로 규정되지 않았으며 일본도 회사법에 규정되어 있지 않다. 사후적으로 이사의 경영상 판단을 평가하는 것은 쉬운 일이 아니기 때문에 경영판단의 원칙과 관련된 구체적 내용이 중요하다. 이하에서 미국과 우리나라의 경영판단의 원칙에 대해 살펴보기로 한다.

## 2. 미국의 경영판단의 원칙

### 가. 경영판단의 원칙의 배경

미국은 이사가 회사와 주주에 대한 수임인(fiduciary)의 지위에 있다고 보고 신인의무(fiduciary duty)를 부과한다. 이때 신인의무는 주의의무(duty of care)와 충실의무(duty of loyalty)로 구성된다.<sup>8)</sup> 경영판단의 원칙은 이 중 주의의무를 대상으로 하는 것이다.<sup>9)</sup> 미국에서 경영판단의 원칙은 약 2세기 전부터 시작되었는데 이사의 경영상 판단은 좋지 않은 결과를 가져오거나 또는 합리적인 제3자가 볼 때 동의하기 어려운 결과를 초래하더라도 법원이 사후적으로 이사에게 책임을 부담시키거나 비판하는 것을 제한하려는 이념을 기초로 한다.<sup>10)</sup> 미국 법원이 경영판단의 원칙을 통해 이사의 책임을 제한하는 이유는 회사의 사업이 성장하고 성공하기 위해서는 이사의 혁신하려는 자세와 위험을 수용하려는 태도가 필요하기 때문이다. 그리고 법원은 회사 경영에 대한 비전문가이기 때문에 법원이 사후에 이사의 경영상 판단을 평가하게 되면 올바르게 못한 결론에 도달할 수 있다는 우려 때문이다. 또한 이사는 여러 회사에서 이사직을 겸직할 수 없기 때문에 이사의 경영상 판단에 대해 무거운 책임을 부과할 경우 이사는 자신의 책임 부담에 대한 위험을 분산시킬 수 없는 현실적 어려움이 더욱 커지게 되는 문제가 발생하게 되기 때문이다.<sup>11)</sup>

---

5) 송옥렬, 상법강의(제13판), 홍문사, 2023, 1048면.

6) Emanuel Steven L., 「Corporations and Other Business Entities (Eighth Edition)」, Wolters Kluwer, 2020, p. 187.

7) 독일 「주식법(Aktiengesetz)」 제93조 제1항.

8) Stone ex rel. Amsouth Bancorporation v. Ritter, 911 A.2d 362 (Del. 2006).

9) Stephen M. Bainbridge “The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine”, 「Vanderbilt Law Review」, Vol 57 No 1, 2004, p. 88.

10) Franklin A. Gevurtz, 「Corporation Law (Third Edition)」, West Academic Publishing, 2020, p. 290.

11) Emanuel Steven L., Op. cit., pp. 188~189.

### 나. 경영판단의 원칙의 개념

미국의 경영판단의 원칙은 확립된 단일한 개념이 존재하지 않는다. 일반적으로 인정되는 경영판단의 원칙의 개념은, (i) 이사의 경영상 판단은 충분한 정보에 기초하여(on a informed basis), (ii) 신의성실하게(in good faith) (iii) 회사의 최선의 이익(best interests of the company)을 위한 것이라는 믿음으로 이루어진 것으로 (iv) 추정한다<sup>12)</sup>는 것이다. 이사 자신이 회사의 최선의 이익을 위해 행동한다고 실제로 이성적(rational)으로 믿는 것이 중요하기 때문에 이사의 경영상 판단이 합리적인 수준의 범위를 전적으로 벗어나지만 않으면 이사의 이러한 믿음은 경영판단의 원칙에 따라 보호를 받게 된다.<sup>13)</sup> 이때 법원은 이사의 경영상 판단의 내용의 이성적임(rationality)을 판단하는 것이 아니라 이사가 그러한 이성적인 믿음을 가지게 되는 과정과 상황을 검토한다.<sup>14)</sup>

한편, 경영판단의 원칙은 충실의무 위반에는 적용되지 않는다.<sup>15)</sup> 충분한 정보에 근거한 결정이어야 하므로 이사는 경영상 판단을 하기 전에 합리적인 수준의 모든 정보를 수집해야 한다.<sup>16)</sup> 하지만 충분한 정보를 수집하지 못한 중과실(gross negligence)이 있을 경우에는 경영판단의 원칙이 적용되지 않는다.<sup>17)</sup> 경영판단의 원칙은 요건을 갖추었어도 회사의 능력외행위(ultra vires conduct)<sup>18)</sup> 및 회사재산의 낭비행위(waste of corporate assets)<sup>19)</sup>에 해당되면 적용되지 않는다.<sup>20)</sup> 또한 법률을 위반하는 이사의 경영상 판단에 대해서도 경영판단의 원칙이 적

12) Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805 (Del. 1984); Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858 (Del. 1985); Emerald Partners v. Berlin, 726 A.2d 1215 (Del. 1999).

13) Emanuel Steven L., Op. cit., p. 192.

14) Cuker v. Mikalauskas, 692 A.2d 1042 (Pa. 1997).

15) Stephen M. Bainbridge, Op. cit., p. 116.

16) 충분한 정보에 근거한 결정은 경영판단의 원칙의 가장 본질적인 요소라고 한다. Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858 (Del. 1985).

17) Welch, Edward P., Saunders, Robert S., Land, Allison L., Voss, Jennifer C., Turezyn, Andrew J., 「Folk on the Delaware General Corporation Law: Fundamentals (2020 Edition)」, Wolters Kluwer, 2020, GCL-178.

18) 능력외행위와 관련한 능력외이론(ultra vires doctrine)은 회사는 회사 정관에 규정된 회사의 목적 범위 내의 권리와 의무를 가지기 때문에 목적 외의 행위를 유효하게 할 수 없고 그러한 행위는 회사에게 법적 효과를 부여할 수 없다는 내용이다. 이는 회사는 자연인이 아니므로 회사 목적을 벗어나는 경우 권리능력이 없다는 관점에서 비롯된 것이다. James D. Cox, Thomas Lee Hazen, 「Corporation (Second Edition)」, Aspen Publishers, 2003, p. 166. 다만, 능력외이론은 미국에서 회사법으로 폐지하고 있어 현실적으로 큰 의미를 갖지 않는다.

19) 아무런 대가(consideration) 없이 이루어지는 거래는 회사재산의 낭비행위(waste of corporate assets)와 같은 것이다. 회사재산의 낭비행위의 핵심적인 의미는 회사재산을 부적절하거나 불필요한 목적으로 전용하는 것을 의미한다. Michelson v. Duncan, 407 A.2d 211 (Del. 1979). 그러나 모든 거래를 회사재산의 낭비행위로 판단한다면 사실상 법원이 이사의 경영상 판단을 사후적으로 제한하게 되는 것이다. 따라서 합리적인 사람이라면 그 누구도 회사가 지불한 것과 동등한 대가를 받은 것이라고는 말할 수 없을 정도가 되어야 회사재산의 낭비행위로 인정된다. 이와 같이 회사재산의 낭비행위는 매우 높은 수준의 판단기준이 적용된다. Franklin A. Gevurtz, Op. cit., p. 322.

20) Bernard S. Sharfman, "The Importance of the Business Judgment Rule", 「New York University Journal of Law & Business」, Vol. 14, 2017, p. 51.

용되지 않는다.<sup>21)</sup> 결론적으로 이사의 경영상 판단은 이사가 이해관계가 없고 신의성실하게 그리고 상식적인 사업목적에 귀속되거나 합리적으로 가능한 모든 중요 사실을 고려하지 않은 중과실이 없다면 법원에 의해 보호를 받게 되는 것이다.<sup>22)</sup>

#### 다. 경영판단의 원칙의 추정적 효과와 입증책임

미국의 판례에서 경영판단의 원칙에 대해 공통적으로 인정하는 것은 경영판단의 원칙의 추정적 효과이다.<sup>23)</sup> 추정적 효과는 이사는 충분히 정보를 제공 받은 상태에서 선의로 회사의 최선의 이익을 위한 것이라는 정직한 믿음을 근거로 경영상 판단을 한 것으로 추정한다는 것을 의미한다.<sup>24)</sup> 따라서 이사가 경영상 판단을 함에 있어 사기적인 행위, 충분히 정보가 제공되지 않은 상태에서의 행위, 불성실한 행위와 같은 주의의무 위반이 있었다는 것이 입증되지 않으면 법원은 이사의 경영상 판단에 대해 별도로 판단하지 않는다.<sup>25)</sup> 거래로부터 대다수의 이사가 개인적인 이익을 얻을 것을 예상하거나, 충분한 정보를 고려하는데 있어서 중과실이 있거나, 이사회 결정이 너무 비이성적이어서 도저히 이사회 결정이라고 합리적으로 볼 수 없는 경우 경영판단의 원칙의 추정이 반복되게 된다.<sup>26)</sup> 이와 같이 경영판단의 원칙은 실제 법적인 면에서 이사의 주의의무가 충족되었다는 추정을 통해 이사를 보호하게 된다.<sup>27)</sup> 절차법적인 면에서 경영판단의 원칙은 이사의 경영상 판단에 이의를 제기하는 원고에게 이러한 추정을 반박해야 하는 입증책임을 부담하게 한다.<sup>28)</sup> 그러므로 원고가 이사의 경영상 판단이 주의의무를 위반했다는 것을 입증하지 못하면 경영판단의 원칙에 근거하여 원고의 주장은 기각된다.<sup>29)</sup> 이와 같이 경영판단의 원칙상 원고의 입증책임은 이사의 경영상 판단이 법원에 의해 부정되지 않도록 하는 긍정적 효과를 발생시키기 때문에 경영판단의 원칙의 중요한 절차적 요소가 된다.

원고가 이사의 경영상 판단에 대한 추정을 반복하면 경영상 판단이 주의의무를 위반하지 않았다는 것에 대한 입증책임은 이사에게 전환된다. 특히 이사가 거래에 대해 이해관계가 있거나 이사가 회사와 모든 주주의 최선의 이익을 위해 객관적으로 판단할 수 있는 독립성이 부재

21) Miller v. American Tel. & Tel. Co., 507 F.2d 759 (3d Cir. 1974).

22) Brehm v. Eisner, 746 A.2d 244 (Del. 2000).

23) Brent J. Horton, "The "Significant Social Policy Issue" Exception to the Business Judgment Rule", 「Seton Hall Law Review」, Vol. 52 Issue 1, 2021, p. 66.

24) Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858 (Del. 1985); Emerald Partners v. Berlin, 787 A.2d 85 (Del. 2001).

25) Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., 493 A.2d 946 (Del. 1985).

26) Jonathan R. Macey, Douglas K. Moll, 「The Law of Business Organizations Cases, Materials, and Problems (Fourteen Edition)」, West Academic Publishing, 2020, p. 157.

27) Citron v. Fairchild Camera and Instrument Corp., 569 A.2d 53 (Del. 1989).

28) MM Companies, Inc. v. Liquid Audio, Inc., 813 A.2d 1118 (Del. 2003).

29) Sutherland v. Sutherland, C.A. No. 2399-VCN (Del. Ch. 2013).

한 상태라는 것을 원고가 성공적으로 주장하면 이사에게 입증책임이 전환된다.<sup>30)</sup> 이때 이사에게는 전체적 공정성 기준(entire fairness standard)이 적용된다.<sup>31)</sup> 그러므로 자기거래와 같이 이해충돌의 경우에는 경영판단의 원칙이 적용되지 않고 전체적 공정성 기준에 의해 이사의 경영상 판단을 심사하게 된다.<sup>32)</sup> 전체적 공정성 기준이 적용됨에 따라 이사는 해당 거래의 전체적 공정성을 입증해야 한다. 전체적 공정성 기준은 해당 거래가 가장 철저한 내재적 공정성(the most scrupulous inherent fairness)을 가진다는 것을 이사가 입증<sup>33)</sup>해야 하는 매우 엄격한 수준의 심사기준이다. 이때 공정성은 거래의 공정성(fair dealing)과 가격의 공정성(fair price)을 요건으로 한다.<sup>34)</sup> 거래의 공정성은 거래 시기, 거래의 시작, 거래 구조, 거래 협상, 거래 정보의 공개, 거래의 승인 등을 조사하여 이사회가 진행한 절차를 검토하는 것을 의미한다. 가격의 공정성은 자산, 시장가치, 수익, 미래 전망, 회사 주식의 본질적이고 내재적인 가치(intrinsic or inherent value of a company's stock)에 영향을 줄 수 있는 사항 등을 포함하여 거래의 경제적인 대가를 검토하는 것을 의미한다.<sup>35)</sup> 이사에게 입증책임이 있는 전체적 공정성 기준은 이론적으로는 이사에게 추가적인 책임을 부과하는 것은 아니지만 이사가 공정성을 입증하는 것이 쉽지 않아 현실적으로 이사에게 불리한 영향을 주게 된다.<sup>36)</sup><sup>37)</sup>

### 3. 우리나라의 경영판단의 원칙

상법은 경영판단의 원칙을 규정하지 않지만 2000년대 초반 이후 대법원은 꾸준히 경영판단의 원칙을 고려하고 있다. 경영판단의 원칙을 고려하는 대법원 판결은 최근에도 있는데,<sup>38)</sup> 우리나라도 판례를 통해 경영판단의 원칙이 확립되어 있다고 할 수 있다.

30) Orman v. Cullman, 794 A.2d 5 (Del. Ch. 2002).

31) Emerald Partners v. Berlin, 726 A.2d 1215 (Del. 1999).

32) Scott V. Simpson, Katherine Brody, "The Evolving Role of Special Committees in M&A Transactions: Business Judgment Rule Protection in the Context of Controlling Shareholder Transactions and Other Corporate Transactions Involving Conflicts of Interest", 「The Business Lawyer」, Vol. 69, August 2014, pp. 1120~1121.

33) Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701 (Del. 1983). *Weinberger* 판결 이전에 델라웨어 법원은 소수주주 축출 합병에서 경영상 목적(legitimate business purpose)를 요구했다. 그러나 델라웨어 대법원은 *Weinberger* 판결부터 경영상 목적을 요구하지 않게 되었고 소수주주 축출 합병에 대해 전체적 공정성 기준을 적용하게 되었다. 박창규, "상법상 소수주식 전부취득제의 경영상 목적에 관한 연구", 「선진상사법률연구」, 제98호(2022), 99면 주석 59.

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

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

36) Scott V. Simpson, Katherine Brody, Op. cit., p. 1122.

37) 한편, 전체적 공정성 기준의 적용과 관련하여 주의의무 위반이 문제가 되는 사례이지만 이사의 중과실이 인정되어 경영판단의 원칙의 적용이 어렵게 되자 전체적 공정성 기준이 적용된다고 한 판결이 있다. Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 634 A.2d 345 (Del. 1993).

38) 대법원 2019. 5. 16 선고 2016다260455 판결; 대법원 2021. 1. 14. 선고 2017다245279 판결; 대법원 2021. 5. 7. 선고 2018다275888 판결; 대법원 2023. 3. 30. 선고 2019다280481 판결 등.

## 가. 의의

대법원이 경영판단의 원칙을 처음으로 언급한 판결은 응암4동 새마을금고 사건이지만 이때의 경영판단의 원칙은 현재의 경영판단의 원칙의 표현과 다소 달랐다. 본 판결에서 대법원은 “대출과 관련된 경영판단을 함에 있어서 통상의 합리적인 금융기관 임원으로서 그 상황에서 합당한 정보를 가지고 적절한 절차에 따라 회사의 최대이익을 위하여 신의성실에 따라 대출심사를 한 것이라면 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 하였다.<sup>39)</sup> 본 판결은 (i) 통상의 이사, (ii) 합당한 정보, (iii) 적법한 절차, (iv) 회사의 최대이익을 위해 신의성실에 따르는 것, (v) 의사결정과정에서 현저한 불합리가 없을 것을 경영판단의 원칙의 요소로 표현하고 있다.

이후, 대법원은 2007년 대우사건에서 경영판단의 원칙을 현재와 같이 확립했는데,<sup>40)</sup> 경영판단의 원칙과 관련하여 “이사가 법령에 위반됨이 없이 합리적으로 이용가능한 범위 내에서 필요한 정보를 충분히 수집·조사하고 검토하는 절차를 거친 다음, 이를 근거로 회사의 최대 이익에 부합한다고 합리적으로 신뢰하고 신의성실에 따라 경영상의 판단을 내렸고, 그 내용이 현저히 불합리하지 않은 것으로서 통상의 이사를 기준으로 할 때 합리적으로 선택할 수 있는 범위 안에 있는 것이라면, 비록 사후에 회사가 손해를 입게 되는 결과가 발생하였다 하더라도 그 이사의 행위는 허용되는 경영판단의 재량범위 내에 있는 것이어서 회사에 대하여 손해배상책임을 부담한다고 할 수 없는 것”이라고 하였다.<sup>41)</sup> 본 판결은 (i) 이사가 법령에 위반되지 않는 것, (ii) 합리적으로 이용가능한 범위 내에서 필요한 정보를 충분히 수집·조사하고 검토하는 절차를 거치는 것, (iii) 회사의 최대 이익에 부합한다는 합리적인 신뢰하는 것, (iv) 신의성실에 따라 판단하는 것, (v) 내용이 현저히 불합리하지 않은 것, (vi) 통상의 이사를 기준으로 할 때 합리적으로 선택할 수 있는 범위 내인 것 등을 경영판단의 원칙의 요소로 판단하였다. 응암4동 새마을금고 사건과 대우사건의 경영판단의 원칙의 표현의 큰 차이는 첫 번째 요소인 이사가 법령에 위반되지 않는 것과 다섯 번째 요소인 내용이 현저히 불합리하지 않은 것에 관한 부분이다. 즉, 현재 표현되는 경영판단의 원칙은 법령에 위반되는 행위는 경영판단의 원칙의 대상이 될 수 없다는 것을 전제로 하여 절차 외에 내용까지도 합리적일 것을 요구한다.<sup>42)</sup>

39) 대법원 2002. 6. 14. 선고 2001다52407 판결.

40) 송옥렬, “경영판단의 원칙”, 「BFL」, 제100호(2020), 68면.

41) 대법원 2007. 10. 11. 선고 2006다33333 판결.

42) 이러한 판례의 태도는 특히 금융기관의 대출과 관련된 이사의 경영판단에 집중되는 경향이 있다고 한다. 문정해, “경영권 승계와 이사의 의무 위반에 대한 소고: 대법원 2017. 9. 12. 선고 2015다70044 판결을 중심으로”, 「원광법학」, 제34권 제4호(2018), 140면 주석 76. 그러나 기본적으로 금융기관의 이사에게도 일반적인 경영판단의 원칙이 적용된다고 할 수 있다. 송옥렬, 앞의 책, 1052면.

대우사건에서 언급된 경영판단의 원칙은 이후 판례부터 최근 판례까지 거의 유사한 내용으로 적용된다.<sup>43)</sup> 우선 2008년 신용협동조합 사건에서 대법원은 “금융기관의 이사가 대출 관련 임무를 수행함에 있어 필요한 정보를 충분히 수집·조사하고 검토하는 절차를 거친 다음 이를 근거로 금융기관의 최대 이익에 부합한다고 합리적으로 신뢰하고 신의성실에 따라 경영상의 판단을 내렸고, 그 내용이 현저히 불합리하지 아니하여 이사로서 통상 선택할 수 있는 범위 안에 있는 것이라면, 비록 사후에 회사가 손해를 입게 되는 결과가 발생하였다고 하더라도 그로 인하여 이사가 회사에 대하여 손해배상책임을 부담한다고 할 수 없지만”이라고 판단하였다.<sup>44)</sup>

최근 판례인 2021년 시니안 유한회사 사건에서 대법원은 “이사가 대출요건으로서의 프로젝트의 사업성에 관하여 심사하면서 필요한 정보를 충분히 수집·조사하고 검토하는 절차를 거친 다음 이를 근거로 금융기관의 최대이익에 부합한다고 합리적으로 신뢰하고 신의성실에 따라 경영상의 판단을 내렸고, 그 내용이 현저히 불합리하지 아니하여 이사로서 통상 선택할 수 있는 범위 안에 있는 것이라면, 비록 사후에 회사가 손해를 입게 되는 결과가 발생하였다고 하더라도 그로 인하여 이사가 회사에 대하여 손해배상책임을 부담한다고 할 수 없다”라고 하였다.<sup>45)</sup> 2021년 판례인 경기저축은행 사건에서도 대법원은 “이러한 경우 금융기관의 이사가 대출 요건인 프로젝트의 사업성에 관하여 심사하면서 필요한 정보를 충분히 수집·조사하고 검토하는 절차를 거친 다음 이를 근거로 금융기관의 최대 이익에 부합한다고 합리적으로 신뢰하고 신의성실에 따라 경영상의 판단을 하였고, 그 내용이 현저히 불합리하지 않아 이사로서 통상 선택할 수 있는 범위 안에 있는 것이라면, 비록 나중에 회사가 손해를 입게 되는 결과가 발생하였다고 하더라도 그로 인하여 이사가 회사에 대하여 손해배상책임을 부담한다고 할 수 없다”라고 하였다.<sup>46)</sup>

따라서, 우리나라의 판례상 경영판단의 원칙은 여러 가지 요소로 표현되지만 종합적으로 보면, (i) 절차적인 면에서 합리적으로 이용가능한 범위 내에서 필요한 정보를 충분히 수집·조사하고 검토하는 절차를 거쳐야 하며, (ii) 판단행위 면에서 이러한 정보를 근거로 회사의 최대 이익에 부합한다고 합리적으로 신뢰하면서 신의성실에 따른 판단을 해야 하고, (iii) 내용적인 면에서 통상의 이사를 기준으로 할 때 판단 내용이 현저히 불합리하지 않아야 할 것을 요건으

43) 응암4동 새마을금고 사건에서 대법원이 언급한 경영판단의 원칙의 내용은 현재는 주로 이사의 선관주의의무와 충실의무 위반을 판단하는데 이용되고 있다. 대법원 2006. 11. 9. 선고 2004다41651, 41668 판결; 대법원 2011. 10. 13. 선고 2009다80521 판결. 한편, 대법원은 (i) 충분한 정보의 수집·분석, (ii) 정당한 절차를 거쳐 회사의 이익을 위함, (iii) 의사결정과정에 현저한 불합리가 없는 경우라는 요건(응암4동 새마을금고 사건과 대우사건의 내용을 혼합한 것으로 보임)을 통해서도 선관주의의무 또는 충실의무 위반을 판단한다. 대법원 2013. 9. 12. 선고 2011다57869 판결; 대법원 2017. 9. 12. 선고 2015다70044 판결; 대법원 2019. 10. 31. 선고 2017다293582 판결.

44) 대법원 2008. 7. 10. 선고 2006다39935 판결.

45) 대법원 2021. 1. 14. 선고 2017다245279 판결.

46) 대법원 2021. 5. 7. 선고 2018다275888 판결.

로 하고 있다. 이러한 요건이 충족된다면 이사는 주의의무 또는 충실의무에 위반된 것이 아니라서 회사에 대해 손해배상책임을 부담하지 않게 된다.

#### 나. 이사의 법령위반 행위와 경영판단의 원칙

2007년 대우사건에서 경영판단의 원칙의 내용에는 “이사가 법령에 위반됨이 없이”라고 하여 이사가 법령에 위반된 행위를 할 경우 경영판단의 원칙이 적용되지 않는 것처럼 되어 있다. 그런데 앞에서 검토했듯이 이후의 판결에서는 “이사가 법령에 위반됨이 없이”라는 표현이 특별히 나오지는 않는다. 그런데 대법원은 대우사건 이전부터 이사의 경영상 판단이 법령에 위반된 경우에는 경영판단의 원칙이 적용될 여지가 없다고 판결하고 있다.

2005년 현대생명보험 주식회사 사건은 “위와 같은 법령에 위반한 행위에 대하여는 이사가 임무를 수행함에 있어서 선관주의의무를 위반하여 임무해태로 인한 손해배상책임이 문제되는 경우에 고려될 수 있는 경영판단의 원칙은 적용될 여지가 없다”라고 판단하였다.<sup>47)</sup> 2005년 삼성전자 사건에서도 “위와 같은 법령에 위반한 행위에 대하여는 이사가 임무를 수행함에 있어서 선관주의의무를 위반하여 임무해태로 인한 손해배상책임이 문제되는 경우에 고려될 수 있는 경영판단의 원칙은 적용될 여지가 없다”라고 판단하였다.<sup>48)</sup> 이 외에 2006년 사건,<sup>49)</sup> 2007년 고려생명보험 사건,<sup>50)</sup> 2008년 한아름신용금고 사건,<sup>51)</sup> 2015년 화산새마을금고 사건<sup>52)</sup>에서도 이사의 법령에 위반된 행위에는 경영판단의 원칙이 적용되지 않는다고 판단했다. 최근 판례인 2019년 프라임상호저축은행 사건<sup>53)</sup>에서도 대법원은 “법령을 위반한 행위에 대하여는 원칙적으로 경영판단의 원칙이 적용되지 않는다”라고 판결했다.

한편, 법령의 의미에 대해 대법원은 “‘법령’은 일반적인 의미에서의 법령, 즉 법률과 그 밖의 법규명령으로서의 대통령령, 총리령, 부령 등을 의미하는 것인바, 이 사건에서 원고가 내세우고 있는 종합금융회사 업무운용지침, 외화자금거래취급요령, 외국환업무·외국환은행신설 및 대외환거래계약체결 인가공문, 외국환관리규정, 영남중금 내부의 심사관리규정 등은 여기에서 말하는 ‘법령’에 해당하지 아니한다”고 판단하였다.<sup>54)</sup> 따라서 법률, 대통령령, 총리령, 부령과 같은 법규명령<sup>55)</sup>이 위반 시 경영판단의 원칙이 적용되지 않는 법령에 해당된다고 할 수 있다.

47) 대법원 2005. 7. 15. 선고 2004다34929 판결.

48) 대법원 2005. 10. 28. 선고 2003다69638 판결.

49) 대법원 2006. 7. 6. 선고 2004다8272 판결.

50) 대법원 2007. 7. 26. 선고 2006다33609 판결.

51) 대법원 2008. 4. 10. 선고 2004다68519 판결.

52) 대법원 2015. 10. 29. 선고 2011다81213 판결.

53) 대법원 2019. 1. 17. 선고 2016다236131 판결.

54) 대법원 2006. 11. 9. 선고 2004다41651, 41668 판결.

55) 법규명령은 행정권이 법령의 수권을 받아 정립하는 규범으로서 국민을 구속하는 규범을 의미한다. 따라서

#### 다. 경영판단의 원칙의 성문화

이사를 보호하고 이사의 적극적인 경영을 지원하기 위해<sup>56)</sup> 경영판단의 원칙을 상법에 도입 하자는 주장이 있다.<sup>57)</sup> 경영판단의 원칙을 상법에 규정하여 이사의 책임을 판단하고 제한하는 근거 규정으로 하겠다는 의견은 일응 타당하다. 하지만 이사의 경영상 판단은 다양한 경영 환경에서 이루어지고 있기 때문에 경영상 판단에 대한 사후적 판단은 개별적 사안에서의 구체적 타당성이 중요하다. 다양한 개별적 사례에서의 구체적 타당성은 경영판단의 원칙이 상법에 규정된다고 해서 쉽게 얻어질 수 있는 것이 아니다. 또한 우리나라는 2000년 초반 이후 대법원 판례가 확립되면서 경영판단의 원칙이 이미 여러 판례에서 지속적으로 고려되고 있다. 그러므로 굳이 경영판단의 원칙을 상법에 규정하여 판단의 범위를 제한하기 보다는 판례상의 법적 원리로서 개별적 사안에 유연하게 적용하는 것이 더 바람직하다고 할 수 있다.

#### 4. 미국과 우리나라의 경영판단의 원칙의 비교

미국과 우리나라는 경영판단의 원칙의 확립이 법원의 판례에 의해 이루어졌고 상법에 별도로 규정되어 있지 않다는 점에서 유사한 면이 있다. 또한 미국과 우리나라 모두 경영판단의 원칙을 인정하는 근본적인 이유가 회사 경영의 전문가인 이사의 경영상 판단에 대해 비전문가인 법원이 사후적으로 판단하는 것을 기본적으로 자제하여 이사의 주의의무 위반 책임을 제한하고자 하는 것에 있다는 점에서도 같은 입장이라고 할 수 있다.

이러한 유사점이 있지만 미국과 우리나라의 경영판단의 원칙은 크게 네 가지 부분에서 다르다고 할 수 있다. 첫째, 경영판단의 원칙의 대상이 되는 행위가 다르다. 미국은 충실의무와 관련이 있는 이해충돌의 행위에 대해서는 경영판단의 원칙의 적용을 처음부터 배제한다. 그 결과 이사의 자기거래에 대해서는 기본적으로 경영판단의 원칙의 적용이 고려되지 않으며 경영판단의 원칙은 이사의 주의의무 위반 행위에 적용된다. 하지만 우리나라의 법원은 미국 판례상 충실의무에 해당하는 이해충돌 행위에 대해서도 경영판단의 원칙의 적용을 인정한다. 이는

국민과 모든 국가기관이 준수해야 한다. 홍정선, 기본행정법(제10판), 박영사, 2022, 60~62면.

56) 최완진, “「경영판단의 원칙」의 재조명”, 「경영법률」, 제24권 제3호(2014), 106~107면.

57) 경영판단의 원칙을 상법에 규정하자는 입장으로서, 김영국, “경영판단원칙 입법화를 위한 법정책 소고”, 「법과 기업 연구」, 제11권 제1호(2021), 239면; 문화경, “우리나라 판례에 나타난 경영판단 원칙과 상법상 경영판단 원칙 도입의 필요성”, 「동아법학」, 제61호(2013), 305면; 최병규, “경영판단원칙에 대한 한독비교와 판례 분석”, 「재산법연구」, 제35권 제2호(2018), 260면; 최완진, 위의 논문, 109면 등이 있다. 반면, 상법에 규정하는 것을 반대하는 입장으로서, 권재열, “경영판단의 원칙의 도입에 관련된 문제점”, 「연세법학연구」, 제3권 제1호(1995), 245면; 김정호, “이사의 선관주의의무와 그 위반의 효과 -대판 2005. 10. 28, 2003 다69638 에 대한 평석을 곁하여-”, 「경영법률」, 제28권 제1호(2017), 26~27면; 송중준, “이사의 경영책임에 대한 경영판단 원칙의 적용상 과제 - 미국 판례법과의 비교검토를 중심으로 -”, 「경영법률」, 제27권 제4호(2017), 123면 등이 있다.

미국과 우리나라의 가장 큰 차이라고 할 수 있다. 이러한 차이는 주의의무와 충실의무를 명확하게 구분하는 미국과 달리 우리나라의 법원은 주의의무와 충실의무를 같은 것으로 보는 동질설의 입장에 있기 때문이라고 할 수 있다.

둘째, 미국의 경영판단의 원칙은 이사의 경영상 판단은 기본적으로 합리적인 것이라고 추정한다.<sup>58)</sup> 하지만 우리나라의 경영판단의 원칙은 이사의 경영상 판단이 합리적이라는 추정을 명시적으로 언급하지 않기 때문에 미국과 달리 추정적 효과를 인정하기 어렵다. 추정적 효과가 인정되는 미국의 경우 원고가 이러한 추정을 번복해야 하는 입증책임을 부담하게 된다. 이러한 추정의 번복이 사실상 어렵기 때문에 결과적으로 이사를 두텁게 보호하는 효과가 있다. 그러나 우리나라는 추정적 효과가 인정되는 것이 아니므로 추정의 번복 자체를 고려할 여지가 없으며 원고는 이사의 선관주의의무 또는 충실의무 위반 자체를 입증하면 된다.

셋째, 미국의 경영판단의 원칙은 이사의 경영상 판단 과정의 합리성을 중시한다. 이사가 충분한 정보에 기초하여 신의성실하게 회사의 최선의 이익을 위해 경영상 판단을 한 것이라는 믿음을 바탕으로 하는 것이므로 원고가 추정을 번복하지 못하는 한 이사의 경영상 판단의 내용의 합리성에 대해서는 법원이 별도로 판단하지 않는다. 하지만 우리나라의 경우 2007년 대우사건에서 확립된 경영판단의 내용을 적용하는 사례에서는 이사의 경영상 판단의 의사결정 과정 뿐만 아니라 내용의 합리성까지 요구하고 있다.<sup>59)60)</sup> 하지만 경영판단의 원칙의 배경을 고려한다면 이러한 판례의 입장은 다소 과도한 것이며 바람직한 것이 아니다. 이사의 경영상 판단 과정이 비합리적이라면 그 자체가 경영판단의 원칙이 적용될 수 없어 이사의 선관주의의무 또는 충실의무 위반이 인정될 여지가 커진다. 또한 이사의 경영상 판단의 내용의 합리성을 사후적인 상황을 근거로 비전문가인 법원이 판단하는 것은 쉽지 않기 때문에 법원이 왜곡된 결과를 도출할 수도 있다. 더구나 이러한 판례의 입장은 경영의 위험을 감수하고 의사결정을 해야 하는 이사의 법적 책임을 비합리적으로 가중시킨다. 따라서 경영상 판단의 내용의 합리성까지 요구하는 판례의 태도는 타당하지 않다.

넷째, 미국의 경영판단의 원칙은 중과실의 경우에만 적용되지 않으므로 원고가 이사의 중과실을 입증해야 한다. 우리나라는 상법 제399조에서 이사의 책임과 관련하여 이사의 고의 또는 과실을 요구하고 있기 때문에 경과실과 중과실을 별도로 구분하지 않는다. 따라서 우리나라는 원고가 경과실과 중과실을 구분하지 않고 이사의 선관주의의무 위반을 입증하기만 하면 된다.<sup>61)</sup>

58) 당연히 사기적인 행위, 충분히 정보가 제공되지 않은 상태에서의 행위, 불성실한 행위와 같은 주의의무 위반이 입증되면 경영판단의 원칙은 적용되지 않는다.

59) 대법원 2007. 7. 26. 선고 2006다33609 판결; 대법원 2008. 7. 10. 선고 2006다39935 판결; 대법원 2021. 1. 14. 선고 2017다245279 판결; 대법원 2021. 5. 7. 선고 2018다275888 판결.

60) 다만, 경영판단의 원칙의 내용을 담고 있지만 법원이 이사의 선관주의의무와 충실의무 위반 자체를 판단하는 경우에는 이사의 경영상 판단의 내용의 합리성을 별도로 요구하지는 않는 것으로 보인다. 대법원 2002. 6. 14. 선고 2001다52407 판결; 대법원 2011. 10. 13. 선고 2009다80521 판결; 대법원 2013. 9. 12. 선고 2011다57869 판결; 대법원 2017. 9. 12. 선고 2015다70044 판결; 대법원 2019. 10. 31. 선고 2017다293582 판결.

경영판단의 원칙은 이사의 책임의식을 약화시킨다는 비판도 있지만<sup>62)</sup> 결과적으로는 이사의 전문성을 인정하고 경영에 전념하는 이사를 보호하여 이사가 적극적으로 회사의 지속적인 성장에 기여할 수 있는 토대를 제공해준다. 이러한 면에서 미국과 우리나라의 경영판단의 원칙은 본질적으로는 같은 것이다. 하지만 세부적인 면에서는 우리나라의 경우 이해충돌 행위에 대한 경영판단의 원칙 적용, 추정적 효과의 불인정, 내용의 합리성 요구, 중과실의 비구분 등이 인정된다는 점에서 차이가 있다. 이러한 차이는 이사들을 최대한 면책하여 회사 경영의 기여에 중점을 두는 미국의 법적 환경과 이사의 비합리적인 행위를 규제하여 회사와 주주의 보호에 중점에 두는 우리나라의 법적 환경의 차이에서 비롯된 것으로 보인다. 이사의 비합리적인 경영상 판단으로 인해 IMF 위기를 초래했고 그 이후부터 이사의 경영상 판단에 대한 법원의 판단이 본격화되기 시작했다는 우리나라의 역사적 배경도 이러한 차이에 영향을 준다고 할 수 있다. 따라서 이러한 세부적 요건과 역사적 배경의 차이를 고려하여 우리나라의 법적·사회적 환경에 잘 대응할 수 있는 경영판단의 원칙을 확립해가는 것이 필요하다. 특히 우리나라는 지배주주의 사익 추구가 사회적으로 문제가 되기 때문에 지배주주 관여 거래에 대한 이사의 경영상 판단을 대상으로 하는 경영판단의 원칙의 적용에 대해서도 충분한 논의가 필요하다. 이하에서 검토해보기로 한다.

### Ⅲ. 지배주주 관여 거래에 대한 경영판단의 원칙의 적용

#### 1. 문제의 제기

이해충돌 거래에 대해서는 경영판단의 원칙의 적용을 원천적으로 배제하는 미국과 달리 우리나라는 이해충돌의 여지가 있는 지배주주 관여 거래에 대해서도 경영판단의 원칙을 적용한다. 하지만 지배주주 관여 거래에 대해 특별히 더 엄격한 요건을 적용하는 것은 아니다. 기업집단을 지배하는 총수와 같은 지배주주가 관련된 거래는 일반적인 거래에 비해 내부정보 또는 내부기회 등을 이용하여 사익을 추구할 가능성이 높다. 그리고 기업집단 내 특정 계열회사를 지원하기 위해 이사는 비합리적인 의사 결정을 할 수도 있고 이러한 지원행위의 정당성 등이 문제가 될 수 있다. 따라서 지배주주 관여 거래에 대한 경영판단의 원칙의 적용에 대해 검토가 필요하다.

61) 이와 관련하여 원고가 선관주의의무 위반을 입증하면 이사는 자신의 무과실을 입증하여 책임을 회피할 수 있다는 견해(김건식, 노혁준, 천경훈, 회사법(제5판), 박영사, 2021, 488면)와 원고가 임무해태, 손해, 과실까지 입증해야 한다는 견해(이철송, 회사법(제31판), 박영사, 2023, 808면) 등이 있다.

62) Philip Gavin, "A Rejection of Absolutist Duties As A Barrier to Creditor Protection: Facilitating Directorial Decisiveness Surrounding Insolvency Through The Business Judgment Rule.", 「Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law」, Vol. 15 Issue 2, 2021, p. 319.

## 2. 지배주주 관여 거래

상법은 별도로 지배주주를 정의되어 있지는 않으나, 지배주주는 단독으로 또는 다른 주주와 함께 회사의 의사결정과 경영에 대해 실질적인 지배력을 행사할 수 있는 주주로 정의할 수 있다. 이 때 실질적 지배력의 행사는 회사 이사회에 대한 절대적인 영향력을 의미하는 것이다. 이사회를 구성하는 이사의 배분, 이사의 선임과 해임, 이사회 안건의 선정, 이사회 결의 등에 대한 주도 등이 실질적 지배력의 행사에 포함된다.<sup>63)</sup> 이러한 실질적 지배력이 인정된다면 50% 미만의 의결권을 보유하더라도<sup>64)</sup> 이사회에 지배력을 행사할 수 있기 때문에 지분 비율은 절대적인 것은 아니다.

지배주주가 자신이 지배하는 회사와 거래를 하는 형태는 여러 가지가 있다. 첫째, 지배주주와 회사가 거래의 당사자가 되는 자기거래이다. 이러한 자기거래는 지배주주가 자신의 개인적인 경제적 이익을 추구하면서 회사의 이익과 충돌되는 경우를 의미한다. 지배주주의 자기거래는 지배주주가 주주로서 잃는 이익보다 거래의 당사자로서 얻는 이익이 큰 경우이다.<sup>65)66)</sup> 둘째, 지배주주가 회사기회를 이용하여 사적인 이익을 추구하는 경우이다. 회사의 자산이 될 수 있는 사업기회를 지배주주가 이용하는 것이다. 회사의 규모가 클수록 사업기회를 이용한 지배주주의 사익 추구의 유인도 커지게 되고 사회적으로 많은 영향을 주게 된다. 셋째, 지배주주가 동시에 지배하는 회사간 합병 등도 지배주주가 관여된 거래이다. 지배주주가 지배하고 있는 회사가 지배주주가 지배하는 또 다른 회사를 흡수합병하거나 모회사가 자회사를 흡수합병하는 경우가 이에 해당된다. 미국에서 많은 지배주주 관여 거래가 이에 해당되며 우리나라도 기업집단 내에서 구조조정의 한 방법으로 활용되고 있다. 넷째, 지배주주가 지배하는 회사가 지배주주가 지배하는 또 다른 회사와 일반적인 거래를 하는 경우가 있다. 기업집단 내에 존재하는 계열회사간 거래는 경영상 효율성을 높여주는 효과도 있으나 지원행위가 부당한 거래에 해당될 가능성도 상대적으로 높다고 할 수 있다. 이와 같은 지배주주 관여 거래에 대해서도 이사는 경영상 판단을 하게 되는데 이러한 이사의 경영상 판단에 대해 경영판단의 원칙이 어떻게 적용되어야 하는지가 중요한 문제라고 할 수 있다.

63) 박창규, “물적분할과 자회사 상장 시 소수주주 보호에 관한 연구 - 지배주주의 충실의무를 중심으로 -”, 「상사판례연구」, 제36권 제1호(2023), 279면.

64) 우리나라 판례 중에는 3.8%를 보유하면서 해당 회사가 속해 있는 그룹의 회장으로서 그들의 사업 내용을 사실상 지배하는 경우(수원지방법원 1997. 12. 16. 선고 97카합7333 판결)와 2.77%의 주식을 보유한 주주가 특수관계인과 계열회사를 통해 해당 회사의 지분의 35.24%를 소유하면서 대표이사로 제직하는 경우(대법원 2008. 5. 15. 선고 2005도7911 판결) 지배주주로 인정한 바가 있다. 박창규, 위의 논문, 278면.

65) Emanuel Steven L, Op. cit., p. 205.

66) 한편, 지배주주인 이사의 과도한 보수 책정은 보수 책정 결정자와 보수를 수령하는 자가 같기 때문에 이러한 과도한 보수 책정도 이사의 자기거래라고 볼 수 있다.

### 3. 미국 판례의 분석

#### 가. 지배주주 관여 거래에 대한 미국 판례의 기본적 입장

미국의 판례에 따르면 기본적으로 이사의 경영상 판단은 주의의무를 위반하지 않고 독립적으로 회사의 최선의 이익을 위해 이루어진 것이라는 추정을 받기 때문에 지배주주가 있는 회사가 특정 거래를 한다고 해서 그 회사의 지배주주에 대해 자동적으로 전체적 공정성 기준을 적용하지는 않는다. 과거 미국 델라웨어 형평법원(the Court of Chancery)은 전체적 공정성 기준이 적용될 수 있는 지배주주 관여 거래를 (i) 모회사와 자회사간 합병과 같이 지배주주가 거래의 양 당사자가 되는 경우, (ii) 회사를 제3자에 매각하는 것과 같이 지배주주가 특정 이익을 소수주주와 경쟁하는 경우 등으로 분류한 바 있는데<sup>67)</sup> 이러한 종류의 지배주주 관여 거래에 대해서는 원칙적으로 *Weinberger* 판결<sup>68)</sup>에서 확립된 전체적 공정성 기준을 적용하고 있다.<sup>69)</sup> 지배주주가 거래에 관여될 경우 지배주주는 이사회를 지배하여 자신에게 유리한 거래 조건을 강요하여 관철시키거나 거래의 정보 등을 소수주주에게 공개하지 않는 방법 등을 통해 소수주주에게 불이익을 줄 수 있다. 또한 지배주주는 거래를 지배하여 자신이 보유하는 지분보다 더 많은 이익을 얻어 소수주주의 실질적 이익에 피해를 줄 수 있다. 이러한 면을 고려한다면 지배주주 관여 거래에 대해 전체적 공정성을 적용하는 것은 타당한 것이라고 할 수 있다.

이후 *Lynch* 판결<sup>70)</sup>은 (i) 특별위원회의 승인 또는 (ii) 소수주주 과반수의 승인이 있는 경우에는 전체적 공정성 기준을 적용하되 거래의 공정성의 입증책임을 원고에게 전환시켜 지배주주와 회사의 입증책임을 완화시키게 된다. *Lynch* 판결은 (i) 특별위원회 요건과 관련하여 특별위원회는 독립적이어야 하며, 협상을 위한 전문가를 자유롭게 선임할 권한과 거래조건에 대한 거부권을 행사할 수 있는 권한이 명백하게 있어야 하고, 거래대가의 산정에 있어서는 주의의무를 다 해야 한다고 하였다. 그리고 (ii) 소수주주의 과반수 승인 요건과 관련해서는 의결권 행사를 위해 해당 거래의 내용이 충분히 고지되어야 하며, 소수주주의 의사를 왜곡할 만한 사유가 없어야 한다고 하였다.<sup>71)</sup>

67) *In re Crimson Exploration Inc. Stockholder Litigation* 2014 WL 5449419, (Del. Ch. Oct. 24, 2014).

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

69) *Weinberger* 판결이 가지는 의미는 크게 2가지로 볼 수 있다. 하나는 소수주주 축출 합병에서 합병의 공정성을 판단하는 기준으로 전체적 공정성 기준을 구체적으로 제시했다는 점이다. 다른 하나는 정당한 사업목적 (legitimate business purpose) 기준을 파기했다는 점이다. 이에 따라 소수주주 축출 합병에서 사업목적 요건은 더 이상 필요 없고 대신 합병의 공정성이 인정되어야 한다는 점이 중요하게 되었다. 공정성은 전체적인 공정성으로서 거래의 모든 요소를 고려해야 하며 구체적으로는 거래의 공정성과 가격의 공정성을 모두 포함해야 하는 것이다. 이후 본 판결은 거래의 전체적 공정성 기준을 적용하는데 있어서 기준이 되는 사례가 되었다.

70) *Kahn v. Lynch Communication Systems, Inc.*, 638 A.2d 1110 (Del. 1994).

71) *Lynch* 판결의 가장 큰 의의는 대법원이 지배주주 관여 거래에 있어서 전체적 공정성의 입증 책임의 주체를 명확하게 했다는 점이다. 기존의 델라웨어 판례에서는 이해관계 없는 이사로 구성된 특별위원회(special

*Lynch* 판결 이후 델라웨어 대법원은 *MFW* 판결<sup>72)</sup>에서 유의미한 판단을 하게 된다. *MFW* 판결은 일정한 조건에서 지배주주 관여 거래에 대해서도 경영판단의 원칙을 적용할 수 있다고 하였다. 이때 일정한 조건은 (i) 특별위원회와 소수주주의 과반수의 승인, (ii) 독립적인 특별위원회, (iii) 특별위원회의 자유로운 외부 전문가 선임과 거래조건에 대한 거부권을 행사할 수 있는 권한의 존재, (iv) 공정한 거래가격의 협상에 대한 특별위원회의 주의의무의 충족, (v) 충분히 정보를 제공받은 소수주주의 과반수의 의결권 행사, (vi) 소수주주에 대한 강압의 부존재를 의미하였다. 또한 특별위원회와 소수주주의 과반수의 승인 조건은 합병의 매우 이른 초기 (*ab initio*)<sup>73)</sup>에 합병 대상 회사의 이사회에 제시되어야 하는 것이 중요했다. 실제로 *MFW* 판결에서는 지배주주 측의 최초 합병 제안 시 특별위원회와 소수주주 과반수의 승인을 조건으로 하였다. 따라서 절차적 보장을 통해 소수주주를 보호하면서도 경영판단의 원칙을 적용하여 회사의 경영적 판단도 보호할 수 있는 균형점을 마련하였다.

#### 나. *MFW* 판결 이후의 미국 판례의 입장

*MFW* 판결은 지배주주 관여 거래에 대해서도 일정한 조건의 충족을 전제로 경영판단의 원칙이 적용될 수 있도록 하였다. 그런데 이후 그러한 일정한 조건의 충족과 관련된 *MFW* 판결의 내용이 일부 변경되었다. 또한 *MFW* 판결은 비상장화 합병(*going private*)에 적용된 판결이었기 때문에 *MFW* 판결이 비상장화 합병이 아닌 다른 지배주주 관여 거래에도 적용될 수 있는지가 문제가 되었다. 이러한 면에서 의미가 있는 판결 두 건을 검토해보기로 한다.

#### (1) *IRA Trust FBO Bobbie Ahmed v. Crane* 사건<sup>74)</sup>

##### (가) 사실관계

*NRG Energy, Inc.* (이하 “*NRG*”)는 *NRG Yield, Inc.* (이하 “*Yield*”)의 일상적인 경영에 책임 지면서 *Yield*를 지배하고 있었다. *Yield*는 상장 이후 2가지 종류의 종류주식을 가지고 있었는데 *NRG*는 모든 *Class B*의 소유를 통해 65%의 의결권을 가지고 있었고 소수주주는 *Class A*를

---

committee)의 소수주주 축출 합병 승인이 부여하는, 지배주주의 전체적 공정성 입증과 관련된 효과는 크게 두 가지로 나누어져 있었다. 하나는 특별위원회의 승인이 거래의 불공정성에 대한 입증책임을 원고에게 전환시킨다는 입장이며, 다른 하나는 그러한 승인이 경영판단의 원칙을 적용하게 한다는 입장이었다. 그런데 본 판결에서 대법원은 *Weinberger* 판결이 소수주주 축출 합병에서 정당한 사업목적 요건을 폐기하였기 때문에 경영판단의 원칙이 지배주주 관여 거래에 적용되는 것은 그 본질상 타당하지 않다고 판결하였다. 따라서 지배주주 관여 거래에서는 경영판단의 원칙이 적용될 수 없다고 보았다.

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

73) 판결문에는 ‘합병 단계의 시작(*from inception*)’이라고 표현하고 있다.

74) *IRA Trust. FBO Bobbie Ahmed v. Crane*, No. 12742-CB, 2017 WL 7053964 (Del. Ch. Dec. 11, 2017).

통해 35%의 의결권을 가지고 있었다. NRG는 Yield에 대한 지배력의 강화를 위해 Class A 주주에게 의결권이 없는 보통주를 배정하기로 하고 이와 같은 계획을 제안하였다. NRG는 이러한 제안을 하면서 처음부터 NRG와 관련 없는 주식의 과반수의 승인을 조건으로 하였고 Yield의 이사회는 이해충돌방지위원회(conflict committee)에게 이 제안을 검토하고 협상할 것을 위임하였다. 이해충돌방지위원회와 협상을 통해 NRG의 제안은 변경되었고 새로운 Class C와 Class D 주식을 Class A와 Class B 주주에게 발행하기로 하였다. 이러한 종류주식재분류(reclassification)에 대해 Yield 주주의 승인이 있었다. 이후 Class A의 주주인 IRA Trust FBO Bobbie Ahmed는 Yield 이사회가 신인의무를 위반했다고 주장하면서 소송을 제기하였다.

#### (나) 법원의 판단

형평법원은 본 사건에 대해 크게 3가지 관점에서 검토하였다. (i) 종류주식재분류가 전체적 공정성 기준이 적용되는 이해충돌이 있는 거래인지 여부, (ii) 만약 그렇다면 비상장화 합병 사례인 *MFW* 판결의 기준이 본 사건과 같은 종류주식재분류에도 적용될 수 있는지, (iii) 만약 그렇다면 본 사건은 *MFW* 판결의 기준을 충족하는지였다. 본 사건에서 형평법원은 피고는 특별한 이익(unique benefit)을 본 거래를 통해 얻을 수 있고 그 특별한 이익은 지배권이므로 따라서 기본적으로는 전체적 공정성 기준이 적용되어야 하는 이해충돌이 있는 지배주주 관여 거래라고 보았다. 또한, *MFW* 판결의 소수주주에 대한 이중적 보호 절차가 오직 소수주주 축출 합병에만 적용되어야 할 이유는 없고, *MFW* 판결의 원칙이 제대로 작동된다면 지배주주도 협상과 거래의 실행 측면에서 독립당사자간 거래를 할 수 있으며 이러한 이중적 보호 절차의 활용은 소수주주 이익의 보호를 강화시킬 수 있기 때문에 소수주주 축출 합병이 아닌 종류주식재분류 사건에도 적용될 수 있다고 판단하였다. 그리고 이해충돌방지위원회 등이 전문가를 고용하는 등 본 사건은 *MFW* 판결의 6가지 기준을 충족한다고 보았고 따라서 종류주식재분류는 경영판단의 원칙에 따른다고 판단하였다. 따라서 원고의 청구를 기각하였다.

#### (다) 검토

*MFW* 판결은 지배주주 관여 거래에 대해 경영판단의 원칙이 적용되었던 사건이었다. 다만 비상장화 합병 사건이라는 점에서 *MFW* 판결에서의 경영판단의 원칙 적용이 지배주주와 관련된 다른 사례에서도 적용될 수 있는지가 문제가 될 수 있었다. 그런데 본 판결은 비상장화 합병이 아닌 종류주식재분류 사건에 대해서도 이중적 보호 절차가 보장된다면 *MFW* 판결의 원칙이 적용되어 경영판단의 원칙이 적용될 수 있다고 판단했다는 점에서 의미가 크다고 할 수 있다. 본 판결 이전에도 형평법원은 *EZCORP* 판결<sup>75)</sup>에서 *EZCORP*의 지배주주와 관련이 있는

75) In re Ezc Corp. Inc. Consulting Agreement Derivative Litigation., No. CV 9962-VCL, 2016 WL 301245 (Del.

회사와 EZCORP간의 자문계약에 대해 *MFW* 판결의 원칙이 적용되어야 한다고 판단했다. 또한 *In re Martha Stewart Living Omnimedia, Inc. Stockholder Litigation* 판결<sup>76)</sup>에서는 비상장화 합병이 아닌 지배주주와 제3자간의 합병 등에 대해 *MFW* 판결의 원칙이 적용될 수 있음을 판시하였다. 본 판결은 이러한 형평법원의 경향을 반영한 사건으로서 비상장화 합병 외에 지배주주가 자신의 지분에 비해 더 많은 이익(non-ratable) 이익을 받게 되는 거래를 지배주주 관여 거래로 보면서 이에 대해 *MFW* 판결의 조건을 충족하는 것을 전제로 경영판단의 원칙을 적용할 수 있다고 본 것이다.

(2) *Flood v. Synutra International, Inc.*, 사건<sup>77)</sup>

(가) 사실관계

Liang Zhang (“Zhang”) 등은 Synutra International Inc. (“Synutra”)의 지분 63.5%를 보유하고 있었다. Zhang은 잔여지분을 취득하여 Synutra를 비상장화(going private)를 하려고 하였다. 이에 따라 Zhang은 잔여지분을 1주당 \$5.91 매입을 하겠다는 제안을 하였는데 이 최초 제안에 특별위원회와 소수주주 과반수의 승인을 조건으로 한다는 내용은 없었다. Synutra의 이사회는 Zhang의 제안에 대해 진지하게 검토를 하지 않기로 하면서도 Zhang의 최초 제안이 있는 후 1주일 후 Synutra의 이사회는 특별위원회를 설립했다. 특별위원회의 설립 1주일 후<sup>78)</sup> Zhang은 특별위원회에 2차 제안을 하였고 2차 제안에는 특별위원회와 소수주주 과반수의 승인이 없을 경우 해당 거래는 진행하지 않겠다는 조건이 포함되어 있었다. 한편, Zhang의 2차 제안까지 특별위원회의 협상은 시작되지 않았다. 이후 해당 거래는 진행되어 Zhang은 1주당 \$6.05dp 매입을 하기로 했고 특별위원회는 그러한 가격이 공정하다고 판단하였다. 원고 Flood는 이러한 회사의 결정에 이의를 제기하여 소송을 제기하였다.

(나) 법원의 판단

형평법원은 *MFW* 판결에 근거하여 경영판단의 원칙을 적용하였고 원고의 주장을 기각하였다. 이에 대해 원고는 대법원에 항소를 하였다. 원고는 Zhang의 1차 제안에서 특별위원회와 소수주주 과반수의 승인을 조건으로 하지 않았다는 점을 근거로 *MFW* 판결이 본 건에 적용될 수 없고 따라서 경영판단의 원칙이 적용될 수 없다고 주장하였다. 대법원은 이러한 원고의 주

---

Ch. Jan. 25, 2016).

76) *In re Martha Stewart Living Omnimedia, Inc. S’holder Litigation.*, No. CV 11202-VCS, 2017 WL 3568089 (Del. Ch. Aug. 18, 2017).

77) *Flood v. Synutra International, Inc.*, 195 A.3d 754 (Del. 2018).

78) 최초 제안으로부터 2주 후를 의미한다.

장을 인정하지 않았다. 대법원은 특별위원회와 소수주주 과반수의 승인을 거래의 조건으로 하는 Zhang의 2차 제안이 특별위원회가 설립된 지 1주 후에 있었는데 Zhang의 2차 제안 시까지 특별위원회가 아무런 협상을 개시하지 않았다는 점에 주목하였다. 그때까지 특별위원회는, (i) 투자를 자문할 전문적인 투자자문회사를 고용하지 않았고 (ii) 그러한 투자자문회사가 실사 (due diligence)를 하기 전까지 가격 협상을 하지 않기를 원했으며, (iii) Zhang의 2차 제안이 있는 후 7개월이 지날 때까지 가격 협상을 시작하지 않았다. 이러한 면을 고려하여 대법원은 절차 시작 시 Zhang이 특별위원회와 소수주주 과반수 승인의 절차를 조건으로 제안을 한 것이라고 판단했고 이에 따라 경영판단의 원칙이 적용될 수 있다고 하였다.

#### (다) 검토

본 판결은 *MFV* 판결의 ‘합병의 매우 이른 초기(ab initio)’의 의미를 명확하게 한 것으로 의미가 있는 판결이다. *MFV* 판결에서는 특별위원회와 소수주주 과반수의 승인을 거래의 조건으로 하는 내용이 1차 제안에 반영되어 있었다. 따라서 본 판결 이전에는 특별위원회와 소수주주 과반수의 승인을 거래 조건으로 하는 내용이 거래의 시작 단계에서 이루어져야만 경영판단의 원칙이 적용될 수 있었다. 하지만 본 판결에서는 원고가 *MFV* 판결의 ‘합병의 매우 이른 초기(ab initio)’를 좁게 해석하고 있다고 판단하였다. 본 판결에서 대법원은 *MFV* 판결의 ‘합병의 매우 이른 초기(ab initio)’의 의미를 ‘특별위원회 절차가 시작되고 경제적 교섭이 이루어지기 전’으로 보고 특별위원회와 소수주주 과반수의 승인이라는 조건이 실질적인 가격 협상 개시 이전에만 제시되어도 경영판단의 원칙이 적용될 수 있도록 하였다.

#### 다. 소결

미국의 판례에 따르면 기본적으로 이사의 경영상 판단은 주의의무를 위반하지 않고 독립적으로 회사의 최선의 이익을 위해 이루어진 것이라는 추정을 받기 때문에 지배주주가 있는 회사가 특정 거래를 한다고 해서 지배주주 관여를 고려하지도 않고 해당 거래에 대해 무조건적으로 전체적 공정성 기준을 적용하지는 않는다. 미국 델라웨어 형평법원은 전체적 공정성 기준이 적용될 수 있는 지배주주 관여 거래를 (i) 모회사와 자회사간 합병과 같이 지배주주가 거래의 양 당사자가 되는 경우와 (ii) 회사를 제3자에 매각하는 것과 같이 지배주주가 특정 이익을 소수주주와 경쟁하는 경우 등으로 예시한 바 있다.<sup>79)</sup> 이러한 거래들을 포함하여 지배주주가 관여된 거래에 대해서는 *Weinberger* 판결에서 확립된 전체적 공정성 기준이 적용되는 것이 미국에서의 원칙이라고 할 수 있다. 거래에 지배주주가 관여하게 되면 지배주주는 이사회를

79) In re Crimson Exploration Inc. Stockholder Litigation 2014 WL 5449419, (Del. Ch. Oct. 24, 2014).

지배하기 때문에 자신에게 유리한 거래 조건을 강요하거나, 거래의 정보를 소수주주에게 공개하지 않거나, 지배주주 자신이 보유하는 지분보다 더 많은 이익을 얻도록 하는 등의 방법으로 소수주주의 실질적 이익에 피해를 줄 수 있다. 이를 고려한다면 지배주주 관여 거래에 대해 원칙적으로 전체적 공정성을 적용하는 것은 타당하다고 할 수 있다.

지배주주 관여 거래에 대해 경영판단의 원칙이 적용되는 것은 특별한 상황이라고 할 수 있는데 이러한 특별한 상황과 관련된 판결들이 *Lynch* 판결, *MFW* 판결, *IRA Trust FBO Bobbie Ahmed* 판결, *Synutra* 판결이라고 할 수 있다. 경영판단의 원칙이 적용되는 요건과 범위는 이들 판례를 통해서 점차 명확해지고 넓어지고 있다. 이들 판례를 통해 미국에서 지배주주 관여 거래에 대해 경영판단의 원칙이 적용될 수 있는 요건과 범위는 다음과 같이 정리될 수 있다. 우선 특별위원회의 승인과 소수주주 과반수의 승인이라는 이중적 보호 절차가 거래의 기본 조건이 되어야 한다. 그런데 이중적 보호 절차는 '특별위원회 절차가 시작되고 실질적인 경제적 교섭이 이루어지기 전'까지 제시가 되어야 한다. 또한 이러한 요건이 충족되면 비상장화 합병과 같은 소수주주 축출 합병 외에 종류주식재분류 사건이나 지배주주가 관여된 자문 계약과 같이 지배주주가 자신이 보유한 지분보다 더 많은 이익을 얻게 되는 일반적인 지배주주 관여 거래에 대해서도 경영판단의 원칙이 적용될 수 있다.

이러한 미국 판례에서 주목해야 하는 것은 경영판단의 원칙의 적용을 위해 법원이 요구하는 소수주주의 보호를 위한 이중적 보호 절차이다. 앞서 언급한 바와 같이 이중적 보호 절차는 특별위원회의 승인과 소수주주 과반수의 승인을 의미한다. 여기서 특별위원회의 설립과 운영은 독립적이어야 한다. 특별위원회는 협상을 위한 전문가를 자유롭게 선임할 수 있는 권한과 거래조건에 대한 거부권을 행사할 수 있는 권한이 명백하게 있어야 한다. 또한 특별위원회는 거래 대가의 산정에 있어서 주의의무를 다 해야 한다. 소수주주 과반수의 승인에 대해서는 기본적으로 의결권 행사를 위해 충분한 정보가 소수주주에 제공되어야 하며 지배주주의 강압과 같이 소수주주의 의사를 왜곡할 만한 사유가 없어야 한다.

미국은 지배주주 관여 거래에 대해 두 가지 기준을 적용한다. 엄격한 전체적 공정성 기준을 적용하면서도 소수주주의 실질적 보호를 위한 이중적 보호 절차가 확보되면 경영판단의 원칙의 적용도 하고 있다. 미국은 이러한 두 가지 기준을 통해 지배주주 관여 거래의 공정성을 확보하면서도 지배주주와 소수주주간 이익의 조정이 가능하게 한 것이다.

#### 4. 우리나라 판례의 분석

우리나라에서 지배주주 관여 거래에 대해 대법원이 경영판단의 원칙을 적용하여 판단한 사례는 적다. 아래에서 이에 대해 검토하기로 한다.<sup>80)</sup>

## 가. 경영판단의 원칙이 인정된 판례

(1) 2013년 광주신세계 사건<sup>81)</sup>

## (가) 사실관계

광주신세계는 신세계의 완전모회사로서 사실상 광주에 있는 신세계의 지점처럼 운영되었고 대외적인 인식도 그와 같았다. 광주신세계는 외환위기 이후 회사운영이 어려워지자 신세계와 협의하여 유상증자를 하였다. 그러나 구조조정 등의 이유로 신세계는 유상증자에 참여할 형편이 되지 아니하였고 신세계의 이사였던 피고 정용진 이사가 신주인수를 통하여 광주신세계의 주식 83.3%를 취득하게 되었다.

## (나) 법원의 판단

원고의 여러 주장 중 피고 정용진 이사가 신세계의 사업기회를 유용한 것이라는 주장에 대해 대법원은 신세계의 이사회가 합리적인 경영판단으로 이를 승인할 수 있다고 판단하였다. 대법원은 “회사의 이사회가 그에 관하여 충분한 정보를 수집·분석하고 정당한 절차를 거쳐 회사의 이익을 위하여 의사를 결정함으로써 그러한 사업기회를 포기하거나 어느 이사가 그것을 이용할 수 있도록 승인하였다면 그 의사결정과정에서 현저한 불합리가 없는 한 그와 같이 결의한 이사들의 경영판단은 존중되어야 할 것이므로, 이 경우에는 어느 이사가 그러한 사업기회를 이용하게 되었다라도 그 이어나 이사회가 승인 결의에 참여한 이사들이 이사로서 선량한 관리자의 주의의무 또는 충실의무를 위반하였다고 할 수 없다”라고 하였다.

## (다) 검토

대법원은 본 사건을 신세계의 회사기회로 보면서 신세기 이사회가 합리적인 승인으로 그러한 회사기회를 이용할 수 있다고 판단하였다.<sup>82)</sup> 하지만 대법원은 신세계 이사회가 합리적인 승인을 하는 과정에 대해서는 구체적으로 판단하지 않고 단지 유상증자 전후의 어려웠던 경제적 상황을 주된 판단 근거로 하는 것으로 보인다.

80) 본고에서 소개하는 판례에서 거래 자체가 지배주주 관여 거래인지에 대해서는 별도로 검토하지 않았다. 여기서 소개되는 판례는 기업집단 내 지배주주가 거래의 당사자가 되거나 지배주주가 지배하는 계열회사간 거래이기 때문에 별도로 거래구조를 검토하지 않아도 지배주주 관여 거래에 해당된다.

81) 대법원 2013. 9. 12. 선고 2011다57869 판결.

82) IMF 당시의 어려운 경제적 상황을 고려할 때 실권결의를 통해 정용진 이사에게 주식 인수를 허용한 신세계 이사회의 승인행위는 합당한 정보에 기초한 성실한 경영판단이었다는 의견이 있다. 김정호, “광주신세계사건과 모회사 이사의 충실의무 - 법인격부인론의 시각에서 본 대판 2013. 9. 12., 2011 다 57869 .”, 『경영법률』, 제25권 제2호(2015), 113면. 하지만 법원은 이러한 배경의 고려 외에 이사회가 승인 과정의 합리성에 대해서도 세밀한 검토를 하는 것이 바람직했다고 할 수 있다.

(2) 2017년 한화사건<sup>83)</sup>

(가) 사실관계

한화에스앤씨는 경영실적이 악화되면서 부채비율이 높아지게 되었다. 한화에스앤씨는 한화에 유상증자를 요청하였고 한화는 공정거래법적인 이유 등을 들어 유상증자를 거절하였다. 한편, 한화 이사회는 한화가 보유하고 있는 한화에스앤씨의 주식을 한화의 최대주주의 장남에게 전량 매각(“본 사건 매각”)하기로 결의하였다. 이때 한화는 주식가치의 산정을 회계법인에게 의뢰를 하였다. 이후 한화에스앤씨의 주식은 한화의 최대주주 아들들이 모두 보유하게 되었고 수익 원천을 다변화하였다. 이 시기에 한화에스앤씨는 유상증자를 하였는데 1주당 발행가액은 최대주주의 장남에게 매각할 당시 보다 6배 정도 높았다.

(나) 법원의 판단

원고는 본 사건 매각이 한화의 최대주주의 장남에게 이익을 주기 위한 것으로서 저가로 매각한 것이며, 이는 자기거래와 회사기회 유용 등에 해당한다고 주장하였다. 대법원은 자기거래에 대해 매매가격과 같은 주요한 거래조건이 명시적으로 공개되었고, 한화에스앤씨의 유상증자가 필요했으며 한화의 출자총액제한 등에 따라 본 사건 매각이 필요성이 존재했고 주식의 매매가격은 외부의 회계법인이 산정한 것이라는 설명을 통해 한화 이사회가 합리적인 경영상 판단을 했기 때문에 이사회의 승인이 적법하다고 판단하였다. 또한 대법원은 회사기회 유용에 대해서는 한화 이사회는 한화의 출자총액제한 등으로 한화에스앤씨의 유상증자 요청에 응할 수 없었고 본 사건의 주식의 가치는 회계법인에 의뢰하여 보고받았다는 등의 설명을 들은 후 본 사건 매각이 적절하다고 판단하여 승인한 것이어서 회사기회의 유용으로 보기 어렵고 한화의 이사로서 선관주의의무 또는 충실의무를 위반하였다고 볼 수 없다고 판단하였다. 또한 대법원은 본 사건 매각으로 한화가 회사기회를 포기했어도 한화의 이사회가 본 사건 매각에 대한 “충분한 정보를 수집·분석하고 정당한 절차를 거쳐 이를 승인하는 결의를 하였으며, 그 의사결정과정에서 현저하게 불합리하였다고 볼만한 사정도 없”기 때문에 한화의 이사들이 선관주의의무와 충실의무를 위반하지 않았다고 판단하였다.

(다) 검토

본 사건에서 대법원은 2013년 광주신세계 사건에 비해서 더 세밀하게 이사회의 경영상 판단 과정을 분석하였다고 볼 수 있다. 대법원은 본 사건 매각에 대해 (i) 매도한 주식 매매가격과 같은 주요한 거래조건에 대한 명시적인 공개, (ii) 한화에스앤씨의 유상증자 필요성, (iii) 한화의 출

83) 대법원 2017. 9. 12. 선고 2015다70044 판결.

자총액제한 등에 따른 주식 처분의 필요성, (iv) 주식의 가치를 외부의 회계법인에 의뢰하여 보고받은 점 등을 고려하여 자기거래에 대한 이사회 승인이 적법하고 회사기회에 대한 이사의 경영상 판단이 선관주의의무와 충실의무에 위반되지 않는다고 하였다.<sup>84)</sup> 본 판결에서 대법원이 인정한 (i) 이사회에 대한 거래조건의 명시적인 공개와 (ii) 매도할 주식의 가치를 외부 전문가인 회계법인이 산정하여 이사회에 보고했다는 사정은 향후 지배주주 관여 거래에서 경영판단의 원칙이 인정될 수 있는 중요한 절차적 요소라고 할 것이다.

#### 나. 경영판단의 원칙이 인정되지 않은 판례

##### (1) 2005년 삼성전자 사건<sup>85)</sup>

###### (가) 사실관계

삼성전자는 자신이 보유하는 삼성종합화학 주식을 1주당 2,600원에 삼성그룹 내 계열회사인 삼성건설과 삼성항공에 매도(이하 “본 사건 거래”)하였다. 본 사건 거래는 삼성종합화학의 총 발행주식의 40%를 초과하였고 장부가액이 삼성전자 전체 자산의 2.2%에 달하는 것이었다. 이 과정에서 삼성전자의 대표이사 또는 이사는 매각방법이나 거래가액에 대해 전문가에게 조언을 구한 바가 없었다.

###### (나) 법원의 판단

대법원은 본 사건 거래에 대해 외부 전문가의 조언을 받은 적도 없고, 매매가액이 삼성전자가 그동안 취득해온 가액의 1/4 정도 밖에 되지 않으며, 적절한 거래가액에 대해 검토도 없었고, 삼성종합화학의 경영상 개선 등도 고려하지 않았다는 점 등을 고려하였다. 그 결과 삼성전자의 이사는 본 사건 거래와 관련하여 적정거래가액을 결정하기 위한 합리적인 정보를 가지고 회사의 최대의 이익이 되도록 결정한 것이 아니며, 거래가액을 결정함에 있어서 합리적이고 상당한 경영판단을 한 것으로 보기 어렵다고 판단하였다.

###### (다) 검토

본 사건에서 대법원은 “객관적 교환가치가 적정하게 반영된 정상적인 거래의 실례가 있는

84) 본 사건과 관련하여 법원이 복잡하고 불명확한 사업기회라는 개념과 그 해석에 집중하기 보다는 이사회 승인이란 절차를 거친 사실에 근거해서 이사를 면책한 것이라는 의견이 있다. 문정해, 앞의 논문, 140~141면. 하지만 이사회 승인이 회사기회유용과 관련한 이사의 면책과 관련한 중요한 요소임을 고려한다면 법원의 그러한 태도가 반드시 문제가 있다고 볼 수는 없다.

85) 대법원 2005. 10. 28. 선고 2003다69638 판결.

경우에는 그 거래가격을 시가로 보지만 거래사례가 없는 경우에는 비상장주식의 평가에 관하여 보편적으로 인정되는 방법(순자산가치방식, 수익가치방식, 유사업종비교방식 등)에 의하여 평가한 가액을 토대로 당해 거래의 특수성을 고려하여 객관적 교환가치를 반영한 적정거래가액을 결정하여야 한다”고 하면서, (i) 당해 거래의 목적, (ii) 거래 당시 당해 비상장법인의 상황, (iii) 당해 업종의 특성 (iv) 보편적으로 인정되는 평가방법에 의하여 주가를 평가한 결과 등을 고려해야 한다고 하였다.<sup>86)</sup> 대법원은 본 사건에서 삼성전자가 매각한 주식의 매매가격의 적정성에 주목하여 판단했다. 매매가격의 적정성을 이사의 경영상 판단의 합리성을 판단하는 핵심적인 요소로 보았다.

(3) 2007년 고려생명보험 사건<sup>87)</sup>

(가) 사실관계

고려생명보험은 계열회사인 동광제약에게 신용대출로 26억원을 대출하면서 계열회사인 고려통상의 비상장주식을 담보로 20억원을 추가로 대출하고 이후 별도로 신용대출로 25억원을 대출하였다. 보험감독원이 비상장주식의 담보가치가 부족하다고 감사지적을 하자 고려생명보험은 동광제약에게 추가 담보를 제공할 것을 요구했다. 그러나 동광제약은 추가 담보를 제공하지 않았고 고려생명보험은 위의 담보대출을 신용대출로 전환하기로 했다. 이 과정에서 동광제약은 신용대출전환심사에 필요한 재무제표, 감사보고서 등을 제출하지 않았고 이러한 자료 없이 고려생명보험은 동광제약에 대한 외부의 기업평가를 받았는데 점수가 신용대출이 가능한 점수 미만이었다. 이러한 상황에도 불구하고 고려생명보험은 동광제약에게 신용대출 전환을 해주었다.

(나) 법원의 판단

대법원은 이사가 신용대출 전환과 관련하여 선관주의의무를 해태한 것으로 판단하였다. 고려생명보험이 신용대출로 전환하면서 대출기간을 연장하는 등 계열회사가 아니라면 취하지 아니하였을 부당한 조치를 취하였고, 계열회사라는 점을 감안해서 신용대출 적격이라는 결론이 나올 수 있도록 기업평가를 할 것을 지시하였거나 묵인하였을 가능성이 많으며, 신용대출 규정 부합을 형식적으로 확인하고, 담보제공능력 및 대출금상환능력의 유무, 신용대출전환이

86) 이사들이 경영함에 있어서 항상 객관적으로 바람직한 결과만을 도출할 수 없기 때문에 처분가격이 현저히 불합리하다는 결과를 가지고 법원이 경영판단의 원칙을 인정하지 않은 것은 불합리하다는 의견이 있다. 전우정, “삼성전자 판례에 나타난 법원의 경영판단의 원칙에 대한 태도와 이사의 책임 제한 - 대법원 2005. 10. 28. 선고 2003다69638 판결 판례 평석 -”, 『고려법학』, 제57호(2010), 329면. 타당한 의견이라고 할 수 있다.  
87) 대법원 2007. 7. 26. 선고 2006다33609 판결.

감사지적사항을 시정하는 통상의 합리적인 방법인지 여부, 신용대출전환이 가능한지 여부, 기업평가의 적정성 여부 등에 관한 객관적인 자료 등을 통하여 실질적으로 확인하는 등의 조치를 하지 않았다고 보았다.

#### (다) 검토

대법원은 본 사건에서 신용대출과 관련한 종합적인 요소를 고려하여 이사의 경영상 판단을 검토했다. 본 사건에서 대법원은 (i) 담보제공능력, (ii) 대출금상환능력의 유무, (iii) 신용대출전환이 통상의 합리적인 방법인지 여부, (iv) 기업평가의 적정성 등 여러 사항을 고려했다. 하지만 기본적으로 대법원은 고려생명보험과 동광제약이 계열회사 관계라는 점에 주목하여 위의 요소들을 고려하고 있다고 할 수 있다.

### (3) 2007년 대우사건<sup>88)</sup>

#### (가) 사실관계

대우는 해외금융부서인 BFC(British Finance Center)를 설치하고 해외 금융기관으로부터 과다한 자금을 차입하거나 국내의 회사자금을 BFC로 유출하여 비자금을 조성하는 등 회사자금을 비정상적으로 관리하였다. 또한 대우는 자체 자금능력을 고려하지 아니한 채 세계경영을 표방하면서 해외법인을 다수 설립하거나 기업인수합병을 통하여 국내 사업을 확장하면서 부실 계열사에 대한 과도하고 일방적인 자금지원 등을 했다. 이러한 투자 확대에 소요되는 자금은 대부분 금융차입에 의존하였지만 매출실적은 상대적으로 저조하여 막대한 액수의 재정적자가 누적되었다. 이러한 상황에서 대우의 대표이사과 이사는 대우의 미국 현지법인인 DWA(Daewoo International (America) Corporation)의 손실을 보전하기 위해 DWA에게 1억 92,821,711.50달러의 지원을 하였다. 이후 대우는 DWA에게 지원한 금액을 회수하지 못했다.

#### (나) 법원의 판단

대법원은 피고들이 이사의 임무를 해태했고 손해배상책임을 져야 한다고 판단했다. 대법원은 회사자금의 비정상적 관리, 부실 계열회사에 대한 과도한 자금 지원, 대우와 대우그룹 계열회사의 자기자본 잠식 등을 고려했다. 또한, DWA의 대우 영업에 대한 기여도, DWA의 회생에 필요한 적정 지원자금의 액수와 대우에 미치는 재정적 부담의 정도, DWA의 회생가능성과 도산가능성, 그로 인하여 회사에 미치는 이익 및 불이익의 정도 등에 대한 필요한 정보를 충분히 수집·조사하고 검토하는 절차를 거치고 이를 근거로 회사의 최대 이익에 부합한다고 합리

88) 대법원 2007. 10. 11. 선고 2006다33333 판결.

적으로 신뢰하고 신의성실에 따라 이사회 결의를 한 것이 아니라고 하였다.

(다) 검토

앞에서 언급했듯이 본 사건은 경영판단의 원칙의 내용을 현재와 같이 확립했다는 점에서 매우 큰 의미가 있는 판례이다. 본 사건을 통해 (i) 통상의 이사, (ii) 합당한 정보, (iii) 적법한 절차, (iv) 회사의 최대이익을 위해 신의성실에 따르는 것, (v) 의사결정과정에 현저한 불합리가 없을 것 등이 경영판단의 원칙의 내용으로 확립되었다.

(4) 2010년 동아건설 사건<sup>89)</sup>

(가) 사실관계

동아생명은 정부가 자본금증액명령을 내릴 정도로 재무상태가 좋지 않았다. 이러한 문제를 타개하기 위해 동아생명은 증자를 하기로 했다. 동아건설은 동아생명의 대주주였다. 동아그룹의 고위층의 반대와 그룹 총수의 반대도 있었지만 동아건설은 결국 동아생명의 신주를 인수했다. 이때 주식 인수대금 900억원은 동아건설이 과거에 취득했던 동아생명의 취득가액 및 액면가액의 3배가 넘는 거액이었고 신주인수 당시 동아생명의 정상화를 위해서는 수년 동안 추가적인 자금투입이 예상되었다.

(나) 법원의 판단

대법원은 동아건설의 이사들의 신주인수 결정이 경영판단의 재량범위 내에 있다고 보지 않았다. 대법원은 동아건설의 이사들은 동아생명의 재정상태를 잘 알고 있으면서도 실제 이사회를 소집하여 결의하고 전문가의 자문도 구하는 등과 같은 투명하고 신중한 의사결정 절차를 거치지 않았고, 동아그룹 사장단 4~5명이 참석한 2차례의 회의에서 신주 인수를 결정했으며, 유상증자에 참여하는 것 이외의 다른 선택의 여지가 없는 상황도 아니었다고 보았다. 따라서 동아건설의 이사들이 본 사건의 신주인수 당시 그 상황에서 합당한 정보를 가지고 적합한 절차에 따라 동아건설의 최대이익을 위하여 합리적인 선택범위 내에서 임무를 수행한 것으로 볼 수 없다고 하였다. 또한 동아건설의 이사들은 동아생명 경영정상화의 전제조건인 추가적인 유상증자 문제의 해결에 대해 합리적으로 충분한 정보를 수집·조사하여 이사회에서 신중하게 검토하는 절차를 거치지 않았다고 판단했다.

---

89) 대법원 2010. 1. 14. 선고 2007다35787 판결.

## (다) 검토

본 사건의 경우 동아건설은 이사회 결의라는 최소한의 절차도 거치지 않았다. 이사회를 거치지 않았다는 사실은 동아건설의 이사들이 동아생명의 신주를 인수하는 거래를 신중하게 검토하지 않았다는 것을 명확하게 보여준다. 따라서 이사회를 거치지 않은 사실만으로도 동아건설의 이사들의 경영상 판단에 대해 경영판단의 원칙이 인정되기 쉽지 않았다. 일반적인 경우 대부분의 지배주주 관여 거래에 대한 의사결정이 이사회에서 이루어졌지만 거래에 대한 이사회 신중한 검토와 의결이 경영판단의 원칙의 적용에 중요한 요소가 된다는 점을 알 수 있다.

(5) 2023년 현대엘리베이터 사건<sup>90)</sup>

## (가) 사실관계

현대엘리베이터와 현대상선은 현대그룹의 계열회사였는데 현대그룹의 지배주주는 현정은 회장이었다. 현대그룹은 현대엘리베이터가 현대상선 주식을 보유하고 현대상선은 현대로지스틱스를 보유하며 현대로지스틱스는 현대엘리베이터 주식을 보유하는 순환출자구조였다.

현대엘리베이터는 현대상선의 대주주로서 경영권을 유지하기 위해 현대상선 주식을 기초로 하는 파생상품계약(이하 “현대상선 계약”)을 넥스젠캐피탈 등과 체결하였다. 넥스젠캐피탈 등이 현대상선 주식을 보유하면서 현대엘리베이터에게 우호적인 의결권을 행사하는 대신 현대엘리베이터는 넥스젠캐피탈 등에게 약정수수료를 지급하되, 만기 시 현대상선 주가가 기준가격보다 낮으면 그 손실 전부를 넥스젠캐피탈 등에게 정산하고 주가가 기준가격보다 높으면 그 이익의 일부를 정산받기로 하였다. 또한 현대엘리베이터는 계열회사인 현대증권의 주식을 기초로 하는 파생상품계약(이하 “현대증권 계약”)을 자베스와도 체결하였다. 자베스는 현대증권의 실권된 우선주를 인수하여 계약기간 동안 보유하되, 만기 시 현대증권 주가가 기준가격보다 하락하면 그 손실을 정산하고 기준가격보다 상승하는 경우에는 그 이익의 일부를 배분받기로 했다.

## (나) 법원의 판단

대법원은 현대상선 계약 및 현대증권 계약에 대해서 현대엘리베이터의 대표이사과 이사들은 선관주의의무를 위반했다고 판단했다.<sup>91)</sup> 대법원은 현대상선 계약과 현대증권 계약에 대해 다음과 같이 판단했다.

90) 대법원 2023. 3. 30. 선고 2019다280481 판결.

91) 현대엘리베이터는 파생상품계약을 다수의 상대방과 체결했고 이를 여러 차례 변경하였다. 그래서 실제로 본 사건에서는 대법원이 피고들의 손해배상책임을 인정한 계약도 있고 부정한 계약도 있다. 본고에서는 편의상 손해배상책임을 인정된 계약을 대상으로 본 판례를 정리한다.

현대상선 계약은 현정은 회장을 중심으로 하는 현대그룹의 순환출자구조를 유지하기 위하여 체결된 파생상품계약이라고 하였다. 이 계약은 만기 시 현대상선 주가가 하락하면 그 손실을 모두 현대엘리베이터가 부담하는 구조이고 수수료도 현대엘리베이터의 영업이익에 비해 과도한 액수이므로 계약 체결에 관여한 현대엘리베이터의 대표이사나 이사들은 만기 시 현대상선 주가 하락에 따른 손실 가능성, 이에 대한 관리방안 등에 대해 합리적으로 이용가능한 범위 내에서 필요한 정보를 충분히 수집·조사하고 검토했어야 한다고 하였다. 그러나 현대엘리베이터의 대표이사나 이사들은 해운업 경기나 현대상선 주가에 관한 부정적인 전망을 가능하게 하는 자료는 외면하고 현대상선의 장래 현금흐름이 낙관적임을 전제로 평소 파생상품계약의 가치를 평가해오던 방식과 다른 추정 방법에 따라 만기 시 주가가 계약 체결 시 보다 훨씬 상승할 것이라는 내용을 담은 자료만으로 바탕으로 이 부분 계약을 검토했다고 판단했다. 또한, 이 계약을 통해 기존 경영권 행사가 유지된다는 사정만으로는 현대엘리베이터에게 이익이 있다고 보기 힘들다고 하였다. 현대엘리베이터의 이사들이 지배주주인 현정은 회장의 현대엘리베이터에 대한 경영권이 상실될 경우 현대엘리베이터가 종래의 사업을 지속할 수 있는지에 관하여 필요한 정보를 수집·조사하고 검토하였다고 볼 만한 자료도 없다고 하였다. 결국 현대엘리베이터의 대표이사나 이사들이 이 계약 체결의 이익이나 필요성에 관하여 충분한 검토를 거쳤다고 볼 수 없다고 하였다.

현대증권 계약은 현대증권이 종합투자금융투자사업자로 지정되기 위한 필요한 자본금 확충을 위한 것이라고 하였다. 현대엘리베이터는 현대증권과 영업적 관련성이 없었고 현대증권이 종합투자금융투자사업자로 지정되는 것이 현대엘리베이터에 긍정적 영향을 미치는 것은 아니라고 하였다. 더구나 현대엘리베이터 이사들은 계약체결 당시 이 계약에 대해 검토도 하지 않았다고 보았다. 현대엘리베이터는 이미 다른 파생상품계약으로 인해 거액의 수수료 지급 및 평가손실 발생으로 인한 비용이 상당한 상태였고, 이 계약은 만기 시 현대증권의 주가 하락에 따라 막대한 손실이 발생할 수 있는 구조이므로 현대엘리베이터의 대표이사나 이사들은 계약으로 인한 손실 발생 가능성, 이에 대한 관리 방안 등에 대하여 합리적으로 이용가능한 범위 내에서 필요한 정보를 충분히 수집·조사하고 검토하였어야 한다고 했다. 그러나 현대엘리베이터의 이사들은 만기가 아니라 계약 체결 무렵을 기준으로 현대증권 우선주의 적정 가격을 평가하고 이를 바탕으로 미래 현대증권 우선주의 적정 주가 범위를 평가한 자료만을 바탕으로 이 부분 계약의 수익성을 검토하였을 뿐이고, 검토한 자료에 따르더라도 현대증권 주가가 손익분기점을 넘기지 못할 가능성이 높았음에도 만연히 현대증권 주가 상승에 따른 수익을 기대할 수 있다고 보고 이 부분 계약을 체결하였다고 보았다.

#### (다) 검토

대법원은 본 사건에서 현대엘리베이터의 대표이사나 이사들이 현대상선이나 현대증권의 주

가 하락으로 인한 손실가능성을 충분히 고려하지 않고 낙관적인 정보만을 가지고 본 사건의 계약들을 체결한 것은 필요한 정보를 충분히 수집·조사하여 검토하지 못한 것이라고 하였다. 하지만 파생상품계약의 특성상 손실이 발생할 수 있는 가능성은 항상 존재하는데 이러한 손실 가능성을 어느 수준까지 고려해야 충분한 고려인지 대법원의 판결만으로는 불명확하다고 할 수 있다. 또한 이사들이 낙관적인 정보만을 가지고 판단한 것이 충분한 수집·조사를 한 것이 아니라고 보았는데 낙관적인 정보라도 그 자료가 충분히 신뢰성이 있고 적절한 근거가 있다면 필요한 정보를 충분히 수집·조사한 것으로 볼 수 있을 것이다.<sup>92)</sup> 한편, 본 사건은 지배주주의 경영권 유지를 위한 전형적인 지배주주 관여 거래였지만 대법원은 의사결정 과정에서의 이사회 독립적인 판단 과정이나 본 사건의 거래가 소수주주에 주는 영향 등과 같은 경영판단의 원칙의 적용을 위해 고려할 수 있는 구체적인 요소에 대해서는 언급하지 않았다. 대법원의 판단과정에 아쉬운 점이 있다고 할 수 있다.

#### 다. 기타 참조할 판례

경영판단의 원칙이 적용된 판례는 아니지만, 지배주주가 관여된 거래에 대해 대법원이 더 엄격하게 판단할 가능성을 보여준 판례가 있다.<sup>93)</sup> 최근의 삼성물산 주식매수가격결정사건<sup>94)</sup>이다. 대법원은 본 사건에서 “계열회사 사이의 합병에서 주식매수가격을 산정할 때는 합병사실의 영향을 받는 시점을 보다 엄격하게 판단할 필요가 있다.”라고 하였다. 이하에서 간단히 소개한다.

삼성그룹의 계열회사인 제일모직(주)은 신규상장된 후 舊삼성물산 주식회사(이하 “舊삼성물산”)를 흡수합병한 후 삼성물산으로 상호를 변경하였다. 두 회사 모두 동일한 지배주주의 영향을 받고 있었고 지배주주의 승계 작업을 위해 본 사건의 합병이 이루어졌다. 합병에 반대한 舊삼성물산의 주주들은 법원에 주식매수가격 결정을 청구했는데, 삼성물산은 자본시장법 및 그 시행령에서 정한 대로 합병 관련 이사회 결의일 전일의 시장주가를 기초로 산정한 가격(1주당 57,234원)이 정당한 주식매수가격이라고 주장했다. 대법원은 “합병 사실이 공시되지는 않았으나 자본시장의 주요 참여자들이 합병을 예상함에 따라 시장주가가 이미 합병의 영향을 받았다고 인정되는 경우까지 반드시 이사회 결의일 전일을 기준으로 주식매수가격을 산정하여야 한다고 볼 수 없다. 무엇보다도 합병이 대상회사에 불리함을 이유로 반대하는 주주에 대하여 합

92) 같은 취지로, 이철송, “경영권 방어비용에 관한 이사의 책임 - 서울고등법원 2019. 9. 26. 선고 2016나2063874 판결 -”, 『법조』, 제69권 제3호(2020), 436면.

93) 이와 관련하여 ‘엄격한 판단’이 계열회사간 합병 시 주식매수가격의 산정에만 국한된 것인지 일반적인 계열회사간의 거래에도 확장될 것인지는 지켜보아야 한다는 견해가 있다. 노혁준, “2022년 회사법 중요판례평석”, 『인권과 정의』, 제512호(2023), 130면.

94) 대법원 2022. 4. 14. 자 2016마5394, 5395, 5396 결정. 본 사건은 비송사건이지만 대법원의 판단이라는 점에서 검토할 의미가 충분하다고 생각한다.

병의 영향으로 공정한 가격보다 낮게 형성된 시장주가를 기준으로 주식매매대금을 산정하는 것은 합병에 반대하여 주식매수청구권을 행사한 주주에게 지나치게 불리하여 합리적이지 않기 때문이다... 따라서 이 사건에서 신청인들의 주식매수청구권 행사 시기와 가장 가까운 시점으로서 이 사건 합병의 영향을 최대한 배제할 수 있는 때는 이 사건 합병 가능성이 구체화된 제일모직(주)의 상장 시점이라고 보는 것은 합리적이다.”라고 하면서 제일모직(주) 신규상장일 전일을 기준으로 선택하여 산정된 가격을 舊삼성물산의 주식매수가격으로 인정하였다.

#### 라. 소결

지배주주 관여 거래와 경영판단의 원칙과 관련된 우리나라 판례의 특징은 크게 네 가지라고 할 수 있다. 첫째, 지배주주 관여 거래에 대해 경영판단의 원칙을 적용하는 사례가 적고 그 중에서도 경영판단의 원칙이 인정된 사례는 더 드물다는 점이다. 이러한 특징은 아직까지 주주 대표소송이 활성화되지 않았고 소수주주가 지배주주 관여 거래에 대해 관심이 많지 않기 때문으로 보인다. 또한 법적 목적은 다르지만 지배주주 관여 거래로 볼 수 있는 기업집단의 지배주주의 사익 편취에 대해서는 주로 공정거래법이 규제하고 있다는 점이 영향을 주고 있는 것으로 생각된다.<sup>95)</sup>

둘째, 지배주주 관여 거래와 지배주주가 관여되지 않은 거래에 동일한 기준의 경영판단의 원칙을 적용한다는 점이다. 즉, 지배주주 관여 거래에 대해 경영판단의 원칙 보다 더 엄격한 전체적 공정성 기준을 적용하고 있는 미국과 달리 우리나라는 지배주주 관여 거래에 대해 특별히 더 엄격한 기준을 적용하고 있지 않다. 이는 우리나라 법원이 경영판단의 원칙을 적용함에 있어서 이해충돌 상황을 특별히 고려하지 않는 것과 일맥상통한다고 할 수 있다. 미국에서 지배주주 관여 거래에 대해 더 엄격한 기준을 적용하려는 주된 이유는 지배주주 관여 거래가 이해충돌 상황이기 때문이다.

셋째, 지배주주 관여 거래에 대해 경영판단의 원칙을 적용하면서도 법원은 특별히 소수주주 보호를 위한 절차를 고려하지 않는다. 이는 경영판단의 원칙을 적용함에 있어서 지배주주 관여 거래와 지배주주가 관여하지 않는 거래를 특별히 구분하지 않기 때문으로 보인다. 하지만 지배주주 관여 거래는 기본적으로 소수주주의 이익을 침해할 가능성이 높다는 점을 생각하면 지배주주 관여 거래에 대해 경영판단의 원칙을 적용할 경우 소수주주 보호 절차에 대한 특별한 고려가 필요하다.

---

95) 지배주주 관여 거래는 앞으로 많이 발생할 수 있으며 경영의 투명성이 강조되는 사회 분위기상 지배주주 관여 거래에 대한 이사의 경영상 판단에 대한 문제 제기는 향후 진지하게 발생할 수 있다. 또한 지배주주 관여 거래는 회사와 소수주주에게 미치는 영향이 크다. 따라서 지배주주 관여 거래에 대한 경영판단의 원칙의 적용과 관련된 대법원의 판례의 양과 무관하게 지배주주 관여 거래에 대한 경영판단의 원칙의 적용에 대한 검토는 의미가 있다고 할 수 있다.

넷째, 법원은 지배주주 관여 거래에 대해 경영판단의 원칙을 적용할 때, 거래의 전체적인 공정성의 관점에서 접근하기 보다는 거래의 필요성의 관점에서 접근하여 종합적인 요소를 고려하려는 것으로 보인다. 개별적 사안마다 사실관계와 고려해야 하는 요소가 다를 수 있기 때문에 판례의 이러한 태도가 특별히 문제가 있는 것은 아니다. 하지만 지배주주 관여 거래는 전체적인 공정성이 확보되는 것이 중요하므로 거래의 공정성이 거래의 필요성 보다 우선적으로 고려되는 것이 바람직하다. 또한 특별한 기준을 제시하지 않은 채 단지 개별적인 사안마다 종합적인 요소를 고려하여 경영판단의 원칙을 적용한다면 고려해야 하는 종합적인 요소에 대한 이사의 예측 가능성이 떨어지는 문제가 발생할 수 있다.

### 5. 지배주주 관여 거래에 대한 경영판단의 원칙 적용의 방향

지배주주 관여 거래는 지배주주가 회사의 이사회를 지배하고 있기 때문에 기본적으로 지배주주 자신에게 유리한 조건으로 거래를 강제할 가능성이 높다. 이 과정을 통해 소수주주의 이익이 부당하게 침해될 수 있다. 이러한 면을 고려한다면 지배주주 관여 거래는 거래의 전체적 공정성이 중요하고 이를 위해 일반적인 거래에 비해 더 엄격한 기준이 적용되어야 한다. 하지만 우리나라의 경우 판례와 다수설은 주의의무와 충실의무를 같은 것으로 보고 있기 때문에 지배주주 관여 거래에 대해 경영판단의 원칙의 적용을 배제하고 미국의 전체적 공정성 기준을 그대로 도입하여 적용하는 것은 타당하지 않다. 따라서 지배주주 관여 거래에 대해서는 지금처럼 경영판단의 원칙을 적용하는 것이 바람직하다. 하지만 지배주주 관여 거래에 대해 경영판단의 원칙을 적용하더라도 법원은 지배주주가 관여하지 않은 거래와 지배주주 관여 거래를 구분하여 경영판단의 원칙의 적용을 달리하는 것이 필요하다.

우선, 지배주주가 관여하지 않은 거래는 (i) 경영판단의 원칙을 적용하면서, (ii) 특별한 사유가 없는 한 이사의 경영상 판단이 합리적이라는 추정의 효과를 인정하고, (iii) 이사의 경영상 판단의 내용 자체에 대해서는 판단하지 않는 것이 바람직하다. 이때 이사의 경영상 판단이 합리적이라는 추정은 이사의 경영상 판단 과정의 합리성 여부를 통해 확인해야 한다. 이사의 경영상 판단 과정이 충분한 정보에 근거하지 않거나 회사의 최선의 이익을 위한 것이라는 믿음이 없이 이루어졌다면 이사의 경영상 판단 과정의 합리성은 인정되지 않을 것이다. 또한 이사의 경영상 판단 과정의 합리성을 통해 이사의 경영상 판단이 합리적이라는 추정을 받게 되어 이러한 추정이 번복이 되지 않는한 법원은 이사의 경영상 판단의 내용까지 추가로 판단할 필요가 없다. 이러한 적용기준을 통해 지배주주가 관여되지 않은 일반적 거래에서 이사가 적극적으로 경영상 판단을 할 수 있는 긍정적인 경영 환경이 마련될 수 있다.

한편, 지배주주 관여 거래에 대해서는 (i) 경영판단의 원칙을 적용하되, (ii) 이사의 경영상 판단이 합리적이라는 추정의 효과는 인정하지 않고, (iii) 공정성의 관점에서 거래의 전체적 공정

성을 판단하여 더 엄격하게 판단해야 한다. 다만, 소수주주 보호 절차를 진행할 경우에는 지배주주가 관여하지 않은 거래와 동일한 기준을 적용해야 한다. 지배주주 관여 거래는 지배주주의 사실상 지배력이 문제가 되기 때문에 이사의 경영상 판단이 합리적이라는 추정의 효과를 인정하기 어렵다. 또한 지배주주의 이익과 소수주주의 이익이 상충될 수 있기 때문에 소수주주 보호가 경영상 판단의 원칙의 적용에 고려되는 것이 필요하다. 거래의 전체적 공정성은 거래 목적, 거래의 필요성, 거래구조, 거래가격 등과 같은 거래의 공정성 요소를 종합적으로 고려해야 한다. 소수주주 보호 절차는 지배주주 관여 거래를 지배주주가 관여되지 않은 거래와 동일한 기준으로 판단할 수 있는 중요한 요소인데, 미국 판례에서 요구하는 특별위원회와 소수주주 과반수의 승인과 같은 이중적 보호 절차를 긍정적으로 고려할 수 있다. 이를 구체적으로 살펴보면, 우선 지배주주 관여 거래를 승인하는 이사회는 독립성이 중요하다. 이사회 내에 지배주주 관여 거래를 독립적으로 평가할 수 있는 위원회를 설립하거나 독립적인 외부 자문사에 지배주주 관여 거래를 평가하여 이러한 평가 결과가 이사회에 적시에 왜곡되지 않고 제시될 수 있다면 이사회는 독립성이 용이하게 인정될 수 있을 것이다. 2017년 한화 사건에서도 주식의 가치를 외부 회계법인에 의뢰하여 보고받은 점 등이 경영판단의 원칙이 인정되는 주요한 근거가 된 적이 있다. 또한 소수주주 과반수의 승인도 중요한 고려 요소가 된다. 상법 제368조 제4항은 특별이해관계인에 한해 주주총회에서 의결권 행사를 배제하고 있으나 특별이해관계에 대해 판례의 입장은 순수한 개인적 이해관계(개인법설)<sup>96)</sup>이기 때문에 지배주주 관여 거래에 이 조항이 적용되기는 쉽지 않다. 따라서 현실적인 어려움이 있을 수 있지만 회사가 자발적으로 소수주주 과반수의 승인을 추진하는 것을 고려할 수 있다. 회사가 자발적으로 소수주주 과반수의 승인을 추진한다면 소수주주 보호 절차를 실질적으로 확보했다고 볼 수 있다. 법원은 이와 같은 이사회는 독립성과 소수주주 과반수 승인 등의 요소를 핵심적으로 고려하여 이러한 요소들이 충족될 경우 지배주주 관여 거래를 지배주주가 관여되지 않은 거래로 취급해야 한다.

이처럼 지배주주의 관여 여부에 따라 법원이 경영판단의 원칙을 다르게 적용한다면 지배주주가 관여되지 않은 거래에 대해서는 이사의 경영상 판단에 대한 책임이 완화되어 이사의 적극적인 경영행위를 통해 회사 경영의 활성화를 기대할 수 있고 지배주주 관여 거래에 대해서는 거래에 대해 공정성이 확보되어 소수주주를 보호할 수 있다. 또한 이를 통해 지배주주의 이익 추구 등을 회사법 차원에서도 규제할 수 있게 되는 긍정적 효과를 가져올 수 있다.

96) 대법원 2007. 9. 6. 선고 2007다40000 판결.

#### IV. 결 론

전세계적인 치열한 경쟁 속에서 회사의 지속성장의 문제는 과거 어느 때보다 중요하게 되었다. 경영판단의 원칙은 기업가 정신을 고양하고 이사 책임을 합리적으로 제한하여 회사의 지속성장을 가능하게 한다. 그러한 면에서 경영판단의 원칙의 의미는 크다고 할 수 있다. 한편 지배주주 관여 거래의 공정성의 확보도 회사의 지속성장을 위해 필요한 요소이다. 우리나라는 지배주주의 부당한 사익 추구가 사회적 문제가 되고 있다. 지배주주의 사익추구를 방지하기 위해 공정거래법상 규제도 하고 있다. 지배주주 관여 거래에 대해 더 엄격한 내용의 경영판단의 원칙을 적용한다면 회사법 차원에서도 지배주주의 사익 추구하고 같은 현상을 효과적으로 규제할 수 있고 지배주주가 지배하고 있는 기업집단 전체의 투명성 제고에도 도움이 될 것이다.

이를 위해 법원은 경영판단의 원칙을 적용함에 있어서 지배주주가 관여되지 않은 거래와 지배주주가 관여된 거래를 구분하고 달리 적용하는 것이 필요하다. 지배주주가 관여되지 않은 거래에 대해서는 이사의 경영상 판단이 합리적이라는 추정적 효과를 인정하되 경영상 판단의 내용은 판단하지 않도록 해야 한다. 지배주주 관여 거래에 대해서는 이사의 경영상 판단이 합리적이라는 추정적 효과는 인정하지 않고 거래의 전체적 공정성의 관점에서 접근하여 해당 거래에 대해 경영판단의 원칙을 엄격하게 적용해야 한다. 또한, 이사회 독립성 확보와 소수주주 과반수 승인의 자발적 추진 등과 같은 소수주주 보호 절차 등을 거래의 조건으로 한다면 지배주주 관여 거래의 경우에도 지배주주가 관여되지 않은 거래와 동일하게 경영판단의 원칙을 적용해야 한다. 특히, 법원이 소수주주 보호절차를 긍정적으로 인정한다면 지배주주 관여 거래에서 회사와 소수주주의 이익의 보호를 진지하게 고려하게 되는 긍정적인 효과가 발생하게 될 것이다. 경영판단의 원칙을 적용한 사례는 아니지만 최근 대법원은 삼성물산 주식매수 가격결정사건에서 소수주주를 보호하는 관점에서 판단하면서 지배주주 관여 거래에 대해 과거와 달리 엄격한 판단을 할 가능성을 보여주었다. 경영판단의 원칙의 적용에 대해서도 향후 대법원의 판단의 추이를 지켜볼 필요가 있다고 할 수 있다. ☐

(논문접수 : 2023. 6. 23. / 심사개시 : 2023. 7. 10. / 게재확정 : 2023. 7. 19.)

## 참 고 문 헌

### 국내문헌

- 권오승, 서정, 「독점규제법 이론과 실무(제5판)」, 법문사, 2022.
- 김건식, 노혁준, 천경훈, 「회사법(제5판)」, 박영사, 2021.
- 김정호, 「회사법(제8판)」, 법문사, 2023.
- 송옥렬, 「상법강의(제13판)」, 홍문사, 2023.
- 이철송, 「회사법(제31판)」, 박영사, 2023.
- 홍정선, 「기본행정법(제10판)」, 박영사, 2022.
- 
- 권재열, “경영판단의 원칙의 도입에 관련된 문제점”, 「연세법학연구」, 제3권 제1호(1995).
- 김영국, “경영판단원칙 입법화를 위한 법정책 소고”, 「법과 기업 연구」, 제11권 제1호(2021).
- 김정호, “광주신세계사건과 모회사 이사의 충실의무 - 법인격부인론의 시각에서 본 대판 2013. 9. 12., 2011 다 57869 -”, 「경영법률」, 제25권 제2호(2015)
- 김정호, “이사의 선관주의의무와 그 위반의 효과 -대판 2005. 10. 28, 2003 다 69638에 대한 평석을 곁하여-”, 「경영법률」, 제28권 제1호(2017).
- 노혁준, “2022년 회사법 중요판례평석”, 「인권과 정의」, 제512호(2023).
- 문정해, “경영권 승계와 이사의 의무 위반에 대한 소고: 대법원 2017. 9. 12. 선고 2015다 70044 판결을 중심으로”, 「원광법학」, 제34권 제4호(2018).
- 문화경, “우리나라 판례에 나타난 경영판단 원칙과 상법상 경영판단 원칙 도입의 필요성”, 「동아법학」, 제61호(2013).
- 박창규, “물적분할과 자회사 상장 시 소수주주 보호에 관한 연구 - 지배주주의 충실의무를 중심으로 -”, 「상사판례연구」, 제36권 제1호(2023).
- 박창규, “상법상 소수주식 전부취득제의 경영상 목적에 관한 연구”, 「선진상사법률연구」, 제98호(2022).
- 송옥렬, “경영판단의 원칙”, 「BFL」, 제100호(2020).
- 송종준, “이사의 경영책임에 대한 경영판단원칙의 적용상 과제 - 미국 판례법과의 비교검토를 중심으로 -”, 「경영법률」, 제27권 제4호(2017).
- 이철송, “경영권 방어비용에 관한 이사의 책임 - 서울고등법원 2019. 9. 26. 선고 2016나 2063874 판결 -”, 「법조」, 제69권 제3호(2020).

- 전우정, “삼성전자 판례에 나타난 법원의 경영판단의 원칙에 대한 태도와 이사의 책임 제한 - 대법원 2005. 10. 28. 선고 2003다69638 판결 판례 평석 -”, 「고려법학」, 제 57호(2010).
- 최병규, “경영판단원칙에 대한 한독비교와 판례 분석”, 「재산법연구」, 제35권 제2호(2018).
- 최완진, “「경영판단의 원칙」의 재조명”, 「경영법률」, 제24권 제3호(2014).

## 해의문헌

- Emanuel Steven L., *Corporations and Other Business Entities (Eighth Edition)*, Wolters Kluwer, 2020.
- Franklin A. Gevurtz, *Corporation Law (Third Edition)*, West Academic Publishing, 2020.
- James D. Cox, Thomas Lee Hazen, *Corporation (Second Edition)*, Aspen Publishers, 2003.
- Jonathan R. Macey, Douglas K. Moll, *The Law of Business Organizations Cases, Materials, and Problems (Fourteen Edition)*, West Academic Publishing, 2020.
- Welch, Edward P., Saunders, Robert S., Land, Allison L., Voss, Jennifer C., Turezyn, Andrew J., *Folk on the Delaware General Corporation Law: Fundamentals (2020 Edition)*, Wolters Kluwer, 2020.
- Bernard S. Sharfman, The Importance of the Business Judgment Rule, *New York University Journal of Law & Business*, Vol. 14, 2017.
- Brent J. Horton, The “Significant Social Policy Issue” Exception to the Business Judgment Rule, *Seton Hall Law Review*, Vol. 52 Issue 1, 2021.
- Philip Gavin, A Rejection of Absolutist Duties As A Barrier to Creditor Protection: Facilitating Directorial Decisiveness Surrounding Insolvency Through The Business Judgment Rule., *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, Vol. 15 Issue 2, 2021.
- Scott V. Simpson, Katherine Brody, The Evolving Role of Special Committees in M&A Transactions: Business Judgment Rule Protection in the Context of Controlling Shareholder Transactions and Other Corporate Transactions Involving Conflicts of Interest, *The Business Lawyer*, Vol. 69, August 2014.
- Stephen M. Bainbridge, The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine, *Vanderbilt Law Review*, Vol 57 No 1, 2004.

## Abstract

# The Controlling Shareholder-involved Transaction and the Business Judgment Rule

Park, Chang-Gyoo

The business judgment rule is significant because it serves as a limit to the legal liability of a director, allowing him to take the risks and make bold decisions for the sustainable growth of a company. In Korea, a controlling shareholder often pursues wrongful benefit, and the application of the business judgment rule to such controlling shareholder-involved transaction ("CSIT") is important for the sustainable growth of the company.

The business judgment rule has developed through case laws in both the U.S. and Korea, and it has a common goal of limiting a director's liability for breach of its duty of care by basically refraining from allowing non-expert courts to second-guess the business decision of a director who is an expert in management of company. In contrast, unlike the U.S., the business judgment rule is applied to the circumstances of conflict of interest, the presumptive effect of a director's business decision is not accepted, the reasonableness of the content of the business decision is required, and gross negligence is not distinguished in Korea.

In the U.S., CSIT is generally subject to the entire fairness standard. However, the *MFW* standard applied the business judgment rule to going private subject to the approval of a special committee and a majority of minority shareholders. *MFW* standard extended to general CSIT in *IRA Trust FBO Bobbie Ahmed*. In Korea, the business judgment rule is applied on the same basis to non-controlling shareholder-involved transaction ("non-CSIT") and CSIT.

Considering that CSIT is more likely to lack fairness and infringe on the interests of minority shareholders, it is necessary for courts to distinguish between non-CSIT and CSIT and apply the business judgment rule differently. In applying the business judgment rule to non-CSIT, it is desirable to accept the presumptive effect but not to judge the content of a

director's business decision. However, in the case of CSIT, the business judgment rule is applied, but the presumptive effect should not be accepted, and such transaction should be judged more strictly by considering the entire fairness. In this case, if the transaction includes procedures to protect the interests of minority shareholders, it is appropriate to accept the fairness of the transaction and judge the transaction on the same basis as non-CSIT. Applying the business judgment rule differently depending on whether a controlling shareholder is involved or not can have a positive effect on protecting minority shareholders and regulating the pursuit of wrongful benefit by a controlling shareholder at the company law level.

Key Words : Fairness, Business Judgment Rule, Wrongful Benefit Taking, the Minority Shareholder, Director, Entire Fairness Standard, a Controlling Shareholder, Special Committee

