

■ 논 단

이사 충실의무의 실무상 쟁점과 공정성 강화 조치*

정 준 혁

서울대학교 법학전문대학원 부교수

요 약 문

상법 제382조의3 규정 개정으로 이사 충실의무의 내용이 확대되었다. 이사가 준수하여야 하는 기준(standard)을 제시하여 다양한 유형의 사익편취 행위를 통제하자는 것이 상법 개정의 취지다 보니, 충실의무 규정은 다소 추상적이고 포괄적인 내용으로 구성되어 있다. 이러한 배경 하에 본 논문은 이사의 충실의무 규정과 관련한 해석 기준과 이사의 행동 규범을 제시하여 바람직한 실무와 상관습 형성에 기여하는 것을 목표로 작성되었다.

이사의 충실의무 규정은 불공정한 합병과 같이 회사의 손해를 통하지 않고 주주에게 손해가 발생하는 경우뿐만 아니라, 계열회사간 정상거래와 같이 회사에 손해가 발생하고 주주에게 간접손해가 발생하는 경우에도 적용된다. 주주간 이해상충이 있는지 여부와 관계없이 적용되고, 주주의 이익을 위하여 회사의 이익을 희생하는 것을 허용하는 것은 아니다. 이사는 개별 주주의 요청을 수용할 의무를 부담하지는 않고, 어느 방안이 전체주식가치에 기여하는지를 경영판단에 따라 결정하면 된다. 개별 주주 공평 대우 의무는 주주들을 기계적으로 동일하게 대우하는 것을 의미하지 않고, 주주의 부가 실질적으로 어떻게 변화하는지가 기준이 된다.

판례의 경영판단원칙 관련 법리는 개정 충실의무 규정에도 적용된다. 이사는 회사와 주주의 최대이익에 부합한다는 합리적 신뢰를 바탕으로 결정해야 하는데, 이사가 직·간접적인 이해관계를 갖거나, 이해관계 있는 지배주주의 영향력 하에 있는 경우에는 과연 이사가 회사와 주주의 최대이익을 추구할 유인이 있는지에 대한 의문이 제기될 수 있다. 의사결정의 공정성을 강화하기 위한 조치로는 소수주주 다수결과 특별위원회에 의한 승인 제도가 제시되는데, 이해상충이 존재하는 상황에서 독립당사자 간 거래와 동일한 환경을 만들어 거래 조건을 결정한 경우 이를 공정한 조건에 의한 것으로 볼 수 있다는 점에서 우리 법체계에서 수용이 가능하다. 의사결정 관련 주주의 인센티브와 전문성을 고려할 때,

* 이 논문의 작성에는 필자가 참여한 법무부 기업 조직재편시 이사의 행위규범 가이드라인 TF와 2025. 7. 29. 서울대학교 금융법센터가 개최한 '이사 충실의무 도입에 따른 실무상 쟁점'에 관한 현안세미나에서의 논의가 많은 도움이 되었음을 밝힌다. 법무부 TF 위원들과 현안세미나 패널께 감사드린다. 이 논문은 서울대학교 아시아태평양법연구소의 2025학년도 학술연구비 지원을 받았음(재단법인 서울대학교 발전기금 출연).

소수주주 다수결과 특별위원회에 의한 승인은 대상 행위가 각각 주주총회 및 이사회 결의 대상인 경우에 적용하는 것이 합리적이다.

충실의무 위반 시 주주의 구제수단으로는 이사의 회사 및 주주에 대한 손해배상책임과 위반행위의 효력을 다투거나 이를 금지하는 방안이 있다. 이사의 손해배상책임과 관련하여서는 주주의 간접손해와 직접손해를 구분하는 것이 중요한데, 차액설에 따라 어느 방식이 임무 위배가 없는 상황과 가장 유사하게 손해를 전보할 수 있는지를 기준으로 삼는 것이 바람직하다. 일반적으로 경상거래와 횡령 등 회사 재산의 유출은 간접손해로 보아 제399조에 따른 책임을, 자본거래나 조직재편거래, 주주간 M&A의 경우 직접손해로 보아 제401조에 따른 책임을 추궁하는 것이 합리적이다. 다만 제401조 책임의 경우 그 효과가 소송을 제기한 주주에게만 미친다는 점을 고려하여 제399조에 따른 소송을 배제할 필요는 없다. 또한 이사에게 손해배상책임을 인정하더라도 그 지급능력에 제한이 있다는 점 등을 고려할 때 합병비율이나 주식교환비율, 감자비율 등이 불공정한 것으로 판단되는 경우 사후적으로 대가를 조정할 수 있는 소송 절차의 도입을 검토할 필요가 있다.

이사의 행위가 대표권 남용에 해당하지 않는 이상, 충실의무 위반을 이유로 제3자와의 거래가 무효가 되지 않고, 이러한 사유가 있다고 하여 주주가 직접 그 무효를 확인할 수는 없다. 이사는 주주와 위임 관계에 있지 않기 때문에, 주주는 이사에게 대해 충실의무에 따라 어떠한 행위를 하거나 하지 말 것을 요청할 수도 없다. 다만 제402조의 위법행위유지청구권 요건을 갖추어 이를 활용하는 것은 가능하고, 주주권이 직접적으로 침해되는 경우 예외적인 상황에서는 주주권에 기한 방해배제청구권이 인정될 수 있다.

상법에 명시적 규정이 없는 경우 상관습법은 상사 사건과 관련한 법원(法源)이 되기 때문에, 충실의무 준수와 관련한 합리적인 실무가 정착되어 널리 통용된다면 이러한 실무가 해석 기준으로의 기능도 수행할 수 있다. 법무부의 관련 가이드라인은 이러한 실무 형성의 촉매제가 된다는 점에서 환영할 만하다.

주제어 : 충실의무, 소수주주 다수결, 특별위원회, 직접손해, 간접손해, 경영판단원칙, 법무부 가이드라인

〈目 次〉

I. 서론	2. 상법과 판례에 따른 공정성 확보 방안
II. 충실의무 규정에 따른 이사의 행위규범	3. 소수주주 다수결과 특별위원회 승인의 요건과 효과
1. 상법 제382조의3 규정의 내용과 해석	IV. 주주의 구제 수단
2. 개정 충실의무 규정 하에서의 경영판단원칙	1. 이사의 손해배상책임
III. 소수주주 다수결과 특별위원회의 법적 근거와 요건	2. 위반 행위의 무효 확인과 유지
1. 이해상충과 공정성 강화 조치의 필요성	V. 결 론

I. 서론

최근 상법학계와 실무계의 가장 큰 화두는 이사의 주주 충실의무의 해석과 실무상 적용 문제라 해도 과언이 아니다. 2025. 7. 22. 상법 개정으로 이사가 회사뿐만 아니라 주주를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다는 내용으로 이사 충실의무의 내용이 확대되었다(제382조의3 제1항). 이와 함께 이사가 직무를 수행함에 있어 총주주의 이익을 보호하고(제2항 전단) 전체 주주 이익을 공정하게 대우하여야 한다는 규정(제2항 후단)이 신설되었다.

충실의무 규정의 개정은 이어나 지배주주의 사익편취 행위를 유형화하여 규율(rule)하는 것에 한계가 있다는 문제의식으로부터 이루어졌다. 2010년대 초 일감몰아주기와 같은 새로운 형태의 사익편취 행위가 문제 되자 이를 방지하기 위해 사업기회 유용 금지, 사익편취 금지 등 상법, 공정거래법, 상증세법 개정이 이루어졌다.¹⁾ 2020년대 들어서는 자본시장에 대한 개인투자자 참여의 폭발적 증가와 함께 배당기준일 개선, 자사주 마법 금지 등 자본시장법을 중심으로 주주보호를 위한 여러 제도 개선이 이루어졌다.²⁾ 그러나 이렇게 개별 사항에 대한 규제만으로는 새롭게 등장하는 유형의 사익편취를 방지하는 데에는 한계가 있다.³⁾ 이사가 준수하여야 하는 기준(standard)을 제시하는 일반 규정을 통해 다양한 유형의 사익편취 행위를 통제하는 것이 충실의무 규정 개정의 취지다.

이러한 이유로 상법 제382조의3은 “회사 및 주주를 위하여”, “충실하게 수행”, “공정하게 대우”와 같은 추상적이고 포괄적인 내용으로 구성되어 있다. 규정의 추상성으로 인하여 구체적

- 1) 2011년 4월에 도입된 상법 상 회사기회 유용 금지 규정의 도입(제397조의2), 자기거래 규정의 강화(제398조), 2013년 8월에 도입된 공정거래법 상 특수관계인에 대한 부당한 이익제공 등 금지 규정 신설(제23조의2)과 성립요건을 완화하고 구체화한 공정거래법 상 부당지원행위 규정 개정(제23조 제1항 제7호), 2011년 12월에 도입된 상증세법 상 특수관계법인과 거래를 통한 이익의 증여 의제 규정(제45조의3) 및 2015년 12월에 도입된 상증세법 상 사업기회 관련 증여 의제 규정(제45조의4)이 그것이다. 개정 배경과 평가에 대해서는 정준혁, “일감몰아주기 법제에 대한 입법 평가”, 「경제법연구」 제19권 제3호 (2020).
- 2) 인적분할 시 자기주식에 대한 분할신설회사 신주 배정 금지(자사주 마법 금지), 배당기준일 제도 개선, 상장회사 물적분할 시 반대주주에 대한 주식매수청구권 신설 및 자회사 상장 시 모회사 주주 보호 여부 심사, 내부자거래 사전공시 제도, 상장회사 합병비율 제도 개선, 전환주식, 전환사채, 신주인수권부사채 제도 개선 등 주권상장법인의 일반주주 보호 관련 제도들이 그것이다. 자세한 내용 및 평가에 대해서는 정준혁, “주주 보호를 위한 자본시장법제도 개선과 쟁점- 자기주식, 배당절차 개선, 물적분할 후 상장, 의무공개매수, 내부자거래 사전공시 제도를 중심으로 -”, 「기업법연구」 제38권 제2호 (2024).
- 3) 예를 들어 과거 인적분할은 자기주식에 대한 분할 신주 배정 등을 통해 지배주주의 지배력을 늘릴 수 있다는 점에서 물적분할보다 주주 이익 보호에 문제가 있는 것으로 여겨졌다. 인적분할 시 자기주식에 대한 분할신설회사 신주 배정 금지도 이러한 배경에서 이루어졌다. 그러나 이른바 쪼개기 상장 과정에서 모회사 주가가 하락하는 현상이 발생하자, 인적분할이 물적분할보다 주주 보호에 도움이 된다는 인식이 확산되기도 했다. 상황이 이렇게 되자 물적분할을 제한해야 한다는 목소리가 커지기도 하였다. 개별 사항에 대한 규제의 한계를 보여주는 좋은 사례다. 쪼개기 상장 대응 관련 법안의 내용에 대해서는, 정준혁, “주주 보호를 위한 자본시장법제도 개선과 쟁점- 자기주식, 배당절차 개선, 물적분할 후 상장, 의무공개매수, 내부자거래 사전공시 제도를 중심으로 -”, 「기업법연구」, 제38권 제2호 (2024) 60쪽.

인 상황에서 이사가 어떠한 조치를 취하여야 의무를 하는 것인지는 해석의 영역으로 남겨져 있다.⁴⁾ 상황이 이렇다 보니 이사 입장에서는 구체적 상황에서 어떻게 행동하여야 하는지에 대해 혼란이 있을 수밖에 없다. 주주간 이해상충 상황에서 결정의 독립성을 보장하기 위해 소수주주 다수결(majority-of-the-minority)에 의한 승인이나 특별위원회(special committee)의 승인을 받아야 한다는 논의가 있지만,⁵⁾ 상법 상 근거는 무엇인지, 어느 범위 내에서 이러한 절차를 거쳐야 하는지는 명확하지 않다.

이 문제는 결국 판례가 축적되고 법리가 형성되면 해결될 문제지만, 여기에는 상당히 많은 시간이 소요될 수밖에 없다. 이에 따라 충실의무라는 기준 중심의 경성규범(hard law)의 공백을 채워줄 가이드라인 등 구체적인 연성규범(soft law)의 필요성이 강조되고 있다. 정부도 이러한 필요성을 인식하였고,⁶⁾ 법무부는 실무 정착을 지원하기 위해 최근 계열회사 간 합병과 소액주주 축출 거래 등 기업 조직재편에 적용되는 행위규범 가이드라인을 마련하였다.⁷⁾

이 논문은 이사의 충실의무 규정과 관련한 해석 기준과 이사의 행동 규범을 제시하여 바람직한 실무와 상관행 형성에 기여하는 것을 목표로 한다. 이러한 목표 하에 이 논문은 다음과 같이 구성된다. 먼저 II.에서는 개정 상법 제382조의3 규정의 내용에 대한 분석을 통해 적용 범위와 이사 의무의 내용을 정리하고, 경영판단원칙 등 기존의 법리를 바탕으로 충실의무의 구체적 내용과 이사의 행위규범을 도출한다. III.에서는 주주 간 직·간접적인 이해관계가 충돌하는 상황에서 회사 결정의 공정성을 강화하고 이사의 경영판단을 정당화할 수 있는 조치들을 검토한다. 특히 소수주주 다수결과 특별위원회에 의한 승인이 우리나라 법제 하에 어떻게 수용될 수 있는지를 분석하여, 그 요건과 효과를 정리한다. 이를 통해 법무부 가이드라인 상 공정성 강화 조치의 법적 근거를 모색한다. IV.에서는 이사가 충실의무를 위반한 경우 주주의 각종 구제수단에 대해 검토한다. 이사의 손해배상책임을 주주의 간접손해 또는 직접손해로 어떻게 구성하여 추궁할 수 있는가와 함께 충실의무 위반을 이유로 행위의 무효를 확인하거나 그 이행을 방지할 수 있는지에 대해 검토한다. V.에서는 논의를 정리하고, 추후 과제들을 제시한다.

4) 이로 인하여 시장의 불확실성이 크다는 문제제기로는 송옥렬 외, “좌담회: 이사의 주주에 대한 충실의무 도입에 따른 실무상 쟁점”, 「BFL」, 제133호, 2025, 58쪽.

5) 대규모 자금대여, 유상증자, 투자와 같은 일상적인 거래에 대해서도 소수주주 다수결을 받아야 한다는 주장으로는 한국기업거버넌스포럼, 주식회사 이사의 의무이행 가이드라인, 2025, 67쪽.

6) 관계부처합동, 새정부 경제성장전략, (2025. 8. 22.) 31쪽.

7) 법무부, 기업 조직재편시 이사의 행위규범 가이드라인, 2026. 해당 가이드라인은 이 논문 발간 시점에 아직 공개되지 않아 이 논문에서는 초안을 기준으로 작성하였다.

8) 이외에 몇몇 단체에서도 충실의무 해석과 관련한 가이드라인을 발표하였다. 한국상장회사협의회, 상장회사 이사의 주요 의사결정에 관한 지침 - 주주에 대한 충실의무 등 이행과 관련하여-, 2026; 한국기업거버넌스포럼, 주식회사 이사의 의무이행 가이드라인, 2025.

II. 충실의무 규정에 따른 이사의 행위규범

1. 상법 제382조의3 규정의 내용과 해석

상법 제382조의3의 개정 전후 문언을 비교하면 아래와 같다(밑줄은 필자 추가).

개정 전 상법(법률 제20991호로 개정되기 전의 상법)	상법(법률 제20991호, 2025. 7. 22., 일부개정)
제382조의3(이사의 충실의무 등) 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다.	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 <u>총주주의 이익을 보호</u> 하여야 하고, <u>전체 주주의 이익을</u> 공정하게 대우하여야 한다.

개정 상법 상 충실의무 규정은 ① 이사가 회사 및 주주를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다는 제1항, ② 이사의 총주주 이익 보호 의무를 규정한 제2항 전단, ③ 전체 주주의 이익 공정 대우 의무를 규정한 제2항 후단으로 구성되어 있다. 위 규정의 해석과 관련하여서는 이미 몇몇 논문에서 방안이 제시된 바 있고,⁹⁾ 입법과정에서도 논의가 이루어진 바 있다.¹⁰⁾ 이하에서는 각 조항의 내용을 간략하게 살피고, 해석과 관련한 쟁점들을 정리한다.

가. 상법 제382조의3 제1항

(1) 주주의 직접손해 및 회사의 손해를 통한 간접손해에 모두 적용

제382조의3 제1항은 “회사를 위하여” 직무를 충실하게 수행하여야 한다는 내용에서 “회사

9) 김재범, “회사법상의 충실의무, 총주주 이익보호 및 공정대우 의무의 해석”, 「법학연구」 제66권 제4호, 2025; 김지평, “이사의 주주 이익 보호의무 관점에서의 합병 계약의 쟁점”, 「기업법연구」 제39권 제4호, 2025; 김흥기, “기업재편 거래에 있어서 주주 보호의 필요성과 상법 및 자본시장법 개정방안: 최근 이사의 충실의무 강화 논의를 중심으로”, 「금융법연구」, 제22권 제1호, 2025; 노혁준, “기업합병·분할과 2025년 개정 상법상 이사의 충실의무”, 「증권법연구」 제26권 제3호, 2025; 이승환, “개정상법의 주요 해석상 쟁점—이사의 의무 및 감사위원회위원 선임을 중심으로”, 「경영법률」 제36권 제1호, 2025; 이윤석, “상법상 이사의 의무 규정의 개정에 관한 연구”, 「상사법연구」 제44권 제3호, 2025; 천경훈, “2025년 개정상법상 이사 충실의무 조항의 해석론”, 「상사법연구」 제44권 제2호, 2025; 천경훈, “2025년 개정 상법에 관한 분석과 평가”, 「상사판례연구」 제38권 제4호, 2025.

10) 제422회 국회 제2차 법제사법위원회 법안심사 제1소위원회(2025. 2. 24.) 의사록 55-56쪽 (이정문 의원 발언 부분).

및 주주를 위하여” 직무를 충실하게 수행하여야 한다는 내용으로 변경되었다. 회사에 더하여 주주가 추가된 것은 기존 상법 규정이 회사의 손해를 발생시키지 않고 주주에게 직접손해가 발생시키는 경우¹¹⁾를 적절하게 통제하지 못한다는 문제의식으로부터 비롯되었다. 입법과정에서도 “불공정한 합병 비율로 합병이 이루어지는 경우”가 그 예로 제시된 바 있다.¹²⁾ 불공정한 합병의 경우 합병가액이 불공정하게 산정된 회사의 주주들은 손해를 입지만 합병회사의 가치 자체는 증가할 수 있으므로, 회사 이익만을 보호해서는 주주 이익 보호를 도모하기가 쉽지 않다는 것이다.¹³⁾ 이러한 경우로는 (i) 합병, 포괄적 주식교환 등 조직재편으로 주주가 보유하는 주식 대신 다른 주식이나 현금 등이 교부되는 경우, (ii) 대규모 주식병합, 교부금 주식교환 등을 통해 소액주주를 축출하는 경우, (iii) 공개매수 등 적대적 M&A나 지배주주의 지분매각 등 우호적 M&A가 이루어지는 경우, (iv) 경영진에 의한 회사 지배권 인수(management buyout) 등이 있다.¹⁴⁾

그렇다고 하여 회사의 손해로 주가가치가 하락하는 등 주주의 간접손해가 발생하는 경우 본 규정이 적용되지 않는다고 볼 것은 아니다.¹⁵⁾ 본 조항은 불공정한 조건에 의한 계열회사 간 거래로 회사의 재산이 감소하고 그 결과 주가가치가 감소한 경우에도 적용된다. 상법 제382조의 3 문언은 회사의 손해 발생이나 주주의 직접손해 발생 여부를 특별히 구분하지 않고, 제2항에서 규정하는 총주주 이익 보호 의무나 전체 주주 이익 공평 대우 의무는 회사의 손해가 주주의 간접손해로 이어지는 경우에도 의미를 갖기 때문이다. 불공정한 조건에 의한 계열회사 간 정상거래의 경우 기존의 선관주의의무 규정과 자기거래 규정 등에 더하여 개정 상법 상 충실 의무 규정이 추가로 적용된다고 이해하면 된다.

11) 정상거래나 이사의 횡령을 통해 회사에 손해나 이익이 발생하면 이는 주가가치의 변동으로 이어진다. 반면 합병비율 불공정이나 허위 내용의 증권신고서를 믿고 신주를 인수한 경우와 같이 회사 손익 변화와 무관하게 주주가 손해를 입는 경우도 존재한다. 뒤에서 보는 바와 같이 판례는 주주에게 발생하는 전자의 손해를 간접손해, 후자의 손해를 직접손해로 본다. 자세한 내용은 천경훈·정준혁, “이사의 충실의무와 주주이익 보호”, 「상사법연구」 제43권 제3호, 2024, 12-14쪽.

12) 제422회 국회 제2차 법제사법위원회 법안심사 제1소위원회(2025. 2. 24.) 의사록 55쪽(이정문 의원 발언 부분). 위 발언 내용에서는 “물적분할을 하면서 일부 주주에게만 신주인수권이나 전환사채 등을 발생하는 경우”를 또다른 예로 들고 있다. 그러나 물적분할의 경우 분할회사가 분할신설회사 주식 전부를 취득하기 때문에(제530조의 12) 물적분할을 하면서 일부 주주에게만 신주인수권이나 전환사채 등을 발행하는 것은 가능하지 않고, 이러한 점에서 위 설명에는 오류가 있다.

13) 기존 상법 규정 하에서도 주주 이익 보호의무가 인정되고, 위와 같이 불공정한 합병비율을 산정한 이사는 임무를 위반한 것이라는 견해가 유력했다(김건식·노혁준·천경훈, 회사법(제9판), 박영사, 2025, 427쪽). 이러한 입장에 따르면 2025년 상법 개정은 확인적 입법으로 볼 수 있다. 확인적 입법인지 창설적 입법인지에 관하여는 천경훈, “2025년 개정상법상 이사 충실의무 조항의 해석론”, 「상사법연구」 제44권 제2호, 2025, 311쪽.

14) 천경훈·정준혁, “이사의 충실의무와 주주이익 보호”, 「상사법연구」 제43권 제3호, 2024, 13쪽. (i), (ii)에서는 회사가 주주에게 합병대가, 감자대가를 지급하는 등 회사가 거래에 직접 관여하는 반면, (iii), (iv)에서는 회사가 거래 당사자가 되지 않는다. 전자의 경우 이사는 합병비율, 감자비율 등 거래 조건을 설정하는 방법으로, 후자의 경우 이사는 경영권 변경 거래를 지원하거나 방해하는 방법으로 주주의 부에 영향을 줄 수 있다.

15) 천경훈, “2025년 개정상법상 이사 충실의무 조항의 해석론”, 「상사법연구」 제44권 제2호, 2025, 314쪽.

(2) 주주간 이해상충 여부 불문

선관주의의무와 충실의무의 관계에 대해서는 두 의무의 내용이 같다는 동질설과 선관주의 의무는 이사의 임무수행 전반에 적용되는 반면 충실의무는 회사와 이사 간 이해상충 상황에서 적용된다는 이질설의 논의가 있다. 1998년 개정 상법으로 제382조의3 충실의무 규정을 신설한 때에는 이해상충 상황에서 주로 적용되는 영미법 상 duty of loyalty 개념을 도입한 것이 사실이나, 문언 상 이해상충 상황에서만 충실의무 규정이 적용된다고 볼 근거는 없다.¹⁶⁾ 판례는 이해상충 여부를 불문하고 선관주의의무와 충실의무를 함께 적용하는데,¹⁷⁾ 이러한 판례의 입장이 2025년 상법 개정으로 특별히 변경될 이유는 없다.

독립당사자 간 합병과 같이 주주간 이해상충이 없는 경우에도 합병비율이 불공정하게 산정되면 회사의 주주들이 손해를 입는다. 회사의 이사는 제382조의3 제1항에 따라 주주의 이익을 위하여야 하고, 제2항에 따라 총주주의 이익을 보호하여야 한다. 회사와 이사간, 주주와 주주간 이해상충 여부를 불문하고 본 규정이 적용된다고 보는 것이 타당하다.¹⁸⁾

(3) 의무의 상대방 - 회사

회사와 이사의 관계는 민법상 위임에 관한 규정을 준용한다는 상법 제382조 제2항은 변경되지 않았다. 개정 상법 제382조의3도 회사 및 주주를 “위하여” 의무를 부담한다고 할 뿐 회사 및 주주에 “대하여” 의무를 부담하는 것으로 개정되지 않았다.¹⁹⁾ 이러한 점을 종합할 때 개정 충실의무 규정은 이사의 의무 내용은 변경하였으나, 의무의 대상을 주주로 확대하였다고 보기는 어렵다.²⁰⁾²¹⁾ 이러한 점에서 개정 충실의무 규정은 이사가 회사의 수임인이라는 상법 제382조 제2항 및 이에 따른 이사의 선관주의의무와 충돌하지 않는다.

16) 김건식·노혁준·천경훈, *회사법*(제9판), 박영사, 2025, 426쪽.

17) 판례는 지배주주의 지배권 유지를 위해 회사가 계열회사 주식을 추가로 취득한 사안과 같이 주주와 주주간, 회사와 주주간 이해상충이 있는 사례에서도 선관주의의무와 충실의무가 적용된다고 보았다. (대법원 2023. 3. 30. 선고 2019다280481 판결; “기업집단을 구성하는 개별 계열회사들은 각자 독립된 법인격을 가진 별개의 회사이므로, 개별 계열회사의 이사는 기업집단이나 다른 계열회사와 관련된 직무를 수행할 때에도 선관주의의무와 충실의무를 부담한다.”)

18) 천경훈, “2025년 개정상법상 이사 충실의무 조항의 해석론”, 『상사법연구』 제44권 제2호, 2025, 314쪽.

19) 입법자들의 의사는 이사 의무의 대상을 주주로 확대하려는 데에 있다고 보는 입장으로는 천경훈, “2025년 개정상법상 이사 충실의무 조항의 해석론”, 『상사법연구』 제44권 제2호, 2025, 314쪽. 그러나 위 견해에 따르면이라도 이사가 주주와 위임관계에 있다고 보거나 이사를 주주의 사무처리자로 보지는 않는다는 점에서 본고와 견해를 같이 한다.

20) 같은 견해로, 노혁준, “기업합병·분할과 2025년 개정 상법상 이사의 충실의무”, 『증권법연구』 제26권 제3호, 2025, 6-7쪽.

21) 의무의 상대방과 의무의 내용의 구분 필요성에 관한 내용으로는, 천경훈·정준혁, “이사의 충실의무와 주주이익 보호”, 『상사법연구』 제43권 제3호(2024) 9-12쪽.

이사는 회사에 대해 의무를 부담할 뿐 주주에 대해 의무를 부담하지 않는다는 점은 주주의 구제 수단 측면에서 매우 중요한 차이를 가져온다. 이사가 충실의무를 위반하여 주주 이익을 침해하거나 주주를 공평하게 대우하지 않는 경우 회사는 위임 관계에 근거하여 이사에게 이를 시정할 것을 요구할 수 있다. 반면 이러한 위임 관계가 없는 주주는 이사에 대해 어떠한 행위를 직접 요구할 수 없다.²²⁾²³⁾ 주주로서는 상법 제401조에 따른 이사의 제3자에 대한 책임 규정이나 제402조에 따른 유지청구권과 같이 주주에게 별도의 권리나 책임추궁 수단이 인정되는 경우에 한하여 이사에게 손해배상청구를 하거나, 일정한 행위를 할 것을 요구할 수 있다. 뒤에서 검토하는 바와 같이 주주는 이사가 충실의무를 현저하게 위반하여 주주권 자체를 침해한 것으로 볼 수 있는 매우 예외적인 상황에 이르러야 주주권에 기한 방해배제청구권의 행사 가능성이 검토할 수 있을 뿐이다.²⁴⁾

(4) 주주와 다른 이해관계자와의 이해충돌

이사는 회사 및 주주를 위하여 충실의무를 부담하기 때문에, 주주의 이익을 위해 회사의 이익을 희생하는 것은 허용되지 않는다. 주주에 대한 배분을 위해 회사의 영업 관련 핵심 자산을 매각하거나 과도한 차입을 하여 회사의 지급능력이 현저히 저하되고 채무변제가 어려워지며 이로 인하여 정상적인 경영활동에 장애가 발생하면, 이는 회사를 위한 충실의무 위반에 해당할 수 있다. 대법원은 1주당 가치를 상회하는 자본감소가 회사의 손해를 구성하는 것은 아니지만, “회사의 기왕의 재무상태에 비추어 과다한 규모의 자산이 유출되고 이로 인해 통상적인 기업 활동을 위한 채무변제가 어려워지는 등 회사의 경영과 자금 운영에 구체적이고 현실적인 위험이 초래되었다면” 이사가 자본금 감소와 관련한 선관주의의무를 위배한 것이고 이로 인해 회사는 손해를 입는다고 본 바 있다.²⁵⁾ 이처럼 주주의 이익을 추구하는 데에도 일정한 한계가 있다.

22) 회사의 교환사채 발행 및 자기주식 처분 결정이 이사의 충실의무를 위반하여 이를 금지해야 한다는 주주의 신청에 대해 서울중앙지방법원은 “주주가 주주에 대한 충실의무를 위반한 이사에 대하여 유지청구 또는 해임청구를 하거나 손해배상청구 등을 하는 것은 별론으로 하고, 이사의 주주에 대한 충실의무를 규정하고 있는 위 조항으로부터 곧바로 개별 주주의 회사에 대한 금지청구권 내지 방해배제청구권이 도출된다고 보기는 어렵다.”고 결정한 바 있다(서울중앙지방법원 2025. 9. 10.자 2025카합21210 결정, 태광 EB 발행 사건). 이 사건은 개정 상법 상 충실의무 규정이 처음으로 적용된 사안으로 알려져 있다.

23) 노혁준, “기업합병·분할과 2025년 개정 상법상 이사의 충실의무”, 『증권법연구』 제26권 제3호, 2025, 7쪽(주주가 이사에게 적극적으로 공평한 합병추진을 소구하는 것은 어렵다고 봄).

24) 서울중앙지방법원 2025. 9. 10.자 2025카합21210 결정(“처분의 방식 등에 관한 법령 및 정관의 규정을 위반하였거나 법령 및 정관의 규제의 범위 내에 있더라도 처분의 시기, 방법, 가액의 산정 등에 관한 의사결정에 합리성이 없고 회사와 주주 일반의 이익에 반하는 등으로 사회통념상 현저히 불공정한 처분행위로서 공서양속에 반하는 행위 등에 해당할 여지가 있는 경우라면, 회사의 주주로서는 비록 자기주식에 관한 거래의 당사자가 아니더라도 그 효력을 다룰 수 있고, 그러한 경우 주주권에 기한 방해배제청구권을 근거로 하여 회사를 상대로 가져분으로써 그 행위의 금지를 구할 수도 있다고 할 것이다.”). 해당 사건에서는 교환사채 발행이 사회통념상 현저히 불공정한 행위에 해당한다는 점이 충분히 소명되지 않았다는 이유로 이러한 방해배제청구권을 인정하지 않았다.

이사가 환경, 사회 요소 등 회사의 지속가능성에 관한 사항을 고려할 수 있다는 내용의 법안²⁶⁾이 개정 상법에는 반영되지 않았지만, 이러한 확인적 규정 없이도 이사는 회사의 지속가능한 발전을 위해 임무를 수행할 의무를 부담한다.²⁷⁾ 이러한 점에서 “회사의 이익”은 주주, 채권자, 근로자, 협력업체, 소비자, 지역사회 등을 포함한 회사의 이해관계자 전반의 이익을 포괄하는 개념으로 보는 것이 타당하다. 그렇지만 이해관계자 간의 이해관계가 충돌하는 경우 이를 어떻게 조정할 것인가는 법령이 허용하는 범위 내에서 이사의 경영판단에 맡겨진다. 이 때 이사 행동은 계속기업으로서의 회사의 가치나 회사의 지속가능성에 얼마나 기여하는지가 기준이 된다.

나. 상법 제382조의3 제2항 전단

(1) “총주주”의 의미

제2항은 제1항에서 규정된 충실의무의 내용을 구체화하는 역할을 한다. 먼저 제2항 전단은 이사가 “총주주의 이익”을 보호할 의무를 규정한다. 여기서 총주주란 주주전체(shareholder as a whole)를 의미하고, 개별 주주를 의미하지는 않는다. 개정 제382조의3의 원안이 된 상법 개정안을 대표발의한 이정문 의원의 국회 논의 과정에서의 설명²⁸⁾에 따르면 “총주주란 개별 주주들의 선호를 하나하나 존중한다는 뜻이 아니라 한 덩어리로서의 주주가 주주로 가지는 이익, 즉 주주 전체를 하나의 집단으로 보아서 그 집합적인 이익을 보호한다는 의미”라는 설명이 있었다. 즉 “영어적 표현으로 본다면 올(all) 또는 토털(total)이라는 개념으로 이해”를 하면 된다는 것이다.

(2) 개별 주주의 요청을 무조건 수용해야 하는 것은 아님

개별 주주의 선호(preference)는 주주별로 다를 수밖에 없기 때문에, 이사가 이를 모두 충족하는 것은 가능하지도 않고 바람직하지도 않다. 어느 주주는 대규모 현금 배당을 즉시 실행할 것을 원하고, 다른 주주는 해당 자금을 회사 재투자에 활용하는 것을 선호할 수 있다. 이사는 회사자금을 주주에게 분배하는 것과 이를 유보하여 다른 사업에 활용하는 것, 아니면 위기에 대응하기 위해 여유자금을 유보하는 것 중 어느 방안이 주주가치에 기여하는지를 경영판단에

25) 대법원 2025. 10. 16. 선고 2020도17272 판결.

26) 유동수 의원 대표발의 상법 일부개정법률안(의안번호 2204474, 2024. 9. 30 발의), 천준호 의원 대표발의 상법 일부개정법률안(의안번호 2204515, 2024. 10. 2 발의), 박근택 의원 대표발의 상법 일부개정법률안(의안번호 2204700, 2024. 10. 15. 발의).

27) 천정훈, “2025년 개정상법상 이사 충실의무 조항의 해석론”, 「상사법연구」 제44권 제2호, 2025, 313쪽.

28) 제422회 국회(임시회) 제2차 법제사법위원회 법안심사 제1소위원회(2025. 2. 24.) 의사록.

따라 결정하면 된다. 이사로서는 어떠한 결정이든 경영판단원칙의 요건을 갖추면 이에 따라 보호받을 수 있고, 특정 주주가 자신의 이익이나 선호에 반한다고 하여 이사를 상대로 책임을 추궁할 수는 없다.²⁹⁾

재무(finance) 측면에서 보면, 본 항 전단에 따른 이사의 의무는 전체주식가치(equity value)나 총주주수익률(total shareholder return)을 증가시키는 데에 있다고 해석할 수 있다. 총주주 수익률은 주식가치의 증가분과 이익배당, 자기주식 취득 등을 통해 주주들에게 분배된 금액을 고려한 주주의 수익률을 말한다.³⁰⁾ 그리고 여기에서의 주식가치란 단기적 주식가치가 아닌 장기적 주식가치를 의미한다. 회사는 주주총회 해산결의 등에 의해 해산되지 않는 한 영속성을 갖고 영리를 목적으로 운영되기 때문이다. 따라서 일시적인 시장 상황 등에 따라 주가가 하락한다고 하여 이사가 의무를 위배한 것으로 볼 것은 아니다.

다. 상법 제382조의3 제2항 후단

(1) “전체 주주”의 의미

제2항 후단에 따라 이사는 전체 주주의 이익을 공평하게 대우하여야 한다. 여기서 전체 주주란 특정 주주, 지배주주에 대응하는 의미로 개별 주주(each shareholder)를 의미한다. 지배주주와 일반주주의 이해관계가 충돌하는 경우와 같이 주주 간 이해관계가 일치하지 않는 경우에 주로 문제 된다. 역시 “전체 주주”의 의미에 관한 이정문 의원의 국회 논의 과정에서의 설명³¹⁾에 따르면 “전체의 의미는 공평하고 공정하게 대우할 대상을 특정하기 위한 개념으로서 특정 주주, 지배주주에 대응하는 의무로 모든 주주의 이익을 공평하게 대우하라는 의미”라고 하면서, “영어 표현으로 한다면 에브리(every)”, “모든”, “각각” 그런 의미를 띠면 된다”고 설명한 바 있다.³²⁾³³⁾

(2) 공평 대우 여부에 관한 실질적, 종합적 판단

개별 주주를 “공평하게 대우”하였는지는 어느 행위로 인하여 주주의 부가 실질적으로, 종합

29) 천정훈·정준혁, “이사의 충실의무와 주주이익 보호”, 「상사법연구」 제43권 제3호(2024) 55쪽.

30) 총주주수익률=(기말주식가격-기초주식가격+배당소득)/기초주식가격.

31) 제422회 국회(임시회) 제2차 법제사법위원회 법안심사 제1소위원회(2025. 2. 24.) 의사록.

32) 제422회 국회(임시회) 제2차 법제사법위원회 법안심사 제1소위원회(2025. 2. 24.) 의사록. 나아가 “전체”라는 단어는 삭제해 해도 의미상 해석은 되고, “각” 또는 “모든”이라는 표현으로 바뀌어도 그런 의미로 통한다”는 설명이다.

33) 같은 견해로, 노혁준, “기업합병·분할과 2025년 개정 상법상 이사의 충실의무”, 「증권법연구」 제26권 제3호, 2025, 8쪽.

적으로 어떻게 변화하는지를 기준으로 삼아야 한다. ① 따라서 개별 주주를 기계적으로 동일하게 대우하는 것을 의미하지는 않는다. 회사가 투자를 받으면서 투자자에게 동의권을 주는 경우와 같이, 특정 주주에게 우월한 권리나 이익을 부여하더라도 이러한 조치가 주주와 회사 전체의 이익에 부합하거나, 이로 인하여 손해를 입는 주주들에 대한 적절한 보호 조치를 취한다면 정당화될 수 있다. 판례도 주주평등원칙 위반에 해당하는지 여부와 관련하여 “일부 주주에게 우월적 권리나 이익을 부여하여 주주를 차등 취급하는 것이 주주와 회사 전체의 이익에 부합하는지를 따져서 정의와 형평의 관념에 비추어 신중하게 판단”하여야 한다고 보았다(대법원 2023. 7. 13. 선고 2021다293213 판결). 주주평등원칙에 관한 판례의 법리는 이사가 공평 대우 의무를 다하였는지 여부를 판단함에 있어서도 중요한 기준이 된다.

② 또한 개별 주주를 형식적으로 동일하게 대우하였다는 이유만으로 이사가 본 의무를 다한 것으로 보기도 어렵다. 지배주주가 A사 지분을 70%, B사 지분을 30% 보유하는 상황에서 A사에 유리한 조건으로 두 회사가 합병을 하면 지배주주를 포함한 B사의 모든 주주들은 손해를 입는다. B사 이사는 지배주주와 일반주주를 형식적으로는 평등하게 대우하지만, 지배주주가 보유하는 A사 지분(70%)의 가치 상승분이 B사 지분(30%) 가치 감소분보다 크기 때문에, 위 합병은 지배주주에게 이익이 되고 B사 일반주주에게는 손해가 된다. 이처럼 종합적으로 보면 B사 이사는 지배주주의 이익을 위해 다른 주주를 공평하게 대우하지 않아 제2항 후단을 위반하였고, 또한 B사 총주주의 이익을 보호하지 않아 제2항 전단을 위반한 것으로 볼 수 있다.

2. 개정 충실의무 규정 하에서의 경영판단원칙

가. 경영판단원칙의 내용과 적용

이사의 임무 내용은 경영판단원칙을 통해 구체화된다. 판례는 선관주의의무와 충실의무의 내용을 구체적으로 판시하는 대신, 경영판단원칙을 통해 이사가 의무를 다한 것으로 볼 수 있는 요건을 제시한다.³⁴⁾ 개정 상법 상 충실의무에 따른 이사의 행위규범을 구체화함에 있어서도 경영판단원칙에 대한 분석이 출발점이 된다.

경영판단원칙의 내용을 간단히 살펴보면 다음과 같다. 판례는 이사의 판단으로 사후에 회사가 손해를 입더라도 의사결정 과정에서 일정한 요건을 갖춘 경우 이사에게 회사에 대한 손해배상 책임을 부정하는 경영판단원칙을 확립된 법리로 인정한다.³⁵⁾ 경영판단원칙이 적용되기 위해서

34) 예를 들어 금융기관의 부실대출 관련 이사의 책임이 문제된 사안에서 판례는 “대출실행 여부를 결정함에 있어 합리적인 경영판단의 범위를 넘어 그 선량한 관리자의 주의의무 내지 충실의무에 위반하여 자신의 임무를 해태하였다고 볼 수 없다”고 판시하여, 합리적 경영판단의 범위 내에 있었는지를 이사 의무 준수 여부의 기준으로 삼는다(대법원 2019. 10. 31. 선고 2019다207240 판결).

35) 대법원 2007. 10. 11. 선고 2006다33333 판결 외 다수.

는 ① 이사가 필요한 정보의 충분한 수집·조사 및 검토하는 절차를 거친 다음, ② 이를 바탕으로 회사의 최대이익에 부합한다고 합리적으로 신뢰하고 신의성실에 따라 경영상의 판단을 내리고, ③ 그 내용이 통상의 이사를 기준으로 할 때 합리적으로 선택할 수 있는 범위 안에 있다는 세 가지 요건을 갖추어야 한다. 경영판단원칙이 충족되는 경우 판례는 이사가 선량한 관리자의 주의의무 또는 충실의무를 위반하지 않은 것으로 보고,³⁶⁾ 업무상 배임죄와 같이 이사의 형사책임이 문제되는 경우 이사에게 배임죄의 고의가 없는 것으로 본다.³⁷⁾

경영판단원칙은 책임에 대한 우려 때문에 이사의 의사결정이 지나치게 위축되는 것을 방지하는 기능을 수행한다. 충실의무 규정 개정으로 이사의 부담이 지나치게 확대되는 것을 방지하기 위해 독일 주식법의 예³⁸⁾에 따라 경영판단원칙을 법률에 명문화해야 한다는 논의가 이루어졌고 관련 법률안도 제출된 바 있다.³⁹⁾ 판례는 충실의무를 다하였는지 판단함에 있어서도 경영판단원칙을 적용하고, 계열회사 간 거래 등 주주 간 이해상충이 있는 경우에도 이를 적용한다.⁴⁰⁾ 이는 미국 델라웨어주 법원 판례가 이해상충 상황에서는 경영판단원칙이 적용되지 않는다고 보거나,⁴¹⁾ 일본 회사법이 이익상반거래로 인하여 회사에 손해가 발생한 경우 이사가 임무를 해태한 것으로 추정하는 규정⁴²⁾을 두고 있는 것과 대비된다.

36) 대법원 2017. 9. 12. 선고 2015다70044 판결 등.

37) 대법원 2017. 11. 9. 선고 2015도12633 판결 등.

38) 독일 주식법 제93조 제1항 제2문(“이사가 경영판단을 함에 있어 적절한 정보에 근거하여 회사의 이익을 위하여 행동한다고 합리적으로 신뢰할 수 있었던 경우에는 의무 위반이 있는 것으로 보지 아니한다.”)(“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.”)

39) 상법 일부개정법률안(고동진 의원 대표발의, 의안번호 2211209, 2025. 07. 02.); 형법 일부개정법률안(고동진 의원 대표발의, 의안번호 2211287, 2025. 07. 04.); 형법 일부개정법률안(김태년 의원 대표발의, 의안번호 2211470, 2025. 07. 14.); 상법 일부개정법률안(최은석 의원 대표발의, 의안번호 2211609, 2025. 07. 21.); 상법 일부개정법률안(송석준 의원 대표발의, 의안번호 2211962, 2025. 08. 04.) 등.

40) 대법원 2023. 3. 30. 선고 2019다280481 판결, 대법원 2007. 10. 11. 선고 2006다33333 판결 외 다수.

41) 주지하는 바와 같이 우리나라 판례의 경영판단원칙은 미국의 business judgment rule에 기초를 두고 있으나 그 내용은 상당히 다르다. 미국에서의 business judgment rule은 법원의 심사기준으로, 경영 관련 전문성이 없는 법원이 경영판단의 타당성을 판단하기는 어렵고 따라서 특별한 사정이 없는 한 이사들의 경영판단을 존중한다는 점에 근거를 두고 있다. 따라서 business judgment rule이 적용되면 이사의 경영판단을 타당한 것으로 보아 이사는 사실상 책임을 부담하지 않게 된다. 반면 이해상충이 있는 상황 등에서는 위 심사기준 대신 보다 강화된 심사기준이 entire fairness standard가 적용되어, 피고인 이사가 의사결정의 공정성을 입증해야 한다. Entire fairness standard가 적용되면 이사가 책임을 면하는 것은 쉽지 않으므로 MFW 판결 등 여러 판결례를 통해 형성된 공정성 강화조치를 취한 경우 business judgement rule을 적용받을 수 있도록 한다. 나아가 최근 델라웨어주는 해당 요건을 간소화한 법안(SB 21)을 입법하기도 하였다. 경영판단원칙의 적용 범위와 미국 business judgement rule과의 비교에 관하여는, 천경훈, 상법 개정과 경영판단원칙의 재조명, 상사법학회 2025년 추계특별학술대회 발표자료(2025. 11. 28.) 참조.

42) 일본 회사법 제423조(“제356조 제1항 제2호 또는 제3호(이러한 규정을 제419조 제2항에서 준용 하는 경우를 포함한다)의 거래에 의하여 주식회사에 손해가 발생한 때에는 다음의 이사 또는 집행임원은 임무를 해태한 것으로 추정한다”), 여기서 제356조 제1항 제2호 또는 제3호는 각각 “이사가 자기 또는 제3자를 위하여 주식회사와 거래를 하려는 경우”와 “주식회사가 이사의 채무를 보증하거나 그 밖에 이사 이외의 자와의 간에 주식회사와

이러한 판례의 태도가 상법 개정으로 변경될 이유는 없다. 개정 상법상 충실의무 규정이 주로 문제 삼는 주주 간 이해상충이 있는 상황에서도 경영판단원칙은 적용된다. 개정 상법에 따라 이사 충실의무의 내용이 확대된 만큼, 경영판단원칙은 이러한 내용을 반영하여 해석되어야 한다. 이하 항을 바꾸어 검토한다.

나. 개정 충실의무 규정과 경영판단원칙의 해석

제382조의3 규정의 개정에 따라 ②번 요건, 즉 “회사의 최대이익”에 부합한다는 합리적 신뢰는 “회사와 주주의 최대이익”에 부합한다는 합리적 신뢰로 확대된다. 여기서 주주의 최대이익이란 제382조의3 제2항의 내용에 따라 전체주식가치를 증대시키는 것뿐만 아니라, 개별 주주에게 공평한 대우를 하는 것도 포함된다. 따라서 어떠한 방안이 주주에게 손해가 되는 경우에는 이러한 손해를 보전할 수 있는 별도의 조치가 없는 한, 기업가치에 기여한다는 이유만으로 이를 추진해서는 안 된다. 대표적으로 불공정한 합병비율에 의한 합병을 생각해 볼 수 있다. 시너지 효과 등을 통해 합병 후 전체기업가치가 증가하더라도, 불공정한 합병비율로 주주들이 손해를 입게 되는 경우에는 이러한 합병을 추진하여서는 안 된다. 이사로서는 주주들이 정당한 대가를 받을 수 있도록 상대방과 협상하되, 협상 결과 공정한 합병비율에 따른 합병이 어렵다면 주주이익을 위해 합병을 중단하여야 한다.

주주 간 이해상충으로 일부 주주에게는 이익이 되지만 다른 주주에게는 손해가 예상되는 의사결정 역시, 이러한 손해를 보전할 수 있는 별도의 조치가 없는 한 위 요건을 충족한 것으로 보기 어렵다. 앞서 살펴 본 것과 같이 우리나라는 이사의 의무 위반 여부를 판단함에 있어서 미국이나 일본처럼 이해상충 여부를 특별히 구분하여 취급하지는 않는다. 그러나 우리 판례에 따르면 주주 간 이해상충이 있는 상황에서 특정 주주에게 이익이 되는 결정은 경영판단원칙의 요건을 충족한 것으로 보기 어렵다.

①번 요건, 이사가 필요한 정보의 충분한 수집·조사 및 검토를 하였는지를 판단함에 있어서도 의사결정이 회사에 미치는 영향뿐만 아니라 주주에 미치는 영향과 관련한 정보를 수집·조사 및 검토하여야 한다. 주주 간 이해상충이 있는 상황에서는 이러한 이해관계로부터 영향을 받지 않는 정보를 수집하는 것이 중요하다. 독립된 전문가의 자문을 받아야 한다는 것이나,⁴³⁾ 특별위원회가 이사회로부터 독립적으로 전문가를 활용할 수 있어야 한다는 것,⁴⁴⁾ 미국 실무례에 따라 M&A시 공정성 의견서(fairness opinion)를 받아야 한다는 주장이나 일본의 2019년 공정한 M&A 지침에서 언급하는 외부 제안 기회 모색(market check) 역시 정보의 충분한 수집·

이사의 이익이 상반하는 거래를 하려는 경우”를 말한다.

43) 법무부, 기업 조직재편시 이사의 행위규범 가이드라인, 2026.

44) 법무부, 기업 조직재편시 이사의 행위규범 가이드라인, 2026.

조사 및 검토 의무에 근거를 찾을 수 있다. 아울러 정보의 수집·조사 및 검토는 경영판단의 중요성에 따라 비용 효율적인 범위에서 이루어져야 한다. 공정성 확보를 위해 가능한 모든 조치를 취해야 하는 것은 아니고, 회사에 미치는 영향이 상대적으로 적은 의사결정 사안에 대해 과도하게 외부 전문가 비용을 지출하는 것 역시 바람직하지 않다.

그리고 회사와 주주 이익을 위해 어떠한 합리적인 대안이 있는지를 살펴야 한다. 즉 이사의 결정이 ③번 요건에 따라 통상의 이사를 기준으로 선택할 수 있는 범위 안에 있어야 한다. 예를 들어 회사가 새로운 사업부에 대한 대규모 자금조달을 검토하는 경우에는 회사가 직접 유상증자를 하거나 대출을 받는 방안, 해당 사업부를 인적분할 후 상장하는 방안, 해당 사업부를 물적분할 후 상장하는 방안 등 합리적으로 가능한 다양한 대안을 검토하여야 한다. 이사로서는 각 방안이 회사와 주주 이익에 어떠한 영향을 미치는지를 충분히 조사 및 검토하여 회사와 주주이익에 가장 부합한다고 합리적으로 신뢰하는 방안을 선택해야 한다.⁴⁵⁾

Ⅲ. 소수주주 다수결과 특별위원회의 법적 근거와 요건

1. 이해상충과 공정성 강화 조치의 필요성

가. 이해상충과 경영판단의 공정성

그런데 이사가 회사의 의사결정과 관련하여 직·간접적인 이해관계를 갖거나, 이해관계가 있는 지배주주의 영향력 하에 있는 경우에는 과연 이사가 회사 및 주주 이익을 위해 주주를 공평하게 대우하여 경영판단을 하였는지에 대해 의문이 제기될 수 있다. 이와 같이 의사결정의 공정성에 의문이 있는 경우에는 이사가 회사와 주주의 최대이익에 부합한다는 합리적 신뢰(②번 요건)를 갖지 않았다고 볼 가능성이 있다. 그 결과 지배주주와 일반주주 간의 이해충돌이 있는 경우에는 이사가 경영판단원칙을 충족하지 못해 회사의 손해에 대해 항상 책임을 지게 되는 결과가 발생할 수도 있다.⁴⁶⁾

그렇다면 이해상충 상황에서 이사가 어떠한 절차를 거쳐야 그 경영판단을 공정한 것으로 볼

45) 정준혁, “주주 보호를 위한 자본시장 법제도 개선과 쟁점” 『기업법연구』 제38권 제2호 (2024) 64쪽.

46) 이러한 해석은 우리 판례가 이사의 의무를 회사에 손해의 결과가 발생하지 않도록 하여야 할 결과채무가 아니라 선량한 관리자로서 필요하고 적절한 조치를 다해야 한다는 수단채무로 본 것과도 배치되는 결과를 가져올 수 있다. 대법원 2011. 10. 13. 선고 2009다80521 판결(“대표이사나 이사를 상대로 주식회사에 대한 임무 해태를 내세워 채무불이행으로 인한 손해배상책임을 물을 경우, 대표이사나 이사의 직무수행상 채무는 미회수금 손해 등의 결과가 전혀 발생하지 않도록 하여야 할 결과채무가 아니라, 회사의 이익을 위하여 선량한 관리자로서의 주의의무를 가지고 필요하고 적절한 조치를 다해야 할 채무이므로, 회사에 대출금 중 미회수금 손해가 발생하였다는 결과만을 가지고 곧바로 채무불이행사실을 추정할 수도 없다.”)

수 있는가? 학계나 실무계에서는 미국이나 일본에서 활용되는 각종 공정성 강화 조치, 그 중에서도 소수주주 다수결과 특별위원회의 활용이 논의되고 있다.⁴⁷⁾ 그렇다면 우리나라에서도 이해상충 상황에서 소수주주 다수결이나 이해관계 없는 이사로 구성된 특별위원회의 승인이 있는 경우 이사가 충실의무를 다한 것으로 볼 수 있는가? 만일 이를 인정한다면 법적 근거는 무엇인가? 이하에서는 이러한 공정성 강화 조치가 우리나라 법제 하에서 과연 인정될 수 있는지, 또한 어느 범위 내에서 활용될 수 있을지를 검토한다.

나. 공정성 강화 조치로서 소수주주 다수결과 특별위원회

소수주주 다수결(majority-of-the-minority) 내지 이해관계 없는 주주에 의한 승인(approval of disinterested stockholders)⁴⁸⁾은 주주총회 결의 내용에 이해관계가 있는 지배주주 및 특수관계인을 배제하고 나머지 주주만의 의결을 받는 경우, 거래가 공정한 절차를 거친 것으로 보는 제도다.⁴⁹⁾ 특별위원회(special committee) 제도는 거래 등에 이해관계가 있는 이사 및 사내 이사 등 지배주주나 대표이사의 영향력 하에 있는 이사를 제외한 나머지 독립된 이사들이 지배주주나 회사의 특수관계인과의 거래 등에 대한 의사결정권을 갖고 승인한 경우, 해당 거래가 공정한 절차에 따라 이루어진 것으로 보는 제도다.

델라웨어주의 MFW 판결⁵⁰⁾ 및 후속 판결은 지배주주와 회사 간 거래에서 위 절차를 모두 거치면 entire fairness standard가 아닌 business judgment rule을 적용한다.⁵¹⁾ 2025년 개정된 미국 델라웨어주 회사법은 지배주주와 회사 간 거래에서는 위 절차 중 하나를 갖추거나 거래 조건이 공정한 경우, 소액주주 축출거래에서는 위 두 절차를 모두 거치거나 거래조건이 공정한 경우 지배주주, 이사, 임원이 신인의무 위반으로 손해배상책임 등을 부담하지 않는다고 명시한다(DGCL §144(b)).⁵²⁾ 일본 판결례는 2016년 주피터텔레콤 판결⁵³⁾과 2023년 패밀리마트 판결⁵⁴⁾에서 일정한 요건을 갖춘 특별위원회가 승인한 가격을 공정가격으로 보았다. 2019년 경

47) 미국과 일본의 관련 논의에 관하여는, 정재원, “자발적 상장폐지 및 소수주주 축출 제도의 개선 과제”, 「상사법연구」 제44권 제2호, 2025.

48) §DGCL 144(a)(2)와 (b)(2)가 사용하는 표현이다(“approved or ratified by an informed, uncoerced, affirmative vote of a majority of the votes cast by the disinterested stockholders”).

49) 상세한 내용 및 입법론은 천경훈, 소수주주 다수결의 도입 가능성에 관한 試論, 「기업법연구」 제32권 제4호(2018).

50) Kahn v. M&F Worldwide Corp., No. 334, 2013 (Del. Mar. 14, 2014)

51) 관련 미국 판례의 상세한 내용은 신연수, “최근 미국 델라웨어주 판례법상 MFW 심사기준과 경영판단의 원칙”, 「상사법연구」 제39권 제3호, 2020.

52) §DGCL 144(b)

53) 最決平成28年7月1日民集70卷6号1445頁. 위 사건에서 일본 최고재판소는 독립된 특별위원회나 전문가의 의견을 듣는 등의 일반적으로 공정하다고 인정되는 절차를 거친 경우 이에 따른 가격을 공정한 가격으로 볼 수 있다고 보았다. 관련하여 유용한 논의를 해주신 김지안 교수님(부산대학교)께 감사드립니다.

54) 東京地決令和5年3月23日資料版商事法務470号130頁.

제산업성의 공정한 M&A 지침⁵⁵⁾은 소액주주 축출 상황에서 소수주주 다수결, 특별위원회 승인 등을 이른바 공정성 담보 조치⁵⁶⁾로 인정하였고, 실무에서도 상당히 활용되고 있다.⁵⁷⁾

상법은 주주총회 결의의 공정성을 위해 특별한 이해관계 있는 주주의 의결권 행사를 제한한다(제368조 제3항). 해당 규정은 이사회 결의에도 적용된다(제391조 제3항). 한편 자기거래에 관한 제398조는 거래 내용과 절차가 공정할 것을 요구한다. 이러한 방식은 이해상충 상황에서 상법이 제시하는 절차 공정성 확보 방안들이다. 소수주주 다수결이나 특별위원회 제도를 우리 법제 하에서 의사결정의 공정성 확보 방안으로 인정한다면 위 규정으로부터 그 실마리를 찾을 수 있겠다.

2. 상법과 판례에 따른 공정성 확보 방안

가. 제368조 제3항과 이해관계 있는 주주의 의결권 제한

먼저 이해관계 있는 주주의 의결권 제한을 살펴 본다. 상법 제368조 제3항에 따라 특별한 이해관계가 있는 주주는 주주총회에 의결권을 행사하지 못한다(제368조 제3항). 판례와 통설은 제368조 제3항에 따른 특별한 이해관계를 “주주의 입장을 떠나 개인적으로 이해관계를 가지는 경우”로 본다.⁵⁸⁾ 주주가 회사와 영업양수도 거래를 하는 경우(제374조), 주주인 이사의 보수를 정하는 경우(제388조), 회사가 주주인 이사의 책임을 면제하는 경우(제400조 제1항)가 여기에 해당한다. 대체로 주주가 회사의 거래상대방이거나 채권자, 채무자 지위에 있는 경우다. 나아가 판례는 “주주의 의결권은 주주의 고유하고 기본적인 권리이므로 특별이해관계인이라는 이유로 이를 제한하기 위하여는 그 결의에 관하여 특별한 이해관계가 있음이 객관적으로 명확”해야 한다고 본다.⁵⁹⁾ 하급심 판결례 중에는 주주가 회사와 직접 영업양수도의 당사자인 경우에만 의결권이 제한되고, 주주의 계열회사가 당사자인 경우에는 제한되지 않는다고 본 사례가 있다.⁶⁰⁾

55) 日本 經濟産業省, 「公正なM&Aの在り方に關する指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」, 2019. 6. 28.

56) 일본 공정한 M&A 지침은 MBO와 지배주주의 종속회사 매수 상황에서의 공정성담보조치로 다음 여섯 가지를 제시한다. 독립된 특별위원회, 외부전문가의 독립된 전문적 조언 등 취득, 다른 매수자에 의한 매수제안 기회 확보(market check), 소수 주주 다수결, 일반주주에 대한 정보제공과 절차 투명성 제고, 강압성 배제 조치.

57) 東京証券取引所 上場部, “公正性担保措置の實施狀況”, (2024. 8. 19.).

58) 대법원 2007. 9. 6. 선고 2007다40000 판결.

59) 대법원 2007. 9. 6. 선고 2007다40000 판결(주주가 이사 및 감사직을 맡고 있는 상황에서 책임을 추궁할 이사회 감사를 특정하지 않은 채 주주총회가 책임추궁에 관한 결의를 하는 경우 해당 주주는 특별이해관계가 없다고 본 사례).

60) 부산고등법원 2004. 1. 16. 선고 2003나12328 판결(“회사와 주주 사이에 영업양도를 할 경우 그 주주는 특별한 이해관계인에 해당한다고 볼 수 있으나, 사업의 양도인이 독점규제 및 공정거래에 관한 법률(공정거래법)상으로 합작회사의 대주주의 계열회사에 해당한다는 것만으로 그 대주주를 위 규정 소정의 특별한 이해관계인에 해당한다고 할 수는 없다.”)

주주의 의결권 행사는 주주의 가장 중요한 권리이므로 제368조 제3항의 적용 범위를 선불리 넓게 해석하는 것에는 신중한 접근이 필요하다. 다만 이러한 한계로 인하여 본 조항은 주주 간 이해상충 해소와 주주총회 결의 공정성 확보라는 본래의 기능을 잘 수행하지 못한다. 상법 제368조 제3항과 판례의 태도는 다음과 같은 점에서 재고가 필요하다. 첫째, “주주의 입장을 떠나 개인적으로 이해관계를 가지는 경우”가 무엇인지 명확하지 않다. 존속회사가 지분을 보유하는 소멸회사를 흡수합병하는 경우 이를 존속회사와 소멸회사 간의 거래로 보아 개인적 이해관계를 갖는 것으로 볼지, 아니면 주주의 입장에서 권리를 행사하는 것으로 볼지 위 기준은 해답을 제공하지 못한다. 실무상으로는 주주와 회사 간의 영업양도라면 의결권이 제한되지만 합병의 경우 의결권을 제한하지 않는데,⁶¹⁾ 위 기준은 이러한 차이를 설명하지 못한다. 둘째, 주주가 회사와 직접 거래하는 대신 계열회사를 활용하는 방법으로 손쉽게 의결권 제한을 피할 수 있다. 의결권 제한이라는 매우 강한 규제를 두다 보니 그 적용 대상을 특수관계인까지 선불리 확대하지 못하는 딜레마가 있다. 셋째, 의결권이 제한되는 주주가 활용할 수 있는 구제 수단인 부당결의 취소의 소 및 변경의 소(제381조 제1항) 제도의 실효성이 거의 없다.⁶²⁾ 지배주주가 이사회를 장악한 상황에서는 지배주주에게 불리한 안건이 주주총회에 상정될 가능성이 없기 때문에, 제381조가 예정하는 상황, 즉 지배주주의 의결권이 제한된 상태에서 현저하게 부당한 결의가 이루어질 상황 자체가 별로 없다.⁶³⁾

입법론적으로는 의결권 제한 규정을 삭제하고, 그 대신 특별한 이해관계를 갖는 자의 의결권 행사로 부당한 결의가 이루어진 경우 이를 주주총회 취소 사유로 하는 것이 타당하다.⁶⁴⁾ 이는 일본 회사법이 채택하고 있는 방식이기도 하다.⁶⁵⁾ 이 때 부당결의 취소 사유가 되는 특별한 이해관계의 범위를 특정 주주가 다른 주주가 누리지 못하는 직간접적인 이익을 누리는 경우로 넓히는 것이 필요하다. 이해관계자의 의결권을 형식적 기준에 따라 좁은 범위 내에서 원천적

61) 간이합병 관련 상법 제527조의2 규정은 존속회사가 소멸회사 주주총회에서 의결권을 행사할 수 있다는 것을 전제로 하고 있다.

62) 실제로 2005년-2014년 기간 동안 법원에서 부당결의의 취소·변경의 소가 다투어진 사례는 대법원과 하급심 포함하여 한 건도 없었고, 상법 규정이 준용되는 농업협동조합 관련 사건 한 건만 있었다고 한다. 최문희, “주주총회 결의하자 소송의 동향과 입법론적 과제,” 「BFL」 제74호 (2015) 9쪽.

63) 주주총회에서 의결권이 제한되는 경우로는 주주가 회사와 영업양수도를 하는 경우(제374조), 주주인 이사의 보수를 정하는 경우(제388조), 회사가 주주인 이사의 책임을 총주주 동의로 면제하는 경우(제400조 제1항) 등이 있다. 영업양수도 거래의 경우 이사회 승인을 받아 지배주주와 회사가 먼저 계약을 체결하고 주주총회 승인을 선행조건으로 하는 것이 일반적이다. 만일 지배주주 의결권이 제한된 상태에서 주주총회가 영업양수도 거래를 불승인한다면, 결의가 이루어지지 않았으므로 부당결의 취소·변경 자체가 문제가 되지 않는다. 이사의 책임을 면제하기 위해서는 총주주의 동의가 필요하므로, 이사인 지배주주의 의결권이 제한되는지 여부와 관계없이 일부 주주라도 반대하면 책임이 면제되지 않는다. 그나마 부당결의 취소·변경의 소가 문제 될 수 있는 상황으로는 소수주주가 이사 보수를 부당하게 낮게 정하는 주주제안을 하고, 이사인 지배주주의 의결권이 제한된 상황에서 주주총회 결의가 되어 이사 보수가 매우 낮게 산정되는 경우 정도를 생각해 볼 수 있다.

64) 최문희, “주주총회 결의하자 소송의 동향과 입법론적 과제,” 「BFL」 제74호 (2015) 11쪽.

65) 일본 회사법 제831조 제1항 제3호 참조.

으로 제한하는 방식(property rule)에서 이해관계자의 의결권 행사를 허용하되 일반주주가 이를 널리 다룰 수 있도록 하는 방식(liability rule)으로 전환하는 것이다.

특별이해관계 있는 주주의 의결권 제한 규정은 이사에도 적용된다(제391조 제3항, 제368조 제3항). 이사가 회사 간 자기거래가 여기에 해당한다. 그러나 이사회 안건에 대해 지배주주가 이해관계를 갖는다는 이유로 해당 지배주주가 선임한 이사가 이사회에서 배제되지는 않는다. 이처럼 이사 의결권 제한 규정은 주주 간 이해상충 상황에서는 별다른 역할을 수행하지 못한다.

나. 주주총회 및 이사회 승인에 따른 이사의 면책 가능성

그렇다면 상법 제368조 제3항에 따라 이해관계 있는 주주의 의결권이 제한된 상태에서 주주총회에서 안건이 가결된 경우, 해당 안건을 추진한 이사들이 주주를 위한 충실의무를 다한 것으로 볼 수 있는가? 제391조 제3항에 따라 이해관계 있는 이사가 배제된 상황에서 이사회 결의가 승인된 경우에는 어떠한가? 나아가 상법에서 요구하는 것 이상으로, 직간접적 이해관계를 갖는 주주와 특수관계인이 자발적으로 의결권을 행사하지 않은 경우는 어떻게 보아야 하는가? 앞서 살펴본 미국 델라웨어주 회사법 규정과 같은 효과를 우리나라에서도 볼 수 있는가?

이와 관련하여 판례는 “대표이사가 임무에 배임하는 행위를 함으로써 주주 또는 회사채권자에게 손해가 될 행위를 하였다면 그 회사의 이사회 또는 주주총회의 결의가 있었다고 하여 그 배임행위가 정당화 될 수는 없다”고 본다.⁶⁶⁾ 위 판결은 제368조 제3항에 따라 의결권 제한이 적용된 사안은 아니나, 지배주주나 특수관계인 등의 의결권이 제한된 경우에도 같은 법리가 적용될 가능성이 높다. 이사는 회사에 대해 선관주의의무와 충실의무를 부담하므로, 자신을 선임한 주주의 의사와 관계 없이 회사와 주주에 이익이 되는 방향으로 임무를 수행해야 하기 때문이다.

이러한 판례 법리에 따르면 소수주주 다수결이나 특별위원회 승인을 거쳤다는 이유만으로 이사가 경영판단원칙 요건을 충족하였고, 따라서 충실의무 위반이 없다고 볼 수는 없다. 상법상 이사의 회사에 대한 책임은 총주주 동의에 의하여만 면제가 가능하다는 점(제400조 제1항)에서도 상법의 해석상 이해관계 없는 주주들의 주주총회 결의만으로 이사가 면책된다고 보기도 어렵다. 자기거래의 경우 제398조에 따라 이해상충을 사전에 공개하고 이해관계 없는 이사 2/3에 의한 승인을 얻었다는 이유만으로 이사의 책임이 면책되는 것이 아니라는 점에서도 그렇다.

66) 대법원 2013. 6. 27. 선고 2012도717 판결, 대법원 2005. 10. 28. 선고 2005도4915 판결, 대법원 1989. 10. 13. 선고 89도1012 판결 등(“대표이사는 이사회 또는 주주총회의 결의가 있더라도 그 결의내용이 회사 채권자를 해하는 불법한 목적이 있는 경우에는 이에 맹종할 것이 아니라 회사를 위하여 성실한 직무수행을 할 의무가 있으므로 대표이사가 임무에 배임하는 행위를 함으로써 주주 또는 회사채권자에게 손해가 될 행위를 하였다면 그 회사의 이사회 또는 주주총회의 결의가 있었다고 하여 그 배임행위가 정당화 될 수는 없다.”)

다. 제398조와 거래 내용 및 절차의 공정성

다음으로 자기거래에 관한 상법 제398조로부터 공정성 강화 조치의 법적 근거를 살펴본다. 2011년 개정된 제398조는 자기거래의 ① 내용과 ② 절차가 공정할 것을 요구한다. 이는 미국의 완전공정성기준(entire fairness standard)의 “fair price”와 “fair dealing”를 참조한 것으로 평가된다.⁶⁷⁾ 그런데 이사의 선관주의의무나 충실의무로부터도 이사가 회사의 손해를 방지하기 위해 거래의 공정성을 확보할 의무가 있다고 해석이 가능하므로,⁶⁸⁾ 위 규정은 이사의 이러한 의무를 확인한 규정으로 이해된다. 이해상충 상황에서 충실의무를 다하였는지를 판단함에 있어서도 위 기준을 적용할 수 있다.

(1) 공정가격과 독립당사자 간 거래

그런데 상법 제398조는 거래 내용과 절차의 공정성을 어떻게 확보할 수 있는지에 대해서는 구체적으로 기술하고 있지 않다. 어떠한 경우 거래의 내용과 절차가 공정한 것으로 볼지는 결국 해석에 맡겨져 있다. 먼저 거래 내용, 즉 거래 조건의 공정성과 관련하여 시장에서 활발하게 거래가 이뤄지고 이러한 시장가격에 이해관계자 거래가 이루어지면 내용의 공정성이 인정될 수 있다. 판례는 “객관적 교환가치가 적정하게 반영된 정상적인 거래의 실례가 있는 경우”에는 그 거래가격을 시가로 본다.⁶⁹⁾ 거래 내용이 공정하다면 설사 절차의 공정성이 확보되지 않더라도 회사나 주주에 손해가 발생한 것으로 보기 어려우므로, 이사가 손해배상책임을 부담하지 않는다.

문제는 이러한 거래 사례나 시장가격이 존재하지 않는 경우다. 사실 우리나라에서 계열회사나 특수관계인 간 거래에서 문제되는 거의 대부분은 여기에 해당한다. 판례는 공정거래법 상 부당지원행위 성립이 문제된 사안에서 거래가격의 공정성을 판단함에 있어 “시기, 종류, 규모, 기간, 신용상태 등이 유사한 상황에서 특수관계가 없는 독립된 자 간에 이루어졌을 경우 형성되었을 거래가격”을 정상가격으로 본다.⁷⁰⁾ 같은 맥락에서 상속세법 역시 특수관계인 관계에 있지 않은 당사자 간 거래가액을 원칙적으로 시가로 본다(상속세 및 증여세법 제60조 제2항, 시행령 제49조 제1항 제1호). 즉 특수관계인 관계가 없는 독립당사자 간 거래에서 형성되거나

67) 송옥렬, 상법강의(제15판), 2025, 홍문사, 1077쪽.

68) 송옥렬, 상법강의(제15판), 2025, 홍문사, 1078쪽.

69) 대법원 2014. 7. 24. 선고 2013다55386 판결, 대법원 2005. 10. 28. 선고 2003다69638 판결, 대법원 2010. 5. 28.자 2009마2238 결정 등.

70) 대법원 2006. 12. 7. 선고 2004두11268 판결(“부당한 자산지원행위에 있어서 급부와 반대급부가 현저히 유리한지 여부를 판단하는 기준이 되는 정상가격이란 지원주체와 지원객체 간에 이루어진 경제적 급부와 동일한 경제적 급부가 시기, 종류, 규모, 기간, 신용상태 등이 유사한 상황에서 특수관계가 없는 독립된 자 간에 이루어졌을 경우 형성되었을 거래가격 등을 말한다”); 대법원 2004. 4. 9. 선고 2001두6197 판결 등.

형성되었을 거래가격을 공정가격으로 본다. 이해상충 상황에서 독립당사자 간 거래와 가장 유사한 환경을 만들어서 거래조건을 결정하면, 거래의 내용이 공정한 것으로 볼 수 있다.⁷¹⁾

(2) 지배주주의 지배력 배제를 통한 거래 공정성 확보

그렇다면 어떻게 독립당사자 간 거래와 동일한 환경을 만들어 거래 조건을 결정할 것인가? 상법, 자본시장법, 공정거래법, 상속세 및 증여세법 등 관련 법령은 구체적인 내용은 약간씩 다르나 기본적으로 일정 범위 내의 친족과 지배하는 법인을 특수관계인으로 본다. 회사의 경우 대체로 의결권 있는 주식을 30% 이상 보유한 최대주주이거나⁷²⁾ 대표이사나 이사회 과반수를 임명할 수 있거나⁷³⁾ 회사의 주요 의사결정이나 업무집행에 지배력인 영향력을 행사할 수 있는 경우⁷⁴⁾를 지배하는 것으로 본다.

동일한 주주가 지배하는 계열회사 간 거래를 특수관계인 간 거래로 보는 이유는 지배주주의 이들 회사에 대한 지배력 때문이다. 따라서 지배주주의 지배력이 제한된 상황에서 거래에 대한 승인이 이루어진다면, 해당 거래를 특수관계가 없는 독립된 당사자 간에 이루어진 거래로 볼 수 있다. 소수주주 다수결에 의한 승인과 특별위원회에 의한 승인을 우리 법제도에서 어떻게 수용할 수 있을지에 대한 실마리도 여기에서 찾을 수 있다. 항을 바꾸어 위 두 제도의 요건과 효과를 검토한다.

3. 소수주주 다수결과 특별위원회 승인의 요건과 효과

가. 소수주주 다수결 승인 제도

(1) 소수주주 다수결 제도의 법률상 근거

먼저 주주총회 단계에서는 이해상충 거래에 대하여 지배주주 등의 의결권 행사가 배제된 상태에서 결의가 이루어진다면 독립당사자 간 거래에서의 의사결정 과정과 유사하다고 평가할 수 있다. 지배주주는 의결권 행사를 통해 회사를 지배하기 때문에, 지배주주의 의결권 행사를 제한하고 나머지 주주들의 승인으로 이해상충 거래의 진행 여부와 조건을 결정하게 하는 것이다.

이처럼 소수주주의 대다수가 거래에 찬성한 경우 거래의 공정성을 인정하는 법리는 이미 우리 판례에 의해 받아들여진 바 있다. 지배주주가 소수주주 축출을 목적으로 10,000:1 감자 및

71) 이처럼 시장가격이 없는 상황에서 거래 내용의 공정성은 결국 거래 절차의 공정성 여부에 달려 있다. 정준혁, “지배권의 사적이익과 경영권 프리미엄”, 『기업법연구』 제33권 제2호 (2019) 78쪽 참조.

72) 공정거래법 시행령 제4조 제1항 제1호.

73) 공정거래법 시행령 제4조 제1항 제2호 가목.

74) 공정거래법 시행령 제4조 제1항 제2호 나목-마목.

주식병합을 추진하고, 주주총회 참석주주의 99.99%(발행주식총수의 97%)가 찬성하여 주주총회 결의가 된 사안에서 대법원은 “이러한 회사의 결정은 지배주주 뿐만 아니라 소수주주의 대다수가 찬성하여 이루어진 것으로 볼 수 있고, 이와 같은 회사의 단체법적 행위에 현저한 불공정이 있다고 보기 어렵다”고 판시한 바 있다. 나아가 “해당 주주총회의 안건 설명에서 단주의 보상금액이 1주당 5,000원이라고 제시되었고, 이러한 사실을 알고도 대다수의 소수 주주가 이 사건 주식병합 및 자본금감소를 찬성하였기에 단주의 보상금액도 회사가 일방적으로 지급한 불공정한 가격이라고 보기 어렵다”고 보아, 소수주주에게 관련 정보를 제공하고, 소수주주의 대다수가 찬성한 경우 거래 내용과 절차가 공정하다고 보았다.⁷⁵⁾

(2) 소수주주 다수결의 요건

이상의 내용을 종합하면 소수주주 다수결에 의한 승인이 다음과 같은 요건을 갖춘 경우에는 거래 내용과 절차가 공정한 것으로 볼 수 있다. ① 먼저 소수주주에게 이해상충의 가능성, 거래의 필요성, 거래가격과 산정 근거 등 의사결정에 필요한 정보를 충분히 제공하여야 한다. 합병비율이나 소액주주 축출 시 거래대금 산정과 같이 고도의 전문성이 필요한 경우에는 독립된 전문가의 평가 결과 등을 함께 제공한다. 소수주주는 이러한 충분한 정보를 바탕으로 승인 여부를 결정한다.

② 지배주주와 특수관계인은 주주총회에서 의결권을 행사하지 않고, 나머지 주주의 과반수에 의한 승인이 이루어져야 한다. 상법 제368조 제3항에 따라 의결권이 제한되지 않는 경우에도 자발적으로 의결권 행사를 포기하는 것은 가능하고, 이러한 해석이 주주평등원칙에 반하지도 않는다. 배당의 경우 최대주주에게 일반주주보다 낮은 주당 배당금을 지급하는 차등배당 결의를 적법하다고 본 판결이 있는데,⁷⁶⁾ 이러한 법리는 의결권 행사에도 적용될 수 있다.

③ 소수주주 다수결은 법령 및 정관에 따라 주주총회 승인이 필요한 경우로 한정한다. 일반적으로 소수주주들은 안전에 대해 비용과 시간을 들여 심도 있게 검토할 유인이 적고(rational apathy), 회사 경영에 관한 전문성이 낮으며, 주주간 조정비용(coordination costs)도 높다.⁷⁷⁾ 회사의 중요한 의사결정을 이사회가 하는 것(상법 제393조 제1항)도 바로 이러한 이유에서다. 그럼에도 불구하고 합병과 같은 근본적 변경에 주주총회 승인을 요구하는 것은 해당 의사결정

75) 대법원 2020. 11. 26. 선고 2018다283315 판결(울트라 건설 사건).

76) 대법원 1980. 8. 26. 선고 80다1263 판결, 서울고등법원 1980. 4. 14. 선고 79나3882 판결(영풍차등배당 사건, 1% 이상 주주에게는 30%, 1% 미만 주주에게는 33% 이익배당한 사례에서 해당 주주가 스스로 배당 받을 권리를 포기한 것으로 보아 유효로 봄. “상법 제464조의 취지는 정관상 같은 종류의 주식을 가진 주주는 이익이나 이자 배당에 있어서 주식수에 따라 이를 배당 받을 권리가 있고, 누구든지 자기의 의사에 의하지 아니하고 위 평등의 원칙에 반하는 내용을 강요당하지 아니한다는 것일뿐 자기의 배당받을 권리를 포기하거나 양도하는 것을 절대로 금지한다는 취지는 아니라고 할 것”).

77) 정준혁, M&A와 주주보호, 경인문화사, 2019, 200-202쪽.

이 주주의 부에 큰 영향을 미치기 때문에 주주가 이를 검토할 유인이 있고, 이해관계 충돌이나 이른바 최종 구간 문제(final period problem) 등으로 인하여 이사가 주주의 이익을 추구하지 않을 가능성이 있기 때문이다.⁷⁸⁾ 이러한 점에서 보면 주주총회 결의 대상이 아닌 사안에 대해서까지 소수주주 다수결을 받는 것은 효율적이지 않을뿐더러 공정한 거래조건을 확정하는 역할을 제대로 수행하지 못할 가능성이 높다.⁷⁹⁾ 따라서 일반적인 계열회사 간 거래에까지 소수주주 다수결에 의한 승인을 받아야 이사가 충실의무를 다한 것으로 볼 것은 아니다.⁸⁰⁾

④ 주주총회의 승인을 받은 후 종류주주총회의 예에 따라 별도로 지배주주 이외의 주주들만의 승인을 얻어야 하는지의 문제가 있다. 소수주주의 자유로운 의결권 행사를 보장한다는 측면에서 법령 및 정관에 따른 주주총회 승인을 받고 별도의 소수주주만의 과반수 승인을 받는 것이 바람직하지만, 주주총회 승인을 얻고 집계 결과 지배주주 및 특수관계인의 찬성표를 배제하고도 과반수의 주주가 승인한 것이 명백하다면 소수주주 다수결 승인을 얻은 것으로 볼 수 있다. 앞서 울트라 건설 사건에서도 별도로 소수주주만의 결의 없이도 소수주주의 대다수가 찬성하였다는 것을 근거로 거래의 공정성을 인정하였다.

⑤ 주주총회 승인 대상 거래 중 이해상충이 문제 되는 대부분은 회사의 계열회사와 합병, 회사와 특수관계인 간의 영업양수도, 소수주주 축출을 위한 대규모 자본 감소, 주식의 포괄적 교환과 같이 특별결의에 의한 승인이 필요한 경우다. 이와 같이 주주총회 특별결의에 의한 승인이 필요한 경우에도 소수주주 중 과반수가 승인하면 소수주주가 승인한 것으로 볼 수 있고, 소수주주의 특별결의 요건에 의한 승인을 요구할 것은 아니다. 소수주주 다수결 제도는 거래의 공정성을 확보하기 위한 수단이지, 거래 추진 여부를 결정하는 제도는 아니기 때문이다.

나. 특별위원회 승인 제도

(1) 특별위원회 제도의 법률상 근거

회사의 중요한 의사결정은 이사회가 담당하고(제393조 제1항), 대표이사는 회사를 대표하면서 회사의 일상적 업무를 집행한다(제389조 제3항, 제209조 제1항). 지배주주는 자신의 영향력 하에 있는 후보들을 대표이사와 이사로 선임하는 방법을 통해 회사에 대한 지배력을 행사한다. 공정거래법 등 관련 법령이 대표이사나 이사회 과반수에 대한 임면권을 갖는지를 지배력의 표지로 보는 것⁸¹⁾도 이러한 이유 때문이다. 그렇다면 지배주주의 영향력으로부터 자유로운

78) 정준혁, M&A와 주주보호, 경인문화사, 2019, 202-205쪽.

79) 델라웨어 회사법 하에서 주주총회 결의가 요구되는 경우만 소수주주 다수결을 받으면 된다는 견해로는, Bebchuk, Lucian, and Kobi Kastiel, "How to Control Controller Conflicts.", J. Corp. L. 50, 2024, p.1014.

80) 이러한 점에서 이해상충이 있다면 대규모 자금대여, 유상증자, 투자와 같은 일상적인 거래에 대해서도 소수주주 다수결을 받아야 한다는 주장은 과도한 측면이 있다. 한국기업거버넌스포럼, 주식회사 이사의 의무이행 가이드라인, 2025, 67쪽.

이사들로 구성된 이사회가 이해상충 상황에서 결정권을 가져야 이사회 승인 단계에서 독립당사자 간 거래와 비슷한 의사결정 환경이 마련되었다고 볼 수 있겠다.

사내이사나 기타 비상무이사의 경우 지배주주의 영향력 하에 있다고 보는 것이 합리적이다. 문제는 독립이사나 사외이사다. 최대주주의 특수관계인이나 계열회사 임직원은 독립이사를 포함한 사외이사가 될 수 없지만(제382조 제3항, 제542조의8 제2항), 지배주주가 이들에 대한 임면을 결정하는 이상 지배주주의 영향력 하에 있는 것이 아니냐는 문제제기가 있을 수 있다. 먼저 분리선출 대상 감사위원회 위원인 이사의 경우 선출 과정에서 최대주주의 의결권이 3%로 제한되므로(제542조의12 제4항) 지배주주의 영향력이 미치지 않는다고 보는 것이 타당하다. 대규모상장회사는 독립이사가 과반수로 구성된 후보추천위원회에서 추천한 후보 중에서 독립이사를 선출해야 하므로(제542조의8 제4항, 제5항), 대규모상장회사의 독립이사에는 지배주주의 영향력이 제한된다고 보는 것이 합리적이다. 이러한 절차를 거쳐 선임되지 않는 독립이사⁸²⁾나 사외이사의 경우에는 지배주주가 임면권을 갖는 것이 현실이다. 다만 이들의 경우에도 상법에 따라 지배주주로부터 일정한 독립성이 인정되므로, 사안의 내용과 개별 이사의 성격에 따라 지배주주의 영향력 여부를 판단하면 될 것으로 보인다.⁸³⁾

(2) 특별위원회 승인의 요건

이상의 내용을 종합하면 특별위원회에 의한 승인이 다음과 같은 요건을 갖춘 경우에는 거래 내용과 절차가 공정한 것으로 볼 수 있다. ① 특별위원회는 경영판단의 공정성을 위해 이사회 결의를 대체하는 역할을 하므로, 이사회와 같은 권한을 갖는 상법상 이사회내 위원회로 구성한다. 이사회내 위원회는 2인 이상의 이사로 구성한다(제393조의2 제3항). 이사회는 특별위원회의 결의 사항에 대하여 다시 결의할 수 없어야 한다(제393조의2 제4항의 배제). 내부거래위원회나 투명경영위원회와 같은 기존의 이사회 내 위원회가 위원의 구성 등에 있어 특별위원회의 요건을 갖춘 것으로 평가되는 경우에는 해당 위원회를 특별위원회로 볼 수 있다.⁸⁴⁾

② 특별위원회는 분리선출 대상 감사위원회 위원, 대규모상장회사 독립이사와 같이 지배주주의 임면권이 미치지 않거나 제한되는 이사들로만 구성되어야 한다.⁸⁵⁾ 만일 이러한 이사의

81) 공정거래법 시행령 제4조 제1항 제2호 가목.

82) 대규모상장회사가 아닌 상장회사는 독립이사후보추천위원회가 필수기관이 아니다.

83) 법무부 기업 조직재편시 이사의 행위규범 가이드라인도 사외이사의 경우 독립성을 갖고 있기 때문에 특별위원회 위원이 될 수 있으나, 사외이사라고 하더라도 반드시 독립적이라고 단정할 수는 없으므로, 사안에 따라 독립성 여부에 대해 개별적인 판단을 거칠 필요가 있다는 입장이다.

84) 같은 견해로 한국상장회사협의회, 상장회사 이사의 주요 의사결정에 관한 지침 –주주에 대한 충실의무 등 이행과 관련하여-, 2026, 26쪽.

85) 소수주주들이 임면에 영향력을 행사할 수 있는 강화된 독립이사(enhanced independent director)가 지배주주 거래 등을 승인하는 기능을 하여야 한다는 주장으로는, Bebchuk, Lucian and Assaf Hamdani, Independent Directors and Controlling Shareholders, University of Pennsylvania Law Review, Vol. 165 No. 6, 2017,

수가 2인이 되지 않는 경우에는 일반상장회사의 독립이사나 사외이사로 특별위원회를 구성할 수 있다. 다만 이 경우 해당 이사가 결의 대상 안전에 대해 직·간접적 이해관계가 있는 경우에는 배제된다.⁸⁶⁾

③ 계열회사 간 거래의 경우 양 회사가 모두 특별위원회를 구성하는 것이 바람직하다. 다만 자격을 갖추지 못한 수의 부족으로 어느 한 계열회사에서 특별위원회를 구성하지 못하더라도 다른 계열회사가 이를 구성한다면 이를 독립당사자 간 거래에 준하여 볼 수 있다. 특별위원회가 설치된 회사의 경우 지배주주의 영향력으로부터 자유롭게 의사결정을 할 수 있기 때문이다.

④ 소수주주 다수결의 경우와 마찬가지로, 특별위원회는 법령 및 정관에 따라 이사회 결의가 필요한 경우로 한정한다. 이사회는 개별 이사의 요청이 있는 경우 소집, 개최하여 의결할 수 있으므로, 주주간 이해상충 가능성이 있는 안전은 상법 상 자기거래(제398조)나 공정거래법 상 대규모내부거래의 이사회 의결(제26조) 등에 해당하지 않는 경우에도 이사의 요청에 따라 특별위원회 승인 사항으로 할 수 있다. 합병, 중요한 영업양수도, 자본감소, 주식의 포괄적 교환과 같이 주주총회에 의한 승인이 필요한 경우 안전 상정을 위해 이사회 결의 역시 필요하므로, 이들 안전의 경우 소수주주 다수결에 의한 승인과 특별위원회에 의한 승인을 모두 얻어야 거래의 공정성을 인정받을 수 있다.

⑤ 특별위원회가 경영판단원칙에 따라 필요한 정보의 충분한 수집·조사 및 검토할 수 있도록, 독립된 전문가를 선임할 권한과 예산을 부여한다. 상법 상 이사는 대표이사로 하여금 다른 이사 또는 피용자의 업무에 관하여 이사회에 보고할 것을 요구할 수 있으므로(제393조 제3항), 특별위원회 위원 역시 이러한 권한을 행사할 수 있다.

다. 승인의 효과

이상의 요건에 따라 소수주주 다수결이나 특별위원회에 의한 승인을 받으면, 해당 거래의 내용이 공정한 것으로 볼 수 있다. 의사결정에 지배주주의 영향력 행사가 배제되므로, 이러한 절차에 따라 승인된 거래조건을 “시기, 종류, 규모, 기간, 신용상태 등이 유사한 상황에서 특수관계가 없는 독립된 자 간에 이루어졌을 경우 형성되었을 거래가격”⁸⁷⁾으로 볼 수 있기 때문이다

p.1304 이하.

86) 미국 델라웨어주 회사법은 이해관계 없는 이사를 “해당 행위나 거래의 당사자가 아니며, 해당 행위나 거래에 실질적인 이해관계를 가지지 아니하고, 해당 행위나 거래에 실질적인 이해관계를 가진 사람과 실질적인 관계를 맺고 있지 않은 이사”로 정의한다(144(e)(4)). 실질적인 이해관계(material interests)가 있는지 여부는 사안별로 판단할 수 밖에 없다.

87) 대법원 2006. 12. 7. 선고 2004두11268 판결(“부당한 자산지원행위에 있어서 급부와 반대급부가 현저히 유리한지 여부를 판단하는 기준이 되는 정상가격이란 지원주체와 지원객체 간에 이루어진 경제적 급부와 동일한 경제적 급부가 시기, 종류, 규모, 기간, 신용상태 등이 유사한 상황에서 특수관계가 없는 독립된 자 간에 이루어졌을 경우 형성되었을 거래가격 등을 말한다”), 대법원 2004. 4. 9. 선고 2001두6197 판결 등.

다. 해당 거래의 의사결정에 한하여는 회사와 거래상대방인 지배주주나 그 특수관계인 간에 특수관계가 없고, 따라서 독립당사자 간 거래에 준한다고 평가할 수도 있다. 상법에서 요구하는 것 이상으로 주주총회에서의 의결권을 제한하거나 이사의 독립성을 확보하므로 거래 절차의 공정성도 확보한 것으로 볼 수 있다.

이러한 거래조건은 시장가격 내지 정상가격으로 볼 수 있으므로, 해당 거래는 회사에 손해가 되지 않는다. 설사 의사결정 시 잘못된 판단으로 사후적으로 회사에 손해가 발생하더라도, 이사가 즉 회사와 주주의 최대이익에 부합하고 주주간 공평하게 대우한다고 합리적으로 신뢰하고 신의성실에 따라 경영상의 판단을 내린 것으로 볼 수 있다(경영판단원칙의 ②요건). 미국이나 일본에서 활용되는 소수주주 다수결과 특별위원회에 의한 승인은 우리 판례의 경영판단 원칙이나 공정가격 산정 법리에 이상과 같이 수용하여, 이사가 충실의무를 다하였는지에 대한 기준으로 활용할 수 있다.

IV. 주주의 구제 수단

1. 이사의 손해배상책임

가. 상법 제399조, 제401조와 민법상 불법행위책임

이사의 의무 위반으로 인한 손해배상책임과 관련하여 상법이 예정하고 있는 방식은 상법 제399조에 따른 회사에 대한 책임과 제401조에 따른 제3자에 대한 책임 두 가지다. 회사와 이사는 위임관계에 있으므로, 회사는 위임계약이나 민법의 위임 관련 규정에 따라 이사에게 책임을 추궁할 수 있다. 이러한 점에서 제399조에 따른 이사의 회사에 대한 손해배상책임은 채무불이행책임에 대한 특칙으로 이해하는 것이 자연스럽고, 이는 판례의 입장이기도 하다.⁸⁸⁾ 반면 주주와 이사 간에는 직접적인 위임 관계가 없으므로, 제401조에 따른 책임은 상법이 특별히 인정하는 법정책임이라는 것이 통설과 판례의 입장이다.⁸⁹⁾ 제401조가 이사의 타인(회사)에 대한 임무해태를 이유로 주주(제3자)에게 손해배상책임을 부담하는 체계를 취하는 것도 특별한 법정책임이라는 측면에서 이해할 수 있다.⁹⁰⁾

88) 대법원 2002. 6. 14. 선고 2002다11441 판결.

89) 대법원 2008. 2. 14. 선고 2006다82601 판결(상법 제401조에 기한 이사의 제3자에 대한 손해배상책임이 제3자를 보호하기 위하여 상법이 인정하는 특수한 책임이라는 점을 감안할 때 일반 불법행위책임의 단기소멸시효를 규정한 민법 제766조 제1항은 적용될 여지가 없다고 본 사례).

90) 대법원 1985. 11. 12. 선고 84다카2490 판결(“원래 이사는 회사의 위임에 따라 회사에 대하여 수입자로서 선량한 관리자의 주의의무를 질뿐 제3자와의 관계에 있어서 위 의무에 위반하여 손해를 가하였다 하더라도 당연히

제399조 및 제401조에 따른 이사의 책임은 각각 채무불이행책임에 대한 특칙과 법정책임이므로, 민법 제750조에 따른 이사의 불법행위책임과 병존할 수 있다. 그러나 이사의 선관주의의무와 충실의무의 내용은 상당히 포괄적이어서 이사의 임무 위배는 거의 대부분 제399조나 제401조로 추궁이 가능하다. 소멸시효 측면에서도 불법행위에 기반한 손해배상청구권이 대체로 단기이므로, 이사의 임무 위배에 대해 민법상 불법행위책임을 추가적으로 활용할 실익은 크지 않다. 특히 상법 개정으로 이사의 주주를 위한 충실의무가 명시된 이상, 이사의 주주 이익 침해가 임무 위배에는 해당하지 않지만 불법행위에는 해당하는 경우를 상정하기란 현실적으로 어렵다.

다만 민법상 불법행위책임은 이사의 경과실만으로도 성립할 수 있다는 점에서 고의, 중과실을 요건으로 하는 제401조에 따른 책임보다 성립이 용이하다. 그러나 계열회사 간 합병, 신주저가발행, 경영권 방어와 같이 충실의무가 문제된 사안들은 대부분 이사의 고의나 중과실이 개입된 사안들이었다는 점⁹¹⁾에서도 실무상 민법상 불법행위책임을 활용할 실익은 크지 않다.

나. 직접손해와 간접손해의 구분 기준

실무상 보다 중요한 문제는 주주의 직접손해와 간접손해를 어떻게 구분할지다. 주지하는 바와 같이 판례는 “이사가 회사의 재산을 횡령하여 회사의 재산이 감소함으로써 회사가 손해를 입고 결과적으로 주주의 경제적 이익이 침해되는 손해”를 간접손해로 보아, 두 손해를 구분하는 기준으로 삼는다.⁹²⁾ 아래 표에서 보는 바와 같이 간접손해에 해당할 경우 주주가 직접 손해를 배상 받는 것이 불가능하고, 직접손해의 경우 제401조에 따라 이사의 고의나 중과실이 인정되어야 하는 등 주주의 권리구제 측면에서 차이가 있다.

	제399조	제401조
손해의 경제적 실질	회사의 손해, 주주의 간접손해(회사 손해로 주주의 경제적 이익이 침해)	직접손해(주주의 경제적 이익이 직접적으로 침해)
이사의 주관적 요건	고의, 과실	고의, 중과실

손해배상의무가 생기는 것은 아니로되 경제사회에 있어서의 중요한 지위에 있는 주식회사의 활동이 그 기관인 이사의 직무집행에 의존하는 것을 고려하여 제3자를 보호하고자 이사의 악의 또는 중대한 과실로 인하여 위 의무에 위반하여 제3자에게 손해를 입힌 때에는 위 이사의 악의 또는 중과실로 인한 임무 해태행위와 상당인과관계가 있는 제3자의 손해에 대하여 그 이사가 손해배상의 책임을 진다는 것이 위 법조의 취지라 할 것”).

91) 천경훈, “2025년 개정상법상 이사 충실의무 조항의 해석론”, 「상사법연구」 제44권 제2호, 2025, 320쪽.

92) 대법원 2012. 12. 13. 선고 2010다77743 판결.

	제399조	제401조
위반 내용	법령·정관 위반, 임무해태	임무해태로 규정되어 있으나, 법령 정관·위반도 포함
손해배상의 결과	회사에 손해가 전보	주주에게 손해가 전보
주주에게 미치는 영향	모든 주주에게 간접적 효과	소송을 제기한 주주에게만 효력
소제기 요건	소수주주권 - 대표소송 요건 구비 필요	1주 보유한 주주도 제기 가능

제399조와 제401조가 이사의 임무위배로 발생한 회사와 주주의 손해를 회복하는 데에 목적이 있다고 보면, 손해배상과 관련한 차액설에 따라 어느 방식이 임무 위배가 없는 상황과 가장 유사하게 손해를 전보할 수 있는지를 기준으로 삼는 것이 바람직하다. 여기에 보충적으로 주주의 권리 구제 측면에서 어떠한 방법이 효율적인지를 고려할 수 있겠다.⁹³⁾ 위 두 가지 기준을 바탕으로, 경상거래, 횡령 등 이사에 의한 회사 재산의 유출, 신주발행 등 자본거래, 합병, 주식의 포괄적 교환 등 조직재편거래 등을 구체적으로 검토한다.

다. 개별 사안에 대한 검토

(1) 불공정한 경상거래와 횡령 등 회사 재산 유출

계열회사 간의 불공정한 경상거래나, 이사의 회사 재산 횡령, 회사기회 유용 등으로 회사에 손해가 발생하고 이로 인하여 주식가치가 하락하는 경우부터 살펴본다. 예를 들어 발행주식총수가 1만주인 상장회사에서 이사가 1억원을 횡령한다고 하여 주가가 반드시 주당 1만원(=1억원/1만주)만큼 하락하지는 않는다. 주가는 순자산액 이외에도 사업의 수익성 등 여러 요소를 고려하여 결정되기 때문이다. 이러한 경우에는 주주에게 발생한 손해액, 즉 횡령과 인과관계가 있는 주식가치 감소액을 산정하는 것조차 쉽지 않다. 반면 이사가 회사에 발생한 손해액인 1억원을 배상하면 회사재산 감소로 인한 주주가치 하락이라는 주주의 손해 역시 회복된다. 경상거래나 횡령 등으로 인한 회사 재산의 유출은 간접손해에 해당함이 명확하다.

93) 이승환, “개정상법의 주요 해석상 쟁점—이사의 의무 및 감사위원회위원 선임을 중심으로”, 『경영법률』 제36권 제1호, 2025, 25쪽(회사와 주주 중 누가 입은 손해가 보다 실질적이고 직접적인지, 어떠한 배상 방식이 왜곡된 부의 분배를 보다 효율적으로 시정할 수 있는지를 기준으로 판단하자고 제안).

(2) 신주 저가 발행 등 자본거래

신주발행과 같은 자본거래의 경우 정상거래에 비해 어느 종류의 손해에 해당하는지 판단이 쉽지 않다. 회사가 저가에 제3자에게 신주를 발행한 경우 공정한 가격에 신주를 발행한 경우보다 자금이 적게 유입되어 회사에 손해가 발생하고 주주가 간접손해를 입은 것으로 구성할 수도 있지만, 지분 희석으로 인하여 주식가치가 직접 하락하고 주주가 직접손해를 입었다고 볼 수도 있다. 지분 희석으로 인한 손해를 직접손해로 보아 직접 소송의 대상으로 볼지는 사실 미국에서도 논란이 되는 문제다.⁹⁴⁾

이 문제에 대한 우리 판례는 다소 일관성이 부족하다. ① 판례는 이사가 허위의 증권신고서를 바탕으로 고가에 제3자에 신주를 발행한 경우 이를 주주의 직접손해로 보아 제401조에 따른 책임을 인정하면서도,⁹⁵⁾ 저가에 신주를 발행하여 이사의 형사책임이 문제 된 에버랜드 판결에서는 회사에 손해가 발생한 것으로 보았다.⁹⁶⁾ 고가 신주 발행이 해당 신주를 인수한 주주에게 손해가 된다면, 저가 신주 발행은 인수인 이외의 나머지 주주들에게 희석화로 인한 손해를 가져온다고 보는 것이 자연스럽다. ② 에버랜드 판결에서는 주주배정 증자와 제3자 배정 증자를 구분하여 제3자 배정 증자의 경우 신주 저가발행이 회사에 손해를 발생시킨다고 보았다. 한편 2025년 고가 자본감소의 배임 여부가 문제된 사안에서 대법원은 유상감자에 따른 1주당 환급금의 액수가 시가보다 높다는 이유만으로 회사가 어떠한 손해를 입었다고 보기 어렵다는 입장을 취했다.⁹⁷⁾ 1주당 가치 이하로 신주를 발행한 경우에는 회사에 손해가 발생한 것으로 보면서, 1주당 가치 이상으로 주주에게 자본금을 환급한 경우에는 회사에 손해가 발생한 것으로 보지 않는 것 역시 논리적 일관성이 부족하다.⁹⁸⁾

회사와 주주간 거래인 자본거래를 회사의 손익거래로 보아 손해 발생 여부를 파악하는 것은

94) 어느 경우에 주주가 이사를 상대로 직접소송을 할 수 있는지, 아니면 회사를 통해 이사에게 대표소송을 제기하여야 하는지에 대해서는 미국에서도 복잡한 논의가 있다. 자세한 내용은 임정운, “이사에 대한 주주의 직접소송과 대표소송의 구별 기준 - 텔라웨어주 판례법을 중심으로”, 「상사법연구」 제43권 제2호, 2024 참조.

95) 대법원 2012. 12. 13. 선고 2010다77743 판결.

96) 대법원 2009. 5. 29. 선고 2007도4949 전원합의체 판결 (“제3자에게 시가보다 현저하게 낮은 가액으로 신주 등을 발행하는 경우에는 시가를 적정하게 반영하여 발행조건을 정하거나 또는 주식의 실질가액을 고려한 적정한 가격에 의하여 발행하는 경우와 비교하여 그 차이에 상당한 만큼 회사의 자산을 증가시키지 못하게 되는 결과가 발생하는데, 이 경우에는 회사법상 공정한 발행가액과 실제 발행가액과의 차액에 발행주식수를 곱하여 산출된 액수만큼 회사가 손해를 입은 것으로 보아야 한다.”)

97) 대법원 2025. 10. 16. 선고 2020도17272 판결.

98) 다만 위 2025년 판결에서 문제된 자본감소의 경우 모든 주주를 대상으로 지분비율에 따라 이루어졌기 때문에 에버랜드 판결에서 회사의 손해가 문제된 제3자 배정 저가 발행의 경우가 아닌 주주배정 저가 발행의 경우와 비교하는 것이 보다 논리적일 수 있다. 보다 근본적으로는 주주 배정과 제3자 배정을 구분하여 회사 손해 여부를 판단하는 판례 논리에 대한 검토가 필요하다. 특히나 주주를 위한 충실의무가 명시된 이상, 회사에 대한 사무처리자임을 전제로 배임 여부를 판단하는 기존 판결의 입장이 그대로 유지될 필요가 있을지에 대한 검토가 필요하다.

경제적 실질과 일치하지 않을 가능성이 높다. 회사의 손익에만 초점을 맞추게 되면, 이익배당이나 자본감소와 같이 아무런 대가 없이 회사로부터 주주에게 자금이 유출되는 거래가 왜 배임이 아닌지를 잘 설명하지 못한다.⁹⁹⁾ 자본거래로 인한 주주의 손해를 간접손해로 보아 이사가 회사에 손해를 배상하면 손해를 본 주주뿐만 아니라 이익을 얻은 주주까지도 혜택을 입는다. 회사에 유입되는 배상금은 주주들이 지분비율에 따라 간접적으로 이익을 누리기 때문이다. 일종의 과잉배상이 이루어지는 셈이다.¹⁰⁰⁾ 그 결과 임무 위배가 없는 상황과 가장 유사하게 회복시킨다는 손해배상의 목적과 일치하지 않는 결과를 가져올 수도 있다.

따라서 자본거래로 인한 손해는 원칙적으로 직접손해로 보아 제401조에 의한 소송으로 구제하는 것이 타당하다. 신주 저가발행 등으로 지분이 희석되면 해당 저가 발행 비율만큼 기존 주주의 주식가치가 하락하고, 불공정한 정상거래 등과 달리 주주에게 발생한 손해액 역시 정확하게 계산할 수 있다. 지분 희석화로 인한 손해는 주주의 직접손해로 보는 것이 타당하다. 다만 주주의 권리 구제를 위해 제399조에 따른 손해배상 추구를 배제할 필요는 없겠다. 제399조에 따른 손해배상의 경우 모든 주주들에게 그 효과가 미치기 때문이다.

그런데 이와 같이 제399조에 따른 책임과 제401조에 따른 책임을 모두 인정할 경우 중복 배상의 가능성이 발생한다. 중복 배상을 막기 위해서는 두 규정 중 하나를 근거로 한 소송에서 손해배상책임 인용 취지로 판결이 선고된 이후 다른 규정을 근거로 소송이 제기될 경우, 법원이 손익상계 법리에 따라 앞서 보전 받은 금액을 손해액에서 감액하는 것이 타당하다. 만일 제399조에 따른 배상이 이루어지면 모든 주주들이 간접적인 이익을 얻으므로, 이후 어느 주주가 제401조에 따른 소송을 제기하면 이를 기각하는 것이 타당하다. 반대로 제401조에 따라 특정 주주가 배상을 받은 이후, 다른 주주가 주주대표소송을 통해 제399조에 따른 배상을 청구하는 경우에는 손익상계를 할 금액을 산정하기가 쉽지 않다, 만일 후속 소송에서 제401조에 따라 배상을 받은 금액만큼 손해액을 감액한다면 이로 인한 효과는 이미 배상 받은 주주뿐만 아니라 모든 주주에게 비례적으로 효과가 미친다. 따라서 해당 금액을 감액할 경우 다른 주주들의 손해가 충분히 보전되지 못한다는 문제가 발생하고,¹⁰¹⁾ 감액하지 않을 경우 제401조에 따라 소송을 제기한 주주가 중복 배상을 받는 문제가 발생한다. 입법론적으로는 주주에게 직접손해가 발생한 경우 집단소송 등을 통해 이어나 업무집행지시자 등이 주주에게 직접 손해를 배상하게

99) 이와 관련하여 유상감자에 따른 1주당 환급금액이 시가보다 높다는 점이 문제된 사안에서 대법원은 “유상감자를 통해 회사 재산이 감소하더라도 동시에 주주의 회사에 대한 지분 가치도 감소하게 되므로” 회사가 손해를 입었다고 단정할 수 없다는 논리를 펼친다(대법원 2025. 10. 16. 선고 2020도17272 판결). 그런데 애당초 감자결의 없이는 주주가 회사에 환급을 청구할 수 없는 상황에서 주주의 지분가치 감소가 회사에 어떠한 이익이 되는지 분명하지 않다.

100) 천경훈·정준혁, “이사의 충실의무와 주주이익 보호”, 『상사법연구』 제43권 제3호, 2024, 48쪽.

101) 일본에서는 이사가 주주에게 배상함으로써 회사에 대한 책임이 면제된다면 총주주 동의 없이 이사의 회사에 대한 책임을 면제하는 결과를 가져온다는 점에서 부당하다는 논의도 있다. 西村あさひ法律事務所 編, 『M&A法大全(上)』(全訂版), 商事法務, 2019, 654쪽.

하여 그 효과가 모든 주주에게 미치게 하고, 이 경우 제399조에 따른 소송을 배제하는 것이 합리적이다.

(3) 불공정한 합병 등 조직재편거래와 소액주주 축출거래

앞서 살핀 것처럼 에버랜드 사건에서 대법원은 제3자에 대한 저가 신주 발행의 경우, 공정한 가격에 발행하는 경우와 비교하여 그 차액만큼 회사의 자산을 증가시키지 못하여 회사에 손해가 발생한 것으로 본다.¹⁰²⁾ 이러한 논리를 합병에도 적용하면, 존속회사에 합병비율이 불공정하게 산정된 경우, 존속회사 이사는 상법 제399조에 따라 존속회사에 손해배상책임을 부담하고, 주주대표소송으로 이를 추궁할 수도 있다고 볼 수 있다. 소멸회사 주주들에게 합병신주를 과다 발행한 것이 신주를 저가에 발행한 경우와 비슷하다는 것이다.¹⁰³⁾

그러나 이러한 입장은 다음과 같은 점에서 받아들이기 어렵고, 불공정한 합병비율로 인한 손해는 주주의 직접손해로 보는 것이 타당하다.¹⁰⁴⁾ (i) 신주 저가 발행의 경우 판례는 이사가 적정한 가격에 신주를 발행하여 더 많은 자금을 회사에 유입시키지 못한 것을 문제 삼아 이사에 책임을 묻는다. 그런데 합병의 경우에는 합병신주가 얼마나 발행되었는지와 관계없이 회사에 유입되는 자산은 정해져 있다. 즉 이사가 회사에 유입되는 자산을 증가시키는 것은 애당초 불가능하다.¹⁰⁵⁾ 소멸회사 주주에게 공정한 가액에 따라 합병신주를 덜 발행한다고 하여 회사의 손익에 변화가 발생하는 것은 아니기 때문에 회사에 손해가 발생하였다고 보기 어렵다. 일본 최고재판소의 판결도 같은 입장이다.¹⁰⁶⁾

(ii) 신주 저가 발행의 경우와 마찬가지로, 존속회사 이사가 회사에 손해배상을 하는 경우 이로 인한 간접적 이득은 손해를 입은 존속회사 주주뿐만 아니라 이익을 본 소멸회사 주주도 얻게 된다. 이는 합병비율 불공정이 회사에 손해를 발생시킨 것으로 보기 어렵기 때문에 발생하는 문제다. 합병 신주 과다 발행이나 과소 발행은 주주 간 부의 이전을 가져오지 회사와 주주 간 부의 이전을 가져오지는 않는다.

(iii) 합병비율이 소멸회사 주주에게 불리하게 산정된 경우에는 소멸회사에 손해가 발생한 것으로 구성하기가 쉽지 않다.¹⁰⁷⁾ 소멸회사는 합병신주를 발행하지 않기 때문에, 신주저가 발

102) 대법원 2009. 5. 29. 선고2007도4949 전원합의체 판결.

103) 송옥렬, 상법강의(제15판), 홍문사, 2025, 1256쪽; 김건식·노혁준·천경훈, 회사법(제9판), 박영사, 2025, 818-819쪽.

104) 천경훈·정준혁, “이사의 충실의무와 주주이익 보호”, 「상사법연구」 제43권 제3호, 2024, 43쪽.

105) 위 논거는 田中亘 교수의 주장을 참조하였다. 이사가 선관주의의무, 충실의무를 다해도 소멸회사의 재산 이상으로 승계재산을 증가시킬 수 없다는 설명이다. 田中亘, 「募集株式の有利發行と取締役の責任」, 新堂幸司=山下友信編 「會社法と商事法務」(商事法務, 2008) 173쪽 注52. 상세한 논의는 西村あさひ法律事務所編, 「M&A法大全(上)」(全訂版), 商事法務, 2019, 637쪽 참조.

106) 最三判平成8年1月23日資料版商事143号159頁(新王子製紙株主代表訴訟事件).

107) 존속회사와 소멸회사를 의율하는 법리를 다르게 적용하는 것의 문제를 지적하는 것으로는, 노혁준, “기업합병·분할과 2025년 개정 상법상 이사의 충실의무”, 「증권법연구」 제26권 제3호, 2025, 25쪽.

행과 관련한 에버랜드 판결의 논리를 활용하기 어렵다. 존속회사가 소멸회사 주주들에게 신주를 고가에 발행한 셈인데, 이는 판례가 전형적으로 주주에게 직접손해가 발생하여 제401조에 따른 책임을 묻는 사안에 해당한다.

대규모 주식병합, 교부금 주식교환 등을 통한 소액주주 축출 과정에서 공정한 가치보다 낮은 가격이 지급된 경우에도 이를 주주의 직접손해로 보는 것이 타당하다.¹⁰⁸⁾ 주식병합 시 단주처리 과정에서 공정가보다 적은 대가를 지급하거나, 교부금 주식교환 과정에서 적은 교부금이 지급된 경우에 이를 회사의 손해로 보기는 어렵다. 주주들은 공정한 대가와 실제 지급된 대가의 차액만큼의 손해액을 이사에게 직접 청구할 수 있다.

입법론적으로는 합병비용이나 주식교환비용, 감사비용 등이 불공정한 것으로 판단되는 경우 사후적으로 대가를 조정할 수 있는 소송 절차의 도입을 검토할 필요가 있다. 제401조를 통한 소송의 경우 소송을 제기한 주주만 손해를 배상 받기 때문에 주주들 간의 불균형이 발생할 수 있고, 대규모 조직재편에서는 거액의 손해가 발생할 수 있는데 개인인 이사가 이를 배상할 자력이 부족할 가능성이 높기 때문이다. 차액설의 관점에서도 주주에게 교부된 대가가 적을 경우 회사가 추가로 대가를 지급하는 것이 타당하다.

(4) 우호적 M&A와 적대적 M&A

적대적 M&A 상황에서 이사는 경영권 방어를 통해 현재의 경영진이 유지되는 것과 공격자가 회사의 지배권을 획득하여 선임하는 것 중 어느 것이 회사와 전체주주에게 이익이 되는지를 판단하여야 한다.¹⁰⁹⁾ 경영판단원칙의 요건을 갖춘다면 M&A를 지원하거나, 경영권 방어 수단을 활용하거나, 아니면 중립을 지키는 방안 모두 정당화될 수 있다.¹¹⁰⁾ 예컨대 공개매수를 통한 경영권 인수 시도가 있는 경우 이사회는 위와 같은 분석을 통해 주주가 공개매수 가격이 적절한지, 계속 주식을 보유하는 것이 주주에게 이익이 되는지 등을 판단할 수 있도록 자본시장법에 따라 적절한 정보를 제공하고 의견을 표명하는 것이 필요하다.¹¹¹⁾ 주식거래는 회사를 거치지 않고 주주 간에 이루어지므로, 이사가 적대적 M&A 상황에서 주주를 보호할 의무를 다하지 못하여 주주에게 손해가 발생하면, 그 직접손해에 대해 손해배상책임을 부담해야 할 수 있다.

우호적 M&A의 경우에도 유사한 판단기준이 적용된다. 우리나라 경영권 거래의 대부분은 지배주주가 지분을 인수인에게 매각하는 방식으로 이루어진다. 이 때 회사의 경영진은 인수회

108) 같은 견해로, 노혁준, “기업합병·분할과 2025년 개정 상법상 이사의 충실의무”, 『증권법연구』 제26권 제3호, 2025, 26쪽.

109) 천경훈·정준혁, “이사의 충실의무와 주주이익 보호”, 『상사법연구』 제43권 제3호(2024) 51-53쪽.

110) 참고로 영국 등의 경우 경영권 분쟁 상황에서 이사회 중립 의무(board neutrality)가 있고 경영권 방어 여부를 주주들의 의사에 맡겨야 한다. 우리나라는 그러한 의무가 인정되지 않는다.

111) 법무부, 기업 조직재편시 이사의 행위규범 가이드라인, 2026.

망인의 대상회사에 대한 실사에 협조하거나 거래종결 시 사임서를 제출하는 등의 방법으로 지배주주의 경영권 이전에 도움을 제공하는 것이 일반적이다. 회사의 이러한 협조는 지배주주의 지분 매각이 회사와 전체주주 가치 증대에 기여한다고 판단될 경우 정당화될 수 있다. 만일 새로운 인수인이 회사나 전체주주의 장기적 이익 증대에는 관심이 없고 회사의 핵심 자산 취득 등 사적이익 추구만을 목적으로 한다면, 회사의 이사는 이러한 매각에 협조하여서는 안 된다. 이러한 의무를 위반하여 주주에게 발생한 손해 역시 직접손해에 해당한다.

2. 위반 행위의 무효 확인과 유지

가. 무효 확인

이사의 행위가 대표권 남용에 해당하지 않는 이상, 충실의무 위반을 이유로 제3자와의 거래가 무효가 되지는 않는다. 그리고 이러한 무효 사유가 있다고 하더라도 주주가 거래의 당사자가 아니기 때문에 직접 그 무효를 확인할 수는 없다. 판례는 주주 겸 채권자가 회사가 체결한 영업양도계약의 무효확인을 구한 사안에서 주주가 회사의 경영이나 재산관계에 이해관계는 갖고 있지만 법률상 이해관계를 갖지는 않으므로, “주주총회의 결의를 통해서 이사를 해임하거나 일정한 요건에 따라 이사를 상대로 그 이사의 행위에 대하여 유지청구권을 행사하여 그 행위를 유지시키고 대표소송에 의하여 그 책임을 추궁하는 소를 제기하는 등 회사의 영업에 간접적으로 영향을 미칠 수 있을 뿐”이고, “직접 제3자와의 거래관계에 개입하여 회사가 체결한 계약의 무효 확인을 구할 이익이 없다”고 본다.¹¹²⁾

신주발행, 자본감소, 합병 등과 같이 상법이 별도로 효력을 다룰 수 있는 제도를 두고 있는 경우에는 그 요건에 따라 주주가 무효의 소를 제기할 수 있다. 그러나 판례는 거래 안전 등을 고려하여 무효 원인을 매우 엄격하게 해석하기 때문에,¹¹³⁾ 충실의무 위반이 있다는 이유만으로 신주발행 등이 무효가 되는 것은 아니다. 이사의 충실의무가 상법 개정으로 확대되었다고 하여 이러한 판례의 태도가 변경되어야 할 특별한 이유는 없다.

나. 위법행위유지청구권

다음으로 충실의무 위반을 이유로 이사의 행위를 사전에 금지할 수 있는지를 살핀다. 앞서

112) 대법원 2022. 6. 9. 선고 2018다228462, 2018다228479(병합) 판결.

113) 대법원 2004. 6. 25. 선고 2000다37326 판결(전환사채 발행무효의 경우 법령이나 정관의 중대한 위반 또는 현저한 불공정이 있어 그것이 주식회사의 본질이나 회사법의 기본원칙에 반하거나 기존 주주들의 이익과 회사의 경영권 내지 지배권에 중대한 영향을 미쳐야 한다고 본 사례); 대법원 2018. 1. 10. 선고 2007다64136 판결(합병비율이 현저히 불공정해야 합병무효사유가 된다고 본 사례) 등.

살핀 바와 같이¹¹⁴⁾ 이사는 주주와 위임 등 직접적인 계약 관계나 법률 관계를 갖지 않기 때문에, 주주가 이사에 충실의무에 따라 일정한 행위를 하거나 하지 않을 것을 직접 요구할 수 없다. 이러한 상황에서 주주가 직접 이사에 행위의 유지를 요구할 수 있는 방법은 제402조에 따른 위법행위 유지청구권 제도다. 그런데 유지청구권은 “회사에 손해가 생길 염려”가 있어야 행사가 가능하므로 충실의무 위반으로 회사의 손해 없이 주주에게 손해가 발생하는 경우에는 활용하기 어렵다. 합병 등 조직재편 거래, 대규모 주식병합 등 소액주주 축출 거래, M&A 등 주주간 지배권 거래 등이 여기에 해당한다.

이 중 합병무효의 소, 감자무효의 소, 주식교환무효의 소와 같이 상법이 별도로 효력을 다룰 수 있는 제도를 두고 있는 경우에는 해당 소 제기권을 피보전권리로 하여 회사를 채무자로 하는 결의금지 가처분이나 진행금지 가처분을 제기할 수 있겠다.¹¹⁵⁾ 다만 합병비율 등이 현저하게 불공정한 경우에만 합병무효가 인정될 수 있다는 점을 고려할 때 약간의 불공정만으로 이러한 가처분이 받아들여질 가능성은 낮다. 신주발행으로 주주가 불이익을 받을 염려가 있는 경우 주주는 발행유지를 청구할 수 있는데(제424조), 해당 제도를 참조하여 합병, 자본감소, 포괄적 주식교환 등에 관한 별도의 유지청구권 제도를 도입하는 것을 검토할 필요가 있다.¹¹⁶⁾

다. 방해배제청구권

주주권 자체가 중대하게 침해된 것으로 판단되는 경우에는 민법 제214조를 준용하여 주주권에 기반한 방해배제청구권이나 방해예방청구권의 인정 가능성을 검토할 필요가 있다. 예를 들어 주주의 의결권 행사를 정당한 이유 없이 금지하거나, 주주명부에 주주로 기재되었음에도 불구하고 이를 무시하고 다른 주주에게 명의개서를 이행할 것 같은 태세를 보이는 경우¹¹⁷⁾와 같은 예외적인 상황에서는 주주권에 기한 방해배제청구권을 인정할 수 있고, 이를 피보전권리로 하는 보전소송도 가능하다.

114) II. 1. 가. (3).

115) 하급심 결정 중에서는 합병비율의 불공정을 이유로 한 합병무효의 소를 피보전권리로 한 합병결의금지가처분 신청이 법리적으로 가능하다는 전제 하에 그 청구를 기각한 사례가 있다(서울중앙지방법원 2015. 7. 1.자 2015카합80582 결정).

116) 천경훈·정준혁, “이사의 충실의무와 주주이익 보호”, 「상사법연구」 제43권 제3호, 2024, 45쪽.

117) 대법원 2025. 6. 5. 선고 2024다202652 판결. 회사의 주주명부상 주주로 등재된 원고(대표이사의 이혼 중인 배우자)가 회사를 상대로 회계장부 열람·등사 가처분을 신청했으나, 회사가 “원고 명의의 주식은 대표이사가 원고에게 명의신탁한 것이다”라고 다투었고, 결국 위 가처분 신청이 기각되어 확정되자, 원고가 피고들을 상대로 원고 명의의 주식에 대한 주주권 확인 등을 구하는 소를 제기한 사안이다. 대법원은 회사와 회사의 대표이사가 원고의 주주권에 대해 다투는 이상 확인의 이익이 있다고 보았다. 이 사건에서 주주권에 기한 방해배제청구권의 존부가 명시적으로 다투이지는 않은 것으로 보이나, 회사가 주주의 주주권 행사를 방해한 사건으로 방해배제청구권의 대상이 될 것으로 보인다.

그러나 주주권에 대한 직접적인 침해가 아닌, 이사의 의사결정으로 인하여 자신의 주식가치에 부정적인 영향이 있다는 이유만으로 방해배제청구권을 인정하기는 어렵다. 따라서 이사의 행위가 사회통념 상 현저히 불공정한 행위에 해당하여 이사의 의사결정 자체로 주주권 자체가 침해될 수 있는 매우 예외적인 경우에만 방해배제청구권이 인정될 수 있겠다. 개정 상법 시행 이후 최초의 관련 결정례로 알려진 하급심 결정도 “이사의 주주에 대한 충실의무’를 규정하고 있는 위 조항으로부터 곧바로 개별 주주의 회사에 대한 금지청구권 내지 방해배제청구권이 도출된다고 보기는 어렵다”고 보면서, 회사의 교환사채 발행의 금지를 신청한 사안에서 교환사채의 발행이 “회사와 주주 일반의 이익에 반하는 등으로 사회통념상 현저히 불공정한 처분행위로서 공서양속에 반하는 행위 등에 해당할 여지가 있는 경우”에 이르러야 회사의 주주로서는 비록 자기주식에 관한 거래의 당사자가 아니더라도 그 효력을 다룰 수 있다고 보았다.¹¹⁸⁾ 이와 같이 사회통념상 현저히 불공정한 경우로는 회사가 대규모 감자를 하면서 단주에 대해 현저하게 낮은 대가를 지급하는 경우를 생각해 볼 수 있다. 이러한 경우에는 주식의 가치가 크게 하락하게 되므로 주주권 자체가 침해된 것으로 볼 수 있겠다. 이 경우 주주권에 기한 방해배제청구권을 피보전권리로 자본감소의 유지를 청구하는 것은 가능할 것이다.¹¹⁹⁾

V. 결 론

상법에 명시적 규정이 없는 경우 상관습법은 상사 사건과 관련한 법원(法源)이 된다.¹²⁰⁾ 따라서 충실의무 준수와 관련한 합리적인 실무가 정착되어 널리 통용된다면, 이러한 실무가 해석 기준으로서의 기능도 수행할 수 있다. 법무부의 관련 가이드라인은 바람직한 실무 형성의 촉매 역할을 할 수 있다는 점에서 환영할만하다. 본 논문 역시 이러한 바람직한 상관행의 형성에 기여하기 위해, 충실의무 규정의 해석을 바탕으로 이사의 행위규범을 제시하고, 소수주주 다수결과 특별위원회 승인과 같은 공정성 강화 조치가 우리 법체계 하에서 어떻게 수용될 수 있는지를 검토하였다.

개정 상법상 충실의무 규정은 주주이익 침해 여부를 보다 심도 있게 검토하도록 한 점에서 재판규범을 변화시킬 뿐만 아니라, 이사가 주주이익보호나 이해상충 문제를 전면적으로 검토

118) 서울중앙지방법원 2025. 9. 10. 자 2025카합21210 결정. 관련하여 유용한 논의를 해주신 이해민 교수님(서울대학교)께 감사드린다.

119) 다만 앞서 본 바와 같이 이 경우 감자무효의 소 제기권을 피보전권리로 하여 회사를 채무자로 하는 결의금지 가처분이나 진행금지 가처분을 제기하는 방법으로도 다룰 수 있어서, 방해배제청구권을 인정할 실익은 크지 않다.

120) 상법 제1조(“상사에 관하여 본법에 규정이 없으면 상관습법에 의하고 상관습법이 없으면 민법의 규정에 의한다.”)

해야 한다는 측면에서 행위규범을 변화시키는 긍정적 효과를 가져온다.¹²¹⁾ 일반적인 원칙으로 구성된 충실의무 규정에 따른 합리적인 실무 정착을 통해 주주 보호와 자본시장 발전을 통한 회사가치 증대라는 상법 개정의 목적이 달성될 수 있길 바란다. ☐

(논문접수 : 2025. 12. 31. / 심사개시 : 2026. 01. 08. / 게재확정 : 2026. 01. 16.)

121) 천경훈·정준혁, “이사의 충실의무와 주주이익 보호”, 「상사법연구」 제43권 제3호, 2024, 35-37쪽.

참 고 문 헌

[국내 문헌]

김건식·노혁준·천경훈, 회사법(제9판), 박영사, 2025.

송옥렬, 상법강의(제15판), 홍문사, 2025.

이철송, 회사법(제33판), 박영사, 2025.

정준혁, M&A와 주주보호, 경인문화사, 2019.

김재범, “회사법상의 충실의무, 총주주 이익보호 및 공평대우 의무의 해석”, 「법학연구」 제66권 제4호, 2025.

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

김지평, “이사의 주주 이익 보호의무 관점에서의 합병 계약의 쟁점”, 「기업법연구」 제39권 제4호, 2025.

노혁준, “기업합병·분할과 2025년 개정 상법상 이사의 충실의무”, 「증권법연구」 제26권 제3호, 2025.

송옥렬 외, “좌담회: 이사의 주주에 대한 충실의무 도입에 따른 실무상 쟁점”, 「BFL」, 제133호, 2025.

신연수, “최근 미국 델라웨어주 판례법상 MFW 심사기준과 경영판단의 원칙”, 「상사법연구」 제39권 제3호, 2020.

이승환, “개정상법의 주요 해석상 쟁점—이사의 의무 및 감사위원회위원 선임을 중심으로”, 「경영법률」 제36권 제1호, 2025.

이윤석, “상법상 이사의 의무 규정의 개정에 관한 연구”, 「상사법연구」 제44권 제3호, 2025.

이현균, “지배주주의 충실의무에 관한 미국의 논의 및 시사점 검토”, 「증권법연구」, 제26권 제2호, 2025.

임재혁, “삼성물산·제일모직 합병 관련 판결들에 대한 비판적 검토- 개정상법상 이사의 주주에 대한 충실의무의 논의를 겸하여 -”, 「기업법연구」 제39권 제4호, 2025.

임정윤, “이사에 대한 주주의 직접소송과 대표소송의 구별 기준 - 델라웨어주 판례법을 중심으로”, 「상사법연구」 제43권 제2호, 2024.

정재원, “자발적 상장폐지 및 소수주주 축출 제도의 개선 과제”, 「상사법연구」 제44권 제2호, 2025.

- 정준혁, “일감몰아주기 법제에 대한 입법 평가”, 「경제법연구」 제19권 제3호, 2020.
- 정준혁, “주주 보호를 위한 자본시장 법제도 개선과 쟁점”, 「기업법연구」 제38권 제2호, 2024.
- 정준혁, “지배권의 사적이익과 경영권 프리미엄”, 「기업법연구」 제33권 제2호, 2019.
- 천경훈, “2025년 개정 상법에 관한 분석과 평가”, 「상사판례연구」 제38권 제4호, 2025.
- 천경훈, “2025년 개정상법상 이사 충실의무 조항의 해석론”, 「상사법연구」 제44권 제2호, 2025.
- 천경훈, “소수주주 다수결의 도입 가능성에 관한 試論”, 「기업법연구」 제32권 제4호, 2018.
- 천경훈·정준혁, “이사의 충실의무와 주주이익 보호”, 「상사법연구」 제43권 제3호, 2024.
- 최문희, “주주총회 결의하자 소송의 동향과 입법론적 과제,” 「BFL」 제74호, 2015.

[외국 문헌]

- Bebchuk, Lucian and Assaf Hamdani, Independent Directors and Controlling Shareholders, University of Pennsylvania Law Review, Vol. 165 No. 6, 2017.
- Bebchuk, Lucian, and Kobi Kastiel, "How to Control Controller Conflicts." J. Corp. L. 50, 2024.
- Goshen, Zohar, Assaf Hamdani, and Dorothy Lund, "Fixing MFW: Fairness and Vision in Controller Self-Dealing." Harv. Bus. L. Rev. 15 2025.
- 田中亘, 「募集株式の有利發行と取締役の責任」, 新堂幸司=山下友信編 會社法と商事法務, 商事法務, 2008.
- 東京証券取引所, “公正性担保措置の實施狀況”, 2024.
- 日本 經濟産業省, 「公正なM&Aの在り方に關する指針」, 2019.
- 西村あさひ法律事務所 編, M&A法大全(上) (全訂版), 商事法務, 2019.

[기타 자료]

- 관계부처합동, 새정부 경제성장전략 2025. 8. 22.
- 법무부, 기업 조직재편시 이사의 행위규범 가이드라인, 2026.
- 한국기업거버넌스포럼, 주식회사 이사의 의무이행 가이드라인 2025.
- 한국상장회사협의회, 상장회사 이사의 주요 의사결정에 관한 지침 –주주에 대한 충실의무 등 이행과 관련하여-, 2026.

Abstract

Directors' Duty of Loyalty: Practical Issues and Fairness Enhancement Mechanisms^{*}

Chung, Joon-Hyug

The amendment to Article 382-3 of the Commercial Code has expanded the scope of a director's duty of loyalty. As the amendment aims to control various types of self-dealing by providing a standard for directors to follow, the provision itself is formulated in rather abstract and comprehensive terms. Against this backdrop, this paper intends to propose interpretive standards for the duty of loyalty and behavioral norms for directors, thereby contributing to the establishment of sound practices and commercial customs.

The provision on the duty of loyalty applies not only to cases where shareholders suffer direct damages without loss to the company—such as in unfair mergers—but also to cases where a company incurs losses leading to indirect damages to shareholders, such as in ordinary transactions between affiliated companies. This duty applies regardless of whether there is a conflict of interest among shareholders and does not permit sacrificing the company's interests for the benefit of shareholders. Directors are not obligated to accommodate requests from individual shareholders; instead, they may determine, based on their business judgment, which course of action contributes most to the overall share value. The duty to treat individual shareholders fairly does not imply treating them with mechanical equality; rather, the standard is based on how the shareholders' wealth actually changes.

The legal principles regarding the Business Judgment Rule established by court precedents also apply to the amended duty of loyalty. Directors must make decisions based on a rational belief that they are acting in the best interests of both the company and the shareholders. However, if a director has a direct or indirect interest or is under the

^{*} This article was funded by the 2025 Research Fund of the Seoul National University Asia-Pacific Law Institute, donated by the Seoul National University Foundation

influence of an interested controlling shareholder, questions may arise as to whether the director has the incentive to pursue those best interests. To enhance the fairness of decision-making, this paper suggests the approval mechanisms of "majority-of-the-minority (MoM)" and "special committees." These systems are acceptable within our legal framework as they simulate an arm's length transaction environment even where conflicts of interest exist, thereby justifying the terms of the transaction as fair. Considering the incentives and expertise of shareholders, it is reasonable to apply MoM when the act is subject to a general meeting of shareholders and Special Committee approval when it is subject to a board resolution.

Remedies for shareholders in the event of a breach of the duty of loyalty include seeking damages from directors toward the company and shareholders, as well as challenging the validity of or enjoining the violating act. Regarding director liability for damages, it is crucial to distinguish between indirect and direct damages to shareholders. According to the "difference theory" (Differenzhypothese), it is desirable to use as a benchmark the method that most closely restores the shareholder to the position they would have occupied had no breach occurred. Generally, the outflow of corporate assets through ordinary transactions or embezzlement should be treated as indirect damage under Article 399. In contrast, capital transactions, corporate reorganizations, or M&As between shareholders should be pursued as direct damage under Article 401. However, since the effect of Article 401 liability is limited to the plaintiff-shareholder, it is not necessary to exclude litigation under Article 399. Furthermore, considering the limited financial capability of individual directors, it is necessary to consider introducing a litigation procedure that allows for ex-post adjustment of consideration when merger ratios, share exchange ratios, or capital reduction ratios are deemed unfair.

Unless a director's act constitutes an abuse of representative authority, a transaction with a third party is not rendered void solely due to a breach of the duty of loyalty, and shareholders cannot directly seek a declaratory judgment of nullity on such grounds. Since directors are not in a mandate relationship with shareholders, shareholders cannot request directors to perform or refrain from certain acts based on the duty of loyalty. Nevertheless, shareholders may utilize the right to request an injunction against illegal acts under Article 402, and in exceptional circumstances where shareholder rights are directly infringed, a claim for the removal of interference based on shareholder rights may be recognized.

Since commercial customs serve as a source of law (*fons juris*) for commercial matters in

the absence of explicit provisions in the Commercial Code, the establishment and widespread adoption of reasonable practices regarding the fulfillment of the duty of loyalty can function as an interpretive standard. In this regard, the relevant guidelines from the Ministry of Justice are a welcome catalyst for the formation of such practices.

Key Words : Duty of loyalty, majority-of-the-minority, special committee, direct lawsuit, derivative lawsuit, business judgment rule, MOJ guideline