

규제연구 제18권 제1호 2009년 6월

LBO에 대한 정당한 규제

-대법원 2004도7027 판결 비판적 검토-

이 상 현*

2000년대에 우리나라에서는 인수대상회사의 자산을 그 회사의 주식 취득을 위한 인수자 부채의 담보로 제공하는 소위 ‘차입매수(Leveraged Buy·Out: LBO)’의 인정 여부가 논란이 되어 왔다. 본 논문은 미국, 영국, 독일, 이탈리아와 일본의 법제가 차입매수에 대해 어떤 규제를 채택해 왔는지 살펴본다. 차입매수에 대해 우리 대법원도, 인수자가 회사의 담보제공에 상응하는 반대급부를 제공하지 않는 한 업무상 배임죄(형법 제356조)의 책임을 진다고 판시(2004도7027)하여 매우 엄격한 태도를 보였다. 본 논문은 이 대법원 판결을 업무상 배임죄의 구성요건 표지, 특히 임무 위배, 추정적 승낙, 손해, 고의 및 불법이득의사와 위법성조각사유인 피해자승낙을 중심으로 분석한다. LBO에 단선적으로 배임죄를 적용했을 때 기업 구조조정을 어렵게 하여 형법의 투입을 통해 확보하고자 했던 회사의 이익이 오히려 저해될 수 있으며, 상법 제625조가 오히려 적절한 규제가 될 수 있음을 지적한다. 상법 및 자본시장 관련 법제상 중요한 정보의 공개, 차입채무 한도 규제 및 금융수단을 확보할 수 있는 제도(주식저당)를 마련하는 것이 LBO의 장점과 단점을 균형 있게 고려하여 구조조정 활성화와 함께 회사의 이익을 보호할 수 있는 법적책임을 제시한다.

핵심용어: 차입매수, LBO, 업무상 배임죄, 추정적 승낙, 본인의 손해

* 대법원 전문직 재판연구원, 서울특별시 서초구 서초로 219 재판연구원실 1306호
(e-mail: sleejs@yahoo.com)

** 본 논문은 대법원의 입장과는 전혀 아무런 관련이 없는 개인적 학술 연구 논문임.
접수일: 3/10, 게재확정일: 4/6

I. 기업의 차입매수(LBO)의 양면성

1. 개념 및 유용성

차입매수는 기업을 인수하고자 하는 자가 취득하려는 기업의 자산을 담보로 하여 기업 매수자금을 차입하고, 이 차입자금으로 그 기업을 매수하는 행위¹⁾를 말한다. 이 차입매수는 적은 자본을 가지고도 인수대상회사의 자산을 담보로 한 대규모 부채를 통해 그 대상회사를 인수할 수 있게 함으로써 피인수회사의 자기자본 대비 부채비율을 높여, 지렛대를 이용하듯이 자본의 수익률을 끌어올리는 효과(leverage effect)를 가져오기에 LBO(Leveraged Buy·Out)²⁾라 불린다.

미국에서 1930년대 상장회사의 경영진이 자기가 경영하던 회사의 자산을 담보로 자금을 차입, 그 회사 주식을 인수, 소수주주를 축출하고 폐쇄기업화³⁾하여 독자적인 경영을 하려는 시도로 시작되었던⁴⁾ LBO는, 70년대 후반부터 활발한 기업 인수합병(M&A)의

1) 송중준, 「LBO의 거래구조와 법률문제」, 『법학연구』 3권, 충북대 법과대학 법학연구소, 1991. 12, p.165.

2) 송중준, 주1)의 글, p.165.

3) Closed Corporations. 30명 이하의 주주 또는 소유자로 구성되며, 주주가 회사 운영에 참여하고, 주식의 이전이 제한되는 회사. “What is a closed corporation”, 2009. 2. 2. <http://www.legal-database.com/close-corporation.htm> 회사의 주식(유한회사는 지분)이 공개시장에서 거래되지 않고, 양도가 제한되며, 주주(유한회사 사원)의 총수가 제한되고, 주주들(유한회사 사원)이 유한책임을 진다는 점 등에서 우리의 유한회사와는 비슷한 점이 있음. 그러나 Closed Corporation은 폐쇄적 형태의 주식회사로서 인적회사와 물적회사의 성질을 모두 지닌 유한회사와는 차이가 있음.

4) 설민수, 「M&A의 한 방법으로서의 LBO에 대한 규제, 그 필요성과 방법, 그리고 문제점: 대법원의 2004도7027 판결에 대한 다른 시각: 미국 사해행위 취소와 한국 배임죄 규제의 비교」, 『사법논집』 제45집, 2008.

방법으로 활용⁵⁾되었다. 2000년대 유럽에서는, 기업가치가 낮은 중소기업 상장회사의 경영진이 기업인수의 파트너로서 사모투자펀드(private equity fund)⁶⁾를 물색하여 그 펀드들이 기업인수를 위해 이용하는 경우가 많았다.⁷⁾ LBO는 M&A의 활성화에 의한 시너지 효과⁸⁾의 증대와 비효율적 기업자산의 매각을 촉진하며, 사모펀드 투자가가 기존 경영진을 감독 또는 직접 새로 경영진을 선임함으로써 대리인 비용 절감 또는 선진경영기법의 도입으로 회사재정 및 영업 운용을 향상시켜, 회사가치를 높일 수 있다.⁹⁾ 사모투자펀드는 이렇게 영업실적이 개선된 기업을 다시 되팔아 이익을 취득하게 된다.¹⁰⁾ 재정적으로는 법인세법상 부채의 이자를 비용에 산입함으로써 세금 절감 효과를 누릴 수도 있다.

2. LBO의 문제점과 규제수단

그러나 LBO의 문제점으로 증가한 부채에 대한 부담으로 인한 재무관리의 어려움 및 파산의 위험 증가, 소수주주 및 채권자의 이익 침해 가능성, 피인수회사의 내부 정보의 기회주의적 이용가능성, 공적 신뢰의 부족을 들 수 있다.¹¹⁾

-
- 5) LBO의 적극적 활용의 이론적 배경으로는 Miller와 Modigliani가 주장하여 노벨경제학상까지 수상한 자금조달의 irrelevance theory가 배경이 되었다고 한다. 이 이론은 차익거래(arbitrage)가 성립하는 완벽한 자본시장하에서 기업가치는 영업상 수익력과 리스크에 의해 결정될 뿐 자본구조(부채비율)와 무관하고, 법인세법 이자의 세금공제효과를 감안할 때 부채비율이 높을수록 기업가치가 올라간다는 주장이다. 이 상훈, 「LBO와 배임죄 (상)」, 법조 제619권, 2008년 8월호, p.113.
 - 6) 공개 모집 아닌 사적 모집 방식으로 자금을 모아 자유로운 투자를 통한 수익을 얻고자 하는 펀드. 우리나라의 IMF 때 외환은행을 인수했던 론스타가 이 같은 사모투자펀드의 예이다.
 - 7) 송중준, 「PEF와 M&A: LBO의 구조와 법적문제」, 『금융법연구』, 제2권 제1호(통권 3호), p.2.
 - 8) Synergy effect. 여러 경제 주체가 하나로 합침으로써, 자산의 공동이용 등에 의한 비용의 감소로 전체적인 생산성이 향상되는 효과. 한 예로, 영상매체를 다루던 기업 Warner가 AOL과 협력하여 TMZ.com이라는 사이트를 통해 비디오 등 각종 영상물을 게재하여 큰 인기를 끌고 있다. David Carr, "Time Warner's Post · Synergy Success Story," *NY Times*, 2006. 11. 20.
 - 9) Eilis Ferran, "Regulation of Private Equity Backed Leveraged Buyout Activity in Europe," Law Working Paper No.84/2007, p.7.
 - 10) 최근 사모투자펀드가 상장시킨 500개 회사에 대한 1980년부터 2002년까지 증권시장에서의 성과에 대한 연구에 따르면, 그 회사들이 사모투자펀드에 후원을 받지 않고 상장된 회사들보다 증권시장에서 더 좋은 평가를 받아왔다. 다만, LBO 후 1년 내에 상장시킨 53개 회사들이 1년 이상 폐쇄회사로 유지되다 상장된 회사들보다 성과가 저조했다고 한다. Ferran, 주9)의 글, p.7.
 - 11) Ferran, 주9)의 글, p.7, p.11.

피취득회사가 부담하는 부채는 지나치게 높아지면 레버리지 효과 및 법인세 절감효과로 인한 혜택보다 손해 발생 여지를 높인다. 회사 재정을 이자율 등 시장의부상황에 의존하게 만들고 파산위험도를 높여 주주에게 자금회수를 불가능하게 할 위험을 높이는 결과를 낳는다.¹²⁾ 또한, 여러 가지 이익 충돌(conflict of interest)이 발생할 수 있는데, 사모투자펀드는 회사가치를 높여 최고가로 매각할 시기를 기다리는 반면, 피취득회사는 이런 조기 매각이 이익을 저해할 수도 있다. 영국 금융당국의 2006년 보고서는 MBO(Management Buy·out), 즉 회사내부 경영진이 자신이 경영하는 회사의 주식획득을 통해 지배권을 획득하는 행위¹³⁾는 폐쇄회사화를 통한 소수주주 축출 문제와 함께 회사 내부 정보의 남용가능성, 또 사모펀드의 LBO는 가격에 민감한 기밀정보들이 펀드 내 관련자들을 통해 남용될 가능성이 높은 것으로 분석하고 있다.¹⁴⁾ 거기에, 여론은 차입 자본에 의한 기업매수와 고가의 매각으로 인한 높은 투자수익에 대해 부정적 시각을 갖고 있다.¹⁵⁾

선진국들은 자신들의 법제하에 맞는 LBO에 대한 규제를 채택해 왔고, 우리나라는 2000년대 들어 LBO에 대해 업무상 배임죄를 적용, 유죄를 인정하는 판결들이 나타나고 있다. 대법원은 신한LBO사건에서 기업인수 자금을 차입함에 있어 인수자의 반대급부의 제공이 없이 행해지는 피인수기업 자산에 대한 담보제공을 업무상 배임죄에 해당한다고 판시¹⁶⁾하였다.

본 논문은 LBO의 인정 여부에 관한 견해들, 규제에 관한 각국의 법제를 검토함으로써 시작한다. 또, 신한LBO에 대한 대법원판결의 사실관계와 대법원의 판시를 기초로 LBO 시 임무의 위배에 대해 추정적 승낙의 적용, 손해 판단 기준으로 회생계획의 전반을 통한 인정, 엄격한 고의 및 불법이득의 의사 및 피해자 승낙 적용 여부를 검토한다. 결론적으로 상사관련법상 정당한 LBO를 위한 제도적 정비를 마련할 것, 형법의 법익보

12) 이상훈, 주5)의 글, pp.144-146.

13) “Management Buyout·MBO”, 2009. 4. 14. <http://www.investopedia.com/terms/m/mbo.asp>

14) 이상훈, 주5)의 글, p.8.

15) 2007년 Davos 경제 포럼에서 한 노조대표자는 사모투자펀드의 LBO형태를 (기업을) 사서, 뜯어먹고, 차버리는(buy it, strip it, and flip it) 것으로 묘사한다. Ferran, 주9)의 글, p.10. 우리나라 언론의 표현인 ‘먹튀’와 같은 뜻이다.

16) 대법원 2006. 11. 9 2004도7027

호임을 달성하지 못하는 업무상 배임죄 우선적용의 실무를 자제하며 상법상 규제를 활용할 것을 제안한다.

II. LBO를 보는 관점들 및 선진 각국의 입법례

1. 인정 여부에 관한 견해들

(1) 경영상 순수익을 가져온다고 보는 견해

기업가치는 영업능력에 따른 수익력과 리스크에 의해 결정, 부채비율과는 무관하며 법인세법상 이자의 세금공제효과로 인해 과세이득을 볼 수 있다는 주장¹⁷⁾이다. 차입매수인이 이러한 금융을 얻어낼 수 있는 능력은 비윤리적 행위일 수는 있겠으나, 자본주의 사회에서는 자본조달 능력을 개인적 능력으로 고려할 수 있어 허용할 수 있다는 견해¹⁸⁾도 여기에 해당할 수 있다.

(2) 일정 한도의 부채비율까지 인정하자는 견해

일정 한도 이상으로 부채비율이 증가하면 채무불이행 위험 증가로 인한 회사 자본비용이 이익을 초과한다는 주장¹⁹⁾이다. 부채 비율이 일정 한도를 넘으면, 파산위험이 증가하고, 파산 시 투자한 자금을 회수할 수 있는 채권자와 그렇지 않은 주주 간에 이해의 상충으로 경영진이 의사결정하기가 곤란해지며, 이자율 등 외부금융조건에 따라 재정여건이 크게 영향을 받아 기업운영이 곤란해진다. 실제로 1980년대 미국에서 LBO를 통해 인수된 기업들이 도산하면서 부채비율의 한도를 낮게 설정하는 기준이 적용되었다.²⁰⁾

17) 이상훈, 주5)의 글, p.112, p.113. Irrelevance Theory를 소개.

18) 이상돈, 「차입매수와 배임죄:한국증권법학회 세미나」, 2006, p.8, p.10.

19) 주주와 채권자의 이해 상충에 따른 대리인비용의 증가로 기업가치가 저하된다는 주장. 이상훈, 주5)의 글, p.113.

20) 박태현, 「LBO의 효과 및 허용범위에 대한 미국회사법상의 논의」, 『BFL』 No.24, 2007. 7, p.70.

(3) 일정한 조건하에서만 예외적으로 허용하지는 견해

반대급부의 제공 등 인수인의 대가 제공 없이 LBO는 피인수회사에 손해 또는 손해 발생의 위험을 가져온다.²¹⁾ 따라서 원칙적으로 금지되어야 하며, 반대급부의 제공 및 이해관계인 보호절차를 이행한 경우에 한해서 허용되어야 한다는 주장이다.

(4) 전면적으로 규제하지는 견해

인수대상회사의 담보제공 또는 부채율 인상에 따른 차입매수는 회사 이해관계자들, 특히 채권자 또는 소액주주들에게 손해를 야기하기에 금지되어야 한다고 주장²²⁾하거나, 차입에 의한 기업매수는 실제 가치를 초과하는 잉여가치를 창출하는 부채 피라미드를 만들어 노동의 착취와 임금의 감소를 낳는다는 주장²³⁾도 같다. 사모펀드에 대한 투자 자료의 접근이 제한되어 이들의 투자성과에 대한 분석을 곤란하게 하는 등 내부정보 남용의 높은 가능성 상황에서, 사모투자펀드의 차입매수는 투기적 행태 또는 회사의 이익과 충돌하는 사익 추구행태를 야기, 자본시장의 효율성을 저해한다고 주장²⁴⁾한다. 위의 관점들에 대한 결론은 아래 각국의 입법례 검토 후에 내리기로 한다.

2. 선진 각국의 LBO 규제제도

(1) 미국: 회사법상 이사의 책임을 통해 규제

미국은 형법이 아닌 회사법에서 회사목적범위 외 이론(*ultra vires doctrine*)을 통해 LBO의 사법상 효력을 논의한 바 있었으나, 회사의 능력과 영리추구개념의 확대에 따라 유효성을 인정하면서,²⁵⁾ 이해의 충돌을 막는 절차의 공정성을 강조하는 법리를 발전시켰다.

21) 전현정, 「LBO와 배임죄손해를 중심으로」, 『BFL』 No.24, 2007, p.96, p.98과 p.101, p.102.

22) 이해성, 「LBO 이용한 M&A 논란」 법원, 검찰 자기 돈 한 푼 안 쓰는 LBO는 업무상 배임죄, 한국경제신문 2008년 7월 23일자(검찰의 입장).

23) Loren Goldner/진보저널 읽기모임 역, 「1973년으로의 회귀?: 달러중심 축적체계 쇠퇴의 연속과 불연속」, 『진보평론』 No.28, 2006 여름, p.258, p.260, <http://jinbojournal.net>, 2009. 1. 17 검색.

24) Ferren, 주9)의 글, p.11, p.12.

25) 통설과 판례의 입장. 송종준, 주7)의 글, p.71(회사가 획득할 수 있는 부차적 이익을 고려하면 회사의 담보제공, 기타 채무부담도 회사의 권리능력 범위에 속한다는 해석을 인용).

연방법원의 판례들은 LBO에 반대하는 주주들이 제기한 이사의 의무 위반에 대한 소송에서, 연방법상 정보공개 의무를 다했어도 주법을 위반한 불공정한 대가²⁶⁾ 또는 이사회 정보 및 사실추궁의 부족과 결정의 성급함²⁷⁾을 그 의무위반의 근거로 삼았다.

델라웨어주 법원의 판례들은, LBO과정에서 잔존주주들이 현금을 받고 축출되는 문제에 대한 이사들의 충실의무 위반 여부의 판단에서, 이해관계를 가진 경영진 자신들이 결정하는 합병 또는 주식매입결정 등에는 경영판단법리(Business Judgment Rule)가 적용되지 않으며, 새로이 ‘전반적 공정성 원칙(Entire Fairness Doctrine)’을 통해 회사를 위해 최고의 선의와 거래의 가장 엄격한 공정성을 입증할 것, 다시 말해 이해관계인 특히 소수주주 이익을 보호하기 위해 법원의 조심스러운 심사 기준을 넘는 완전한 공정성 원리를 입증할 부담이 피고측에 있음을 판시²⁸⁾하였다. ‘전반적 공정성 원칙’은 공정절차²⁹⁾와

26) 연방법과 주법은 독립적이어서, 연방법상 정보공개의무를 다했어도 주법에서 이사들의 자기거래의 대가의 불공정을 다룰 수 있는 권리를 준 이상 이를 행사할 수 있으며, 펜실베이니아 주법을 해석한 주대법원판례도 연방법상 규제가 주법과 병존함을 인정한다고 판단. *Herskowitz v. Nutri/System, Inc.*, 857 F.2d 179, 183 · 185(C.A.3, 1988).

27) 세 시간의 저녁 회의, 평가서가 선택권의 대상인 두 개의 사업의 가치에 대해 의견을 제시하지 않은 점, 두 사업의 가치를 LBO 대상 기업의 가치와 비교해서 묻지 않은 점, 성급한 결정을 내릴 상황이 아니었음에도 중요한 결정을 당일에 내렸던 점을 들어 주의의무 위반을 인정. *Hanson Trust PLC v. ML SCM Acquisition, Inc.*, 781 F.2d 264(C.A.2, 1986)

28) 부채에 의한 자기 주식 취득: *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946(Del.1985)(Mesa의 LBO 시도에 대해 고가의 사채증서를 발행하여 자기주식을 구매하려 했던 이사회에 방어조치 결정은 회사에 대한 위협이 현존한 것으로 믿는 데 정당한 사유가 있고, 방어조치가 그 위협에 상응하는 합리적인 것이었음을 입증하면 합리적 경영판단에 따라 유효한 결정). *Weinberger v. UOP* 457 A.2d 701(Del. 1983)(Signal이 투자대상을 찾던 중, UOP와 협상을 통해 주당 21달러에 발행주식의 과반수를 공개매수를 통해 매입하고 UOP 이사의 과반수 및 CEO를 Signal측 인사로 구성. 이후 두 회사에 모두 소속된 이사들(A&C라고 약칭)에 의해 UOP 잔여주식 전부를 매입하려는 계획이 구체화되어, A&C 검토보고서(최고가 24달러까지)가 Signal 내부에서만 논의되어, Signal은 최종 21달러에서 매수가를 결정. UOP CEO는 그 청약에 구체적 가격 협상은 하지 않고 긍정적 대답, Lehman Brothers의 평가의견서도 1주일 내에 급하게 공정의견을 냄(심지어 LB팀 대표는 UOP이사회에의 설명 직전에 적정 가격 란에 21달러를 기입). UOP이사회는 비Signal측 이사들의 결의로, 주총도 과반수로 그 합병안을 승인. 반대하는 소수주주들의 손해배상 사건에서, 주식 가격 협상에 유리한 자료인 A&C 검토보고서가 UOP의 이사회와 주총에 공개되지 않았다는 점 및 외부 평가인 LB의 평가서는 줄속 제작되었다는 점을 들어 매입이 불공정했다고 판시)

29) 공정거래는 제한된 합병의 경제/금융적 대가와 관련되어 있고 자산, 시장가치, 수익, 장래전망, 그리고 회사의 내재적, 본질적 가치에 영향을 주는 다른 요소들 모두 포함하여 고려할 것을 요구. *Weinberger* 판결. 457 A.2d, p.71.

공정가격³⁰⁾을 준수해야 하지만, 이 두 기준은 이분화된 기준이 아니며 모든 측면을 전체적으로 고려하여 거래가 전반적으로 공정하였는지 심사하여야 한다고 판시³¹⁾하였다.

경영판단의 항변보다 엄격하게, 경영진인 피고 측이 강화된 공정성 판단기준에 따라 매입가격 설정에 관한 주요 사실들을 솔직히 공개하고 이해관계 없는 이사들의 과반수 승인, 이해관계 없는 주주들의 과반수 승인을 받은 경우에, 비로소 불공정성의 입증책임을 원고에게 이전시키도록 판단했다.³²⁾ 반면, 피고는 정당한 사업목적이 존재하였음을 입증할 필요는 없다³³⁾고 하여, 목적의 완화된 해석을 통해 잔존주주 축출을 위한 합병 또는 단기차익을 위한 LBO도 인정하고 있다.

한편, 오리건주 항소법원은 LBO를 한 회사의 소수주주가 제기한 이사의 의무 위반에 대한 소송에서 의무 위반은 인정하였으나, 이사들이 회사에 손해를 입힐 의도가 없었음을 이유로 징벌적 손해배상을 인정하지 않았다.³⁴⁾

우리 같은 형태의 배임죄가 없는 미국법체계³⁵⁾는 판례들을 통해서 이사의 LBO 결정 시 주의의무를 강화하여 주요 정보공개, 신중한 판단, 공정한 대가를 요구하는 방향으로 책임을 강화하면서도, 사해의사가 없는 한 징벌적 손해배상은 인정하지 않고 있다. LBO에 대한 30년의 규제 역사를 가지고 이해관계인의 이익 침해 가능성과 LBO를 통한 합병의 필요성을衡量하여 결정된 범리들이라는 점을 고려할 때, 절차와 거래가격의 공정성을 기본적 요소로 거래 구조 자체를 공정하게 하려는 미국법의 시도는 형벌로 규제를 시작한 우리 실무에서 고려할 만한 가치가 있는 것으로 보인다.

30) 공정가격은 거래가 언제 일어났고, 어떻게 시작되고, 구조화, 그리고 협상되어 이사진에 알려졌는지, 이사들과 주주들의 승인은 어떻게 받았는지를 고려한다. 위의 판결, 같은 페이지.

31) 위 판결, 같은 페이지.

32) 위 판결, 703, 712 & 714.

33) 위 판결, 715.

34) *Chiles v. Robertson*, 94 Or.App. 604, 767 P.2d 903(1989).

35) 불법오용죄(Misappropriation)는 연방은행연합 소속 은행의 임직원이 개인적 이익을 위한 직무남용행위를 처벌하고 있으며(The Revised Statutes of the U.S. sec.5205), 횡령죄(embezzlement)의 객체를 물건, 금전뿐 아니라 재산적 이익에까지 확대하기도 한다(N.Y.Penal Law § 155.05 grand larceny). 또, 사기죄의 수단을 우편 또는 전화, 전신에 확대, 기망적 수단으로 재산적 이익을 취득한 때 우편사기(mail fraud) 또는 전신사기(wire fraud)로 엄격한 처벌을 하기도 한다(18 U.S.C. sec.1341(mail fraud)과 sec.1343(wire fraud)). 그러나 모두 ‘타인의 사무를 처리하는 자’를 법률, 계약, 또는 사회상규에까지 확대하는 형법 제355조 제2항의 배임죄와는 차이가 있다.

(2) 유럽연합(EU)

The Second Directive³⁶⁾ 제23조 제1항은 public company³⁷⁾가 자신의 주식 취득을 위해 금융지원을 주는 것을 금지하여, 피인수회사 자산을 자신의 매수 대금을 위한 담보로 제공하는 행위를 전면적으로 제한한다. 반면 제2항은 그 회사 또는 자회사의 피용자에 의한 주식 취득 목적으로 이루어진 거래에는 순자산이 자본에 미달하는 감소를 낳지 않는 한 1항 적용을 배제하여 MBO의 가능성은 열어 두었다. 외부자에 의한 LBO를 전면적으로 제한하는 1항 규정은 영리한 실무가들의 의한 제한적 해석에도 불구하고, LBO 거래에 상당한 법률적 리스크를 부담시켰다.³⁸⁾ 그럼에도, 사모펀드의 기업매수 양은 증가 추세³⁹⁾이며, 이는 제23조의 제한을 회피할 수 있는 방법을 활용하고 있거나 각국이 예외적 허용범위를 넓히고 있음을 보여준다.

(가) 영국(United Kingdom): 회사법상 점진적 수용

영국은 종래 EU가입 이전에 Public Company(이하 주식회사로 지칭) 또는 Private Company⁴⁰⁾(Public Company가 아닌 모든 회사, 이하 ‘유한회사 등’으로 지칭)를 불문하고, 자신의 주식취득을 위한 피인수회사의 금융 지원 행위를 금지하여 2년 이하의 징역 또는 벌금으로 처벌하고 있었다.⁴¹⁾ 그러나 EU가입 후 the Second Directive가 실행되었을 때, 이러한 전면적 금지에서 한발 물러서 유한회사 등이 자본의 유지와 주주들의 동의라는 조건을 만족시킨 때 금융제공을 허용하는 예외⁴²⁾를 두었다. 2008년부터 시행된 개정 회

36) Second Council Directive, 77/91/EEC(13 December 1976).

37) Art.1.1에 따르면, 이 directive상 규정들이 영국에서는 public company, 독일에서는 die Aktengesellschaft에 관한 법령상 규정에 적용된다고 규정하고 있다. Public company는 영국 회사법상 둘 이상의 이사 및 주주, 최저 자본금 5만 파운드, 회사 대표 등의 요건을 갖춘 주주 공개모집과 상장 허용의 요건을 갖추어야 한다. Public Limited Company 또는 PLC로 나타낸다. Dictionary Home for Gillhams and Solicitors LLP(이하 Dictionary Home), 2009. 2. 3. <http://www.gillhams.com/dictionary/index.cfm>,

38) Ferran, 주 9)의 글, p.21.

39) 앞의 글, p.20, p.21. UK와 유럽대륙에서 기업매수가 2000년부터 총액이 증가추세를 도표로 보여주고 있다. 같은 글, p.3, p.4.

40) 우리법상 1인 주식회사, 저자본 주식회사, 유한회사 등을 포함하는 넓은 개념이다. Limited 또는 Ltd로 나타내야 한다. Dictionary Home, 위의 URL.

41) Companies Act 1985(구회사법) 제151조.

42) 이러한 예외를 Whitewash(속임수, 여론진정용의 공식보고)제도라고 부르는데, 조건을 만족시키기 위해 많은 법률비용이 소요되었다. 2000년에만 미화로 3천9백만 달러 정도가 whitewash제도의 준수를 위해 쓰였다. “International Financial Law Review(IFLR), United Kingdom: Liberating LBOs,” 2008. 1. 1.

사법(Companies Act 2006)은 유한회사 등의 차입매수에 관한 규제를 완전히 철폐(제682조 제1항(a))⁴³⁾하였다. 한편, 차입매수에 대한 주식회사의 금융지원은 후술하는 세 가지 예외에 해당하지 않으면 허용되지 않는다. 즉 제678조 및 제679조는 주식매수의 이전, 동시(1항), 또 그 이후(3항)에 주식회사 또는 그 주식회사의 자회사가 주식매수 자금 확보 목적으로 금융지원하는 것과 모회사인 유한회사 등의 주식 매수에 대해 자회사인 주식회사가 금융지원하는 것을 금지하고 제680조는 이를 범죄화하여 채무불이행 상태의 임원에게 형벌(2년 이하의 징역 또는 벌금의 선택 또는 병과형)을 부과(제2항)하고 있다.⁴⁴⁾ 반면, 넓은 범위의 예외규정을 두고 있다. (i)회사의 LBO 금융지원도 회사의 더 큰 목적의 부수적 부분에 불과하여 회사의 이익을 위해 선의로 제공된 것이거나(제678/679조 제2, 4항 (b)) (ii)금융지원행위로 순자산이 감소되지 않거나⁴⁵⁾ (iii)배당 가능한 이익에서 제공된 것이라면(제682조 제1항(b)), 금지규정이 적용되지 않는다. 1981년의 규제완화는 80년대 MBO의 증가에 영향을 미치는 핵심요소로 알려졌는데,⁴⁶⁾ 2008년의 완화도 이러한 LBO 증대 효과를 나타낼 것으로 기대된다.

(나) 독일: 회사법상 무효

독일법도 유한회사(limited liability company)와 주식회사(limited company)를 구분, 유한회사에는 LBO를 허용해 왔다.⁴⁷⁾ 하지만, 허용되는 경우에도 자기자본을 유지할 것이 요구되어, 유한회사는 자신의 자산을 금융제공에 의해 자기자본 이하로 낮추는 것은 허용되지 않는다. 반면 주식회사는 독일 주식법 제71a조에 따라 회사가 다른 사람에게 그 회사 주식을 취득할 수 있도록 담보제공, 소비대차, 선불금을 지급하는 법률행위를 무효라고 규정하여, 주식회사 자산에 대한 전면적 보호를 위해 LBO를 허용하지 않고 있다.

43) 이는 Whitewash 제도를 사용할 필요를 없앴고, 낭비되었던 법률비용을 줄이려는 의도로 만들어진 것으로 해석된다. IFLR, 주42)의 글.

44) Companies Act 2006 Art.678조에서 680조.

45) ‘순자산’은 주식회사의 총 자산액이 총 부채액을 초과하는 액수(총자산 - 총부채)로 정의된다. 개정 회사법 제682조 제3항. 이러한 규정 금융지원을 통해 얻는 수익이 금융지원액만큼 회사 부채를 감소시키는 데 사용되었다면, 순자산의 감소는 없는 것으로 해석될 수도 있다.

46) Ferran, 주9)의 글, 22.

47) 유한회사의 경우, 제71a조 없어, LBO가 이용될 수 있음.

Wolfgang Weitnauer, Die Akquisitionsfinaizierung auf dem Pruefstand der Kapitalerhaltungsregeln, ZIP 18/2005, 790; 전현정, 주21)의 글, 인용.

(다) 이탈리아: 법개정을 통한 허용

역시 EU Second Directive 제23조의 영향하에 있는 이탈리아는 민법 규정에 따라 제3자에 의한 회사주식의 취득을 위한 담보제공, 소비대차, 선불금 지급이 엄격히 금지(민법 제2358조)⁴⁸⁾되었고, 이에 협력하여 회사자본 충실을 저해하거나 합병의 경우 회사 채권자에게 손해를 야기한 이사들은 형사책임을 질 수 있었다(민법 제2628조, 제2629조). 판례들은 위 관련 규정을 직접적이고 분명히 위반한 때에만 LBO를 불법으로 간주하고, 중요한 경영상 이유가 존재하는 때에는 LBO거래의 적법성을 평가하기 위해 경영목적 테스트를 적용해 왔다.⁴⁹⁾ 그러던 중, 2000년 대법원이 LBO를 위법하다고 판단하였다.

하지만, 2001년 의회가 전향적 자세로 LBO 규제를 재검토하여 면책조항을 신설할 것을 명했고, 2004년 금융제공법과 정보공개의무를 준수하는 한 LBO를 합법화하는 새로운 입법⁵⁰⁾을 하였다. 여기에는 합병을 통한 LBO를, 일정한 정보공개를 거치면 금지하지 않는 원칙을 반영하였다. 특히, 제2501조는 주주와 채권자들에게 (i)사실설명서(prospectus)가 합병으로 발생할 회사의 채무를 이행하기 위해 예견되는 금융자원을 적시하고, (ii)이사회의 합병 보고서가 금융자원의 자료와 추구하는 목적을 설명하는 금융 및 경영 계획안과 경영의 이론적 설명을 포함하고, (iii)합병에 관한 전문가 보고서가 위 사실설명서가 합리적임을 확인하고, (iv)피인수회사 또는 취득자에 대한 감사를 수행한 감사회사의 보고서가 제출될 것을 요구하고 있다. 또, 합병이 채권자들의 이익을 해할 때 이들이 합병절차를 중지할 수 있으나, 감사기관이 자력이 충분하다고 판단한 때는 법원의 인정을 받아 절차가 진행되도록 했다.⁵¹⁾ 또, 소수주주 이익보호를 위해 독립적인 전문가들이 합병 시 주식교환비율을 감시하도록 하였다.⁵²⁾

48) 이에 위반하는 금융계약은 무효이며, 주식매수인이 이러한 금융지원 사실을 알았다면 그 주식 취득계약도 무효였다고 함. Paolo Montironi, Alberto Toffoletto, and Lukas Plattner, "Leveraged Buyouts: a Gloomy past but a brighter future," *IFLR*, Jan. 6, 2003.

49) 앞의 글.

50) Art. 7d of the Legge Delega n. 366(Oct. 2001). 앞의 글.

51) Zini & Associates, "Leveraged buy outs in Italy," 2003. 1. 28 <http://www.AltAssets.net>.

52) Montironi 등, 주47)의 글. Jamie Miyazaki, *Barbarians at the gate, vultures overhead*, *Asia Times*, 2003. 9. 23(2003년에는 39건이고 90년대에는 매년 20건 미만이 성사되었다고 한다).

<http://www.atimes.com>

(3) 일본: 법원의 감독과 상사특별법상 규율

1990년대 MBO가 주로 이용되었고, 상법은 설립된 지 2년 미만의 회사가 다른 자산을 매입할 때 법원이 평가인을 선임하도록 하여, 기업 매수를 위해 신설된 회사가 부당한 가격에 다른 회사 자산을 구매하지 못하도록 하였다.⁵³⁾ 2000년의 민사재활법과 회사재활법 개정이 법정 관리절차에 따라 법원의 승인이 있는 LBO를 가능하게 하였다.⁵⁴⁾ 2003년에 도입된 산업활력재생특별조치법(Industrial Revitalization Corp. Act)은 정해진 절차에 따라 때 법정 외 LBO가 허용되게 하였다.⁵⁵⁾

(4) 시사점

선진 각국의 입법이 LBO를 대하는 태도는 각 국가의 자본시장의 발달정도, 회사구조조정 시 사모펀드의 역할에 대한 인식도, 사법상 대응규정에 따라 다르다. 이러한 태도에 대해 사모펀드에 대한 규제가 아직 발달하지 않은 점을 고려할 때, 쉽게 어느 제도가 더 우월하다고 단정할 수 없고, 각 국가마다 LBO의 효율성에 대한 분석을 토대로 점진적으로 태도를 변화시켜 나가고 있는 것으로 보인다. 하지만, 중요한 공통점은 위의 모든 선진국이 민법, 상법 내지는 상사특별법을 통해 LBO를 규율하고 있다는 점이다. LBO에 특유한 형벌규정이 영국회사법과 이탈리아 민법에 존재하지만, 개인적 법익에 관한 죄로 분류하는 배임죄를 통해 LBO를 규율하는 우리의 실무는 매우 특이한 예로 보인다. 회사 재산의 보호를 달성하려는 취지이지만, 개인적 법익 보호를 위한 배임죄 도그마틱이 LBO에 대한 긍정적 측면에 대한 평가 또는 회사를 구성하는 이해관계자들의 이익보호를 반영하는 섬세한 법리를 생산할 수 있을지 상당히 의심스럽다. 우리 대법원이 LBO인정 여부에 대해 (4)설의 입장이 아닌 (3)설의 입장을 취한 2004도7027판결의 사실관계와 배임죄 도그마틱을 구체적으로 검토한다.

53) 전현정, 주21)의 글.

54) Fumitaka Eshima, "UBS Interview," *IFLR*, 2005. 1. 12.

55) 앞의 글. IRCJ에 대해서는 실속 없는 기업만이 이용하는 절차로 활용되고 있다는 지적이 있다. Miyazaki, 주52)의 기사.

III. 신한LBO사건에 대한 새로운 업무상 배임죄 도그마틱

1. 사실관계 및 판결

본 장은 성공한 LBO의 사례로 평가되는⁵⁶⁾ 대법원 2004도7027 판결의 대상인 주식회사 ‘신한’을 차입매수한 사건을 중심으로 업무상배임죄 적용 여부를 검토한다.

① 신한이 1999년 파산신청, 1년 후 회사정리절차 인가 개시결정을 받음. 피고인은 신한을 인수하기 위해 2001. 5. 서류상 회사인 S회사를 설립한 후, 신한을 인수한 후 신한과 S회사가 우선협상대상자 지위를 취득하는 내용의 양해각서를 작성, 신한과는 신주를 S회사가 인수하기로 하는 합의서(MOU)를 작성하고 법원의 허가를 얻음.

② 2001. 6. 4. 신한을 유상증자에서 발행할 신주 520만 주(260억 원 상당)에 대해 한 금융회사(1금융사로 약칭)에 근질권을 설정해 주고, S회사가 신한을 인수한 이후에는 신한 보유 부동산에도 1금융사에 근저당권을 설정해 주기로 약정하고 350억 원을 대출. 같은 달 25. S회사가 자신을 채무자로 하고 저당권 설정자를 신한으로 하여 1금융사에 이 사건 부동산에 채권최고액 350억 원의 근저당권설정계약을 체결, 7. 3부터 7. 9까지 설정등기를 경료하며 담보로 제공되었던 S회사의 신주를 반환받음.

③ 한편 2001. 6. 5. S회사가 양수하기로 한 정리채권을 우선담보로 다른 금융기관(2금융사로 지칭)으로부터 320억 원을 대출받기로 하고, S회사가 신한을 인수한 후 신한을 현금 320억 원을 정기예금으로 예치, 이를 담보로 제공하고 위 정리채권에 대한 담보를 해지하기로 약정한 다음 S회사 명의로 320억 원을 대출받음. 6. 9에 2금융사에 신한을 자금 320억 원을 정기예금으로 예치하고 6. 12 이 예금을 S회사 채무에 대한 담보로 제공할 것을 신한 이사회의 결의를 거치고 다음날 정기예금 채권을 질권의 목적물로 하고 채무자를 S회사, 근질권자를 2금융사로 하는 근질권설정계약을 체결하고 정리채권에 대한 담보를 해지.

56) 실제 이 사건 LBO는 신한을 영업 성장으로 성공적 LBO의 사례로서 기업도산실무에 소개되었다고 한다. 서울지방법원, 『회사정리실무』(개정판), 2001, p.516(전현정, 주21)의 글, p.100 재인용)

④ 피고인은 S회사 대출총액 670억 원으로 6. 7. 신한외신주(520만 주)를 인수하며 대금 260억 원을 신한에 납입, 6. 8. 채권단 보유 주식(511여만 주)을 양수하며 채권단에 약 100억 원 지급, 정리채권(665억 원 상당)을 현재가치로 할인(283억 원)하면서 그 자금으로 382억 원을 지불(금융기관 1과 2에 여신취급 수수료 등으로 23억 원 별도)하여 대출금 거의 전부를 신한외신주인수자금으로 사용.

⑤ 이러한 자금차입을 통해 피고인 경영의 1인회사인 S회사가 보유한 신한외신주의 1천만 주로 지분비율 66%의 지배주주가 되어, 2001. 6. 7. 이사회 의결을 통해 대표이사로 선임. 이 사건 부동산에는 기존에 근저당권과 전세권 및 가처분등기까지 경료되었으나, 피고인의 신주인수대금으로 모든 채무가 변제되어 말소. 2금융사 앞으로 된 근질권은 이자가 썩 3금융사에서 대출로 S회사의 채무가 변제되어 말소됨(8. 23). 신한외신주의 총채무는 법정관리 종결 당시 1,034억 원이었는데, 다음해 말에는 737억 원으로 감소하였고, 9천억 원 상당의 공사 수주 등을 통해 순자산가치도 2001. 3. 888억 원에서 다음해 말 1,254억 원으로 증가, 2003년 상반기에는 우리나라 전체 상장법인 중 매출증가를 8위를 기록.

검사는 피고인을 특정경제범죄가중처벌법 위반(배임)으로 기소, 1심법원은 배임죄의 유죄를 인정했으나, 항소심에서는 신한외신주에 대한 가해의사가 없음을 이유로 무죄 판결을 내렸다. 대법원은 다음의 취지로 파기 환송 판결을 내렸다.

“기업인수 자금을 마련하기 위해 그 인수자가 금융기관으로부터 대출을 받고 나중에 피인수회사의 자산을 담보로 제공하는 방식(이른바 LBO방식)을 사용하는 경우, 피인수회사로서는 주채무자 변제되지 아니할 경우에는 담보로 제공되는 자산을 잃게 되는 위험을 부담하게 되므로 인수자만을 위한 담보제공이 무제한 허용된다고 볼 수 없고, 인수자가 피인수회사의 담보제공으로 인한 위험 부담에 상응하는 대가를 지급하는 등의 반대급부를 제공하는 경우에 한하여 허용될 수 있다고 할 것이다. 만일 인수자가 피인수회사에 아무런 반대급부를 제공하지 않고 임의로 피인수회사의 재산을 담보로 제공하게 하였다면 인수자 또는 제3자에게 담보가치에 상응한 재산상 이익을 취득하게 하고 피인수회사에게 그 재산상 손해를 가하였다고 봄이 상당하다.”⁵⁷⁾ 아래서는 배임죄의 구성요건을 신한LBO 사례에 적용해서 위 판례를 검토해 보기로 한다.

57) 대법원 2006. 11. 9. 2004도7027 판결.

2. 업무상 배임죄 구성요건 검토

(1) 업무상 타인의 사무를 처리 하는 자

타인의 사무를 관리할 의무의 발생 근거로서 판례는 법령 및 계약뿐만 아니라 관습 또는 사회 상규도 인정하고 있다. 타인의 사무를 처리하는 것이 업무인 때에는 책임이 가중된다. 사례에서 피고인은 차입매수에 의해 신한을 인수하고 이사회에 의해 대표이사로 선출되었다. 대표이사는 업무집행권과 회사 대표권과 함께 상법상 충실의무⁵⁸⁾ 및 선관주의의무⁵⁹⁾도 부담하고 있다. 피고인은 신한의 우선협상대상자인 때에는 계약해석에 따라, 신한의 대표이사로 취임한 후에는 상법상 의무 규정들에 의해 ‘업무상 타인의 사무를 처리하는 자’로서 업무상 배임죄 주체의 지위가 인정된다.

(2) 임무에 위배하는 행위

1) 임무 위배 판단 기준

임무 위배는 사무의 성질과 내용, 행위 시 상황 등을 구체적으로 검토하여 신의성실의 원칙에 따라 판단하여야 하는데, 상법상 이사의 회사에 대한 의무로서 이사의 자기 거래 금지의무⁶⁰⁾를 위반하였는지 여부가 하나의 기준으로 고려될 수 있다. 이사의 회사에 대한 의무는 이사의 충실의무와 선관주의의무를 말하는데, 그 관계에 관해 같은 의무로 보는 견해⁶¹⁾와 다른 의무로 구분하는 견해⁶²⁾가 대립한다. 그 구별의 실익은 민법의 위임계약 선관의무보다 가중된 수준의 회사 업무집행자로서 이사의 충실의무를 인

58) 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다. 상법 제382조의3.

59) 회사의 수임자로서 위임의 본지에 따라 선량한 관리자의 주의로서 위임사무를 처리하여야 한다. 상법 제382조 제2항, 민법 제681조.

60) 상법 제398조.

61) 같은 의무로 보는 견해는 충실의무 규정이 민법상 선관의무를 구체화한 것에 불과하다. 정찬형, 『상법(상)』(10판), 2007, p.869, p.872.

62) 다른 의무로 보는 견해는 충실의무 규정의 도입으로 이사의 지위를 이용, 자기 또는 제3자의 이익을 위해 행동해서는 안 되며 회사의 이익을 보호하도록 할 의무를 분명히 하기 위한 취지로 보아서 이익 충돌 상황에서 이사가 회사 이익 옹호 의무를 부담한다는 주장. 정동윤, 『회사법』, p.431, p.445; 이기수·최병규·조지현, 『회사법』, 2002, p.340.

정할 수 있는지에 있다. 단체법으로서의 회사법상 이익 충돌 상황에서 회사의 이익을 우선시할 의무로 기존의 선관의무와 다른 의무로 보는 것이 설득력이 있다. 미국의 델라웨어주 판례법도 LBO 시 이사의 의무를 판단함에 있어, 대표이사 개인의 이익과 피인수회사의 이익이 충돌하는 점 및 회사의 소수주주 이익 보호의 관점에서 경영판단 법리(business judgement rule)가 아닌 ‘전반적 공정성 원칙(entire fairness doctrine)’의 법리를 통해 이사에게 공정절차와 공정가격의 입증책임을 부담시키고 있다. 선관의무와 별개의 의무인 충실의무도 절차 및 가격의 공정성과 입증책임을 부담 등 구체적 내용을 제시하는 것을 우리 법원도 채택해 볼 만하다.

사례에서, 피고인의 차입매수와 회사의 담보제공이 자기의 이익을 위한 행위로서 회사의 이익을 보호할 의무인 충실의무를 위반한 것인지 여부가 문제된다. 회사가 이사의 채무에 관해 그 채권자에 대해서 담보제공, 보증을 하는 행위만을 판단할 때에는 회사법상 자기거래로서 이사의 주식취득 및 회사 인수를 가능하게 하면서 회사에는 불이익을 미칠 수 있는 행위로 볼 수 있다.⁶³⁾ 이렇게 임무의 성질이 이해관계가 대립하지 않는 통상의 거래와 다른 것에 근거하여 강화된 기준을 설정해 보는 것이 지나치리라고 보지 않는다.⁶⁴⁾

2) 추정적 승낙

사례에서 신한 보유의 현금을 정기에금으로 예치, 근질권 설정 시 이사회 승인을 얻은 것과 달리, 회사소유 부동산을 담보로 제공한 때 이사회 승인이 없어 추정적 승낙 해당 여부가 문제될 수 있다.

투기적 성질의 모험거래⁶⁵⁾는 권한의 유무와 그 범위를 내부관계에 의해 검토하여서 그 거래가 통상 거래의 관행을 벗어나지 아니하고 본인의 추정적 승낙이 있다고 인정될

63) 이기수·최병규·조지현, 주61)의 책, p.343(회사가 이사의 채무에 관해 채권자와 보증 또는 채무인수를 하는 경우 등인 간접거래에 해당); 신희강·류강진, 「LBO거래의 실행과 법적문제」, 『BFL』 No.24, 2007. 7, p.32. 대법원 판례(84다카1591)도 “상법 제398조의 거래에는 (...) 이사가 회사를 대표하여 자기를 위하여 자기 개인채무의 채권자인 제3자와의 사이에 자기 개인채무의 연대보증을 하는 것과 같은 경우도 (...) 적용된다.”고 판시.

64) 윤영신, 「차입매수시 피인수회사의 자산을 담보로 제공하는 행위와 업무상 배임죄」, 『상사판례연구』 Vol.7, 2006, p.377.

65) 모험거래란 그 사무의 처리가 본인에게 이익 또는 손해를 가할 것인가에 대한 전망이 심히 불명확한 경우를 말한다. 이재상, 『형법각론』(제4판), 2000, p.380.

때 구성요건해당성 조각으로 배임행위가 될 수 없다.⁶⁶⁾ 거래를 위임할 때 거래 관행을 벗어나지 않는지 여부의 판단은 행위자(수임자)의 이익을 위해서라기보다는 피해자(위임자)의 이익을 기준으로 판단하여 추정적 승낙의 유형 중 우월이익의 원칙이 적용되는 경우에 해당한다.⁶⁷⁾ 법정관리 중에 있는 회사의 우선협상대상자로 선정되었다면, 회사 회생이라는 목적(큰 이익) 달성을 위해 인수자금조달의 구체적 방법(작은 이익)에 관해서는 거래 관행의 범위 내에서 법정 절차를 따르는 한 피인수회사는 추정적 승낙한 것으로 분석될 수 있기 때문이다.

추정적 승낙의 요건으로서 (i)법익주체의 처분가능한 법익 (ii)승낙의 불가능 (iii)승낙의 기대 (iv)양심에 따른 심사 요건을 충족해야 한다.⁶⁸⁾ 우리 형사 판례상 법인인 회사를 독립된 법인격을 가진 것으로 보는 점을 고려할 때, 법익주체는 회사이다.⁶⁹⁾ 신한의 부동산을 차입채무의 담보로 제공한 것은 회사가 자기 재산에 대한 담보설정행위로 회사법상 절차를 이행했을 때 유효한 처분행위가 될 수 있다. 상법학계 통설⁷⁰⁾에 따를 때, 회사의 재산에 대한 담보 설정은 성질상 이사회 결의에 속하는 것으로 해석된다. 대법원 판례도 중요한 재산이라고 하더라도 영업용재산을 단순히 담보로 제공함에는 영업양도로 볼 수 없어 주주총회의 (특별) 결의를 요하지 않는다고 판시⁷¹⁾한 바 있다. 담보 제공 이전에 회사가 정리절차를 종결하여 구 회사정리법⁷²⁾이 적용될 여지는 없다. 주주

66) 앞의 책, p.391.

67) 이재상, 『형법총론』, p.278; 배중대, 『형법각론』(제6전정판), 2006, p.550, p.551.

68) 이재상, 앞의 책, p.279, p.280.

69) 대판 2009. 5. 29. 2007도4949 전원합의체 참조. 달리, 법익주체를 회사의 주주라고 보는 관점도 있는데, 회사 부동산을 주식 인수자금을 차입하기 위해 담보로 제공하여 회사 가치의 저하로 소수주주에게 손해를 끼칠 여지가 있다는 점을 강조한다. 윤영신, 주64)의 글, p.380. 하지만, 본 사례의 회사는 회사 정리절차에 있어 주주는 투자이익환수 자체가 어려워 수익을 기대하고 있지 않았다는 점, 정리절차가 개시된 때 회생가능성이 별로 없다는 점, 대표이사의 성공적 경영을 통한 회사의 회생으로 인한 주가 상승으로 소수주주에 오히려 이익을 야기했다는 점에서 추정적 승낙의 다른 조건들을 계속되는 논의를 통해 인정할 수도 있을 것으로 보인다. 기타 회사 채권자, 피용자 등을 법익주체로 보는 관점도 같은 논리가 적용될 수 있다.

70) 이기수·최병규·조지현, 주62)의 책, p.318; 정찬형, 『상법강의(상)』(제11판), 2008, p.838(제398조상 이사의 자기거래 또는 제393조 제1항 중요한 자산의 처분, 양도는 이사회 결의를 요한다); 이철송, 『회사법』(15판), p.548, p.549.(일상적인 범위를 넘어서는 중요한 자산의 처분 또는 대규모 자금의 차입은 이사회 결의를 요한다)

71) 이기수·최병규·조지현, 주61)의 책, p.391; 대판 1971. 4. 30. 71다392.

총회 소집청구가 없는 한, 이사회가 승낙 여부를 결정하는 기관으로 보이고, 회사 부동산의 담보제공은 처분가능한 법익이며, 대주주로서 피고인이 대표이사로 선임된 이상 그의 자금조달방법에 관해 정보 공유가 이루어졌다면 승낙의 기대 요건 충족도 가능한 것으로 보인다.

“(ii)승낙 불가능” 요건에 관해서는 문제가 있다. 이 요건은 승낙을 바로 얻을 수 없는 상황일 것을 요한다. 신한의 이사 과반수가 LBO와 이해관계가 있는 경우, 의결권이 배제되어 과반수 출석을 요하는 이사회 성립이 불가능할 수 있다.⁷³⁾ 그 결과 주주총회 보통 결의를 요한다고 하는 경우도 발행주식총수의 4분의 1의 동의를 요건으로 하는데, 특별한 이해관계 있는 주주는 의결권이 배제되는 결과(상법 제368조 제4항), 발행주식총수의 66%를 가진 대주주인 피고인이 자신이 설립한 회사의 채무 담보라는 이해관계를 갖게 되어 의결권이 배제되면, 주주총회 구성이 곤란해진다.⁷⁴⁾ 특별 이해관계 있는 자들이 이사의 과반수를 차지하는 상황이라면 승낙 불가능 요건이 충족되어 추정적 승낙이 인정될 수도 있을 것이다.⁷⁵⁾

피고인이 자신의 신한 주식에 대한 근질권 설정을 해지하였으나, 차입금액의 상당수를 인수대금으로 납입하고, 나머지를 신한의 정리채권의 할인매입에 사용하였으며, 부

72) 현재 채무자 회생 및 파산에 관한 법률이 종래 회사정리법, 화의법, 파산법 등을 통합하여 시행되고 있다.

73) 이창원·이상현·박진석, 『LBO의 기본구조 및 사례분석』, 『BFL』 No.24, 2007. 7, p.20.

74) 특별한 이해관계 있는 주주는 주주총회의 의결권이 제한(상법 제368조 제4항)되고, 주주총회는 의결권 없는 주주의 주식수를 발행주식총수에 산입하지 아니하게 되어(제371조 제1항) 발행주식총수의 34%의 주주들만으로 구성된 주주총회의 보통결의를 요한다고 주장할 수도 있다. 그러나 잔여 34%를 구성하는 소수주주들이 과반수 출석의 정족수를 채울지 의심스럽다. 채권자들과의 협의를 통해 회사정리절차를 벗어나게 된 점, 신한의 정관상 부동산에의 담보권 설정이 주주총회 보통결의 사항인지 여부가 불확실한 점, 헐값이던 주식의 가치를 회복할 기회를 얻게 된 점을 고려할 때, 정관 규정이 없는 때 차입자금 조달 방법에 대해 주주총회의 결의까지 필요치는 않은 것으로 보인다. 법령/정관 등에 위배되지 않는 다수주주의 동의가 존재하는 경우, 경영자의 경영판단과 위험거래행위는 구성요건해당성을 충족하지 않는다고 보아야 한다는 제안(이상돈, 『윤리경영과 형법』, 2005, p.68)도 본고의 취지와 비슷하다.

75) 판결들의 사실관계는 이 부분을 명확히 보여주지 않는다. 일단 정기예금에 대한 담보권 설정은 이사회 승인을 받았으나, 부동산에 담보권 설정은 이사의 승인을 받지 않은 것으로 보인다. 대표이사인 피고인이 6. 7 신한의 대표이사로 취임하고 6. 25 근저당권 설정계약을 체결, 7. 3에서 7. 9까지 근저당권설정등기 경료 때까지 이사들의 과반수를 이해관계 있는 자들로 선임하여 이해관계자들을 제외(제391조 제3항)하고는 이사회 결의(동조 제1항)가 불가능한 상황이었다고 볼 수도 있다.

동산에 대한 선순위 저당권설정등기가 전부 말소되었고, 위 대출금 채무도 40% 정도 변제된 점을 통해 피고인의 의사를 추론할 때 합리적 경영정상화계획의 이행의사가 있는 것으로 보여 “(iv)양심에 따른 심사 요건”도 충족시킬 수 있는 것으로 보인다.

채권자들도 신한이 정상화된 이상 위 대출금 채무 변제기의 연장을 허락하고 있는 점과 영업성과의 개선으로 주가도 상승되어 주주들에 이익이 돌아간 점에 근거, “(iii)승낙의 기대 요건”을 갖출 수 있다. 본 사건 대법원 판례는 “사실상 주주의 양해를 얻었다고 하여 회사의 손해가 없다거나 배임의 범의가 없다고 할 수 없다”고 하여 종래 판례 태도⁷⁶⁾를 따르고 있다. 하지만, 이는 단체법인 회사법상 이사의 업무집행에 관한 통제절차를 무시하며, 맹목적으로 법인인 회사 보호를 통해 이사가 회사법상 업무집행 절차를 준수하려는 인센티브를 반감시키는 결과를 낳을 수 있다.

(3) 자기 또는 제3자가 재산상의 이익을 취득

재산상 이득을 취하였을 것을 요건으로 한다. 재산상 이득은 자신이 제공하였어야 할 담보제공을 면하게 된 것도 포함할 수 있다. 사례에서 피고인은 피인수회사의 주식을 차입채무의 담보로 제공하였다가 회사의 담보제공으로 이를 해지하게 되었으므로 이 요건은 충족시킨다.

(4) 본인에게 손해를 가한 때

손해의 판단 주체로서의 ‘본인’을 (i)회사로 보는 견해와 (ii)주주를 기준으로 판단해야 한다는 견해가 대립한다. 이는 회사의 이해관계와 주주의 이해관계가 일치한다고 보는지 여부에 구별의 실익이 있다. 즉 1인주주로 구성된 회사도 1인주주가 회사 재산을 개인적인 용도에 사용한 때 배임죄의 성립을 인정하는지 여부의 관점의 차이이다. 우리 대법원은 83도2330 전원합의체 판결 이후 일관되게 주주와 별개의 독립된 법인격을 갖춘 회사를 본인으로 보는 관점에서 배임죄를 판단하고 있다. 본 사건에서는 피고인이 지배주주(66%주식 보유)가 되었지만, 34%의 주식을 보유한 주주들이 여전히 존재하여, (i)설이든 (ii)설이든 지배주주의 주식대금 차입채무에 관해 회사재산으로 담보제공을 하

76) 같은 취지로 대법원 2000. 5. 26 선고 99도2781, 1985. 10. 22 선고 85도1503 판결.

게 함으로써 (일시적으로나마) 본인에게 손해발생의 위험을 야기했다는 판단에 이르게 된다는 점은 일치한다.

‘손해를 가한 때’는 (i)침해범설 입장에서 본인에게 재산상 손해가 발생한 때 성립한다는 견해⁷⁷⁾와 (ii)손해 발생의 위험이 발생한 때라고 보는 견해⁷⁸⁾가 대립하며, 판례는 (ii) 견해에 따르고 있다.⁷⁹⁾ 하지만, (i) 견해는 본인의 재산을 보증이나 담보 없이 가해자 또는 제3자의 채무에 대한 담보로 제공한 경우 손해 발생의 위험 야기에 불과하여 미수범일 뿐⁸⁰⁾이라고 보고 있으나, 일부에서는 담보제공의 경우는 손해가 발생한 때로 해석⁸¹⁾하여 기수가 된다. 형법 제355조 제2항의 ‘손해를 가한 때’의 의미는 침해범 입장으로 해석되며, 담보권 설정은 단순한 위험 발생에 불과하여 미수범으로 볼 수밖에 없다.

LBO에서 손해의 판단시점을 (i)담보제공 시점을 기준⁸²⁾으로 할 것인지 (ii)경영합리화 방안이 시행된 후를 기준⁸³⁾으로 판단할 것인지도 결론에서 차이를 가져온다. 본 대법원 판결은, “대표이사가 기업인수 자금 채무를 담보하기 위해 피인수회사의 재산을 담보로 제공하였다면, 피인수회사의 재산에 재산상 위험이 발생하였다고 볼 수 있고, 따라서 본인에게 재산상 손해를 가한 때라는 요건이 충족된다”고 하여 (i) 설에 따라, 근저당권 설정 시 재산상 위험이 발생한 것이며 이 재산상 위험이 손해라는 논리를 취한다.⁸⁴⁾

77) 이정원, 『형법각론(제3판)』, 2000, p.470; 조국, 「기업범죄 통제에 있어서 형법의 역할과 한계」, 『형사법연구』 Vol.19 No.3(통권32호), 2007년 가을, p.172.

78) 이재상, 주65)의 책, p.392; 김일수·서보학, 『새로쓴 형법각론(제6판)』, 2004, p.475, p.486(침해범으로 보면서도 손해 발생의 위험이 발생한 때를 포함하며, 실해 아닌 구체적 손해발생의 위험만이 야기된 경우는 미수로 취급: 추상적 위험범의 입장에서 서술하는 것으로 보임).

79) 대법원 2000. 12. 8 선고 99도3338 판결; 2005. 4. 15 선고 2004도7053 판결; 2007. 12. 27 2005도5365 판결 등.

80) 허일태, 「배임죄에서의 행위주체와 손해의 개념」, 『비교형사법연구』 Vol.6 No.2, 2004, p.150, p.154(조국, 주76)의 글, p.172 재인용).

81) 이정원, 주76)의 책, p.471; 김일수·서보학, 주77)의 책, p.486.

82) 전현정, 주21)의 글, pp.96-98; 윤영신, 주64)의 글, p.375.

83) 이상돈, 주18)의 글, p.9; 이상돈, 주74)의 책, p.58(경영행위의 합리성이 사전적(ex ante)인 점과 달리, 법의 합리성은 가치합리성으로서 사람들이 상호주관적으로 가치를 인정할 수 있는 행위방향의 설정이나 결과를 실현할 때 합리적이기에 법적 판단은 사후적(ex post)이라고 함); 진현섭, 「LBO와 이사의 배임죄 성립 여부」, 『인천법조』 Vol.8, 2007, p.44, p.46(LBO 당시 매수대상회사에 구체적 손해발생 위험 여부의 판단을 위해 LBO 이후 합병 후 회사의 현금 흐름에 대한 예측, 즉 경영학적 분석이 필수적이라며 Kaplan 등의 LBO후 수익 등 성과의 향상을 보여주는 경영학적 분석 연구들을 소개); 조국, 주75)의 글, p.174.

하지만, LBO가 인수자금조달의 부담을 줄여 저평가된 기업의 인수 및 구조조정을 촉진⁸⁵⁾하며, 경영을 합리화하는 긍정적 측면이 있다는 점, 전 세계적으로 M&A의 방법으로 인정 범위가 확대되고 있다는 점, 기업인수 또는 M&A는 일련의 거래가 절차를 거치듯 진행하면서 전체적으로 하나의 기업인수 행위를 구성한다는 점에서 통상의 사무 처리자에 적용될 수 있는 (i) 설은 전체적 기업인수로 인한 손해 판단에 부적합하다. 본 사례에서 회사정리절차의 종결, 차입채무 40% 변제, 부채 감소, 담보부동산의 선담보권 전부 말소, 영업수익의 증대⁸⁶⁾ 및 그에 따른 주가 상승을 가져온 대표이사를 주식 취득 후 자신이 제공한 담보를 해지하고 회사재산으로 담보를 제공하게 한 그 시점에서 회사에 손해를 야기하므로 배임죄를 구성한다고 보는 논리는 회생절차의 취지 및 LBO를 통한 경영상 이익을 도외시한 편면적 시각이다. 이 논리를 관찰할 때, 회사정리절차를 통한 회사회생 가능성은 제한되고, 기존 경영진 또는 자력이 부족한 유능한 경영자에 의한 기업인수가 어려워지며, 부채비율의 증가에도 합리적인 금융수단의 활용으로 인한 장점들(법인세 절감효과, 레버리지효과 등), 합병으로 인한 시너지효과 및 수준 높은 경영수단을 통해 기업회생을 가져올 수 있는 기회 자체를 막는 결과를 가져온다.

경영정상화 이행의 전체적 양상을 통해 회사의 손해 여부를 판단하자는 제안이 모호한 기준을 설정할 수 있다는 반론이 가능하다. 하지만, 이 제안은 구체적 손해 인정 기준은 상사관련법의 세밀한 손익분석과 경영효율성을 따져 판단⁸⁷⁾하자는 것으로 기업인수시장의 자율성과 전문성을 고려할 때 합리적 법해석일 것이다. 또, 성공한 LBO에게만 면죄부를 주는 결과형법이라는 비판도 가능하겠으나, 영업수익의 향상이 중요한 고려 요소일지라도 사적 이해관계를 위해 차입자금을 활용한 것이 명백한 때라면 성공한 LBO에도 배임죄 적용을 부정하기 어려우므로 행위불법 요소가 배제되고 있지 않다. 반

84) 2004도7027 판결.

85) LBO에 대한 대법원의 제한으로 인수회사의 자금만으로 피인수회사를 인수해야 하는데, 이러한 자금동원이 가능한 환경이 우리나라에는 갖추어 있지 않다. 설민수, 주4)의 글, p.92.

86) 이러한 사실들과 함께 금융기관들의 기존차입채무의 변제기 연장을 근거로, 1,2,3금융기관들의 대출금 회수 가능성이 더 낮아져 신환에 대한 손해발생 위험이 오히려 낮아졌다고 판단하는 판시로는 원심판결인 서울고법 2003노3322판결.2(3)(마).

87) 같은 견해로 조국, 주76)의 글, p.172(임무 위반 행위를 임무에 중대하게 위배하는 행위로 축소해석할 것을 제안하며 LBO에 대한 업무상 배임죄 적용은 전체 과정을 보지 않으면 과범죄화를 낳을 것이며 M&A라는 전형적 경영영역을 위축시킬 것이라고 역설).

대로 성공하지 못한 LBO라도 전체적 양상을 기준으로 공정 절차, 정상화계획 이행 및 회사에 손해 야기와 관련된 자기 이익 추구행위 등을 종합적으로 고려해서 배임죄 여부가 결정되므로 반드시 성공 여부에 따라 범죄 성립이 달라진다고 선불리 비판하는 것도 손해 판단에 관한 정치한 법리 발달 가능성을 저해하는 결과를 가져온다고 생각한다.

최근 M&A를 활용한 LBO에 대해서 무죄를 선고한 부산지방법원의 판례⁸⁸⁾는 필자의 제안을 뒷받침한다. 이 판례는 “피인수회사(한일합섬) 보유의 현금자산을 인수회사(동양메이저산업)의 합병자금의 차입채무를 변제하기 위해 사용한 것이 손해라고 하는 것은 합병으로 인한 법제상, 경영상 이익을 전혀 감안하지 않은 것이며 합병과 인과관계 있는 구체적 손해에 대한 주장, 입증도 되지 않았다”며 배임죄 성립을 부정하였다. 단순히 한일합섬의 현금자산을 차입채무 변제에 사용하였다는 점이 아니라 실질적인 인수인인 동양메이저를 통해 동양그룹이 1천억 원의 자기자본을 투자한 점, 동양메이저가 한일합섬에 비해 자산규모가 우월한 상황이어 합병으로 인한 경제적 이익(시너지효과)이 있었다는 점, 자기주식을 담보로 했을 뿐 한일합섬의 현물자산을 담보로 제공한 점이 없다는 점이 구체적 손해 판단에 고려된 것으로 보인다.

(5) 고의 및 불법이득의 의사

타인의 사무 처리하는 자로서 임무에 위배하는 행위를 하여 자기 또는 제3자가 재산상 이익을 취득하고 본인에게 손해를 가한다는 인식과 의사가 있어야 한다.⁸⁹⁾ 통설과 대법원 판례는 불법이득의 의사를 요구⁹⁰⁾하여, 본인의 이익을 위해 사무를 처리한 때에는 이 요건이 결여된다.⁹¹⁾ 고의와 구별되는 초과주관적 구성요건요소로서의 불법이득의 의사는 행위불법을 더욱 강조하려고 할 때 사용되는 표지이다.⁹²⁾ 행위자 자신 또는

88) 부산지방법원 제6형사부 판결 2009. 2. 10 선고 2008고합 516(병합)

89) 이재상, 주65)의 책, p.383.

90) 이재상, 앞의 책; 이형국, 『형법각론 연구』, 1997, p.512·3; 배종대, 주67)의 책, p.555.

91) 이재상, 앞의 책, p.394. 본인의 이익을 위한 의사와 자기 또는 제3자가 재산상의 이익을 취득할 의사가 결합된 때에는 주된 의사에 따라 판단해야 한다고 서술한다. 하지만, 본인의 이익을 위한 의사가 있는데, 어떻게 본인에게 손해를 가할 인식과 의사를 포함하는 불법영득의사가 인정될 수 있는지 의문이다. 본인에 대한 이익과 손해는 양립 불가능한 개념이다.

92) 신동운, 『형법총론』, p.176.

제3자가 불법으로 이득을 얻었음을 인식하고 그 의사로 행해져야 한다.⁹³⁾

회사에 대한 손해 판단을 경영정상화 계획의 전체적 과정을 기준으로 보는 관점에서, 본인에게 손해를 가한다는 의사를, 단순히 담보제공 행위뿐만 아니라 인수인의 자금 투입정도, 차입채무 변제 가능성,⁹⁴⁾ 기업의 회생계획 이행 여부 및 그 결과 등⁹⁵⁾을 고려하는 것이 법정관리 상태의 기업을 인수하는 자의 의사를 판단하는 합리적 기준인 것으로 보인다.⁹⁶⁾ 경영정상화를 위해서 주식을 취득하여 대주주로서 대표이사가 된 자가 자신의 차입채무에 대해 피인수회사의 재산에 담보권을 설정하여 일시적으로 회사에 손해 발생의 위험을 야기했다는 사실만으로 그 시점에서 ‘회사에 손해를 가할 의사’를 인정하는 것은 기업회생계획에 대한 고려가 부족하여 기업회생에 뛰어드는 기업가의 의사를 왜곡할 여지가 다분하다.⁹⁷⁾

회사에 손해를 야기하고 자기(또는 제3자)의 불법한 이익을 취득할 의사도 전체적 과정을 기준으로 보는 관점에서는 인정되기 어렵다. LBO로 대표이사가 된 이후에는 이사의 회사에 대한 손해배상 책임을 통해 위법행위에 대한 손해배상 책임을 지게 되고, 지배주주로서 피인수회사의 영업성과에 따라 주가 변동으로 인해 회사와의 이해관계가 거의 대부분 같아지게 된다.⁹⁸⁾ 사실관계에서 피고인의 차입채무 40% 변제, 금융기관으로

93) 김일수·서보학, 주77)의 책, p.489, p.499; 이정원, 주76)의 책, p.472.

94) 현실적 차입금 상환 및 인수자의 위험부담 정도에 따라 결정될 것이라는 주장도 같다. 이창원·이상현·박진석, 주73)의 글, p.19(인수자의 위험부담 정도에 관해서 인수목적 설립회사에 투입한 인수자의 자금 규모 및 인수자가 차입채무에 대해 자신이 제공한 담보의 규모 등을 종합적으로 고려할 것을 제시).

95) 회사 부채비율의 감소 정도, 차입을 통해 마련하여 납입한 인수 대금의 활용도, 부채 실행 위험도, LBO 이후 회사 수익률 향상도, 주가 변화가 구체적 판단 기준이 될 수 있다.

96) 경영판단의 항변과 관련하여, 정상적 경영판단은 제한적 합리성에 근거하여 이루어지는 것으로 판단의 적부를 추후 추가된 자료를 근거로 판단하는 것은 적절하지 않다는 견해가 있다. 최승재, 『경영판단의 항변과 기업 경영진의 배임죄의 성부』, 법률신문 2004. 10(No.3308), p.15. 하지만, 대법원 2002도4229 판결이 경영판단법리를 실시하며 ‘경영자가 아무런 개인적인 이익을 취할 의도 없이’라는 요건을 삽입하여 경영자의 개인적 이익과 회사의 이익을 동시에 추구하는 LBO에 경영판단의 법리가 인정되기 어렵다고 보인다. 미국 판례도 마찬가지다. 2. (2) 1) 참조.

97) 경영판단 항변에 관해 사전 조사 및 고려 기간 등을 고려하여 배임죄 성립을 부정한 판례(서울고법 2003. 11. 20, 2002나6595)를 소개한 논문으로 이정민, 『경영판단과 배임죄』, 『형사정책연구』 Vol.18 No.4(통권72호), 2007년 겨울호, p.180.

98) 같은 견해로는 이창원·이상현·박진석, 주73)의 글, p.18.

부터 변제기 연장 허락, 부동산에 대한 선순위 담보권 제거, 저이자 채무로 차입채무를 변제한 사정을 통해 회사의 이익과 자신의 이익을 동시에 추구하려는 의사를 엿볼 수 있다.⁹⁹⁾

3. 위법성 조각 사유로서 피해자 승낙

판례는 이사회 또는 주주총회의 승인을 얻은 경우에도 회사의 손해가 있는 때 배임죄의 성립을 인정하고 있는데,¹⁰⁰⁾ 신한LBO는 현금의 근질권 제공에 대한 이사회 승인이 있었을 뿐이다. 단체법인 회사법에 따라 이사회 승인과 주주총회 승인을 얻었을 때, 피해자 승낙 이론을 적용하지 않을 이유가 없다. 미국의 전반적 공정성 원칙처럼 적극적으로 이사회 또는 주주총회 승인 외에 독립위원회의 승인 또는 법정관리에 있는 경우 관리자인 법원의 승인을 얻도록 가중된 요건을 두어 회사 이해관계자들의 이익을 보호하도록 판시하였으면 하는 아쉬움이 있다.

IV. LBO 규제에서 형법의 적절한 자리

1. 기업인수 시장의 체계 기능 보장을 위한 형법의 보충성

경제체제는 자율에 기초한 시장·가격 메커니즘을 통해 기능한다. 또, 자본의 축적을 위해 만들어진 주식회사제도에 별개의 법인격을 부여한 이유는 이렇게 형성된 자본이 창의적 경영능력과 결합되어 시장 참여를 통해 높은 성과를 올리기 위해서이다. 그런데 법인격 독립성을 너무도 확고히 인정하는 우리의 실무¹⁰¹⁾는 배임죄의 위험범이라는 법이론과 함께 경제현실에서 손해 여부가 불명확한 상황에까지 형사법을 적용시켜 왔다.

99) 신한LBO의 원심판결(2003노3322)도 손해를 가하려는 의사가 있다고 단정할 수 없다고 판시하였다. 이 상돈, 주18)의 글, p.9(win-win 전략에 해당한다고 봄)도 같은 취지이다.

100) 대법원 2005. 8. 19. 2005도1045 판결.

101) 법인격 부인을 인정한 대법원 판례는 우리 사법 역사상 40건 정도에 불과하다고 한다. 김재형, 「2008년 대법원 판례동향·민사실무연구회 발표문」, 2009. 1. 12, p.8.

경영진 책임에 대한 배임죄의 우선 투입 실무는 2003년 기준 대비 전체 범죄 수 감소에도 불구하고 배임관련 사건을 증가시켜 왔다.¹⁰²⁾

〈표 1〉

구 분	총 범죄발생 건수		배임죄	
	실제 사건 수	지수	실제 사건 수	지수
2003	1,894,762	100	4,416	100
2007	1,836,496	97	4,656	105

대법원 양형위원회는 2009년 횡령, 배임죄에 대한 양형기준안을 공개했는데, 유전무죄를 불식시킨다는 취지로 횡령/배임행위를 통해 얻은 이익금액에 따라 아래 <표 2>와 같이 양형을 분류, 반대급부 제공 없는 LBO는 담보로 제공된 회사자산의 액수에 따라 기본형 구간만 최저 2년(감경적용 시 1년6월)에서 최고 8년(가중적용 시 최고 11년)의 징역형으로 처벌할 수 있게 하였다.¹⁰³⁾ 인수대상회사가 대규모 자산을 보유하여 LBO 필요성이 클수록 더욱더 장기간의 징역형에 노출될 수 있음을 보여준다. 즉 670억 원의 회사 재산이 담보로 제공되었던 신한LBO 가담자들은 최소 4년에서 최대 11년까지의 징역형에 처해질 수 있다. 이는 성범죄 중 13세 미만 아동의 유사성교, 강간으로 인한 치상/상해죄(제305조, 제301조)의 양형구간에 대응한다.¹⁰⁴⁾

〈표 2〉

액수 / 구간구분	감 경	기 본	가 중
5억~50억 원	1년6월~3년	2~5년	3~6년
50억~300억 원	2년6월~5년	4~7년	5~8년
300억 원 이상	4~7년	5~8년	7~11년

102) 2003년 대비 2007년의 총 범죄사건 중 배임죄의 수[(업무상배임, 수증죄 및 특경법 포함). 경찰청, 『2007범죄통계』 Vol.30, 2008, p.3과 p.9. 설민수, 주4)의 글, p.106(2006검찰연감을 통해 2000년 대비 2005년의 전체범죄 중 경제범죄 비율이 14.8%에서 19.2%로 증가했음을 지적)]을 참고하라.

103) 양지선, 「횡령, 배임 ‘고무줄 형량’ 없앤다」, 국민일보 2009년 1월 6일자. 일억 원 미만, 1억~5억 원의 구간은 생략하였다.

104) 양형기준위원회, 「양형기준안에 관한 제1차공청회·살인, 뇌물, 성범죄」, 2008, p.242. 이러한 실무는 대규모 회사에 대한 LBO를 사실상 불가능하게 할 것이다.

이러한 실무는 상법상 이해관계자들의 권리와 이를 옹호하기 위한 절차에 대한 치열한 법리적 다툼과 그를 통한 판례의 발전을 저해하는 결과를 낳을 것이며¹⁰⁵⁾ 회사법상 규제제도와 경영학 연구성과에 대해 무관심한 형식적인 법인격 독립론은 배임죄 법리의 단선적 적용과 함께 자신만의 논리를 지키기 위해 다수의 이해관계를 합리적으로 조정해 온 상법학 및 경영학과의 소통이 없이 도그마로서 기능하여 경영진의 기업활동 자유를 위축시킬 것이다. 선진 각국에서 LBO에 대해 전향적인 자세를 보이는 것¹⁰⁶⁾과는 상당히 다른 모습이다.

형법의 보충성은 개인의 자율성을 보장하며, 다른 법체계와 형법이 같이 발전하기 위해 필요한 형법학의 중요한 원칙이다. 회사의 이익을 보호하기 위한 형법의 우선적용이 경제체계의 자율성 제약을 통한 방어적 기업경영과 인수합병의 제약을 낳아 결국 회사의 이익을 저해하는 부작용을 낳는 결과를 막기 위해서도 회사의 손해 여부가 불명확한 LBO에서는 배임죄 적용 여부에 더욱 신중을 기하여야 할 것으로 생각한다.

2. 배임죄 법익 보호 목적 달성의 곤란: 상법 제625조의 적용가능성

본인, 즉 회사의 손해를 막는 것을 보호법익으로 하는 배임죄가 법정관리절차를 종결시키고 기업을 회생시킨 대표이사에게 적용될 때 회사의 이사에 대한 신뢰를 보호하여 회사의 이익을 극대화하려는 법익보호의 목적을 달성하는 데 오히려 장애로 작용할 수 있다. 창의적인 금융기법, 혁신적 경영으로 정리기업을 성장률이 높은 기업으로 만든 기업가에게 차입채무 전액에 상응하는 담보제공을 요구하는 것은 지나친 제한이다. 지나치게 규제된 LBO는 저평가되었거나 유동성 부족으로 파산하게 된 기업의 재생의 길을 제한하고, 효율적 구조조정을 어렵게 한다. 유능한 인수인을 빠른 시간 안에 찾기 원하

105) 이상돈, 주74)의 책, p.64, p.65[트릴레마(trilemma) 현상을 제시: 형법의 우선투입이 경영 윤리화를 합리적으로 만들 수 있는 정책에 대한 무관심을 야기, 경영영역의 효율성과 경쟁력 상실, 형법의 고유한 규범 구조의 파괴를 역설]; 설민수, 주4)의 글, p.107, p.111(우리 민법상 사해행위 취소제도의 미발달, 형법상 고의 및 죄책(책임상 고의로 해석됨)의 역할 미비로 위법행위가 범죄행위로 포섭되고 있다고 비판).

106) EU의 The Second Directory에서 주식회사에 대한 LBO를 허용하려는 움직임에 대해서, Ferran, 주9)의 글.

는 회사의 이익에 도움이 되지 않는다.

배임죄는 침해범 형태로 규정되어 있어 LBO의 담보설정 또는 채무부담행위는 결과 불법이 미수에 불과하고, LBO의 가담자가 본인에게 손해를 가하려는 의사도 매우 희박하여 불법이득의사를 요구하는 가중된 주관적 행위불법에 비추어도 구성요건해당성을 인정하기 어렵다. 본고는 배임죄보다는 차라리 우리 회사법상 회사재산을 위태롭게 하는 죄(제625조)를 적용할 것을 제안한다. LBO에서 회사 재산을 차입채무의 담보 제공하고 그 회사 주식을 인수하려는 사실을 숨기고 그 주식을 취득하여 그 회사를 인수한 때, 1호와 2호의 위반 가능성을 검토할 수 있다.

제625조 제622조 제1항에 규정된 자(회사의 이사(...))가 다음의 행위를 한 때에는 5년 이하의 징역 또는 1천5백만 원 이하의 벌금에 처한다.

1. 주식 또는 출자의 인수 또는 납입 (...) 사항에 관하여 법원, 총회 또는 발기인에게 부실한 보고를 하거나 사실을 은폐한 때
2. 누구의 명의로 하거나를 불문하고 회사의 계산으로 부정하게 그 주식 또는 지분을 취득하거나 질권의 목적으로 이를 받은 때

이사가 회사의 계산으로 주식에 자신이 질권을 설정받거나 제3자에게 설정받게 한 때(2호), 또는 주식 인수 또는 납입에 관한 자금출처에 관해 법원 또는 주주총회에 사실을 은폐 또는 부실보고를 한 때(1호) 중 회사에 손해를 끼치고 자신은 이익을 취득하려는 불법이득의 의사가 인정될 정도로 명확히 결과불법과 행위불법이 인정되는 경우에만, 상법 제625조 특별배임죄(107)에 따라 처벌할 수 있을 것이다.

3. 합리적 법정책: 정보공개, 회사법상 형벌, 주식저당 및 자금차입한도 제한

LBO에 대한 규제는 공정한 정보공개 절차에서 시작해야 할 것이다. 이해관계 없는

107) 제622조 제1항 회사의 이사 (...) 기타 회사영업에 관한 (...) 위임을 받은 사용인이 그 임무에 위배한 행위로써 재산상의 이익을 취득하거나 제3자로 하여금 이를 취득하게 하여 회사에 손해를 가한 때에는 10년 이하의 징역 또는 3천만 원 이하의 벌금에 처한다.

이사 또는 주주, 채권자들이 인수대상자 선정 시 또는 그 이후 회사회생계획 변경(합병하게 되면, 합병) 시 차입채무에 대한 담보제공 가능성 여부에 대해 또는 자기금융 자료들에 대한 공개 및 평가자료를 보고 판단할 수 있도록 정보공개 절차를 마련해야 한다. 이러한 절차를 위반한 경우에는 형법상 개인적 범익에 관한 배임죄 대신 회사법상의 회사채산을 위태롭게 하는 죄를 적용하여 처벌하여야 할 것이다. 중대한 절차 위반이나 고의와 불법이득의사가 인정되는 때에만 특별배임죄를 인정하고, 결과적으로 회사에 끼친 손해는 이사의 손해배상책임을 통해, 특히 미국의 전반적 공정성 원칙과 같이 변형된 경영판단법리를 통해 제한 배상토록 하며, 사해행위는 민법상 채권자 취소권¹⁰⁸⁾ 또는 파산법상 부인권의 적용의 가능성을 검토해 보는 방향으로 나가야 할 것이다.

증권관련법제는 주식을 저당권화하는 제도(신주인수권의 담보화 및 주식저당제)¹⁰⁹⁾를 도입하여 현재 판례가 도입한 ‘반대급부’를 충족시키며 인수자가 기업인수를 위한 금융조달과 함께 기업경영을 할 수 있도록 하여야 할 것이다. 또, LBO로 취득한 기업의 조기 처분을 제한하여 소위 ‘떡튀’의 부작용을 제한하는 법제를 마련하여야 할 것이다. 금융관련법에서는 주식저당제도 및 장래채권인 신주인수권 담보화하는 제도를 정비, 기업인수를 위한 자금차입 시 차입비율에 한도를 두거나 인수자가 최저비율의 자금투입 시 금융지원을 하도록 하여 회사와 이사의 이익 충돌이 발생하지 않도록 사전예방 조치를 취해야 할 것이다.

108) 설민수, 주4)의 글, p.107, p.108(사해행위취소제도를 LBO에 적용하기 위해서는 여러 당사자 간 또는 동일한 채무자의 행위를 흡수하여 하나로 보는 것이 필요한데, 우리 법원이 최근 채무자의 여러 행위를 하나로 보는 판례들을 내고 있지만, 여러 당사자 간 행위를 하나의 사해행위로 볼 정도로는 발달하지 않았다는 지적).

109) 설민수, 주4)의 글, pp.43-44와 p.92(LBO를 형사불법으로 취급할 때, 우리나라 금융기관을 통한 정상적인 자금 조달은, 연 30% 정도의 이율인 상호저축은행 또는 80%의 이율인 사채시장 외에는 거의 불가능하다고 주장). 따라서 적어도 2-3년 정도 지나야 수익창출이 가능한 LBO에 대출을 하기 위해서는 담보물이 필요한데, 지배주주의 경영권 확보를 고려할 때, 주식질권이 아닌 주식저당권제도가 적절할 것으로 보인다. 또, 주식취득계약 또는 신주인수계약에 의한 장래채권인 주식취득/인수권을 담보화하여 용자를 받을 수 있는 제도도 반대급부 요건을 충족시키는 데 도움이 될 것이다.

V. 결 론

본고는 외국의 입법례 검토를 기초로 우리 대법원의 신한LBO사건에 관한 판결이 LBO를 일단 불법으로 보는 관점을 취한 것으로 해석한다. 이 판결은 LBO가 가지는 회사 부채 증가 및 회사재산의 개인이익으로의 유용가능성 등의 문제가 법인과 개인 재산을 엄격히 구분하는 판례이론 속에서 업무상 배임죄의 법리 속으로 포섭되었음을 보여 준다. 하지만 본고의 형법이론, 즉 모험거래의 추정적 승낙이론, 전체적 상황을 기준으로 한 손해판단, 엄격한 불법이익의사와 고의의 기준을 이 사례에 적용할 때 무죄가 될 여지도 다분하다. 민·상법 또는 상사관련법상 규제 수단이 존재함에도 일반 형법전의 해석을 통해서 해결하려는 태도는 어느 입법례에도 찾아볼 수 없는 형법의 지나친 확장이라는 느낌을 지울 수 없다. 전체 범죄 중 횡령/배임죄 적용범위가 계속 증대되는 실무와 손해 액수에 따라 가중된 양형기준안은 LBO에 대해 형법 제356조가 아니라 차라리 상법 제625조의 회사재산을 위태롭게 하는 죄의 적용이 구체적 타당성이나 이론적으로 합리적일 수 있음을 시사한다.

정책적으로 볼 때도, LBO상 정보공개 절차 등 이해의 충돌을 막는 절차법적 제도를 정비하며, 상법의 세밀한 법리를 통해 규제하는 것이 선진적인 방식일 것이다. 선진 각국의 입법례도 모두 민/상법을 통해 LBO를 규제한다. 일상 영역에서 개인의 범죄를 규율하는 형법이 회사거래를 규율할 때 일반 법리의 전문영역으로의 적용에 따른 전문영역의 기능 파괴, 그에 따른 경영의 위축 및 상사법의 법리 발전의 기회의 박탈 등의 문제들이 나타나게 된다. 기업범죄에 대한 일반 형법의 투입은 명백히 해악이 드러나는 범죄로 제한되어야 하며, 새로운 입법적 조치가 있는 경우가 아니라면 손해 발생 여부가 불분명하거나 손해발생 전 단계로 상사관련법 또는 행정법적 규제가 가능한 영역에 개인적 법익을 규율하는 업무상 배임죄가 확장 적용되어서는 안 될 것이다.

참고문헌

1. 국문문헌

- 이정민, 「경영판단과 배임죄」, 『형사정책연구』 Vol.18 No.4(통권72호), 2007 겨울.
- 최승재, 「경영판단의 항변과 기업 경영진의 배임죄의 성부」, 『법률신문』, 2004. 10(No.3308).
- 조 국, 「기업범죄 통제에 있어서 형법의 역할과 한계」, 『형사법연구』 Vol.19 No.3(통권 32호), 2007 가을.
- 허일태, 「배임죄에서의 행위주체와 손해의 개념」, 『비교형사법연구』 Vol.6 No.2, 2004.
- 정찬형, 『상법(상)』(제10판), 2007.
- _____, 『상법강의(상)』(제11판), 2008.
- 김일수·서보학, 『새로운 형법각론』(제6판), 2004.
- 양형기준위원회, 『양형기준안에 관한 제1차공청회·살인, 뇌물, 성범죄』, 2008.
- 이상돈, 『윤리경영과 형법』, 2005.
- 윤영신, 「차입매수시 피인수회사의 자산을 담보로 제공하는 행위와 업무상 배임죄」, 『상사판례연구』 Vol.7, 2006.
- 배종대, 『형법각론』(제6전정판), 2006.
- 이재상, 『형법각론』(제4판), 2000.
- _____, 『형법총론』(전정판), 1992.
- 이정원, 『형법각론』(제3판), 2000.
- 이형국, 『형법각론 연구』, 1997.
- 신동운, 『형법총론』, 2001.
- 이기수·최병규·조지현, 『회사법』, 2002.
- 정동윤, 『회사법』, 2001.
- 이철송, 『회사법』(제15판), 2008.
- 경찰청, 『2007범죄통계』, Vol.30, 2008.
- 김재형, 「2008년 대법원 판례동향: 민사실무연구회 발표문」, 2009. 1. 12.

- 이창원·이상현·박진석, 「LBO의 기본구조 및 사례분석」, 『BFL』 No.24, 2007. 7.
- 송중준, 「LBO의 거래구조와 법률문제」, 『법학연구』 Vol.3, 1991. 12.
- 신희강·류강진, 「LBO거래의 실행과 법적문제」, 『BFL』 No.24, 2007. 7.
- 전현정, 「LBO와 배임죄손해를 중심으로」, 『BFL』 No.24, 2007. 7.
- 진현섭, 「LBO와 이사의 배임죄 성립 여부」, 『인천법조』 Vol.8, 2007, p.44, p.46.
- 박태현, 「LBO의 효과 및 허용범위에 대한 미국회사법상의 논의」, 『BFL』 No.24, 2007. 7.
- 설민수, 「M&A의 한 방법으로서의 LBO에 대한 규제, 그 필요성과 방법, 그리고 문제점: 대법원의 2004도7027 판결에 대한 다른 시각: 미국 사해행위 취소와 한국 배임죄 규제의 비교」, 『사법논집』 Vol.45, 2008.
- 송중준, 「PEF와 M&A: LBO의 구조와 법적문제」, 『금융법연구』 Vol.2 No.1(통권 3호)

2. 영문논문

- Paolo Montironi, Alberto Toffoletto, and Lukas Plattner, “Leveraged Buyouts: a Gloomy past but a brighter future,” *IFLR*, Jan. 6, 2003.
- Eilis Ferran, “Regulation of Private Equity Backed Leveraged Buyout Activity in Europe,” Law Working Paper No.84, 2007. 7.
- Fumitaka Eshima, “UBS Interview,” *IFLR*, Jan. 12, 2005.
- International Financial Law Review(IFLR), “United Kingdom: Liberating LBOs,” Jan. 1, 2008.

3. 언론기사

- 이해성, 「[LBO 이용한 M&A 논란] 법원, 검찰 자기 돈 한 푼 안쓰는 LBO는 업무상 배임죄」, 한국경제신문, 2008년 7월 23일자.
- 양지선, 「횡령, 배임 ‘고무줄 형량’ 없앤다」, 국민일보, 2009년 1월 6일자.

David Carr, "Time Warner's Post, Synergy Success Story," *NY Times*, 2006. 11. 20.

4. 인터넷 검색자료

Loren Goldner/진보저널 읽기모임 역, 「1973년으로의 회귀?: 달러중심 축적체계 쇠퇴의 연속과 불연속」, 진보평론 No.28, 2006 여름, p.258, p.260, <http://jinbojournal.net> (2009. 1. 17에 검색).

Dictionary Home for Gillhams and Solicitors LLP(이하 Dictionary Home), <http://www.gillhams.com/dictionary/index.cfm>(2009. 2. 3에 검색)

Zini & Associates, Leveraged buy outs in Italy(Jan. 28, 2003), <http://www.AltAssets.net>.

"What is a closed corporation", <http://www.legal-database.com/close-corporation.htm> (2009. 2. 2에 검색)

5. 판례

(1) 우리나라

대법원 1971. 4. 30 선고, 71다392 판결

대법원 1985. 10. 22 선고, 85도1503 판결

대법원 2000. 5. 26 선고, 99도2781 판결

대법원 2006. 11. 9 선고, 2004도7027 판결

대법원 2005. 4. 15 선고 2004도7053 판결

대법원 2005. 8. 19. 2005도1045 판결

대법원 2006. 11. 9. 2004도7027 판결

대법원 2007. 12. 27 2005도5365 판결

부산지방법원 제6형사부 판결 2009. 2. 10 선고 2008고합516(병합)

(2) 미국

1) 연방법원 판례들

Hanson Trust PLC v. ML SCM Acquisition, Inc, 781 F.2d 264 (C.A.2, 1986).

Herskowitz v. Nutri/System, Inc., 857 F.2d 179, 183 · 185 (C.A.3,1988).

2) 주법원 판례들

Chiles v. Robertson, 94 Or.App. 604, 767 P.2d 903 (Or.1989) (오리건주)

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

Weinberger v. UOP 457 A.2d 701 (Del.1983) (델라웨어주)

Legitimate Regulation regarding Leveraged Buy · Out : Critical Analysis on Korea's Supreme Court Decision Applying Breach of Trust in Office (Criminal Code 356)

Sanghyun Lee

Leveraged Buy · Out (LBO), which lets a target company offer its assets as security for buyer's debt incurred to purchase the shares of the target company, has both advantages and disadvantages. While the advantages of LBO are activation of M&A with less financial resources, synergy effect, re · organization of corporation, the usage of high · leveled business and financial skills, leverage effect as well as improvement of business activities, its disadvantages are the increase of corporate debt, threats to creditors of the target company, the possibility of bankruptcy, conflict of interests between shareholders and directors, and between shareholders and investors, and the potential abuse of LBO by private equity fund which pursues only for short · term gains from re · sale.

Advanced market economies including the U.S., U.K, Germany, Italy and Japan, have developed case laws, regulations and statutes regarding LBOs in the civil or corporate law area. The U.S. judiciary body, once liberalizing LBO deals, has developed entire fairness doctrine for fiduciaries' liability, requiring compliance with procedural rules e.g. disclosure of material information. On the other hand, member countries in EU, which adopted strict prohibition against LBO under the Second Directive Art.23(1), gradually, however, have widened exemptions through revision of their domestic civil or corporate

laws. Japan also allowed LBO by adopting Industrial Revitalization Corporation Act.

The Supreme Court of Korea, on the other hand, issued a decision (2004도7027) penalizing an LBO which turned out to be successful through purchasing an ailing company under legal management. This thesis analyzes the elements of breach of trust in office (Criminal Code Art.356), thereby proffering unique theories, such as implied approval by principal through speculative trading analogy, decision of harm in light of corporate rehabilitation plan. It argues that the LBO, complied with corporate law and related procedures including full disclosure of material information, may be legitimized.

The application of breach of trust in office (cc.356) to LBO will cause more harms to corporations than benefits as potential benefits from restructuring the ailing company is driven away. The maintenance of balance between possible advantages and disadvantages of LBO can be more effectively achieved through the application of corporate law and enactment of financial law including share · mortgage, limitation of financing to a certain level, and minimum owned · capital · input requirement.

Key words: Leveraged buyout, LBO, breach of trust in office, speculative trading analogy, harm to corporation.