

합병형 차입매수(LBO)의 배임죄 성부 판단*

이 승 준**

국 | 문 | 요 | 약

LBO는 끊임없이 진화할 것이다. 여기서 LBO에 의한 기업인수·합병이 배임죄에 해당되는지는 근본적으로 비정상적 신용보강으로 피인수·합병 회사의 실질적 자산이 유출되는가가 핵심이 될 수밖에 없다. 한일합섬 LBO 사건에서 대법원은 합병형 LBO의 배임죄 성부 판단에 있어, 배임행위와 재산상의 손해 판단에 필요한 기초자료의 분석에 소홀하였다. 그 결과 배임성과 재산상의 손해 여부를 판단할 수 없게 되었고, 막연하고도 추상적으로 그 해당성을 부정하는 오류를 범하고 말았다. 그러나 앞으로 사모인수펀드(PF)에 대한 규제완화, 헤지펀드 및 기업인수목적회사(SPAC)가 도입 등 자본시장이 변화·성장하게 되면 LBO는 다시금 활성화될 것이다. 이러한 흐름 속에서 상사와 형사의 충돌영역에 서있는 차입매수의 배임죄 처벌 문제에 대해 형법적 고민의 필요성이 커진다.

합병형 LBO의 배임죄 판단기준의 핵심은 LBO의 유형에 관계없이 피인수회사의 약탈, 즉 실질적 자산의 유출이 가장 기본적 기준이 되어야 한다. 즉 인수회사의 출자 정도 및 내용, SPC의 부채규모 및 부채비율의 증가정도, 외부차입금의 상환가능성 등 적극적 요소와 함께, 장래의 시너지효과, 경영효율성 증대 및 절세효과, 레버리지효과 등의 요소에 대해서 재무적·경영학적 분석이 기초되어야 한다. 大馬不死, 인수회사의 규모가 크다고 하여 LBO가 정당화될 수 있다는 막연한 사고는 경계하여야 한다. 다만 배임죄의 합리적 제한을 위해, 배임의 고의를 포함한 구성요건해당성은 기업경영의 경영상 판단의 특성을 고려하여 엄격히 판단되어야 할 것이다.

나아가 상법상 LBO 문제가 해결된다면 형법이 선제적으로 배임죄로 규율할 필요가 없어질 것이다. 그러므로 입법적으로도 회사의 자본유지와 기업활동의 공공의 이익 측면을 조화시켜 상법상 신용공여규제 조항(상법 제542조의9 제2항)내에 LBO를 합리적으로 포섭시키는 작업이 이루어져야 할 것이다.

❖ 주제어 : 차입매수, LBO, 한일합섬 LBO, 배임죄, 배임행위, 재산상의 손해

* 이 논문은 2012년 정부(교육과학기술부)의 재원으로 한국연구재단의 지원을 받아 수행된 연구임 (NRF-2012S1A 5A8024638)

** 충북대학교 법학전문대학원 부교수, 법학박사

I. 문제의 제기

회사는 영리성을 기본으로 하는 단체이다. 그리고 그 본질적 속성을 유지하기 위해 다른 회사와의 인수·합병 등 존속 자체의 변동을 가져오기도 한다. 그리고 이러한 인수·합병은 최근 급변하는 국제 경제상황 속에서 부실기업의 회생과 기존 기업의 규모의 경제 실현을 위한 전략적 수단으로 적극 활용되고 있다. M&A는 이제 기업환경에서 필요불가결한 수단이자 도구로서 자리매김하였다.

최근 대법원의 2009도6634 판결은 이른바 한일합섬 LBO 사건으로, 신한 LBO와 함께 그 결과에 대해 M&A계에서 지대한 관심을 받은 사건이었다. 신한 LBO 사건에서 LBO 방식 여하에 따라 형사처벌의 가능성이 선언됨으로써, 사건 당사자들이 기존의 회사인수와 다른 방식을 사용하여 배임죄의 적용 가능성을 우회적으로 회피하고자 했기 때문이다. 신한 LBO사건에서 촉발된 기업금융 등 기업범죄에 대한 형법의 자체와 배임죄의 적용 한계 논란에 새로운 이정표를 남긴 것이다.

한일합섬 LBO 사건에 대해, 대법원은 합병형 차입매수에 대한 배임죄의 성립여부는 ‘차입매수가 이루어지는 과정에서의 행위가 배임죄의 구성요건에 해당하는지 여부에 따라 개별적으로 판단’할 것을 제시하면서, 배임죄의 성립을 부정하였다.

이하에서는 합병형 차입매수, 특히 2009도6634 판결에서 피고인들의 한일합섬 인수합병이 부실기업의 구조조정과 경영효율 극대화를 위한 현실적 방안으로 도덕적 비난에 그치는 행위인지, 아니면 재산탈취적 합병으로 피인수회사의 이사가 임무를 위배하여 재산상 손해를 유발한 것인지 배임죄의 구성요건해당성을 검토하고, 나아가 LBO 방식에 의한 회사인수에서 배임죄 판단의 기준을 찾아보고자 한다.

차입매수의 문제는 기존 상법학계에서는 뜨거운 관심을 받았으나, 형법학계에서는 관심의 사각지대에 있었다. 이하에서는 LBO 사안에 대해 늦었지만 다시금 형법적 관점에서 재조명하고자 한다.¹⁾

1) 본 논문은 2011.1 형사판례연구회에서 발표한 발제문을 기초로 하였음.

II. 한일합섬 LBO 사건의 기초 사정

LBO의 사실관계는 자본차입, 합병, 감자 등 그 실행형태에 따라 매우 복잡하다. 더욱이 형법상 배임죄의 성부 판단은 정확한 사실관계 파악을 기초로 하더라도 판단이 용이하지 않다. 합병형 LBO의 대표적 사례인 한일합섬 LBO 사건에서도 사안의 정확한 파악이 배임죄 성부 판단의 기초이다.

1. 사건의 개요

가. 동양그룹의 구조조정본부장이던 피고인 甲은 2006년 8월경 당시 법정관리 중이던 한일합섬이 1,700억 가량의 현금을 보유하고 있음을 부사장을 통해서 알게 된 후, 회장인 乙에게 위 상황을 보고하고 지시를 받아 한일합섬의 인수합병을 위해 본격적인 준비에 들어갔다. 그리하여 한국산업은행 등 3개 금융기관으로부터 인수를 위한 자금조달계획을 수립하여, 같은 해 12월 13일에 한일합섬을 인수합병하기 위한 서류상 회사(SPC)인 동양메이저산업(자본금 5천만원)을 설립하였다. 동양메이저산업은 동양그룹의 지주회사라고 할 수 있는 동양메이저를 통해 설립되었고, 甲이 대표이사로 취임하였다. 같은 달 동양메이저산업은 창원지방법원의 공개매각에 응찰하여 한일합섬의 신주 3천억 여원, 회사채 2천억 여원 등 5천억 여원에 인수하기로 그 관리인과 인수의향서를 체결하고 우선협상대상자의 지위를 취득하였다.

나. 2007년 1월 30일 동양메이저산업은 한일합섬 인수를 위해 3개 은행으로부터 4,725억원의 대출계약(회사채 인수대금 2,000억원, 신주인수대금 1,700억원, 대출금의 이자 및 수수료·비용, 인수수수료와 비용 375억원, 한일합섬 주식의 추가매입대금 650억원)을 체결하였고, 동양메이저산업 등 계열사가 추후 인수할 한일합섬의 주식에 대한 근질권설정계약과 한일합섬이 발행할 예정인 2천억원 상당의 회사채에 대한 양도담보계약을 체결하고, 추가로 동양메이저가 자금제공의무를 부담한다는 내용으로 연대보증 취지의 자금보충약정도 체결하였다. 아울러 동양메이저는 회사채 발행을 통해 500억원, 동양매직 등 동양그룹 계열사로부터 500억원 등 약

1000억원을 조달하여 동양메이저산업의 신주를 인수하여 100% 주식을 보유하게 되었다.

다. 동양메이저산업은 2007년 1월 30일 한일합섬 인수계약을 체결하고, 31일 3천억 여원(4,700억원의 대출금 중 1,700억원과 계열사로부터 조달한 신주인수대금 1,300여억원)을 한일합섬의 신주인수대금으로 납입하여(제3자 배정방식으로 발행가 1주당 17,050원) 한일합섬의 지분 62.6%정도를 확보하였다.²⁾

라. 이후 동양메이저산업은 1월 31일 대출금 중 2천억원으로 한일합섬의 회사채를 인수하였으며, 한일합섬에 대한 정리절차가 종료된 2월 7일 직후인 2월 15일 회사채 납입대금 2천억원을 한일합섬으로부터 상환받아 한국산업은행에 변제하였다. 乙과 동양그룹 이사들은 2월 6일경 한일합섬의 이사로 선임되어 경영권을 장악했다.³⁾

마. 동양메이저산업의 1인 주주 동양메이저는 일부 이사가 참석하지 않았지만 전원 참석 만장일치의 이사회 회의록을 작성하고, 수차례 이사회를 개최하여 2008년 4월 8일 합병계약이 승인되었다. 2007년 12월 24일에 개최된 한일합섬의 이사회에서도 甲이 불참하고 합병에 대한 진지한 토론과 의사결정과정 없이 있었지만 동양메이저와의 합병을 결의하였고, 다음 해 4월 8일 개최된 주주총회에서 합병이 승인되었다.

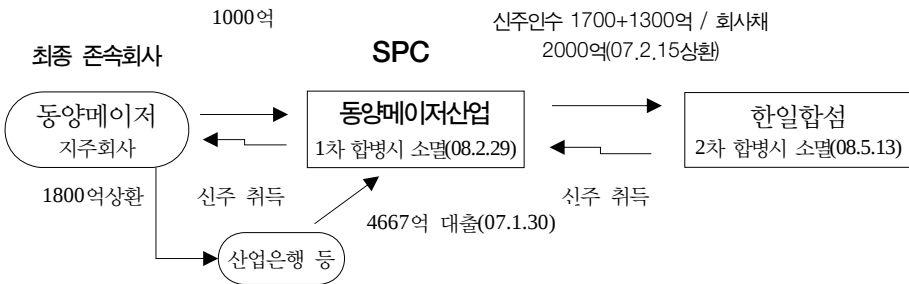
바. 동양메이저는 주주총회결의와 채권자보호절차를 거쳐 2008년 2월 29일 동양메이저 산업을 흡수합병하였고, 5월 13일 한일합섬을 흡수합병하였다. 甲은 합병

2) 이미 2007년 1월 18일부터 25일까지 한일합섬 소액주주들의 보유주식 1,784,665주를 주당 6,500원에 공개매수하였고, 2월 5일 경 컨서스 유한회사의 보유주식 5,833,490주를 주당 8,000원에 매수하기로 합의하였다. 이에 더하여 2월 6일부터 7일까지 소액주주들로부터 482,780주를 주당 8,000원에 매수하여 실질적으로 발행 총주식의 91.5%를 취득하였다.

3) 그러나 甲은 1월 30일 경 한일합섬의 법정관리인 및 노조위원장과 5년간 동양메이저산업이 취득한 한일합섬의 신주를 소각하는 등의 방법으로 투자금을 회수하지 않고 한일합섬을 계속기업으로 유지하는 내용의 계속기업유지 등에 관한 협약서를 체결하고, 회사정리절차를 진행 중이던 창원지방법원에 제출하였다.

후 존속회사인 동양메이저를 통해 한일합섬이 보유하고 있던 1,800억원(단기금융상품 등)을 인출하여 동양메이저산업의 금융기관에 대한 대출금채무를 상환하였고, 동양메이저가 보유하고 있던 현금 867억원 등 2,667억원으로 인수대금 채무전액을 변제하였다. 동양메이저는 한일합섬 상호의 배타적 사용이라는 경영상 필요에 의해 2008년 5월 20일경 (주)한일합섬이라는 별도 법인을 설립하였고, 동양메이저는 한일합섬의 기존사업부문을 그대로 유지하면서 영업하고, 고용관계 또한 승계하였다.⁴⁾

사. 이러한 흡수합병과정에서 동양메이저가 한일합섬을 소자본으로 합병함으로써 실질적으로 한일합섬의 현금성 자산이 유출되었고, 반대로 동양메이저는 재산상 이익을 얻어 배임죄가 성립한다는 이유로 한일합섬의 이사인 피고인들이 기소되었다.



2. 판결의 경과

1심 법원⁵⁾은 동양그룹이 경영상의 이유 외에도 한일합섬에 유보되어 있었던 현금성 자산 1,700억원 상당을 인수차입금 채무의 변제에 사용할 의도였다는 점은 인정하면서, 한일합섬을 인수하여 경영할 의사는 없이 오로지 유보된 1,700억원의 현

4) 합병에 즈음한 2007년 12월 31일 기준으로 동양메이저의 자산은 1조670억여원, 부채는 7,350억여원, 자본은 3,320억여원이었으며, 한일합섬은 자산은 4,670억여원, 부채는 331억여원, 자본은 4,357억여원이었다.

5) 부산지법 2009.2.10, 2008고합482, 516, 656(병합) 판결.

금성 자산으로 인수차입금을 변제하기 위하여 인수·합병함으로써 기업재산을 탈취(소위 ‘기업사냥’)한 것이라고 인정하기에는 부족하고 이를 인정할 증거가 없다고 판시하였다. 그 주요한 근거로는, ① 유효한 합병의 결과로 인한 존속회사의 정당한 채무변제이며, ② 상사문제에 대해서는 상법을 통한 해결이 바람직하며, ③ 배임행위로 인한 손해의 증명이 없다는 점을 들었다.

이에 대해 항소심 법원⁶⁾은 인수 및 합병을 한 경위와 과정, 합병 이후의 사정 등에 비추어 볼 때 회사채 인수대금의 조기 상환이 위법·부당하지 않고, 합병이 고용보장 등에 관한 협약의 취지에 반한다고 보기 어려운 점 등을 종합하여 보면, 동양메이저가 한일합섬의 기업재산을 탈취한 것이라고 인정하기 어려우며, 동양메이저의 합병으로 인해 한일합섬이 1,800억원 상당 내지 법인격 소멸에 따른 현금유동성 상실이라는 재산상의 손해를 입었다고 볼 수 없다면서 검사의 항소를 기각하였다. 그 주요한 논거로, ① 동양메이저와 동양그룹 계열사가 인수자금을 투입하였으며, ② 인수합병방식이 피인수회사의 자산을 담보로 기업을 인수하는 LBO 방식과 다르며, ③ 합병 반대주주들과 채권자들의 보호조치가 있었으며, ④ 합병의 본질 및 요건을 위반한 위법이 없다는 점을 들었다.

대법원⁷⁾은 먼저 차입매수의 개념에 대해 ‘차입매수 또는 LBO란 일반적으로 기업인수를 위한 자금의 상당 부분에 관하여 피인수회사의 자산을 담보로 제공하거나 그 상당 부분을 피인수기업의 자산으로 변제하기로 하여 차입한 자금으로 충당하는 방식의 기업인수 기법을 일괄하여 부르는 경영학상의 용어’라고 정의하고, 동양메이저의 인수합병도 LBO에 해당하는 것으로 판단한 것으로 보인다. 그리고 차입매수의 적법성에 대해 “차입매수에 관하여는 이를 따로 규율하는 법률이 없는 이상 일률적으로 차입매수방식에 의한 기업인수를 주도한 관련자들에게 배임죄가 성립한다거나 성립하지 아니한다고 단정할 수 없는 것이고, 배임죄의 성립 여부는 차입매수가 이루어지는 과정에서의 행위가 배임죄의 구성요건에 해당하는지 여부에 따라 개별적으로 판단되어야 한다”고 판시하였다. 이러한 원칙에 따라 배임죄의 구성요건해당성에 대해서는 동양메이저가 한일합섬을 인수·합병한 경위와 과정에 비추

6) 부산고법 2009.6.25, 2009노184 판결.

7) 대판 2010.4.15, 2009도6634.

보면 담보제공형 LBO와는 방식이 다르고, 합병의 실질이나 절차에 하자가 없다는 사정 등에서 위 합병으로 인하여 한일합섬이 손해를 입었다고 볼 수 없다고 판단하였다.

III. 합병형 LBO의 배임죄 성부판단

1. LBO의 해당 여부

가. LBO의 개념과 유형

1) LBO의 개념

일반적으로 LBO(Leveraged Buyout)란 인수하고자 하는 대상회사의 자산을 직접 또는 간접으로 담보로 제공하고 인수자금을 외부로부터 조달하는 새로운 방식의 M&A 기법을 말하며, 차입매수라고도 한다.⁸⁾ 타인의 자본을 지렛대로 삼아 소규모의 자기자본으로 기업을 인수하는 것이다. 여기에서 조금 더 구체적인 정의로는 인수회사가 자금을 조달함에 있어 주로 인수대상회사의 기업가치를 이용하는 방법, 즉 거의 전적으로 대상회사의 영업에서 발생하는 현금흐름 또는 대상회사의 자산이 조달자금상환을 위한 책임재산으로 제공되는 방법으로 이해되기도 한다.⁹⁾

차입매수, LBO는 미국의 경우 통상 인수회사가 자회사로서 특수목적회사(Special Purpose Company, 이하 SPC)를 설립하고, 이를 통해 외부차입에 의한 피인수회사를 인수하는데 필요한 자금을 조달하고, 조달된 자금의 부채는 피인수회사의 자산이나 현금흐름으로 상환되며, 그 상환을 위해 피인수회사의 자산이 담보로

8) 박태현, “LBO의 효과 및 허용범위에 대한 미국 회사법상의 논의”, BFL 제24호, 서울대학교 금융법센터, 2007.7, 66면; 송종준, “會社法上 LBO의 背任罪 成否와 立法課題”, 증권법연구 제10권 제2호, 2009, 321면; 조 국, “기업범죄 통제에 있어서 형법의 역할과 한계 -업무상 배임죄 배제론에 대한 응답-”, 형사법연구 제19권 제3호, 2007, 173면; 전현정, “LBO와 배임죄 -손해를 중심으로-”, BFL 제24호, 서울대학교 금융법센터, 2007.7, 85면; 대판 2006.11.9, 2004도7027.

9) 이창원/이상현/박진석, “LBO의 기본구조 및 사례분석”, BFL 제24호, 서울대학교 금융법센터, 2007.7, 6면.

제공되고, SPC의 부채비율(leverage effect)을 높게 가져가며, 인수회사는 자회사인 SPC의 부채에 대한 직접적 책임을 부담하지 않는다는 점이 특징으로 나타난다.¹⁰⁾ 우리나라의 경우 이와 달리, SPC의 부채비율이 간접투자자산운용업법의 규제를 받아 그리 높지 않으며, 인수회사가 대부분 자회사인 SPC의 채무에 대해 채무보증, 유상증자참여, 지분출자 등의 방법으로 신용보강(credit enhancement)을 하고 있다.¹¹⁾

역사적으로 이러한 LBO는 회사 내 유보된 자산으로 공개기업의 주식을 사들여 상장폐지를 통해 폐쇄회사를 만들고 대공황기인 1933년 택배업체 UPS의 사례처럼 안정적 경영을 통해 가치를 상승시키는 행위에서 비롯되었으며, 1960년대와 70년대 미국 내 자본시장의 발전과 함께 성장한, 부채와 지분 투자 사이의 자금조달의 무차별성 이론(irrelevance theory)을 바탕으로 부채를 동원한 공격적 기업인수방식으로 전환되었으며, 1980년대 정점에 이르렀다가 2005년 이후 다시 주목받고 있다.¹²⁾

우리나라의 경우, 최근에 논의가 되기 시작하여 론스타와 같은 외국의 투기자본 PEF(Private Equity Fund, 사모투자펀드)에 대응하여 국내 PEF를 활성화하기 위해 기존의 투자신탁, 기업구조조정투자회사, 창업투자조합 등의 기존 PEF와 다른 사모투자전문회사를 규정한 간접투자자산운용업법의 개정으로 본격적으로 등장하여,¹³⁾ 2005년부터 신한 LBO, 해태제과 LBO, 휠라코리아 LBO, 브릿지증권 LBO, 한국까르푸 LBO 등¹⁴⁾ 대규모 LBO가 이루어져 그 규모가 급성장하였으나, 최근에는 이러한 PEF 주도의 LBO 급증현상에 대해 우려의 목소리가 나오고 있다.

2009도6634 판결은 LBO의 개념에 대해 실시하였는데, 차입매수 또는 LBO란 일의적인 법적 개념이 아니라 일반적으로 기업인수를 위한 자금의 상당 부분에 관

10) David W. Morse, Legal Issues in Leveraged Acquisitions : From the Lender's Perspective, A Guide to M&A, Practising Law Institute, 2006, p.1009. 이창원/이상현/박진석, 앞의 논문, 7면에서 재인용.

11) 이창원/이상현/박진석, 앞의 논문, 7면 참조.

12) 설민수, “M&A의 한 방법으로서의 LBO에 대한 규제, 그 필요성과 방법, 그리고 문제점”, 사법논집 제45호, 2007.12, 7~8면 참조.

13) 설민수, 앞의 논문, 8면 참조.

14) 이들 LBO에 대한 논의는 이창원/이상현/박진석, 앞의 논문 참조.

하여 피인수회사의 자산을 ① 담보로 제공하거나 ② 그 상당 부분을 피인수기업의 자산으로 변제하기로 하여 차입한 자금으로 충당하는 방식의 기업인수 기법을 일괄하여 부르는 경영학상의 용어라고 정의하고, 그 태양은 거래현실에서 매우 다양하게 나타난다고 판시하였다.

생각건대 LBO의 개념은 M&A를 연구대상으로 하는 경영학상의 용어에서 왔기 때문에 형법학계에서는 엄밀한 정의가 내려지지 않는 듯하다. 그러나 한일합섬 LBO 판결처럼 피인수회사의 자산이 담보로 제공되지 않는 경우를 LBO에 포섭시킬 것인지, 제외할 것인지 여부는 LBO의 개념정의에서부터 시작된다. LBO는 차입매수로서 자본(equity)이 부채(debt)에 의해 대체되는 회사의 구조재편행위를 의미한다.¹⁵⁾ 따라서 인수회사가 피인수회사를 담보제공의 형태로 인수하느냐가 절대적 기준이 아니라, 합병 후 피인수회사의 현금흐름 내지 자산 등이 인수를 위한 자금상환에 사용되는가에 초점이 맞추어져야 한다. 그렇다면 직접 또는 간접으로 담보를 제공하는 형태나, SPC를 활용하여 합병 후 피인수회사의 자산을 부채에 상환하는 형태나 차입매수로서 타인의 자본을 지렛대로 삼아 동일한 재무효과를 의도한다는 점에서는 차이가 없다. 따라서 LBO는 피인수·합병 회사의 실질적 자산이 유출되는가가 개념의 핵심이 된다고 할 것이다.¹⁶⁾ 우리나라의 경우, 특이하게도 담보제공으로 국한하는 정의를 내리고 있으나, 미국에서도 LBO를 인수자가 인수자금으로 고수익채 등의 부채를 사용하는 것으로 정의되며¹⁷⁾ 담보제공의 형태에 국한되지 않는다.

2) LBO의 구조와 유형

LBO는 순기능으로 레버리지 효과, 법인세 절감효과, 효율성 증대효과를 가져온다.¹⁸⁾ 즉 부채, 타인자본 사용에 따라 발생하는 고정적 이자비용이 지렛대 역할을

15) Simon M. Lorne and Joy Marlene Bryan, *Acquisitions and Mergers : Negotiated and Contested Transactions*, Vol II(CBC, 1996), §5.01[1]. 송종준, "PEF와 M&A : LBO의 構造와 法的 問題", 金融法研究 제2권 1호, 2005, 62면에서 재인용.

16) 송종준, 주 1)의 논문, 334면; 이상훈, LBO와 배임죄(상)-손익관계와 출자환급적 성격 및 법익이의 독립론을 중심으로-, 법조 제619호, 2008.4, 10면은 거래유형이 달라도 추구하는 경제적 실질이 같으면 재무효과가 같아지므로, 담보제공, 인수합병 등 거래유형의 차이에도 LBO라는 이름으로 개념화할 수 있다고 한다.

17) Stephan M. Bainbridge, *Mergers and Acquisitions*(2d. ed, 2009), p.25.

하여 주주에게 돌아가는 세후순이익의 비율이 증대되며, 차입금에 대한 이자가 손비로 인정되어 법인세 과세대상 수입이 감소되고, 이자 및 현금상환의무에 따라 경영진에 의한 잉여 현금흐름의 비효율적 집행을 봉쇄하고 경영진의 지분을 증대나 스톡옵션 등을 목표로 한 자발적 수익 극대화라는 대리비용 감소를 가져온다.

이러한 순기능은 LBO의 자본조달 구조에 기인한다. 즉 LBO에 있어 인수회사는 자회사인 SPC를 통해 피인수회사의 인수를 위한 차입, 사채발행 및 신주발행 등에 나서게 되는데, 주로 차입과 사채를 통해 SPC의 부채증가를 가져오고, 이는 결국 합병을 통해 피인수회사로 승계되기 때문이다. 이와 같은 LBO의 자금은 선순위 채무(은행, 보험회사 등 금융기관의 대부), 후순위채무(우선주, 전환사채, 신주인수권부사채 등의 중간금융), 자본출자(보통주, 우선주, 주식매수권증서 등)의 3층 구조로 이뤄지는 것이 보통이다.¹⁹⁾

LBO는 여러 기준으로 분류되는데, 먼저 인수주체에 따라 대상회사의 경영진이 주도할 때에는 경영진 차입매수(MBO), 대상회사의 종업원이 주도할 때에는 종업원 차입매수(EBO), 경영진과 종업원이 공동으로 주도할 때에는 경영진·종업원 차입매수(MEBO)로 구성되며, 최근의 LBO는 대부분 MBO방식으로 이뤄진다.²⁰⁾ 다른 분류는 인수방식에 따라 합병형, 담보제공형, 감자형 등으로 나눌 수 있다.²¹⁾

나. LBO 해당여부 - 왜 차입매수에 나서는가?

한일합섬 LBO 사건에서, 2심 법원은 “동양메이저가 한일합섬을 인수하기 위하여 그 계열사와 함께 출자하여 동양메이저산업(SPC)를 설립하고 SPC가 금융기관으로부터 인수자금을 대출받아 한일합섬의 주식을 취득한 다음, 차례로 동양메이저산업, 한일합섬을 흡수합병한 후 한일합섬이 보유하고 있던 자금으로 위 인수차입

18) 이에 대한 상세한 기술은 박태현, 주 1)의 논문, 67면 이하 참조.

19) 이에 대한 상세한 고찰은 송종준, 주 8)의 논문, 66면 이하 참조.

20) 송종준, 주 1)의 논문, 321면.

21) 담보제공형 LBO와 합병형 LBO로 구분하는 견해로는 김종수, 앞의 논문, 122면 및 윤영신, “동양 그룹의 합병형 LBO와 배임죄”, BFL 제36호, 서울대 금융법센터, 2009, 7, 23면. 유상감자형 LBO를 자산유출형 차입매수로 보는 견해로는 이재방, “차입매수행위와 배임죄의 성립”, 홍익법학 제13권 제1호, 2012, 550면 이하.

금을 상환한 사안에서, 피인수회사의 자산을 담보로 기업을 인수하는 LBO방식과 그 기본적인 전제가 다르다”라고 판시하여, 동양메이저의 인수·합병이 LBO가 아니라고 판단하였다. 이렇게 파악할 경우, 과거 신한 LBO 사건에서 명확해진 배임죄의 성립 판단을 우회할 수 있게 된다. 결국 하급심 판결은 LBO의 개념을 ‘담보제공’형태에만 국한하여 협의로 파악함으로써 배임죄 판단의 문제를 봉쇄하고 있다.

이와 달리 대법원은 “차입매수 또는 LBO란 일반적으로 기업인수를 위한 자금의 상당 부분에 관하여 피인수회사의 자산을 담보로 제공하거나 그 상당 부분을 피인수기업의 자산으로 변제하기로 하여 차입한 자금으로 충당하는 방식의 기업인수 기법을 일괄하여 부르는 경영학상의 용어”라고 정의하고 동양메이저의 인수합병도 LBO에 해당하는 것으로 판단한 듯하다.

LBO는 지렛대효과를 통해 소수자본으로 큰 자본이익을 취득할 수 있는 매우 이상적이고 효율적인 M&A기법으로 보인다. 그러나 LBO는 애초부터 인수하고자 하는 대상회사 자산의 청산가치가 현재의 주식가치 보다 큰 기업이 선정되고, 차입금으로 피인수회사를 합병한 후에는 그 회사의 자산을 사업부문별로 분할매각하여 차입금을 상환하고 단기간 내에 차익을 노리는 것이 보통이다.²²⁾ 이러한 이유에서 파탄적 M&A로 적지 않은 비판을 받고 있는 것이다.

한일합섬 LBO는 SPC의 설립과 그를 통한 합병이 과거 신한 LBO의 담보제공 형태와 달리 보일 수도 있다. 그러나 앞서 LBO의 개념에서 살펴보았듯이, 피인수·합병 회사의 실질적 자산이 유출되는가가 LBO의 핵심 판단척도가 된다. 그렇다면 직접 또는 간접으로 담보를 제공하는 형태나, SPC를 활용하여 합병 후 피인수회사의 자산을 부채에 상환하는 형태나 외부로부터의 자금 차입, 즉 타인의 자본을 지렛대로 삼았다는 점에서는 차이가 없으며, 인수회사인 동양메이저의 행위태양들도 LBO의 구체적 수단과 방법에 지나지 않는다고 할 것이다. 그리고 LBO의 다른 명칭, ‘차입’매수에서 알 수 있듯이 피인수회사의 자산을 담보로 제공하든, 고수익채 발행, 상환전환우선주 등을 통한 자금조달 후 자산으로 변제를 하든, 외부로부터 차입을 하여 대상회사를 매수하였다는 개념요소에 차이가 없다.

하급심처럼 LBO를 담보제공에 초점을 맞추어 판단할 경우, 새로운 형태의 M&A

22) 송종준, 주 1)의 논문, 349~350면.

기법이 나올 때마다 실질은 동일하지만 담보제공 행위가 아니어서 배임죄의 규제에서 벗어나는 형평성의 문제가 제기될 수 있다. 따라서 LBO에 해당하는지는 담보제공 등의 형태에 구속될 것이 아니라, 차입매수라는 실질이 중요한 것이며 피인수 회사의 실질적 자산이 유출되는가가 기준이 되어야 한다.²³⁾ 이러한 점에서 LBO의 개념을 외부자금의 차입이라는 요소를 실질적으로 파악하고 광의로 이해한 대법원의 태도는 타당하다고 하지 않을 수 없다.

2. LBO 처벌 여부

우리나라의 경우, LBO가 비교적 최근에 논의되고 실무에서 M&A 기법으로 활용되고 있지만 그 활용이 미국²⁴⁾이나 일본보다 크지 않은 것은, 배임죄 규정이 포괄적으로 규정되어 있고 그 적용의 외연을 넓히고 있는 상황에서 피인수회사의 자산을 담보로 제공하거나 유보된 자산을 활용하는 것이 이사의 배임죄 성립으로 비화될 수 있음에 기인하는 것으로 볼 수 있다. LBO의 배임죄 처벌가능성에 대한 견해의 대립을 살펴보면 다음과 같다.

가. LBO 처벌 반대론

이 견해는 LBO가 시작된 미국의 경우 배임죄 처벌 규정이 없고 LBO가 광범위하게 허용되고 있으며, 창의와 자율성에 기반한 금융산업의 발전 관점에서 LBO를 배임죄로 처벌하는 것은 적절하지 않다고 한다. LBO 거래의 순기능, 피인수회사의 경영을 정상화하거나 재무구조를 개선하는 효과가 존재함에도 형사사범을 전면적으로 적용하는 것은 금융산업의 발전이나 그를 통한 산업고도화를 방해하는 중요한 걸림돌이 될 가능성이 높으므로 배임죄의 성립을 부정하는 것이 타당하다는 것이다.²⁵⁾

23) 송종준, 주 1)의 논문, 334면 이하도 일련의 거래 전과정을 종합적으로 관찰하여 그 실질을 중시하면서 판단하여야 하며, 한일합섬 사안도 LBO 거래에 속한다고 보고 있다.

24) 미국에서 LBO가 발달한 이유로는 경영자 자신이 자본참여자가 될 수 있는 대안, 적대적 M&A의 저지를 위한 효율적 백기사 대응책의 필요, LBO에 의한 M&A 자금조달환경의 고무적 조성, 장기 자본이익에 대한 세율의 현저한 인하로 급증한 벤처캐피탈 자금의 LBO 유입을 들고 있다[송종준, 주 8)의 논문, 63면~64면].

또한 기업범죄의 범죄화에 대한 법사회학적 비판의 견지에서, 차입매수의 배임범죄화는 실패하지 않은 차입매수 사안에 대해서도 범죄로 인정하는 셈이고 이는 회사, 채권자 등의 재산권보호의 철저한 심정윤리에 대한 위반만으로 형벌을 부과하는 것이어서, 이른바 심정윤리형법의 위험이 예고된다는 관점에서 포괄구성요건처럼 운영되는 배임죄의 행위주체, 행위, 결과의 해당성을 부정하기도 한다.²⁶⁾

나. LBO 처벌 찬성론

이 입장은 형법에는 배임죄 처벌규정이 존재하고, LBO 이외의 다른 거래형태에 대해서는 배임죄의 요건을 충족하면 별다른 의문 없이 배임죄로 처벌하면서 LBO에 대해서만 배임죄의 적용범위에서 적용한다면 형평에 반하는 것이며, 형사책임체계를 파괴하는 것이라고 한다.²⁷⁾ 미국의 경우 배임죄의 규정이 없지만 모든 형태의 LBO가 허용되는 것은 아니고, 절차가 합법적이고 공정한 가격으로 이루어진 경우에만 적법하기 때문에 LBO 거래가 배임죄의 적용이 완전히 배제될 수는 없다고 한다. 그리고 LBO 방식을 이용하여 기업을 인수한 후에 피인수회사가 경영실패에 이른 경우가 적지 않음을 감안하면 여기에 일정한 사법적 제한이 필요하다고 한다.²⁸⁾

또한 인수자의 자산이 회사로 들어온 후 회사자산이 되고 이 자산이 회사의 이익에 반하여 외부로 유출되었다면, 회사로서는 LBO 전에 비해 재산상 손해가 발생하였다고 볼 수 있으며, LBO로 인해 회사 자산 흐름의 개선, 경영정상화나 재무구조 개선의 효과를 가져올 수 있으나 그 경제적 효과의 평가가 쉽지 않으며, 경제효과가 회사 자산 대부분의 외부 유출이나 회사의 운명을 좌우할만한 채무부담 행위까지

25) 설민수, 앞의 논문, 111면~112면.

26) 이상돈, “차입매수와 배임죄”, 한국증권법학회 정기세미나 자료, 2006.12.23, 5~9면. 매수 후 대표로 취임할 예정인 자는 적극적 재산관리의무가 없으므로 매수할 회사의 ‘사무를 처리하는 자’에 해당되지 않으며, 자산담보형식의 차입매수가 비윤리적 행위일수는 있으나, 권한 초월이나 남용이라는 임무위배행위의 본래적 의미와는 너무 멀리 떨어진 것이며, 허용된 경영리스크 범위 안에 있는 행위라고 한다. 손해도 전체적 실질적으로 고찰한다면 기사회생의 가능성으로 손해가 상쇄되며, 차입매수자의 의사는 인수회사측과 피인수회사측 모두 이익이 되게 하려는 윈-윈 의사를 가져 불법이득의사를 인정할 수 없고, 배임고의가 탈락된다고 한다.

27) 전현정, 앞의 논문, 101면 이하.

28) 송종준, 주 1)의 논문, 340~341면.

상쇄할만한 긍정적 효과를 가져오는 경우는 많지 않기 때문이라고 한다.²⁹⁾

LBO의 배임죄 성립여부 판단은 LBO 과정 전체를 보지 않으면 ‘과잉범죄화’의 결과를 낳을 것이며, 이는 M&A라는 전형적인 경영영역을 위축시킬 것이므로, 배임죄를 침해범으로 보고 이사의 중대한 임무위반이 있는 경우에 한해 업무상 배임죄를 적용하자는 입장도 있다.³⁰⁾

다. 판례

대법원은 이른바 신한 LBO 사건에서, “기업인수에 … 피인수회사의 자산을 담보로 제공하는 방식[이른바 LBO(Leveraged Buyout) 방식]을 사용하는 경우, … 만일 인수자가 피인수회사에 아무런 반대급부를 제공하지 않고 임의로 피인수회사의 재산을 담보로 제공하게 하였다면, 인수자 또는 제3자에게 담보 가치에 상응한 재산상 이익을 취득하게 하고 피인수회사에게 그 재산상 손해를 가하였다고 봄이 상당하다”고 판시하여³¹⁾, 기업인수에 대해서도 형사처벌의 가능성을 선언하였다.

그리고 위의 신한 LBO 사건과, 피인수회사 자산의 담보제공이나 합병이 인수회사의 대표이사 겸직 이사 또는 인수자의 지배하에 있는 의사에 의해 이뤄진 이해충돌적 거래라는 점, 피인수회사 인수를 위한 SPC를 설립한 점, 인수자가 사전에 금융기관과의 약정에 의해 인수자금을 차입한 점에서 등에서 동일한 한일합섬 LBO 판결에서, “차입매수에 관하여는 이를 따로 규율하는 법률이 없는 이상 일률적으로 차입매수방식에 의한 기업인수를 주도한 관련자들에게 배임죄가 성립한다거나 성립하지 아니한다고 단정할 수 없는 것이고, 배임죄의 성립 여부는 차입매수가 이루어지는 과정에서의 행위가 배임죄의 구성요건에 해당하는지 여부에 따라 개별적으로 판단되어야 한다”고 판시하여 ‘차입매수≠적법’이라는 표현을 통해 신한 LBO 사건에서 선언한 형법의 독자적 배임죄 성부판단을 통한 형사처벌이라는 기본 입장을 유지하면서도, ‘차입매수≠위법’의 명시를 통해 긍정적 효과를 지닌 합병이라는 기업활동을 위축시키지 않기 위해서 균형점을 모색한 것으로 보인다. 이 점에서

29) 김종수, “이른바 차입매수와 배임죄의 성립여부”, 한림법학 FORUM 제21권, 2010, 129면.

30) 조 국, 앞의 논문, 173~174면 및 179면.

31) 대판 2006.11.9, 2004도7027.

LBO 방식이 위법하다는 인식을 기초로 하여, 한일합섬 LBO의 사안이 신한 LBO 방식과 기본적인 전제가 다르다고 판단한 원심의 논리보다는 타당하다고 할 것이다. 다만 판결이유에서 “원심은 … 이는 피인수회사의 자산을 직접 담보로 제공하고 기업을 인수하는 방식과 다르고, 위 합병의 실질이나 절차에 하자가 없다는 사정 등을 들어 위 합병으로 인하여 공소와 1 주식회사가 손해를 입었다고 볼 수 없다고 판단하였다. … 위와 같은 판단은 정당한 것으로 수긍이 간다.”라고 설시한 점은 동양메이저의 한일합섬 인수합병이 LBO에 해당되며, LBO 자체는 적법할 수도 위법할 수도 있다는 대법원의 논리를 스스로 부정하는 것으로 타당하다고 할 수 없다.

라. 소결 : 형법의 확장인가?

한일합섬 LBO 사건의 1심 법원은 ‘합병 및 그 과정에 대한 규율은 상법과 관련 법령에 의하여 규율하여 시정하는 것이 바람직하다’고 보고, ‘기업의 인수·합병의 동기에 합병 이후 피인수합병기업 내의 자산으로 인수차입금채무를 변제하겠다는 의도가 포함되어 있다고 하여 법률적·경제적 효과를 무시한 채 배임행위로 단정하기는 어려우며’, ‘존속회사의 채무금을 변제하는 것은 존속회사의 자율적 경영판단 영역’이라고 하여 배임죄의 처벌로부터 LBO를 해방시켜 주려는 듯하다. 그러나 신한 LBO 사건 발생시의 법현실과 한일합섬 LBO 사안이 발생한 법현실 사이에 차입매수를 통한 동일한 재무효과라는 측면에서 어떠한 차이가 있는지 의문이다.

물론 형법의 최후수단성과 배임죄 처벌규정의 추상성·포괄성 등에 비추어 본다면 적극적인 기업활동의 영역에 속하는 LBO에 대해서 배임죄의 적용을 부정하는 것이 타당할 수도 있다.³²⁾ 그러나 판례와 학설은 배임죄의 처벌 축소를 위해 나름의 논리들을 집적해 왔으며, 그 결과 배임죄의 적용범위가 현실에서 무한히 확장되고 있지는 않다. 기업의 경영활동이라고 하여 배임죄 적용 자체를 배제하는 것은 형법의 성역으로서 불문의 치외법권을 인정하는 것으로 허용할 수 없다. 형법의 기존 이론들을 통해 배임죄로의 처벌을 막는 방법은 현실적으로 충분히 가능하기 때문이다. LBO를 처음부터 형법의 적용대상에서 제외하는 것은 타 법률현상들과의 형평

32) LBO에 대해 비형법적으로 채권자취소소송(민법 제404조), 합병무효의 소(상법 제529조 제1항), 부인권(채무자 회생 및 파산에 관한 법률 제105조)를 활용할 수 있다.

성에도 어긋나는 것이다. 다만 기업활동의 자유와 경영판단의 고도의 난이성 등을 고려하여 LBO에 대해 최대한 배임죄의 적용을 ‘자제’하여야 할 것이다. LBO를 형법의 적용영역 내에 두되, 적용에 있어 과소범죄화³³⁾와 과잉범죄화 사이에 균형을 찾아야 하는 것이다. LBO가 미국에서 발달한 점은 수긍할 수 있으나, 미국과 우리의 법체계와 법문화, 법현실이 다르다는 것은 공지의 사실이다. 그럼에도 불구하고, 배임죄 처벌에 대해서만 유독 미국의 LBO 논의를 맹종하려는 논의들은 경계해야 한다.

3. 배임죄 구성요건해당성의 검토

가. 임무위배행위

통상 배임행위는 처리하는 사무의 내용, 성질 등 구체적 상황에 비추어 법률의 규정, 계약의 내용 혹은 신의칙상 당연히 할 것으로 기대되는 행위를 하지 않거나 당연히 하지 않아야 할 것으로 기대하는 행위를 함으로써 본인과 사이의 신임관계를 저버리는 일체의 행위³⁴⁾로, 사무의 성질과 내용 및 행위시의 상황 등을 구체적으로 검토하여 신의칙에 비추어 판단된다.³⁵⁾ 여기서 배임행위는 법률상 유효한가의 여부는 묻지 않는다.³⁶⁾

한일합섬 LBO 사건의 경우, 합병과정 중 피인수회사인 한일합섬의 이사로 취임한 피고인들이 이사로서 LBO를 통해 합병 후 한일합섬의 현금성 자산인 1,800억여 원이 동양메이저에 의해 유출되도록 한 것이 회사법의 규정 내지 신의칙상 하지 말아야 할 행위를 하여 회사와의 신임관계를 저버렸는가가 문제된다. LBO의 배임죄 성부를 판단하는 문헌들³⁷⁾이 배임행위의 검토는 생략하고 재산상의 손해에만 치중

33) 조 국, 앞의 논문, 175~176면은 정경유착, 총수의 제왕적·독단적 경영, 부당거래와 분식회계, 불법적 비자금 조성 등 기업경영의 반시장 행위의 현실 속에서, 형법의 보충성 원칙의 이름 하에 형법이 회사 내부의 문제에 대해서 대폭 후퇴하라고 요구할 수 없으며, 위와 같은 우리 사회의 조건에서 업무상 배임죄를 없애거나 무력화시키는 것은 오히려 과소범죄화의 오류를 범하는 것이라고 한다.

34) 대판 2002.7.22, 2002도1696.

35) 김성돈, 형법각론, 성균관대학교출판부, 2010, 414면.

36) 대판 1987.4.28, 83도1586.

하고 있으나, 이는 구성요건 체계를 간과한 것으로 배임행위의 존재가 확정되고 나서 재산상의 손해유무가 검토되어야 한다.

여기서 임무위배행위의 판단에 있어, 담보제공행위 또는 합병의 위법성 여부에 대한 판단을 위해서 이사의 신인의무 위반 여부가 선행적으로 검토되어야 한다는 견해가 있다.³⁸⁾ 이 견해에 따르면, 상법은 회사경영의 특성을 고려하여 이사의 회사에 대한 신인의무(fiduciary duty)를 규정하고 있는데(상법 제382조 제2항, 제382조의3), 이는 선관주의의무와 충실의무로 구성되며, 이사는 회사의 업무를 집행함에 있어 선관주의를 다하여야 하며 그 지위를 이용하여 자기 또는 제3자의 이익이 아니라 회사를 위하여 전심전력을 기울여 업무를 집행하여야 한다.³⁹⁾ 이 중 충실의무는 이사의 업무집행이 이사 또는 이사를 지배하는 자와 회사 사이에 이해충돌의 관계에 있는 모든 거래에 적용되는데, 거래를 위한 의사결정 절차와 그 거래 내용의 공정성이 준수되었는지가 엄격하게 판단되어야 하며 충실의무에 위반한 거래는 무효가 될 수 있다. 한일합성 LBO의 경우에도, 인수회사에 의한 지배권 취득과 인수자의 사적인 지배이익이 정당화되기 위해서는 합병계획의 추진에 있어 피인수회사의 이사는 선관주의의무와 충실의무를 이행하여야 하는데, 인수자측은 동양그룹 계열사라는 점에서 동일인이라 할 수 있고 피인수회사의 이사회 의사결정권과 과반수를 차지하는 이사들도 동 그룹의 지배를 받는 관계에 있으므로, 피인수회사의 자산에 의한 채무변제가 목적인 합병거래는 이사와 회사 간의 이해충돌관계에 있다는 점에서 엄격한 공정요건이 준수되어야 하는 이사의 충실의무가 적용되어야 할 대상이 된다고 한다. 법원은 막연하게 경제적으로 우월한 기업이 피인수회사를 합병한 경우에는 재산잠식을 예상할 수 없다고 단정하였지만, 합병비율의 공정성 검토를 통한 충실의무 위반으로 인한 임무위배성 여부가 판단되었어야 한다는 것이다.⁴⁰⁾

37) 대표적으로 윤영신, 주 20)의 논문, 35면. “배임죄에 있어서 임무위배행위라 함은 … 경제적 실질적 관점에서 본인에게 재산상의 손해가 발생할 위험이 있는 행위를 의미하므로(대판 2009.5.26, 2007도4949), 회사에 손해가 발생하는 것은 곧 임무위배가 된다”고 기술하는데, 이는 재산상의 손해만 발생하면 배임행위가 된다는 결과론적 사고론 배임행위와 재산상의 손해의 관계를 잘못 파악하고 있는 것이다.

38) 송종준, 주 1)의 논문, 342면.

39) 송종준 주 1)의 논문, 343면; 정동윤, 회사법(제7판), 박영사, 2001, 432면.

40) 송종준, 주 1)의 논문, 346면. 다만 판결상으로는 합병비율의 언급이 나타나 있지 않으므로 이사의

이 견해는 이사의 배임행위 판단기준으로, 현행 상법의 목적과 규정에 주목하여 합병비율의 공정성이라는 구체적 기준을 제시하고 이를 통해 이사의 충실의무 위반 시 임무위배행위를 인정할 수 있다는 점을 지적한 것에 의미가 있다. 그러나 배임행위의 유무를 판단하기 위해서는 “이사의 상법상 의무위반행위가 배임행위인가?”에 대한 문제가 선결과제로서 해결되어야 한다는 점을 간과하고 있다. 이에 대해 독일의 경우, 회사법적 의무위반과 배임죄의 재산관리의무위반과의 관계에 대해 첨예한 논쟁이 있었는데, 키노벨트 판결⁴¹⁾에서는 BGH가 회사법적 의무위반이 재산관리의무위반을 위한 충분조건은 아니며, 재산관리의무위반을 인정하기 위해서는 회사법적 의무위반이 추가적으로 ‘중대한’이라는 요건을 갖추어야 한다고 판결하였으나, 만네스만 판결⁴²⁾에서는 회사법상 의무위반의 중대성이 필요하지 않다고 판시하면서 열띤 논쟁을 불러일으키게 되었다. 이에 대해 학계에서도 회사법적 의무위반이 중대한 경우에만 배임죄의 재산관리의무위반을 인정하는 것은 형법 제266조의 문언에 명확히 반하는 해석이며, 배임죄보다 중대한 손해를 야기한 경우에만 성립할 수 있게 되어 사소한 손해를 야기하거나 사소한 물건을 절취한 절도범이나 사기범에 비해 배임행위자를 우대하게 되어 불공평한 결과가 된다는 주장⁴³⁾과, 이와 달리 형사법 적용 영역을 제한하려는 입장에서 협의의 명백한 핵심영역에 대한 위반,⁴⁴⁾

충실의무가 수행되었는지 판단하기 어렵지만, 법원이 인정하는 바대로 이에 대한 문제가 없음이 명백하다면 이사의 임무위배를 인정하기는 어렵다고 한다.

41) BGH NStZ 2006, S. 221. 영화판권의 취득 및 마케팅, 영화관의 운영 등을 사업영역으로 하던 Kinowelt Median AG의 주주 겸 이사인 피고인이 사업영역 확대를 위해 개인자금으로 축구경기의 판권, 라이선스권, TV 시청료 수입을 수입원으로 하는 회사 Sportwelt를 설립하고 이를 Kinowelt 그룹에 편입시키기 위해 Sportwelt의 지분 매입을 계획하였으나, 자금사정의 변동으로 그룹의 유동성이 부족해지자 전환사채의 발행으로 계획을 변경하였으나, 이마저도 실패하고 Kinowelt 그룹이 채무불이행 상태에 빠졌다. 그럼에도 불구하고 피고인은 인수불가능한 Sportwelt에 자금을 이체하여, 결국 양 회사모두 도산절차가 개시되어 투자 및 자금유출행위에 대해 배임죄로 기소된 사안이다.

42) BGHSt 50, 331. 만네스만(Mannesman)사가 영국 보다폰(Vodafone)과의 적대적 인수에 대한 공방 후 합병에 이르게 된 과정에서, 만네스만사의 회장단 회의에서 이사회위원장 등 6명에게 퇴직위로금, 보다폰과의 합병성공, 회사가치 증대에 대한 공로 등의 명목으로 거액의 특별보수를 지급하자, 부당한 이익의 취득을 통해 Vodafone의 Mannesman 인수를 용이하게 하기 위한 것이었다는 이유로 배임죄로 기소되었다.

43) Schünemann, Die "gravierende Pflichtverletzung" bei der Untreue : dogmatischer Zauberhut oder taube Nuss?, NStZ 2005, S.475

44) Tiedemann, Wirtschafts-strafrecht BT, 3. Aufl., Rn. 390

형법적 불법의 기준은 명백한 권한남용행위,⁴⁵⁾ 전체적인 관점에서 재산의 보호와 기능적 관련성이 있는 중대한 형법 외적 의무위반⁴⁶⁾ 등의 표현으로 배임행위 판단을 엄격히 하려는 다수의 견해가 대립되고 있다.

이러한 논의에 대해, 우리나라의 경우 대체로 후자의 입장에서, 회사법적 의무위반과 형법적 의무위반을 동일시하는 것은 형법의 최후수단의 원칙의 관점에서 문제가 있으며 양자의 구분은 중대한 의무위반이라는 견해들이 주로 주장되고 있다.⁴⁷⁾

생각건대 이사의 신인의무 위배가 배임행위의 충분조건이 될 수는 없다.⁴⁸⁾ 상법과 형법은 겸역성, 보충성에 차이가 나기 때문이다. 그리고 회사법상 의무위반행위를 이와 같이 이해하는 것이 배임죄 규정의 추상성·포괄성을 제한하여 상사의 형사화를 막는 방법이다. 다만 신인의무 위배, 구체적으로 충실의무 위반이 LBO 거래의 배임행위 판단의 중요한 기초로 작용함은 부정할 수 없다. 그렇다면 앞에서 살펴본 이사의 충실의무 위반시 곧바로 배임행위를 인정할 수 있다는 견해⁴⁹⁾는 받아들이기 어렵다. 즉 이사의 충실의무위반이 중대한 경우에 한하여 배임행위를 인정할 수 있다고 하겠다.⁵⁰⁾ 여기서 의무위반이 ‘중대한’ 경우란 SPC가 자본금을 초과하여 차입금을 차입하고 과도한 채무초과상태에서 합병하거나, 피인수회사에 유보된 자산의 탈취를 주된 목적으로 합병하는 경우와 같이 이사가 회사라는 독자적 법인 존속을 위해 두고 있는 회사법의 자본충실유지와 관련된 본질적 규정을 위반한 경우라고 할 것이다. 그리고 이러한 ‘중대한’ 의무 위반은 구체적으로 판례의 집적을 통해 세부적인 기준이 정립되어야 할 것이다.

그렇다면 2009도6634 판결의 경우, 피인수회사인 한일합섬의 이사로 취임한 피

45) Günther, Untreue im Wirtschaftsstrafrecht, in: Festschrift für Weber, 2004, S.316

46) Kubiciel, Gesellschaftsrechtliche Pflichtwidrigkeit und Untreuestrafbarkeit, NStZ 2005, S.357

47) 최문희, “독일에서의 이사의 의무위반과 배임죄”, BFL 제36호, 서울대학교 금융법센터, 2009.7, 105~106면, 조 국, 앞의 논문, 172면.

48) 최문희, 앞의 논문, 105면도 충분조건이 아니라 한 요건에 지나지 않는다고 한다.

49) 송종준, 주 1)의 논문, 346면.

50) 조 국, 앞의 논문, 179면은 이사의 행위가 상법, 세법 등 법률이나 정부지침을 위반하였거나 위반을 의도·계획한 경우, 회사의 원래 목적과 관계없는 이사 자신 또는 제3자의 이익을 실현하기 위한 경우, 이사회 결의에 중대한 절차적 하자가 있는 경우라고 하나, 대부분 LBO와 같은 경우 이사의 행위가 대부분 상법상의 자본충실규정과 신인의무 규정을 위반하게 되므로 어느 정도의 상법 위반 시 형법이 개입하여야 하는가에 대한 구체적인 기준의 제시라고 보기 어렵다.

고인들의 행위가 이사의 중대한 의무위반인가 검토되어야 한다. 여기서 자산담보형식의 차입매수가 비윤리적 행위일 수는 있으나, 권한 초월이나 남용이라는 임무위배행위의 본래적 의미와는 너무 멀리 떨어진 것이라는 관점에서,⁵¹⁾ 합병형 LBO 역시 배임행위가 아니라고 볼 수도 있다. 그러나 회사법의 규정 내지 신의칙상 하지 말아야 할 행위를 하여 회사와의 신임관계를 저버렸다면 배임행위는 성립할 수 있다. 배임죄의 적용을 검토한다고 하여 실패한 LBO에 대해 모두 처벌의 칼을 들이대는 것은 아니다. 경영정상화 내지 구조개선의 실패라는 결과가 중요한 것이 아니라, 그 과정에서 이사 등의 배임성이 있었느냐가 판단의 척도이기 때문이다. 한편 합병의 효과를 고려한다면 존속회사인 동양메이저는 소멸회사인 SPC의 부채를 포괄승계하고, 2차 합병을 통해 소멸하게 되는 한일합섬의 자산도 포괄승계하여 SPC와 자신의 채무를 변제를 하는 것이 당연하다. 그렇다면 이사의 신인의무 위반을 물을 수 없게 되고 배임행위를 인정할 수 없다는 논리적 귀결에 이른다. 여기서 합병형 LBO의 배임행위 판단은 합병 이후 존속회사의 채무변제와 합병 이전 인수회사의 피인수회사 인수여도, 자본조달계획, SPC의 자산(부채의 규모, 자기자본비율 등), SPC의 (피)인수회사로의 합병과정,⁵²⁾ 인수회사와 피인수회사와의 합병과정 등이 전체적으로 고찰되어야만 한다.

위의 관점에서 판단한다면 2009도6634 판결의 경우, 이사의 배임행위 여부는 동양메이저와 한일합섬의 합병비율의 공정성 판단이 핵심척도가 된다. SPC인 동양메이저산업은 차입금으로 한일합섬의 신주를 인수하여 62.6%의 주식을 취득하였고(3000억 증자), 한일합섬 인수 후 이 납입금으로 회사채 2,000억원을 상환받고, 동양메이저는 합병 후 1,800억원의 현금성 자산을 차입은행에 변제하였다. 따라서 합병시점을 기준으로 한일합섬은 회사채 2,000억원은 이미 상환하였고, 현금성 자산은 1,800억원을 보유한 상태가 되므로 이를 기준으로 합병비율이 산정되었어야 한다.⁵³⁾ 그런데 하급심과 대법원 판결 어디에도 이러한 점을 판단하고 있는 부분은 없다. 그러나 이 점에 대한 판단 없이는 합병의 당연한 효과로 피인수회사인 한일합

51) 이상돈, 앞의 논문, 8면.

52) 통상 SPC와 인수회사가 합병한다면 배임행위를 쉽게 인정할 수 있을 것이다.

53) 송종준, 주 1)의 논문도 이사의 충실의무 이행여부에서 이 점을 지적하고 있다.

섬의 자산이 유출됨을 막을 수 없으며, 이러한 결론은 합병형 LBO, 그 중에서도 인수회사에 의한 순차적 합병의 경우 대부분 배임행위를 인정할 수 없는 위험성을 내포하고 있다.⁵⁴⁾ “합병의 법률적·경제적 효과를 전혀 무시한 채 합병기업에 대한 배임행위라고 단정하기는 어렵다”는 판단이 이뤄지기 위해서는 합병 효과의 논의 이전에 피인수회사의 자산가치, 시장가치, 수익가치, 회사의 주식가치에 영향을 미칠 제 요소를 고려한 합병비율의 공정성 판단이 선행되어야 하며, 그 다음 합병효과에 대한 재무적·종합적 판단이 뒤따라야만 한다.

그리고 LBO 판결에서 합병의 유무효는 배임죄의 성부 판단에 영향을 주지 않는다. 합병절차의 준수 및 채권자보호조치의 이행, 합병의 공정성 등은 배임행위 판단의 보조자료가 될 수는 있지만, 합병이 유효라고 하더라도 배임행위는 성립할 수 있기 때문이다.⁵⁵⁾ 이러한 점에서 하급심이나 상고심에서 동양메이저의 합병이 유효하기 때문에 배임죄가 성립될 수 없다는 논지는 받아들이기 어렵다.

나. 재산상의 손해

1) 손해의 개념

배임죄가 성립하기 위해서는 배임행위로 인하여 본인에게 재산상의 손해를 가하여야 한다. 손해는 적극적 손해이든 소극적 손해이든 묻지 않으나, 재산상의 손해는 본인의 전체 재산의 감소를 말한다.⁵⁶⁾ 따라서 손해에 상응하는 반대급부가 주어져 전체재산에 대한 감소가 없으면 재산상의 손해는 인정되지 않는다. 그리고 손해발생의 판단은 경제적 관점에서 이루어져야 한다.⁵⁷⁾ 따라서 재산처분행위가 법률상 무효여도 경제적 관점에서는 재산상의 손해가 발생할 수 있다. 그런데 대법원은 여기서 한 걸음 나아가 ‘본인에게 손해를 가한 때’의 해석에 있어, 현실적인 손해의 발생뿐만 아니라 손해의 ‘위험 발생’을 초래한 경우로까지 확대하고 있다.⁵⁸⁾ 일부

54) 이 점에서 법원은 아마도 大馬不死의 환상에 사로 잡혀 있는 것은 아닌지 모르겠다. 그러나 우리는 ‘승자의 저주’에 몰락한 무수한 대기업을 경험하였다는 점을 잊지 말아야 한다.

55) 대판 1987.4.28, 83도1586.

56) 대판 1981.6.23, 80도2934.

57) 대판 1995.11.21, 94도1375.

견해⁵⁹⁾도 여기에 동조하고 있다. 그러나 형법 제355조의 문언 해석상 위험범으로 해석하여 기수를 손해발생의 위험으로까지 확대하는 것은 바람직하지 않다.⁶⁰⁾ 배임죄의 미수규정도 존재하므로 미수로 처벌하면 족한 것이다. 다만 불량대출, 저당권이 설정된 부동산의 시가매수처럼, 경제적 관점에서 현실적 손해와 동일시될 수 있는 손해의 위험을 야기했다면 손해의 발생으로 파악할 수 있을 것이다.⁶¹⁾ 배임죄도 재산죄로서 재산상의 이익보호가 주된 목적이므로 현실의 거래관행상 현실적 손해와 동일하게 평가될 수 있는 손해의 위험을 야기케 했다면 현실의 거래관행에서 손해를 인정할 수 있기 때문이다.⁶²⁾

그렇다면 한일합섬 LBO 판결에서는 이사인 피고인들의 LBO로 인해, 본인인 한일합섬이 손해를 보았는가가 문제된다. 이는 ‘손해’를 바라보는 관점에 따라 결론이 달라질 수 있다.

2) 손해를 바라보는 관점

기업경영과 관련된 이사 내지 주주의 행위가 배임행위로서 본인에게 손해를 가하였다고 하기 위해서는 ‘누구에 대하여’ 손해를 가하였는가가 먼저 해결되어야 한다.

이에 대해 형법학계에서는 대부분 회사를 기준으로 삼는 회사기준설을 취하고 있다.⁶³⁾ 즉 회사 법인의 재산은 1인 주주와 별개의 법인격을 가진 것이므로, 1인 회사의 대표이사로서 신임관계에 위배되는 회사업무 처리시 회사에 손해를 가할 수 있다는 것이다. 예컨대 1인 주주의 채무를 담보하기 위하여 회사 소유의 재산에 담보권을 설정하는 것은 회사의 재산상 손해가 될 수 있는 것이다. LBO와 관련하여서

58) 대판 2000.3.14., 99도4023 판결 등.

59) 박상기, 형법각론(제8판), 박영사, 2011, 403면 ; 정성근/박광민, 형법각론(제4판), 삼영사, 2011, 471면.

60) 다수의 견해가 이러한 입장을 취하고 있다.

61) 안경옥, “배임죄에 있어서 손해의 산정과 기수시기”, 박재윤교수 정년기념논문집, 2002, 274면 이하; 허일태, “배임죄에서의 행위주체와 손해의 개념”, 비교형사법연구 제6권 2호, 2004, 152면 이하.

62) 허일태, 앞의 논문, 153면.

63) 법인과 대표와의 관계를 명시적으로 언급하고 있는 문헌들로, 김일수/서보학, 형법각론(제7판), 박영사, 2009, 483면; 정성근/박광민, 앞의 책, 463면; 장덕조, “전환사채의 저가발행과 회사의 손해”, 법조 제55권 10호, 2006.10, 73면; 전현정, 앞의 논문, 91면.

는 주주 또는 채권자에 대한 손해 발생 여부의 검토는 회사에 대한 손해 발생 여부를 판단하는데 도움을 줄 수는 있지만, 주주에게는 손해가 미치지 않지만 회사에 대해서는 손해가 발생할 수 있다는 점에서 재산상의 손해는 회사를 기준으로 하여야 함을 주장한다.⁶⁴⁾ 우리 회사법은 주주, 채권자 개인의 이익보호보다는 이해관계자 자본주의에 바탕을 둔 법인재산의 독자성을 전제로 하고 있으므로, 회사의 손해 개념도 독립적인 회사 재산가치의 감소 또는 감소 위험성을 기준으로 파악하여야 하므로, 합병형 LBO의 경우에도 주주와 채권자 등의 개인적 이해관계를 떠나 법인의 집단적 손익을 기준으로 파악하여야 한다는 것이다.

반면 이해관계자기준설은 회사의 손해는 회사의 배후에 있는 주주, 채권자 등의 이해관계자 전체의 손해와 동일시하여 이들에 대하여 손해가 있는 경우 회사의 손해가 있다고 본다.⁶⁵⁾ 법정책적으로 주식회사와 같은 법인에서는 법인격이 인정된 단체와 그 단체의 배후에 있는 실질적 이해관계자가 개념적으로 분리되어 존재하나, 회사의 배후에 있는 이해관계자의 이익과 별개의 개념으로서 회사의 이익을 상정할 필요는 없다는 것이다. 이해관계자의 이익에 대한 구체적인 고려 없이 추상적으로 회사를 독립한 손익주체로 이해하여 도그마로 적용하게 되면 회사 이해관계자들의 실질적인 손익과는 동떨어진 결과가 될 수 있기 때문이라고 한다.⁶⁶⁾ LBO와 관련하여서 보면, 이사의 선관주의의 보호대상이 주주와는 독립된 법인이며 주주와 법인의 손익이 엄격히 구별된다는 이론은 개념이 모호하며, 회사법 등 기업규범과 맞지 않으므로 피인수회사의 재정적 부담행위는 주주의 이익을 위한 금융지원 활동으로 선관주의의 관점에서 정당화될 수 있다거나⁶⁷⁾, 회사의 손익 판단은 주주와 채권자들의 손익과 별개로 볼 수 없고 회사의 이해관계자들의 이익을 떠나 회사의 이익을 우선시해야 한다는 논리는 법률적·경제적 실익을 찾아볼 수 없다고 한다.⁶⁸⁾

64) 전현정, 앞의 논문, 91면.

65) 설민수, 앞의 논문, 103~104면; 윤영신, “전환사채의 저가발행에 대한 이사의 배임죄 성부”, 민사판례연구 29, 2007, 332면; 이종상, “이사의 책임과 배임죄에 대한 비판적 고찰”, BFL 제19호, 서울대 금융법센터, 2006.9, 52면 이하; 이철송, “자본거래와 임원의 형사책임”, 인권과 정의 제359호, 대한변협, 2006.7, 106면.

66) 윤영신, 주 20)의 논문, 25~29면.

67) 이상훈, 앞의 논문, 15면 이하.

68) 박태현, “차입매수(Leveraged Buyout)에 있어서의 이사의 신인주의”, 인권과 정의 제369호, 대한

대법원은 확고하게 회사기준설을 취하고 있다.⁶⁹⁾ 과거 1인 주주인 1인 회사에서 회사의 손해는 주주의 손해라는 입장⁷⁰⁾을 변경하면서, 주식회사의 주식이 사실상 1인 주주에 귀속하는 소위 1인 회사에 있어서도 행위의 주체와 그 본인은 분명히 별개의 인격이며 그 본인인 주식회사에 재산상 손해가 발생하였을 때 배임의 죄는 기수가 되는 것이므로 궁극적으로 그 손해가 주주의 손해가 된다고 하더라도(또 주식회사의 손해가 항상 주주의 손해와 일치한다고 할 수도 없다) 이미 성립한 죄에는 아무 소장이 없다고 판시한 후,⁷¹⁾ 이러한 입장을 고수하고 있다.⁷²⁾

생각건대 이사의 회사에 대한 배임행위 성부 판단에서 재산상 손해의 파악은 회사제도를 규율하고 있는 회사법의 이념과 정신, 현행 규정을 토대로 이뤄져야 한다. LBO가 생겨나고 발달한 미국의 경우 주주자본주의(shareholder capitalism)를 근간으로 하고 있다. 따라서 이사는 주주의 이익을 극대화하기 위해 임무를 수행하여야 하며, 주주에게 이익이 되면 채권자에게는 손해가 되는 것이 허용될 수 있으며, 주주자본주의는 채권자보호를 위한 자본충실 및 유지의 원칙을 버림으로써 채권자보호의 관념에서 전환되어, 회사법은 주주, 채권자, 종업원 등의 이해관계자들간의 계약규범으로서 임의규정의 성격을 띠고 있다.⁷³⁾ 이해관계자기준설에서 제시하는 논거들은 이러한 주주자본주의의 이념과 대체로 일치한다.⁷⁴⁾ 그러나 우리 회사법은 이와 달리 이해관계자 자본주의(stakeholder capitalism)가 기본이념으로 작동하고 있다.⁷⁵⁾ 회사법은 대부분 강행법규로서 주주들에 의한 정관자치를 억제하고 있으며, 채권자보호의 정신을 실현하기 위해 자본유지 및 충실의 원칙을 주식회사의 본질로 삼아 주주자본주의가 포기하고 있는 법정자본제도를 유지하고 있다.⁷⁶⁾ 이처럼 우리

변호사협회, 2007.5, 223~224면.

69) 대판 1983.12.13, 83도2330 전원합의체; 대판 2005.10.28, 2005도4915.

70) 대판 1974.4.23, 73도2611 .

71) 대판 1983.12.13, 83도2330 전원합의체.

72) 대판 1996.8.23, 96도1525, 대판 2011.3.10, 2008도6335 등.

73) 주주자본주의와 이해관계자자본주의에 관한 상세한 논의는 송종준, 주 1)의 논문 및 최준선, “주주 자본주의와 이해관계자 자본주의”, 상사법연구, 제26권 제2호, 한국상사법학회, 2007 참조.

74) 송종준, 주 1)의 논문, 337면.

75) 송종준, 주 1)의 논문, 338면; 장덕조, “전환사채의 저가발행과 회사의 손해, 그리고 주주의 손해”, 법조 제632호, 법조협회, 2009.5, 98면.

76) 채권자의 이익침해를 위해 자본금이 채권자의 담보책임재산으로 파악되며, 주식의 액면미달발행이

의 회사법제가 이해관계자 자본주의에 바탕을 두고 회사 법인의 독자성을 전제로 하면서, 주주의 개인적 이익보다 회사의 단체 이익을 극대화함으로써 주주의 재산과 구별되는 독립된 법인격을 유지하도록 하고 있으므로, 이사 등 경영진은 법인 재산의 유지, 이익의 극대화를 기하거나 손실의 최소화에 그 임무가 있다.⁷⁷⁾ 따라서 이사의 배임행위로 인한 손해의 판단은 회사의 독자적 이익을 기준으로 하여야 하는 것이다.⁷⁸⁾ 이러한 측면에서 본다면 배임죄의 재산상 손해도 이해관계자 자본주의의 관점에서 회사기준설을 취해야 한다. 즉 주주, 채권자 등의 이해관계에 의해 구속되는 것이 아니라, 회사 존속의 관점에서 이들 요소를 포함해 종합적으로 재산상 손해를 판단하여야 하는 것이다. 이러한 점에서 주주의 동의나 양해가 배임죄의 성립을 저지할 수도 없다.

3) 한일합섬 LBO의 경우

한일합섬의 재산상 손해와 관련하여, 합병시에는 합병조건의 가장 중요한 부분이 합병대가의 교부(합병비율)를 통하여 상호대가를 지급하는 것인데, 합병은 성실상 정당한 대가의 지급을 전제로 하므로 합병비율의 공정성이 확보되면 주주의 손해는 존재하지 않으며, 합병비율이 불공정한 경우 주식매수청구권에 의해 반대주주가 보상받으므로 손해가 없으며 부채비율이 높은 회사와 합병한다는 이유만으로 피인수 회사에게 손해가 발생한다고 단정할 수 없다는 견해⁷⁹⁾와, 특수목적회사가 외부 차입금만으로 이루어진 채무초과회사가 아니었고, 최종 합병 후 존속회사인 동양메이저 역시 한일합섬보다 큰 자산을 갖춘 회사인 점 등의 사정이 있으므로 재산상 손해의 발생을 부정하는 것이 타당하다는 견해가 있다.⁸⁰⁾

반면 합병형 LBO의 경우에도 회사의 손익판단을 주주와 채권자 등의 개인적 이

금지되고, 법정준비금, 이익배당의 제한, 자기주식취득의 제한 등의 엄격한 제도들이 보장되고 있다.

77) 송중준, 앞의 논문, 339면.

78) 대체로 이러한 맥락에서 파악하는 견해로, 송중준, 앞의 논문, 341면도 법인의 집단적 손익기준으로 파악하여야 함을 주장하며, 전현정, 앞의 논문, 91면은 회사를 기준으로 손해를 판단하여야 하며, 주주나 채권자에게 손해가 있는지를 분석하는 것은 회사에 손해 여부를 판단하는데 도움이 될 수 있다고 한다.

79) 윤영신, 주 20)의 논문, 39면.

80) 김종수, 앞의 논문, 139면.

해관계를 떠나 법인의 집단적 손익기준으로 파악하여야 하며, 합병절차와 내용에 위법성이나 현저한 불공정성이 없다고 볼만한 사정이 명백하다면 배임죄의 성립을 인정하기는 어려울 것이나, 그 사정의 존부에 대한 구체적인 분석과 명확한 판단이 내려졌어야 한다는 견해도 있다.⁸¹⁾

신한 LBO 사건에서 대법원⁸²⁾은 재산상의 손해에 대해, “대출금 채무에 대한 담보로 제공하도록 하였다면, 공소외 1 주식회사로서는 그와 같은 담보제공으로 인하여 그 담보가치 상당의 재산상 손해를 입었다고 보지 않을 수 없고”라고 하여 피인수회사의 자산 담보제공시 주채무가 변제되지 않을 경우 담보로 제공된 자산이 상실될 위험부담을 안게 되고 이는 재산상 손해의 위험발생이 되어 재산상 손해를 인정한 것으로 보인다.⁸³⁾ 담보제공형 LBO는 ‘담보가치 상당’의 손해를 인정하기 쉬운 반면, 합병 후 존속회사와 채무를 포괄승계하는 합병형 LBO의 경우 손해를 판단하기 쉽지 않은 측면이 있다. 2009도6634 판결도 1심에서 “한일합섬이 동양메이저에 합병된 결과 얻게 되는 법제상, 경영상의 이익은 전혀 감안하지 않은 채 이 사건 공소사실처럼 단순히 동양메이저가 인출하여 사용한 한일합섬이 보유하였던 현금성 자산만이 손해라고 하는 것은 합당하다고 보기 어렵고”라고 하여 손해를 부정하였고,⁸⁴⁾ 검찰도 2심에서야 합병과정 및 배임에 관련한 손해액 및 이득액에 관한 공소장변경을 신청하여, 액수미상의 재산상 이익과 그에 상응하는 재산상의 손해라고 적시하였다. 그러나 통상 LBO가 이뤄지면 피인수회사는 부채의 증가, 자기자본의 감소, 그로 인해 부채비율이 증가하게 되어 채무불이행 위험의 증가로 인해 회사의 자본비용을 증가시켜 기업가치를 떨어뜨리게 된다는 것이 전통적 이론이다.⁸⁵⁾

81) 송종준, 주 1)의 논문, 341면.

82) 대판 2008.2.28. 2007도5987.

83) ‘담보가치 상당’으로 보는 것은 배임죄의 손해를 매우 넓게 인정하는 것이다. 따라서 이에 대한 반대견해들도 강력히 주장되는데, 예컨대 박태현, 주 33)의 논문, 223~224면; 채동현, “LBO (Leveraged Buyout)방식의 기업인수와 배임죄 성부”, 상장, 한국상장회사협의회, 2009.1, 99면 이하 참조.

84) 2심의 경우에도 합병의 실질이나 절차의 하자에 초점을 맞추어 판단한 점에서는 기본적으로 유사하나, 1,800억원 상당 내지 법인격 소멸에 따른 현금유동성 상실이라는 손해를 입었다고 볼 수 없다고 명시하였다.

85) 이상훈, 앞의 논문, 4면 이하. 이 외에도 부채비율 증가와 회사의 손해에 대한 이론으로 주주 유한책

전술한 대로, LBO에서 재산상의 손해는 주주, 채권자 등의 이해관계에 의해 구속되는 것이 아니라, 회사 존속의 관점에서 이들 요소를 포함해 종합적으로 피인수 회사의 재산적 가치의 감소를 판단해야 하는데, 인수회사의 자산 상태가 부실하거나, 합병비율이 불공정하여 피인수회사의 자산가치를 반영하지 못하는 경우 재산상의 손해를 쉽게 인정할 수 있다.

한일합섬 LBO 사안에서, 합병 직전인 2007년 기준으로 피인수회사인 한일합섬의 부채는 331여억원, 자산 4,688억원이었으며, 동양메이저는 부채 7,350여억원, 자본 3,320억원 정도였다. 이에 대해 1심 법원은 동양메이저가 그룹 내 주력 계열사들을 실질적으로 소유한 핵심기업(지주회사)이며, 동양그룹은 총자산 25조원, 자기자본 3조 5000억원, 관리고객 금융자산 65조원 등 재계서열 약 28위의 재벌기업으로, 부채비율은 낮고 자산은 건전하지만 매년 적자로 법정관리중인 한일합섬과 비교할 수 없을 정도의 경제력을 가진 기업으로 한일합섬에 재산상의 손해가 발생하였다고 볼 수 없다고 판단하였다. 그러나 이러한 판단은 대규모 기업집단에 의한 합병형 LBO를 결과론적 사고로 정당화시켜주는 것으로서 재산상 손해 발생 여부의 적절한 판단이라고 할 수 없다. 부채비율이 높은 기업과 합병하는 것이 재산상 손해의 충분조건은 아니나, 그에 대한 보다 구체적이고 체계적인 판단이 내려졌어야 했다. 즉 부채비율, 자산유출정도, 경영효율성 증대분, 세후 자본수익률의 증대라는 레버리지 효과, 법인세 감소의 조세효과 등에 대한 종합적인 검토가 이뤄져야 하는 것이다. 이 점은 원심판결 이후 학계와 실무계의 적지 않은 비판이 있었음에도 대법원이 하급심의 도식적이고 추상적인 판단을 추인하였다는 점에서 아쉬움이 크다고 하겠다.

회사 법인의 존속 가능성 관점에서 볼 때, 부채 331여억원, 자본 4,357여억원, 자산 4,688억원이던 피인수회사가 1,800여억원에 이르는 현금성 자산으로 부채 7,350여억원, 자본이 3,320억원으로 자산 1조 670여억원인 동양메이저의 채무를 변제한 것은 기존 부채의 543%를 부담하는 것이며 자본의 41%가 유출되는 것으로 존속에

임 구조 및 주식의 후순위성에서 유래하는 주주와 채권자의 이해상충에 따른 대리비용으로 기업가치가 떨어진다는 대리이론, 파산위험 증가로 파산비용이 증가 기업가치가 저하된다는 파산이론, 차익거래가 성립하는 완벽한 자본시장 하에서 기업가치는 영업상의 수익력과 리스크에 의해 결정될 뿐 자본구조(부채비율)와는 무관하고, 법인세를 고려하면 이자비용의 세금공제효과로 기업가치가 올라간다는 모딜리아니의 mm정리가 있다고 한다.

위험을 초래하는 정도라고 할 수 있다⁸⁶⁾. 이는 기존 자본의 절반 가량인 현금흐름을 유출하는 것으로 유동성 위기를 불러 올 수 있을 정도의 규모라고 볼 수 있다. 담보 제공형 LBO에 반대급부가 없을 경우 ‘담보가치 상당’의 손해를 인정한 기존 대법원의 관점을 고려한다면 이 정도의 자산 유출이라면 현저한 급부의 불균형으로 인한 피인수회사의 재산가치 감소를 인정할 수 있는 개연성이 크다.⁸⁷⁾ 물론 이 과정에서 판결문 어디에도 나타나 있지 않은 합병비율과 자산유출정도, 시너지 효과를 통한 경영효율성 증대분, 조세효과분 등이 재무적으로 분석되어야 함은 물론이다.⁸⁸⁾

합병의 특성상 피인수회사의 주식 외에 별도의 자산이 없는 SPC의 부채를 승계함으로써 피인수회사가 자산성 없는 자사주 취득 대가로 인수회사의 차입금 채무를 부담하는 것이 자산유출과 달리 평가되어야 함을 주장할 수도 있다.⁸⁹⁾ 그러나 독일의 경우 주식법(MoMiG) 57조 와 71a조 내지 311조에 의해 출자반환금지, 자기주식 취득을 위한 금융지원의 금지 등에 의한 담보제공형 LBO가 규제를 받자, 이를 회피하기 위한 수단으로 합병형 LBO가 시도되었고 2000년대에 들어 LBO 시장이 급성장하게 되었다.⁹⁰⁾ 이러한 관점에서 본다면 합병형 LBO에서 차입금 채무 부담이 담보제공 형태가 아니어서 자산유출과 달리 보아야 할 실익은 찾기 어렵다.

결국 대법원은 LBO 과정에서의 합병비율과 합병 이후 한일합섬의 인수채무 상환을 위한 현금흐름을 포함한 자산의 변동, 그로 인한 전체적 재산의 변화를 엄격하게 판단하였어야 함에도 이에 대한 면밀한 검토 없이 성급하게 ‘재산상의 손해가 없다’는 하급심의 판단을 용인한 점에서 비난을 면키 어렵다고 하겠다.

86) 합병 후 자본은 268% 증가하나, 부채는 1,103%로 급증한다.

87) 회사의 손익과 관련하여 상세한 재무적 분석이 이뤄진, 이상훈, 앞의 논문, 9면에 따르면 담보제공형이나 합병형이나 부채는 증가하고 자기자본은 감소하여 자산(자본+부채)에는 LBO 전후 변동이 없다고 하므로, 담보제공형에서 담보가치 상당의 손해가 인정된다면 재무적으로 효과가 동일한 합병형의 경우에도 재산가치의 감소를 인정할 가능성이 커지는 것이다.

88) 이 점에서 위의 자료가 재무적으로 분석되지 않은 본고의 재산상의 손해 판단도 잠정적일 수밖에 없다.

89) 윤영신, 앞의 논문, 39면.

90) 최문희, 앞의 논문, 100면 이하 참조.

라. 배임의 고의

배임죄가 성립하기 위해서 주관적 구성요건요소로서 고의가 요구됨은 의문이 없다. 그런데 고의의 내용에 대해, 임무에 위배하는 행위를 하여 본인에게 손해를 가한다는 의사가 필요 없다는 주장이 있다.⁹¹⁾ 그러나 배임죄는 배임행위로 인한 본인의 재산침해가 구성요건 표시의 핵심이라는 점에서, 자신의 행위가 임무에 위배되는 행위로서 본인에게 재산상의 손해를 가한다는 점, 이로 인해 자기 또는 제3자가 이익을 취득한다는 인식에 더하여 고의의 의적 요소로서 의사가 있어야 한다. 본인에게 이익을 주려는 의사가 있더라도 자신 또는 제3자의 이익취득이 주거나, 손해를 가하려는 의사가 주된 것이라면 고의가 인정된다.⁹²⁾ 불법이득의사와 관련하여서도, 배임죄의 행위태양에는 재산상의 이익을 취득하는 것이 포함되어 있으며 이는 고의의 내용이 되므로 초과주관적 구성요건요소로 불법이득의사는 불필요하다는 견해⁹³⁾가 있으나, 순수한 재산침해범죄로 규정한 독일과 달리 형법의 경우 배임죄가 이득죄라는 점을 고려할 때 불법이득의사는 별도로 필요하다고 하겠다.⁹⁴⁾

2009도6634 판결에서도 피고인들이 합병과정에서 피인수회사인 한일합섬의 이사로 취임하여 LBO를 통해 한일합섬의 현금성 자산 등 1,800여억원이 동양메이저에 의해 유출되도록 한 것이 손해를 가함과 동시에 이익을 취득하는 것인가에 인식과 의사가 있었는지 문제된다. 여기서 피고인들의 행위가 LBO의 순기능, 피인수회사인 한일합섬의 재무구조개선 등을 통해 궁극적으로 경영을 정상화하려는 것이므로 배임의 고의가 인정되지 않는다고 주장할 수도 있다. 예컨대 피인수회사의 경영이 정상화되지 않으면 차입매수자 역시 이익을 얻을 수 없으므로, 차입매수자의 의사는 인수회사측과 피인수회사측 모두 이익이 되게 하려는 완·완 의사를 가져 불법이득의사를 인정할 수 없고, 배임고의가 탈락된다는 것이다.⁹⁵⁾ 또한 LBO 인수자가

91) 대판 1983.12.13, 83도2330 전합; 대판 2004.7.22, 2002도4229; 오영근, 형법각론, 박영사, 2006, 503면.

92) 대판 2003.2.1, 2002도5679.

93) 김성돈, 앞의 책, 420면; 오영근, 앞의 책, 504면; 정성근/박광민, 앞의 책, 472면. 이러한 입장에 따르면 이득의 불법에 대한 인식은 위법성의 인식으로서 책임요소가 된다.

94) 김일수/서보환, 앞의 책, 495면; 박상기, 앞의 책, 406면; 대판 1994.9.9, 94도619.

95) 이상돈, 앞의 논문, 5~9면.

향후 차입금을 상환하지 못하여 담보로 제공된 재산이 환가처분된 것을 알면서도 피인수기업의 자산을 담보로 제공하거나 그 가치를 감소시키는 행위를 하는 것은 경험칙에 반하는 것으로 배임의 고의를 인정할 수 없다는 주장도 제기될 수 있다.⁹⁶⁾

그러나 LBO 인수자가 향후 차입금을 상환하지 못하여 담보로 제공된 재산이 환가처분된 것을 알면서도 피인수기업의 자산을 담보로 제공하거나 그 가치를 감소시키는 것은 경험칙에 반하여 고의를 인정할 수 없다는 일반론에는 동의할 수 없다. 합병 후 피인수회사의 자산을 사업부문별로 분할매각하여 차입금을 상환하여 단기 차익을 노리는 파탄적 M&A로서 LBO가 활용되는 현실⁹⁷⁾속에서 일률적으로 배임의 고의를 부정하는 것은 이러한 현실을 간과한 맹목적 법해석이다. 이 점에서 합병형 LBO의 경우, 배임죄의 고의는 인수회사의 자산규모 및 사업부문, 인수회사의 자본출자정도, SPC의 부채규모 및 부채비율, 피인수회사의 자산규모, 기존 주주 및 채권자보호 조치, 인수 후 피인수회사의 존속 및 구조개선 조치여부 등을 종합적으로 판단하여, 현실적으로 인수역량이 부족함에도 피인수회사내에 유보된 자산을 목적으로 무리하게 타인자본의 차입을 계획·실행하는 경우, 고의가 인정된다고 하겠다.

한일합섬 LBO 사건의 피고인들은 피인수회사가 적자를 내고 있었지만 기존 사업의 영위 및 지속이 불가능하거나 현저히 곤란하지 않은 상황이었음에도 불구하고, 회사정리절차 관할 법원에 제출했던 노조와의 계속기업유지 등에 관한 협약까지 파기하면서 바로 합병하였다. 그리고 다시 2008년 5월 20일 (주)한일합섬을 신규법인으로 설립하여 한일합섬의 기존 사업부문과 고용을 그대로 승계하였다. 이는 결국 동양메이저에 의해 SPC에 출자가 있기는 하였으나, 이것이 그룹의 사업구조 재편 등의 실질적 합병보다는 1,800여억원에 이르는 피인수회사의 현금성 자산을 탈취하려는 의도로 LBO가 이용된 것임을 뒷받침하는 것으로, 배임죄의 고의와 불법이득 의사를 인정하기에 충분하다고 하겠다. 인수자금 차입협상 단계에서 피고인은 기존 계획이던 담보제공형 LBO를 제안하였으나, 배임죄의 성립 가능성이 있다는 답변을 받고 합병형 LBO로 배임죄의 가능성을 회피하였다고 볼 여지도 있기 때문이다. 또

96) 박태현, 앞의 논문, 227면.

97) 송종준, 주 1)의 논문, 350면은 배임의 고의 또는 미필적 인식이 인정될 수 없다고 확립적으로 단정하는 견해에는 동의할 수 없으며, 중요한 것은 피인수회사의 이사의 신인의무를 충실한 이행이 문제라고 한다.

한 차입매수자의 의사가 인수회사측과 피인수회사측 모두 이익이 되게 하기 위한 원·원 의사를 가졌다고 하기 위해서는 피인수회사가 별도 법인으로 존속할 충분한 가능성이 있는 경우 이를 유지·발전시키는 때에 한한다. 설사 피고인들에게 피인수회사의 이익을 위한다는 의사를 인정한다고 하더라도 이는 ‘부수적으로 본인의 이익을 위한다’⁹⁸⁾는 정도에 불과하여 배임죄의 고의를 부정하기는 어렵다고 하겠다.

IV. 결론 및 제언

LBO는 앞으로도 다양한 형태로 끊임없이 진화할 것이다. 이 점 때문에 LBO에 의한 기업인수·합병이 배임죄에 해당되는지는 근본적으로 비정상적 신용보강으로 피인수·합병 회사의 실질적 자산이 유출되는가가 핵심이 될 수밖에 없다.

한일합섬 LBO 사건에서 대법원은 합병형 LBO의 배임죄 성부 판단에 있어, 배임행위와 재산상의 손해 판단에 필요한 기초자료의 분석에 소홀하였다. 그 결과 배임행위와 재산상의 손해 여부를 판단할 수 없게 되었고, 막연하고도 추상적으로 그 해당성을 부정하는 오류를 범하고 말았다. 그러나 앞으로 사모인수펀드(PEF)에 대한 규제가 더욱 완화되고, 헤지펀드(hedge fund) 및 기업인수목적회사(SPAC)의 확대 등 자본시장이 변화·성장하게 되면 LBO는 다시금 활성화될 것이다. 이러한 흐름 속에서 상사와 형사의 충돌영역에 서있는 차입매수의 배임죄 처벌 문제에 대한 형법적 고민의 필요성은 더욱 커진다고 하지 않을 수 없다. 이 점에서 향후 대법원은 기업경영과 관련된 영역에서 배임죄 적용 시 배임행위의 개념, 재산상의 손해의 기준과 산정에 대해 보다 면밀히 노력하여야 할 것이다.

합병형 LBO의 배임죄 판단기준은 배임행위와 재산상의 손해 판단에서 고려된 여러 요소들의 종합적 검토를 통해서 정립될 수 있을 것이다. 즉 인수회사의 출자 정도 및 내용, SPC의 부채규모 및 부채비율의 증가정도, 외부차입금의 상환가능성 등 적극적 요소와 함께, 장래의 시너지효과, 경영효율성 증대 및 절세효과, 레버리지효과 등의 요소에 대한 재무적·경영학적 분석이 기초되어야 한다. 大馬不死, 인

98) 대판 2008.5.29, 2005도4640.

수회사의 규모가 크다고 하여 LBO가 정당화될 수 있다는 막연한 사고는 경계하여야 한다. 다만 배임죄의 합리적 제한을 위해, 배임의 고의⁹⁹⁾를 포함한 구성요건해당성은 기업경영의 경영상 판단의 특성을 고려하여 엄격히 판단되어야 할 것이다.

이와 함께 입법적으로도 회사의 자본유지와 기업활동의 공공의 이익 측면을 조화시켜 상법상 신용공여규제 조항(상법 제542조의9 제2항)내에 LBO를 합리적으로 포섭시키는 작업¹⁰⁰⁾이 이루어져야 할 것이다. 즉 인수회사와 피인수회사의 규모에 따라 대규모기업집단, 중견기업, 중소기업으로 구분하고, 규모에 따라 금융지원한도가 결정되어야 할 것이다. 상법상 LBO 문제가 해결된다면 정당행위를 통한 위법성 조각이 가능할 것이므로, 형법이 선제적으로 배임죄로 규율할 필요가 없어질 것이다. 다만 그 전까지 LBO가 배임죄를 구성하는지 핵심은 LBO의 유형에 관계없이 피인수회사의 약탈, 즉 실질적 자산의 유출이 가장 기본적 기준이 되어야만 할 것이다.

99) 대판 2004.10.28, 2002도3131.

100) 이탈리아의 경우, 합병형 LBO의 경우 전문가의 인증 및 감시 등의 공시의무가 이행된 경우 민·형사상 책임이 면제되는 적법외제 조항을 민법에 두고 있고(Italian Code Civil, §2501-ter), 금융지원형 LBO의 경우 EU 회사법의 개정지침을 수용하여 주총 특별결의와 금융지원한도를 지킬 경우 금융지원을 허용하도록 하고 있는데(Italian Code Civil, §2358), 향후 입법개선 과정에서 참고할 만하다고 하겠다.

참고문헌

국내문헌

단행본

- 김성돈, 형법각론, 성균관대학교출판부, 2010
김일수/서보학, 형법각론(제7판), 박영사, 2009
박상기, 형법각론(제8판), 박영사, 2011

논문

- 김종수, “이른바 차입매수와 배임죄의 성립여부”, 한림법학 FORUM 제21권, 2010
박태현, “LBO의 효과 및 허용범위에 대한 미국 회사법상의 논의”, BFL 제24호, 서울대 금융법센터, 2007.7.
_____, “차입매수(Leveraged Buyout)에 있어서의 이사의 신인의무”, 인권과 정의 제369호, 대한변호사협회, 2007.5.
설민수, “M&A의 한 방법으로서의 LBO에 대한 규제, 그 필요성과 방법, 그리고 문제점”, 사법논집 제45호, 2007.12,
송종준, “會社法上 LBO의 背任罪 成否와 立法課題”, 증권법연구 제10권 제2호, 2009
_____, “PEF와 M&A : LBO의 構造와 法的 問題”, 金融法研究 제2권 1호, 2005
안경옥, “배임죄에 있어서 손해의 산정과 기수시기”, 박재윤교수 정년기념논문집, 2002
윤영신, “전환사채의 저가발행에 대한 이사의 배임죄 성부”, 민사판례연구 (29), 박영사, 2007
_____, “동양그룹의 합병형 LBO와 배임죄”, BFL 제36호, 서울대학교 금융법센터, 2009.7.
이상돈, “차입매수와 배임죄”, 한국증권법학회 정기세미나 자료, 2006.12.23.

- 이종상, “이사의 책임과 배임죄에 대한 비판적 고찰”, BFL 제19호, 서울대학교 금융법센터, 2006.9.
- 이상훈, LBO와 배임죄(상)-손익관계와 출자환급적 성격 및 법익이익독립론을 중심으로-“, 법조 제619호, 2008.4.
- 이재방, “차입매수행위와 배임죄의 성립”, 홍익법학 제13권 제1호, 2012.2
- 이창원/이상현/박진석, “LBO의 기본구조 및 사례분석”, BFL 제24호, 서울대학교 금융법센터, 2007.7
- 이철송, “자본거래와 임원의 형사책임”, 인권과 정의, 제359호, 대한변호사협회, 2006.7.
- 장덕조, “전환사채의 저가발행과 회사의 손해”, 법조 제55권 10호, 2006.10.
- 전현정, “LBO와 배임죄 -손해를 중심으로-“, BFL 제24호, 서울대학교 금융법센터, 2007.7.
- 조 국, “기업범죄 통제에 있어서 형법의 역할과 한계 -업무상 배임죄 배제론에 대한 응답-“, 형사법연구 제19권 제3호, 2007
- 최문희, “독일에서의 이사의 의무위반과 배임죄”, BFL 제36호, 서울대학교 금융법센터, 2009.7.
- 채동현, “LBO(Leveraged Buyout)방식의 기업인수와 배임죄 성부”, 상장, 한국상장회사협의회, 2009.1.
- 허일태, “배임죄에서의 행위주체와 손해의 개념”, 비교형사법연구 제6권 2호, 2004

국외문헌

- David W. Morse, Legal Issues in Leveraged Acquisitions : From the Lender's Perspective, A Guide to Mergers & Acquisitions, Practising Law Institute, 2006
- Stephan M. Bainbridge, Mergers and Acquisitions 2d. ed, 2009
- Tiedemann, Wirtschafts-strafrecht BT, 3. Aufl., 2011

Schünemann, Die "gravierende Pflichtverletzung" bei der Untreue : dogmatischer
Zauberhut oder taube Nuss?, NStZ 2005

Günther, Untreue im Wirtschaftsstrafrecht, in: Fs für Ulrich Weber zum 70.
Geburtstag, 2004

Kubiciel, Gesellschaftsrechtliche Pflichtwidrigkeit und Untreuestrafbarkeit, NStZ
2005

Criminality of Trust Breach in case of Leveraged Buy-Out^{*}Lee, Seung-Jun^{**}

LBO will be constantly evolving. Outflow where LBO by M&A in the breach that is fundamentally abnormal credit enhancement acquired substantial assets of the merged company does is the key. Hanil Synthetic Fiber LBO, the judgment of the Supreme Court judgment of whether or constitute the breach of the LBO merger type, were negligent in the analysis of the basic data needed to determine the intent and property damage. As a result, intent, and property damage was unable to determine whether. Also erred and fell loosely to its corresponding negative. However, in the future, such as the introduction of capital market deregulation, PEF for hedge funds and SPAC changes in growth when LBO is again to be activated. Misappropriation punishable borrowing the number of standing in the conflict areas of commercial law and criminal law issues in this flow, the greater the need for legal worries.

Breach judgment of the LBO should be judged by core standards, the substantial outflow of assets. About the elements of the active element and owned much of the acquired company and its contents, the increase in debt and debt-to-equity ratio of SPC's degree, including possible repayment of external borrowings, future synergies, increase management efficiency and tax savings, leverage effect, ie financial management analysis should be based. LBO could be justified by the argument of the company that is a large accident should be on the lookout. However, for the reasonable restrictions of breach, element of crime including intent should be judged strictly by considering the characteristics of the

^{*} This work was supported by the National Research Foundation of Korea Grant funded by the Korean Government(NRF-2012S1A5A8024638).

^{**} Associate Professor of Chung Buk National University Law School

corporate management judgment. Furthermore, if the issue of LBO is resolved by the Commercial Code, breach, preemptive discipline of criminal law need to be gone. Therefore, we will maintain the company's capital and the public interest aspects of corporate activities to harmonize regulatory provisions of Commercial Code of the credit facility must be subsumed legislatively.

❖ Key words : LBO, Hanil Synthetic Fiber LBO, breach, property damage

