

기업집단 내 계열회사간 합병의 배임행위 소고*

이승준**

국 | 문 | 요 | 약

* 이 논문은 2017년 대한민국 교육부와 한국연구재단의 지원을 받아 수행된 연구임
(NRF-2017S1A5A2A02067920). 아직 S바이오로지스 등 관련 기업은 물론 가담자들의 수사 또는 재판이 이어지고 있는 상황이나 연구 결과물 제출기간의 종료로 인해 서울고등법원 2015. 7. 16. 자 2015라20485 결정과 서울고등법원 2016. 5. 30. 자 2016라20189, 20190(병합), 20192(병합) 결정 및 대법원 2019. 8. 29. 선고 2018도2738 전원합의체 판결 등에서 인정된 사실관계를 기초로 하였음을 밝힌다.

** 충북대학교 법학전문대학원 교수, 법학박사

가

가

DOI : <https://doi.org/10.36889/KCR.2020.06.30.2.35>

❖ 주제어 : S물산, C모직, 합병비율, 자기주식 처분, 충실의무, 배임행위

I. 문제의 제기

우리 형법의 배임죄는 다른 입법례와 달리 추상적이고 포괄적으로 규정되어 있어 확대적용의 위험성을 내포하고 있다. 그 결과 새로운 적용영역이 등장할 때마다 그 적용의 당부와 결론의 적정성에 대한 비판이 끊임없이 제기되어 왔다. 기업활동의 영역, 특히 전통적인 배임의 영역을 넘어서는 차입매수나 기업합병의 경우 상법학계¹⁾는 물론 경영계에서도 각자의 입장에서 주장을 펼침에 따라 논쟁이 더욱 심화된 양상을 보여 왔다.

이 같은 규범적 현실에서 학계의 이목이 집중될 만한 사건이 발생하였다. 2015년 5월 26일, 동일 기업집단에 속하는 S물산과 C모직이 합병하며 합병사명은 S물산으로 한다고 공시한 것이다. 양사의 합병방식은 C모직이 주식매수를 통해 S물산을 흡수합병하고 사명을 S물산으로 변경하여 존속법인이 되는 형식이었는데, 합병비율은 자본시장법과 그 시행령에 의하여 S물산 주식을 55,767원, C모직 주식을 159,294원으로 평가하여 1 : 0.3500885로 산정되었다.

그런데 S물산과 C모직 사이의 세기의 합병은 공시 이후, 주주이던 일성신약을 비롯한 국내 기업의 반대는 물론 미국계 헤지펀드인 엘리엇 매니지먼트까지 합병반대와 합병무효소송을 제기하는 상황을 초래하였다. 이들의 주된 반대 이유는 합병비율에 있어 S물산의 주식이 과소평가되어 결과적으로 S물산 주주에게 손해가 발생하였다는 점이었다. 합병 당시 C모직의 시가총액은 7조, S물산은 약 24조 원 가량으로 합병 후 존속회사인 C모직의 자산이 소멸회사 자산의 1/3 밖에 되지 않으므로²⁾ 합병비율을 포함한 합병의 적절성에 대한 논란이 제기될 수밖에 없었던 것이다. 그런데 이러한 반대의 이면에는 S그룹이라는 개별 기업의 상속 문제의 해결수단으로 합병이 시도되었다는 점이 존재하였다.

더욱이 S물산 주식을 7.12% 소유한 엘리엇과 9.79%를 보유한 국민연금공단이 반대할 경우 합병결의가 부결될 수밖에 없었는데, 국민연금공단의 의결권 자문사인

1) 특히 이번 연구에 상법적 시각에서 좋은 의견을 제시해 주신 충북대학교 법학전문대학원의 송종준, 김광록 교수님께 깊은 감사의 말씀을 드린다.

2) 머니투데이, 2015년 6월 4일자 “삼성물산 합병 반대 엘리엇의 노림수는” 기사(<http://news.mt.co.kr/mtview.php?no=2015060413090276953&MT>) 참조.

서스틴베스트와 ISS(Institutional Shareholder Services)가 합병 반대를 권고하였고, 글래스 루이스도 합병 반대의견을 제출하였다. 그럼에도 불구하고 국민연금공단은 7월 14일 합병 찬성을 발표하였고, 7월 17일 주주총회에서 합병 결의안이 69.5%의 찬성으로 가결되었다. 이로 인해 2015년 8월 7일 총 1,171만 주, 약 6,702억 상당의 합병 반대주주의 주식매수청구권 행사가 완료되어 사실상 합병 과정이 종료되었지만,³⁾ S물산을 둘러싼 복잡한 소송의 소용돌이는 시작되었다.

우리나라의 대표 대기업인 S그룹은 10여 년 전에도 에버랜드의 전환사채 저가발행과 관련하여 수많은 사회적 논쟁을 불러일으킨 바 있다. 당시 사건에 대한 대법원의 판결⁴⁾은 S그룹의 편법 경영권 승계를 추인해 주었다는 비판과 함께 판결에 대한 찬반양론의 첨예한 대립을 초래함은 물론 우리 사회에 많은 화두를 던져 주었다. 그 결과 기업윤리적으로나 법적으로도 사회적 정의의 실현을 위한 보다 발전적인 해법이 모색되었다고 볼 수 있다.⁵⁾ 그런데 10여 년이 지나 상법과 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 ‘자본시장법’이라 약함)이 개정되는 등 법적 보완에도 불구하고 편법적 경영승계와 그를 둘러싼 배임 논란이 재연되었다. 이번 S물산과 C모직의 합병에 있어 핵심은, 합병과정에서 주가의 인위적 조정을 통해 합병비율이 불리하게 산정된 것으로 보이는 S물산 경영진이 회사나 주주의 이익을 보호하기 위한 조치 없이 합병결의를 한 것이 자본시장법 규정에 부합하는 적법하고 타당한 것이었는가, 아니면 회사와 다른 주주들에게는 손해를 주는 이해충돌적 거래로서 특별히 요구되는 이사들의 신인의무를 중대하게 위반한 배임행위에 해당하는지의 여부에 있다. 이 문제는 상사법과 형사법의 착종 영역으로 배임행위 판단에 있어 형법해석학적 판단은 물론 복잡한 규범적 판단이 요구된다.

이하에서는 우선 양사 간의 합병이 배임죄 논란을 가져온 배경을 살펴보고(Ⅱ), 배임죄의 구성요건요소의 충족 여부를 하나씩 검토해 보고자 한다(Ⅲ).

3) 이데일리, 2015년 8월 7일자 “삼성물산 주식매수청구권 행사 6700억 그쳐 ... 합병 최종관문 통과” (http://www.edaily.co.kr/news/news_detail.asp?newsId=01866326609465024&mediaCodeNo=257) 참조.

4) 대법원 2009. 5. 29. 선고 2007도4949 전원합의체 판결.

5) 준법지원인제도가 도입되었음은 물론(상법 제542조의13 제2항), 상법상 이사회 승인을 요하는 거래의 범위가 확대되었다(상법 제542조의9 제3항, 제398조).

II. 배임행위 논란의 배경

S그룹이라는 대규모 기업집단에 속하는 두 회사 간의 합병이 외국계 헤지펀드의 극심한 반대⁶⁾까지 불러오고 형사적으로 배임죄 논란까지 일으킨 이유는 무엇일까? 사안의 복잡성이나 합병 이면에 있는 지배주주의 의도 등을 고려할 때 이번 합병이 배임행위 논란을 가져온 요인은 다음과 같은 몇 가지로 요약해 볼 수 있다.

첫째 S물산과 C모직 합병이 배임죄 논란을 유발한 것은 우리나라 재벌 기업의 지배구조라는 구조적 문제와 S그룹이라는 개별 기업의 상속 문제의 결합에 있다. 우리나라는 특유의 경제현상인 ‘재벌’이 존재하고, 이들의 사회적 영향력도 막강하여 공정거래위원회가 매년 대규모 기업집단과 상호출자제한기업집단을 지정하고 있다. 그런데 대규모 기업집단, 이 같은 한국 재벌의 기업지배구조는 창업자 일가 등 소수 주주에 의해 특정 기업이 지배받고 이 기업이 나머지 계열사에 출자함으로써 소수 지배주주의 영향력이 상호출자를 통해 다른 계열사에도 미치는 특이한 구조를 지녀 왔다. 이 같은 구조에서 지배주주 일가의 그룹 승계를 위해서는 상호출자 구도가 유지되어야 하며, 다른 계열사들의 주식을 다량 소유한 기업을 장악하는 것은 필수적 절차가 될 수밖에 없다. S그룹 역시 지배구조 조정과정, 즉 S그룹의 후계 승계⁷⁾를 위해서는 이○용 부회장이 주식을 소유한 C모직을 통해 S전자의 주식을

6) 엘리엇 어쏘시어츠 엘.피.는 임시주주총회 소집통지의 금지, 결의금지, 안건통과시 대표이사 등의 결의집행 금지를 신청하였다(서울중앙지방법원 2015. 7. 1. 자 2015카합80582 결정).

7) 대법원은 대법원 2019. 8. 29. 선고 2018도2738 전원합의체 판결에서 승계작업을 인정하였다. 원심의 “부정한 청탁의 대상이 되는 ‘승계작업’을 인정할 수 없다. 특별검사가 주장하는 현안들 중 일부는 그것이 성공에 이르는 경우 피고인 1의 공소외 4 회사 또는 공소외 12 주식회사에 대한 지배력 확보에 직접적·간접적으로 유리한 영향을 미치는 효과가 있었다고 인정할 수 있으나, 그러한 사정만으로 승계작업을 바로 인정할 수 없다.”라는 판시에 대하여, “... 전 대통령의 직무와 청탁의 내용, 전 대통령과 피고인 1의 관계, 이익의 다과, 수수 경위와 시기, 이익의 수수로 인하여 사회 일반으로부터 직무집행의 공정성을 의심받게 되는지 등을 심리하여 전 대통령의 직무와 공소외 1 법인 지원금 사이에 대가관계가 있는지 여부와 그와 관련된 부정한 청탁이 인정되는지를 판단하여야 한다.”고 판시하였다. 서울고등법원 2018. 8. 24. 선고 2018노1087 뇌물 사건 판결에서도 “그림의 지배권을 승계하는 공소외 3으로서 공소외 87 상속 과정에서 대주주 일가의 지배권 축소가 불가피한 상황에서 향후 경제적·사회적·제도적·정치적 환경 변화에 따른 지배권 약화의 가능성에 대비하기 위하여 계열사들을 통괄하면서 그 운영을 지원·조정하는 조직인 동시에 대주주의 경영지배권 행사를 지원하는 조직인 미래전략실을 통하여 그룹 주요 계열사들인 공소외 6 회사, 공소외 52 회사에 대한 지배권을 최대한 강화할 필요성이 있었고, 이에 따른 지배구조 개편을 진행하여 온 사실을 넘겨히

다량 보유한 S물산을 장악할 필요가 있었던 것이다. 양사의 합병 목적에 있어 핵심은 ‘S전자-S생명-C모직’으로 이루어지는 S그룹의 지배구조에서 이○희 일가의 지배권 승계를 위해 S전자 주식의 지분율이 0.57%에 불과한 이○용 부회장이 최저비용으로 지배권을 승계하기 위해 S전자의 주식을 다량보유하고 있는 S물산(4.06%)의 주식취득을 위해 자신이 대주주(지분율 23.24%)로 있는 C모직과의 합병이 의도되었는지 여부이다. 더욱이 당시 정부의 공정거래법에 의한 금산분리 원칙의 강화, 경제민주화 정책의 추진 등 기업 외부의 환경변화는 그룹 지배구조 재편의 속도를 더욱 가속화시켰다. 그런데 이번 합병을 둘러싼 논란은 에버랜드 전환사채 저가발행의 논란이 10여 년 후에 재연된 것과 같다고 볼 수 있다.

〈표 1〉 합병전후 S그룹 총수일가 및 주요 주주 주식소유 현황⁸⁾

성명	관계	합병 전				합병 후		S전자 지분율
		C모직 소유주식 및 지분율		S물산 소유주식 및 지분율		C모직 소유주식 및 지분율		
		주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	
이○용	본인	31,369,500	23.24	0	0	31,369,500	16.54	0.57
이○희	특수 관계인	4,653,400	3.45	2,206,110	1.41	5,425,733	2.86	3.43
S화재	상동	0	0	7,476,102	4.79	2,617,297	1.38	
S전기	상동	5,000,000	3.70	0	0	5,000,000	2.64	
S SDI	상동	5,000,000	3.70	11,547,819	7.39	9,042,758	4.77	
S물산	상동	1,849,850	1.37	-	-	-	-	4.06 (합병후)
S생명 (특별계정 포함)	상동	0	0	181,316	0.12	63,476	0.03	7.74

인정할 수 있다. 나아가 김사가 주장하는 개별 현안들 중에서 공소의 84 회사 및 공소의 85 회사의 유가증권 시장 상장, 이 사건 합병, 엘리엇 등 외국자본에 대한 경영권 방어 강화 추진, 이 사건 합병에 따른 신규 순환출자 고리 해소를 위한 공소의 86 회사 주식 처분 최소화, 공소의 52 회사의 금융지주회사 전환 계획에 대한 금융위원회 승인 추진은 승계작업의 일환으로 진행된 현안들로서 승계작업을 구성하는 개별 현안들에 해당한다.”고 판시하여 승계작업의 존재를 인정하였다.

8) ISS, Samsung C&T: proposed merger with Cheil Industries, 2015, p.2 이하 재구성 및 보완.

둘째 관련 논란은 양사의 합병을 규율하는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 ‘자본시장법’이라 함) 규정이 불완전하다는 문제에 기인하는 점이 있다. 자본시장법은 발생 가능한 여러 상황을 촘촘하게 규제하고 있지만, 이번 합병처럼 주가나 회사의 중요 의사결정이 지배주주 등 특정인에 의해 통제될 수 있는 ‘계열사간 기업의 합병’ 규제에 있어서는 한계가 있음을 드러냈다. 지배주주의 이익을 위해 존속 또는 피합병 기업의 인위적 주가 조정을 통해 시장가격을 결정짓고 그 결과를 합병비율에 반영할 경우에도 자본시장법의 규정에 따른 이상 형식적으로 불법성의 문제는 벗어날 수 있었던 것이다. S그룹과 지배주주 일가도 “합병비율은 자본시장법이 규정한 바대로 결정되었다”는 방패막을 활용할 수 있을 것이다. 합병 후 존속 회사인 C모직이 소멸회사 자산의 1/3밖에 되지 않았으므로 합병비율을 포함한 합병의 적절성에 대한 논란이 제기되는 것이 당연하지만, 자본시장법의 형식적 법논리로 인해 이사들의 배임성에 대한 형법적 판단이 논란인 것이다.

셋째 양사의 합병과정에서 정경유착을 통한 보이지 않는 검은 손이 작동되었다는 점이 지적될 수 있다. 국민연금의 합병결의 찬성 과정에서의 부당외압과 관련하여 전 보건복지부장관과 기금운용본부장의 직권남용 등 혐의에 대해 2심 유죄판결이 선고되었다. 양사의 합병결의 통과를 위해서는 S물산 주식의 9.79%를 보유한 국민연금공단의 찬성이 필수적이었는데,⁹⁾ 공단의 의결권 자문사인 서스틴베스트와 ISS가 합병 반대를 권고하였고, 글래스 루이스도 합병 반대의견을 표하였다. 그럼에도 불구하고 국민연금공단이 합병 결의 찬성을 하게 된 데에는 경제권력과 정치권력의 공통의 이해관계 하에서 발생한 정경유착의 검은 손이 작동했기 때문이다.¹⁰⁾

9) 사실 S물산의 단일 주주로는 최대주주인 국민연금공단은 2015. 3. 26. 기준 11.43%인 17,848,408주를 보유하고 있었다. 그런데 이사회 결의 전에는 지속적으로 주식을 매도하여 이 사건 합병에 관한 이사회 결의일 전 마지막 거래일인 2015. 5. 22.에는 9.54%인 14,906,446주를 보유하게 되었다. 그런데 오히려 이사회 결의일 후 합병비율이 0.35:1로 결정, 공시된 후에는 S물산 주가가 C모직 주가의 35%를 초과하는 금액으로 형성되는 기간이 되었고 합병 법인의 지분을 계속 보유하려는 주주라면 이 기간에 상대적으로 주가가 상승한 S물산 주식을 매도하고 상대적으로 주가가 하락한 C모직 주식을 매수하는 것이 일반적인 투자 원칙에 부합하는 것이었다. 그러나 국민연금공단은 반대로 S물산 주식을 매수하고, C모직 주식을 매도하였다(서울고등법원 2016. 5. 30. 자 2016라 20189, 20190(병합), 20192(병합) 결정 참조).

10) 청와대의 개입이 있었는데, 고용복지수석은 대통령의 지시사항이라고 하면서 대통령 비서실의 보건복지비서관과 선임행정관에게 이 사건 합병 안건을 챙겨보라고 지시하였고, 보건복지비서관은 행정관에게 위 지시사항을 전달하여 보건복지부를 통해 이 사건 합병 건을 챙겼다. 행정관은 2015.

이하에서는 이러한 배경을 기초로 형법적으로 배임죄의 성립요건이 충족되는지를 구체적으로 살펴보고자 한다.

Ⅲ. 업무상 배임죄의 성립여부 판단

1. 배임행위와 이사의 신인의무 위반

배임행위란 본인과 신임관계를 저버리는 일체의 행위로, 사무의 성질과 내용, 사무처리의 방법, 사무처리 당시의 상황 등에 비추어 법률의 규정, 계약의 내용 또는 신의칙상 당연히 하지 않아야 할 것으로 기대되는 행위를 하거나 당연히 할 것으로 기대되는 행위를 하지 않는 것으로 이해된다.¹¹⁾ 따라서 배임행위인지 여부는 결국 사무의 성질과 내용, 사무처리의 방법, 사무처리 당시의 상황 등을 기초로 구체적으로 판단하게 된다. 나아가 배임이 되는 사무처리행위가 법률상 유효한지 여부는 배임죄 성립에 영향을 주지 못한다.¹²⁾

배임죄를 비윤리적 경영행위를 처벌하는 포괄구성요건으로 리모델링하는 작업은 중지되어야 한다는 비판론¹³⁾도 있다. 그러나 형법의 단편성을 인정하더라도 공동체 생활의 필수 근본가치를 보호하고 불법에 대해 정당한 법을 실현하는 작업은 필요하다. 법적 사태간의 자의적 차별이 존재해서는 안 되기 때문이다. 그러한 측면에서 본다면 S물산과 C모직의 이사들도 기본적으로 각 회사의 사무처리자로서 임무에 위배되는 행위를 하여서는 안 된다.

6. 29. 보건복지부 연금재정과 사무관에게 이 사건 합병 관련 자료를 요청한 이래로 수시로 보고를 받아 보건복지비서관과 선임행정관 등에게 보고하였다(서울고등법원 2018. 8. 24. 선고 2018노1087 판결).

11) 대법원 2002. 7. 22. 선고 2002도1696 판결.

12) 김성돈, 형법각론(제6판), SKKU, 2020, 466면; 대법원 1992. 5. 26. 선고 91도2963 판결; 대법원 2000. 11. 24. 선고 99도822 판결 등. 물론 대법원은 대표이사의 권한남용에 대해서는 구체적 위험범으로 보는 듯한 입장으로 상대방이 대표권남용사실을 알았거나 알 수 있었던 경우 배임행위는 무효가 되나 배임죄의 미수를 인정한다(대법원 2017. 7. 20. 선고 2014도1104 전원합의체 판결). 어음의 경우에도 같은 입장이다.

13) 이상돈, 윤리경영과 형법, 신영사, 2005, 67면.

여기서 S물산 합병과정에서 업무상 배임행위가 문제되는 사실관계는 두 부분으로 나누어 살펴볼 수 있다. 우선 양사의 합병비용의 결정과정에서 이사의 신인의무 위배가 있었는지 여부이며, 다음은 KCC에 대한 자기주식 처분과 의결권 행사 과정에 임무위배가 있었는지 여부이다.

가. 합병비용의 결정 과정

1) 이사의 신인의무 위반과 배임

배임죄의 본질과 연관 지어 볼 때 합병에 대한 주주총회 결의가 있었다고 하더라도 여전히 S물산 이사들의 선관주의의무와 충실의무 위반 여부는 문제된다. 회사의 대표이사가 임무에 배임하는 행위를 함으로써 주주 또는 회사 채권자에게 손해가 될 행위를 하였다면 그 회사의 주주총회의 결의가 있다고 하여 그 배임행위는 정당화 될 수 없기 때문이다.¹⁴⁾ 그리고 이때 합병결의 과정에서 소멸회사의 이사들이 회사법의 규정 내지 신의칙상 하지 말아야 할 행위를 하여 회사와의 신임관계를 저버렸다면 배임행위는 성립할 수 있다. 따라서 양사의 합병 효과의 논의 이전에 합병비용의 공정성 판단이 선행되어야 한다.

그런데 공정성 판단을 위해서는 먼저 이사의 신인의무위반, 즉 회사법상 의무 위반행위가 곧바로 형법상 배임죄의 임무위배행위에 해당하는지에 대한 기준을 살펴 보아야 한다. 경미한 상사 문제를 곧바로 형사문제로 전환시키는 것은 형법의 검역성에 비추어 타당하지 않기 때문이다.¹⁵⁾ 이 때문에 독일의 경우 형사법의 적용 영역을 제한하려는 입장에서 협의의 명백한 핵심영역에 대한 위반,¹⁶⁾ 형법적 불법의 기준은 명백한 권한남용행위,¹⁷⁾ 전체적인 관점에서 재산의 보호와 기능적 관련성이 있는 중대한 형법 외적 의무위반¹⁸⁾ 등의 표현으로 배임행위 판단을 엄격히 하려는

14) 대법원 2005. 10. 28. 선고 2005도4915 판결.

15) 극히 경미한 재산상의 손해가 발생한 것에 불과하거나 사소한 배임행위는 배임죄의 구성요건을 부정하는 견해로는 김일수/서보학, 형법각론(제8판 증보판), 박영사, 2016, 395면.

16) Tiedemann, *Wirtschaftsstrafrecht* BT, 3. Aufl., Rn. 390

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

18) Kubiciel, Gesellschaftsrechtliche Pflichtwidrigkeit und Untreuestrafbarkeit, NSiZ 2005, S.357

것이 다수설의 관점이다. 우리나라의 경우도 이러한 관점에서 회사법적 의무위반과 형법적 의무위반을 동일시하는 것은 형법의 최후수단의 원칙의 관점에서 문제가 있으며 양자의 구분은 중대한 의무위반이라는 견해가 주로 주장되고 있다.¹⁹⁾ 이에 대해 배임행위의 판단에 있어 합병의 위법성 여부에 대한 판단을 위해서는 이사의 신인인무(fiduciary duty) 위반 여부가 선행적으로 검토되어야 한다는 견해²⁰⁾도 있다. 이 견해에 따르면, 상법은 회사경영의 특성을 고려하여 이사의 회사에 대한 신인의무(선관주의의무와 충실의무)를 규정하고 있으므로, 이사는 회사의 업무를 집행함에 있어 선관주의를 다하여야 하며 그 지위를 이용하여 자기 또는 제3자의 이익이 아니라 회사를 위하여 전심전력을 기울여 업무를 집행하여야 한다고 한다.²¹⁾ 이 중 충실의무는 특히 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 있다고 본다.

생각건대 이사의 신인인무 위배가 배임행위의 충분조건이 될 수는 없다. 상법과 형법은 명백히 점역성, 보충성에 차이가 있으며, 회사법상 의무위반행위를 제한적으로 이해하는 것이 배임죄의 적용범위를 축소하여 상사의 형사화를 막는 방법이다.²²⁾ 이 점에서 이해충돌관계에 있는 경우 충실의무는 엄격히 판단해야 한다는 점에서는 공감하나, 신인인무 위배, 구체적으로 충실의무 위반이 배임행위 판단의 중요한 기초로 작용하며 이사의 충실의무 위반시 곧바로 배임행위를 인정할 수 있다는 견해²³⁾는 동의하기 어렵다. 이사의 단순한 충실의무위반만으로는 부족하며 충실의무위반이 ‘중대한’ 경우에 한하여 배임행위를 인정할 수 있을 것이다.²⁴⁾ 그리고

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

20) 송종준, “會社法上 LBO의 背任罪 成否와 立法課題”, 중권법연구 제10권 제2호, 2009, 342면.

21) 송종준, 앞의 논문, 342~343면; 정동윤, 회사법(제7판), 박영사, 2001, 432면.

22) 이승준, “합병형 차입매수(LBO)의 배임죄 성부 판단”, 형사정책연구 제24권 제1호, 2013, 97면.

23) 송종준, 앞의 논문, 346면.

24) 이승준, 앞의 논문, 97면. 한편 조국, “기업범죄 통제에 있어서 형법의 역할과 한계”, 형사법연구 제19권 제3호, 2007, 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 한다.

여기서 의무위반이 ‘중대한’ 경우란 이사를 지배하는 소수지배주주와 피합병 회사와의 이익이 충돌하는 상황에서 합병회사와 피합병회사 간의 합병비율을 의도적으로 계획하여 조작한 경우와 같이 이사가 회사라는 독자적 법인 존속을 위해 두고 있는 회사법의 자본충실유지와 관련된 본질적 규정을 위반한 경우라고 할 것이다. 물론 이러한 ‘중대한’ 의무 위반은 상법과 부수 법률의 입법취지, 목적, 위반행위의 태양과 횡수, 피해의 정도 등을 고려한 판례를 통해 구체화되어야 할 것이다.

2) 합병비율의 공정성 여부

S물산과 C모직 양사의 합병과정에서 이사들의 배임행위의 존부를 판단하는 데에 있어 핵심은 합병결의 과정에서 이들의 중대한 충실의무위반이 있었는지 여부인데, 그 중심에는 합병비율²⁵⁾의 불공정성이 자리 잡고 있다.

합병으로 소멸되는 회사에 대해 소극적 공시와 실적 축소를 통한 시가의 조정 내지 관리가 이뤄진 경우 그 시장주가는 신뢰할 수 없으며, 이러한 과정에 개입한 소멸회사의 이사들은 비록 계열회사와의 합병이라고 하더라도 소멸회사에 대해서는 신인의무 위반의 가능성이 존재한다. 예컨대 A라는 기업과 B라는 기업이 합병하여 A가 존속할 경우, 회사와 주주의 이익을 위해서는 자신의 기업가치를 정당하게 평가받고 합병비율이 그에 따라 산정되도록 하는 것이 소멸회사인 B회사의 이사들의 신인의무의 기초이다. 합병도 사법상의 계약이므로 통상 합병의 비율이 양사의 교섭과 합의 하에 진행될 경우에는 크게 문제되지 않지만, 우리나라처럼 동일한 지배주주 하에 있는 계열사 간의 합병의 경우 사정은 달라진다. 특정한 의도, 즉 지배주주의 이익을 위하여 합병을 추진하게 되는 경우가 다수인데, 이 경우 지배주주에게는 유리한 반면 피합병회사의 주주에게는 불리하게 합병과정이 진행될 수 있기 때문이다.

S물산과 C모직의 합병의 경우에도 이러한 사정은 동일하다. 피합병회사인 S물산의 주가가 낮게 형성되면 이○희 등 지배주주 일가의 이익은 커지게 되고 기업승계

25) 회사의 합병에는 소멸합병과 흡수합병이 있으며, S물산 건과 같은 흡수합병에서 합병비율은 존속회사가 소멸회사의 주주들에게 신주를 배정함에 있어 소멸회사의 주식 1주에 대하여 존속회사의 주식 몇 주를 배정할 것인가의 문제이다.

를 의도하는 이○용 부회장에게 유리하게 된다. S물산의 이사들이 이 점을 고려하여 합병 전부터 의도적으로 소극적인 경영을 하고 기준시가인 주가를 인위적으로 관리하였으며 이러한 행위들이 전체적이고 계획적인 목적 하에 의도되었다면 합병 비율의 공정성에 문제가 발생할 수밖에 없다. 존속회사인 C모직의 주가가 높게 관리되었다면 이러한 문제는 더욱 확실해진다.²⁶⁾

과연 S물산 이사들은 불공정한 합병비율을 그대로 수인함으로써 회사에 대한 신의인무를 위반하였는가? 합병비율의 불공정여부에 대하여 서울중앙지방법원은 자본시장법의 규정에 따른 합병비율의 산정은 “허위 등 특별한 사정이 없다면 적법하다”고 판시하였다.²⁷⁾ 이에 대하여 상법학계에서도 합병비율이 불공정하더라도 존속회사와 소멸회사에는 손해가 발생할 수 없고, 오로지 주주들에게만 손해가 발생할 뿐이라는 견해가 주류를 이루고 있다. 일본의 법원도 불공정한 합병비율은 회사에 손해를 야기하지 않는다고 판결한 바 있다.²⁸⁾

자본시장법 제176조의5 제1항에 따르면, 합병비율의 결정에 있어 기준일은 합병을 위한 이사회결의일과 합병계약을 체결한 날 중 앞서는 날의 전일이 되며, 기준시가는 최근 1개월간 거래량 가중산술평균종가, 최근 1주일간 거래량 가중산술평균종가 및 최근일 종가를 산술평균한 가액으로 정하게 된다. S물산과 C모직 합병 건에서는 합병을 위한 이사회결의일인 2015년 5월 26일과 합병계약 체결일인 2015년 5월 26일 중 앞서는 날의 전일인 2015년 5월 25일을 기산일로 정하였으며, 기준시가를 적용하여 S물산 주식을 55,767원, C모직 주식을 159,294원으로 평가하여 합병비율이 1 : 0.3500885로 산출하였다.

합병비율이 문제될 경우, 상법상 구제수단이 존재하는데 합병을 반대하는 주주들의 경우 주식매수청구권을 행사하거나 합병무효의 소를 제기할 수 있으며 이사에 대하여 손해배상청구를 제기할 수도 있다. 그러나 주식매수청구권 행사의 경우 매

26) C모직의 핵심 자회사였던 S바이오는 2015년 11월 자회사인 S바이오에피스에 대한 지배력을 상실했다는 이유로 존속회사에서 관계회사로 회계처리기준을 변경하여 장부상 이익 4조 5천 억 상당이 발생하였다. 그러나 이는 미국 제약회사 바이오젠이 S에피스에 대해 보유하고 있는 콜옵선 부채 1조 8천 억원이 부채로 반영되면 S바이오가 자본잠식 상태에 빠지게 되고 그 결과 C모직에 대한 자산평가가 낮아질 것을 우려해 부당하게 회계처리기준을 변경한 것으로 의심받고 있다.

27) 서울중앙지법 2015.7.1. 자 2015카합80582 결정.

28) 大阪地判平成12・5・31判例タイムズ 1061号 246頁; 最高裁平成8・1・23商事法務143号159頁.

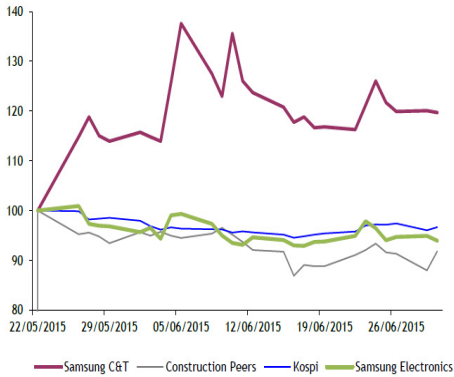
수가격이 자본시장법 제165조의5 제3항에 따라 시가에 의해 결정되므로 유용한 수단이 되지 못한다. 합병무효의 소의 경우에도 우리 법원은 합병의 무효로 반복될 법적 상황의 불안정성 때문에 잘 인정하지 않는 편이다. 합병비율이 ‘현저히’ 불공정한 경우 무효가 될 수는 있지만 자본시장법의 기준에 따른 경우 법의 요건을 충족하였으므로 합병무효가 선언되는 경우는 드물다.²⁹⁾ 이사에 대한 손해배상도 현실적 실익은 크지 않다. 합병비율이 소멸회사 주주에게 불리하게 정해진 경우 이사의 고의나 중과실의 임무 해태를 입증할 수 있는 경우를 제외하고는(상법 제401조) 전통적으로 손해를 입은 주체는 회사가 아니라 주주에 불과하므로 주주의 대표소송이 허용될 여지는 없는 것이다.³⁰⁾ S물산 사건의 경우도 동일한 상황에 놓여 있다.

결국 상법상 계열사의 지배주주가 아닌 기타 주주의 경우 그룹승계와 같은 지배주주의 이익을 위하여 합병이 이뤄지는 경우에도 합병을 막기 위해 효과적인 수단을 행사하는 것은 현실적으로 어렵다. 결국 남는 가능성은 소멸회사 이사들의 배임행위 추궁, 그들에 대한 지배주주의 공동정범 내지 교사범의 성립 가능성 확인이라는 형사문제로 비화될 수밖에 없는 상황이 발생한다.

생각건대 자본시장법 등 관련 법률에서 기준시가 산정에 대한 구체적이고 세부적인 주식의 가치 평가방법을 마련하거나 합병비율을 정하는데 있어 고려하여야 하는 가치 평가방법을 규정하지 않았다고 해서 기업승계라는 소수지배주주의 개인적인 이해관계가 정당화되는 것은 아니다. 오히려 에버랜드 전환사채 사건 이후 더욱 촘촘해진 법망과 규제 요구에도 소극적 경영으로 S물산의 기업실적과 주가를 1년 전부터 관리하는 등 더욱 교묘해진 수법이 배임죄의 법망을 벗어나 편법적 행위에 불과한 것이 아닌지가 문제될 뿐이다.

29) 대법원 2008. 1. 10. 선고 2007다64136 판결.

30) 김건식, “삼성물산 합병 사례를 통해 본 우리 기업지배구조의 과제”, BFL, 서울대학교 금융법센터, 2015, 85면.

코스피 대비 주가변동 / 타건설사 대비 S물산 주가변동 현황³¹⁾

15.1.2. 증가	15.5.22. 증가	변동 내역	변동률
건설업 주가지수	115.86	149.06	28.7% ↑
현대건설	40,950원	48,000원	17.2% ↑
GS건설	22,400원	29,800원	33.0% ↑
대우건설	5,590원	7,350원	31.5% ↑
대림산업	64,500원	83,600원	29.6% ↑
S물산	60,700원	55,300원	8.9% ↓

자본시장법 시행령에 따른 합병가액 산정의 기준시점에 맞추어 S물산의 주가는 다른 건설주의 주가 흐름과 상반되는 흐름을 보였다. 코스피 지수에 큰 변동이 없었으며 건설회사의 주식들이 17%에서 30%가량 상승하는 동안 8.9% 하락하였다. 이러한 현상은 신규분량물량 축소, 해외 수주 미공시 등으로 주가하락이 유도된 것이며, 결국 S물산은 시장주가 55,767원이 기준이 되었고 반대로 C모직은 급등한 주가인 159,294원이 기준이 되었다.³²⁾ 이에 대해서 ISS 보고서 반대 의견 등은 S물산의 경우 49.8%가 저평가, C모직은 41.4%가 고평가되었다는 지적을 당시 이미 제기한 바 있다.³³⁾

자본시장법 제176조의5 제1항에 따라 결정된 합병비율 1 : 0.3500885이 공정한 비율인가? 자본시장법의 합병 기준은 기업가치의 평가가 짧은 시간에 객관적으로 이루어지기 어렵다는 점에서 기업가치 평가의 부담과 남용을 최소화하기 위하여 도입된 것이나, 합병 기준은 현재 실무상 절대적 영향력을 발휘하고 있다.³⁴⁾ 합병기준을 준수하지 않을 경우 금융당국이 증권신고서 접수를 거부하므로(자본시장법 제

31) ISS, 앞의 보고서 및 서울고등법원 2016. 5. 30. 자 2016라20189, 20190(병합), 20192(병합) 결정.

32) 합병 직전 6개월을 기준으로 본다면 S물산은 주가가 20% 정도 하락하였고, C모직은 45% 정도 상승하였다. 이 시기 다른 대형건설사들의 주가는 30% 가량 상승하였다.

33) ISS, 앞의 보고서, p.14, p.17.

34) 김건식, 앞의 논문, 86면.

120조 제2항) 합병기준에 따르지 않는 합병비율의 결정은 불가능하며 그에 따라 합병이 이루어진 경우 원칙적으로 유효한 것으로 간주되고 있기 때문이다.³⁵⁾

자본시장법상 합병기준은 합병회사와 피합병회사의 자유로운 교섭과 합의를 전제로 하는 개념으로 보아야 한다.³⁶⁾ 양사의 합의라고 하더라도 합병비율이 지나치게 불공정한 경우를 막아 회사와 주주를 보호함과 동시에 지나치게 일방적인 합병도 막는 이중장치라고 할 수 있는 일종의 기계적 규제이다.³⁷⁾ 따라서 이러한 합병기준이 계열사간 회사의 합병에서는 동일한 관점에서 이해되어서는 안 된다. 합병 거래에 있어 사적 자치가 원칙대로 적용되지 않는 거래상황이기 때문이다.

통상의 합병의 경우 합병 회사 간의 주가 차이가 현저하거나 주주의 반대에 부딪칠 경우 자유롭게 합병계약을 해제(해지)할 수 있으나, 계열사 간의 합병의 경우 지배주주의 이익과 의사에 따른 것으로 회사 이사들의 자유로운 의사결정이 보장될 수 없다. S물산의 자산은 공시된 2015년 3월 말 1분기 재무제표상 총자산 약 26조 원이었는데, 1:0.35의 합병비율로 인해 S물산의 합병 후 시가총액은 대략 8조 9천억 원 정도가 되면서 S물산의 S전자와 S SDS 등 보유주식의 평가액인 13조 원 보다도 줄어들었다.³⁸⁾ 이 같은 자본 감소 상황임에도 불구하고 합병결의가 감행된 것은 바로 이사들의 선택이 불가피했다는 점을 방증하는 것이다. 지배주주와 소수주주, 회사 사이에 이익충돌이 심각한 상황임에도 이사들에게는 다른 선택을 위한 기대가능성이 존재하지 않는다.³⁹⁾

35) 김건식, 앞의 논문, 86면; 송옥렬, 상법강의(제5판), 홍문사, 2015, 1191면.

36) 상법학계에서도 다른 나라에서 입법례를 찾아보기 힘든 사전적 직접규제주의에 대하여 합병비율이 지배주주의 이익을 도모할 위험을 불식시키려는 데 목적이 있다고 보거나 합병비율의 공정성에 관한 다툼을 일거에 잠재울 수 있는 장점이 제도로 보는 견해들이 존재하고, 이러한 산정기준의 준수가 임의규정인지 강제규정인지에 대하여도 여러 의견이 제기되고 있다.

37) 김건식, 앞의 논문, 87면도 주주보호장치가 미비한 후진국에서라면 위의 합병기준과 같은 기계적 규제의 효용을 인정할 수 있지만 우리 법제의 수준에서도 불공정한 합병에 대해 이처럼 경직적인 규제에 대처할 수밖에 없는가라는 비판을 제기하고 있다.

38) 박준/김건식/김우진/노혁준/송옥렬/이상훈, “삼성물산 합병의 회사법적 쟁점”, BFL 74권, 서울대학교 금융법센터, 2015, 69면; ISS, 앞의 보고서, p.14.

39) 다만 최소한 피합병회사의 이사들은 합병시점을 신중히 검토·조정하여 합병회사 대비 피합병회사의 주가를 공정하게 평가받도록 하거나, 합병이전에 주주와 회사의 이익을 위해 기존 보유주식의 처분, 물적 분할 및 회사신설 등의 자산구조의 조정과정을 거친 후 합병을 하거나, 자본시장법 시행령에 따른 합병비율 결정시 10% 범위의 할증·할인을 통한 기준시가 조정을 위한 노력을 기울

S물산과 C모직간의 합병에 대하여 2015년 엘리엇이 제기한 총회소집통지 및 결의금지 등 가치분 소송에서, 서울고등법원은 자본시장법 제165조의4 제1항 제1호 및 동법 시행령 제176조의5 제1항 제1호에서 정한 기준과 방식에 따라 시장주가를 산출한 뒤 이를 기준으로 산정한 합병가액과 합병비율은 불공정하다고 보기 어렵고, 의결권 자문기관의 합병반대권고는 참고자료에 불과하여 합병이 불공정하다고 보기 어렵다고 판단하여 가치분을 기각하였다.⁴⁰⁾

그런데 서울고등법원은 합병 반대 주주들의 주식매수청구권 행사에 있어 주식매수가액의 산정기준에 관하여 의미 있는 기준을 제시하였다. “S물산(주)의 주가는 이사회 결의일 전일 이전부터 이미 합병 계획의 영향을 받고 있었다. 또한 주가의 하락에 영향을 미친 S물산(주)의 실적 부진과 국민연금공단의 주식 매도가 주가 하락을 목표로 하여 의도되었을 가능성을 뒷받침하는 정황들도 다수 있으므로, 이사회 결의일 전일 무렵 주가는 기업의 객관적 가치를 반영하지 못하고 있었다고 판단된다. 따라서 이사회 결의일 전일 무렵 주가를 매수가격 결정의 기초로 할 근거가 부족하다. 합병계획의 영향을 받기 전의 주가를 토대로 매수가격을 산정하는 것이 법리에 부합된다. … 따라서 2014년 12월 17일을 기준으로 한 주가를 기초로 매수가격을 결정한다. 다만 주가는 시시각각으로 변동하는 것이어서 … 자본시장법 시행령 제176조의7 제3항 제1호의 방법을 유추하여 주식매수가격을 결정한다. 이에 따라 2014년 12월 17일부터 ① 과거 2개월간 평균종가(종가를 거래량으로 가중산술평균함), ② 과거 1개월간 평균종가(종가를 거래량으로 가중산술평균함), ③ 과거 1주일간 평균종가(종가를 거래량으로 가중산술평균함)를 산술평균한 가격으로 정하기로 한다. 이 방법에 따른 주식매수가격은 66,602원이다.”라고 판단하였다.⁴¹⁾

S물산 등 S그룹 측은 합병비율이 자본시장법에서 정한 방식에 따라 산출된 것이므로 문제가 없다는 입장을 취할 수 있다. 그러나 SK(주)와 SK C&C의 합병에서도 나타난 바와 같이 일방의 주가가 저평가된 상태에서 합병비율이 결정될 경우 재산상 손해 발생이라는 문제는 언제든지 나타날 수 있다.

일 수 있을 것이다.

40) 서울고등법원 2015. 7. 16. 자 2015라20485 결정.

41) 서울고등법원 2016. 5. 30. 자 2016라20189, 20190, 20192 결정.

두 회사 간의 합병에서 합병비율이 문제되는 것은 우선 주주의 손해가 발생할 수 있기 때문이다. 주주의 관점에서 재산상의 손해 여부를 판단하면 A기업과 B기업의 합병이 이뤄지는 경우 A사의 주가는 고평가되는 반면에 다른 B사의 주가가 저평가 됨으로써 B회사 주주들에게는 손해가 발생한다. 이러한 상황이라면 시장가격을 반영하여 자본시장법에서 정한 대로 합병비율을 정하였다고 하여 주주들에게 발생한 손해에 대해서 피합병회사의 이사 나아가 그룹 지배주주의 책임이 면제될 것인가?

앞서 살펴본 대로 합병반대 소수주주들에게 상법상 보장된 수단들은 실효성이 없다. 이에 더하여 시장가격이라고 해서 모두가 객관적인 것은 아니다. 시장가격은 주관적 선호를 가진 개인들에 의해 결정되는 것으로 기업의 자산내용, 재무상황, 수익성 및 장래가치 등을 제대로 반영하지 못할 수도 있다. 주식의 가치가 주식 시장을 통하여 거래되었다고 할지라도 그 시장주가는 ‘객관적’인 것이 아니라 소위 ‘간주관적’일 수 있는 것이다. 이러한 사정에서 합병비율을 정함에 있어서 자본시장법에서 정한 기준과 방식을 준수했다고 하더라도 지배주주의 개인적인 이해관계가 반영되어 시장의 기능이 왜곡되었다면 곧바로 정당화될 수는 없다.

관련법 상 합병비율과 주식매수청구권의 매수가액 산정에 관한 기준은 다르다. 그러나 매수가액 산정기준을 상장 전으로 삼아야 한다는 서울고등법원의 2016라20189 판결에 주목할 필요가 있다. 왜냐하면 주식매수청구시 매수가액 산정은 소수 주주를 보호하려는 것임에 반하여 합병비율은 소수 주주를 넘어 피합병회사 자체에 영향을 미치는 것이므로 매수가액 결정보다 더 엄격한 과정을 거치는 것이 필요하기 때문이다.

합병비율은 합병계약의 가장 중요한 내용이고 그 합병비율은 합병할 각 회사의 재산상태와 그에 따른 주식의 실제 가치에 비추어 공정하게 정함이 원칙이기 때문에,⁴²⁾ 기계적 규제가 이러한 원칙을 훼손하는 것은 주객이 전도된 것이다. 이해충돌의 가능성이 존재하는 상황에서 주식매수시 주수가액 평가과정보다 더욱 엄격한 과정을 거치지 않는다면 단순히 자본시장법 규정을 준수하였다고 하여도, 더욱이 피합병회사의 주가를 인위적으로 관리하였다면 합병비율이 공정하다고 보기는 어렵다.

42) 대법원 2015. 7. 23. 선고 2013다32278 판결 참조.

배임죄가 성립하기 위해서는 이사의 회사에 대한 중대한 신인임무의 위반이 인정되어야 한다. 합병비율의 불공정여부에 대하여 서울중앙지방법원은 자본시장법의 규정에 따른 합병비율의 산정은 허위 등 특별한 사정이 없다면 적법하다고 판시한 바 있지만⁴³⁾ 자본시장법상 합병비율 산정기준을 이용하여 합병 전 S물산의 주가를 의도적으로 떨어뜨린 사실이 인정된다면⁴⁴⁾ 단순한 소극적 경영을 넘어서는 행위이다. 주가의 의도적인 하락 관리이며, 이러한 행위는 S물산 이사의 신인임무의 위배라고 볼 것이다. 주식회사의 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 할 의무를 지니며 이사가 고의 또는 중대한 과실로 그 임무를 게을리한 때에는 그 이사는 회사는 물론 제3자에 대하여 연대하여 손해를 배상할 책임이 있다. 이 같은 손해배상 의무를 규정하고 있는 것은 이사는 ‘회사를 위하여’ 직무를 수행하는 것이 가장 주된 의무라는 점에 기초한 것이다. 그런데도 피합병회사의 이사들이 주가의 하락을 위하여 수주실적을 인위적으로 관리하고⁴⁵⁾ 해외 수주실적을 공시하지 않은 것⁴⁶⁾은 소극적으로 임무를 게을리 한 행위를 넘어서는 것이다. 그리고 이러한 행위로 인한 결과는 단순히 주가의 하락을 의미하는 것을 넘어서는 것이다. 주가의 하락은 곧 자본의 감소를 의미한다. 이 경우 회사가

43) 서울중앙지법 2015. 7. 1. 자 2015카합80582 결정.

44) 최근 한 방송사의 보도에 따르면 S그룹 측은 합병취소를 막기 위해 합병 반대주주들의 주식매수청구를 줄일 수 있도록 S증권권을 통해 C모직과 S물산의 주가를 관리했다는 문자메시지와 ‘주식매수청구권 행사저지 주가관리방안’이라는 문건이 압수되었다고 한다. 이에 대해 S그룹 측은 사실무근이라고 주장했다(SBS, 2020. 6. 24. 자 “‘삼성증권, 합병용 주가방어’ 문자 메시지 확보” 보도 참조).

45) 2015년 상반기에 주택경기가 회복됨에 따라 주요 건설사들은 주택신규공급을 대폭 확대하였음에도 시공능력평가 1위였던 S물산은 주택신규공급을 확대하지 않았다. 합병 직전 300여 가구였던 수주물량은 합병 직후 다시 1만 가구가 되었다. 이에 대하여 S물산측은 2014년 초부터 주택사업 추진전략을 수정하여 기존 보유 물량의 사업화에 집중하는 한편, 신규 수주는 서울 강남권 등 사업성이 양호하다는 점이 확인된 프로젝트에 주로 참여하기로 하였다고 주장하였으나, 주식매수가격 결정 재판에서 주택사업 전략 변경에 관한 논의의 배경, 과정 및 결과를 기록한 내부 문서 등 위 주장을 직접적으로 뒷받침할 수 있는 자료는 제출되지 않았다(서울고등법원 2016. 5. 30. 자 2016라20189, 20190(병합), 20192(병합) 결정).

46) S물산은 합병 이사회 결의일 전인 2015. 5. 13. 공사대금이 약 2조 원인 카타르 복합화력발전소 공사의 제한착수지시서(LNTP)를 받고도 이를 공개하지 않고 있다가 낙찰통지서(LOA)를 수령한 후인 2015.7.28.에야 이를 공개하였다. 이에 대해 언론들은 고도로 계산된 합병비율을 깨뜨리지 않기 위해 고의로 수주실적을 공개하지 않았다는 의혹을 제기하였다. 실제 S물산은 2011. 9.경 사우디 쿠라야 복합화력발전소 공사와 관련하여서는 제한착수지시서만을 받은 상태에 서 그 사실을 공개하였다.

보유한 보유주식의 자산가치가 하락하며 시가총액이 감소하는데, 이 경우 회사의 대외 신인도, 자본조달시 이자율 등에 영향을 줄 수 있다. 더욱이 S물산의 경우 건설이라는 업종의 특성을 고려할 때 수주실적 축소와 시가총액의 감소는 향후 기업의 수주물량에도 영향을 줄 수밖에 없다.⁴⁷⁾

실제 재무적 관점에서 소멸회사인 S물산의 순자산이 감소하고⁴⁸⁾ 그 결과 자기자본이 합병 후 존속회사에서 차지하는 자기자본의 감소로 이어진다면 이는 합병의 목적 등에 비춰 봐도 회사에 손해가 됨을 부정할 수 없다. 공정한 합병비율이 무시되고 소멸회사의 주주에게 불공정하게 산정된 경우, 존속회사가 발행할 신주의 총수는 전자의 경우에 비하여 후자의 경우에 감소한다. 예컨대 공정한 합병비율인 1:1을 무시하고 1:0.5로 산정할 경우 존속회사의 신주는 1/2로 감소하게 된다. 이러한 자본의 감소가 존속회사의 손해인지 문제되는데, 우리 회사법의 기본정신은 자본유지원칙(capital maintenance regime)이다. 이 원칙은 액면가총액은 채권자보호를 위한 담보책임기능을 갖는 재산이므로 그 가치가 감소하여서는 안 된다는 관념적인 규범이다. 합병비율이 불공정할 경우에 존속회사가 발행할 신주총수가 감소하게 되며, 그 감소되는 수량만큼 액면가총액이 감소하게 된다. 존속회사는 이 감소분만큼 유지보존하여야 할 재산도 감소한다. 이때 바로 자본유지원칙에 반하는 소극적인 손해가 발생하는 것이다. 합병을 통한 시너지 효과, 기업가치의 제고를 위해서는 피합병회사의 자기자본에 대한 공정한 평가가 이루어져야 한다. 그리고 자본유지원칙은 회사법의 본질에 속하는 규범원칙인 만큼, 불공정한 합병비율이 존속회사에 손해가 되는 것인지의 판단에서도 그 원칙의 중요성이 간과되어서는 안 된다. 더욱이 계열회사 주식의 인수는 상법상 이해관계자거래(제398조)에 해당하지 않는 경우에도 이익충돌의 성격을 부정할 수 없다.⁴⁹⁾ 계열회사간 합병의 경우에도 동일하다. 그렇다면 합병비율의 불공정한 산정은 회사법상 중대한 충실의무의 위반으로 이사에

47) 당시 S물산은 건설산업기본법 제23조, 제91조, 같은 법 시행령 제87조에 따라 건설사의 공사실적, 재무상태, 기술능력, 신인도 항목을 종합적으로 평가하여 매년 발표하는 시공능력평가에서 2014년(2014. 7. 31. 발표)과 2015년(2015. 7. 31. 발표)에 모두 1위를 차지하였고, 국내에서 가장 선호되는 아파트 브랜드 중 하나인 래미안을 보유하고 있었다(서울고등법원 2016. 5. 30. 자 2016라 20189, 20190(병합), 20192(병합) 결정).

48) 이에 대해서는 “2. 재산상의 손해 (1) 손해의 발생 여부”에서 상론하기로 한다.

49) 김건식, 앞의 논문, 97면.

게는 임무위배를 인정할 수 있을 것이다. 배임죄에서의 재산상 손해는 적극적 손해는 물론 소극적 손해도 포함되기 때문이다.

결국 합병비용의 불공정으로 존속회사가 발행할 신주총수가 감소하여 그 감소되는 수량만큼 액면가총액이 감소함에도 재산상 손해를 인정하지 않는 것은 회사의 이사가 전환사채의 염가발행을 통하여 주주들로부터 가능한 최대한의 자금을 유치하지 못한 경우에도 배임죄의 성립을 부정한 2007도4949 판결의 전철을 답습하는 것이라고 하지 않을 수 없다.

나. KCC에 대한 자기주식 처분과 의결권 행사 과정

S물산은 2015년 7월 17일로 예정된 주주총회에 앞선 2015년 6월 10일 자사주 5.76%를 KCC에 매각하기로 결의하고, 6월 11일 발행주식 총수의 약 5.76%에 이르는 자기주식을 KCC에 전일 종가인 주당 7만 5천원에 처분하였다.⁵⁰⁾

그런데 이 같은 갑작스런 주식처분은 합병에 대한 주주총회 특별결의라는 난관을 회피하기 위한 수단으로 주식을 처분한 것인지 의심이 들게 만들었다. S물산이 엘리엇과의 소송에서 이길 수 있었던 것은 KCC에 매각된 자기주식에 대한 의결권 행사가 허용된 것에 기인한 바가 컸기 때문이다. 합병과정에서 엘리엇은 자신들도 의결권 지분이 희석될 수밖에 없으므로 KCC의 의결권 행사를 저지하기 위하여 의결권 행사금지 가처분을 신청하였다. 그러나 제1심과 항고심 법원 모두 가처분 신청을 기각하였다.⁵¹⁾ 가처분 소송에서 엘리엇은 신인의무 위반, 대표권 남용, 주주평등원칙 위반, 공서양속 위반 등을 주장하였다. 이 중 배임행위 판단에서 핵심이 되는 것은 양사의 합병과정에서 자기주식 처분이 신인의무에 위반되는 것인지 여부이다.

자기주식 처분은 자금조달의 목적으로 경영자가 사적 계약을 통해 자유롭게 행할 수 있으나, 이러한 주식 처분이 경영권 승계 등을 위하여 주주총회 특별결의를 회피하려는 전체 계획 하에 이루어진 것이라면 배임행위를 판단함에 있어 주요한 고려

50) KCC는 당시 경영권 유지에 취약한 기업들의 주식을 매입하여 상당한 투자수익을 거두는 것으로 시장에서 평가되었으며 S물산의 자기주식 취득자금은 전액 기업어음(CP) 발행으로 조달하였다.

51) 서울고등법원 2015. 7. 16.자 2015라20503 결정.

대상이 될 수 있다. 합병은 상법상 주주총회 특별결의사항이므로(상법 제522조 제3항, 제434조), 결의시에 소수주주와의 의결권 다툼이 치열해질 수 있는데, 주주총회 이전에 이사회결의만으로 자기주식 처분을 결정하여 자신들에게 우호적인 의결권 지분을 확보하고 주주총회에서 쉽게 승리할 수 있도록 우회하는 방법을 택하기 때문이다.

항고심 법원은 자기주식 처분의 주목적이 양사의 합병 결의 통과를 위한 것임을 인정하였다. 그럼에도 불구하고 자사주 처분의 목적이 합병에 반대하는 ‘일부 주주’의 이익에 반한다고 볼 수 있을지언정 그 자체로 ‘회사나 주주 일반’의 이익에도 반하는 것이라고 단정할 수 없고, 양사의 합병 자체가 회사나 주주 일반의 이익에 반한다는 사정이 전제되어야 위와 같은 처분의 목적도 합리성이 없는 것으로서 회사와 주주 일반의 이익에 반한다고 할 수 있을 것이라고 판단하였다.⁵²⁾

이러한 논리에 따르면 양사의 합병 자체가 회사나 주주 일반의 이익에 반한다는 사정이 전제된다면 자기주식 처분의 목적도 합리성이 없어 무효로 볼 수 있을 것이다. 항고심 법원은 ‘합병 자체가 회사나 주주 일반의 이익에 반한다’는 사정은 합병의 필요성이나 피합병회사의 자산가치 평가를 통해 판단된다고 보았다. 그러면서 “시장 주가가 순자산가치나 수익가치에 기초하여 산정된 가격과 다소 차이가 난다고 하여 주권상장법인의 객관적 가치를 반영하지 못한다고 쉽게 단정해서는 안 되며, 자본시장법상 합병 기준에 따른 합병가액 산정이 허위자료에 의한 것이라거나 터무니없는 예상수치에 근거한 것이라는 등의 특별한 사정에 대한 소명이 부족한 이 사건에서는 합병이 회사 및 그 주주들의 이익을 침해하였다고 단정할 수 없다”고 판단하였다.⁵³⁾

그러나 이러한 결론은 납득하기 어렵다. ‘합병 자체가 회사나 주주 일반의 이익에 반한다’는 기준이 자기주식 처분의 합리성을 부인하는 충분조건이 될 수 없다. 합병 자체가 회사나 주주 일반의 이익에 부합하는가라는 개념을 처분행위의 적절성 판단 기준으로 삼을 근거가 없기 때문이다.

이사회가 자기주식을 이용하여 의사결정권을 가진 주주총회의 결과를 좌우하는

52) 서울고등법원 2015. 7. 16.자 2015라20503 결정.

53) 대법원 2011. 10. 13. 자 2008마264 결정.

것은 주식회사 의사결정 원칙을 근본을 훼손하는 문제이다.⁵⁴⁾ 상법이 합병을 특별 결의사항으로 엄격하게 규정해 둔 것을 통과가 용이한 이사회결의로 회피함으로써 기업경영의 투명성 제고 등에 목적이 있는 특별결의사항 규정을 잠탈하기 때문이다. 또한 시장 주가가 순자산가치나 수익가치에 기초하여 산정된 가격과 다소 차이가 날 수는 있으나 주권상장법인의 객관적 가치를 완전히 무시한 경우까지 용인되는 것은 아니며 의도적으로 시장 주가를 조작·관리한 경우까지 상정하는 것도 아니다. 시장 주가를 계획적으로 조작하는 행위⁵⁵⁾는 자본시장법상 합병 기준에 따른 합병가액 산정이 허위자료에 의한 것 또는 터무니없는 예상수치에 근거한 것과 같은 ‘특별한 사정’으로 볼 수 있다.⁵⁶⁾ 합병가액을 자본시장법이 정한 일정한 방식에 의하도록 하면서 그 구체적인 산정에 있어 공개시장의 주가를 기준으로 삼도록 한 취지는 공개시장의 주가는 비교적 객관적 기준이라 볼 여지가 있기 때문이다. 그렇다면 의도적인 주가 관리 내지 조작은 합병비율 산정의 기초인 공개시장의 주가를 무의미하게 만드는 것이다. 또한 항고심 법원의 결론은 제3자에 대한 경영권 방어 목적의 신주 발행을 신주인수권 침해라는 이유로 무효로 보는 판례⁵⁷⁾의 태도와도 조화되기 어렵다. 결론적으로 S물산 이사들의 자기주식 처분결정은 상법상 특별결의사항 규정을 잠탈한 것으로 배임적 요소가 있음을 부정할 수 없다.

신인의무 위반과 관련하여 항고심 법원은 상세한 논거 없이 “처분의 목적 등 여러 가지 사정을 종합하면” 신인의무 위반으로 볼 수 없다고만 판시하였다. 여기서 처분의 목적은 일차적으로 자기주식 처분이 자금조달을 목적으로 하는가 아니면 주주총회결의에 영향을 주기 위하여 의결권을 활성화시키는 것을 목적으로 하는가의 차원에서 파악할 수 있다. 경영권에 다툼이 있는 상황에서 의결권이 없는 자기주식

54) 김건식, 앞의 논문, 91면.

55) 자본시장법은 제176조에서 시세조종행위 등의 금지를 규정하고 있으며, 제178조에서 부정거래행위 등의 금지를, 제178조의2에서 시장질서 교란행위의 금지를 규정하고 있다.

56) 서울중앙지방법원 2015. 7. 1. 자 2015카합80582 결정은 “합병비율은 관련 법령에 기하여 산정된 것이고, 그 산정기준이 된 주가가 자본시장법상 시세조종행위, 부정거래행위에 의하여 형성된 것이라는 등의 특별한 사정이 있다고 보이지도 않는 바,”라고 판시하였으나, 이후 선고된 서울고등법원 2015. 7. 16.자 2015타20485 결정과 서울고등법원 2016. 5. 30. 자 2016라20189, 20190(병합), 20192(병합) 결정 및 대법원 2019. 8. 29. 선고 2018도2738 전원합의체 판결의 사실관계에 비취보면 당시 알려진 제한된 사실관계를 통해 내려진 결정으로 현재 시점에서는 잘못된 판단이었다고 하겠다.

57) 대법원 2009. 1. 30. 선고 2008다50776 판결.

등을 타인에게 양도하고 우호적인 의결권 주식으로 만드는 것은 상법상 의결권행사의 대원칙(제369조)을 침해할 가능성이 크다. 일본에서는 주요목적이론이라는 판례이론에 따라 자금조달이 아닌 경영권 유지를 주된 목적으로 하는 신주발행을 무효로 보고 있다.⁵⁸⁾ 상법은 자기주식의 처분에 대해 이사회가 처분할 주식의 종류와 수, 처분가액과 납입일, 처분 상대방 및 처분방법을 이사회가 결정하도록 하고만 있다(제342조). 그렇다면 자본시장법 규정을 준수하여 합병결의 자체가 무효화될 수 없고 그 결과 자기주식 처분행위도 적정하다는 논리로 귀결될 가능성이 크다. 그러나 상법이나 자본시장법이 전제한 것은 대기업의 지배주주를 위한 경영상 합병이 아니라 자금조달을 전제로 한 자기주식의 처분이며, 계열사간 합병이 아니라 협상이 가능한 대등한 관계의 독립 법인간 합병이라고 할 수 있다. 더욱이 우리나라처럼 특수한 대기업 내의 계열사간 합병이라는 점은 신인의무 위반에 있어 더욱 중요하게 고려되어야 한다. 미국의 델라웨어주 회사법은 회사를 처분하는 거래나 이해관계자와의 거래(related party transactions) 같은 이익충돌거래의 경우 절차의 공정성을 엄격히 요구하고 있다⁵⁹⁾

이처럼 일본과 미국의 경우에 비춰보면 지배주주의 경영권 승계를 위한 자기주식의 처분은 이익충돌거래로서 절차상내용상 공정성이 엄격히 요구되는 것으로 자금조달 목적이 아닌 경우에는 ‘회사나 주주 일반의 이익’에는 부합하지 않는 것으로 보는 것이 오히려 타당하다. 그렇다면 회사나 주주 일반의 이익에 부합하지 않는 자기주식의 처분은 이사의 신인의무 위반에 해당하는 것이라고 하겠다.

다. 소결

피합병회사인 S물산 이사들의 배임행위 유무 판단에 있어 핵심은 자본시장법상

58) 김건식, 앞의 논문, 90면. 이러한 논의는 신주발행의 목적에 관한 논의이기도 하다.

59) 이른바 ‘이해관계 없는(disinterested)’ 이사에 의한 승인을 받지 못한 거래행위의 경우 피고인인 이사가 거래의 공정성을 증명해야만 책임을 면할 수 있다. 실제로는 그러한 증명이 쉽지 않기 때문에 회사는 이해관계 없는 이사의 승인을 받아 두고자 하는 것이 보통이라고 한다. 또한 델라웨어주 법원은 이해관계를 상법에서 말하는 ‘특별한 이해관계(제391조 제3항, 제368조 제3항)’ 보다 훨씬 더 넓게 해석하고 있다고 한다(김건식, “자기거래와 미국회사법의 절차적 접근방식”, 회사법연구 I, 소화, 2010, 95-126면 참조).

합병기준을 준수하였다면 그리고 상법상 자기주식처분의 규정을 준수하기만 하였다면 형법상 배임행위도 자동적으로 부정되는가에 있다.

상법상 사소한 규정을 위반하였다고 하여 곧바로 형법의 배임죄로 의율할 수는 없다. 그러나 상법이나 자본시장법의 규정을 따랐다고 하여 충분조건으로 배임행위가 부정되거나 정당행위규정이 적용되어야 하는 것은 아니다. 상법 규정의 목적과 내용에 비추어 그러한 규정의 존재 취지를 잠탈하고 형해화시킨 경우, 특히 이해충돌적 거래에 있어 이사의 신인의무 위반이 있고 그러한 의무위반이 회사법상 자본유지원칙에 반하는 (소극적인) 손해를 유발하며 절차상·내용상 공정성을 훼손하는 것이라면 배임행위로 판단할 수 있다.

더욱이 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.⁶⁰⁾ 설사 불명확한 정책적 고려에 의해 이미 이뤄진 합병이 유효하다고 보더라도 이사들의 배임행위는 부정될 수 없을 것이다.

2. 재산상의 손해

배임행위가 인정된다고 하더라도 배임죄의 기수 판단을 위해서는 추가적으로 재산상의 손해발생 여부가 판단되어야만 한다. S물산과 C모직 합병의 경우 과연 누구에게 어떠한 손해가 발생하는지가 문제된다.

가. 손해의 발생 여부

양사의 합병비율 산정에 있어 불공정성이 있었다고 하더라도 S물산의 이사들에게 배임죄의 기수를 인정하기 위해서는 ‘본인’에게 재산상의 손해가 발생하여야 한다. 불공정한 합병비율이 S물산이라는 ‘회사’에 손해를 야기한다고 볼 수 있는가가 문제인 것이다. 이러한 판단에 있어서는 배임죄의 손해를 바라보는 관점과 재산상

60) 대법원 1987. 4. 28. 선고 83도1586 판결.

손해의 바람직한 산정 방법이 핵심이라고 할 수 있다. 양사의 합병과정에서 자본시장법 시행령 176조의 5에 의해, ① 최근 1개월간 평균증가, ② 최근 1주일간 평균증가, ③ 최근일의 증가를 기준으로 할 수 있는 바, 비정상적 주가 조정과정을 거친 S물산의 주가 55,767원은 과소평가된 것인지 판단되어야 한다.

이에 대하여는 합병비율이 불공정하더라도 존속회사와 소멸회사에는 손해가 발생할 수 없고, 오로지 주주들에게만 손해가 발생할 뿐이라는 견해가 주류이고, 일본의 법원에서도 불공정한 합병비율은 회사에 손해를 야기하지 않는다고 판단하고 있다.⁶¹⁾ 이러한 입장에 따르면 S물산의 주주에게 불공정한 합병비율이 인정되더라도 S물산에는 손해를 예상할 수 없으므로 이사들은 배임죄의 기수 책임을 지지 않을 것이다.

그러나 소멸회사인 S물산의 주주에게 불공정한 합병비율로 합병이 이뤄질 경우 우선 소멸회사의 자본이 감소하며 이는 나아가 존속회사에까지 손해를 발생시킬 여지가 있음을 부정할 수 없다. C모직의 시가총액은 7조, S물산은 약 24조 원 가량으로 합병 후 존속회사인 C모직의 자산이 소멸회사 자산의 1/3 정도 밖에 되지 않았다. 소멸회사인 S물산은 2015년 1분기 재무제표상 총자산 약 26조원(순자산 약 13조 원, 보유 상장주식 13조 원)이었는데, 1:0.35의 합병비율로 인해 S물산의 합병 시가총액은 대략 8조 9천억 원 정도가 되면서 S물산의 자산이 S전자와 S SDS 등 보유주식의 평가액인 13조원 보다 줄어드는 손해가 발생한다.⁶²⁾ 나아가 공정한 합병비율을 무시하고 소멸회사의 주주에게 불공정하게 산정한 경우에 존속회사가 발행할 신주의 총수는 전자의 경우에 비하여 후자의 경우에는 감소한다. 회사법은 자본유지원칙이라는 기본정신을 바탕으로 하고 있는데, 합병비율이 불공정할 경우 존속회사가 발행할 신주총수가 감소하게 되며, 그 감소되는 수량만큼 액면가총액이 감소하여 존속회사는 이 감소분만큼 유지보존하여야 할 재산도 감소한다. 결국 S물산의 주가 55,767원은 과소평가된 것이다.

여기서 재산상 손해를 구체적으로 결정하는 방법은 합병기준일을 기준으로 주식

61) 最高裁判平成8・1・23商事事務143号159頁.

62) 자산은 자본(순자산)과 부채로 구성된다. 물론 재무적 분석에 의하면 통상 비동일 기업집단인 기업간의 합병일 경우 보유주식에 대한 블록딜 할인이 있으므로 이에 대한 할인율이 계산되어야 한다. 재산상의 손해의 정확한 분석을 위해서는 S물산의 정확한 재무분석이 선행되어야 한다.

의 적정가치를 판단하는 방법, S물산 측에서 인위적으로 주가 조정을 하기 전 시점을 기준으로 판단하는 방법, 합병 후 재상장일의 적정가치와의 차이를 손해로 보는 방법, 결의과정에서 ISS 등이 권고한 외부기관 산정의 적정가치로 하는 방법 등 다양한 방법이 있을 수 있다.

이 중 가장 합리적인 것은 배임행위 이전, 즉 S물산의 인위적 주가 조정이 있기 전의 시점⁶³⁾을 기준으로 재산상의 손해를 판단하는 것이 타당하다고 하겠다.

나. 손해의 상대방

국민연금은행의 양사의 합병 전에 S물산에 대하여 주식 11.2%를, C모직에 대하여 주식 5.04%를 보유하였으며, 이는 각각 시가 약 800억 원 및 1,000억 원 상당이었다. S물산 측의 인위적 주가 조정이 있기 전의 시점이라고 추정되는 2014년 12월경 S물산의 주가는 7만 원대 초반을 형성하고 있었고, 2015년 5월 합병 발표 당시의 S물산의 주가는 5만 원대였으나, C모직의 주가는 2014년 12월경 10만 원대 초반이었고 2015년 5월경에는 주가가 17만 원대였다. 양 기업의 주가가 이러한 상황에서 합병이후 국민연금이 보유한 통합 S물산 지분 6.23%의 가치는 1,200억 원 상당에 그쳤다.⁶⁴⁾ 이○희 일가를 제외한 기타 일반 주주들의 경우 장래 주가 상승이 고려되지 않은 경우 이와 같은 상황이 발생하게 된다.

배임행위로 인한 손해는 사무처리를 위임한 본인에게 발생하여야 한다. 통상 피해자가 자연인일 경우 손해의 상대방은 쉽게 확정될 수 있다. 그러나 피해자가 회사법인인 경우 간단한 문제가 아니다. 회사의 경우 법인격을 갖춘 회사 자체와 회사의 사원의 지위를 갖는 주주가 별도로 존재하기 때문이다.

63) 예컨대 C모직 상장시점인 2014년 12월 17일이 될 수 있겠으나, 이미 이 시점에서도 승계논의가 이뤄졌을 가능성이 배제할 수 없다. 그렇다면 그 이전 시점이라고 하더라도 자연스러운 주가 흐름이 있었던 시점을 기준으로 하여야 할 것이다. 일본의 경우 친자회사간 주식교환을 통한 합병이었던 インテリジェンス事件에서 동경지방법원(東京地決平成22・3・29日金判1354号28頁)은 주식교환 발표가 있기 전의 ‘주식교환이전의 객관적 가치’를 기준으로 공정한 주식매수가액을 산정하여야 한다고 판시하였으며, 최고재판소(最高決平成23・4・26金融・商事判例1367号16頁)는 이와 달리 주식매수 청구시를 기준으로 ‘시장 변동에 대한 보장’이 가해져야 한다는 입장을 취하였다.

64) 인베스트조선, “2020년 '삼성물산-제일모직 매출 60조원'의 허망함” 기사 참조(<http://www.investchosun.com/2020/01/20/3245680>).

형법학계에서는 회사와 주주 사이에서 대부분 회사기준설을 취하고 있다.⁶⁵⁾ 1인 주주의 경우에도 회사 법인의 재산과 1인 주주는 별개의 법인적으로 분리되며 1인 회사의 대표이사가 배임행위로 회사에 손해를 가할 수 있다는 것이다. 이에 반해 회사의 손해를 회사의 배후에 있는 주주, 채권자 등의 이해관계자 전체의 손해와 동일시하여 이들에 대해 손해가 있는 경우 회사의 손해가 된다고 보는 이해관계자 기준설도 주장된다.⁶⁶⁾ 회사의 배후에 있는 이해관계자의 이익과 별도의 개념인 회사의 이익을 상정할 필요는 없으며, 이해관계자의 이익에 대한 구체적인 고려 없이 추상적으로 회사를 독립한 손익주체로 이해하여 도그마로 적용하게 되면 이해관계자들의 실질적인 손익과는 동떨어진 결과가 나타날 수 있기 때문이라고 한다.⁶⁷⁾

대법원은 손해의 상대방에 대하여 회사기준설을 취하고 있다.⁶⁸⁾ 과거 1인 주주의 1인 회사에서 회사의 손해는 주주의 손해라는 입장⁶⁹⁾을 취하기도 하였다. 그러나 이후 1인 회사에 있어서도 행위의 주체와 그 본인은 별개의 인격이며 그 본인인 주식회사에 재산상 손해가 발생하였을 때 배임죄는 기수가 되는 것이므로 궁극적으로 그 손해가 주주의 손해가 된다고 하더라도 이미 성립한 죄에는 아무 영향이 없다며 입장을 변경하였다.⁷⁰⁾ 이후에는 이러한 입장을 확고히 견지하고 있으며⁷¹⁾ 신주발행에 있어서도 이사의 주주들에 대한 타인의 사무처리자성을 부정하고 있다.⁷²⁾

생각건대 이사의 회사에 대한 배임행위 판단에서 재산상 손해의 파악은 회사제도를 규율하고 있는 회사법의 이념과 정신, 현행 규정을 토대로 이뤄져야 한다.⁷³⁾ 미

65) 법인과 대표와의 관계를 명시적으로 언급하고 있는 문헌들로, 김일수/서보학, 앞의 책, 386면; 정성근/박광민, 형법각론(전정판), SKKUP, 2013, 466면; 장덕조, “전환사채의 저가발행과 회사의 손해”, 법조 제55권 10호, 2006.10, 73면 등.

66) 설민수, M&A의 한 방법으로서의 LBO에 대한 규제, 그 필요성과 방법, 그리고 문제점, 사법논집 제45호, 2007, 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.

67) 윤영신, “동양그룹의 합병형 lbo와 배임죄”, BFL 제36호, 서울대 금융법센터, 2009.7., 25~29면.

68) 대법원 1983. 12. 13. 선고 83도2330 전원합의체 판결; 대법원 2005. 10. 28. 선고 2005도4915 판결.

69) 대법원 1974. 4. 23. 선고 73도2611 판결 .

70) 대법원 1983. 12. 13. 선고 83도2330 전원합의체 판결.

71) 대법원 1996. 8. 23. 선고 96도1525 판결, 대법원 2011. 3. 10. 선고 2008도6335 판결 등.

72) 대법원 2004. 5. 13. 선고 2002도7340 판결 등.

국의 경우 주주자본주의(shareholder capitalism)를 근간으로 하고 있으므로, 이사는 주주의 이익을 극대화하기 위해 임무를 수행하여야 하며, 주주에게 이익이 된다면 채권자에게 손해가 되더라도 사무집행이 허용될 수 있다. 그러나 우리 회사법은 이와 달리 이해관계자 자본주의(stakeholder capitalism)가 기본이념으로 작동하고 있으며,⁷⁴⁾ 회사법은 대부분 강행법규로서 주주자본주의에 배치되는 법정자본제도를 유지하고 있다.⁷⁵⁾ 채권자의 이익침해를 위해 자본금이 채권자의 담보책임재산으로 파악되며, 주식의 액면미달발행이 금지되고, 법정준비금, 자기주식 취득의 제한 등의 엄격한 제도들이 보장되고 있는 것이다. 이처럼 우리의 회사법제가 이해관계자 자본주의에 바탕을 두고 회사 법인의 독자성을 전제로 하면서 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 있다고 하겠다.⁷⁶⁾ 이러한 측면에서 본다면 배임죄의 재산상 손해는 회사기준설을 취해야 하며, 회사 존속의 관점에서 이들 요소를 포함해 종합적으로 판단하여야 한다.

따라서 손해의 상대방, 타인의 사무처리에서 ‘타인’은 대부분 회사가 될 것이다. 그러나 예외적으로 주주의 손해가 회사의 손해가 되는 경우가 있음을 부정할 수 없다. 종래 통설적 입장은 이사가 회사의 재산을 횡령하여 회사의 재산이 감소함으로써 회사가 손해를 입고 결과적으로 주주의 경제적 이익이 침해되는 손해와 같은 간접적인 손해는 상법 제401조 제1항⁷⁷⁾에서 말하는 손해의 개념이 포함되지 않는다고 판시하여⁷⁸⁾ 주주를 재산상 손해의 상대방으로 인정하지 않아 왔다. 통설과 판례의 취지는 1인 회사이므로 주주인 대표이사의 손해로 계산되더라도 그의 배임행위

73) 이승준, 앞의 논문, 102면. 이하의 검토 부분은 이 논문에 기초하고 있다.

74) 송종준, 앞의 논문, 338면; 장덕조, “전환사채의 저가발행과 회사의 손해, 그리고 주주의 손해”, 법조 제632호, 법조협회, 2009.5, 98면.

75) 채권자의 이익침해를 위해 자본금이 채권자의 담보책임재산으로 파악되며, 주식의 액면미달발행이 금지되고, 법정준비금, 이익배당의 제한, 자기주식취득의 제한 등의 엄격한 제도들이 보장되고 있다.

76) 송종준, 앞의 논문, 339면.

77) 상법 제401조는 제1항은 이사가 고의 또는 중과실로 그 임무를 게을리한 때에는 제3자에 대하여 손해를 배상할 책임이 있다고 규정하고 있다.

78) 대법원 2003. 10. 24. 선고 2003다29661 판결.

가 회사에 손해를 가할 수 있다는 것이다. 또한 신주발행의 경우에는 그 업무는 주주가 아닌 회사의 사무처리에 불과하다는 것이다. 그런데 주주의 손해를 회사의 손해로 보아 회사의 이익과 주주의 이익이 동일시될 수는 없을 것인가?

통설의 입장에 따르면 회사의 이사 등은 법인인 회사에 대해서는 항상 타인의 사무처리자가 되지만, 반대로 주주에 대해서는 항상 타인의 사무처리자가 되지 않는다. 그런데 이러한 결론은 타당하지 않다. 예컨대 회사 지배권의 이전이 있는 정도의 신주 발행이라면 이는 기존 주주에 대해 주주평등의 원칙을 심각하게 훼손하는 것이므로 회사의 자본증감 과정에 제3자가 개입함으로써 주주와 회사의 자본적 일체성과 무관하게 자본적 운명공동체인 주주들과 회사의 손익으로 귀속되는 것으로 볼 수 있는 경우이다.⁷⁹⁾ S물산과 C모직의 합병의 경우에도 C모직에 유리하고 S물산에 불리한 시점을 선택함으로써 결과적으로 S물산의 자산가치를 제대로 반영하지 못한 결과를 가져왔다. 앞서 국민연금의 주식 가액 변동에서 보듯이 지배주주의 그룹 승계를 위해서 기존 주주에 대해 주주평등의 원칙을 심각하게 훼손하는 것은 주주의 이익을 침해함은 물론 이는 회사의 손해로 귀속되는 경우라고 할 것이다. 피합병회사의 S물산 주가는 과소평가되고 C모직 주가는 과대평가되어 순자산가치, 현금성자산 등을 제대로 반영할 때 합병비율은 1 : 0.35가 아닌 1 : 1.36이어야 하므로 그만큼 주주들에게 손해가 발생하였다는 주장들⁸⁰⁾이 제기되는 이유이다. 시장가격이라고 하더라도 실상 그 가치는 객관적인 것이 아니라 소위 ‘간주관적’일 수밖에 없으며 따라서 이 경우 피합병회사의 이사는 순손익가치와 순자산가치 등을 고려한 평가방법에 따라 합병비율을 보정하여 최대한 회사와 주주들의 손실이 발생하지 않는 객관적인 합병비율을 도출해 내도록 노력하여야 한다. 시장가격의 불완전성, 가격의 혼재성을 제거하는 노력을 하여야 하나, S물산과 C모직의 합병과정에서 이러한 노력은 찾아볼 수 없었으며 오히려 지배주주가 아닌 일반 주주들에게는 불리한 방법이 선택되었다.

최근 대법원은 상법 제401조의 손해배상청구 사건에서 주주의 간접손해가 재산상 손해에 포함되지 않는다고 하면서도,⁸¹⁾ 회사의 재산을 횡령한 이사가 악의 또는

79) 성민섭, “전환사채의 저가발행에 대한 이사의 형사책임”, 국민대 법학논총 제23권 제2호, 2011, 436면.

80) 예컨대 참여연대, 이재용 부당승계와 삼바 회계사기 사건에 관한 종합보고서, 2019., 24면.

증과실로 부실공시하여 재무구조 악화사실이 증권시장에 알려지지 않음으로써 주가가 비정상적으로 높게 형성되고 주식매수인들이 이를 알지 못하는 상태에서 주식을 매수하였다가 이후 이러한 사실이 주식시장에 공표되어 주가가 하락한 경우, 주주의 직접손해로 보아 주주가 이사를 상대로 상법 제401조 제1항에 의해 손해배상을 청구할 수 있다고 판시한 바 있다.⁸²⁾ 즉 부실공시 등 제한적인 경우이지만 주주를 손해의 상대방으로 인정한 것이다.

생각건대 이사의 임무해태로 인한 손해배상 청구소송에서의 손해와 형법상 배임죄의 재산상 손해가 완전히 동일하다고 볼 수는 없지만 발생하는 손해는 순자산의 감소라는 점에서 개념적으로 대체로 일치한다. 그리고 손해배상 청구소송에서 원고 적격을 인정하는 것은 최소한 이사들이 신의칙에 기하여 주주의 이익과 소유주식의 가치가 손상되지 않도록 할 의무가 있다는 것이다. 그렇다면 최근 대법원 판례의 입장에 비춰 보았을 때에도 합병과 같은 예외적인 경우에는 주주의 손해가 회사의 손해와 동일시 할 수 있을 것이다. 단순히 재산보전 협력의 차원을 넘어 회사의 실질적 재산 감소를 초래하기 때문이다.⁸³⁾

3. 배임의 고의

배임죄도 고의범이므로 행위자는 타인의 사무처리자로서 임무에 위배하는 행위를 하여 자기 또는 제3자가 재산상 이익을 취득하고 본인에게 손해를 가한다는 인식과 의사가 있어야 한다. 이러한 고의는 미필적 고의로도 족하다. 일부 반대 견해도 있지만 불법이득의사는 필요하다. 본인의 이익을 위하여 사무처리를 한 때에는

81) 이사가 회사의 재산을 횡령하여 회사의 재산이 감소함으로써 회사가 손해를 입고 결과적으로 주주의 경제적 이익이 침해되는 손해와 같은 경우가 간접적인 손해이다(대법원 2003. 10. 24. 선고 2003다29661 판결).

82) 대법원 2012. 12. 13. 선고 2010다77743 판결. 다만 주주들이 이사의 주가조작 이전에 주식을 취득하거나 주가조작으로 인한 주가 부양의 효과가 사라진 후 주식을 취득하였다면 피고의 주가조작과 원고들의 주식취득 후 생긴 주가하락으로 인한 손해 사이에 상당인과관계가 없다고 보았다. 과거 대법원 2004. 5. 13. 선고 2002도7340 판결에 비하면 진일보하였다.

83) 이때 최소한 S물산의 주가 관리 이전에 주식을 취득하거나 주가조작으로 인한 주가 부양의 효과가 사라진 후 주식을 취득한 것이 아니라면 손해를 입은 주주라고 할 것이다.

배임죄는 성립하지 않는다.⁸⁴⁾ 회사가 본인인 경우, 즉 기업활동의 영위 과정에서는 고도의 경영판단이 필요하며 그 결과 모험적 거래가 필요함을 부정할 수 없다. 기업 간 합병도 마찬가지이며, 이러한 경우 배임의 고의 판단에서 경영판단의 원칙은 고려될 수 있을 것이다

C모직의 주식매수가액 산정에 대해, 서울고등법원은 산정기준을 상장 전의 2014년 12월 17일을 기준으로 삼아야 한다고 판시하였다. 그 배경에는 S물산은 합병 전부터 의도적으로 소극적인 경영을 하였으며, 이는 S물산의 주가가 낮게 형성될수록 S물산의 경영에 지배적인 영향력을 행사할 수 있는 지배주주일가의 경영권 승계에 유리하였다는 점, S물산의 실적 부진이 이○용 등의 이익을 위하여 누군가에 의해 의도되었다는 의심에는 합리적인 이유가 있다는 점 등이 인정되었기 때문이다.⁸⁵⁾ 이러한 판단에는 과거 그룹의 미래전략실의 에버랜드 전환사채 사건 관여,⁸⁶⁾ 미래전략실 임원들의 양사간 합병 과정에서 자사주 매각 조치에 대한 관여 및 부회장 보고, 국민연금공단 기금운용본부 측 인사들에 대한 부탁 등 소수지배주주 일가의 그룹승계를 위한 합병을 성사시키기 위하여 적극적으로 관여하였다는 점이 고려될 수 있다.⁸⁷⁾

84) 대법원 1983. 12. 13. 선고 83도2330 전원합의체 판결.

85) 서울고등법원 2015. 7. 16.자 2015라20503 결정.

86) 대법원 2009. 5. 29. 선고 2008도9436 판결은 “그룹 비서실은 회장이 그룹을 전체적으로 통제하여 각 계열사들에 대하여 경영지배권을 행사하기 위한 지원조직으로서 회장의 지시, 위임, 포괄적 위임에 따라 계열사 자체의 지배구조 변동이나 이로 인하여 상호 혹은 순환출자관계에 있는 계열사 사이의 지배구조에 변동을 초래할 수 있는 증자, 전환사채, 신주인수권부사채 등의 발행에 대한 감시 및 감독 업무를 총괄하였는데 이 사건 전환사채의 발행도 그룹 비서실 임원들(회장 포함)과 공소의 89 회사 임원들 사이의 긴밀한 협의 하에 진행되었던 사실, 공소의 89 회사는 이 사건 전환사채의 발행 전에 금융기관으로부터 장·단기 차입 및 회사채 발행 등을 통하여 필요한 자금을 안정적으로 조달하였으므로 당시 자금의 수요는 있었으나 긴급하고 돌발적인 자금조달의 필요성은 없었던 사실 등을 인정하고, 위 인정사실에 의하면 이 사건 전환사채의 발행 목적은 자금을 조달하는 데에 있었던 것이 아니라 증여세 등 조세를 회피하면서 공소의 3 남매에게 회사의 지배권을 이전하는 데에 있었다.”라는 원심(서울고등법원 2008. 10. 10. 선고 2008노1841 판결)의 사실인정을 그대로 수긍하고 이를 전제로 하여 판단하였다. 또한 서울고등법원 2018. 8. 24. 선고 2018노1087 판결에서도 미래전략실 임원 “공소의 21, 공소의 88은 공소의 3에게 이 사건 합병 계획을 보고하고 공소의 3으로부터 승인을 받아 이 사건 합병을 추진하였다.”고 판시하여 그룹 부회장에 대해 보고하였다는 점이 인정되었다.

87) 서울고등법원 2016. 5. 30. 자 2016라20189, 20190(병합), 20192(병합) 결정.

S물산의 이사들은 위의 사정에 대하여 인식하였으며 그럼에도 불구하고 그룹 지배주주 일가의 기업승계를 위해 계획의 실행에 나갔다고 봄이 타당할 것이다.⁸⁸⁾ 더욱이 독립 법인이 아닌 계열사 간의 합병이라는 점은 배임의 고의를 인정하는 방향에서의 특수성으로 고려되어야 한다. 아울러 국내외 의결권 자문사의 합병비율 불공정성 지적이 있었으므로 배임행위 가능성에 대한 인식과 의사를 추단할 수 있으며, 국민연금 내부보고서와 보건복지부 장관의 개입, 국민연금 임원과 S그룹 임원의 회동을 증거법적으로 고려할 때,⁸⁹⁾ 이러한 사정들이 있는 경우 최소한 미필적 고의를 부정하기는 어렵다.

88) 서울고등법원 2018. 8. 24. 선고 2018노1087 판결에 의하면 “그룹 미래전략실 실장 및 차장은 관련사건 법정에서 “회장이 쓰러진 이후 공소의 3은 공소의 87의 후계자로서 △△그룹 경영 문제에 대하여 점차 영향력을 강화하고 있다. △△그룹의 중요 현안에 대하여는 공소의 3과 정보를 공유하고 있다.”라고 각 진술하였다. 미래전략실 전략팀장은 수사기관에서 “1996년 공소의 89 회사 전환사채 저가 발행사건은 공소의 3의 경영권 승계의 과정이었으나, 위 사건에 대한 무죄판결이 나오면서 사실상 그때 실질적인 경영권 승계가 완료되었고, 공소의 3의 경영권 승계는 회장에 취임하는 형식적 절차만 남았다.”라는 취지로 진술하였다.

89) 드러난 사실관계를 요약하면 다음과 같다. 보건복지부장관은 2015. 6. 하순경 보건복지부 연금정책국장으로부터 이 사건 합병의 진행 상황 등을 보고받고 “합병 건이 성사되었으면 좋겠다.”라는 취지로 말하였다. 이에 연금정책국장은 연금제정과장과 함께 국민연금공단 기금운용본부장 등에게 합병에 대하여 투자위원회에서 결정하라는 취지로 지시하였다. 이에 대하여 기금운용본부장은 반발하였으며, 기금운용본부 운용전략실장 등은 오히려 합병 사안은 기금운용의 독립성 확보를 위해 전문위원회에 부의하여야 한다는 입장을 연금정책국장 등에게 전달하였다. 그러자 연금제정과장은 합병 안건을 전문위원회로 부의하지 말라고 말하였고, 연금정책국장도 투자위원회에서 합병에 찬성해야 한다는 취지로 재차 지시하였다. 기금운용본부의 입장이 합병 안건을 전문위원회에 부의하는 것으로 확인되자, 보건복지부 장관은 연금정책국장 등과 함께 전문위원회에서 합병 안건을 찬성 의결시키는 방안을 모색하였다. 이에 소속 공무원 일부가 전문위원회 위원들의 찬반 성향을 파악하였는데, 전문위원회에서 표결할 경우 찬성 의결이 곤란할 것으로 확인되었다. 이에 보건복지부장관은 합병 안건을 투자위원회에서 결정하는 방안을 검토할 것을 지시하였으며 소속 직원들이 투자위원회에서 결정하겠다고 보고하자 이를 승인하였다. 이에 연금정책국장은 2015. 7. 8. 기금운용본부 담당자들을 보건복지부로 오게 하여 이 사건 합병 안건을 투자위원회에서 결정하라고 지시하였다. 기금운용본부장이 전문위원회 위원들을 설득이라도 하겠으니 전문위원회에 부의하여 처리하겠다고 하자, 연금정책국장은 “투자위원회에서 처리하는 것이 장관님의 의중이다.”라고 이야기하였다. 결국 기금운용본부장은 전문위원회 위원들을 설득하겠다는 종전의 입장을 반복하여 2015. 7. 9. 보건복지부에 이 사건 합병 안건을 전문위원회가 아닌 투자위원회에서 결정하겠다고 보고하였다(서울고등법원 2018. 8. 24. 선고 2018노1087 판결).

IV. 결론

상사법의 강화에도 불구하고 이익충돌의 위험이 큰 거래인 계열회사 사이의 내부 거래나 합병이 우리나라에서 폭넓게 행해지는 것은 이익충돌에 대한 법적 규제나 시장의 압력이 모두 약하기 때문이라는 점이 지적되고 있다.⁹⁰⁾ S물산과 C모직의 합병에서도 이 점은 여실히 드러났다. 교묘하게 자본시장법의 기계적 합병비율 규정을 준수한다면 조직력을 동원한 이익충돌거래를 방지할 수 없는 것이다. 기업의 지배구조 개편과 승계 앞에서는 자본시장법도 무력하다는 점이 실증된 것이다.

기업사회에서 기업의 부패와 타락은 기업의 효율과 사회 고용망 체계의 안전판이라는 미명 하에 범죄로 쉽게 인식되지 않는 맹점이 있다. 이러한 상황에서 은밀하게 행해지던 기업범죄를 그나마 통제해 온 수단이 배임죄였음을 부정할 수 없다. S물산과 C모직의 합병과정에서도 이러한 배임죄의 역할에 대한 고민이 제기될 수밖에 없다. 최근 S그룹은 준법감시위원회를 구성하였으며, 재판 중인 그룹 부회장은 대국민사과를 하였다. 그리고 S그룹의 4세 세습은 없다는 점도 명확히 하였다. S그룹의 지배구조 하에서 그룹승계를 위한 배임행위 논란이 끊이지 않았던 이유는 바로 외국에서는 보기 힘든 가업승계, 소유와 경영의 일체화였다. 배임죄의 확대 가능성이 기업의 지배구조 승계와 맞닿아 있는 상황에서 4세 승계를 하지 않겠다는 발언은 긍정적으로 이해될 수 있을 것이다.

그럼에도 피합병회사인 S물산의 이사들에게 업무상 배임죄가 인정된다면 그러한 행위를 지시한 자가 누구이든 공동정범 내지 교사범의 책임을 져야할 것이다.⁹¹⁾ 물론 자본시장법의 기계적 규정을 준수하였으므로 배임행위 자체가 문제되지 않는다고 할 수 있을 것이다. 대법원도 이러한 주장에 손을 들어줄 수도 있을 것이다. 안타깝지만 그런 상황이 온다면 자본시장법의 규정을 더욱 촘촘하게 정비할 수밖에 없

90) 김건식, 앞의 논문, 97면

91) 회장이나 부회장처럼 기업집단 내 최고이사결정권자에 대한 보고와 지시 없이 당해 기업의 이사들에 의해 독단적으로 합병이 이루어졌다면 그들을 최고 의사결정권자라고 할 수 없으며 그 결과 그들에 대한 처벌이 기업과 국가경제에 막대한 영향을 미친다는 논리는 성립하기 어렵다. 반대로 기업의 시스템이 작동하여 최고이사결정권자에 대한 보고가 있었다면 최고이사결정권자가 그룹 내 계열사의 합병에 지시·관여하였다고 봄이 경험칙에 부합할 것이다.

을 것이다. S그룹이 성공한다면 다른 기업들의 지배구조 승계를 위한 합병 작업들이 줄을 이을 것이기 때문이다. 이 점에서 계열회사 사이의 내부거래나 합병은 이익충돌의 위험이 큰 거래임에도 폭넓게 행해지는 것을 막기 위해서는 배임행위 판단을 철저하게 할 수밖에 없다.

참고문헌

국내문헌

- 김성돈, 형법각론(제6판), SKKU, 2020
- 김일수/서보학, 형법각론(제8판 증보판), 박영사, 2016
- 이상돈, 윤리경영과 형법, 신영사, 2005
- 정성근/박광민, 형법각론(전정판), SKKUP, 2013
- 김건식, “자기거래와 미국회사법의 절차적 접근방식”, 회사법연구 I, 소화, 2010
- _____, “삼성물산 합병 사례를 통해 본 우리 기업지배구조의 과제”, BFL, 서울대학교 금융법센터, 2015,
- 박 준/김건식/김우진/노혁준/송옥렬/이상훈, “삼성물산 합병의 회사법적 쟁점”, BFL 74권, 서울대학교 금융법센터, 2015
- 송종준, “會社法上 LBO의 背任罪 成否와 立法課題”, 증권법연구 제10권 제2호, 2009
- 성민섭, “전환사채의 저가발행에 대한 이사의 형사책임”, 국민대 법학논총 제23권 제2호, 2011
- 이승준, 합병형 차입매수(LBO)의 배임죄 성부 판단, 형사정책연구 제24권 제1호, 2013
- 윤영신, “동양그룹의 합병형 lbo와 배임죄”, BFL 제36호, 서울대 금융법센터, 2009
- _____, “전환사채의 저가발행에 대한 이사의 배임죄 성부”, 민사판례연구 29, 2007
- 장덕조, “전환사채의 저가발행과 회사의 손해, 그리고 주주의 손해”, 법조 제632호, 법조협회, 2009
- _____, “전환사채의 저가발행과 회사의 손해”, 법조 제55권 10호, 2006.10
- 조 국, “기업범죄 통제에 있어서 형법의 역할과 한계”, 형사법연구 제19권 제3호, 2007

- 설민수, “M&A의 한 방법으로서의 LBO에 대한 규제, 그 필요성과 방법, 그리고 문제점”, 사법논집 제45호, 2007
- 이종상, “이사의 책임과 배임죄에 대한 비판적 고찰”, BFL 제19호, 서울대 금융법센터, 2006
- 참여연대, 이재용 부당승계와 삼바 회계사기 사건에 관한 종합보고서, 2019

국외문헌

- Tiedemann, Wirtschafts - strafrecht BT, 3. Aufl., 2011
- Günther, Untreue im Wirtschaftsstrafrecht, in: Festschrift für Weber, 2004
- Kubiciel, Gesellschaftsrechtliche Pflichtwidrigkeit und Untreuestrafbarkeit, NStZ 2005
- ISS, Samsung C&T: proposed merger with Cheil Industries, 2015

A Study on the breach of duty in the merger of S C & T and C Industries*

Lee, Seung-jun**

The crime of breach of duty implies the possibility of expanding due to the abstractness and comprehensiveness. There is also a criticism that the work of expanding to unethical management should be stopped. However, even if we recognize the fragmentation of the criminal law, it is necessary to protect essential values of community and realize legitimate laws against illegality. This is because arbitrary discrimination between legal situations should not exist. In this regard, the directors of S C&T and C Industries should not act in violation of their duties as the managers of each company. Despite of the strengthening of commercial law, widespread internal transactions and mergers between affiliates that are at high risk of conflict of interest are due to weak legal regulations or market pressure. This was evident in this merger case. If the mechanical merger ratio regulation provided in the Act on Capital Markets and Financial Investment Business is followed, it is impossible to prevent systematic profit conflict transactions.

The key to judging the breach of duty is whether or not the criminal act is denied if a merger complies with the merger standards under the Act on Capital Markets and Financial Investment Business Act and if it complies with the provisions of the disposal of treasury stocks under commercial law. It is thought that if the violation of the director's fidelity obligation is serious, for example, in the view of the purpose and content of the provisions of the Commercial Code, the purpose of the regulation is violated. If it causes damages against the principle of capital support

* This work was supported by the Ministry of Education of the Republic of Korea and the National Research Foundation of Korea(NRF-2017S1A5A2A02067920).

** Professor of Chungbuk National University Law School

and impairs the fairness in terms of procedures and contents, it can be judged as a breach of duty. In this regard, directors of S C&T applied an unfair merger ratio to reduce the total number of new shares issued by the surviving company against the basic principle of the capital support. As a result, passive damage occurred. In addition, by disposing of treasury stocks in order to avoid special resolutions at the general shareholders' meeting, the fundamentals of the decision-making principles of the corporation were undermined. If so, the directors of the merged company have committed breach of duty.

❖ key words: S C & T, C Industries, merger ratio, fiduciary duty, breach of duty