

소수주주 다수결에 대한 小考 - 특히 상법 제368조 제3항의 개정과 관련하여

장 호 준 *

- I. 서론
- II. 델라웨어주의 판례 법리 - 소수주주 다수결 법리 형성의 과정
- III. 상법 제368조 제3항의 개정에 관하여
- IV. 입법론 외의 소수주주 다수결 도입 방법론 및 제언
- V. 결론

국문초록

소수주주 다수결(Majority-of-the-minority Voting)은 회사의 특정 거래에 관하여 이해관계가 있는 지배주주를 제외한 나머지 소수주주들의 승인을 통하여 거래의 정당성을 확보하는 의사결정방식이다. 특히 미국 델라웨어주의 소수주주 다수결 법리는 회사의 지배주주나 이사들이 이익충돌이 발생하는 거래에 관하여 이해관계 없는 소수주주들의 자발적인 동의를 받을 경우, 증명책임의 전환이나 사법심사기준의 완화를 통하여 법적 위험을 감소시킨다.

이 글에서는 델라웨어주의 소수주주 다수결 관련 주요 판례들을 개관한 후, 주주총회 결의에 관하여 “특별이해관계”가 있는 주주의 의결권 행사를 제한하는 현행 상법 제368조 제3항을 소수주주 다수결의 맥락에서 살펴본다. 위 조항은 수범자의 예측가능성을 저해하고, 이해관계 있는 주주에 대한 일의적인 의결권 제한으로서 부당한 역차별이 될 수 있어 원칙적으로 전면 개정될 필요가 있다. 이해관계 있는 주주의 부당한

* 재판연구원

의결권 행사에 관한 사후적 통제 수단의 대안으로서 주장되고 있는 부당결의취소의 소에 관하여 먼저 살펴본 뒤, 사전적 통제 수단의 대안으로서, 개별 회사별로 정관에 의하여 상법이 열거적으로 허용하는 일정 범위 내에서 옵트인(opt-in) 방식으로 이해관계 있는 주주의 의결권 행사를 제한할 수 있도록 하는 입법론을 제시한다. 보론으로서 이 글의 논의에 ‘(지배)주주의 충실의무’에 관한 논의가 전제되어 있음을 언급하고, 이외에 소수주주 다수결의 입법론 이외의 도입 방법(법원의 해석론, 규제기관의 가이드라인 등)에 관하여도 간략히 살펴본다.

- 핵심어 소수주주 다수결, 지배주주, 이익충돌, 특별이해관계, 부당결의취소, 정관, 옵트인, 지배주주의 충실의무, 델라웨어

I. 서론

소수주주 다수결(Majority-of-the-minority Voting)은 회사의 특정 거래에 관하여 이해관계가 있는 지배주주¹⁾(controlling shareholder)를 제외한 나머지 소수주주들의 승인을 통하여 거래의 정당성을 확보하는 의사결정방식이다. 특히 미국 델라웨어주의 소수주주 다수결 법리에서는 회사의 지배주주나 이사들이 이익충돌이 발생하는 거래에 관하여 이해관계 없는 소수주주들의 자발적인 동의를 받을 경우, 거래의 공정성 내지는 적법성에 관한 증명책임을 전환하거나, 사법심사기준을 완전공정성 원칙(entire fairness rule)에서 경영판단원칙(business judgment rule)으로 완화하여 줌으로써²⁾ 거래와 관련된 법적 위험을 감소시킨다.

- 1) 이 글에서 ‘지배주주’란 특정 현행 법률에서의 용례를 따르기보다는, 회사를 실질적으로 지배한다고 볼 수 있는 주주를 지칭하는 일반적인 용어로 사용하고자 하며, 대응되는 ‘소수주주’ 또한 지배주주 내지는 그 특수관계인이 아닌 나머지 주주를 의미하는 포괄적 용어로서 사용한다.
- 2) 경영판단원칙은 우리 대법원의 표현에 의하면, “회사의 이사회가 어떤 안전에 관하여 충분한 정보를 수집·분석하고 정당한 절차를 거쳐 의사를 결정함으로써 그 안전을 승인하거나 또는 승인하지 않았다면, 그 의사결정과정에 현저한 불합리가 없는 한 그와 같이 결의한 이사들의 경영판단은 존중되어야 할 것이므로, 이 경우에는 이사회의 결의에 참여한 이사들이 이사로서 선량한 관리자의 주의의무 또는 충실의무를 위반하였다고 할 수 없다”는 원칙으로서(대법원 2019. 10. 31. 선고 2017다293582 판결, 대법원 2017. 9. 12. 선고 2015다70044 판결 등 참조), 이사의 손해배상책임(상법 제399조 등), 형사상 업무상 배임죄(형법 제356조, 제355조 제2항 등)에서의 위험

국내 학계의 선행 연구들을 살펴보자면, 소수주주 다수결을 핵심적인 논점으로 삼은 대표적인 논문인 천경훈, “소수주주 다수결의 도입 가능성에 관한 試論”(2018)³⁾에서 소수주주 다수결의 도입에 관하여 상당한 연구가 진행되었다. 또한 소수주주 다수결을 주된 주제로서 다룬 글들은 아니나 노혁준, “합병비율의 불공정성과 소수주주 보호 - 유기적 제도설계를 향하여”(2016)⁴⁾; 신연수, “소수주식 매도청구의 경영상 목적”(2020)⁵⁾; 임재혁, “소수주주 축출제도에 있어 경영의 효율성 제고 및 소수주주 보호 이념의 조화 - 대법원 2020. 6. 11. 선고 2018다224699 판결 및 대법원 2020. 11. 26. 선고 2018다283315 판결의 평석을 겸하여”(2021)⁶⁾ 등의 저술에서도 각 논의의 맥락에 맞추어 소수주주 다수결의 활용가능성과 도입 필요성에 관하여 일부 다룬 바 있다.

우리 회사법 법리에 미국 델라웨어주 판례 법리에서의 모습과 같은 소수주주 다수결의 법리는 도입되어 있지 아니하나, 앞서 정의한 바와 같이 이해관계 있는 주주(특히 지배주주)의 의결권을 제한함으로써 이해관계 없는 나머지 주주들에게 상대적으로 강화된 의결권을 부여하는 취지의 소수주주 다수결 제도는 이미 도입되어 있다. 이 글에서 그 개정에 관하여 논하게 될 조항인 특별이해관계인의 의결권 행사 배제에 관한 상법 제368조 제3항⁷⁾이 대표적이고, 감사 선임에서의 의결권 제한

성 판단의 중요 판단 기준에 해당한다. 반면 완전공정성원칙이란 후술하는 Weinberger v. UOP, Inc.(Del. Supr. 1983, 457 A.2d 701)에서 확립된 미국 델라웨어주 등의 사법심사기준으로서, 거래와 이해관계 있는 지배주주 또는 이사가 거래의 절차 및 가격에 있어서의 완전한 공정성을 입증하게 할 것을 요구하는 사법심사기준이다. 경영판단원칙에 비하여 엄격한 사법심사기준이라고 할 수 있다.

- 3) 천경훈, “소수주주 다수결의 도입 가능성에 관한 試論”, 『기업법연구』, 제32권 제4호(통권 75호), 한국기업법학회, 2018
- 4) 노혁준, “합병비율의 불공정성과 소수주주 보호 - 유기적 제도설계를 향하여”, 『경영법률』, 제26권 제2호, 한국경영법률학회, 2016
- 5) 신연수, “소수주식 매도청구의 경영상 목적”, 『기업법연구』, 제34권 제4호(통권 제83호), 한국기업법학회, 2020
- 6) 임재혁, “소수주주 축출제도에 있어 경영의 효율성 제고 및 소수주주 보호 이념의 조화 - 대법원 2020. 6. 11. 선고 2018다224699 판결 및 대법원 2020. 11. 26. 선고 2018다283315 판결의 평석을 겸하여”, 『기업법연구』, 제35권 제2호(통권 85호), 한국기업법학회, 2021
- 7) 상법 제368조(총회의 결의방법과 의결권의 행사) ③ 총회의 결의에 관하여 특별한 이해관계가 있는 자는 의결권을 행사하지 못한다.

(동법 제409조 제2항, 제542조의12 제4항, 제7항 등)도 예시로 들 수 있다⁸⁾. 최근 상장회사 지배주주의 의결권을 제한하는 의미의 소수주주 다수결을 포함한 입법안이 ‘상장회사에 관한 특례법안’의 일부로서 발의된 바 있기도 하다⁹⁾.

이 글에서는, 먼저 미국 델라웨어주의 소수주주 다수결 관련 판례들을 간략히 개관하며 소수주주 다수결 법리의 제도적 취지 및 시사점에 관하여 살펴보고자 한다. 다음으로는 우리 상법상 도입되어 있는 형태의 소수주주 다수결인 상법 제368조 제3항에 대한 비판 및 개정 논의를 다루면서, 입법적 대안을 사후적·사전적 통제 수단으로 나누어 검토하여 보고자 한다. 마지막으로 (지배)주주의 충실의무를 보론으로 논하고, 소수주주 다수결의 입법론 외의 도입 방법론을 간략히 논한 후 글을 마치고자 한다.

II. 델라웨어주의 판례 법리 - 소수주주 다수결 법리 형성의 과정

1. 초창기 판례 ~ *Kahn v. Lynch Communication Systems*

(1) 초창기 판례

*Michelson v. Duncan*¹⁰⁾을 비롯한 초창기 판례들은, 충분한 정보를 제공받은 (fully informed) 주주들의 유효한 승인이 있을 경우, 이해관계 있는 이사들이 결부된 거래가 일반적으로 정당화될 수 있다는 취지의 판시를 한 바 있다¹¹⁾. 다만 소수주주들의 승인에 관한 구체적인 요건 및 법적 위험 감소 효과에 관하여 소수주주

8) 상장회사에서의 감사위원의 선임 및 해임에서 최대주주 및 특수관계인 의결권 제한(동법 제542조의12 제4항, 제7항 등)도 추가적인 예시로 제시할 수 있다(금융회사의 지배구조에 관한 법률 제19조 제6항, 제7항, 제9항을 비롯하여 각종 금융규제법령에서도 이익충돌과 관련된 의결권 제한 규정을 두고 있다).

9) 제21대 국회, 이용우 의원 등 13인, 의안번호 2102725, 입법안 제20조

10) Del. Supr., 407 A.2d 211

11) 특히 Id. 219~220

다수결의 법리를 확립하였다고 보기는 어려웠다.

(2) *Weinberger v. UOP, Inc.*¹²⁾

위 판례(이하 ‘*Weinberger 판례*’라 한다)의 사안은 극단적으로 단순화하여 이해하자면 다음과 같다. Signal은 여러 자회사들을 운용하는 회사였는데, UOP라는 회사를 인수하여 사업 부문의 다변화를 도모하였고, 우호적 협상을 통하여 UOP 발행 주식총수의 50.5%를 취득하였다. 이후 Signal이 UOP의 잔여 주식을 취득하는 과정에서 소수주주들에게 대가로 교부할 1주당 교부금 산정의 적법성이 문제되었고(특히 Signal과 UOP의 이사진의 일부가 공통된 점이 주목되었다), UOP의 소수주주들은 집단 소송(class action)을 제기하였다.

델라웨어주 대법원은 사안과 같이 모회사와 자회사 사이의 합병으로서 이익충돌이 발생할 경우, 모회사 및 자회사의 겸직이사들을 제외한 나머지 이사들이 의사결정을 하되, 만약 겸직이사가 의사결정을 해야 한다면 가장 엄격한 내재적 공정성(most scrupulous inherent fairness)을 갖추고 거래 협상에 임하였음을 증명하여야 한다고 판시하였다¹³⁾. 즉 거래의 완전한 공정성(entire fairness)에 관하여 공정한 절차 및 공정한 가격(fair price and fair dealing)이 모두 증명되어야 한다고 보았다(entire fairness rule, ‘완전공정성 원칙’).

이 사건에서 델라웨어주 대법원은, 충분한 정보를 제공받은 소수주주들의 다수결에 의하여 교부금합병 거래가 승인되었다는 사실이 증명되었을 경우(승인 사실에 대한 증명책임은 피고가 부담한다) 거래의 공정성에 관한 증명책임이 전환되어, 거래가 소수주주들에게 불공정하다고 주장하는 원고들이 사기와 같은 구체적인 사실에 입각하여 거래 조건의 불공정성을 증명할 책임을 부담한다는 취지로 판시하였다.

12) Del. Supr. 1983, 457 A.2d 701

13) 또한 위 판례 709면 각주 7에서는 독립적인 사외이사들로 구성된 위원회가 존재할 경우 거래의 공정성에 관한 판단이 완전히 달라졌을 것이라는 취지로 판시한 바 있다.

(3) *Kahn v. Lynch Communication Systems*¹⁴⁾

위 판례(이하 ‘*Lynch 판례*’라 한다)는 Weinberger 판례의 법리를 일반화하였다고 평가할 수 있다. 사안을 요약하자면, Alcatel은 지주회사(holding company)이고 Lynch는 텔라웨어주법에 의하여 설립된 회사였는데, Alcatel은 Lynch의 발행주식총수의 43.3%를 보유하고 Lynch의 11명의 이사 중 5명을 지명하는 등 Lynch를 사실상 지배하고 있었다. 그런데 Lynch가 경쟁력 확보를 위한 인수합병 기회를 모색하다가, 최종적으로는 Alcatel이 Lynch의 잔여 주식에 대한 교부금을 지급하여 합병하는 방안이 채택되었다. Lynch의 주주인 Kahn은 Lynch의 지배주주인 Alcatel의 신인의무(fiduciary duty) 위반을 주장하며 손해배상을 청구하였고, 합병 의사결정 및 교부금 산정의 공정성이 문제되었다.

텔라웨어주 대법원은, Alcatel이 Lynch의 지배주주에 해당하므로 사법심사기준으로서 *Weinberger 판례*가 실시한 완전공정성 원칙(entire fairness rule)이 적용된다고 보면서, 사안과 같이 이익충돌이 발생하는 모회사-자회사 사이의 교부금합병의 경우에 기본적으로는 지배주주가 거래의 완전한 공정성을 증명할 책임을 부담하지만, ① 거래에 관하여 독립이사들로 구성된 위원회(independent committee of directors)에 의한 승인이 있었거나, “또는” ② 충분한 정보를 제공받은 소수주주들의 다수결에 의한 승인이 있었을 경우, 거래의 공정성에 대한 증명책임이 전환되어 거래의 부적법성을 주장하는 주주가 거래의 부당성을 증명할 책임을 부담한다고 보았다. 다만 내재적인 이해상충의 가능성이 존재하는 이상, 공정성에 관한 증명책임 전환에도 불구하고 사법심사기준으로서는 완전공정성 원칙이 계속 적용된다는 취지로 판시하였다¹⁵⁾.

14) Del. Supr. 1994, 638 A.2d 1110

15) *Rosenblatt v. Getty Oil Co.*, 493 A.2d. (Del. 1985)도 참조. 증명책임의 전환은 인정하더라도, 사법심사기준의 전환은 인정하지 아니한 사례이다.

2. *Kahn v. M&F Worldwide Corp.* 및 후속 판례들

(1) *Kahn v. M&F Worldwide Corp.*¹⁶⁾, *In re MFW Shareholders Litigation*¹⁷⁾

Kahn v. M&F Worldwide Corp.(이하 ‘*MFW 판례*’라 한다)의 사안의 요지는 다음과 같다. M&F Worldwide(‘MFW’)는 델라웨어주법에 의하여 설립된 지주회사였는데, MacAndrews & Forbes Holdings(‘M&F’)는 MFW의 주식 43%를 보유하고, Ronald O. Perelman은 M&F의 주식 전부를 보유하고 있었다. Perelman은 MFW를 폐쇄회사로 만들기 위하여 그 주식 전부를 인수하고자 MFW 이사회에 제안을 하였는데, 그 제안에는 ‘특별위원회의 승인을 전제하여 거래를 진행하고, 포기 불가능한 조건으로서(non-waivable condition) M&F 및 특수관계인 외의 소수주주들의 다수결에 의한 승인을 받겠다’는 내용이 포함되어 있었다. 결과적으로 소수주주들의 다수결에 의한 승인이 있었으나, 일부 주주들은 거래의 불공정성을 문제삼아 법원에 거래 금지 가처분을 구하거나, Perelman, MFW의 이사들 및 M&F를 상대로 충실의무 위반에 따른 사후적인 손해배상책임을 추궁하였다.

MFW 판례는 *Lynch* 판례의 법리에서 더 나아가, 지배주주가 자회사를 폐쇄회사로 만들기 위하여 인수하려는 경우에 독립이사들로 구성된 특별위원회에 의한 승인 및 소수주주들의 다수결에 의한 승인이 “모두” 있었을 경우(이중보호장치), 일정한 요건 하에 사법심사기준으로서 완전공정성 원칙이 아닌 경영판단원칙이 적용되고 증명책임 또한 원고인 소수주주들이 부담한다는 법리를 최초 확립하였다. 그 구체적인 필요충분조건으로서는(if and only if), ㉠ 지배주주가 거래의 진행을 처음부터(*ab initio*) 특별위원회의 승인 및 소수주주 다수결을 거칠 것을 조건으로 하여 진행하고, ㉡ 특별위원회의 독립성이 인정되며, ㉢ 특별위원회가 필요한 자신의 자문

16) Del. Supr. 2014, 88 A. 3d 635

17) Del. Ch. 2013, 67 A.3d 496

역을 선정할 수 있고 거래 진행에 대한 거부권(veto)을 가지며, ㉔ 특별위원회가 공정가격을 협상함에 있어 선관주의의무(duty of care)를 다하였고, ㉕ 소수주주들이 충분한 정보를 제공받고 결의하였으며, ㉖ 소수주주들에 대한 강압이 없었을 것을 요구하였다. 사안의 실제 해결에서도 이중보호장치의 요건이 갖추어졌다고 보아 경영판단원칙을 적용하였다.

텔라웨어주 대법원은 위 법리를 정당화하는 구체적인 논거로서¹⁸⁾, ① 지배주주가 철회 불가능하게, 공개적으로 특별위원회의 협상 및 소수주주 다수결을 거칠 것을 선언함으로써 거래가 주주 보호적인, 독립적인 제3자와의 합병의 성격(shareholder-protective characteristics of third-party, arm's length mergers)을 갖게 되고, ② 이중보호장치를 통하여 소수주주 보호를 위한 최적화된 구조가 갖추어지며¹⁹⁾, ③ 충분한 정보를 갖추고 이해관계 없는 이사들의 결정을 존중하는 텔라웨어 주법의 핵심 전통에 부합하고, ④ 이중보호장치가 Weinberger 판례에서도 강조된 바 있는 “공정한 가격”을 특히 보호한다는 점을 강조하였다.

원심 텔라웨어주 형평법원 또한 위 이중보호장치에 관하여, 특별위원회로서 소수주주들을 위한 협상 요원(bargaining agent)을 확보하는 한편, 최후에는 소수주주들이 투표함으로써 자신을 보호할 기회를 가지게 된다는 취지로 실시하였다²⁰⁾.

(2) *IRA Trust FBO Bobbie Ahmed v. Crane*²¹⁾ 등

MFV 판례 이후 다수의 판례들에서도 *MFV 판례*의 법리가 지배주주에 의한 소수주주 축출 형태의 합병 외에도 지배주주와 소수주주 사이의 이익충돌 국면 일반에 확장될 수 있다는 취지의 방론 판시들이 이어져 왔다. *In re Ezcorp Inc.*

18) Del. Supr. 2014, 88 A. 3d 644-645

19) *MFV 판례* 선고 이전부터 위와 같은 논리가 소수주주 축출이 수반되는 합병 및 공개매수(tender offer) 사안과 관련하여 주장되었던 것으로 보인다. Guhan Subramanian, “Fixing Freezeouts”, *Yale Law Journal*, Vol. 115, No. 2, 2005, p.60-61 등 참조.

20) Del. Ch. 2013, 67 A.3d 503

21) 2017 WL 7053964

*Consulting Agreement Derivative Litig.*²²⁾에서는 지배주주와 회사 사이의 거래로서 지배주주가 불비례적인(non-pro rata) 이익을 얻는 거래에도 *MFW* 판례의 법리가 적용될 수 있다고 판시하였고, *In re Martha Stewart Living Omnimedia, Inc. Stockholder Litig.*²³⁾에서는 회사를 매각하는 과정에서 지배주주가 이면거래(side deals)를 통하여 추가적인 이익을 얻는 경우에도 적용될 수 있다고 판시하였다. 다만 위 각 판례에서는 사안의 해결에 있어 *MFW* 판례의 법리가 직접 적용되지는 아니하였다.

*IRA Trust FBO Bobbie Ahmed v. Crane*²⁴⁾ 판례에서 *MFW* 판례의 법리가 비로소 소수주주 축출 합병 외의 국면으로 확장되어 적용되었다. 위 판례의 사안을 요약하자면, NRG Energy, Inc.(“NRG”)는 NRG Yield, Inc.(“Yield”)의 Class B 주식 전부를 소유하여 총 주식 의결권의 65% 가량을 확보하고 있었고, 나머지 주주들이 Class A 주식을 소유하고 있는 상황에서, Yield가 신규 자산 인수를 위해 신주를 발행하면서 NRG의 Yield에 대한 지배력이 약화될 우려에 처하였다. 이에 NRG의 제안에 따라 Yield가 Class C, D 주식(1주당 의결권이 기존 Class A, B 주식의 1/100)을 발행하여 지배력을 유지한 채 자금을 조달하려 하자, Class A 주주들은 Yield의 이사진의 충실의무 위반을 추궁하며 소를 제기하였다.

델라웨어주 형평법원은 위 사안에서, *MFW* 판례의 이중보호장치 요건이 갖추어진 이상, 소수주주 축출 외에 지배주주 관련 이익충돌이 문제되는 일반적인 거래에서도 경영판단원칙이 적용될 수 있다는 취지로 판단하며 피고 측의 소각하 신청(motion to dismiss)을 받아들여, *MFW* 판례의 법리를 지배주주 이익충돌 국면 일반으로 확장하였다.

22) 2016 WL 301245

23) 2017 WL 3568089

24) 2017 WL 7053964

(3) 기타 최근 판례²⁵⁾

2019년 선고된 *Olenik v. Lodzinski*²⁶⁾ 판결 및 2020년 선고된 *In re HomeFed Corporations Shareholders Litig.*²⁷⁾ 판결은 MFW 판례의 법리 중에서 거래의 시작부터 소수주주 다수결 및 특별위원회의 승인을 전제하여 협상을 개시하여야 한다는 *ab initio* 요건에 관한 상세한 법리를 설시하였다. 이외에 2020년 선고된 *In re Dell Technologies Inc. Class V Stockholders Litig.*²⁸⁾ 판결은 MFW 법리의 다른 한 축의 요건인 특별위원회의 승인과 관련하여 특별위원회의 독립성 요건을 구체화하였다.

3. 검토 및 시사점

MFW 판례를 비롯한 미국 델라웨어주의 소수주주 다수결 판례 법리는, 회사의 지배주주가 주도하여 소수주주 축출이 수반되는 인수합병에 관하여 특별위원회 및 소수주주 다수결에 따른 승인(사전적 이중보호장치)을 도입하여, 소수주주를 보호함과 동시에 지배주주 및 경영진에게는 완화된 사법심사기준인 경영판단원칙을 적용함으로써 법적 위험을 감소시키는 법리를 제시하였다. 이후 위 법리는 지배주주에게 불비례적인(non pro-rata) 이익을 부여하는 지배주주-소수주주 사이의 이익충돌 국면 일반으로 적용 범위가 확장되었다.

미국 기업인수합병실무에서는 위 MFW 판결 이후 소수주주 다수결에 의한 승인 절차를 거치는 실무상 경향이 강해졌다고 한다. 한 실증연구에 의하면, 델라웨어주 법에 의하여 설립된 기업에서 이루어진 소수주주 축출 거래에서 소수주주 다수결

25) 이 부분에 관한 보다 상세한 최신의 논의로서는 신연수, “최근 미국 델라웨어주 판례법상 MFW 심사기준과 경영판단의 원칙”, 『상사법연구』, 제39권 제3호(통권 108호), 한국상사법학회, 2020, 194~200면 참조.

26) 2018 A.3d 704 (Del. 2019)

27) C.A. No. 2019-0592-AGB (Del. Ch. 2020)

28) C.A. No. 2018-0816-JLT (Del. Ch. 2020)

도입 비율이 종전의 약 40%에서 약 80% 내외로 상승하였고, 그럼에도 불구하고 거래에서의 경영권 프리미엄, 수익률, 거래 완료 비율 등에는 별다른 변화가 없었다고 한다²⁹⁾. 소수주주 다수결 및 특별위원회의 승인이 높은 비율로 도입되었음에도 거래가 무산되거나 매각 가격에 변동이 발생하지 아니하여, 거래의 공정성 제고 및 소수주주 보호의 효과를 추구하면서도 인수합병 거래를 저해하지 아니하였다는 취지로 이해할 수 있겠다.

텔라웨어주의 소수주주 다수결 법리와, 우리 상법 제368조 제3항과 같이 이해관계 있는 일부 주주의 의결권을 제한하는 형태의 소수주주 다수결을 반드시 동일 평면에서 비교하여야 할 필요는 없다. 그러나 지배주주의 의결권을 제한하는 방식으로 작용하는 우리 상법 제368조 제3항과 달리, 텔라웨어주의 소수주주 다수결 법리는 회사의 의사결정을 소극적으로 견제하는 데에서 그치지 아니하고 오히려 적극적으로 촉진하는 수단으로 사용될 수 있는 가능성을 시사하는 점에서 참조할 가치가 상당하다고 생각된다. 소수주주들이 충분한 정보 공시 및 강압 없는 의사결정이 보장된 상태에서 회사에 대한 의사결정에 능동적·적극적으로 참여함으로써 이익충돌의 우려가 있는 거래의 내용적·절차적 공정성을 제고하여 소수주주들 자신을 보호하고, 동시에 회사·지배주주·이사진의 법적 위험을 감소시키며 적극적인 경영을 촉진할 수 있다는 취지를 염두에 둘 필요가 있다³⁰⁾. 이러한 소수주주 다수결의 절차는 일정한 유형의 거래에 관하여 반드시 강제되는 것이 아니라, 지배주주 내지는 이사진의 판단에 따라 자발적·개별적으로 도입될 수 있고, 소수주주들이 이에

29) Fernán Restrepo, “Judicial Deference, Procedural Protections, and Deal Outcomes in Freezeout Transactions: Evidence from the Effect of MFW”, *Journal of Law, Finance, and Accounting*, Vol. 6, No. 2, 2021, p. 23에서는 규범적 관점에서 보았을 때, MFW 판례 법리로 사법적 개입이 줄어든 반면 소수주주들의 버티기(hold-out) 문제도 증가하지 아니하여 사회적 후생(social welfare)이 증가하였다고 볼 수 있다고 서술하였다. 위 연구에서는 DiD(Difference in Difference)의 통계적 방법론을 사용하여, MFW 판례 선고 전후 텔라웨어주법에 의하여 설립된 기업들에서 텔라웨어주의 판례법리에 비추어 30~90%의 지분율을 가진 지배주주에 의하여 소수주주 축출이 발생한 거래에 관하여, 소수주주 다수결 채택 비율을 비롯한 변수들의 변화를 조망하였다.

30) Del. Supr. 2014, 88 A. 3d 644~645에서는 충분한 정보를 갖춘 경영진의 의사결정을 존중하는 것이 텔라웨어주 법리의 핵심 전통이라는 취지로 실시하기도 하였다.

응하여 표결함으로써, 자율적 설계에 따른 의결권 행사 구조가 가능하여지는 부분도 참고할 수 있을 것이다³¹⁾. 이외에 소수주주 다수결과 함께 *MFW 관례* 법리에서의 이중보호장치를 구성하는 독립이사 위원회에 의한 승인³²⁾ 또한, 우리 기업법무 실무에서 사외이사 내지는 사외이사들로 구성된 이사회 하부위원회가 회사의 이익 및 소수주주 보호의 차원에서 적극적 역할을 담당할 필요성에 관하여 시사하는 바가 있다고 생각된다.

이론적 차원에서 소수주주 다수결을 적절하게 도입함으로써 기대해 볼 수 있는 잠재적인 효과에 관하여 첨언하자면, ① 소수주주들에 대한 정보 공개를 촉진함으로써 지배주주의 ‘터널링’(tunneling)에 의한 사익편취의 위험을 줄일 수 있고³³⁾, ② 지배주주 외에도 소수주주들까지 가격 등 협상 과정에 직·간접적으로 관여하여 시장과 유사한 선택의 집중(market-like aggregation of choices within a single transaction)을 달성함으로써 공정가치에 근접한 거래조건을 달성할 가능성이 있으며³⁴⁾, 특히 지배주주 측에서 거래의 개시 전부터(*ab initio*) 소수주주 다수결에 의한 승인 등을 거칠 것을 선언한다면 독립적인 제3자와의 거래(*arm's length transaction*)를 모사하여 최소한 회사 내부의 이해관계자들 사이의 공정성에 대한 논란을 상당 부분 불식시킬 수 있고, ③ 관계자거래에 대하여 부과되는 각종의 법적 제재(예컨대 부당지원행위에 대한 공정거래위원회의 과징금 부과처분, 형법상 업무상배임죄에 따른 형사처벌 등)에서의 모호한 기준에 대응하여 적법성·공정성에 관한 일부 논거를 확보할 수 있을 것으로 보인다³⁵⁾.

31) Amir N. Licht, “Fairwell to Fairness: Towards Retiring Delaware's Entire Fairness Review”, *Delaware Journal of Corporate Law; Wilmington*, Vol. 44, Iss. 1, 2020에서는 이익충돌 우려가 있는 거래에 관한 델라웨어주의 판단기준에 관하여, 장기적으로는 충분한 정보를 제공받은 소수주주들의 동의 확보로써 실질적인 공정성 심사(substantive fairness review)를 완전히 대체할 것으로 전망하기도 하였다.

32) *MFW 관례*의 원심(Del. Ch. 2013, 67 A.3d 503)에서는 독립이사 위원회가 소수주주들을 위한 협상 요원(bargaining agent)으로서 강조되었다.

33) 천경훈, 위의 글, 2018, 30면

34) Kent T. van den Berg, “Approval of Take-out Mergers by Minority Shareholders: From Substantive to Procedural Fairness”, *Yale Law Journal*, Vol. 93, No. 6, 1984, p. 1120

이하 델라웨어주와 다른 형태의 소수주주 다수결이라고 평가할 수 있는 현행 상법 제368조 제3항의 특별이해관계인 의결권 제한 규정에 관하여, 앞서 살펴 본 델라웨어주 소수주주 다수결 법리의 시사점들을 염두에 두고 그 비판론 및 개정 논의를 살펴보려고 한다.

III. 상법 제368조 제3항의 개정에 관하여

1. 논의의 일반적 배경

지배주주와 소수주주 사이의 이익충돌은 회사에서 일반적으로 발생하는 주요한 이익충돌로서, 우리나라에서는 기업집단 내부에서의 관계자거래(related party transactions)의 맥락에서 특히 문제되고 주목받아 왔다³⁵⁾. 위와 같은 이익충돌은 지배주주가 다수결의 원리 및 지분 분산의 현실 하에서 자신이 보유하고 있는 지분율을 초과하여 회사의 의사결정권을 가지고 있기에 발생하고(특히 상장회사의 경우³⁷⁾), 지배주주가 여러 회사를 동시에 지배하면서도 각 회사에 대한 지분율이 상이하하여 “지배력과 경제적 권리의 괴리”가 발생할 경우, 지배주주의 지분율이 낮은 회사에 불리하고 높은 회사에 유리하도록 거래를 설계하여 자신 또는 경제적·혈연적 관계를 가진 특수관계인의 개인적인 이익을 추구함으로써, 지분율이 낮은 회사의 소수주주들이 피해를 입을 가능성이 일반적으로 발생하게 된다(위와 같은 부의

35) 천경훈, 위의 글, 2018, 30면 등 참조.

36) 송옥렬, 『상법강의』, 2020, 908면. 한편 천경훈, “회사에서의 이익충돌”, 『저스티스』, 통권 제159호, 한국법학원, 2017, 247면 이하에서는 회사에서 발생할 수 있는 주요 이익충돌을 주주-경영자 간, 지배주주-소수주주(비지배주주) 간, 주주-채권자 간의 이익충돌로 유형화하면서, 그 중 한국의 맥락에서는 지배주주-소수주주(비지배주주) 간 이익충돌이 특히 주목받고 있는 점을 언급하였다. 천경훈, “관계자거래에 따른 기업의 법적 리스크와 이사회역의 역할”, 『기업법연구』, 제31권 제4호(통권 제71호), 한국기업법학회, 2017도 참조. 이외에 이 부분 논의에 참고가 될 만한, 국내 기업집단에 관한 법적 규율에 관한 일반적 논의로서, 천경훈, “실질적 의미의 기업집단법, 그 현황과 과제”, 『경제법연구』, 제15권 제3호, 한국경제법학회, 2016 참조.

37) 주주들 사이의 주식 분산으로 인하여 지배주주가 비교적 낮은 비율로 회사를 지배할 경우 ‘지배 소수주주(controlling minority shareholder)’라는 표현이 사용되기도 한다.

이전을 ‘터널링’(tunneling)으로 칭하기도 한다)³⁸⁾.

회사의 지배주주와 소수주주 사이의 이익충돌에 관하여, 상법, 독점규제 및 공정거래에 관한 법률(이하 ‘공정거래법’이라 한다), 형법 등에서 직·간접적으로 관련된 조항들을 두고 있으나³⁹⁾, 그 중에서도 대표적인 사전적(ex-ante) 규제로서는 거래에 관한 특별이해관계가 있는 주주의 의결권 행사를 원천적으로 배제한 상법 제368조 제3항을 제시할 수 있다⁴⁰⁾. 반드시 지배주주만이 위 조항에 의하여 의결권이 제한되는 것은 아니겠으나, 현실적으로 회사를 지배하면서 관계자거래를 하게 되는 지배주주 및 특수관계인이 위 조항이 정하는 특별이해관계인에 해당하는 경우가 빈번하다. 나아가 위 조항은 지배주주 및 특수관계인의 의결권을 사전적으로 제한한 상태에서 나머지 주주들의 결의만으로 의사결정을 하는 점에서 국내 실정법상의 소수주주 다수결에 해당한다고 평가할 수도 있겠다.

그런데 위 상법 제368조 제3항에 관하여는 최근 상법학계의 다수설이 그 폐지 내지는 개정이 필요하다는 입장을 취하고 있는 것으로 보여⁴¹⁾, 위 상법 제368조 제3항의 폐지 내지는 개정에 관한 논의를 살펴본 후 그 입법적 대안에 관하여 다루어 보고자 한다.

38) 예컨대 지배주주가 발행주식총수의 50% + 1주를 보유하면 회사 의사결정의 대부분을 좌우할 수 있으나(지배력) 회사로부터 주주들에게 제공되는 배당 등 현금흐름 중 50%밖에 얻지 못하므로(경제적 권리), 지배주주의 지분율이 더 높은 제3의 회사에게 회사자산을 유출하는 거래를 설계할 상당한 유인을 갖게 된다. 천경훈, 위의 글, 『저스티스』, 2017, 249~252면도 참조.

39) 지배주주와 소수주주 사이의 이익충돌을 규율하는 상법, 공정거래법, 형법상 제도들에 관하여, 수년 전 논문이기는 하나, 천경훈, 위의 글, 『저스티스』, 2017, 264~271면 참조.

40) 특히 송옥렬, “간접적 이해상충의 범위 - 자기거래에 있어 특별이해관계인의 범위를 단서로 하여”, 『기업법연구』, 제34권 제3호, 한국기업법학회, 2020에서는 특별이해관계인 의결권 제한과 자기거래 제한(상법 제398조)을 상법 내에서 이익충돌을 규율하는 대표적 규정으로서 제시하였다.

41) 이병규·최준선, “株主議決權制限의 違憲性 研究”, 『성균관법학』, 제21권 제3호, 2009; 김정호, “회사법상의 특별이해관계”, 『경영법률』, 제26권 제4호, 한국경영법률학회, 2016; 안강현, “상법상 특별이해관계인의 의결권 제한에 관한 검토 - 입법론을 포함하여”, 상사법연구, 제36권 제1호(통권 94호), 한국상사법학회, 2017; 천경훈, 위의 글, 2018.; 최문희, “주주총회 결의에 관한 특별이해관계의 규율체계 再論 - 비교법적 고찰에 기초한 입법론”, 『증권법연구』, 제20권 제3호(통권 49호), 한국증권법학회, 2019; 송옥렬, 위의 글

2. 현행 상법 제368조 제3항에 대한 비판⁴²⁾⁴³⁾

우선, 상법 제368조 제3항에서 규율하는 ‘특별이해관계’의 범위가 수범자의 입장에서 명확하지 않다는 측면에서 비판이 제기되고 있다. 특별이해관계의 범위에 관하여는 과거 일본 학설의 영향을 받아 ① 법률상 이해관계설(주주총회의 결의에 의하여 직접적으로 권리의무가 발생·소멸하는 등 법률상의 특별한 이해관계가 있는 경우), ② 특별이해관계설(주주총회의 결의사항이 일반주주에게 평등한 관계에 있지 아니하고 특정주주에게만 개인적 이해관계로 되는 경우), ③ 개인법설(주주의 지위를 떠나서 갖게 되는 회사 외적인 개인적 이해관계)의 견해가 대립하였다. 대법원은 특별이해관계가 “주주의 입장을 떠나 개인적으로 이해관계를 가지는 경우”를 의미한다고 보아 개인법설의 입장을 취하되, 다만 주주의 의결권이 주주의 고유하고 기본적인 권리인 이상 특별이해관계인이라는 이유로 의결권을 제한하기 위하여는 “특별한 이해관계 있음이 객관적으로 명확”하여야 한다고 보았다⁴⁴⁾. 그러나 대법원의 해석론 및 기준에 축적된 판례만으로는 이익충돌이 발생하는 수많은 주주총회 결의사항들에 대하여 특별이해관계에 해당하는지 여부에 관한 충분한 사전적인 설명을 제시할 수는 없고, 견해의 대립이 계속되는 상황이다. 예컨대 ④ 이사해임 결의에서 해임 대상인 이사⁴⁵⁾, ⑤ 합병 승인결의에서 합병의 상대방 회사 내지는 그 주주(특히 영업양도의 경우와 비교⁴⁶⁾)할 필요가 있으며, 복잡한 지배구조를

42) 이 부분은 위 각주 42에서 언급한 논문들 중에서도, 특히 상법 제368조 제3항의 개정 내지는 폐지에 관하여 중점적으로 다룬 ① 김정호, 위의 글; ② 안강현, 위의 글; ③ 최문희, 위의 글을 중심으로 정리·보충한 것이다.

43) 한편, 상법 제368조 제3항은 동법 제391조 제3항에 의하여 이사회 결의에도 준용되나, 이사는 본질적으로 회사에 대한 수임인으로서(상법 제382조 제2항, 민법 제680조) 충실의무를 부담하므로(상법 제382조의3) 논의의 평면을 완전히 달리하기에, 이사회 결의에서의 특별이해관계인 의결권 제한에 관하여는 이 글에서 논하지 아니한다.

44) 대법원 2007. 6. 9. 선고 2007다40000 판결 등 참조.

45) 선임의 경우, 선임 대상인 이사 본인이 주주로서 의결권을 행사가능하다는 것에 異論이 없는 것으로 보인다.

46) 부산고등법원 2004. 1. 16. 선고 2003나12328 판결은 방론으로서 회사와 주주 사이의 영업양도와 관련하여 영업양수인인 주주가 특별이해관계인에 해당한다고 설시하였다. 송옥렬, 위의 책, 930면에서는, A 회사가 B 회사의 50% 주주인 상황에서 두 회사 사이의 합병이나 영업양도, A

가진 기업집단 내의 계열회사 사이의 합병의 경우 특별이해관계 있는 주주의 범위를 특정하기가 곤란한 부분도 있다), ㉔ 재무제표 승인에 따른 책임해제(상법 제450조)에서의 면책 당사자인 이사 등이 특별이해관계인 해당 여부가 명확히 정립되었다고 보기 어려운 상황이며, 이외에도 회사와 관련된 다양한 거래를 승인하는 주주총회 결의에서 특정 주주의 특별이해관계인 해당 여부가 문제될 수 있다. 더 나아가 자기거래의 제한(동법 제398조)에서 규정하는 특수관계인들을 고려할 때 특별이해관계의 범위가 더욱 극적으로 확장될 여지도 있기에⁴⁷⁾, 특별이해관계인 범위의 모호성은 입법적 개선 없이는 해결하기 어렵다. 개별 사례에서 법원의 사후적인 판단 기준이 제시될 수는 있겠으나, 수범자의 입장에서 사전적으로 예측가능성을 확보하기에는 상당한 난점이 있다.

특별이해관계인에 대한 의결권 제한이 회사를 지배하는 주주평등원칙⁴⁸⁾ 하에서 지배주주 내지는 다수주주에 대한 역차별로서 과연 정당화될 수 있는 것인지에 관하여도 의문이 제기된다. 주주는 근본적으로 자신의 이익을 추구하기 위하여 회사에 자본을 투자한 것이고, 차등의결권이 인정되지 아니하는 현행 상법 체계 하에서 원칙적으로 1주는 평등하게 1의결권을 갖는데(상법 제369조 제1항), 단지 결의에 ‘개인적인’ 이해관계가 있다고 하여 일의적으로 그 의결권 행사를 제한하는 것이 타당하다고 단정하기 어렵고⁴⁹⁾, 지배주주 내지는 다수주주에 대한 과도한 역차별일 가능성이 상당하다. 혹자는 현행 상법 제368조 제3항이 우리법상 특별히 인정되지 아니하는 ‘주주의 충실의무’에 근거하여 주주들에게 지나친 요구를 하고 있다는 점을 지적하기도 하였으며⁵⁰⁾, 위 조항이 헌법상 과잉금지원칙 내지는 명확성의 원칙

회사의 90% 주주 또는 대표이사인 甲이 B 회사의 50% 주주인 경우 등을 문제되는 예시로서 제시하고 있다.

47) 송옥렬, 위의 글.

48) 주주평등의 원칙이란, 주주는 회사와의 법률관계에서는 그가 가진 주식의 수에 따라 평등한 취급을 받아야 함을 의미한다(대법원 2018. 9. 13. 선고 2018다9920, 9937 판결 등 참조).

49) 한국사법행정학회, 『주식 상법 : 회사(3)』, 한국사법행정학회, 2021, 88-89면; 田中 亘, 『会社法』, 東京大学出版会, 2018, 195면.

50) 김정호, 위의 글, 161면. 우리법상 ‘주주’는 물론이고, 회사에 대하여 상당한 영향력을 가진 ‘지배주주’에 관하여도 충실의무를 명시적으로 인정한 판례는 찾을 수 없었다.

에 반하여 위헌의 소지가 있다는 견해도 존재한다⁵¹⁾.

지배주주 내지는 다수주주의 사익 추구에 따른 이익충돌이 발생하는 사안에서 지배주주의 지배력과 경제적 권리의 불비례적인(non-pro rata) 괴리 문제를 규제할 필요는 있지만, 그렇다고 하여 지배주주의 의결권 행사를 원천 봉쇄하는 것은 반대 방향의 불비례적인 괴리를 낳는다. 극단적인 사례로서, 회사의 지배주주가 90%의 주식을 보유하고 있고 나머지 10%를 소수주주들이 보유하고 있는 상황에서 회사와 지배주주 사이에 중요 자산을 포함한 영업양수도 거래를 할 필요가 있는 경우, 지배주주의 90% 의결권이 배제됨으로써 10% 소수주주들이 주주총회에서 전적인 거부권 내지는 의사결정권을 행사하게 되는데, 이러한 의사결정방식이 과연 지배주주 및 소수주주를 포괄하는 회사 전체의 진정한 이익을 위하여 바람직한 것인지 의문이다. 지배주주와 소수주주들 사이의 역학 관계에 따라서는 회사를 위하여 유익한 거래, 정당한 거래의 기회마저 소수주주들의 버티기(hold-out) 전략에 의하여 상실될 가능성도 존재한다⁵²⁾. 현행 상법 제381조에서 특별이해관계 있는 주주가 의결권을 행사할 수 없었을 때 현저하게 부당한 결의가 이루어졌고, 만약 특별이해관계 있는 주주가 의결권을 행사할 수 있었을 경우 그 결의를 저지할 수 있었다면 부당결의취소의 소를 제기할 수 있다고 정한 것은 이러한 가능성을 염두에 둔 것이겠으나, 실무상 잘 활용되고 있지도 아니하고, 나아가 결의가 부결된 경우에는 소를 제기할 수 있다고 단정하기도 어렵다⁵³⁾.

여기에 지배주주가 사익편취행위 내지는 터널링을 하더라도 회사 주식을 매각하지 아니하는 이상 회사에 대한 이해관계가 밀접하여 회사의 장기적인 성장을 도모할 유인이 있는 반면⁵⁴⁾, 소수주주들은 지배주주 및 경영진에 비하여 비대칭적으로

51) 이병규·최준선, “株主議決權制限의 違憲性 研究”, 『성공관법학』, 제21권 제3호, 2009, 585~587면.

52) 이형규, “한·일 양국의 회사법상 주주 의결권의 제한에 관한 비교검토”, 『법학논총』, 제37권 제2호, 한양대학교 법학연구소, 2020, 316면.

53) 최문희, 위의 글, 2019, 39~40면 참조. 다만 상법 제381조는 결의의 ‘취소’ 외에 ‘변경’도 규정하고 있기에, 부결 결의도 일종의 결의라고 본다면 이를 승인 결의로 변경할 수 있다는 해석론도 불가능하지는 않을 것이다.

54) 천경훈, 위의 글, 2018, 13면.

정보가 부족할 수밖에 없고(정보비대칭, information asymmetry) 낮은 지분율로 인하여 회사에 대한 이해관계가 더 작기에 합리적 무관심(rational apathy)⁵⁵⁾의 태도를 취하는 것이 우월 전략일 수도 있는 점, 설립 초기의 회사와 같이 자본·인력·기술·거래처 등의 확보를 위해서 지배주주와의 거래가 불가피한 경우 또는 지배주주와 같은 내부자가 외부인에 비하여 회사의 가치를 고평가하여 오히려 회사에게 유리한 거래 조건을 제공하는 경우⁵⁶⁾ 지배주주의 의결권 행사가 회사가치 제고에 기여할 가능성이 상당한 점, 소수주주임에도 불구하고 막강한 자본력을 갖추고 전략적으로 의결권을 행사할 수 있는 기관투자자들의 존재를 감안할 때 의결권 제한 강제가 회사의 가치를 증대시키는 관계자거래를 승인하고 그렇지 아니한 관계자거래를 배제시키는 방안이라고 단정하기도 어려운 점⁵⁷⁾에서, 일의적으로 의결권을 제한하고 있는 현행 상법 제368조 제3항이 개정 내지는 폐지되어야 할 강력한 필요성이 존재한다.

비교법적 관점에서도 현행 우리 상법과 같이 특별이해관계인의 의결권을 일반적·포괄적으로 제한하는 사례는 드문 것으로 보인다. 대표적으로, 과거 우리 상법 제368조 제3항의 제정의 모태가 된 독일과 일본의 법리도 변화하였다⁵⁸⁾. 독일의 경우 ‘개인법적 법률행위’와 ‘사단법적 법률행위’를 구분하여 사원이 회사에 대하여 제3자 지위에 서는 경우에만 개인법적 거래행위로서 의결권이 제한된다고 보았고, 그 학설과 판례가 일본을 거쳐 우리나라의 학설 및 판례(개인법설)에 상당한 영향을 주었으나, 현행 독일 주식법 제136조 제1항은 “면책결의회사에 대한 채무를 면

55) Anupam Chander, “Minorities, Shareholder and Otherwise”, *Yale Law Journal*, Vol. 113, No. 1, 2003, pp. 133; Alperen Gözlügöl, “Majority of The Minority Approval of Related Party Transactions: The Analysis of Institutional Shareholder Voting”, *European Company and Financial Law Review*, Vol. 18 No. 5, 2021, p. 824-826 등 참조.

56) Reinier Kraakman et al., 김건식 외 옮김, 『회사법의 해부(The Anatomy of Corporate Law)』, 소하, 2020, 278~279면 등 참조.

57) Alperen Gözlügöl, Ibid,은 소수주주 다수결과 관련하여 다양한 기관투자자들마저 회사 가치를 증대시키는 관계자거래만을 선별적으로 승인하기 위한 경제적 유인이나 정보가 부족할 가능성을 지적하였다.

58) 이 부분에 관한 상세한 비교법적 논의는 최문희, 위의 글; 김정호, 위의 글, 164~169면 등 참조.

제하는 결의, 회사의 청구권 행사 여부에 관한 결의”와 같이 한정적인 의결권 제한 사유만을 규정하고 있다. 일본 또한 과거 존재하였던 특별이해관계인에 대한 의결권 배제규정을 삭제하고, 현행 회사법 제831조 제1항 제3호에서는 “결의에 특별이해관계를 가지는 주주가 의결권을 행사함으로써 현저히 부당한 결의가 이루어진 경우”를 결의취소의 소의 원인으로 규정함으로써 기본적으로 사후적인 구제를 도모하되, 다만 회사가 특정주주로부터 자기주식을 취득하게 되는 경우 등 제한적인 상황에서만 주주의 의결권을 제한하고 있다(회사법 제140조 제3항, 제160조 제4항, 제174조)⁵⁹⁾. 영국과 미국에서도 결의와 특별이해관계가 있는 주주라고 하여 그 의결권 행사를 일반적으로 제한하는 커먼로(common law)는 없고⁶⁰⁾, 다만 일부 성문법적 예외가 존재하는 상황으로 보인다.

요컨대, 특별이해관계 범위의 불명확성, 지배주주 내지는 다수주주에 대한 불비례적인 역차별, 소수주주에 대한 거부권 부여의 문제, 비교법적 논의 등을 고려할 때, 현행 상법 제368조 제3항은 전면 개정될 필요가 있다.

3. 입법론

현행 상법 제368조 제3항의 전면 개정에 따른 입법론적 대안들은, ① 부당결의취소를 통한 사후적(ex post) 통제 방식과, ② 개별 결의사항에 관한 의결권 제한 규정들을 신설하는 취지의 사전적(ex ante) 통제 방식으로 분류될 수 있다.

59) 일정주주가 시장거래에 의하지 않고 그 주식을 회사에 양도하는 때에 의결권을 예외적으로 행사할 수 없는 경우(제140조 제3항), 회사가 합의에 의해 특정주주로부터만 자기주식을 취득하는 경우 주주총회 결의를 거쳐할 때, 그 특정주주의 의결권 행사 제한(제160조 제4항), 회사가 상속 그 밖의 일반승계에 의하여 회사의 양도제한주식을 취득한 자에게 그 주식을 회사에 매도할 것을 청구할 수 있다는 뜻을 정관에 규정하여 그 규정에 따라 매도청구를 하기 위한 주주총회 결의에서, 매도청구 대상 주식을 소유한 자의 의결권 행사 제한(제174조, 제175조 제2항 본문).

60) 특별이해관계 주주의 의결권 배제를 인정하지 아니하는 영국의 일부 판례로서, Carruth v. Imperial Chemical Industries Ltd. [1937] AC 707 p.765; Northern Countries Securities Ltd. v. Jackson & Steeple Ltd. [1974] 1 W.L.R. 1133 등 참조(김정호, 『회사법』, 법문사, 2021, 311면도 참조).

(1) 사후적 통제 방식

결의 내용과 이해관계 있는 주주의 의결권 행사로 인하여 현저하게 불공정한 결의가 이루어졌을 때, 사후적으로 부당한 결의를 취소할 수 있도록 허용함으로써 결의 내용의 공정성을 유지하는 방식이다⁶¹⁾. 현행 일본 회사법 제831조 제1항 제3호⁶²⁾에서 채택하고 있는 방식이기도 하다. 이러한 부당결의취소의 소⁶³⁾의 증명책임과 관련하여, 소수주주 다수결에 따른 증명책임 전환을 인정하지는 견해도 제시된 바 있다⁶⁴⁾. 기본적으로 방어하는 회사가 결의의 공정성을 증명하는 것을 원칙으로 하고, 예외적으로 특별이해관계가 없는 주주들이 승인한 경우 공격하는 주주가 결의의 부당성을 증명하도록 하여, 소수주주 다수결을 거래의 공정성(부당성)에 관한 증명책임 전환의 기준으로서 사용함으로써 중간적인 판단 기준을 확립하는 취지라고 할 수 있다.

부당결의취소의 소는 법원의 사후적 판단에 따라 특별이해관계인의 부당한 의결

61) 김진식 외, 위의 책, 315면(현행 주주총회결의취소의 소의 당사자적격에 비추어볼 때, 일단 특별이해관계인 해당 여부가 증명된 이상, 회사가 원칙적으로 증명책임을 부담하고, 소수주주 다수결이 있을 경우 비로소 원고인 주주 등이 증명책임을 부담하는 취지로 이해된다); 최문희, 위의 글, 35면; 김정호, 위의 글, 180면 등.

62) 第八百三十一条 次の各号に掲げる場合には「株主等（当該各号の株主総会等が創立総会又は種類創立総会である場合にあっては「株主等」「設立時株主」「設立時取締役又は設立時監査役」は「株主総会等の決議の日から三箇月以内に「訴えをもって当該決議の取消しを請求することができる。」「当該決議の取消しにより株主（当該決議が創立総会の決議である場合にあっては「設立時株主」）又は取締役（監査等委員会設置会社にあつては「監査等委員である取締役又はそれ以外の取締役」以下この項において同じ。）」監査役若しくは清算人（当該決議が株主総会又は種類株主総会の決議である場合にあっては第三百四十六条第一項（第四百七十九条第四項において準用する場合を含む。）」の規定により取締役「監査役又は清算人としての権利義務を有する者」を含み、「当該決議が創立総会又は種類創立総会の決議である場合にあっては設立時取締役（設立しようとする株式会社が監査等委員会設置会社である場合にあっては「設立時監査等委員である設立時取締役又はそれ以外の設立時取締役」又は設立時監査役を含む。）」となる者も「同様とする。」「三 株主総会等の決議について特別の利害関係を有する者が議決権を行使したことによって「著しく不当な決議がされたとき。」

63) 현행 상법 제381조에서 정하는 부당결의의 취소 또는 변경의 소(「특별이해관계인이」 의결권을 행사하지 못함으로 인하여 부당결의가 이루어진 경우에 제기하는 소)가 아니라 신설 형태의 소를 의미한다. 이하 이 글에서 같다.

64) 김진식 외, 위의 책, 315면.

권 행사를 사안에 맞게 통제할 수 있는 점에서 구체적 타당성을 도모할 수 있는 이 점이 있고, 대법원이 기존에 확립한 개인법설의 법리를 특별이해관계인의 해석에 반영할 수 있는 점에서 법리적 연속성 또한 확보할 수 있다. 입법의 세부적 방법론에도 과거 유사한 특별이해관계인 의결권 제한 규정을 두었다가 이를 폐지하고 부당결의취소의 소를 신설한 일본의 입법례를 참조할 수 있을 것이다. 나아가 소수주주 다수결의 법리에 따른 증명책임 전환을 도입함으로써, 지배주주나 경영진이 소수주주들의 사전 승인을 확보할 유인(incentive)을 제공하여 소 제기 자체를 감소시킴으로써 분쟁의 소지를 줄일 가능성도 존재한다.

다만, 애당초 현행 상법 제368조 제3항을 개정하려는 주요한 이유 중 한 가지가 수범자 입장에서의 ‘특별이해관계’에 대한 예측가능성 저해인데, ‘특별이해관계’의 요건을 유지하며 ‘현저히 부당한 의결권 행사’를 요건으로 추가하는 것은 분쟁의 범위를 넓히게 되어 예측가능성 및 법적 안정성을 더욱 저해할 가능성이 상당하다⁶⁵⁾. 또한 특별이해관계인(지배주주)이든 소수주주이든 소송 과정에서 결의의 현저한 공정성(부당성)을 증명하는 것이 난해할 것으로 보이기에, 상당한 추가 소송 비용이 소요되게 된다. 경영권 분쟁 사안 등에서 특별이해관계를 주장할 여지가 있으면 일단 부당결의취소의 소를 제기하는 방식으로 제도가 남용될 우려도 존재한다⁶⁶⁾.

위와 같은 문제를 해결하기 위해서는 소수주주 다수결을 거쳤을 때 법적 위험을 더욱 크게 감소시키는 방향으로 제도를 설계함으로써 - 예컨대 완화된 강도의 사법

65) 田中 亘, 위의 책, 195면; 神田 秀樹, 『会社法』, 弘文堂, 2020, 206~207면 등에서 일본 회사법 제831조 제1항 제3호 소정의 부당결의취소의 소와 관련된 일부 일본 하급심 판례들을 언급하고 있기는 하나(예컨대 浦和地判平成12・8・18判時1735-133), 결의의 ‘부당성’에 관하여 사전적으로 예측 가능한 명확한 판단 기준을 제시하였다고 평가하기는 도저히 어렵다. 한편 위의 부당결의취소의 소의 부당성 판단 기준은 이론적 관점에서 ‘(지배)주주의 충실의무’와 관련된다고 보이며, 보론 부분에서 후술한다.

66) 최문희, 위의 글, 38~39면 등 참조. 물론 현행 법리에 의하여도 특별이해관계인의 의결권 행사는 주주총회결의의 취소사유에 해당하였으나(대법원 1965. 11. 16. 선고 65다1683 판결 등 참조), 특별이해관계인의 의결권 행사를 허용하면서 새로운 형태의 부당결의취소의 소를 도입한다면, 관련된 분쟁이 상당히 증가할 것으로 예상된다.

심사기준을 적용하도록 하는 방안 - 회사의 지배주주나 경영진이 소수주주 다수결을 자발적으로 거치게 할 유인을 강화하고, 가급적 소 제기 자체가 이루어지지 아니하도록 하는 방법이 유력하기는 하다. 앞서 살펴본 델라웨어주 법리(특히 *MFW 판례*⁶⁷⁾ 및 후속 판례들)에서는 일정한 요건을 충족하여 소수주주 다수결 및 특별위원회 승인의 이중보호장치를 모두 구비할 경우 사법심사기준이 완전공정성원칙(entire fairness rule)에서 경영판단원칙(business judgment rule)으로 변경되는 혜택이 부여되었고, 나아가 델라웨어주의 실무에서는 일단 경영판단원칙을 적용하게 되는 이상 이사의 사업상 판단을 존중하여 극히 예외적인 경우가 아닌 한 책임을 묻지 아니하는 것이 보통이므로⁶⁸⁾, 지배주주 및 경영진이 비교적 엄격한 요건 하에서도 법적 위험을 감소시키기 위하여 소수주주 다수결을 채택하게 할 강한 유인이 부여되었다. 그러나 우리 대법원은 계열회사 사이의 거래와 같이 이익충돌이 문제될 수 있는 상황에서도 세부 설시를 일부 달리할 뿐 경영판단원칙이 적용된다고 보고 있어 사법심사기준을 다원화하였다고 보기 어렵고⁶⁹⁾, 경영판단원칙이 적용됨으로써 사실상 책임 추궁을 면하게 된다고 단정하기도 어렵다. 그러므로 우리 회사법 법리상 자발적 소수주주 다수결을 거쳤을 때 사법심사기준 완화 등의 법적 혜택을 부여하기가 어렵기에, 미국 델라웨어주의 판례 법리와 같이 소수주주 다수결을 채용할 적극적인 유인을 부여하기에는 난점이 있다⁷⁰⁾.

67) Del. Supr. 2014, 88 A. 3d 635

68) *Gagliardi v. Trifoods Int'l, Inc.*, 683 A.2d 1049, 1052; Stephen M. Bainbridge, *Corporate Law*, Foundation Press, 2020, p.137, 147; Steven L. Emanuel, *Corporations and Other Business Entities*, Wolters Kluwer, 2013(송중준, “이사의 경영책임에 대한 경영판단원칙의 적용상 과제 - 미국 판례법과의 비교검토를 중심으로”, 『경영법률』, 제27집 4호, 한국경영법률학회, 2017, 94면, 97면에서 재인용. 사법 자체의 입장(abstention doctrine)으로서 이해할 수도 있을 것으로 보인다.

69) 대법원 2007. 10. 11. 선고 2006다33333 판결, 원심 서울고등법원 2006. 5. 11. 선고 2005나49425 판결 등

70)同舟 : 천경훈, 위의 글, 『저스티스』, 2017, 257면. 경영판단원칙은 논의가 지속되고 있는 주제이며, 향후의 입법 및 대법원 해석론의 변천에 따라 경영판단에 대한 일반적인 사법심사기준의 전환 내지는 증명책임의 전환을 인정할 소지도 있겠으나(한석훈, “경영판단행위의 형사규제 - 경영판단원칙의 입법화 방안을 중심으로”, 『상사법연구』, 제35권 제1호(통권 90호), 한국상사법학회, 2016; 김영국, “경영판단원칙 입법화를 위한 법정책 소고”, 『법과기업연구』, 제11권 제1호(통권 28호), 서강대학교 법학연구소, 2021 등 참조, 현재로서는 다소 요원하여 보인다.

그러므로 부당결의취소의 소는 특별이해관계인 의결권 행사에 대한 사후적 통제 수단으로서 사안별 구체적 타당성의 도모와 법리적 연속성 확보 등 여러 이점을 갖고 있음에도 불구하고, 기존 상법 제368조 제3항의 문제점을 상당 부분 답습할 가능성이 높고, 경영판단원칙 등 사법심사기준의 세분화와 병행될 때 비로소 제도적으로 완비될 수 있어 보이는 점에서, 현재로서는 추가적인 논의가 지속될 필요가 있어 보인다⁷¹⁾.

(2) 사전적 통제 방식

주주총회 결의 내용과 이해관계 있는 주주의 의결권을 제한하되, 다만 현행 상법 제368조 제3항과 같이 특별이해관계인의 의결권을 일반적으로 제한하는 대신, 개별 특별이해관계의 유형에 따라 세부 규정을 두어 의결권 제한을 도모하는 방식이다. 의결권 제한의 결과 이해관계 있는 (지배)주주를 배제하고 나머지 주주들만이 의사

71) 한편 필자는, 부당결의취소의 소의 증명책임 전환 요건으로서의 소수주주 다수결을 구체화하여, 상법 제368조 제4항에, “이사회는 상법 제398조 각 호, 제401조의2 각 호에 해당하는 자와 회사 사이의 거래에 관하여, 나머지 주주들만의 결의로써 거래를 승인할 것을 요청할 수 있다.”와 같은 조항을 신설하고, 같은 조 제5항에, “의결권없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 1 이상을 보유한 주주는 상법 제398조 각 호, 제401조의2 각 호에 해당하는 자와 회사 사이의 거래에 관하여, 거래로 인하여 회사에 상당한 손해가 발생하였거나 발생할 우려가 있음을 소명하여, 주주총회일의 3주 전까지 이사회에 나머지 주주들만의 결의로써 거래에 관한 의사표시를 하게 할 것을 주주제안할 수 있다(상장회사의 경우 보유비를 완화 가능). 위 주주제안에 관하여는 상법 제363조의2(주주제안권) 제2항, 제3항을 준용한다”와 같은 조항을 신설하는 취지의 보충적인 입법안도 생각하여 보았다. 이미 상법에서 회사에 대한 상당한 영향력을 갖는 이사 및 주요주주, 이들의 특수관계인(상법 제398조 각 호, 상법 제542조의8 제2항 제6호), 업무집행지시자 등(동법 제401조의2 각 호)을 이익충돌의 위험성과 관련하여 특별히 규제하고 있기에, 회사와 이들 사이의 거래에 특히 주목하여, 위 각 조항 각 호에 해당하는 자 중 해당 거래와 관련 있는 자를 제외한 나머지 주주들만의 결의로 이루어지는 소수주주 다수결을 도입하는 취지이다(특별이해관계 개념의 불명확성이 완화된다). 이사회의 부의 또는 소수주주의 주주제안을 통하여 소수주주 다수결에 부의할 수 있게 된다.

그러나 위와 같은 형태의 소수주주 다수결을 거쳤을 때에도 앞서 본 바와 같이 현행 상법 법리상 사법심사기준의 전환이나 증명책임의 전환과 같은 강력한 효과를 부여할 수는 없고, 다만 거래의 정당성에 관한 논거를 확충하거나(이사회의 입장) 대표소송 등을 통하여 특별이해관계인인 이사회나 업무집행지시자 등을 상대로 의결권 행사에 따른 손해배상책임을 추궁할 경우 부당성에 관한 논거를 확충할 수 있는 정도에 불과하기에, 부당결의취소의 소 제도와 병행되어야 논의의 실익이 강화될 것이다.

결정을 하는 점에서 일종의 소수주주 다수결이라고 할 수 있겠다.

이러한 사전적 규제 방식은 여러 문헌에서 제안되어 왔고, 다만 견해에 따라 구체적인 의결권 제한의 태양을 달리하고 있을 뿐이다. 이사의 선임과 해임, 합병(분할합병 포함), 영업양도, 재무제표승인, 재무제표승인 후 책임추궁, 이사 등의 보수 또는 공로금결정과 관련하여 각 조문에 이해관계자인 이사, 합병당사자 회사 등의 주주로서의 의결권을 제한하는 규정을 둘 것을 제안하는 견해도 있고⁷²⁾, 독일·일본·영국 등의 규제를 참조하여 이사의 면책결의에서의 당해 이사 등 보다 제한적인 결의 배제 사유만을 규정할 것을 제안하는 견해도 있다⁷³⁾. 제21대 국회에서 제안된 ‘상장회사에 관한 특별법안⁷⁴⁾’ 또한 이러한 취지에서 상장회사의 최대주주 및 그 특수관계인의 의결권을 개별적·열거적으로 제한하고자 한 것으로 보인다. 비교법적 예시로서도, 영국 FCA(Financial Conduct Authority)의 상장규칙에서는 프리미엄 상장회사(premium listing)의 경우 관계자거래에 관하여 원칙적으로 거래 전에 주주들의 승인을 얻어야 한다고 정하고 있다⁷⁵⁾.

다만 개별 특별이해관계 유형에 따른 의결권 제한을 도입할 경우, 기존 상법 제368조 제3항의 ‘특별이해관계’의 해석론에서의 논쟁과 마찬가지로 의결권 제한의 범위를 사전적으로 특정하는 데 있어 여전히 난점이 존재한다. 이해관계 있는 주주의 의결권 제한에 따른 거래의 공정성 확보와 같은 이익과, 의결권 제한에 수반될

72) 안강현, 위의 글, 299면 등.

73) 김정호, 위의 글, 180면 등.

74) 입법안 제20조(합병 등에 대한 의결권 제한) 상장회사의 최대주주 및 그의 특수관계인은 상장회사가 최대주주, 그의 특수관계인, 계열회사 및 그 밖에 대통령령으로 정하는 자와 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 위한 주주총회 결의를 할 때에는 보유하고 있는 상장회사 주식의 의결권을 행사할 수 없다. 다만, 최대주주 및 그의 특수관계인이 해당 상장회사의 의결권있는 주식 총수를 전부 소유하고 있는 경우에는 그러하지 아니하다.

1. 합병 또는 분할합병
2. 「상법」 제374조제1항 각 호의 행위
3. 대통령령으로 정하는 중요한 영업의 양도 또는 양수
4. 대통령령으로 정하는 중요한 자산의 양도 또는 양수
5. 주식의 포괄적 교환 또는 포괄적 이전

75) Listing Rules(May 2022) 11. 1., 특히 11. 1. 7.

수밖에 없는 다수주주 역차별과 같은 부작용을 이익형량하여 적절한 의결권 제한의 범위를 특정하여야 할 것이나, 기업법무의 복잡성을 감안할 때 사전적·일률적 특정이 쉽지 않다.

필자는 이에 대한 대응으로서 개별 회사의 상황에 맞춘 의결권 제한을 도입하는 취지에서, 자치규범의 성격을 갖는 정관⁷⁶⁾에 따른 문제의 해결 즉 ‘정관자치’의 대안을 모색하여 보았다. 상법에서는 정관에 기재되지 아니하여도 정관의 효력에는 영향이 없되 효력을 가지기 위해서는 반드시 정관에 기재되어야 하는 여러 임의적 기재사항들을 규정하고 있는데, 종류주식(상법 제344조 내지 346조), 자격주(제387조) 등이 그 예시이다. 특히 상법 제368조 제1항에서는 총회 결의의 핵심적 요건이라고 할 수 있는 의사정족수·의결정족수에 관하여도 정관에 의하여 상법이 제시하는 기본값(default)과 달리 정하는 것을 허용하고 있고, 2011년 개정된 상법 제344조의3에서는 의결권의 배제·제한에 관한 종류주식을 허용하는 규정을 신설하면서, 정관에 “의결권을 행사할 수 없는 사항과 의결권행사 또는 부활의 조건” 등에 관하여 정하여야 한다고 규정한 바 있다. 위와 같은 정관의 임의적 기재사항 중 의결권과 관련된 기존 조항들을 참조하여 정관의 정함에 따라 의결권 제한을 옵트인(opt-in) 방식으로 선택하는 것을 허용하는 취지에서, 상법 제368조 제3항을 “정관으로서 총회의 결의에 관하여 특별한 이해관계가 있는 주주의 의결권 행사 제한에 관하여 아래 각 호가 허용하는 범위 내에서 정할 수 있다”와 같은 취지로 수정하는 것을 제안한다.

76) 대법원 2000. 11. 24. 선고 99다12437 판결은 사단법인의 정관은 작성 후에 가입한 사원이나 기관 등도 구속하는 점에서 자치법규로 보아야 하고, 객관적인 기준에 따라 그 규범적인 의미 내용을 확정하는 법규해석의 방법으로 해석되어야 한다고 판단한 바 있는데, 위 법리는 회사의 정관에도 마찬가지로 적용된다고 보는 것이 타당하다(최근 서울고등법원 2020. 7. 1. 선고 2019나2049213 판결(심리불속행기간 확정)에서는 주식회사 정관의 법적 성질이 자치법규로서 객관적 기준에 따라 그 규범적인 의미 내용을 확정하는 법규해석의 방법으로 해석되어야 한다고 밝힌 바 있다. 다만 주주들의 자유로운 의사에 의하여 작성되는 정관은 계약의 성격도 포함하고 있다고 보는 것이 타당하며, 이에 ‘정관자치’의 개념이 인정될 수 있을 것이다(정관의 성격과 법적 성질에 관하여, 송옥렬, 위의 책, 756~757면; 김진식 외, 『회사법』, 박영사, 2022, 97~98면; 김홍기, 『상법강의』, 박영사, 2021, 362면 등 참조).

회사가 설립되어 성장하는 과정에서 회사와 그 주주들 사이에서는 다양한 양태의 거래를 할 수 있는데, 향후 회사와 주주들 사이의 거래에서 일부 주주들의 개인적인 이해관계로 인하여 회사의 이익을 해할 위험성이 예견될 경우, 회사의 사업 내역, 지분 구조 등을 고려하여 향후 주주총회 결의에서의 이해관계 있는 주주의 의결권 제한(소수주주 다수결)에 관하여 자율적으로 정관에 정할 수 있을 것이다. 예컨대, ① “회사의 (대표)이사, 10% 이상 보유 주주와의 〇억 원 이상의 거래의 승인을 위한 주주총회 결의에서는⁷⁷⁾ 해당 (대표)이사나 주주가 보유한 주식은 의결권이 없다”고 정하거나, ② “회사의 주요 거래처나 계열회사인 甲, 乙, 丙회사와의 〇억 원 이상의 거래의 승인에 관하여는 甲, 乙, 丙회사의 주식을 〇% 이상 보유하고 있는 주주는 의결권을 행사할 수 없다”고 정할 수 있는 것이다. 기존의 특별이해관계인 의결권 제한에 관한 논의를 반영하여, ③ “양수도대금 〇억 원 이상의 영업양수도거래에서, 거래상대방인 주주는 그 승인 결의에서 의결권을 행사할 수 없다”고 정하거나, ④ 이사 또는 대표이사(대표이사 선임을 주주총회 권한으로 정한 경우)의 선·해임 결의에서 해당 이사 또는 대표이사는 의결권을 행사할 수 없다고 정할 수도 있을 것이다⁷⁸⁾. ⑤ 특히 지배구조가 복잡한 기업집단 내에서 계열회사 사이에 이루어지는 합병이 적지 아니한 우리 기업법무의 현실에서 각 계열회사의 상황에 걸맞는 의결권 제한을 도모하여 볼 수도 있다.

다만 상법상 ‘1주 1의결권’의 대원칙(상법 제369조)을 비롯한 현행 법리와와의 조화를 고려할 때 ‘아래 각 호가 허용하는 범위’라는 제한을 설정하는 것은 불가피하다. 대법원은 상법 제369조 제1항이 정하는 ‘1주 1의결권’의 원칙은 강행규정으로서 상법이 허용하는 예외에 해당하지 아니하는 이상 정관의 정함에 따른 의결권 제한은 무효라고 보고 있기에⁷⁹⁾, 확립된 기존 법리와와의 저촉을 피하기 위해서는 가능

77) 상법 제398조 소정의 자기거래로서 이사회 승인 대상이나, 주주총회에 의한 추가 승인을 요할 것을 전제하였다.

78) 특히 이사의 해임에 있어 해임 당사자인 이사 겸 주주가 의결권을 행사할 수 있는지에 관하여 학설상 견해 대립이 있으나, 정관에 의하여 어느 방향으로든 자치적으로 정하는 것을 막을 필요는 없을 것이다.

한 의결권 제한의 최대 범위를 조문에 열거하여 제시한 후 해당 범위 내에서만 정관에 의하여 의결권 제한 여부 및 양태를 선택할 수 있도록(opt-in) 허용하여야 한다⁸⁰⁾. 이 때 허용되는 의결권 제한의 최대 범위는 대법원의 상법 제368조 제3항에 관한 현행 해석론인 ‘개인법설’과 학계의 논의를 망라하여 가급적 포괄적으로 설정할 수 있을 것이다(실무 및 학계에서 논쟁이 되었던 의결권 제한 사유들에 관하여도 선형적으로 의결권 제한이 불가능한 경우를 제외하고는 열거하는 것이 바람직하다). 기존의 논의를 참조하여 예시를 제시하자면, ① 이사·대표이사·감사의 선임·해임시 선임·해임되는 당사자 본인, ② 합병·주식의 포괄적 교환·주식의 포괄적 이전·영업양수도·중요한 재산의 매매의 거래상대방, ③ 재무제표 승인에 의한 책임해제에서 책임이 해제되는 당사자 본인, ④ 이사·감사의 보수 결정에서의 이사·감사 등을 예시로 들 수 있을 것이다⁸¹⁾⁸²⁾.

정관에 따른 의결권 제한에 대하여 지배주주가 정관 변경부터 반대한다면 실질적으로는 특별이해관계인에 대한 의결권 제한을 두지 아니하는 것과 동일하게 될

79) 대법원 2009. 11. 26. 선고 2009다51820 판결 등 참조.

80) 허용 범위를 넘어서는 의결권 제한 정관 규정은 무효이고, 무효 여부는 최종적으로 법원이 판단하게 될 것이다.

81) 각 호의 마지막에 ‘기타 대통령령으로 정하는 의결권 제한’ 항목을 둬으로써 일부 항목은 상법 시행령을 통하여 열거하는 것도 가능할 것이다.

82) 의결권 제한의 강제 여부에 관한 차이 외에도, 이와 같이 개별 유형의 의결권 제한을 열거하는 것은 기존의 ‘특별이해관계’의 개념과 비교할 때 규제에 관한 일반적 구분이라고 할 수 있는 ‘규칙(rule)’과 ‘기준(standard)’의 대립을 떠올리게 한다. 규칙이 의사결정자가 일정한 요건에 대하여 정해진 방식으로 구속하는 것(binds a decisionmaker to respond in a determinate way to the presence of delimited triggering facts)을 의미하는 반면, 기준은 배경이 되는 원리 내지는 정책을 사실관계에 직접 적용하는 것(collapse decisionmaking back into the direct application of the background principle or policy to a fact situation)을 의미한다. 규칙이 사적 주체에게 확실성과 예측가능성을 제공하며, 법의 적용 방식이 간명하게 되는 이점이 있는 반면, 표준은 제반 사정을 전체적으로 고려하여 판단하여 법의 과소·과다 적용을 방지할 수 있고, 유연하게 변화에 적응 가능한 이점이 있다고 할 것이다(Kathleen M. Sullivan, “The Justices of Rules and of Standards”, *Harvard Law Review*, Vol. 106, No. 1., 1992, p. 57~69 등 참조). 위의 입법론과 같이 가능한 의결권 제한을 열거하는 방식은 ‘규칙’에 가까워서 수범자에게 예측가능성을 제공하고 법적 안정성을 증대하는 반면, 기존 상법 제368조 제3항의 ‘특별이해관계’ 개념은 ‘기준’에 가깝고, 제반 사정의 포괄적 고려를 가능하게 하는 이점이 있을 것이다. 기존 상법 제368조 제3항이 의결권을 일의적으로 제한하기에 개정이 불가피하였고, 특별이해관계인 개념의 불명확성이 줄곧 지적되어 왔으며, 옵트인(opt-in) 방식에 의한 입법을 논하는 이상, ‘규칙’ 방식의 적용이 타당할 것이다.

염려가 있으므로, 특별이해관계인 의결권 제한에 관한 정관 개정에서는 감사 선임에 관한 의결권 제한(상법 제409조 제2항)이나 집중투표제 배제와 관련된 상장회사 특례(상법 제542조의7 제3항)와 같이 일정 비율 이상의 주식을 보유한 주주들의 의결권을 제한하는 방식을 함께 도입할 필요성이 있다. 그러므로 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 3%를 초과하는 주식은 특별이해관계인 의결권 제한에 관한 정관 규정을 개정할 때 의결권이 없도록 정할 것을 보충적으로 제안한다⁸³⁾. 정관 자체에 따라 특별이해관계인의 의결권을 제한하도록 하되, 각 주주의 의결권을 3% 이하로 평준화한 상태에서 일종의 소수주주 다수결을 통하여 정관을 개정함으로써, 이익충돌 규제의 공백을 방지하고 최소한의 강행규정성을 유지하며 소수주주들의 능동적·적극적인 참여를 유도하는 장치를 두는 취지이다.

위와 같은 정관 규정 개정에서의 의결권 제한 외에도, ‘정관에 따른 공시’ 및 ‘탈퇴·진입 전략’을 강조하고자 한다⁸⁴⁾. 각 회사에서 상법이 허용하는 범위 내

83) 소위 ‘3% rule’에 관한 상당한 비판이 제기되고 있는 상황을 감안하고 감사 선임에서의 소위 ‘3% rule’에 관한 최근의 비판적 견해로서, 이형규, “감사·감사위원의 선임·해임 시 의결권 제한에 관한 검토”, 『한양법학』, 제32권 제3호, 한양법학회, 2021; 최준선, “글로벌 스탠다드와 상법”, 『기업법연구』, 제35권 제1호, 한국기업법학회, 2021 등 참조, 이사의 업무집행을 감시감독하는 것이 주된 역할인 감사를 선임하는 경우와 달리 특별이해관계인의 의결권 제한은 회사의 적극적·능동적 의사결정에 대한 주주들의 의결권을 제한하는 것임을 참작하여, 이익충돌 규제의 강행규정성을 유지하는 한도 내에서 지배주주 측의 의결권을 보다 존중하는 방향도 고민하여 보았다.

구체적으로, 특별이해관계인 의결권 제한 정관 규정의 개정에서 ① 비상장회사의 경우 10% 초과 주식 제한(10%는 상법상 주요주주(동법 제542조의8 제2항 제6호)의 기준 지분율이자, 상법상 소수주주권이 정하는 소수주주권 중 요구 지분율이 가장 높은 해산청구권(동법 제520조 제1항)에서 요구되는 비율, 상장회사의 경우 5% 초과 주식 제한(5%는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률상 주식등의 대량보유보고의무(동법 제150조)의 기준이 되는 비율로서, 회사에 대한 상당한 지분율을 표상하는 지분율의 기준을 설정하는 방향도 검토의 여지는 있다고 생각한다. ② 또한 상법 제542조의6이 정하는 상장회사 소수주주권 특례에서 권리 행사의 요건으로서 주식 보유기간을 요구하고 있는 점에 비추어, 비상장회사 5%, 상장회사 3%를 적용하되 상장회사의 경우에는 일정 보유 기간을 충족한 주주만이 의결권을 행사할 수 있도록 하는 방향도 생각하여 볼 수는 있겠다(회사의 주식을 장기간 보유하고 있는 주주가 회사와 밀접한 이해관계를 갖고 회사에 대한 이해도가 높다는 취지에서 고려할 가치가 있을 것이다).

그러나 이미 정관 개정에서 따른 특별결의 의결정족수가 요구되는 상황에서(출석 주주 의결권의 3분의 2, 발행주식총수의 3분의 1 - 상법 제434조), 위 각 방안을 채택할 경우 정관을 통한 특별이해관계인 의결권 제한이 더욱 어려워지는 점을 감안할 때, 현실적으로 받아들여지기 어려운 주장으로 판단된다.

에서 정관에 의하여 채택한 특별이해관계인 의결권 제한 정관 규정이 모두에게 공시되는 이상⁸⁵⁾ 기존 주주는 해당 회사의 정관을 선호하지 아니할 경우 주식을 매각하는 등의 방안을 채택할 수 있을 것이고, 회사의 주식을 새로이 매입하여 주주가 되고자 하는 자들은 위와 같은 특별이해관계인의 의결권 제한 문제를 감안하여 주식 매입 여부를 결정할 수 있을 것이다⁸⁶⁾⁸⁷⁾.

요컨대 기존의 상법 제368조 제3항에 같음하여, 상법 조문으로서 가능한 의결권 제한의 허용범위를 설정한 뒤, 개별 회사의 주주들이 향후 회사에게 필요할 것으로 예상되는 의결권 제한을 정관에 의하여 선택할 수 있도록 허용하되, 그 정관 개정에서는 일정 비율 이상 주식의 의결권을 제한하는 취지의 소수주주 다수결을 도입하는 것이 본 입법안의 요지이다. 최종 입법안을 표로 정리하면 다음과 같다.

84) 탈퇴진입 전략의 간략한 일반적 논의로서, Reinier Kraakman et al., 김진식 외 옮김, 위의 책, 79~81면 등 참조.

85) 실제로 입법적으로 도입된다면, 입법에 의한 충격을 완화하는 차원에서 부칙에서 개정 규정의 시행일을 일정 기간 유예할 필요가 있을 것이다.

86) 다만 일부 비상장주식의 경우 현실적으로 주식 매각이 어려운 경우도 있겠으나, 이 경우에도 ㉠ 현행 상법상 주주총회결의취소의 소(제376조), 주주총회결의무효확인(부존재확인)의 소(제380조)를 통하여 소집절차나 결의방법의 하자, 결의내용의 정관법령 위반을 다룰 수 있고, ㉡ 지배주주가 업무집행지시자에 해당할 경우 “고의 또는 과실로 법령 또는 정관에 위반한 행위를 하거나 그 임무를 게을리”하여 회사에 대한 손해가 발생하였을 경우 사후적인 대표소송을 통한 책임 추궁이 가능하며(상법 제399조, 제401조의2, 제403조), ㉢ 형법상 업무상배임죄(형법 제356조, 제355조 제2항)의 (공동)정범 내지는 교사범·방조범에 의한 형사적 통제 수단도 유지되고 있고, ㉣ 기업집단(공정거래법 제2조 제11호에 의하면, ‘대략적으로’ 지배·종속 관계가 있는 2개 이상의 기업이면 기업집단에 해당한다)의 차원에서는 지배주주가 자신이 보다 높은 지분율을 보유하고 있는 관계 회사에 유리하게 거래를 설계하는 터널링(tunneling)을 통하여 사익을 도모하는 거래에 관하여는 공정거래법 제45조 제1항 제9호, 제2항의 부당지원행위 규제 및 동법 제47조가 정하는 공시대상기업집단에서의 특수관계인에 대한 부당한 이익제공 규제가 존재하고 있으며, ㉤ 주주의 수가 적고 지분 분산 정도가 낮은 폐쇄회사의 경우에는 주주 사이에 채권적 효력이 인정되는 ‘주주 간 계약’을 체결함으로써 지배주주가 회사 내지는 다른 주주의 이익을 해하는 방식으로 의결권을 행사할 경우의 손해배상 등 구제수단에 관하여 정할 수 있는 등 사익 편취 행위에 대한 여러 통제 수단이 유지되고 있기에, 지배주주의 사익 추구에 대한 통제수단이 유지될 수 있을 것으로 판단한다.

87) 참언하자면, 앞서 살펴본 정관 개정시의 의결권 제한에도 불구하고 현실적으로 특별이해관계인 의결권 제한 규정이 도입되지 아니하는 회사들도 분명 존재할 수는 있다. 그러나 이는 ‘규칙(rule)’과 ‘기준(standard)’의 대립에서 기존의 ‘특별이해관계인 의결권 제한 법리’이라는 ‘기준’ 대신 ‘주주들의 정관자치에 의한, 소수주주 다수결에 따른 특별이해관계인 의결권 제한 절차’라는 ‘규칙’을 채택한 결과로서 일정 부분 감수할 필요가 있으며, 기존의 각종 이익충돌 규제 수단들의 적극적인 운용을 통하여 문제점을 보완할 수 있을 것이라고 본다.

개정 전	개정 후
상법 제368조(총회의 결의방법과 의결권의 행사) ③ 총회의 결의에 관하여 특별한 이해관계가 있는 자는 의결권을 행사하지 못한다.	상법 제368조(총회의 결의방법과 의결권의 행사) ③ 총회의 결의에 관하여 특별한 이해관계가 있는 자의 의결권 행사 제한에 관하여 정관으로서 아래 각 호가 허용하는 범위 내에서 정할 수 있다. 1. 이사·대표이사·감사의 선임·해임시 선임·해임되는 당사자 본인 2. 합병·주식의 포괄적 교환·주식의 포괄적 이전·영업양수도·중요한 재산의 매매의 거래 상대방 3. 재무제표 승인에 의한 책임해제에서 책임이 해제되는 당사자 본인 4. 이사·감사의 보수 결정에서의 이사·감사 본인 5. 기타 대통령령으로 정하는 사항 ④ 제3항의 의결권 행사 제한에 관한 정관 규정의 제·개정과 관련하여서는, 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 3을 초과하는 수의 주식을 가진 주주는 그 초과하는 주식에 관하여 의결권을 행사하지 못한다.

정관으로서 특별이해관계 있는 주주의 의결권 행사 제한에 관하여 정한다면 법률자문 비용을 비롯하여 상당한 거래비용(transaction cost)이 소요되기는 할 것이다. 또한 비록 정관에 의하여 공시가 된다고 하여도, 제3자 입장에서 경우에 따라 거래상대방 회사의 정관에 의한 의결권 제한을 고려하여야 하는 부분이 부담으로 작용할 수도 있다. 이러한 문제에 대응하여 입법안심의록 내지는 법무부가 발간하는 상법 해설서에서 기존에 축적된 판례와 해석론에 기반하여 가능한 정관 규정의 예시에 관하여 충분히 설명하는 외에, 실무적 수요 내지는 업계의 현실 등을 반영한 모범 규준(best practice)을 새로운 기본값으로 제시함으로써 소요되는 사회적 비용을 감소시킬 수 있을 것으로 생각된다⁸⁸⁾(대표적으로 한국상장회사협의회가 정

88) 모범 규준과 관련하여 법경제학적 이론의 관점에서, 회사법의 의의 중 ‘회사에 대한 표준계약서(standard-form contract)의 제공을 통한 거래비용의 최소화’에 관한 부분도 참조할 가치가 있다(박세일 외, 『법경제학』, 박영사, 2019, 521~527면 등 참조).

하는 상장회사 표준정관에 특별이해관계인의 의결권 행사에 관한 표준규정을 제정하여 삽입하여 둘 수 있을 것이다).

나아가 소수주주들이 의결권 제한 정관 규정 개정을 비롯한 의사결정을 하는 데 도움을 주기 위하여 소수주주들의 정보접근권을 확충함으로써 지배주주의 의결권이 제한되는 경우 소수주주들이 회사 및 자신들의 이익을 고려하여 타당한 의사결정을 할 수 있도록 지원할 필요가 있고, 델라웨어주 판례 법리가 시사한 바와 같이 전문성을 갖추고 지배주주에 맞서 회사 및 소수주주들의 이익을 수호할 수 있는 협상 요원(bargaining agent)으로서의 독립이사 위원회(국내 실무상 사외이사 내지는 사외이사들로 구성된 위원회)의 기능과 권한, 역할에 관한 연구가 진행될 필요성이 있을 것이다⁸⁹⁾.

마지막으로 본질론적 차원의 비판에 관하여 살펴보고자 한다. 주주권의 핵심인 의결권을 단순히 정관으로 제한하는 것, 특히 애당초 의결권이 제한된 종류주식이 아니라 회사 주식의 원형(原形)인 보통주의 의결권을 제한하는 것이 과연 타당한가? 주주의 의결권은 주주가 회사의 경영에 관여할 수 있는 주된 방법으로서 가장 중요한 공익권이므로⁹⁰⁾ 정관에 의한 제한에 신중할 필요성이 존재한다는 취지에서 상당한 의문이 제기될 수 있다.

그러나 ‘1주의 온전한 의결권 1개’는 이상(理想)적인 관념으로서, 현행 규제에 하여도 현실에서 모든 주주가 보유한 각 주식이 모든 상황에서 온전한 의결권을 가진다고 보기는 어렵다. 기존 특별이해관계인 규정(상법 제368조 제3항) 외에도, 상법 제369조 제2항, 제3항이 정하는 자기주식 또는 상호주의 의결권 제한을 비롯하여 보통주의 의결권은 상황에 맞추어 제한될 수 있고, 금융 관련 특별법에서도 각종의 의결권 제한 규정을 두고 있으며⁹¹⁾, 대법원의 해석론 또한 ‘상법이 정한 범위

89) 한편 독립이사와 지배주주 사이의 관계를 분석하면서 소수주주들의 역할 또한 강조한 국외 문헌으로서, Lucian A. Bebchuk & Assaf Hamdani, “Independent Directors and Controlling Shareholders”, *University of Pennsylvania Law Review*, vol. 165, no. 6, 2017 참조.

90) 송옥렬, 위의 책, 928면; 김홍기, 위의 책, 518면; 김정호, 위의 책, 308면.

91) 대표적으로, 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제145조에서는 주권상장법인의 주식등에 관한

내에서의' 정관에 의한 의결권 제한은 허용된다는 취지의 입장으로 보인다⁹²⁾. 그렇다면 정관에 따라 특별이해관계인의 의결권을 제한하는 것은, 비록 기존의 '특별이해관계'의 포괄적인 개념과 비교할 때 입법기술상 우아하지 못하다고 평가될 수는 있겠으나, 회사법의 핵심적·근원적 주제 중 하나인 이익충돌규제와 관련하여 기존의 상법 제368조 제3항에 갈음하여 의결권 제한 내용을 보다 명확하게 하여 공시하고, 주주들에게 주식의 의결권에 관하여 자치법 형성의 자유를 확장하는 것이라고 평가할 수 있다⁹³⁾.

나아가 실무적으로 회사의 주요주주들 사이에 의결권 행사에 관하여 '주주 간 계약'을 체결하면서 정관에 의결권에 관한 규정을 삽입함으로써 당사자 사이의 채권적 효력 이상을 인정받고자 하는 수요가 상당하며, 학계에서도 정관에 의한 사적 자치 확장의 필요성을 강조하고 있다⁹⁴⁾. 정관에 의한 특별이해관계인 의결권 제한은 의결권행사에 관한 주주 간 계약의 맥락에서도 이해될 수도 있으며, 정관자치를 존중하되, 다만 회사법적 질서에서 이익충돌 규제의 중요성에 비추어 부득이하게 강행규정의 성격을 일부 유지하여야 하는 영역으로서 이해할 수 있을 것이다. 특별이해관계인 의결권 제한에 관하여 정관자치를 확장하는 것은 주주 간 계약의 논의

공개매수 규정을 위반하여 주식등을 매수하였을 경우 해당 주식의 의결권을 제한하고 있고, 동법 제150조에서는 주권상장법인의 주식등의 대량보유보고의무(소위 5% rule) 위반의 경우 의결권 있는 발행주식총수의 5% 초과 부분 중 위반분의 의결권 행사를 금지하고 있다. 은행법 제16조, 제16조의2에서도 동일한 내지는 비금융주력자가 한도를 초과하여 보유한 주식의 의결권을 제한하고 있고, 공정거래법 제25조에서는 금산분리와 관련한 의결권 제한을 두고 있다. 각 규제의 취지는 제각기 다르나, 결과적으로 의결권이 제한되는 주식이 발생하는 점에서는 마찬가지이다.

92) 대법원 2009. 11. 26. 선고 2009다51820 판결.

93) 보통주에 관한 규정은 아니나, 상법 제344조의3에서는 의결권의 배제·제한에 관한 종류주식의 발행을 허용하면서 정관으로서 "의결권을 행사할 수 없는 사항과 의결권행사 또는 부활의 조건"에 관하여 정할 수 있다는 취지의 포괄적인 규정을 두고 있기도 하다.

94) 송옥렬, "주주간 계약의 회사에 대한 효력 - 회사법에 있어 사적 자치의 확대의 관점에서", 『저스티스』, 통권 제178호, 한국법학원, 2020; 천경훈, "주주간 계약의 실태와 법리: 투자촉진 수단으로서의 기능에 주목하여", 『상사판례연구』, 제26집 제3권, 한국상사판례학회, 2013; 김지환, "주주간 계약과 정관자치법리에 관한 연구", 『상사판례연구』, 제26집 제3권, 한국상사판례학회, 2013 등 참조.

특히 송옥렬, 위의 글, 『저스티스』, 347~352면에서는 회사법의 강행규정성에 관하여 분석하면서, 극단적인 사익추구를 방지하는 규정 등 일부 규정을 제외하고는 회사법의 강행규정성에 논리필연적·본질적인 논거가 인정된다고 단정할 수 없다는 취지로 설명하고 있다.

와 관련하여서도 긍정적인 함의를 가질 것으로 생각된다.

4. 토론 - ‘(지배)주주의 충실의무’ 에 관하여

사실 앞서 살펴본 이해관계 있는 주주의 의결권 제한 문제 및 소수주주 다수결에 관한 논의, 입법적 대안으로서의 부당결의취소의 소에서의 부당성 판단에는 모두 ‘(지배)주주의 충실의무’의 개념이 전제된다. 거래에 관하여 이해관계 있는 (지배)주주가 개인적인 이익을 좇아 그 의결권을 회사의 이익에 부합하지 않는 방향에서 행사할 위험 때문에 나머지 소수주주들에 의한 의사결정이 논의되는 것인데, 이러한 논의에는 (지배)주주가 회사의 이익에 부합하는 방향으로 의결권을 행사할 모종의 ‘충실의무’를 부담한다는 것이 전제되어 있다고 볼 수 있다⁹⁵⁾. 소위 본인-대리인의 문제(principal-agent problem) 내지는 대리비용(agency cost)의 관점에서 (지배)주주가 나머지 주주들에 대하여 일종의 대리인(agent)으로서 부담하는 의무로서도 이해해볼 수 있다.

그러나 이사의 경우 회사의 기관으로서 그 신인의무(fiduciary duty)를 구성하는 선관주의의무(상법 제382조 제2항, 민법 제681조) 및 충실의무(상법 제382조의3)가 명시적으로 규정되어 있기에 판단의 일반적 기준을 제시할 수 있는 반면, 주주가 의결권을 행사할 때 어떠한 규범적인 의무를 부담하는지에 관하여는 우리 상법상 명확히 정해진 바가 없으며⁹⁶⁾ 학계에서도 이사의 신인의무와 같이 풍부한 논의가 전개되었다고 보기는 어렵다⁹⁷⁾.

95) 김진식 외, 위의 책, 258~259면, 316~317면; 김홍기, 위의 책, 402~403면 등 참조. 주주의 의결권이 공익권(公益權)의 성격을 갖는 부분과도 연결된다. 한편, 민법상 대원칙인 권리남용금지 원칙(민법 제2조 제2항)에 따라 최소한 의결권을 남용하여 행사하지 아니할 의무는 부담한다고 볼 수는 있을 것이다.

96) 현행법상 ‘(지배)주주의 충실의무’를 인정하는 취지의 판례 또한 찾을 수 없었다. 다만 앞서 언급한 상법상 업무집행지시자(제401조의2), 형법상 업무상 배임죄(형법 제356조, 제355조 제2항)의 공동정범·교사범, 공정거래법 제45조 제1항 제9호, 제2항의 부당지원행위 규제 및 동법 제47조가 정하는 공시대상기업집단에서의 특수관계인에 대한 부당한 이익제공 규제가 지배주주의 행위에 대한 일정 수준의 일반 통제규범의 역할을 한다고 평가할 수 있을 것이다.

짧은 소견으로서, 비록 지배주주가 회사에 대한 상당한 영향력을 행사하기는 하나 회사에 자금을 투자한 주주로서 자신의 이익을 도모할 수 있는 것이고, 단지 다른 주주들보다 지분율이 높아서 주주총회에서의 의결권 행사 등의 상황에서 높은 영향력을 갖는다고 하여 그 지위가 회사에 대한 수임인인 이사에 비견되기는 어렵기에, 조심스럽지만 일반적 의무로서의 ‘지배주주의 충실의무’를 인정하는 것은 쉽지 아니하다고 생각된다⁹⁸⁾. 다만 상법 제398조가 규제하는 주요주주 및 그 특수관계인의 자기거래에 관한 제한, 넓게는 업무집행지시자의 책임에 관하여 규율하는 상법 제401조의2 및 형사법에서의 업무상 배임죄(형법 제356조, 제355조 제2항)와 같은 실정법상 제도들의 적극적인 운용을 통하여 지배주주와 다른 주주 내지는 회사 전체 사이의 이익충돌이 첨예하게 문제되는 상황에 관하여 규율할 수 있을 것이다.⁹⁹⁾

IV. 입법론 외의 소수주주 다수결 도입 방법론

앞서 상법 제368조 제3항의 개정과 관련하여 소수주주 다수결 관점에서의 입법론에 관하여 살펴보았는데, 위와 같은 입법론적 논의 외에도 법원의 해석론, 규제기관의 가이드라인 등을 통한 소수주주 다수결의 도입 방법론에 대하여 잠시 논하고자 한다.

97) 관련된 일부 선행 문헌으로서 임정하, “주주의 지위와 회사법적 지위에 대한 고찰”, 『상사법연구』, 제37권 제2호, 한국상사법학회, 2018; 김재범, “주주 충실의무론의 수용-이사 충실의무와 관련하여”, 『비교사법』, 제22권 제1호(통권 제68호), 한국비교사법학회, 2015 등 참조.

98) 송옥렬, 위의 책, 824면에서도 ‘지배주주의 충실의무’라는 형태로 인정하는 것은 해석론의 범위를 넘겼으나, 다만 우리나라의 기업환경상 지배주주의 ‘해석론상 충실의무’를 인정할 수 있다는 견해를 밝혔다. 참고사항으로서, 이 글의 논의의 출발점인 델라웨어주 판례법에서도 모회사-자회사 합병, 소수주주 축출 등 특수한 경우에 지배주주의 충실의무 법리를 해석론상 도입한 것으로 이해된다(Stephen M. Bainbridge, Id., p. 205~234 등 참조).

99) 상법 제398조의 적극적 운용에 관하여 논한 논문으로서 송옥렬, 위의 글, 『기업법연구』, 2020 등 참조.

1. 법원의 해석론

새로운 법리를 도입할 때 반드시 국회에 의한 형식적 의미의 입법에 의존할 필요는 없다. 제정법의 해석에 있어 법원의 판례 법리가 실무상 해석의 기준이 되는 이상, 법원의 해석론에 의하여도 실질적으로 법 개정과 같은 효과를 거둘 수 있는 경우가 있다. 심지어 법원의 판례에서 ‘관련 법리’로서 실시되는 부분 외에 사안의 구체적인 사실관계와 결합하여 실시되는 ‘사정’에 관한 판단 부분만으로도 실무적인 해석 지침을 제시하는 것이 가능하다.

최근 대법원 2020. 11. 26. 선고 2018다283315 판결을 예시로서 살펴보고자 한다. 위 판결의 사안에서는 甲 주식회사가 주주총회 결의를 거쳐 발행주식총수 4,309,209주에 대하여 10,000 : 1 주식 병합을 하면서 10,000주 미만의 단주를 보유한 주주들에게 주당 액면가 5,000원을 교부하기로 정한 것과 관련하여, 소수주주 축출 목적의 주식 병합의 유효성이 문제되었다. 대법원은 사안에서 단주의 처리가 주주평등의 예외에 해당하는 점, 법원에 의한 비송사건 절차에서 단주 금액에 대한 판단이 이루어지므로 소수주식 강제매수제도와 유사한 점 외에, 주주총회 참석 주주의 99.99%(발행주식총수의 97%) 찬성이 이루어져서 지배주주 외에도 소수주주의 대다수가 찬성한 사정 등을 언급하며 위와 같은 주식합병이 유효하다는 취지로 판단하였다¹⁰⁰⁾. 위 판결은 소수주주 축출 목적의 주식 병합을 일반적으로 허용한 외에, 소수주주의 대다수가 찬성한 점을 주식병합 정당성의 구체적인 논거로 명시한 점에서 소수주주 다수결 법리를 판단의 논거로서 직접적으로 고려한 것으로 보인다¹⁰¹⁾.

이와 같이 대법원이 각종 거래의 정당성을 판단하는 데 있어 소수주주들의 의사

100) 반면 원심 서울고등법원 2018. 10. 12. 선고 2018나2008901 판결은 위와 같은 주식 병합이 소수주주 축출 목적의 주식 병합으로서 주주평등의 원칙 및 신의성실의 원칙 등에 반하여 무효라고 보았다.

101) 同旨 : 노혁준, “2020년 회사법 중요판례평석”, 『인권과 정의』, 제496호, 대한변호사협회, 2021, 129면; 임재혁, 위의 글, 186면

표시를 주요 논거(사정)로서 인정하여 준다면(보다 특수하게는 전원합의체 판결의 방론이나 보충의견을 통한 법리 설시도 가능하다¹⁰²⁾), 국회에서의 입법적 조치가 선행되지 아니하여도 기업법무의 실무에서 소수주주 다수결을 적극적으로 반영할 필요성과 근거가 충족된다. 실무적으로 지배주주 관련 이익충돌이 발생하여 공정성·적법성이 문제될 가능성이 높은 거래와 관련하여, 대법원의 태도를 감안하여 거래 구조의 설계 과정에서부터 소수주주들의 의결을 거치게 하는 등으로 소수주주 다수결을 점진적으로 도입할 수 있을 것이고¹⁰³⁾, 이는 장기적으로 국회에서의 입법적 조치와 긍정적으로 상호작용하게 될 것이다.

2. 규제기관의 가이드라인

규제기관의 가이드라인 형태로서 소수주주 다수결의 실무 관행을 확립하는 방법도 가능하다. 예컨대, 일본 경제산업성은 2019년 6월 “공정한 기업인수합병 지침(M&A 지침)”을 공표하였는데¹⁰⁴⁾, 위 지침에서는 이해관계 있는 주주를 제외한 주주를 ‘일반주주’로 정의하고 ‘일반주주’의 다수결에 따른 승인을 인수합병의 전제 조건으로 하는 것을 공정성 담보조치 중의 하나로서 제시하고 있다¹⁰⁵⁾. 기업법무 실무에 막대한 영향을 발휘하는 금융감독당국이 위 사례와 같은 가이드라인이나 유권해석, 행정지도 등을 통하여 소수주주 다수결을 통한 공정성 확보 방안을 제시하

102) 최근 대법원 2021. 7. 22. 선고 2020다284977 전원합의체 판결에서는 주주총회결의의 부존재 또는 무효확인인 소를 여러 사람이 공동으로 제기한 경우, 민사소송법 제67조가 적용되는 필수적 공동소송에 해당한다고 판단하였는데, 이기택 대법관은 별개의견에 대한 보충의견에서 위 민사소송법 제67조와 관련하여 “특허소송에서의 공동소송”에 관하여 방론으로 논한 바 있다. 위의 사례에 비추어, 향후 회사의 지배주주와 관련된 이익충돌이 문제되는 거래가 전원합의체 판결의 심리 대상이 된다면, 보충의견 등에서 소수주주 다수결에 관하여 방론으로서나마 설시하여 준다면 규범력의 확보에 있어 상당한 도움이 될 것으로 생각된다.

103) 이는 앞서 살펴본 델라웨어주 소수주주 다수결 법리의 *ab initio* 요건과도 상통한다.

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

105) 보다 상세한 논의에 관하여, 김지안, “M&A 거래의 공정성 확보를 위한 이사의 행위기준 가이드라인 정립의 제언 - 델라웨어 MFW 판결(2014)와 일본 M&A 지침(2019)의 비교법적 고찰을 통해”, 『상사법연구』, 제39권 제4호, 한국상사법학회, 2021 등 참조.

여 준다면, 실무적 도입의 밑바탕이 될 수 있을 것이다. 엄밀한 의미의 규제기관이라고 단정하기는 어려우나, 앞서 살펴본 바와 같이 한국상장회사협의회가 개정하는 상장회사 표준정관에도 소수주주 다수결 관련 규정을 신설하여 반영할 수 있을 것이다. 이외에 각종 이익충돌 거래에 관한 강력한 법집행기관인 검찰에서 업무상배임죄 등 이익충돌 관련 범죄들에 관한 지침을 제시할 때 소수주주 다수결을 판단의 요소로 반영하여 주는 것도 소수주주 다수결 법리의 도입 및 정착에 상당한 도움이 될 것으로 예상된다.

V. 결론

이 글에서는 소수주주 다수결 법리에 관한 미국 델라웨어주의 판례 법리에서 출발하여, 현행 상법 제368조 제3항의 특별이해관계인 의결권 제한 규정의 개정 필요성에 관하여 살펴본 후, 소수주주 다수결 관점에서의 입법적 대안으로서 사후적 통제수단으로서의 부당결의취소의 소 및 사전적 통제수단으로서의 정관자치·옵트인 방식에 의한 의결권 제한 방식을 살펴며 구체적인 입법론을 제시하고자 하였다. 회사법의 근원적인 테마인 이익충돌 규제와 관련된 ‘상법 제368조 제3항의 개정 논의’를 소수주주 다수결의 관점에서 다루고자 한 이 글이 향후의 입법론 및 후속 논의에 미약하게나마 기여할 수 있기를 희망하며, 글을 마친다.

■ 참고문헌

1. 단행본

- 한국사법행정학회, 『주식 상법 : 회사 3』, 한국사법행정학회, 2021.
- 김건식 외, 『회사법』, 박영사, 2022.
- 김정호, 『회사법』, 법문사, 2021.
- 김흥기, 『상법강의』, 박영사, 2021.
- 박세일 외, 『법경제학』, 박영사, 2019.
- 송옥렬, 『상법강의』, 홍문사, 2020.
- 이철송, 『회사법강의』, 박영사, 2022.
- Stephen M. Bainbridge, *Corporate Law*, Foundation Press, 2020.
- Steven L. Emanuel, *Corporations and Other Business Entities*, Wolters Kluwer, 2013.
- Reinier Kraakman et al., 김건식 외 옮김, 『회사법의 해부(The Anatomy of Corporate Law)』, 소하, 2020.
- 神田 秀樹, 『会社法』, 弘文堂, 2020.
- 田中 亘, 『会社法』, 東京大学出版会, 2018.

2. 논문 등

- 김영국, “경영판단원칙 입법화를 위한 법정책 소고”, 『법과기업연구』, 제11권 제1호(통권 28호), 서강대학교 법학연구소, 2021.
- 김재범, “주주 충실의무론의 수용-이사 충실의무와 관련하여”, 『비교사법』, 제22권 제1호(통권 제68호), 한국비교사법학회, 2015.
- 김정호, “회사법상의 특별이해관계”, 『경영법률』, 제26권 제4호, 한국경영법률학회, 2016.
- 김지안, “M&A 거래의 공정성 확보를 위한 이사의 행위기준 가이드라인 정립의 제언 - 델라웨어 MFW 판결(2014)와 일본 M&A 지침(2019)의 비교법적 고찰을 통해”, 『상사법연구』, 제39권 제4호, 한국상사법학회, 2021.
- 김지환, “주주간 계약과 정관자치법리에 관한 연구”, 『상사판례연구』, 제26집 제3권, 한국상사판례학회, 2013.
- 노혁준, “2020년 회사법 중요판례평석”, 『인권과 정의』, 제496호, 대한변호사협회, 2021.
- 노혁준, “합병비율의 불공정성과 소수주주 보호 - 유기적 제도설계를 향하여”, 『경영법률』, 제26권 제2호, 한국경영법률학회, 2016.
- 송종준, “이사의 경영책임에 대한 경영판단원칙의 적용상 과제 - 미국 판례법과의 비교검토를 중심으로”, 『경영법률』, 제27집 4호, 한국경영법률학회, 2017.

- 송옥렬, “간접적 이해상충의 범위 - 자기거래에 있어 특별이해관계인의 범위를 단서로 하여”, 『기업법연구』, 제34권 제3호, 한국기업법학회, 2020.
- 송옥렬, “주주간 계약의 회사에 대한 효력 - 회사법에 있어 사적 자치의 확대의 관점에서”, 『저스티스』, 통권 제178호, 한국법학원, 2020.
- 신연수, “최근 미국 델라웨어주 판례법상 MFW 심사기준과 경영판단의 원칙”, 『상사법연구』, 제39권 제3호(통권 108호), 한국상사법학회, 2020.
- 신연수, “소수주식 매도청구의 경영상 목적”, 『기업법연구』, 제34권 제4호(통권 제83호), 한국기업법학회, 2020.
- 안강현, “상법상 특별이해관계인의 의결권 제한에 관한 검토 - 입법론을 포함하여”, 상사법연구, 제36권 제1호(통권 94호), 한국상사법학회, 2017.
- 윤영신, “주주총회와 의결권 행사”, 『BFL』, 제100호, 서울대학교 금융법센터, 2020. 3.
- 이병규·최준선, “株主議決權制限의 違憲性 研究”, 『성균관법학』, 제21권 제3호, 2009.
- 이형규, “한·일 양국의 회사법상 주주 의결권의 제한에 관한 비교검토”, 『법학논총』, 제37권 제2호, 한양대학교 법학연구소, 2020.
- 이형규, “감사·감사위원의 선임·해임 시 의결권 제한에 관한 검토”, 『한양법학』, 제32권 제3호, 한양법학회, 2021.
- 임재혁, “소수주주 축출제도에 있어 경영의 효율성 제고 및 소수주주 보호 이념의 조화 - 대법원 2020. 6. 11. 선고 2018다224699 판결 및 대법원 2020. 11. 26. 선고 2018다283315 판결의 평석을 겸하여”, 『기업법연구』, 제35권 제2호(통권 85호), 한국기업법학회, 2021.
- 임정하, “주주의 지위와 회사법적 지위에 대한 고찰”, 『상사법연구』, 제37권 제2호, 한국상사법학회, 2018.
- 천경훈, “관계자거래에 따른 기업의 법적 리스크와 이사회역의 역할”, 『기업법연구』, 제31권 제4호(통권 제71호), 한국기업법학회, 2017.
- 천경훈, “소수주주 다수결의 도입 가능성에 관한 試論”, 『기업법연구』, 제32권 제4호(통권 75호), 한국기업법학회, 2018.
- 천경훈, “실질적 의미의 기업집단법, 그 현황과 과제”, 『경제법연구』, 제15권 제3호, 한국경제법학회, 2016.
- 천경훈, “주주간 계약의 실태와 법리: 투자촉진 수단으로서의 기능에 주목하여”, 『상사판례연구』, 제26집 제3권, 한국상사판례학회, 2013.
- 천경훈, “회사에서의 이익충돌”, 『저스티스』, 통권 제159호, 한국법학원, 2017.
- 최문희, “주주총회 결의에 관한 특별이해관계의 규율체계 再論 - 비교법적 고찰에 기초한 입법론”, 『증권법연구』, 제20권 제3호(통권 49호), 한국증권법학회, 2019.

- 최준선, “글로벌 스탠다드와 상법”, 『기업법연구』, 제35권 제1호, 한국기업법학회, 2021
- 한석훈, “경영판단행위의 형사규제 - 경영판단원칙의 입법화 방안을 중심으로”, 『상사법연구』, 제35권 제1호(통권 90호), 한국상사법학회, 2016.
- Alperen Gözlügöl, “Majority of The Minority Approval of Related Party Transactions: The Analysis of Institutional Shareholder Voting”, *European Company and Financial Law Review*, Vol. 18 No. 5, 2021.
- Amir N. Licht, “Fairwell to Fairness: Towards Retiring Delaware's Entire Fairness Review”, *Delaware Journal of Corporate Law; Wilmington*, Vol. 44, Iss. 1, 2020.
- Anupam Chander, “Minorities, Shareholder and Otherwise”, *Yale Law Journal*, Vol. 113, No. 1, 2003.
- Carl L. Stine, “MFW and the Legal Fiction of Market Equivalency”, *Delaware Journal of Corporate Law; Wilmington*, Vol. 44, Iss. 1, 2020.
- Edward B. Rock, “Majority of the Minority Approval in a World of Active Shareholders”, *The Law and Finance of Related Party Transactions*, Cambridge University Press, 2019.
- Fernán Restrepo, “Judicial Deference, Procedural Protections, and Deal Outcomes in Freezeout Transactions: Evidence from the Effect of MFW”, *Journal of Law, Finance, and Accounting*, Vol. 6, No. 2, 2021.
- Fernán Restrepo & Guhan Subramanian, “The Effect of Delaware Doctrine on Freezeout Structure and Outcomes: Evidence on the Unified Approach”, *5 Harvard Business Law Review* 205, 2015.
- Guhan Subramanian, “Fixing Freezeouts”, *Yale Law Journal*, Vol. 115, No. 2, 2005.
- Itai Fiegenbaum, “The Controlling Shareholder Enforcement Gap”, *American Business Law Journal*, Vol. 56, No. 3, 2019.
- Itai Fiegenbaum, “The Geography of MFW-Land”, *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 41, Iss. 3, 2017.
- Kathleen M. Sullivan, “The Justices of Rules and of Standards”, *Harvard Law Review*, Vol. 106, No. 1, 1992.
- Kent T. van den Berg, “Approval of Take-out Mergers by Minority Shareholders: From Substantive to Procedural Fairness”, *Yale Law Journal*, Vol. 93, No. 6, 1984.
- Lucian A. Bebchuk & Marcel Kahan, “Adverse Selection and Gains to Controllers in Corporate Freezeouts”, *Concentrated Corporate Ownership*, University of Chicago Press, 2000.

Lucian A. Bebchuk & Assaf Hamdani, “Independent Directors and Controlling Shareholders”, *University of Pennsylvania Law Review*, vol. 165, no. 6, 2017.

Ronald J. Gilson & Jeffrey N. Gordon, “Controlling Controlling Shareholders”, *University of Pennsylvania Law Review*, vol. 152, no. 2, 2003.

日本 経済産業省, “公正なM&Aの在り方に関する指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—”, 2019. 6. 28.

■ Abstract

A Study on Majority-of-the-minority Voting - regarding the Revision of the Korean Commercial Code Article 368(3)

Hojoon Jang^{*}

Majority-of-the-minority voting(hereinafter, 'MoM voting') is a decision-making method that enhances the legitimacy of a transaction through the approval of disinterested minority shareholders. According to Delaware corporate law, if the controlling shareholder or directors obtain the voluntary consent of disinterested minority shareholders for transactions involving conflict of interest, legal risks are purged by shifting the burden of proof or relaxing the judicial review standards.

This paper reviews the evolution of Delaware case law relevant to MoM voting, and analyzes current Korean Commercial Code(hereinafter 'KCC') Article 368(3) which prohibit shareholders having 'special interest' in a resolution of the shareholders' meeting from exercising voting right, in the context of MoM voting. The provision needs to be revised and amended for its limited predictability and the possibility of unfair reverse discrimination. After analyzing the revocation of unfair resolution, the method being claimed as an alternative measure for ex-post control, this paper presents a legislative proposal that allows each individual company to restrict the voting rights of interested shareholders by the articles of incorporation in an opt-in method, within the limit enumerated in the KCC, as an ex-ante control for unfair exercise of voting rights by interested shareholders. It should be noted that the above discussion presupposes the concept of '(controlling) shareholder's duty of loyalty'. Alternative methods to introduce MoM voting(interpretation of the courts, guidelines of regulatory agencies) will be briefly examined as well.

• **Key Words** Majority-of-the-minority Voting, Controlling Shareholder, Conflict of Interest, Special Interest, Revocation of Unfair Resolution, Articles of Incorporation, Opt-in, Controlling Shareholder's Duty of Loyalty, Delaware

^{*} Law Clerk