



삼일회계법인

What's on

이사들, 주주보호를 위해 어떻게 할 것인가?

법무부 『기업 조직개편 시 이사의 행위규범
가이드라인('26.02)』 주요 내용

삼일PwC 거버넌스센터



본 설명자료는 법무부에서 배포한 가이드라인의 내용을 기반으로 작성된 것으로, 이해를 돕기 위해 요약 및 재구성한 자료입니다. 상세한 내용은 법무부가 제공한 원문을 참고하시기 바랍니다.

▶ 법무부「기업 조직개편 시 이사의 행위규범 가이드라인」바로가기

법무부는 이사의 충실의무 대상을 주주로 확대한 1차 「상법」 개정의 구체적인 행위 지침이 필요하다는 사회적 요청을 반영하여 「이사의 행위규범 가이드라인」을 발표함. 충실의무 이행 방안에는 다음이 포함됨.

- (1) 이해관계가 없는 사외이사 등으로 구성된 '특별위원회'가 이사회 의사결정을 자문하는 방안
- (2) 법무·재무·세무·환경 등 외부전문가가 거래의 정당성을 사전 검토하는 방안
- (3) 이해상충 사안에 대한 이사의 의사결정 배경과 기준 등 관련 정보를 주주에게 충실히 제공하는 방안

1. 가이드라인의 효력 및 한계

- 이사가 그 직무를 수행함에 있어 상법상 의무를 준수하기 위해 유의 및 참조할 사항들을 제시함으로써, 개정 상법 시행에 따른 법적 안정성을 제고하고 이사의 건전한 경영판단을 지원하는 것을 목적으로 함
- 단순한 준칙을 넘어 이사의 사전적 리스크 예방 도구로 기능할 것으로 기대
- **법적 구속력 부재:** 가이드라인은 준칙일 뿐 법규가 아니므로, 이를 따르지 않았다는 이유만으로 위법으로 평가되지는 않음(다만, 준수 시 책임 회피 및 공정성 입증에는 유리할 수 있음)
- **실무 적용의 상대성:** 기업별 지배구조, 거래 특성, 위험도 등에 따라 적용 방식이 달라질 수 있어, 모든 상황에 일률적으로 적용되는 정답으로 보기는 어려움

2. 이사의 충실의무의 내용과 해석

제382조의3(이사의 충실의무 등)

- ① 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 **(1)회사 및 주주를 위하여** 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다.
- ② 이사는 그 직무를 수행함에 있어 **(2)총주주의 이익을 보호**하여야 하고, **(3)전체 주주의 이익을 공평하게 대우**하여야 한다.

- 개정 상법상 충실의무 규정은 이사의 모든 행위 전반에 적용된다고 보는 것이 타당함. 특히 현실적·잠재적 이해상충이 존재하는 상황에서 더욱 문제가 됨

(1) 회사 및 주주를 위하여

- 회사의 실질적인 이익이 귀속되는 주체인 '주주 전체'를 의미하는 것으로 보아야 함
- 합리적인 경영판단에 따라 장기적인 관점에서 회사 및 주주 전체의 최대 이익에 부합하도록 직무를 수행해야 함
- 이사가 회사 및 주주 전체의 이익을 추구하는 한, 이사가 개별 주주의 이해관계를 반영하지 않거나 요청을 받아들이지 않았다는 이유로 의무를 위반한 것이 되지는 않음

(2) 총주주의 이익을 보호

- 회사 자체의 손해를 거치지 않고 직접 주주에게 손해가 발생하는 거래에서도 총주주의 이익을 보호할 의무가 있음을 명확히 하려는 것이 법의 취지임
- '총주주'란 주주 전체(shareholders as a whole)를 의미하며, "개별 주주들의 선호를 하나하나 존중한다는 뜻이 아니라 [...] 주주 전체를 하나의 집단으로 보아서 그 집합적인 이익을 보호한다는 의미"임
- 총주주의 '이익'은 단기적 이익이 아니라 기업의 지속가능한 장기적 전망까지 고려한 장기적 이익을 의미하는 것으로 해석해야 함

(3) 전체 주주의 이익을 공정하게 대우

- '전체 주주'란 공평대우의 대상이 되는 모든 주주(every shareholder), 각 주주(each shareholder)를 의미함. 주주 전체에게 귀속되는 몫이 주주들 사이에서 공정하게 분배되어야 함
- 중요한 것은 회사와 전체 주주의 이익 관점에서 정당화될 수 있는 사유 없이 일부 주주의 권익이 다른 주주에 비해 실질적으로 침해되었는지 여부임(형식적인 동일 대우를 의미하지 않음)

3. 이사의 일반적 행위 규범

- 우리나라의 **경영판단원칙**은 반드시 이사의 책임을 부정하거나 면제하는 법이라고 할 수는 없고, 이사의 의무 위반 여부를 판단하는 데에 고려할 요소들을 제시해 주는 현실적 기능을 수행함
- 판례와 개정 상법에 따라 경영판단으로 인정받기 위해 **(1) 필요한 정보의 충분한 수집·조사 및 검토 (2) 회사 및 주주의 최대 이익에 부합한다는 합리적 신뢰 (3) 신의성실에 따른 경영상의 판단 (4) 이사의 결정이 통상의 이사를 기준으로 할 때 합리적인 범위 안에 있을 것**이라는 요건이 충족되어야 함

필요한 정보의 충분한 수집·조사 및 검토	회사 및 주주의 최대 이익에 부합한다는 합리적 신뢰	신의성실에 따른 경영상의 판단
<ul style="list-style-type: none"> • 경영판단을 위한 내실 있는 정보가 이사들에게 제공되어야 함 • 이사들의 분석·판단 능력 보완: 전문성을 고려한 이사회 구성, 직무능력 향상을 위한 이사 개인의 노력 • 검토 절차의 내실화: 안건 사전 설명 및 토의를 통해 충분한 검토 • 필요 시 외부 전문가 자문 고려 	<ul style="list-style-type: none"> • 안건의 이해상충 여부에 관해 예민한 관심을 가져야 함 • 이해상충 존재 시 더 엄격한 검토 필요(공정성 강화 조치 하나 이상 실시) • 주주간 공평 확보에 대한 인식과 조치 필요 	<ul style="list-style-type: none"> • 이사회의 심의 및 결정은 경영상의 판단이라는 자각이 필요함 • 다양한 대안을 고려 • 안건의 적법성 또는 이사의 의무 위반 여부가 문제될 경우, 이분법적 가부(可否)가 아닌 동태적 접근 고려

4. 공정성 강화 조치

- 공정성 강화 조치는 회사의 자율적 조치이지 반드시 이행해야 하는 의무는 아님
- 공정성 강화 조치를 선택하는 경우에는 적법하고 적절하게 주주에게 알리는 방법을 강구해야 함

(1) 특별위원회

- 이사회 결의의 공정성을 보장하기 위하여 해당 거래와 이해관계가 없는 독립적인 사외이사 등으로 특별위원회를 구성. 단, 특별위원회 설치만으로 공정성 강화 조치가 이루어졌다고 보기는 어려움
- 특별위원회는 이사회의 최종 의사결정을 자문하는 역할을 수행하는 것이 원칙적으로 타당함. 이사회가 특별위원회와 다른 결론을 내릴 경우에는 그와 같이 판단한 이유를 상세하고 명확하게 논의한 후 문서화
- 특별위원회가 자문에 그치지 않고 거래에 관한 의사결정을 직접 하도록 하는 방안도 있음. 이를 위해서는 상법상 위원회 요건을 갖추고 이사회 결의 또는 규정으로 특별위원회에 명시적인 권한 위임을 해야 함
- 특별위원회의 설치 방식과 시기는 유연하게 운영 가능. 비상설 방식, 기존의 위원회 활용도 가능
- 가급적 거래 추진 여부를 논의하는 초기 단계에 신속히 설치되어 활동을 개시하는 것이 바람직함
- 특별위원회의 각 위원이 회사에 대한 비밀유지의무를 준수한다는 전제 하에, 특별위원회는 미공개 정보를 포함한 중요한 정보에 접근할 수 있어야 함
- 특별위원회의 전문성을 보강하기 위하여 필요 시에는 독립적인 외부전문가를 회사의 비용으로 선임할 수 있어야 함

(2) 독립적 외부전문가의 검토

- 공정성 강화 조치로서 특별위원회 없이 독립적인 외부전문가만을 선임하는 방안도 고려할 수 있음

- 법률전문가 및 재무전문가 고려

(3) 주주에 대한 충실한 정보 제공

- 이해상충 우려가 있는 사안에 대해서는 결정의 배경과 기준, 대안 검토 과정, 이해상충 여부 및 그에 대한 공정성 강화 조치의 내용과 한계를 주주의 관점에서 명확히 설명하는 것이 바람직함
- 특별위원회 및 외부전문가 관련 정보도 제공하는 것이 바람직함

(4) 이해관계 없는 주주의 승인 문제

- 일반적인 공정성 강화 조치로 권고하기 어려움
- 다만 특정 고위험 거래에서는 설문조사 등을 통해 소수주주의 의사를 확인하는 방식도 고려 가능하나 면밀한 검토가 필요함

5. 거래 유형에 따른 검토

상법 개정 과정에서 계열회사 간 합병과 폐쇄기업화 거래에서 지배주주 이익이 일반주주 이익을 침해하는 문제가 반복적으로 제기됨. 이들 거래는 손해가 회사보다 주주에게 직접 발생하는 대표적 유형이므로, 일반적 충실의무 규정만으로 해결이 어렵다는 점에서 가이드라인 적용의 핵심 대상임

(1) 계열회사간 합병

- **이사의 의무:** 회사 및 총주주의 이익을 보호하고, 일부 주주가 정당한 이유 없이 불이익을 받지 않도록 합병 여부, 시기, 조건, 거래구조 등을 충분한 정보에 기하여 신중히 검토해야 함
- **공정성 강화 조치**
 - ① **독립당사자 간 거래와 동일시할 수 있는 상황의 확보:** 특별위원회 설치 및 활동
 - ② **합병가액 적정성 확보:** 특별위원회의 활동, 독립적 외부전문가의 검토. 특별위원회를 구성하지 않을 경우 공정성 강화를 위해 복수의 자문기관 활용 방안 고려
 - ③ **충실한 정보 제공:** 형식적으로 기재하는 데에 그치지 않고 일반주주의 적절한 판단에 도움을 줄 수 있도록 충실한 정보를 제공하는 것이 바람직함

(2) 폐쇄기업화 거래¹

- **이사의 의무:** 폐쇄기업화 거래에서 일반주주들의 이익 보호 필요성이 크다는 점을 유념하면서, 회사 및 주주에 대한 충실의무 관점에서 필요한 조치들을 심도 깊게 검토 및 추진할 필요성이 있음(공개매수자가 지배주주인지, 전부 공개매수 하는지, 강제적 소액주주 축출방식의 거래가 예정되어 있는지, 평가의 합리성과 신뢰성, 평가 결과 적시 공시 여부, 후속거래에서의 매수가격 등 고려)
- **공정성 강화 조치**
 - ① 대상회사의 공개매수 의견표명서 제출(법령상 강제되지 않음): 공개매수에 대한 의견과 함께 ①폐쇄기업화를 위한 거래구조가 일반주주의 이익 보호 관점에서 적절하게 설정되었는지에 대한 의견 및 근거, ②공개매수 가격을 포함한 공개매수 조건의 공정성에 대한 의견 및 근거, ③과거 유사사례에 대한 검토 및 주주 이익침해를 최소화하는 대안적 거래구조의 존재 가능성 등이 포함될 수 있음
 - ② 공개매수 가격의 공정성 검증: 필요 시 독립적 외부전문가의 가치평가 활용
 - ③ 교부금 주식교환 과정에서의 공정성 검토: 특별위원회 구성, 외부전문가 검토 등 고려

Contact

- 02-709-0709
- kr_sgc@pwc.com

¹ 폐쇄기업화 거래(going private transaction): 상장회사의 지배주주가 잔여주식 대부분을 취득해 회사를 비상장사로 만드는 일련의 과정을 포괄하여 지칭함.