

차입매수(LBO)에서의 업무상배임죄 판단기준에 대한 비판적 검토와 대안적 판단체계

- 대법원 2020. 10. 15. 선고 2016도10654 판결을 중심으로 -

A Critical Review of Conventional Standards on Whether a Leveraged Buyout(LBO) Constitutes Occupational Breach of Trust and Its Alternative Judging Mechanism

- Based on the Supreme Court Decision 2016Do10654 Decided October 15, 2020 -

김 현 재 · 한 병 하

I. 서론

우리나라에서 기업의 이사는 재직기간 내내 배임의 위험을 안고 살아간다. 불확실성이 상존하는 기업경영의 특성상, 이사가 내리는 거의 모든 의사결정에는 회사에 대한 임무위배라는 시비가 붙을 가능성이 있기 때문이다. 배임죄로 의율함이 마땅한 때도 있겠으나, 형사처벌이 타당한지 의문이 드는 경우도 적지 않다. 경영상 의사결정에 대한 형벌만능주의에 대해서는 이미 많은 비판이 있다. 그러나 수사기관의 힘을 빌려 형사적으로 문제를 해결함이 간편하다고 보는 실무경향과 배임죄 구성요건의 추상성·포괄성이 맞물려 기업경영에서 배임죄는 여전히 폭넓게 문제되고 있다.

차입매수(Leveraged Buy-Out, 이하 ‘LBO’)는 2000년대 이후 기업경영에서 배임죄 성부 문제의 최전선에 자리하고 있다. LBO는 인수회사가 대상회사의 자산을 이용하여 인수자금을 조달·상환하는 인수금융기법이다. 일견 생소해 보이지만, 그 본질은 아파트를 매수하려는 사람이 그 아파트를 담보로 대출을 받는 부동산담보대출과 다를 바가 없다. 부동산담보대출과 마찬가지로, 인수회사로서는 당장 자산이 없더라도 거액의 인수자금을 쉽게 조달할 수 있다는 점에서 그 효익이 크다.

문제는 대상회사의 입장에서 인수회사를 위해 그 자산을 제공하는 것을 용인할 수 있는냐이다. 대법원은 LBO에 동의한 대상회사 이사가 배임의 죄책을 부담하는지에 대하여 일률적으로 판단할 수 없다고 하면서도, 정작 실제 사안에서는 도식적·유형적인 판단에 머물러 있다. 이에 실질은 유사함에도 LBO를 수행하는 형식에 따라 배임의 성부는 전혀 달라지게 되었다. 2015년 온세통신 판결에서 대법원은 거래의 구체적인 사정을 고려함으로써 일부 달라진 모습을 보였다.¹⁾ 그러나 하이마트

1) 대법원 2015. 3. 12. 선고 2012도9148 판결. 이 판결에서 대법원은 인수의 결과가 실제 어떠했는지, 인수의 경영상 필요가 있었는지 등 거래의 실질을 면밀히 검토하여 배임의 고의를 부정하였다. 거래의 내용을 주된 논거로 삼았다는 점, 거래의 실질을 고려해야 한다는 일반론에 그치지 않고 실제로 이를 적용하였다는 점에서 이전의 판결들과 차이가 있다. 상세한 내용은 II. 3. 다.를 참조할 것.

판결은 실질을 반영하기보다는 다시금 유형론적 사고를 바탕으로 배임을 인정하여 오히려 뒷걸음질 치고 있다.

LBO를 배임죄로 규율함에 대해서는 그간 적지 않은 연구가 이루어져 왔다. LBO가 배임에 해당할 수 있는지, 어떤 경우 대상회사의 이사가 그 죄책을 지는지는 기업인수합병의 설계에 있어 매우 중요하기 때문이다. 2006년 최초의 대법원 판례인 신한 판결이 나온 이래, 초창기에는 LBO 유형별로 차이를 분석하는 연구가 주를 이루었다. 2015년 온세통신 판결 이후에는 법원이 제시한 구체적 요소들을 바탕으로 어떤 경우 배임의 고의가 부정되는지가 주된 연구대상이 되었다. 한편, 대상회사에 손해가 발생하는지에 대하여 판례의 1인 회사 법리를 비판적으로 검토한 연구도 적지 않다.

연구 상당수는 적어도 LBO를 일률적으로 배임으로 보아서는 안 된다는 점, 판례가 LBO의 실질을 충분히 고려하지 못하고 있다는 점 등에 대하여 공통된 인식을 보인다. 다만, 기존의 연구는 판례의 모순이나 한계를 지적하는 데 그치고, 근본적인 해결책이 될 수 있는 대안을 구체적으로 제시하지는 못하였다.

본고는 기존의 연구를 반영하면서도, LBO 거래에서 배임죄가 성립하는지를 합리적이고 일관되게 판단할 수 있는 새로운 판단기준을 제시하고자 한다. 우선 그 사전 작업으로, LBO가 대상회사에 어떤 메커니즘을 통하여 어떠한 효과를 불러일으키는 지 검토한다(본문 II. 1.).

아울러, 하이마트 판결 이전까지 대법원이 LBO와 배임죄 성부에 관하여 다룬 사례 전부를 개관하여 본다(본문 II. 2.). LBO를 이른바 담보제공형·합병형·분배형으로 나누어 판단하는 유형론적 사고가 어떻게 형성되어 왔는지, 그 배경과 내용을 조망한다. 이러한 흐름 속에서 하이마트 판결이 가지는 의의와 종래 제기된 비판을 논한다(본문 III.).

위 논의를 바탕으로, LBO의 실질에 근거한 대안적 판단체계를 제시한다(본문 IV.). LBO는 전형적인 경영의사결정의 대상이라는 점에서 경영판단의 원칙을 배임 성부의 판단요소로 도입할 필요가 있다는 점, 재산상 손해 발생 여부를 따질 때 장래 합리적으로 예상되는 이익도 고려하여야 한다는 점을 차례로 다룰 것이다. 실제 법원의 판단과정에서 양자는 서로 연결되어, 경영판단의 원칙이 재산상 손해 판단에 최적의 기준으로서 작용한다는 점도 함께 검토한다.

II. LBO에 대한 기존의 논의

1. LBO의 개념 및 효과

가. LBO의 개념

LBO는 인수회사가 자금을 조달함에 있어 주로 대상회사의 기업가치, 즉 대상회사의 영업에서 발생하는 현금흐름이나 대상회사의 자산이 조달자금 상환을 위한 책임 재산으로 제공되는 방법을 말한다.²⁾ 판례도 LBO를 “일반적으로 기업인수를 위한

2) 이창원 외, “LBO의 기본구조 및 사례분석”, BFL 제24호, 서울대학교 금융법센터(2007), 6면.

자금의 상당 부분에 관하여 피인수회사의 자산을 담보로 제공하거나 그 상당 부분을 피인수기업의 자산으로 변제하기로 하여 차입한 자금으로 충당하는 방식의 기업인수 기법을 일괄하여 부르는 경영학상의 용어”라 정의하되, “일의적인 법적 개념이 아니”며 “그 구체적인 태양은 매우 다양하다”라고 덧붙여 융통성을 가미하고 있다.³⁾

LBO는 기업인수에 필요한 대규모 자금을 조달하는 금융기법이다. 이때, 대주에게는 신용위험을 줄이기 위한 신용보강 수단을 어떻게 확보할지가 중요하다. LBO는 대상회사의 자산을 신용보강 수단으로 제공하는 구체적인 양태에 따라 구분된다. ① 본래적 의미의 LBO는 대상회사가 인수자금 채무에 대하여 보증 또는 담보를 제공하도록 하나, ② 대상회사를 합병하여, 대상회사가 인수자금 채무를 자신의 부채로서 변제하도록 하는 방법, ③ 대상회사가 유상감자, 이익배당, 자사주매입 등의 방법으로 인수회사에 자산을 분배하는 방법도 있다. 실무상 이를 각 ① 담보제공형, ② 합병형, ③ 분배형 LBO라 일컫는다.⁴⁾ 현재까지 대법원은 담보제공형 LBO에 대하여만 업무상배임죄를 인정하였다. 이는 이하 본문 II. 3.에서 더 자세히 살펴기로 한다.

나. LBO가 기업에 미치는 영향

LBO는 기업인수 과정에서 대상회사의 부채를 크게 증가시킨다. 이는 재무·경영상 효율 향상을 통하여 대상회사의 기업가치 증대를 이끌어내는 순기능과 부채 증가로 인한 도산위험의 상승이라는 역기능의 성격을 동시에 갖는다.⁵⁾

기업가치 증대를 불러오는 요인으로는 일반적으로 법인세 절감효과, 경영진의 대리비용 감소효과 등이 있다.⁶⁾ 전자는 부채 및 이자비용 증가라는 자본구조의 변화 자체로부터 도출되는 효과이다. 차입금에 대한 이자비용은 손금으로 인정되므로, 다른 요건이 동일하다면 타인자본이 증가할수록 법인세 부담이 감소한다.

대리비용의 감소는 경영 효율성의 증대를 의미한다는 점에서 더욱 본질적인 순기능이다. 경영진의 대리비용은 경영진과 회사(또는 주주) 간 이해관계가 불일치하여 경영진이 잉여현금흐름(free cash flow)을 비효율적으로 집행함으로써 발생한다. LBO는 대상회사의 고정비용을 증가시켜 경영진의 재량에 놓인 잉여현금흐름 자체를 감소시키며, 부채 원리금 상환을 위해서라도 이를 효율적으로 집행하도록 압박을 가한다.

한편, 차입으로 인하여 대상회사의 고정비용이 지나치게 증가할 경우 경기변동

3) 한일합섬 사건(대법원 2010. 4. 15. 선고 2009도6634 판결)에서 처음 실시된 이래 LBO에 대한 판결에서 변함없이 반복되고 있다. 하이마트 판결에서도 동일한 판시가 있다.

4) 송옥렬, 상법강의, 제11판, 홍문사, 2021, 1271면; 박준·한민, 금융거래와 법, 제2판, 박영사, 2019, 789면.

5) 김건식, “국제적 기준에 부합하는 합리적 LBO 가이드라인 제정방안”, 법무부 연구용역과제보고서(2011), 20면.

6) 위의 자료, 22면; 박태현, “LBO의 효과 및 허용범위에 대한 미국 회사법상의 논의”, BFL 제24호, 서울대학교 금융법센터(2007), 67-69면.

등 외부적 비용증가 요인에 적절히 대응하지 못하여 도산할 위험이 존재한다.⁷⁾ 이와 같은 이유로 LBO에서는 인수자의 전문적 경영 능력과 구조개편 능력이 중요하다. 또한, 차입 원리금의 안정적인 상환을 위하여 주로 성숙된 사업 분야에서 완만하게 성장하고 예측가능한 현금흐름을 보이는 기업을 대상으로 하는 경우가 일반적이다. 현금흐름이 불규칙적이라면 인수자금을 제때 상환하지 못할 위험이 있기 때문이다.⁸⁾

LBO가 경영성과 및 기업가치에 미치는 영향에 관하여 미국에서는 1980년대부터 다수의 실증연구가 이루어졌다. Kaplan은 1980~1986년 사이에 이루어진 48건의 LBO 사례를 분석하여, LBO 직전의 연도와 비교하여 LBO 이후 3년 동안 영업이익은 42%, 영업이익률은 19% 증가하는 등의 성과를 보였다고 분석하였다.⁹⁾ Lehn & Poulsen은 대상회사에서 잉여현금흐름과 관련된 대리비용이 클수록 LBO로 인한 주주가치 증대가 큼을 보여, LBO의 대리비용 감소 효과에 대한 증거를 제시하였다.¹⁰⁾ 재무적 성과뿐만 아니라 실질적인 생산성의 측면에서 LBO가 미치는 영향도 활발히 연구되었다. Harris et al.은 영국 내 979건의 LBO 사례를 분석하여, 평균적으로 LBO 이후 총요소생산성(total factor productivity)¹¹⁾이 단기적으로는 70.5%, 장기적으로는 90.3% 증가했다고 분석하였다. 총요소생산성의 현저한 증가는 18개의 산업군 중 14개에서 관찰되어, LBO의 순기능이 특정 산업에 한정되지 않음을 실증하였다.¹²⁾

위와 같이, 대부분의 실증분석은 LBO 거래가 기업가치의 향상에 도움이 된다는 결론을 보이고 있다. LBO가 기업의 자원을 보다 효율적으로 재분배할 수 있도록 함으로써 성과를 증대시킨다는 점에 대하여는 폭넓은 공감대가 형성되어 있다.¹³⁾ 이를 비판하는 연구도 대부분 LBO가 기업가치에 유의미한 영향을 미치지 못한다고 주장할 뿐, LBO가 기업가치에 악영향을 끼친다고 결론 내린 사례는 찾아보기 어렵다.

LBO의 효과를 다룬 실증분석 결과는 적어도 LBO가 일률적으로 기업에 손해를 끼치는 요소라고만 볼 수는 없음을 드러낸다. 하이마트 판결 등에서 대법원은 부채 증가로 인하여 도산가능성이 높아진다는 점을 지적하였다. 그러나 LBO가 절세효과, 대리인비용 감소 등을 통하여 기업의 가치와 경쟁력을 향상시키는 측면도 상당한

7) 김진식(주 5), 24면; 박태현(주 6), 69-70면.

8) 이창원 외(주 2), 7-8면.

9) Kaplan, S., *The Effects of Management Buyouts on Operating Performance and Value*, Journal of Financial Economics Vol.24(1989), pp.217-254.

10) Lehn, K. & Poulsen, A., *Free Cash Flow and Stockholder Gains in Going Private Transactions*, Journal of Finance, Vol.44(1989), pp.771-788.

11) 총생산증가분에서 노동증가 및 자본증가에 의한 생산증가분을 제외한 부분을 뜻한다. 이는 기술, 인적자원, 경영혁신 등에 기인한 생산효율성을 나타낸다.

12) Harris, R. et al., *Assessing the Impact of Management Buyouts on Economic Efficiency: Plant-level Evidence from the United Kingdom*, The Review of Economics and Statistics, Vol.87(2005), pp.148-153.

13) Cumming, D. et al., *Private Equity, Leveraged Buyouts and Governance*, Journal of Corporate Finance, Vol.13(2007), p.449.

바, 배임죄의 손해 발생 요건을 충족했는지 판단함에 있어 이 역시 충분히 고려되어야 한다.

2. LBO에서의 배임죄 성부에 관한 종래 판례의 흐름

LBO는 1970년대 후반 미국에서 처음 등장하여 1980년대 후반경에는 그 거래규모가 크게 증가하고 유럽에서도 널리 이용되기 시작하였다. 그러나 우리나라에서 LBO는 오랜 기간 활성화되지 못하였다. 미국과 달리 형법에서 배임죄를 규정하고 있어, 대상회사의 이사로서는 대상회사의 자산을 담보로 제공할 경우 배임의 죄책을 질 수 있다는 우려가 있었기 때문이다.¹⁴⁾

2006년 대법원은 동 쟁점을 다룬 신한 사건에서 전면적으로 업무상배임죄의 성립을 인정하여, 우려는 현실이 되었다. 이후 배임죄를 회피하기 위하여 변칙적 해결안이 등장하였다. 이는 담보제공 대신 합병이나 유상감자·배당을 통하여 차입금 상환자금을 확보하는 방식이었는데, 관련하여 중요한 판결이 점진적으로 추가되었다. 한편 2015년에는 담보제공형 LBO에 대하여 제반 사정을 고려해 배임의 고의를 부정한 사례가 등장하여 주목받았다. 이하에서는 하이마트 판결 전까지 LBO에 대한 배임죄의 성부에 관하여 대법원이 내린 판결들을 개략적으로 조망하여 본다.

가. 신한 판결 (대법원 2006. 11. 9. 선고 2004도7027 판결, 대법원 2008. 2. 28. 선고 2007도5987 판결)

피고인은 회사정리절차가 진행되고 있던 건설회사 신한을 인수하고자 2001. 5. 특수목적회사(SPC)(이하 ‘S’)를 설립하고, 2001. 6. 동양중금과 한미은행으로부터 각각 350억, 320억 원을 차입하였다. 이와 같이 차입한 금액 중 260억 원은 신한이 발행하는 신주의 인수대금으로, 382억 원은 신한의 채권단이 보유하던 구주 및 정리채권의 인수대금으로 사용하였다. S가 신한의 대주주(지분율 62.2%)가 된 후 피고인은 2001. 6. 신한의 대표이사로 선임되었고, 동양중금에는 신한 소유의 부동산에 근저당권을, 한미은행에는 신한의 예금계좌에 근질권을 설정하여 주었다.¹⁵⁾

대법원은 인수회사가 금융기관으로부터 대출을 받고 나중에 피인수회사의 자산을 담보로 제공하는 LBO 방식에서 피인수회사는 주채무가 변제되지 아니할 경우 담보로 제공되는 자산을 잃게 되는 위험을 부담한다고 지적하였다. 이에 인수자가 피인수회사에 그러한 위험 부담에 상응하는 대가를 지급하는 등 반대급부를 제공하지 아니한 이상, 피고인이 인수자 또는 제3자에게 담보가치에 상응한 재산상 이익을 취득하게 하고 피인수회사에 그 재산상 손해를 가한 것으로 볼 수 있다고 하였다.

신한의 사례는 실질적으로 대상회사에 긍정적 결과를 불러온 LBO에 해당한다.¹⁶⁾

14) 이창원 외(주 2), 12면.

15) 사전 약정을 통하여, S는 자신이 취득한 신한의 주식 및 정리채권 등을 동양중금과 한미은행에 담보로 제공한 상태였다. 이를 신한 소유의 부동산 및 예금계좌에 대한 담보로 대체한 것이다.

16) 신한은 1999년 약 785억 원의 영업손실, 2,100억 원의 당기순손실을 내고 동년 말 기준 약 2,076억 원의 자본잠식 상태에 빠져 있었다. 2000년 기준으로는 약 37억 원의 영업이익을 내고, 자본잠식

그러나 대법원은 이러한 점이 배임죄를 부정할 사유가 되지 못한다고 판시하였다. 즉, 피고인이 신한이 신한의 자산을 담보로 제공한 후 신한이 경영 정상화를 위하여 노력하였다는 사정은 위법하게 이루어진 담보제공에 관한 배임의 고의를 부정하지 못한다고 보았다.

대법원이 부채의 수준이나 도산가능성을 고려하여 이와 같은 판결을 내렸는지는 확실하지 않다. 신한 판결에서의 LBO가 비슷한 시기의 다른 LBO 사례에 비하여 타인자본의 비중이 확연히 컸던 점은 사실이다.¹⁷⁾ 그러나, 신한 판결에서 대법원이 거래의 구체적인 사정을 고려하여 판단하였다고 볼 만한 부분은 찾기 어렵다.

신한 판결이 구체적인 부채조달수준과 무관하게 LBO 거래가 처벌될 수 있다는 신호를 줌으로써, 대상회사의 자산을 담보로 이용하는 본래적 형태의 LBO는 크게 위축되었다.

나. 한일합섬, 대선주조 판결 (대법원 2010. 4. 15. 선고 2009도6634 판결; 대법원 2013. 6. 13. 선고 2011도524 판결)

신한 판결 이후 국내에서는 대체적인 LBO 방식을 찾기 위한 노력이 전개되었다. 거액을 조달해야 하는 인수금융에서 대상회사의 자산을 이용한다는 LBO의 편리성을 포기하기는 어려웠기 때문이다.

한일합섬의 LBO에서는 인수회사와 대상회사가 합병하는 방식으로 종래의 담보제공 방식을 대체하였다. 피고인들은 2006. 7. 자신들이 지배하는 동양메이저의 자회사로 SPC를 설립하고, SPC가 한일합섬의 자산을 담보로 인수자금을 차입하여 한일합섬을 인수하려 하였다. 그러나 신한 판결이 나오면서 계획을 수정하여, 2007. 1. SPC 명의로 산업은행 등으로부터 대출을 받고 동양메이저가 보유한 주식 및 동양그룹 계열사들이 추후 인수할 한일합섬 주식에 대하여 근질권설정계약을 체결하였다. 차입금을 재원으로 SPC와 동양그룹 계열사들은 한일합섬의 지분 91.5%를 취득하였고, 2007. 12. ~ 2008. 4.까지 동양메이저가 SPC와 한일합섬을 순차로 합병하였다.¹⁸⁾ 이후 동양메이저는 2008. 5. 한일합섬의 현금 1,800억 원과 동양메이저 자체의 현금 867억 원 등 합계 2,667억 원으로 인수대금 차입금을 전액 변제하였다.

원심은 대상회사의 자산을 채무변제에 사용할 의도가 합병의 의도에 포함된다고 인정하면서도, 대상회사의 자산을 담보로 제공한 바 없어 담보제공형 LBO와 기본적인

상태에서도 벗어났으나 이는 2000. 9. 회사정리절차가 개시됨에 따른 일시적 효과였다. LBO 거래 직후인 2001. 6. 9. 신한이 회사정리절차는 종결되었으며, 2001년부터 판결이 있는 2006년까지 매년 후자를 기록하고 그 폭도 꾸준히 상승하였다. 구체적인 내용은 2001년~2006년 (주)신한 감사보고서, <http://dart.fss.or.kr>를 참조할 것.

17) 이창원 외(주 2), 13-16면. 이에 따르면, 2000년대 초반 있었던 주요 LBO 거래(크라उन제과의 해태제과 인수, 이랜드의 한국까르푸 인수 등)에서 SPC의 타인자본 대 자기자본 비율은 대략 1:1에서 2:1 정도였다. 반면 신한은 S의 동 비율은 670억 원:3억 원으로 220:1을 초과하였다.

18) 결과적으로, 한일합섬 사건에서는 인수회사가 대상회사를 직접 합병하였다. 반면 하이마트 사건에서는 SPC가 대상회사를 합병하였기 때문에, SPC와의 합병 문제가 쟁점화되었다. 대법원은 SPC가 경제적 실체 없는 도구에 불과하다고 보아 합병의 시너지를 부정하고 재산상 손해를 인정하였다. 자세한 내용은 본문 III. 2.에서 살피기로 한다.

인 전제가 다른 점, 합병에는 반대주주·채권자를 보호하기 위한 절차가 충분히 마련되어 있으며 사안에서 절차상 하자도 없었던 점을 들어 한일합섬의 손해를 부정하였다.¹⁹⁾ 대법원은 LBO에 대하여 배임죄의 성부는 일률적으로 논해질 수 없고 구체적인 행위에 따라 개별적으로 판단되어야 한다고 실시한 후, 원심의 판단을 긍정하였다.

대선주조 사안에서는 대상회사를 인수한 후 유상감자·배당을 하도록 하여 대출금 상환 재원을 확보하였다. 피고인들은 2007. 5. 대선주조 지분 인수를 목적으로 SPC를 설립하였고, 금융기관으로부터 자금을 차입하여 대선주조의 지분 98.95%를 인수하였다. 이후 피고인들은 2008. 5.경부터 자기자본이익률(ROE) 향상, 과도한 잉여금 감축 등의 명분을 내세워 대선주조로 하여금 유상감자와 배당을 실시하도록 하였고, 이를 통해 614억 원을 확보하고 차입금을 상환하였다.

대법원은 유상감자 및 배당으로 인하여 대선주조의 적극재산이 감소한 점을 인정하면서도, 이는 사유재산제도 및 사적 자치의 원리에 따라 주주가 가지는 권리의 행사에 따르는 결과에 불과하고, 절차상 일부 하자가 있으나 채권자들에게 손해를 입혔다고 보기 어렵다며 대선주조의 손해를 부정하였다.

한일합섬 판결과 대선주조 판결은 LBO가 반드시 배임죄로 이어지지는 않음을 보임으로써 인수금융 시장에 안도감을 주었다. 다만, 대상회사의 자산이 인수회사의 채무를 변제하기 위해 사용된다는 결과가 동일함에도 전혀 다른 결론을 내린 이유, 특히 배임죄의 구성요건 중 손해를 부정한 이유가 명확히 설명되지 않는 것이다.

다. 온세통신 판결 (대법원 2015. 3. 12. 선고 2012도9148 판결)

피고인은 유비스타의 대표이사로서, 2006. 2.경 사업 분야 확장을 목적으로 당시 법정관리 중이던 온세통신의 인수를 추진하였다. 유비스타는 2006. 5. 온세통신과의 사이에 신주 및 회사채를 1,400억 원에 인수하기로 하는 투자계약을 체결하였다. 유비스타는 차입, 전환사채 발행, 유상증자 등으로 인수자금 1,983억 원을 확보하였다. 유비스타는 2006. 8. 온세통신의 정리계획안에 따라 발행된 신주 1,420만 주를 인수하고, 온세통신의 구주를 전액 유상소각하여 온세통신의 지분 100%를 취득하였다. 이후 온세통신 소유의 자산을 대주 금융기관에 담보로 제공하였고, 일부는 매각하여 대출금 채무를 변제하였다.

온세통신 판결은 합병이 이루어지지 않은 상태에서 대상회사의 자산을 인수자의 채무에 대한 담보로 제공하였다는 점에서 신한 판결과 기본구조가 매우 흡사하다. 이에 따라, 제1심은 신한 판결의 법리를 적용하여 배임죄를 인정하였다.²⁰⁾ 그런데 항소심²¹⁾과 대법원은 제반 사정상 배임의 범의가 없다고 보아, 배임죄의 성립을 부인하였다. 구체적으로, ① 인수대금 총액 중 상당 부분(약 46%)은 인수회사가 사채 발행 및 유상증자 등을 통하여 자체적으로 마련한 점, ② 대상회사의 지분 100%를

19) 부산고등법원 2009. 6. 25. 선고 2009노184 판결.

20) 서울중앙지방법원 2012. 1. 5. 선고 2011고합680·1364(병합) 판결.

21) 서울고등법원 2012. 7. 5. 선고 2012노268 판결.

취득하여 경제적 이해관계가 일치하게 된 점, ③ 처음부터 합병을 전제로 투자계약을 체결하였고, 실제 합병이 적법하게 이루어진 점, ④ 인수회사의 부채비율이 대상회사보다 낮은 등 재무구조가 양호하였고, 사업의 측면에서 대상회사를 인수할 경영상 필요가 있었던 점, ⑤ 실제 대상회사를 인수한 후 설비투자를 단행하였고, 고용보장을 약정하였으며 이를 준수한 점 등이 고려되었다.

온세통신 판결은 담보제공형 LBO에 대해 도식적으로 접근하기보다, 구체적인 제반 사정을 고려하여 배임의 고의를 부정하는 방식으로 유연한 접근을 꾀하였다는 점에서 의의가 있다. 특히, 일반론을 제시하는 데 그치지 않고 그에 따라 거래의 실질을 세밀하게 검토하였다는 점에서 종전의 판결들과 차이가 있다.

다만, 항소심과 달리 대법원은 고의만을 부정하였을 뿐 손해에 대하여는 다소 애매한 태도를 보였다. 대법원은 항소심이 손해와 고의를 부정하였음을 언급한 후, “원심이 설시한 이유 중 다소 미흡한 부분이 없지 아니하나, … 배임죄의 고의가 있었다고 볼 수 없다고 판단한 것은 정당한 것”이라 판시하였다. 여기서 “다소 미흡한 부분”은 글의 체계상 항소심이 손해의 발생을 부정한 부분을 지칭한다고 추정되나, 일반적으로 대법원이 원심의 잘못을 지적할 때에는 이를 구체적으로 적시한다는 점에서 다소 이례적인 부분이다.²²⁾

라. 소결

판례의 흐름에 따라, 학계와 실무에서는 유형별로 LBO의 배임죄 성부를 판단하려는 경향이 형성되어 왔다. 요컨대 담보제공형 LBO는 배임이 되고, 합병형·분배형 LBO는 배임이 되지 않는다는 것이다.

판례가 유형적·도식적 사고의 근원이라는 평가는 언뜻 불합리해 보일 수도 있다. 판례가 직접적으로 담보제공형·합병형·분배형이라는 유형을 구분하여 언급한 적은 없기 때문이다. 오히려 판례는 배임죄의 성부를 일률적으로 판단할 수 없으며 “LBO가 이루어지는 과정에서의 행위가 배임죄의 구성요건에 해당하는지에 따라 개별적으로 판단되어야 한다”는 일반론을 꾸준히 실시하여 왔다. 배임죄의 손해요건은 경제적인 관점에서 총체적으로 판단해야 한다는 법리 역시 판례가 굳건히 확립한 바이다.

문제는 일반론으로 제시된 법리를 그간 판례 스스로 충분히 적용하지 않았다는 데 있다. 무엇보다 어떤 LBO 유형이든 대상회사의 자산이 인수회사의 인수자금 마련을 위해 사용된다는 결과가 동일함에도, 재산상 손해 발생 여부에 대하여 전혀 다른 판단을 내리게 된 이유가 명확히 설명되지 않았다.

신한 판결부터 대선주조 판결까지 판례는 법적 형식의 차이에만 주목하여 결론을 달리하였다. 판례가 말하는 “개별적 판단”이 사실상 도식적·유형적 판단으로 받아들여지고 있는 이유이다. 온세통신 판결은 담보제공과 합병이 결합한 LBO 사례로

22) 송옥렬(주 4), 1274면에서는 대법원이 신한 판결과의 모순을 피하기 위하여 재산상 손해 발생의 요건을 일부러 건드리지 않고, 고의라는 우회로를 택한 것이라고 보았다.

그러한 판단구조에 도전을 제기하였다. 판례는 이 점에 대하여 특별히 고민하지 않고 담보제공형이라 전제한 것으로 보인다. 다만, 거래의 구체적 사실관계를 고려하여 배임의 고의를 부정함으로써 제한적으로나마 유형론적 사고를 벗어나는 듯한 여지를 남겼다. 그러나 하이마트 판결에 이르러 판례는 종래의 경직된 판단구조를 반복하고 있다.

LBO의 배임죄 성부 문제에 대한 도식적·유형적 접근은 적지 않은 문제를 낳는다. 다수의 선행연구가 이를 지적하고 있으나, 그러한 비판론 역시 종래의 유형론을 완전히 탈피하지 못하고 있다. 이에 대하여는 이하에서 상세히 살피기로 한다.

Ⅲ. 하이마트 판결²³⁾에서의 담보제공형 LBO-배임죄 법리 검토

이상에서 LBO와 배임죄를 둘러싼 일련의 대법원 판례를 살펴보았다. 본고의 주요 분석 대상인 하이마트 판결은 담보제공형 LBO에 관한 판결로, 온세통신 판결 이후 약 5년 만에 선고되어 학계와 실무의 주목을 받았다. 이하에서는 하이마트 판결의 사실관계와 판결요지를 간략히 소개한 후, 동 판결이 i) 재산상 손해를 사실상 법적·형식적으로 판단함으로써 ii) 기존 온세통신 판결에서의 법원 판단과 비일관적인 결과를 초래하였고 iii) 결국 LBO 유형에 따라 배임죄 성부가 결정된다는 기존의 유형적·도식적 이해를 심화시켰다는 점을 비판하고자 한다.

1. 하이마트 판결 소개

가. 사실관계

피고인 甲은 2004. 12. 16. 주식회사 하이마트(이하 ‘하이마트’)의 대표이사로서, 사모펀드 Affinity Equity Partners(이하 ‘어피니티’)에 하이마트 발행주식 100%를 4,640억 242만 원에 매각하기로 약정하였다. 이에 어피니티는 2005. 1. 26. 하이마트 주식 100%를 보유할 특수목적법인(Special Purpose Company, 이하 ‘SPC’)으로서 주식회사 하이마트홀딩스(이하 ‘하이마트홀딩스’)를 설립하였다.²⁴⁾

하이마트홀딩스는 2005. 3. 22. 하나은행 등 국내외 금융기관을 대주단으로 하여 하이마트 인수자금을 조달할 목적으로 총 4,720여억 원의 대출계약(이하 ‘이 사건 대출계약’)을 체결하였다. 이 사건 대출계약은 서로 다른 개별 대출로 나뉘어 그 용도 및 차주가 구분되는데, i) 2,550억 원은 하이마트의 주식인수대금을 위한 것으로서 차주가 하이마트홀딩스이고, ii) 나머지 2,170억 원은 하이마트의 운전자금 지원 및 기존 대출금의 리파이낸싱을 위한 것으로서 차주가 하이마트이다.

이후 하이마트는 이 사건 대출계약의 당사자로 가입한 다음, 2005. 4. 13. 하이마

23) 대법원 2020. 10. 15. 선고 2016도10654 판결.

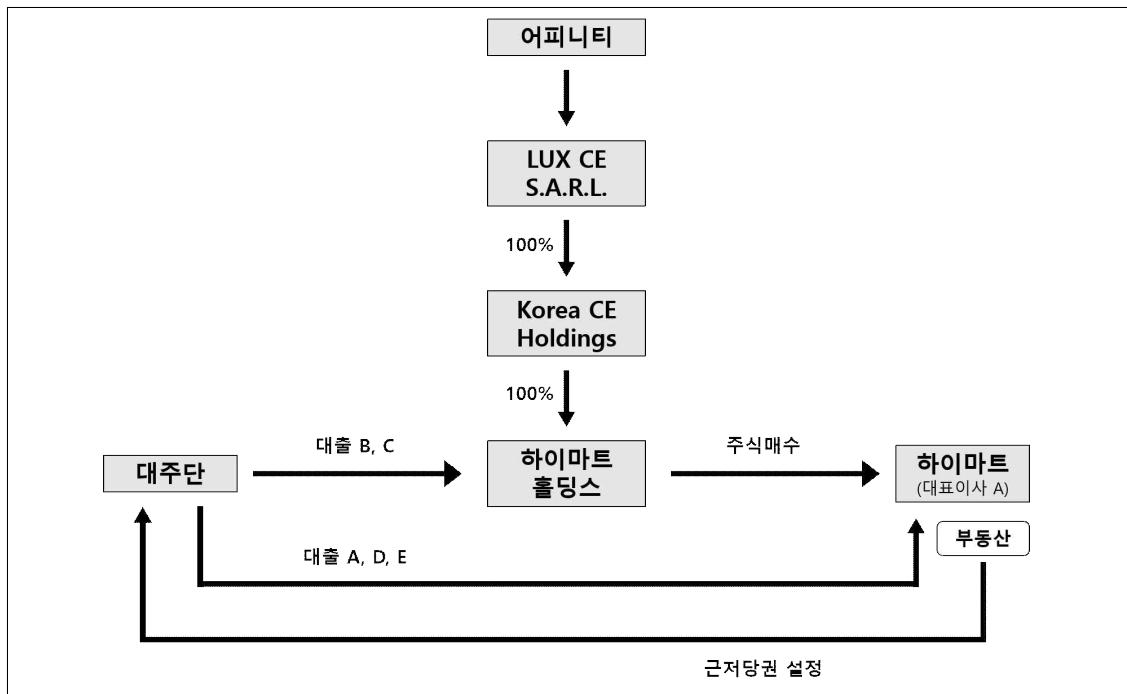
24) 실제로 어피니티는 ‘어피니티 → LUX CE S.A.R.L. → Korea CE Holdings → 하이마트홀딩스’로 이어지는 다층적 지배구조를 활용하였다. 다만 본고의 쟁점인 LBO 과정에서의 배임죄 성립 여부를 논하기 위해서는, 어피니티가 하이마트 인수 목적으로 SPC인 하이마트홀딩스를 설립했다고 이해하는 것으로 충분하다.

트가 소유한 223개 토지 및 건물에 관하여 대주단에게 채권최고액 6,136억 원의 근저당권(이하 ‘이 사건 근저당권’) 설정등기를 경료하였다. 이 사건 근저당권의 설정계약서 국문본에 따르면, 합병일 이전부터 하이마트의 채무뿐만 아니라 하이마트홀딩스의 채무까지도 모두 담보된다.²⁵⁾

하이마트홀딩스는 이 사건 대출계약에 의해 실행된 대출금으로 하이마트 주식을 매수하였고, 이후 하이마트와 하이마트홀딩스는 2007. 5. 31. 하이마트를 존속회사로, 하이마트홀딩스를 소멸회사로 하는 흡수합병(이하 ‘이 사건 합병’)을 하였다.

이후 피고인 甲은 하이마트로 하여금 보유 부동산에 이 사건 근저당권을 설정하게 하는 등 임무에 위배되는 행위를 함으로써, 어피니티에게 대출이 실행된 인수자금 약 2,408억 원 상당의 재산상 이익을 얻게 하고 하이마트에 동액 상당의 재산상 손해를 가하였다는 이유로 특정경제범죄가중처벌등에관한법률위반(배임)으로 기소되었다.

<그림 1> 하이마트-하이마트홀딩스 LBO 구조도



25) 이 사건 근저당권의 피담보채무 범위는 결국 계약 해석에 따라 달라지는 것으로, 제1심·원심과 대법원에서 다르게 판단되었다. 피담보채무의 범위에 하이마트홀딩스의 채무가 포함되는지 여부에 따라 후술할 LBO의 강학상 유형이 달라진다. 종래의 유형적·도식적 판단기준에 따르면 LBO의 유형이 곧 배임죄 성립 여부에 결정적인 영향을 미치게 되므로, 계약 해석이 중요한 쟁점이라고 할 수 있다.

다만 본고에서는 그러한 유형적·도식적 사고를 극복하고 경제적·실질적인 판단기준을 도입하고자 하는 것이므로, 위 계약 해석의 쟁점은 판결요지에서만 소개하고 이하에서는 자세히 다루지 않는다. 이 계약 해석 문제에 대한 상세한 분석으로는, 송옥렬, “하이마트 LBO 판결”, BFL 제105호, 서울대학교 금융법센터(2021), 83-87면; 김경일, “2020년 회사법 기업재무구조·구조개편 분야 판례의 분석”, 상사판례연구 제34권 제1호, 한국상사판례학회(2021), 112-115면 등 참조.

나. 판결요지

제1심²⁶⁾이나 원심²⁷⁾은 i) 피고인 甲이 이 사건 근저당권을 설정함으로써 하이마트에게 재산상 손해가 발생하였다거나, ii) 피고인 甲에게 배임의 고의가 있다고 보기는 부족하다고 판단하였다.

그러나 대법원은 제1심·원심과 달리 i) 피고인 甲이 이 사건 근저당권을 설정하도록 한 것은 대표이사로서의 업무상 임무에 위배하여 하이마트에게 재산상 손해를 가한 것이고, ii) 피고인 甲에게 배임의 고의도 인정된다고 판단하여, 원심 판결 중 특정경제범죄가중처벌등에관한법률위반(배임) 부분을 파기환송하였다.

우선 하이마트가 반대급부 없이 자신의 자산을 하이마트홀딩스의 채무를 담보하기 위한 책임재산으로 제공함으로써 대출 기회 제한 및 환가처분 위험 등의 재산상 손해를 입게 되었다고 보았다. 비록 합병 이후에는 하이마트홀딩스의 대출금 채무가 하이마트 자신의 채무로 전환되기는 하지만, 배임죄에서 재산상 손해의 유무는 배임 여부가 문제되는 행위 당시를 기준으로 경제적 관점에서 판단해야 하므로 배임죄의 성립을 부정할 수는 없다고 본 것이다. 또한 이 사건 합병이 하이마트에게 상응하는 재산상 이익을 주지는 못했다고 보았다. 이 사건 대출계약에 의한 대출금은 하이마트의 기존 주주들에게 주식매수대금으로 지급되었을 뿐, 하이마트의 자산으로 유입된 부분은 없고, 하이마트홀딩스 보유 자산 중 대부분인 하이마트 발행 주식은 하이마트에게는 자기주식에 불과하여 실질적으로 가치가 없다고 보았다. 나머지 현금 등 유동자산도 이 사건 대출계약에 따라 처분이 엄격히 제한됨으로써 하이마트의 영업에 활용될 수 없었고, 하이마트홀딩스는 영업적 실체를 갖추지 못한 SPC에 불과하여 이 사건 합병에도 불구하고 장래 하이마트에 초과수익을 가져다주는 어렵다고 판시하였다.

또한 하이마트가 매각에 이르게 된 경위, 인수 방법, 인수자금의 조달·귀속, 그 과정에서 하이마트의 재산상 손실 발생과 이익 획득의 개연성 등 제반사정에 비추어 보면, 피고인 甲이 이 사건 근저당권 설정에 가담한 것은 하이마트를 위한 것이라기보다는 주로 어피티 등의 이익을 위한 것인바 배임의 고의도 인정된다고 판단하였다.

2. 하이마트 판결에 대한 비판적 검토

가. 사실상 법적·형식적으로 이루어지는 재산상 손해 판단

배임죄에서 재산상 손해란 총체적으로 보아 본인의 전체적 재산가치가 감소하는 것을 의미한다.²⁸⁾ 이때 재산상 손해의 유무는 법률적 판단에 의하지 않고 경제적 관점에서 파악하여야 하므로, 재산이 일부 감소하더라도 그에 상응하는 이익이 있다면 재산상 손해가 부정된다는 것이 확고한 판례이다. 그런데 이러한 경제적·총

26) 서울중앙지방법원 2015. 1. 22. 선고 2012고합450, 2013고합319 판결.

27) 서울고등법원 2016. 6. 24. 선고 2015노478 판결.

28) 상세한 내용은 본문 IV. 2.에서 후술한다.

체적 판단의 법리에도 불구하고, 하이마트 판결에서는 이 사건 인수절차로 인한 재산상 손해를 지나치게 법적·형식적으로만 판단하고 있다.

1) 충분히 고려되지 않은 LBO의 기대 이익

신한 판결 이래로 담보제공형 LBO가 허용되기 위해서는 인수회사가 “담보제공으로 인한 위험 부담에 상응하는 반대급부”를 제공해야 한다는 법리가 확립되었다. 문제는 이러한 반대급부의 범위를 지나치게 좁게 인정하고 있다는 점이다. 요컨대 대법원은 인수회사가 피인수회사에게 직접적으로 금전 등의 대가를 지급하지 않았다는 사실에 기반하여 “아무런 반대급부가 제공되지 않았다”고 판단한 다음, 곧바로 재산상 손해를 긍정하는 태도를 유지하고 있다. 나아가 “사후적인 피해회복은 배임죄 성부에 영향을 주지 못한다”는 법리를 원용하면서, 비록 LBO 이후 피인수회사의 경영 실적이 개선되었다고 재산상 손해의 성립을 부정할 수는 없다고 밝히기도 하였다. 배임죄에서의 재산상 손해 판단에 ‘LBO의 결과 발생하는 장래의 이익’이 고려되지 않는다는 이해가 널리 퍼진 것은 이러한 이유에서였다.

그러나 본문 II. 1. 나.에서 살펴보았듯, 피인수회사 관점에서 LBO에 따른 여러 긍정적 효과를 기대할 수 있음이 실증적으로 연구되었다. 배임죄는 구체적 위험범에 해당하므로 사후적 이익은 고려될 수 없겠지만, ‘LBO 의사결정 당시에 이미 합리적으로 예상할 수 있었던 이익 내지는 이익 획득의 가능성’은 당연히 고려되어야 한다. 그렇다면 피인수회사의 관점에서 담보제공에 따른 위험이 발생하더라도, 그에 상응하는 ‘합리적으로 예상되는 LBO의 긍정적 효과’로 당해 위험을 상쇄할 수 있는 경우에는 배임죄의 일반 법리에 따라 총체적·경제적으로 재산상 손해 요건이 부정된다고 보는 것이 타당하다. 즉, ‘재산상 손해의 발생 여부’를 판단함에 있어서는 기업 간 시너지나 경영상의 효율 개선 등 합리적으로 기대되는 미래의 무형적 이익까지도 ‘반대급부’ 내지는 ‘상응하는 이익’으로 포섭하여 고려하여야 한다.

관련하여 대법원이 이미 LBO에 따른 유·무형적 이익을 모두 검토하고 있으며, 예상되는 모든 이익에도 불구하고 실해(발생의 위험)가 이를 초과한다고 판단하여 재산상 손해 발생을 인정한 것 아니냐는 반론이 있을 수 있다. 그러나 적어도 하이마트 판결 이전의 판례에서는 이러한 비교나 고민의 흔적을 전혀 찾아볼 수 없다. 설령 기존의 판례를 선해하더라도, 대법원이 재산상 손해 및 그에 상응하는 이익을 어떻게 비교·판단했는지에 관하여 판시가 불충분했다는 점은 비판을 피하기 어렵다.

2) SPC와의 합병에 대한 경직된 이해

하이마트 판결은 “하이마트홀딩스는 영업적 실체를 갖추지 못한 SPC에 불과하여 합병에도 불구하고 통상 기업결합에서 기대되는 영업상의 시너지 효과 등을 통해 장래 하이마트에 초과수익을 가져다주는 어렵다”고 판시하였다. 이는 대법원이

LBO에서의 재산상 손해를 판단할 때 시너지 등의 기대 이익을 언급한 최초의 사례로, 일건 하이마트 판결이 이전의 판례와는 달리 재산상 손해를 경제적·총체적으로 판단하고 있는 것처럼 보일 수도 있다. 그러나 하이마트 판결은 여전히 i) 경제적으로는 SPC가 그 100% 모회사와 일체를 이룸에도 법적인 관점에서 만연히 법인격을 구분하여 판단했다는 점, ii) SPC라는 형식에만 천착함으로써 그 모회사의 재무구조·영업능력·자원을 총체적으로 고려하지 못했다는 점에서 한계를 지닌다.

경제적·총체적 관점에서 판단하면, 인수회사가 피인수회사를 직접 합병하는 경우와 SPC를 통해 합병하는 경우 사이에 근본적인 차이가 있다고 보기는 어렵다. 소유구조 상 다소간의 차이가 발생할 뿐 여전히 전술한 LBO의 여러 장점(영업상 시너지, 경영 효율 개선 등)이 그대로 발현될 수 있기 때문이다. 하이마트 판결의 이러한 판시는 마치 SPC와 합병할 경우에는 기대되는 이익이 없어 원칙적으로 배임죄가 문제 될 수 있다고 해석되는바, 이는 스스로 천명한 법리인 경제적·총체적 판단과는 거리가 있다.

물론 인수회사가 피인수회사를 직접 인수하지 않고 SPC를 활용함으로써, 피인수회사의 입장에서 실해 발생의 위험이 상대적으로 증가하는 경우가 존재할 수도 있다. 제1심에서 언급하였듯 “SPC가 사실상 자본금이 거의 없는 형식적인 회사에 불과하여 피인수회사로서는 실질적인 자산의 증가 없이 오직 SPC의 대출금채무만을 부담하게 되는 결과가 초래되거나, SPC의 재무구조가 매우 열악하여 합병을 하게 되면 그로 인해 피인수회사의 재산잠식이 명백히 예상되는 경우” 와 같이 SPC가 배임 목적으로 악용될 수 있기 때문이다.

그러나 SPC의 사용이 배임적 의사에 기한 경우 역시, 기존의 배임죄 법리를 일관되게 적용함으로써 충분히 의율할 수 있다. 법원으로서 SPC 활용에 따른 특유한 위험까지 반영하여 재산상 손해를 경제적·총체적으로 판단하면 되는 것이지, 하이마트 판결에서처럼 SPC와 합병하는 경우를 인수회사와 직접 합병하는 경우와 본질적으로 다르게 파악하여 쉽게 이익을 부정하고 재산상 손해를 인정하여서는 안 된다.

실제로 하이마트 판결의 하급심에서는, SPC인 하이마트홀딩스의 자산이 충분하고 재무구조가 상당히 우수하기 때문에 재산상 손해가 없다고 판시하는 등 SPC와의 합병 효과에 대하여 경제적·총체적으로 판단하였음을 알 수 있다. 그렇다면 대법원에서 하급심을 뒤집고 재산상 손해를 인정하기 위해서는, 최소한 하이마트홀딩스의 우수한 재무구조를 감안하더라도 경제적·총체적으로는 하이마트에 재산상 손해가 발생하였다는 점을 구체적인 근거를 들어 자세하게 설시하였어야 한다. 그러나 하이마트 판결에서는 단순히 i) 하이마트홀딩스가 소유한 하이마트 주식은 하이마트 입장에서는 자기주식에 불과하므로 실질적 가치가 없고, ii) 현금 등 나머지 유동자산은 이 사건 대출계약에 따라 처분이 제한된다는 점만을 이유로 들어 재산상 손해를 인정하였다.

생각건대 i) 하이마트홀딩스는 이 사건 인수절차를 이행하기 위하여 하이마트의

주식을 취득한 것인데, 이를 자기주식의 관점에서만 평가하여 그 가치를 부정하는 것은 부당하며, ii) 현금 등 나머지 유동자산 역시 일정 기간 사용이 제한되기는 하지만, 이는 채권계약에 따른 일시적인 제한에 불과하므로 자산으로서의 경제적 가치를 부정할 수는 없다. 요컨대 법원은 이 사건 합병이 하이마트에 시너지를 가져올 수 없는 이유나, 하이마트홀딩스 내지 어피니티의 재무구조가 하이마트에 위험을 발생시키는 구체적인 근거에 대하여 충분히 설시하지 않았다는 점에서 아쉬움이 남는다.

나. 담보제공형 LBO-배임죄 판례의 비일관성

하이마트 판결로 인해 담보제공형 LBO에서의 배임죄 성부에 대한 대법원의 판단 기준이 더욱 불분명해졌다는 점 역시 문제이다.

앞서 살펴보았듯, 대법원은 신한 판결에서 담보제공형 LBO에서의 반대급부의 제공 여부에 주목하여 배임죄에서의 손해와 고의 요건을 모두 인정한 바 있다. 그런데 이후 거의 유사한 구조의 담보제공형 LBO 사안이었던 온세통신 판결에서는 판례를 직접적으로 변경하지는 않으면서도 배임의 고의를 부정함으로써 배임죄를 인정하지 않았다. 이는 LBO의 다양한 사실관계에 따라 구체적 타당성을 추구하고자 했다는 점에서는 의의가 있지만, 다소 불명확하고 세부적인 사실관계에 의존하였다는 점에서 합법적인 LBO의 경계를 명확하게 제시하지 못했다는 비판이 존재한다.²⁹⁾

더 큰 문제는 온세통신 판결과 사실관계가 유사한 하이마트 판결에서, 마찬가지로 판례 변경 없이 담보제공형 LBO에 대하여 다시 배임죄를 인정하면서도, 정작 배임의 고의 요건에 대해서는 자세하게 판단하지 않았다는 점이다. 예컨대 온세통신 판결에서 배임의 고의를 부정하는 데에는 i) 인수회사가 자체적으로 상당한 자금을 조달하였다는 점, ii) 인수회사가 대상회사의 지분 100%를 취득하여 경제적 이해관계가 일치하게 된 점, iii) 처음부터 합병을 전제로 투자계약을 체결하였고, 실제 합병이 적법하게 이루어진 점, iv) 인수회사의 재무구조가 양호하였으며, 사업의 측면에서 대상회사를 인수할 경영상 필요가 있었던 점 등이 명시적으로 고려되었는데, 이러한 제반 사정은 하이마트와 하이마트홀딩스의 관계에서도 거의 동일하게 발견할 수 있었다.

그러나 하이마트 판결은 하이마트가 매각에 이르게 된 경위 등의 추상적인 항목만 짧게 나열하며 배임의 고의를 인정했을 뿐, 온세통신 판결과 결론이 달라지는 이유에 대해서는 설명하지 않았다. 이렇듯 대법원은 실질적으로 유사한 구조의 담보제공형 LBO 사례에 대하여 명확한 근거를 제시하지 않고 정반대의 결론을 내리고 있다.

결국 하이마트 판결은 합법적인 담보제공형 LBO의 범위를 확대했던 판례의 흐름에 역행하면서도 구체적인 판단 근거를 제시하지 않았다는 점에서 실무·학계의 혼

29) 온세통신 판결의 한계에 대해서는 이상훈, “신한·온세통신·한일합섬 LBO 판결에 대한 분석 및 비판”, 상사판례연구, 제30호 제1권, 한국상사판례학회(2017), 192면; 최민용, “바람직한 LBO의 기준”, 기업법연구 제30권 제1호, 한국기업법학회(2016), 134면 등 참조.

란을 더욱 가중시킬 것으로 보인다. 대법원은 최고법원으로서 가능한 명확한 법리를 제시하여야 하는바, 기존의 판례를 폐기하거나 최소한 과거 판결과의 차이점을 명시하였다면 한층 구체적이고 생산적인 논의가 가능했을 것이다.

다. LBO 유형에 따른 도식적 배임죄 성부 판단

마지막으로 하이마트 판결은 “배임죄의 성부는 주로 LBO의 유형에 따라 결정된다”는 종래의 유형적·도식적 이해를 심화시킬 우려가 있다. 하이마트 판결을 비롯하여 대법원이 반복하여 판시하였듯, “LBO에 관하여는 이를 따로 규율하는 법률이 없는 이상 일률적으로 … 배임죄가 성립한다거나 성립하지 아니한다고 단정할 수 없고, … 차입매수가 이루어지는 과정에서의 행위가 배임죄의 구성요건에 해당하는지 여부에 따라 개별적으로 판단”하여야 한다.³⁰⁾ 그러나 전술하였듯 온세통신 판결 이전에는 법원이 기본적으로 LBO 유형에 따라 판단을 달리한다는 이해가 널리 퍼져 있었다. 이른바 담보제공형 LBO의 경우 원칙적으로 배임죄이고 합병형·분배형 LBO는 원칙적으로 배임죄가 아니라는 유형적·도식적인 판단기준이 시장에 전달된 것이다.³¹⁾

이러한 LBO 유형에 따른 배임죄 판단은 근본적으로 많은 문제점을 내포할 수밖에 없다. 거래 현실에서 LBO의 구체적인 방식은 매우 다양하게 나타날 수 있으며, LBO 유형을 구분하는 기준 역시 명확하지 않기 때문이다. 더 근본적인 문제는, 이러한 판단기준에 따를 경우 LBO의 실질적인 위험·결과에는 아무 차이가 없더라도 도식적인 유형 구분에 따라 배임죄 성부가 달라질 수 있다는 점이다.

가령 하이마트 판결에서 대법원은 하급심과 달리 계약 해석의 결과 이 사건 인수절차가 합병일 이전의 하이마트홀딩스 채무까지도 담보하는 담보제공형 LBO라고 판단했다. 그러나 대상사건에서 LBO의 유형에 따라 차이가 생기는 경우는, 이 사건 근저당권이 설정된 2005. 4. 13.부터 합병이 이루어진 2007. 5. 경 사이에 하이마트홀딩스가 파산하는 상황 말고는 상상하기 어렵다. LBO를 시도하는 회사가 그렇게 단기간에 파산할 가능성은 낮으므로, 이 사건 근저당권이 하이마트홀딩스의 채무까지 담보했다고 하더라도 거래의 실질이 크게 달라진다고 보기는 어렵다.

요컨대 LBO의 유형은 강학상의 구분에 따른 것으로, 재산상 손해 등을 판단하는 한 가지 고려요소가 될 수 있을 뿐 배임죄의 성부를 결정하는 요인이 되어서는 안 된다. 담보제공형 LBO와 합병형 LBO는 그 유형 자체만으로는 다르게 취급될 필요가 없고, LBO 과정에서 나타나는 이사의 임무위배행위 및 피인수회사에 발생하게 되는 실해(내지는 실해 발생의 위험)가 본질적인 판단 기준이 되어야 한다. 대법원 역시 그러한 문제점을 인지하고 있기에 온세통신 판결에서 배임죄의 고의를 부정함으로써 다소 유연하게 법리의 정상화를 도모한 것으로 보인다.³²⁾

그러나 하이마트 판결에서는 배임의 고의 존부를 자세하게 판단하지 않고, 기존

30) 대법원 2010. 4. 15. 선고 2009도6634 판결; 대법원 2011. 12. 22. 선고 2010도1544 판결 등 참조.

31) 송옥렬(주 3), 78면.

32) 송옥렬(주 25), 83면.

의 담보제공형 LBO 관련 법리만을 중점적으로 인용하면서 배임죄 성립을 인정하였다. 하이마트 판결이 온세통신 판결의 존재를 망각하고 그 이전의 신한 판결로 후퇴하여 기존의 유형적·도식적 이해를 심화할 것이라고 평가받는 이유이다. 하이마트 판결이 하급심과 달리 이 사건 인수절차가 담보제공형 LBO에 해당한다고 판단한 다음, 바로 그 점을 주요하게 고려하여 배임죄를 인정한 것은 아닌지 의문이 제기되기 때문이다. 법원은 하이마트 판결에서 배임의 고의 및 재산상 손해를 긍정한 것이 LBO의 유형에 따른 결과가 아니라 총체적·경제적 판단에 따른 결과임을 충실히 판시했어야 한다.

IV. LBO의 배임죄 성부에 대한 대안적 판단체계

하이마트 판결의 문제를 해결하려면 LBO의 배임죄 성부를 판단하는 기준을 새로이 정립하여야 한다. 이러한 기준은 거래의 실질을 충분히 반영할 뿐만 아니라, 어떠한 논리로 배임이 성립하는지(혹은 부정되는지) 명확히 설명할 수 있어야 한다. 온세통신 판결에서 대법원은 배임의 고의를 부정하였으나, 그 내용은 ‘제반 사실’을 고려하자는 데에 불과하여 명료하지 못하고 예측가능성이 떨어진다. 이하에서는 상술한 문제를 해결할 방안으로, LBO 거래에서 배임죄의 성부에 대한 대안적 판단체계(이하 ‘대안 체계’)를 제시하고자 한다.

대안 체계는 경영판단의 원칙과 총체적 관점에서의 손해 판단을 양 기둥으로 한다. 경영판단의 원칙은 배임죄의 구성요건을 조각함으로써 기업활동에 대한 지나친 형사개입을 방지한다. 한편, 재산상 손해를 판단할 때 행위 당시 합리적으로 예상되는 미래의 손익을 고려함으로써 거래가 지니는 장기적 효과의 실질을 충실히 반영하고, 배임죄의 범리에도 더욱 부합하는 판단을 내릴 수 있다.

대안 체계에서 두 개념은 서로 밀접하게 관련된다. LBO와 같은 복잡한 거래에서는 법원이 직접 총체적으로 손해 여부를 판단하기 어렵다. 오히려, 해당 거래를 가장 잘 이해하는 이사가 손익을 분석한 결과가 가장 정확할 수 있다. 이 경우 손해 판단의 문제는 이사의 결론이 신뢰할 만한지에 대한 물음으로 치환된다. 법원은 당해 이사의 의사결정이 경영판단의 원칙을 만족하는지를 검토하여 적절한 판단을 내릴 수 있다. 경영판단의 원칙은 애당초 이러한 문제의 해답으로서 마련된 기준이기 때문이다.

이하에서는 대안 체계를 그 요소별로 하나씩 살펴보고자 한다. 우선 경영판단의 원칙이 어떤 의미인지, 이를 배임죄에 적용할 수 있는지를 검토한다.

1. 배임죄의 성부 판단과 경영판단의 원칙

가. 경영판단의 원칙

1) 미국법상 경영판단의 원칙(Business Judgement Rule)

미국법상 경영판단의 원칙(이하 ‘BJR’)은 19세기부터 미국의 판례법상 발전하여 온 법리로서, 회사의 목적범위 내이고 이사의 권한 내인 사항에 관해 이사가 내

린 의사결정이 합리적 근거가 있고, 회사의 이익을 위한 것이라는 믿음 하에 다른 고려나 영향을 받지 아니하고 독립적인 판단을 통해 성실히 이루어진 것이라면 법원은 이에 개입하여 그 판단에 따른 거래를 무효로 하거나 그로 인한 회사의 손해에 관해 이사의 책임을 묻지 아니한다는 원칙을 말한다.³³⁾ 그 구체적인 내용은 매우 다양하게 표현되고 있는데, ALI Principles of Corporate Governance³⁴⁾는 이사가 ① 경영판단의 대상에 관하여 이익충돌이 없고, ② 그에 대하여 그 상황 하에서 적절하다고 합리적으로 믿을 정도로 알고 있으며, ③ 경영판단이 회사의 최선의 이익에 합치된다고 이성적으로 믿는 경우 이사가 주의의무를 다한 것으로 본다.³⁵⁾

BJR은 후술할 우리나라 판례상 경영판단의 원칙과 일견 유사해 보인다. 일정한 요건을 충족하면 이사의 당해 경영판단에 의하여 회사에 실제 손해가 발생하였더라도 이사가 책임을 부담하지 않는다는 점은 우리나라와 같다. 그러나 BJR은 단순히 위와 같은 효과를 넘어 더 강한 함의를 지니고 있다.

우선, BJR이 적용되는 상황인 이상 법원은 실제적 내용의 판단을 자제하여야 한다.³⁶⁾ 즉, 절차적 측면의 합리성만이 심사대상이 된다. 이른바 회사재산의 낭비(corporate waste)가 BJR의 소극적 요건이라고 일컬어지기는 하나, 이는 BJR의 일부라기보다는 그 적용한계를 규정하는 외적 개념이라고 봄이 타당하다.³⁷⁾

한편, BJR은 소송법상 추정력을 부여한다. 이사가 경영상 내린 의사결정은 충분한 정보를 기초로 하여 선의로, 회사에 최상의 이익이 된다는 정직한 신뢰 위에서 이루어졌다고 추정된다.³⁸⁾ 따라서, 이사의 책임을 주장하는 원고가 이러한 추정을 깨뜨리기 위한 입증책임을 부담하게 된다. 요구되는 증명의 정도도 강화되어 원고는 합리적 의심의 정도를 넘는(beyond a reasonable doubt) 증거를 제출해야 한다.

2) 우리나라 판례상 경영판단의 원칙

대법원은 이사의 회사에 대한 손해배상책임(상법 제399조)을 부정하는 요건으로서 경영판단의 원칙을 인정한다. 구체적으로, ① 이사가 합리적으로 필요한 정보를 충

33) Henn, H. G. & Alexander, J. R., Laws of Corporations and Other Business Enterprises(3rd ed.), Minnesota: West Publishing Co., 1983, p.661.

34) 미국법률가협회(American Law Institute)가 제정한 기업지배구조원칙(Principles of Corporate Governance)을 말한다. 경영결정에 대하여 명확한 통제기준을 마련할 목적으로, 1975년부터 제정 작업이 시작되어 1992년 완성되었다. 이 원칙은 법규범적 성질을 가지지는 않으나, 현대 미국 기업지배구조법의 기초를 이룰 뿐만 아니라 세계 각국 및 OECD에서 기업지배구조원칙의 설정 및 법규범의 제정에 영향을 미치는 등 중요한 기준으로 자리매김하고 있다. 이성웅, “미국 법률가협회의 기업지배구조 원칙에 대한 연구”, 법학연구 제17권 제2호, 경상대학교 법학연구소(2003), 144면 참조.

35) American Law Institute, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, Philadelphia: American Law Institute, 1994, § 4.01(c).

36) Bainbridge, Stephen M., Corporate Law(3rd ed.), Minnesota: Foundation Press, 2015, p. 122.

37) 델라웨어주 대법원은 경영판단의 원칙에서는 절차적 주의의무(procedural due care)만이 문제되며, 회사재산의 낭비를 비롯한 실질적 주의의무(substantive due care)는 비합리성(irrationality)의 형태로 경영판단의 원칙의 적용한계를 규정할 뿐이라고 판시하였다. Brehm v. Eisner, 746 A.2d 244, 264 (Del. 2000) 참조.

38) 조기영, “배임죄의 제한해석과 경영판단의 원칙”, 형사법연구 제19권 제1호, 한국형사법학회(2007), 92면.

분히 수집·검토하였는지(절차적 요건), ② 성실하게 회사의 최대 이익에 부합한다고 믿고 판단을 내렸는지(주관적 요건), ③ 판단의 내용이 합리적인지(내용적 요건)를 이사의 주의의무 충족 여부 판단기준으로 삼는다.³⁹⁾

절차적 요건과 주관적 요건은 BJR이 요구하는 바와 별다른 차이가 없다. 반면, 이익충돌이 없을 것을 요하지 않는 점과 내용상 합리성을 판단기준의 일부로 포함시킨 점은 그 차이가 두드러진다.

판례는 이익충돌이 있는 상황에서도 경영판단의 원칙을 적극적으로 적용하고 있다.⁴⁰⁾ 이는 판례가 미국과 달리 선관주의의무(duty of care)와 충실의무(duty of loyalty)를 엄격히 구분하지 않는 데에서 기인한 결과로 보인다. 미국에서 충실의무는 이해충돌에 초점을 맞추어 우리 상법상 영업금지(상법 제398조), 회사기회유용금지(상법 제397조의2) 등과 대응하는 의무이다.⁴¹⁾ 우리나라에서도 1998년 상법 개정으로 충실의무(상법 제382조의3)가 신설되었으나, 판례는 이에 크게 독자적인 의미를 부여하지는 않는 것으로 보인다.

내용상 합리성을 법원이 고려하는 것 역시 미국과는 차이가 큰 부분이다. 판례는 금융기관 임원이 대출 의사결정을 내릴 경우 선관주의의무 위반 여부의 판단기준으로 “대출의 조건과 내용, 규모, 변제계획, 담보의 유무와 내용, 채무자의 재산 및 경영상황, 성장가능성” 등 실체적 요소를 제시하여, 거래내용의 합리성을 법원이 직접 판단할 것을 요구하고 있다.⁴²⁾

이러한 차이로 미루어, 우리나라 판례가 말하는 경영판단의 원칙은 BJR과 동일하다고 보기는 어렵다. 그러나, 경영판단의 원칙의 핵심은 기업경영활동에 내재하는 고유한 불확실성을 존중하고 사법판단에 이를 고려한다는 데 있다. 이 점에 있어서는 미국과 우리나라가 다를 바 없다. 다만 미국은 유형론적인 판단을 거쳐 일정한 경우 사법심사를 아예 자제하는 방향을 택하고, 우리나라는 경영판단의 특성과 관련된 실체적 요소를 종합적으로 고려하는 방식을 택하였을 뿐이다.

나. 배임죄의 성부 판단에 경영판단의 원칙이 적용될 수 있는지에 관한 논의

경영판단의 원칙은 상법상 이사가 “그 임무를 게을리한 경우”에 해당하여 상법 제399조의 책임을 부담하는지의 판단기준이 된다. 한편, 배임죄도 “임무에 위배한 행위”를 그 구성요건으로 한다. 이러한 유사성 때문에, 경영판단의 원칙을 배임죄의 성부에 적용할 수 있을지에 관한 논의가 이어져 왔다.

대법원 2004. 7. 22. 선고 2002도4229 판결(이하 ‘2002도4229 판결’)은 이러한 논의가 본격적으로 전개되는 기폭제가 되었다. 이 판결에서는 보증보험회사의 경영자가 경영상 판단에 따라 영업으로 행한 보증보험계약의 인수가 업무상배임에 해당

39) 관계회사 자금대여 및 유상증자 참여에 관한 사례(대법원 2007. 10. 11. 선고 2006다33333 판결), 금융기관의 대출에 관한 사례(대법원 2008. 7. 10. 선고 2006다39935 판결) 등 참조.

40) 대법원 2013. 9. 12. 선고 2011다57869 판결.

41) 이철송, 회사법강의, 제28판, 박영사, 2020, 761-763면.

42) 대법원 2002. 6. 14. 선고 2001다52407 판결; 대법원 2011. 10. 13. 선고 2009다80521 판결 등.

하는지가 문제되었다. 대법원은 아래와 같이 판시하였다.

... 기업의 경영에는 원천적으로 위험이 내재하여 있어서 경영자가 아무런 개인적인 이익을 취할 의도 없이 선의에 기하여 가능한 범위 내에서 수집된 정보를 바탕으로 기업의 이익에 합치된다는 믿음을 가지고 신중하게 결정을 내렸다 하더라도 그 예측이 빗나가 기업에 손해가 발생하는 경우가 있을 수 있는바, 이러한 경우에까지 고의에 관한 해석기준을 완화하여 업무상배임죄의 형사책임을 묻고자 한다면 이는 죄형법정주의의 원칙에 위배되는 것임은 물론이고 정책적인 차원에서 볼 때에도 영업이익의 원천인 기업가 정신을 위축시키는 결과를 낳게 되어 당해 기업뿐만 아니라 사회적으로도 큰 손실이 될 것이다. 따라서 현행 형법상의 배임죄가 위태범이라는 법리를 부인할 수 없다 할지라도, 문제된 경영상의 판단에 이르게 된 경위와 동기, 판단대상인 사업의 내용, 기업이 처한 경제적 상황, 손실발생의 개연성과 이익획득의 개연성 등 제반 사정에 비추어 자기 또는 제3자가 재산상 이익을 취득한다는 인식과 본인에게 손해를 가한다는 인식(미필적 인식을 포함)하의 의도적 행위임이 인정되는 경우에 한하여 배임죄의 고의를 인정하는 엄격한 해석기준은 유지되어야 할 것이고, 그러한 인식이 없는데 단순히 본인에게 손해가 발생하였다는 결과만으로 책임을 묻거나 주의의무를 소홀히 한 과실이 있다는 이유로 책임을 물을 수는 없다 할 것이다.⁴³⁾

위 판결 이후에도 경영판단이 배임인지 문제된 다수의 사안에서 대법원은 위 판시를 반복하였고, 사실관계를 상세히 나열한 후 배임의 고의를 부정하였다.⁴⁴⁾ 온세통신 판결은 그 대표적인 예시이다. 적어도 현재로서는, 위와 같은 법리는 판례의 확고한 입장으로 보인다.

다만, 민사판례와 달리 대법원은 배임에 관해 판단하면서 명시적으로 “경영판단의 원칙”이라는 용어를 사용한 적이 없다. 또한, 절차적 요건, 주관적 요건, 내용적 요건 등이 민사판례에서만큼 명확하게 구분되어 있지도 않다. 이와 같은 이유로, 경영판단의 원칙이 배임죄의 판단에 적용될 수 있는지에 관하여는 치열한 논쟁이 전개되고 있다. 판례의 문구만 보아서는 그 입장이 분명하지 않기 때문이다. 이하에서는 주요한 주장을 중심으로 관련 논의를 소개한 후, 법리의 체계적 해석상 경영판단의 원칙이 배임죄의 판단에도 적용될 수 있다는 본고의 견해를 밝히고자 한다.

1) ‘미국법상 경영판단의 원칙’의 적용 가부

배임죄의 성부 판단을 위하여 BJR을 수용할 것을 명시적으로 주장하는 학설은 찾기 어렵다. 다만, 경영판단행위 자체를 배임죄의 적용대상에서 제외하여야 한다는 견해가 있다. 합리적 경영판단이라는 유형을 설정하고 그에 대한 사법심사를 배제하여야 한다고 주장하는 점에서, 이는 BJR을 적용하자는 의견과 실질적으로 차이가 없다.

43) 본 판시 내용 중의 강조는 필자의 것이다.

44) 대법원 2004. 10. 28. 선고 2002도3131 판결; 대법원 2012. 1. 12. 선고 2010도15129 판결; 대법원 2017. 5. 30. 선고 2016도9027 판결; 대법원 2019. 6. 13. 선고 2018도20655 판결 등 다수.

이 견해는 i) 경영판단 및 형사사법 각각의 특성이 상이하므로 경영판단의 당부를 형사적으로 판단할 수 없다는 점, ii) 경영판단은 본디 민사적으로 해결할 영역이므로 사후적으로 손해가 발생하였다는 이유만으로 배임의 죄책을 물음은 형법의 보충성원칙에 반한다는 점 등을 그 근거로 한다.⁴⁵⁾

이러한 견해에 대해서는 강력한 비판이 제기되고 있다. 우리나라와 미국은 법체계가 전혀 다르므로 도입하기 어렵다는 것이다.⁴⁶⁾ BJR은 선관주의의무와 충실의무간 준별을 그 전제로 하고, 소송법적으로 사실상 이사가 책임 있음을 증명하기 어렵게 한다. BJR을 우리 형법에 도입할 경우 자칫 이사의 경영판단에 대하여 면책범위를 지나치게 확대할 우려가 있다. 경영판단에 해당하지 않는 모험거래 등과 비교하여 형평성의 문제도 제기될 수 있다.

현재 시점에서 해석론으로 BJR을 도입함은 법리적으로 무리일뿐더러 그 실익도 크지 않다고 생각된다. 우리나라 판례상 경영판단의 원칙으로도 충분히 구체적 타당성을 추구할 수 있다. 절차적·주관적·내용적 요건을 바탕으로 배임죄의 구성요건을 조각함으로써, 합리적이고 정직한 경영판단에 함부로 배임의 죄책을 묻지 않는다는 목적을 달성할 수 있기 때문이다. BJR은 우리와 법체계상 적잖은 차이가 있을뿐더러 자칫 경영판단에 지나치게 포괄적인 면죄부를 부여할 소지가 있다.

따라서 이하 논의에서는 우리나라 판례상 경영판단의 원칙만을 다루기로 한다. 특별한 언급이 없는 한 이하에서 ‘경영판단의 원칙’은 우리나라 판례상 경영판단의 원칙을 일컫는 것으로 한다.

2) ‘우리나라 판례상 경영판단의 원칙’의 적용 가부

가) 적용 긍정론

이 견해는 경영판단의 원칙이 배임죄의 성립요건 일부를 조각하는 기준으로 작용한다고 본다. 즉, 경영판단의 원칙이 범죄체계론상 어디에 존재하는지를 파악하고자 한다. 이는 크게 배임의 고의가 조각된다는 입장과 임무위배행위가 부정된다는 입장으로 나누어진다.⁴⁷⁾

주관적 구성요건요소인 배임의 고의가 조각된다는 입장은 기본적으로 이사가 회사의 이익을 위하는 것이라 합리적으로 신뢰하고 의사결정을 내렸다면 결과만을 놓고 배임행위의 의사는 물론, 손해의사나 이득의사를 인정하기는 어렵다는 생각에 기초한다. 이 입장은 2002도4229 판결에서 대법원이 위험인수자(risk taker)로서 기업의 속성을 적극 반영하여 배임의 고의를 판단하였다고 평가한다. 다만 학자마다

45) 전자에 대하여는 이상돈, “경영실패와 경영진의 형사책임”, 법조 제52권 제5호, 법조협회(2003), 88-90면, 후자에 대하여는 오영근, 형법각론, 제5판, 박영사, 2019, 381면; 오영근, “신용위험 공유자에 대한 대출과 배임죄”, 형사정책연구 제15권 제2호, 한국형사법무정책연구원(2004), 115면을 참조할 것.

46) 광병선, “경영판단의 원칙과 업무상배임죄”, 법학연구 제56권, 한국법학회(2014), 27-28면 참조.

47) 위의 논문, 25-27면. 허용된 위험의 범리나 정당행위, 추정적 승낙 등에 해당하여 위법성이 조각된다는 입장도 있으나, 이는 이사의 행위가 정당하다고 주장하는 것이므로 임무위배행위가 부정된다는 입장과 실질적으로 차이가 없다. 학계에서도 주된 쟁점이 되지는 아니하는 것으로 보인다.

대법원이 제시한 수준의 견해를 지지하는 입장도 있고, 한발 더 나아가 배임의 고의는 의도적 고의로 제한되어야 한다는 견해를 보이기도 하여 그 뉘앙스에 약간의 차이가 있다.⁴⁸⁾

객관적 구성요건요소인 임무위배행위가 부정된다는 입장은 판례가 “법인의 임원의 행위가 배임죄에 해당하는지를 판단함에 있어서는 그 임원이 ... 당해 법인과 임원 사이의 신임관계를 저버리는 행위를 하였는지 및 그러한 행위를 통해 당해 법인에 재산상 실해 발생의 위험을 초래하였는지를 기준으로 판단하여야 한다.” 라고 판시⁴⁹⁾한 점에 주목한다. 이사가 합리적으로 수집 가능한 최대한의 정보를 조사·분석하여 의사결정을 내렸다고 볼 수 있다면 이사가 회사와의 관계에서 신임관계를 저버렸다고 보기 어렵고, 따라서 임무위배행위가 되지 않는다는 것이다.⁵⁰⁾

나) 적용 부정론

적용 긍정론의 세부적인 입장과 근거는 다원화되어 있다. 때문에, 적용 부정론 또한 일관된다기보다는 다양한 주장이 혼재된 모습을 보인다.

우선 민사법상의 법리를 형사적 판단에 도입함이 타당한지에 대한 회의론이 있다.⁵¹⁾ 양 법체계에는 고유한 목적과 기능이 있어, 같은 상황이라도 다르게 판단해야 하는 경우가 존재할 수 있다는 주장이다. 배임죄만 보더라도 민법상 유·무효는 배임죄의 규율대상이 되는지와 무관한데,⁵²⁾ 이는 민사법상의 이론을 형법에 적용하는 것의 한계를 보여준다고 한다.

이 견해는 2002도4229 판결이 경영판단의 원칙을 도입하였다고 볼 수 없으며, 단지 배임의 고의를 판단하는 요소 중 하나로 경영판단을 포함하였을 뿐이라고 본다.⁵³⁾ 상당한 관련성이 있는 제반 간접사실을 고려하여 고의를 판단한다는 형법의 일반 법리에서 벗어나지 않는다는 것이다.

다른 논거로, 경영판단의 원칙은 과실의 영역을 다루는 법리임에 비해 배임죄는 고의범이라는 지적이 있다.⁵⁴⁾ 이사가 고의로 잘못을 저질렀다면 회사의 이익을 위

48) 전자는 최승재, “경영판단의 항변과 기업경영진의 배임죄의 성부”, 법률신문, 2004. 10. 21, <https://m.lawtimes.co.kr/Content/Article?serial=104727> (최종접속일 2022. 2. 25.) 참조. 후자는 이규훈, “업무상 배임죄와 경영판단”, 한국형사판례연구회, 형사판례연구 13, 박영사, 2005, 24면 참조.

49) 대법원 2013. 9. 26. 선고 2013도5214 판결. 참고로, 이 판결은 “나. 경영판단의 원칙이 적용되어야 한다는 주장에 관하여” 라는 항목 하에 본문의 판시를 두고 있다. 판례가 명시적으로 경영판단의 원칙을 임무위배행위 여부 판단에 적용하였다고 보기는 어려우나, 변호인의 경영판단의 원칙 주장에 대한 법원의 답변이라는 점에서 특기할 만하다.

50) 이정민, “경영판단원칙과 업무상 배임죄”, 형사정책연구 제18권 제4호, 한국형사정책연구원 (2007), 181-182면.

51) 조기영(주 38), 100-101면; 김준호, “형법상 경영판단의 원칙 도입론에 관한 비판적 검토”, 법조 제58권 제9호, 법조협회(2009), 152면.

52) 대법원 1992. 5. 26. 선고 91도2963 판결; 대법원 2000. 11. 24. 선고 99도822 판결 등.

53) 조기영(주 38), 88면; 김준호(주 51), 140면.

54) 박인호, “경영판단의 원칙과 이사의 업무상 배임죄”, 법학논총 제38권 제4호, 전남대학교 법학연구소(2018), 172-178면. 이 주장은 적용 부정론을 제기하는 문헌 대다수가 공통으로 다루고 있으나, 박인호의 위 논문이 그 논리를 가장 상세히 전개하고 있다.

한다는 전제 자체가 성립하지 않으므로 경영판단의 원칙을 적용할 여지가 없게 된다.

이러한 입장에 따르면, 배임의 고의를 판단하는 데 경영판단의 원칙을 도입함은 그 자체로 모순이다. 고의는 주관적 의도와 인식을 기반으로 하므로, 과실범에 대한 원리를 고의범의 판단기준으로 삼을 수는 없기 때문이다. 고의 여부가 애매한 상황에서 충분한 정보수집 여부 등 경영판단의 원칙의 내용이 간접사실의 일부로 고려될 수는 있으나, 이는 고의의 증명방법에 대한 종래의 법리를 벗어나지 않는다.

임무위배행위의 유무를 판단하는 데 경영판단의 원칙을 적용함에 대해서도 마찬가지로 비판이 있다. 임무위배행위는 고의에 의한 임무위배와 과실에 의한 임무위배로 분류될 수 있다. 이때, 경영판단의 원칙을 통하여 조각할 수 있는 임무위배는 과실에 의한 것에 국한되나, 정작 배임죄에서 유의미한 임무위배는 고의에 의한 것이기 때문이다. 이 점에서 경영판단의 원칙은 배임죄 성부 판단에 있어 실익이 없다고 본다.

다. 검토

1) 민사상의 개념인 경영판단의 원칙을 형사법적 판단에 도입할 수 있는지 여부

민사법과 형사법은 서로 다른 규범목적(法目的)을 추구한다. 전자는 재산권의 효용을 극대화하고 이를 적절히 배분하는 데 그 목표를 두는 반면, 후자는 죄형법정주의를 기반으로 일정한 법익을 보호·보장함을 그 역할로 한다.⁵⁵⁾

그러나 하나의 법질서 내에서 어떤 법이 적용되느냐에 따라 규범에 모순이 발생하여서는 곤란하다. 그 구성원이 안정된 법생활을 영위할 수 없기 때문이다. 법질서의 통일성과 체계적 정당성을 확보하고, 법적 안정성을 지키기 위해서는 민사법이든 형사법이든 가능한 한 상호 저촉됨이 없이 조화롭게 해석되어야 한다.⁵⁶⁾

민사상 경영판단의 원칙은 이사가 그 임무를 다하였는지 판단하는 기준이자, 이사의 임무위배에 따른 손해배상책임(상법 제399조)을 조각하는 요건이다. 이사와 회사 간 관계에서 배임죄에서 말하는 “임무”가 상법 제399조의 “임무”와 상통한다고 평가할 수 있다면 경영판단의 원칙을 배임죄의 조각요건으로서도 도입할 수 있을 것이다.

판례는 임무위배행위를 “처리하는 당해 사무의 내용, 성질 등 구체적 상황에 비추어 법령의 규정, 계약의 내용 또는 신의성실의 원칙상 당연히 하여야 할 것으로 기대되는 행위를 하지 않거나 당연히 하지 않아야 할 것으로 기대되는 행위를 함으로써 본인과의 신임관계를 저버리는 일체의 행위”라 정의하고 있다.⁵⁷⁾ 여기서, 판례는 임무를 판단하는 기준을 형법 외부로 위임하고 있다. 심지어, 계약이나 신의칙과 같이 민사상 특유한 개념도 판단기준이 될 수 있다고 본다.

55) 박광현, “형사법의 독자성과 민사법과의 법질서 통일성 관점에서 바라본 학제 간 고찰”, 서울법학 제20권 제1호, 서울시립대학교 법학연구소(2012), 261-264면.

56) 위의 논문, 265면.

57) 대법원 1995. 12. 22. 선고 94도3013 판결; 대법원 1999. 6. 22. 선고 99도1095 판결 등.

한편, 판례는 “주식회사의 (대표)이사는 법령과 정관의 규정에 따라 주식회사의 재산상 손해를 방지하고 성실하게 주식회사를 위하여 최선의 이익이 되도록 직무를 수행하여야 할 선관주의의무 내지 충실의무를 부담하므로” 이를 위반하는 경우 배임죄의 임무위배에 해당한다고 본다.⁵⁸⁾ 판례가 언급한 “선관주의의무 내지 충실의무”는 정확히 상법 제399조에 적시된 “임무”에 해당한다.

정리하면, 배임죄 판단의 문제에서 민사상 개념을 바탕으로 “임무”를 정의할 수 있을뿐더러, 판례는 이사가 법령(상법)과 정관규정에 따라 회사에 대하여 부담하는 선관주의의무 및 충실의무를 배임죄의 “임무”로 인정하고 있다. 적어도 LBO와 같이 이사의 의사결정에 따른 배임이 문제되는 사례에서 상법 제399조의 손해배상 책임과 형법상 배임죄는 정확히 같은 대상을 판단의 객체로 삼고 있다. 법질서의 체계적 통일성을 고려한다면 경영판단의 원칙은 배임죄의 성부 판단에도 적용함이 마땅하다.

2) 과실책임의 기준인 경영판단의 원칙을 고의범의 판단에 도입할 수 있는지 여부

경영판단의 원칙은 이사가 그 주의의무를 다하였는지 판단하는 기준이고, 주의의무는 과실에 국한되는 개념이 아니다. 고의로도 주의의무를 얼마든지 위반할 수 있다. 경영판단의 원칙이 충족되었다고 함은 고의에 의한 위반과 과실에 의한 위반 모두가 배제되었음을 의미한다. 이는 경영판단의 원칙을 그 요건별로 분설할 때 더욱 명확하게 드러난다.

경영판단의 원칙 중 주관적 요건은 이사가 ‘성실하게 회사의 최대 이익에 부합한다고 신뢰하고 판단을 내렸는지’, 즉 주관적 인식과 의도를 판단하는 부분이다. 배임의 고의는 본인에게 재산상 손해를 가한다는 의사와 자기 또는 제3자의 재산상의 이득의 의사가 임무에 위배된다는 인식과 결합되어 성립한다.⁵⁹⁾ 두 개념을 비교하면, 경영판단의 원칙이 충족될 경우 배임의 고의를 인정할 여지가 없음을 알 수 있다. 이사가 자신의 의사결정이 회사의 최대 이익에 부합한다고 신뢰하였고, 그 신뢰에 합리적인 근거도 있다면 적어도 회사에 손해를 끼친다는 의사를 인정할 수는 없기 때문이다.

한편, 경영판단의 원칙이 충족되는 경우 임무위배 역시 성립하기 어려울 것이다. 이사와 회사의 관계에서 배임죄의 “임무”와 상법상의 “임무”가 원칙적으로 동일함은 앞서 살펴본 바와 같다. 구체적 요건을 보더라도, 이사가 필요한 정보를 충분히 수집·검토하고 성실하게 회사의 이익을 위하여 판단을 내렸으며 그 내용이 합리적임에도 이사가 그 임무를 위배하였다고 볼 수 있는 경우는 상정하기 어렵다.

위와 같이 경영판단의 원칙은 배임죄의 고의·임무위배를 조각하는 요건으로 활용될 수 있다. 즉, 경영판단의 원칙이 성립하는 경우 배임죄가 성립하지 않는다고

58) 대법원 2013. 7. 11. 선고 2011도5337 판결.

59) 대법원 2000. 5. 26. 선고 99도2781 판결; 대법원 2004. 7. 9. 선고 2004도810 판결 등.

볼 수 있다. 형사사건에서는 거증책임이 원칙적으로 검사에게 있기에, 경영판단의 원칙은 더욱 자연스럽게 배임의 판단기준으로서 자리매김할 수 있다. 검사는 이사의 배임죄가 문제되는 사안에서 최소한 경영판단의 원칙이 성립하지 못함을 증명해야만 하기 때문이다. 이사가 고의로 잘못을 저지른 경우 경영판단의 원칙이 적용되지 않는다는 말은 과정과 결과를 뒤바꾼 설명에 불과하다.

이사의 배임죄를 부인한 관례에서, 임무위배행위와 고의의 성부를 달리 판단한 경우는 찾기 어렵다.⁶⁰⁾ 이는 관례가 경영판단의 원칙을 명시적으로 배임 판단에 적용하지 않았음에도, 이미 그와 유사한 사고를 해 왔다는 증거가 된다. 배임죄는 임무위배와 고의 중 어느 하나만 부정되어도 성립하지 아니하나, 검사가 경영판단의 원칙이 성립하지 아니함을 증명하지 못하는 이상 임무위배와 고의는 동시에 조각될 것이기 때문이다. 양자가 배임죄의 체계상 명확히 구분되는 구성요건임에도 이사의 배임 문제에서 서로 연관된 것처럼 작용함은, 경영판단의 원칙이라는 공통의 작용기제가 배후에 숨어 있음을 추단하게 한다.

2. 배임죄의 손해: 경제적인 관점에서의 총체적 판단

가. 재산상 손해 발생 요건의 의미

1) 기본 법리

배임죄에서 재산상 손해의 유무는 법률적 판단에 의하지 아니하고 경제적 관점에서 파악하여야 한다. 여기서 재산상 손해를 가하는 경우란 총체적으로 보아 본인의 재산상태에 손해를 가하는 경우, 즉 본인의 전체적 재산가치의 감소를 가져오는 것을 말한다.⁶¹⁾

배임죄의 보호법익이 개별 재산이 아니라 전체 재산이라는 점은 재산이 일부 감소하더라도 그에 상응하는 이익이 있다면 재산상 손해가 부정된다는 법리로 이어진다. 재산상의 손실을 야기한 임무위배행위가 동시에 그 손실을 보상할 만한 재산상의 이익을 준 경우, 예컨대 임무위배행위로 인한 급부와 반대급부가 상응하고 다른 재산상 손해도 없는 때는 전체적 재산가치의 감소, 즉 재산상 손해가 있다고 할 수 없다.⁶²⁾

다만, 재산상 손해 발생 여부는 행위 당시를 기준으로 판단한다. 따라서 일단 손해가 발생한 이상 사후에 담보를 취득하거나 피해가 회복되었다 하여도 배임죄의 성립에는 영향을 주지 아니한다.⁶³⁾ 반대급부의 발생이 동시에 일어났는지, 사후적 피해회복에 불과한지는 재산상 손해 발생 판단에 중요한 차이를 불러올 수 있지만, 그 구별이 항상 명확하지는 않다. 이러한 경우, 시간의 경과 등 여러 사실관계를 바

60) 대법원 2004. 6. 24. 선고 2004도520 판결; 대법원 2012. 1. 12. 선고 2010도15129 판결 등 참조.

61) 대법원 2005. 4. 15. 선고 2004도7053 판결; 대법원 2007. 3. 15. 선고 2004도5742 판결; 대법원 2007. 6. 15. 선고 2005도4338 판결; 대법원 2011. 4. 28. 선고 2009도14268 판결 등.

62) 대법원 2005. 4. 15. 선고 2004도7053 판결; 대법원 2013. 9. 26. 선고 2013도5214 판결 등.

63) 대법원 2000. 12. 8. 선고 99도3338 판결; 대법원 2009. 7. 23. 선고 2009도3712 판결; 대법원 2013. 6. 27. 선고 2013도1526 판결 등.

탕으로 판단하여야 할 것이다.⁶⁴⁾

2) 재산상 실해 발생의 위험이 ‘손해’에 포함되는지에 관한 논의

배임죄의 재산상 손해 요건에서 가장 문제되는 부분은 실해(實害, 현실적인 손해) 없이 실해 발생의 위험만 있는 경우도 ‘손해’라 볼 수 있는지이다. 판례는 일관되게 이를 긍정하여, 배임죄의 손해는 실해와 실해 발생의 위험을 포괄하는 것으로 해석하고 있다.⁶⁵⁾ 나아가 실해 발생의 위험이 있는 금액 전부를 손해액으로 보아야 하며⁶⁶⁾ 심지어 손해액이 구체적으로 산정되지 않더라도 배임죄의 성립이 가능하다고 보았다.⁶⁷⁾ 다만 판례는 재산상 실해 발생의 위험은 본인에게 손해가 발생할 막연한 가능성 정도만으로는 부족하고 본인에게 손해가 발생한 것과 같은 정도로 구체적·현실적인 위험이 야기된 정도에 이르러야 한다고 본다.⁶⁸⁾

이러한 해석의 타당성에 대하여는 배임죄를 구체적 위험범이라고 보는 다수설과 침해범이라고 보는 소수설 간 첨예한 대립이 이어져 왔다. 대법원 2017. 7. 20. 선고 2014도1104 전원합의체 판결(이하 ‘2014도1104 판결’)에서는 이 문제가 핵심 쟁점이 되었다. 다수의견은 경제적 관점에서 재산상 실해 발생의 위험은 현실적인 손해와 마찬가지로 재산상 손해로 평가하는 것이 가능한 점 등을 근거로 들어 구체적 위험범설을 주장한 반면, 별개의견은 구체적 위험범설에 따를 경우 배임죄의 처벌범위가 지나치게 확대될 우려가 있는 점 등을 이유로 침해범설을 지지하였다.

재산상 실해 발생의 위험을 배임죄의 손해에 포함할지는 하이마트 판결과 같은 담보제공형 LBO 사안에서도 중대한 영향을 미친다. LBO의 대상회사가 인수회사의 채무에 대하여 담보를 설정해 주는 행위 자체로는 현실적 손해가 발생한다고 보기 어려우므로, 침해범설에 따르면 배임죄가 성립하지 않기 때문이다.⁶⁹⁾

64) 주석 형법 형법각칙, 제5판, 한국사법행정학회, 2017, 460면(노태악 집필).

65) 대법원 1992. 5. 26. 선고 91도2963 판결; 대법원 2012. 2. 23. 선고 2011도15857 등.

66) 대법원 2000. 4. 11. 선고 99도334 판결. 이 판결은 미곡 가공사업소장이 부당한 외상거래행위를 한 경우 실제 회수불가능해진 금액만이 아니라 거래대금 전액을 손해액으로 보아야 한다고 판시하였다.

67) 대법원 1999. 4. 13. 선고 98도4022 판결; 대법원 2009. 10. 29. 선고 2007도6772 판결 등.

68) 대법원 2015. 9. 10. 선고 2015도6745 판결; 대법원 2017. 2. 3. 선고 2016도3674 판결 등.

69) 대상회사의 재산을 인수회사의 채무에 대한 담보로 제공하는 것 자체를 판례가 현실적인 손해로 본다는 견해도 있다. 이상훈, “LBO와 배임죄(상) - 손익관계와 출자환급적 성격 및 법인이익독립론을 중심으로”, 법조 제57권 제4호, 법조협회(2008), 105-148면. 이에 따르면, 판례는 담보제공 자체를 ‘회사재산의 낭비(waste)’로서 현실적인 손해로 파악한다고 한다.

그러나, 이러한 견해가 타당한지는 의문이다. 하이마트 판결에서 재산상 손해의 내용으로 지적된 내용은 채무원리금 변제의 ‘부담’이 크게 증가하고, 미변제 시 보유 부동산을 상실할 ‘위험’이 발생하였다는 점이다. 이를 두고 현실적인 손해를 인정한 판시라고 보기는 어렵다. 또한, 이사가 제3자의 채무를 위하여 그 담보로 회사 명의의 백지약속어음을 제공한 사례에서, 대법원은 명시적으로 “회사에게는 그 피담보채무액 상당의 손해발생 위험이 발생하였다”고 판시한 바 있다(대법원 2008. 5. 8. 선고 2008도484 판결). 동 판결에서는 담보제공행위로 인하여 ‘재산상의 손해 발생 위험이 발생’한다는 점을 분명히 하였는데, 해당 판시의 참고판례로 담보제공형 LBO 사건인 신한 판결(대법원 2006. 11. 9. 선고 2004도7027 판결)을 들고 있다. 이로 미루어 보아, LBO의 대상회사가 그 재산을 인수회사의 채무에 담보로 제공할 경우 판례는 실해(담보자산의 상실)가 발생할 위험만을 인정한다고 봄이 타당하다. 하이마트 판결과 신한 판결에서는 “재산상 손해가 발생하였다”라고만 하여 다소 혼동의 여지가 있으나, 이때 ‘손해’는 실해 발생 위험으로서의 손

그렇다면, 침해법설을 취함으로써 담보제공형 LBO에 배임죄를 적용하는 문제를 쉽게 해결할 수 있지 않겠느냐는 견해가 있을 수 있다. 실제로 구체적 위험법설이 비판받는 주된 근거인 구체적·현실적 위험에 대한 명확한 판단기준이 부재한다는 점, 사안마다 결론이 제각각이라는 점은 LBO 배임죄 판례에서 잘 드러나는 문제이기도 하다. 그러나 침해법설은 배임의 손해를 판단하는 기준과 맞지 않을뿐더러, 설령 무리해서 도입하더라도 완전한 해결책이 되지 못한다.

앞서 살펴보았듯, 배임죄의 ‘재산상 손해’는 경제적인 관점에서 총체적으로 판단되어야 한다. 이는 행위 당시 자산의 즉각적인 유출입뿐만 아니라 합리적으로 예상되는 미래의 변동까지 고려하여야 함을 의미한다.⁷⁰⁾ 침해법설은 장래의 변동을 고려하지 않아 손해를 총체적으로 판단하지 못한다.

설령 침해법설을 도입하더라도, 재산상 실해 발생의 위험이 있다면 배임미수로 처벌될 수 있다. 즉, LBO에 대한 배임죄 적용의 문제에 있어 이는 기수를 미수로 바꿀 뿐인, 불완전한 해결책에 불과하다. 따라서, 본고에서는 다수설·판례와 같이 재산상 실해 발생의 위험이 배임죄의 손해 개념에 포함된다고 해석하기로 한다.

나. 이사의 배임죄 성부 판단에 있어 손해의 기준 - 기업가치

위에서 살펴보았듯, 배임죄에서 재산상 손해의 유무는 법률적 판단에 의하지 아니하고 본인의 전 재산 상태를 고려하여 경제적 관점에 따라 판단되어야 한다. 한편, 판례는 소위 법인독립이익설의 입장에서 “소위 1인 회사에 있어서도 행위의 주체와 그 본인은 분명히 별개의 인격이며 그 본인인 주식회사에 배임의 죄는 기수가 되는 것”이라고 일관되게 판시하고 있다.⁷¹⁾

결과적으로, 판례는 이사가 회사를 상대로 한 배임의 죄책을 부담하는지에 대하여 회사를 기준으로, 경제적 관점에서 총체적으로 재산상 손해가 발생하였는지를 검토한다. 이를 달리 말하면, 판례는 기업가치(Enterprise Value)가 손해 판단의 기준이라고 보는 셈이다. 기업가치는 그 기업의 총시장가치, 즉 경제적 관점에서의 전체 재산을 말하기 때문이다.

다. 기업가치에 기반한 손해 판단: 미래 합리적으로 예상되는 손익의 고려

1) 투자경영활동과 기업가치, 그리고 순현재가치(Net Present Value)

기업가치는 이론상 부채가치와 자본가치(또는 순자산가치)의 합으로 간단히 구할 수도 있다. 그러나 이는 장부가치를 이용하는 것이 아니라 시가를 알아야 하므로

해를 뜻한다고 보아야 한다.

70) 이는 손해 판단에 반영할 수 없는 ‘사후적 피해회복’ 과는 구분되어야 한다. 사후적 피해회복은 행위 당시 합리적으로 예측되지 않았으나 이후 다른 사정에 의하여 우연히 피해가 회복된 경우이다.

71) 대법원 1983. 12. 13. 선고 83도2330 전원합의체 판결; 대법원 1989. 5. 23. 선고 89도570 판결; 대법원 2005. 10. 28. 선고 2005도4915 판결 등 다수.

이와 같은 판례의 태도에 대하여는 적잖은 비판이 있다. 이 문제에 대한 상세한 분석으로는, 송옥렬(주 25), 88-91면; 이상훈, “LBO와 배임죄(하) - 손익관계와 출자환급적 성격 및 법인이익독립론을 중심으로”, 법조 제57권 제5호, 법조협회(2008), 193-230면 등 참조.

현실적으로는 쉽지 않다. 개별 자산의 시가를 구하여 합하는 방식 역시 마찬가지로의 문제를 안고 있다. 때문에, 실무에서는 주로 미래의 수익가치를 기준으로 기업가치를 계산하며, 이를 흔히 ‘현금흐름할인법(Discounted Cash Flow Method)’이라 한다.

‘자산 = 부채 + 자본’이라는 등식에 기초한 기업가치 계산이 각 채권자와 주주의 청구권을 단위로 회사재산을 나눈다면, 수익가치에 바탕을 둔 기업가치 계산은 투자를 단위로 회사가치를 관념한다. 기업이 얻는 수익의 원천은 투자이기 때문이다.

최초 투자시점에는 지출이 발생하고, 그에 따른 손익은 미래에야 비로소 창출된다. 투자안의 가치는 최초 투자시점의 비용과 그 투자로부터 매기 발생하는 손익을 현금흐름할인법으로 합하여 구할 수 있으며, 이를 그 투자의 순현재가치(Net Present Value, 이하 ‘NPV’)라고도 한다. 어떤 기업이 현재 실행하고 있는 투자의 NPV를 모두 더하면 기업가치가 된다. 따라서, 어떤 투자의 순현재가치가 양(+의 값을 갖는다면 기업가치는 증가하고, 음(-)의 값을 갖는다면 기업가치는 그만큼 감소한다.

2) 장래의 이익과 사후적 피해회복

위 논의에서 하나의 의문이 제기될 수 있다. 판례는 일단 손해가 발생한 이상 사후적인 피해회복은 배임죄를 부정할 사유가 되지 않는다고 한다. 대부분의 경우 투자행위 당시에는 자산의 유출만이 일어나고 그에 따른 이익은 시간적으로 나중에 발생한다. 판례에 따르면, 설령 그 이익의 현재가치가 최초 유출된 자산가치를 초과하더라도 배임죄의 성부 판단에서는 법리상 그 이익을 고려할 수 없다고 볼 여지가 생긴다.

판례가 말하는 “사후”라는 개념을 단순히 시간적 후순위로만 해석하여서는 안 될 것이다. 무엇보다도 그러한 해석은 상식에 어긋나는 결과를 낳는다. 위 논리를 관철하면, 모든 투자는 일단 손해를 본 후, 사후적으로 그 피해가 회복되는 과정이 된다. 일상에서, 또 경영실무에서 투자를 이렇게 관념한다고 보기는 어렵다.

투자에 따라 합리적으로 예상되는 이익은 사후적 피해회복이 아니다. 이는 투자안의 가치와 직결되는 요소이며, 투자안의 가치는 투자행위 당시에도 분명히 현존한다. 경영판단 당시를 기준으로 미래의 이익이 투자안의 가치 산정에 적절히 반영될 수 있을 정도로, 합리적으로 충분히 예상 가능하다면 급부와 동시에 발생하는 반대급부로 봄이 타당하다. 사후적 피해회복이란 시간적으로 후순위일 뿐만 아니라, 행위 당시에 예상할 수 없었던 우연한 사정에 기하여 이익을 얻는 경우로 해석되어야 한다.

당초 시점의 행위만이 아니라, 그에 따라 예상되는 미래의 손익까지 고려하는 사고방식은 판례에서도 찾아볼 수 있다. 대법원은 대표이사가 타인의 채무를 회사 명의로 지급보증 또는 연대보증하는 경우, 그 타인이 이미 채무변제능력을 상실하였

고 그 점을 알면서도 보증에 나아갔다면 배임행위가 되나, 그 타인이 단순히 채무 초과상태에 있다는 이유만으로는 회사에 배임행위가 된다고 단정할 수 없다고 하였다.⁷²⁾ 보증인이 된 회사가 실제 채무를 부담할 위험을 고려하여 상황별로 판단을 달리한 것이다.

또한, 건설회사의 이사가 재건축·재개발 사업 수주를 위하여 컨설팅 업자에게 거액을 지급하고 시공사로 선정된 사례에서 판례는 시공사로 선정되어 막대한 수익을 얻을 수 있게 된 점 등을 감안할 때 재산상 손해가 인정되지 아니한다고 보았다.⁷³⁾ 시공사로 선정됨으로써 얻게 되는 이익은 당초의 지출보다 한참 뒤에 발생하고, 심지어 업자에게 금전을 지급한다고 하여 반드시 시공사로 선정된다는 보장도 없으나, 합리적으로 예상 가능한 미래의 이익으로서 이를 손해 판단에 고려하였다.

3) 합리적 예상의 기준

앞서 살펴보았듯, 장래의 이익을 행위 당시 합리적으로 예상할 수 있었는지가 손해 판단에서 그 반영 가부를 결정한다. 그렇다면, 다음 질문은 “합리적으로 예상가능” 하다고 함은 구체적으로 무엇을 의미하느냐가 될 것이다.

판례가 배임죄의 손해를 인정하는 기준으로부터 해답의 실마리를 찾을 수 있다. 이미 소개하였듯, 재산상 실해 발생의 위험은 본인에게 손해가 발생할 막연한 가능성 정도만으로는 부족하고 본인에게 손해가 발생한 것과 같은 정도로 구체적·현실적인 위험이 야기된 정도에 이르러야 한다.

장래 합리적으로 예상되는 이익은 별개의 소극적 구성요건이 아니라, 손해의 성부 판단에 반영될 따름이다. 재산상 실해 발생의 위험이란 현실적인 자산의 유출이 장래에 발생한다는 점에서, 장래 합리적으로 예상되는 이익과 사실상 같은 층위의 개념이라고 볼 수 있다. 그렇다면, 장래 합리적으로 예상되는 이익 역시 “본인에게 이익이 발생한 것과 같은 정도로 구체적·현실적으로 예상” 되는 경우 손해 판단에 반영 가능하다고 할 것이다. 손해와 이익은 서로를 상쇄하는 개념이므로, 그 반영 범위는 원칙적으로 균형을 맞출 수 있도록 해석되어야 한다.

채무이론에서는 위험(risk, 이하 ‘리스크’)과 불확실성(uncertainty)을 엄격히 구분한다. 전자는 어떤 의사결정으로 인한 결과의 상태와 각 상태에 대한 확률을 알고 있는 상황인 반면, 후자는 의사결정 후에 벌어질 수 있는 결과에 대하여 확률을 부여할 수 없는 상황으로 정의된다.⁷⁴⁾ 리스크는 기업가치평가에 반영되는 요소이지만, 단순한 불확실성은 가치평가 시 직접적으로 고려되지 않는다. 그 발생가능성이나 영향을 구체적으로 예상할 수 없기 때문이다.

72) 대법원 2004. 6. 24. 선고 2004도520 판결; 대법원 2014. 11. 27. 선고 2013도2858 판결.

73) 서울고등법원 2007. 6. 28. 선고 2006노2571 판결(대법원 2009. 9. 24. 선고 2007도6185 판결로 확정됨); 서울고등법원 2014. 2. 7. 선고 2013노2587 판결(대법원 2014. 10. 27. 선고 2014도2952 판결로 확정됨).

74) 일상언어에서 위험(danger)이란 손해가 생길 수 있는 경우만을 지칭하지만, 채무이론에서 리스크는 변동성(variability)을 의미한다. 변동성은 손실과 이익을 포괄하는 중립적인 개념이다. 리스크가 크다는 것은 가치가 크게 변동할 확률이 높다는 의미이다. 손실이 클 수도, 이익이 클 수도 있다.

리스크와 불확실성의 준별은 판례가 배임죄의 손해에서 구체적·현실적 위험과 추상적·일반적 위험을 구별하는 것과 대응된다. 결과가 구체적으로 어떻게 나타날지, 그 확률은 어떻게 되는지 안다면 구체적·현실적이라고 하기에 충분하다. 반면, 대략 어떤 결과가 있을 수 있다는 것만 짐작할 뿐, 그 구체적인 양태나 발생가능성을 알지 못한다면 추상적·일반적인 경우에 그친다고 할 것이다.

결론적으로, 어떤 이익이 합리적으로 예상되는지는 그 이익의 크기와 발생확률을 구체적으로 파악할 수 있는지에 따라 결정된다. ‘리스크’의 영역에 포함될 정도라면 손해를 상쇄하는 이익으로 고려될 수 있겠으나, 단지 막연한 가능성만이 있어 ‘불확실성’에 그친다면 판단에서 제외되어야 한다.

라. 담보제공형 LBO가 재산상 손해를 야기하는지 여부 - 부채증가의 효과

판례는 담보제공형 LBO에서 피인수회사는 주채무가 변제되지 아니할 경우 담보로 제공되는 자산을 잃게 되는 위험을 부담하므로, 피인수회사에 그 담보가치만큼의 재산상 손해를 가하게 된다고 판시하였다.

주채무가 변제되지 아니할 경우 담보로 제공되는 자산을 잃게 되는 위험은 파산위험을 일컫는다. 결국, 판례는 부채가 증가함에 따른 파산위험을 담보제공형 LBO가 야기하는 손해로서 고려하고 있다고 판단된다.⁷⁵⁾

LBO의 효과가 어떠한지, 특히 기업가치의 측면에서 어떤 영향을 미치는지 파악하려면 LBO도 하나의 ‘투자’라는 관점에서 바라볼 필요가 있다. LBO 거래에 동의할 것인지를 고민하는 피인수회사의 이사는 궁극적으로 당해 LBO가 회사의 기업가치를 증대시키는지에 따라 의사를 결정하게 된다. 다시 말해, 피인수회사 입장에서 당해 LBO가 양(+)의 순현재가치를 갖는지, 또한 다른 선택지에 비하여 더 큰 가치를 갖는지에 따라 판단결과는 달라질 것이다.

담보제공형 LBO에서 피인수회사 재산을 인수회사 채무의 담보로 제공함은 최초 투자실행 당시의 지출에 해당한다. 그로 인해 얻게 될 미래의 이익은 경영역량의 향상, 조직효율성의 증대, 인수회사와의 시너지 등 다양한 요인에 따라 결정될 것이다. 부채증가 자체의 효과로서 세 부담 절감, 대리인비용 감소 등도 당연히 고려될 이익이다.

이사는 합리적으로 가능한 범위 내에서 이 모든 요인을 최대한 고려하여 예상가능한 미래의 이익을 산정하며, 이를 파산위험과 같은 비용과 비교하여 LBO 실행 여부를 결정한다. 이를 고려할 때, 담보제공형 LBO에서 당초 담보제공만을 따로 떼어 재산상 손해로 인정하고, 추후의 사정은 모두 사후적인 피해회복으로만 관념하는 판례의 태도는 받아들이기 어렵다. 해당 LBO로부터 합리적으로 기대되는 이익이 얼마인지, 그것이 당초의 지출을 뛰어넘을 만큼 큰지를 면밀히 분석하여 경제적 관점에서 회사의 전체 재산의 감소가 있는지, 즉 배임죄의 손해가 있는지 파악해야 할

75) 판례가 실패 발생의 위험이 아니라 실패를 인정하고 있다는 견해도 있으나, 적어도 지금까지의 판시만으로 이를 인정하기 어려움은 이미 살펴보았다. 주 17 참조.

것이다.

3. 경영판단의 원칙과 재산상 손해 판단의 연결

지금까지 경영판단의 원칙을 적용하여 배임죄의 임무위배행위와 고의를 조각할 수 있다는 점, 장래 합리적으로 예상되는 이익을 고려함으로써 배임죄의 손해를 진정으로 경제적인 관점에서 총체적으로 판단할 수 있다는 점을 차례대로 살펴보았다.

양자는 언뜻 서로 다른 층위에서 독립적으로 작용하는 것처럼 보인다. 그러나, 실제 재산상 손해를 판단함에 있어 경영판단의 원칙은 핵심적인 역할을 하게 된다. 손해를 증명하려면 충분한 이익이 있다는 이사의 주장을 탄핵하여야 하고, 이는 궁극적으로 이사의 경영판단이 정당했는지의 문제로 연결되기 때문이다.

형사소송에서 구성요건을 이루는 사실을 증명할 책임은 원칙적으로 검사가 부담한다. 구성요건을 조각하는 사유가 존재할 수 있다면, 그것의 부존재에 대한 거증책임 역시 검사에게 있다.

이사의 배임이 문제되는 사안에서, 검사는 배임죄의 구성요건인 재산상 손해의 발생을 증명하여야 한다. 그런데 앞서 살펴본 바에 따르면, 장래 예상되는 합리적인 이익이 있고 그것이 손실을 충분히 상쇄할 경우 재산상 손해는 인정되지 아니한다. 그렇다면 검사는 그러한 이익이 존재하지 않거나, 존재하더라도 그 크기가 충분하지 않음을 증명하여야 한다. 담보제공형 LBO의 사례라면, 대상회사의 이사는 담보로 제공한 자산이 설령 파산위험에 노출된다 하더라도 LBO를 통해 충분한 유·무형의 이익이 예상되므로 기업가치는 증가한다고 항변할 것이다. 검사는 이러한 주장이 잘못되었음을 증명할 책임이 있다.

문제는, “장래 합리적으로 예상되는 이익이 충분히 존재하지 않는다”는 명제를 직접적으로 부정하기가 매우 어렵다는 점이다. 이론적으로 검사는 미래의 모든 기간에 LBO에 의하여 야기되는 모든 손익을 검토하고, 그 결과 이익이 불충분하다는 결론을 내어 합리적인 의심의 여지가 없을 정도의 확신을 법원에 부여하여야 한다. 이는 현실적으로 거의 불가능한 일이다.

판례는 사실의 부존재의 증명에서 다소 예외적인 범리를 도입하여 구체적 타당성을 도모하고 있다. 즉, 특정되지 아니한 기간과 공간에서의 구체화되지 아니한 사실의 부존재를 증명한다는 것은 사회통념상 불가능한 반면 그 사실이 존재한다고 주장·증명하는 것은 보다 용이하므로, 사실의 존재를 적극적으로 주장하는 사람은 그러한 사실의 존재를 수궁할 만한 소명자료를 제시할 부담을 지며 검사는 제시된 자료의 신빙성을 탄핵하는 방법으로 그 부존재를 입증할 수 있다고 한다.⁷⁶⁾

장래 합리적으로 예상되는 이익이 있다는 사실이 부존재한다는 것, 혹은 그러한 주장이 허위라는 것을 검사가 입증해야 한다는 점에서 배임죄의 손해 판단에서도 위 범리는 유효하게 적용될 수 있다. 즉, LBO가 전체적으로 회사의 기업가치를 증

76) 대법원 2008. 11. 13. 선고 2006도7915 판결; 대법원 2011. 12. 22. 선고 2008도11847 판결 등.

가시켜 손해가 부정된다고 주장하는 이사는 그러한 판단의 근거가 되는 소명자료를 제출하여야 한다. 회계법인이나 IB 등 전문가의 평가보고서, 이사가 수행한 각종 모델링의 결과, 이를 바탕으로 논의한 이사회 의사록 등이 주된 자료가 될 것이다.

검사는 위 자료의 신빙성을 탄핵하여야 배임죄의 재산상 손해가 있음을 입증할 수 있다. 이때, 신빙성의 적절한 판단기준은 경영판단의 원칙이 된다. 이사가 경영판단의 원칙상 제반 요건을 충족하여 그 임무를 다한 것으로 평가된다면, 이사가 경영판단의 기준으로 삼은 자료는 그 신빙성이 쉽게 인정될 수 있을 것이다. 한편, 이사가 정보를 수집하려는 노력을 게을리하였거나 애당초 회사의 이익을 위할 의사가 없는 등 경영판단의 원칙이 성립하지 않는 경우라면, 그러한 이사가 판단기준으로 삼은 자료의 신빙성을 인정하기는 어려울 것이다.⁷⁷⁾

LBO와 같이 그 구조와 효과가 복잡한 경영의사결정의 문제에서, 손해 판단의 문제를 경영판단의 원칙으로 해결함은 특히 유용한 방법이다. 수사기관이나 법원이 장래의 손익까지 고려하여 스스로 정확히 손해액을 산정함이 가장 이상적이겠지만, 현실적인 제약이 많기 때문이다. 오히려, 거래에 가장 밀접하였던 대상회사의 이사가 내린 판단이 가장 정확할 수 있다. 다만, 그 판단을 반드시 신뢰할 수는 없으므로 경영판단의 원칙을 통해 검증하는 것이다. 경영판단의 원칙과 재산상 손해 판단을 연관지음으로써, LBO와 같은 복잡한 경영의사결정에서 배임죄의 성부를 다루는 대안 체계를 현실에 부합하도록 완성할 수 있다.

4. 대안 체계의 적용

이상의 대안 체계를 적용하여 특정 LBO 사례가 배임죄에 해당하는지 여부를 판단할 수 있다. 가장 먼저 이사가 해당 인수절차에서 있어서 경영판단의 원칙을 준수하였는지 여부를 심리하여야 한다. 즉, 만약 이사가 의사결정 과정에서 ① 충분한 정보를 수집하여 ② 회사의 최대 이익을 위해 ③ 합리적으로 판단한 것이라면, 임무위배행위 또는 배임의 고의가 조각되므로 배임죄는 인정될 수 없다. 나아가 경영판단의 원칙이 준수되는 이상, ‘LBO로 인해 합리적으로 예상되는 이익’이 ‘LBO로 인한 실해 및 실해 발생의 위험’을 초과한다고 추정되므로, 검사가 반대 사실을 입증하지 않는 이상 재산상 손해 요건 역시 부정된다.

반대로 해당 인수절차가 ① 불충분한 정보에 근거하였거나, ② 회사가 아니라 이사 또는 제3자의 이익을 위한 것이거나, ③ 법원의 판단 결과 내용적 합리성을 충족하지 못한다면 경영판단의 원칙은 성립하지 않으므로, 다른 구성요건이 모두 인정되는 이상 당연히 배임죄가 성립한다. 구체적으로는 ① 법·재무·회계 등 독립적인 전문가의 자문을 받았는지 혹은 LBO 결정 당시 이미 현실화된 중대한 리스크를 고려하였는지, ② 이사가 인수회사로부터 통상적인 범위를 벗어난 대가를 제공

77) LBO와 같이 그 효과가 중대하고 장기적인 경영판단은 일반적으로 수많은 추정치에 기반한다. 이사는 그 추정치를 신뢰하여 경영판단을 내리게 된다. 결국, 경영판단의 원칙은 추정치에 대한 이사의 신뢰가 타당하였는지를 판단하는 기준이다. 그 점에서, 경영판단의 원칙은 이사의 의사결정 근거가 된 자료의 신빙성 판단과 논리상 일맥상통한다고 볼 수 있다.

받았는지 혹은 이사가 인수회사와 개인적인 이해관계를 갖고 있는지, ③ 그밖에 LBO에 따른 실해 발생의 위험에 비해 합리적으로 예상 가능한 이익이 현저히 적어 균형을 잃었는지 혹은 재무구조가 매우 열악한 SPC가 악용되었는지 등이 주요하게 고려될 것이다.

V. 결론

본고는 하이마트 판결을 포함한 기존의 대법원 판례가 LBO의 실질을 충분히 고려하지 못하고 있다는 문제의식 하에, LBO 거래에서의 배임죄 판단기준을 비판적으로 검토하였다. 우선 배임죄의 재산상 손해는 경제적·총체적으로 판단되어야 하므로, LBO가 기업가치에 미치는 긍정적인 영향도 적절히 고려되어야 한다고 논증하였다. 이후 LBO-배임죄 관련 대법원 판례를 정리한 다음, 그 흐름 속에서 하이마트 판결이 지닌 한계를 살펴보았다. 나아가 LBO에서 배임죄 성부를 판단하는 대안 체계로서 배임죄의 구성요건 중 ‘배임의 고의’ 및 ‘임무위배행위’에 대해서는 경영판단의 원칙을 적용하는 방안을 제시하였다. 이어 다른 구성요건인 ‘재산상 손해’ 판단에는 행위 당시 합리적으로 예상되는 이익이 반영되어야 한다고 주장한 다음, 이를 판단하는 최적의 기준으로 경영판단의 원칙이 활용될 수 있음을 보였다.

15년간 일련의 판결로 조금씩 진전해 온 법리를 하이마트 판결이 후퇴시킴에 따라, 실무에서의 LBO 의사결정에도 다소 혼란이 초래될 것으로 전망된다. 향후 본고에서 소개한 대안 체계가 반영됨으로써 LBO 거래의 실질에 부합하는 법리가 명확하게 자리잡기를 기대한다.

[참고문헌]

국내문헌

단행본

- 박준·한민, *금융거래와 법*, 제2판, 박영사, 2019.
송옥렬, *상법강의*, 제11판, 홍문사, 2021.
오영근, *형법각론*, 제5판, 박영사, 2019.
이철송, *회사법강의*, 제28판, 박영사, 2020.

논문

- 곽병선, “경영판단의 원칙과 업무상배임죄”, *법학연구* 제56권, 한국법학회(2014).
김경일, “2020년 회사법 기업재무구조·구조개편 분야 판례의 분석”, *상사판례연구* 제34권 제1호, 한국상사판례학회(2021).
김준호, “형법상 경영판단의 원칙 도입론에 관한 비판적 검토”, *법조* 제58권 제9호, 법조협회(2009).
박광현, “형사법의 독자성과 민사법과의 법질서 통일성 관점에서 바라본 학제 간 고찰”, *서울법학* 제20권 제1호, 서울시립대학교 법학연구소(2012).
박인호, “경영판단의 원칙과 이사의 업무상 배임죄”, *법학논총* 제38권 제4호, 전남대학교 법학연구소(2018).
박태현, “LBO의 효과 및 허용범위에 대한 미국 회사법상의 논의”, *BFL* 제24호, 서울대학교 금융법센터(2007).
변현철·박영운, “LBO와 배임죄”, *법무법인(유) 울촌 송무그룹, 울촌판례연구*, 박영사, 2016.
송옥렬, “경영판단의 원칙”, *BFL* 제100호, 서울대학교 금융법센터(2020).
_____, “하이마트 LBO 판결”, *BFL* 제105호, 서울대학교 금융법센터(2021).
오영근, “신용위험 공유자에 대한 대출과 배임죄”, *형사정책연구* 제15권 제2호, 한국형사법무정책연구원(2004).
이규훈, “업무상 배임죄와 경영판단”, *한국형사판례연구회, 형사판례연구* 13, 박영사, 2005.
이상돈, “경영실패와 경영진의 형사책임”, *법조* 제52권 제5호, 법조협회(2003).
이상훈, “신한·온세통신·한일합섬 LBO 판결에 대한 분석 및 비판”, *상사판례연구* 제30호 제1권, 한국상사판례학회(2017).
이상훈, “LBO와 배임죄(상)”, *법조* 제57권 제4호, 법조협회(2008).
_____, “LBO와 배임죄(하)”, *법조* 제57권 제5호, 법조협회(2008).
이성웅, “미국 법률가협회의 기업지배구조 원칙에 대한 연구”, *법학연구* 제17권 제2호, 경상대학교 법학연구소(2003).

이정민, “경영판단원칙과 업무상 배임죄”, 형사정책연구 제18권 제4호, 한국형사정책연구원(2007).

이창원 외, “LBO의 기본구조 및 사례분석”, BFL 제24호, 서울대학교 금융법센터(2007).

전현정, “LBO와 배임죄 - 손해를 중심으로”, BFL 제24호, 서울대학교 금융법센터(2007).

조기영, “배임죄의 제한해석과 경영판단의 원칙”, 형사법연구 제19권 제1호, 한국형사법학회(2007).

최민용, “바람직한 LBO의 기준”, 기업법연구 제30권 제1호, 한국기업법학회(2016).

주석서

주석 형법 형법각칙, 제5판, 한국사법행정학회, 2017.

기타 자료

김건식, “국제적 기준에 부합하는 합리적 LBO 가이드라인 제정방안”, 법무부 연구용역과제보고서(2011).

최승재, “경영판단의 항변과 기업경영진의 배임죄의 성부”, 법률신문, 2004. 10. 2, <https://www.lawtimes.co.kr/Legal-News/Legal-News-View/Content/Article?serial=104727> (최종접속일 2022. 2. 25.).

국외문헌

단행본

American Law Institute, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, Philadelphia: American Law Institute, 1994.

Bainbridge, Stephen M., Corporate Law(3rd ed.), Minnesota: Foundation Press, 2015.

Henn, H. G. & Alexander, J. R., Laws of Corporations and Other Business Enterprises(3rd ed.), Minnesota: West Publishing Co., 1983.

논문

Cohn, J. et al., *The Evolution of Capital Structure and Operating Performance after Leveraged Buyouts: Evidence from U.S. Corporate Tax Returns*, Journal of Financial Economics Vol.111(2014).

Cumming, D. et al., *Private Equity, Leveraged Buyouts and Governance*, Journal of Corporate Finance Vol.13(2007).

- Harris, R. et al., *Assessing the Impact of Management Buyouts on Economic Efficiency: Plant-level Evidence from the United Kingdom*, The Review of Economics and Statistics, Vol.87(2005).
- Kaplan, S., *The Effects of Management Buyouts on Operating Performance and Value*, Journal of Financial Economics Vol.24(1989).
- Lehn, K. & Poulsen, A., *Free Cash Flow and Stockholder Gains in Going Private Transactions*, Journal of Finance Vol.44(1989).

[국문초록]

대법원 2020. 10. 15. 선고 2016도10654 판결(이하 ‘하이마트 판결’)은 LBO 과정에서 피인수회사의 대표이사가 인수회사의 채무를 담보하기 위해 피인수회사의 자산에 근저당권을 설정해 준 것이 업무상배임에 해당한다고 판시하였다. i) 피인수회사의 자산을 반대급부 없이 담보로 제공함으로써 재산상 손해가 발생하였으며 ii) 매각 경위나 인수 방법 등 제반 사정을 고려하였을 때 배임의 고의도 인정된다는 것이다.

본고에서는 하이마트 판결을 포함한 기존의 판례가 LBO의 실질을 충분히 고려하지 못하고 있다는 문제의식 하에, LBO 거래에서 배임죄 성부를 판단할 수 있는 대안적 판단체계(이하 ‘대안 체계’)를 고안하고자 하였다. 우선 LBO가 기업가치에 미치는 영향을 정리한 다음, 배임죄에서의 재산상 손해 발생 요건을 판단할 때 LBO의 긍정적 효과도 적절히 고려되어야 한다고 논증하였다.

다음으로 LBO에서 배임죄가 문제 되었던 과거 대법원 판례의 흐름을 정리하였다. 먼저 법원이 LBO에서의 배임죄 성부는 개별적·구체적으로 판단되어야 한다고 일관되게 판시하면서도 정작 실제로는 다소 경직된 태도를 보이고 있음을 지적하였다. 그 결과 담보제공형·합병형·분배형이라는 LBO 유형에 따라 사실상 배임죄 성부가 달라진다는 이해가 형성되었으며, 하이마트 판결 역시 재산상 손해 발생 여부를 법적·형식적으로만 판단함으로써 기존의 유형적·도식적 사고를 심화시켰다고 비판하였다.

이에 본고는 경영판단의 원칙과 경제적·총체적 손해 판단 개념을 결합한 대안 체계를 제시하였다. 우선 배임죄에서의 재산상 손해 발생 요건은 경제적·총체적으로 판단되어야 한다는 일반 법리를 소개하였다. 이후 경영판단의 원칙을 개관한 다음, 우리나라 판례상 경영판단의 원칙이 배임죄에서의 ‘고의’ 또는 ‘임무위배행위’를 조각하는 기준으로 활용될 수 있음을 논증하였다. 다음으로 사후적 피해회복이 아닌 행위 당시 이미 합리적으로 예상되는 이익은 ‘재산상 손해 발생’ 요건을 판단할 때 충분히 반영되어야 한다고 주장하였다. 마지막으로 합리적으로 예상되는 이익의 존부를 판단할 때 경영판단의 원칙이 최적의 기준이 될 수 있음을 검토하였다. 이러한 대안 체계를 도입한다면 기존의 LBO-배임죄에 대한 유형적·도식적 이해를 극복할 수 있다. 나아가 배임죄 성부를 구체적·개별적으로 판단해야 한다는 대법원의 판시에도 더욱 부합하는 접근이 가능할 것이다.

주요어: 차입매수(LBO), 업무상배임죄, 재산상 손해, 경영판단의 원칙, 합리적으로 예상되는 이익, 2016도10654

[Abstract]

The Supreme Court decision 2016Do10654 decided October 15, 2020(hereinafter referred to as ‘the Himart Case’) ruled that in the course of an LBO, if the representative director of the target company provides the assets of the target company as collateral for the loan of the acquiring company, then it may constitute an occupational breach of trust.

This paper attempts to establish an alternative judging mechanism that may be used for determining whether a breach of trust is established during an LBO transaction(hereinafter called ‘the alternative mechanism’), as precedents up to date fail to sufficiently reflect the essence of LBO. First, This paper analyzes the effects of LBO on corporate value and shows that the positive aspects of LBO should be duly reflected.

Afterwards, this paper delves into previous Supreme Court decisions where the same issue had been taken into account. While the Supreme Court consistently states that breach of trust during the process of LBO should be decided individually, its actual decisions have tended to stay rigid. Consequently, an understanding has been formed, that the “type” of an LBO determines whether it constitutes a breach of trust. The Himart Case also contributed to solidifying the categorical tendency above by judging the loss solely on a legal and superficial point of view.

To deal with this problem, this paper reviews the general principle that the “loss” should be rendered considering the victim’ s total property from an economic standpoint. This paper then introduces the alternative mechanism, where the Business Judgment Rule(hereinafter called “BJR”) is combined with the total and economic point of the view of the “loss” of breach of trust. This paper first overviews the general idea of BJR, then demonstrates that BJR can be utilized for precluding criminal intent or violation of duty requirement. Next, this paper reasons that profits reasonably prospected should be reflected in determining whether a loss was incurred. Lastly, this paper examines how BJR may become a reliable criterion for prospective profits. This alternative mechanism would enable to draw conclusions that correspond with the principle that the breach of trust during an LBO should be determined specifically and individually.

Keywords: Leveraged Buyout(LBO), Breach of Trust, Business Judgment Rule, Prospective Profits, The Supreme Court Decision 2016Do10654