

동반매도요구권 약정의 해석에 대한 법리적·실무적 검토
- 대법원 2021. 1. 14. 선고 2018다223054 판결을 중심으로 -

최정호 · 윤소현

초록

동반매도요구권은 주주간 계약의 일방 당사자가 제3자에게 자신이 보유한 주식을 매도하고자 할 때 상대방 주주의 보유주식까지 해당 제3자에게 동시에 매도하도록 할 수 있는 권리로써, 재무적 투자자가 비상장회사인 투자대상회사의 소수지분을 취득할 때 성공적으로 투자금을 회수하기 위하여 빈번히 활용되는 계약상 장치이다. 약정 이후 일방 당사자가 동반매도요구권을 실제로 행사할 경우 매도의 목적물은 회사 지분 전체가 되므로 이는 실질상 기업인수 거래에 해당하고, 따라서 기업실사 등 기업인수절차상 필수적인 것으로 널리 인식되는 과정들을 거칠 필요가 생긴다.

그런데 대법원 2021. 1. 14. 선고 2018다223054 판결(이하 ‘대상판결’)에서 대법원은, 재무적 투자자인 원고의 동반매도요구권 행사에도 불구하고 상대방 당사자이자 대주주인 피고가 기업실사 과정에 충실히 협조하지 않아 동반매도가 무산된 사안에 대하여, 피고의 계약상 협조의무 위반은 인정하면서도 민법 제150조 제1항에 따른 원피고 간 지분매매계약 체결의 의제는 부정하는 태도를 보였다.

이에 대한 비판으로서 본 평석에서는 먼저 피고의 협조의무 존재 및 위반 사실에 대하여 검토하고, 이어서 대상판결의 사안이 민법 제150조 제1항의 요건인 조건·인과관계·신의성실 위반을 모두 충족함을 확인하였으며, 마지막으로 그 법률효과로서 조건 성취에 따른 매매계약 체결을 의제할 수 있음을 논증하였다. 또한, 대상판결과 같은 태도가 견지될 경우 동반매도요구권 약정이 집행가능성의 측면에서 실효성을 가지기 어렵고, 그 대안으로 계약서 작성 방식을 변경하거나 손해배상 등 대체적 구제수단을 활용하는 것도 동반매도요구권 약정의 집행가능성을 담보하기에 불충분하거나 부적절한 측면이 있음을 지적하였다.

계약 준수의 원칙은 자본주의 경제와 문화 발달의 원동력이자 우리 민사법 전체를 관통하고 있는 정신으로, 계약당사자가 조건의 성취를 부당하게 방해한 경우 그 조건의 성취를 의제하는 민법 제150조 제1항 또한 계약 준수 원칙이 구체화된 결과물이라고 할 것이다. 이러한 관점에서 대상판결의 판단에는 다소 아쉬움이 남으며, 향후 유사한 형태의 계약에서는 쌍방 당사자의 의사가 충실히 관철될 수 있도록 법률 및 계약의 해석이 이루어지기를 기대한다.

주요어: 동반매도요구권, 민법 제150조 제1항, 조건 성취 방해행위, 주주간 계약, 집행가능성, 협조의무, 기업실사

[사실관계 및 판결요지]

I. 사실관계

원고 오딘2 유한회사(이하 ‘원고’ 1)는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」상 투자목적회사이고, 피고 두산인프라코어(이하 ‘피고’ 2)는 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」상 두산그룹에 속하는 계열회사로서 1994년경 중국에 두산공정기계(중국)유한공사[Doosan Infracore (China) Corporation, 이하 ‘DICC’]를 설립하고 그 지분 100%를 소유하고 있었다.

피고는 2011. 3. 25. 원고로부터 DICC 지분 20%를 3,800억 원에 매수하는 계약(이하 ‘DICC 지분매매계약’)을 체결하였다. 그와 동시에 양측은 주주간 계약(이하 ‘DICC 주주간 계약’)을 체결하였다. DICC 주주간 계약 제3.4조는 3년 내에 DICC의 기업공개가 이루어지지 않으면 일방 당사자가 상대방 당사자의 지분까지 포함하여 DICC 주식 전부를 매도할 것을 요구할 수 있는 권리(이하 ‘이 사건 동반매도요구권’)를 규정하고 있다. 구체적으로, 동반매도요구권 행사의 의사가 명시된 매도결정통지를 수령한 상대방 당사자는 매도주주의 동반매도요구에 동의하거나(이하 ‘(x) 동반매각’), 매도주주가 보유한 회사의 주식 전부를 매도결정통지에 기재된 가격 또는 사전에 약정한 가격 중 상대방 당사자가 선택한 가격으로 매수하거나(이하 ‘(y) 지분매수’), 매도주주가 보유한 회사의 주식 전부를 보다 유리한 조건으로 새로운 제3자에게 매도할 것을(이하 ‘(z) 제3자매각’) 제안할 수 있다. 다만 상대방 당사자가 매도결정통지를 수령하고도 14일 이내에 위 (x) 동반매각, (y) 지분매수, (z) 제3자매각 중 하나의 통지를 하지 않으면 (x) 동반매각에 동의한 것으로 간주된다.

〈표 1〉 DICC 주주간 계약 주요 내용 정리 (밑줄은 필자)

제3조 주식의 양도

3.4 회사의 기업공개가 실행되지 않을 경우의 매도

(a) 매도를 위한 요건

본건 지분매매거래 종결일로부터 3년 내에 회사의 기업공개가 실행되지 않을 경우, 당사자들 사이에 달리 합의되지 않는 한, 자신이 보유하고 있는 회사의 주식 전부(일부의 매도는 불가)를 매도하고자 하는 일방 당사자(이하 “매도주주”)는 원칙적으로 복수의 매수희망자(선의의 제3자여야 함)들이 회사에 대한 실사를 실시하고 매수희망 가격 및 거래조건을 제시하는 입찰절차를 진행하여야 하며(입찰절차 시작시 상대방 당사자에게 그 사실을 통지해야 하며, 당사자 사이에서 달리 합의하는 바에 따라 입찰절차가 아닌 방식으로 진행할 수 있음) 그 결과 가장 유리한 가격 및 거래조건을 제시한 매수예정자(이하 “매수예정자”)가 결정된 이후로서 매수예정자와 정식 계약을 체결하기 전에, 상대방 당사자에게 서면으로 주식매도 결정의 통지(이하 “매도결정통지”)를 하여야 한다. 매도결정통지에는 매수예정자의 명칭과 주소가 기재되어야 하며, 매수예정자와의 사이에서 합의되어 즉시 체결 가능한 것으로서 주당 매도 가격 및 기타 거래조건이 기재된 매매계약서 양식이 첨부되어야 한다.

(b) 매도주주의 동반매도요구권(Drag along)

(i) 위 매도주주는 상대방 당사자에 대해 동일한 매도절차에서 동일한 가격 및 거래조건(각 당사자

1) 이 사건에서 실제로는 원고가 여러 명이었고, 이에 따라 대상판결에서는 ‘원고 오딘2’, ‘원고 시니안’과 같이 지칭하였지만, 이 글에서 논의하고자 하는 쟁점은 원고 오딘2 유한회사에 관련된 것에만 한정되므로 이하 편의상 ‘원고’라고만 지칭한다.

2) 위(주 1)와 마찬가지로 이유로 ‘피고’로만 지칭한다.

의 매도가격 및 거래조건은 다를 수 없음)으로 상대방 당사자가 보유하고 있는 회사의 주식 전부(본 계약 체결 이후에 취득한 주식을 포함하며, 이하 같다)를 함께 매도할 것을 요구할 수 있다(이하 “동반매도요구권”). (중략) 본 동반매도요구권행사의 구체적인 절차는 아래 (ii)목 이하의 규정에 따른다.

(ii) 동반매도요구권을 행사하고자 하는 매도주주는 매도결정통지에서 그러한 동반매도요구권의 행사 여부를 명시하여야 한다.

(iii) 동반매도요구권 행사의사가 명시된 매도결정통지를 수령한 상대방 당사자는 당해 통지를 수령한 날부터 14일 이내에 매도주주에 대한 서면 통지를 통해 (x) 매도주주의 동반매도 요구에 동의하거나, (y) 매도주주가 보유한 회사의 주식 전부를 ① 매도결정통지에 기재된 것과 동일한 가격 또는 ② 본문의 통지일의 직전 사업연도 회사 EBITDA에 거래배수를 곱한 금액에서 통지일의 직전 사업연도 말 기준 회사의 순차입금을 공제한 금액에 매도주주의 지분율을 곱하여 산정된 가격과 본건 지분매매계약 제2.2조 상의 매매대금에 본건 지분매매거래 종결일부터 본문 (y)에 따라 산정된 가격으로 매수할 때, 당해 매수대금의 지급일(예상)까지의 기간 동안 연간 내부수익률 15퍼센트(%)를 적용하여 산정된 금액에서 같은 기간 동안 매도주주가 지급받은 배당금의 합계액을 공제하여 산정된 가격 중 큰 가격, 즉 ① 또는 ② 가격 사이에서 어느 하나를 선택하여 자신(또는 지정하는 제3자)이 매수하거나, (z) 매도결정통지에 기재된 것보다 유리한 조건으로 회사의 주식 전부를 매수할 것을 청약한 새로운 투자자에게 매도할 것을 제안할 수 있다. 단, 상대방 당사자가 위 14일 이내에 위 (x) 내지 (z)의 통지를 하지 않는 경우 매도결정통지에 응하여 자신의 보유주식 전부를 매도하는 것에 동의한 것으로 본다.

(iv) 상대방 당사자가 위 (iii)목의 (y)에 따라 자신이 직접 매수할 것을 제안한 경우, 당해 제안서가 매도주주에게 도달한 시점에 당사자들 사이에 제안서에 기재된 가격에 따른 주식매매계약이 체결된 것으로 간주되고, 가격을 제외한 계약 조건은 당사자들 간에 추가협의를 통하여 결정한다.³⁾

출처: 서울중앙지방법원 2017. 1. 12. 선고 2015가합572866 판결.

원고는 DICC 지분매매계약 종결일로부터 3년이 지난 시점까지 DICC에 대한 기업공개가 이루어지지 않자 피고에게 투자원금과 적정 수익을 보상하는 등 투자금 회수를 위한 조치를 취해달라고 요청하였으나, 피고는 위 요청에 답변하지 않았다. 이후 원고는 피고에게 DICC의 매각절차(이하 ‘이 사건 매각절차’)를 진행할 의사를 밝히며 지분 매각과 관련하여 중국법상 제한이 없음을 확인할 수 있는 자료 등의 제공을 요청하였다. 그러나 피고는 해당 자료들의 외부 유출이 엄격하게 금지되어 있으므로 진정성 있는 매각절차가 구체화되는 시점에 검토하겠다고만 답변하면서 요청한 자료들을 제공하지 않았다.

이에 원고는 법원에 피고를 상대로 매도자 실사에 필요한 자료의 열람·등사를 구하는 가처분을 신청하였고, 법원은 위 원고가 신청한 자료 중 DICC의 중장기사업계획서 부분(제8항)만을 인용하고 나머지(제1항 내지 제7항)는 기각하였다.⁴⁾ 한편, 원고는 매각주간사와 함께 자력으로 수집한 자료를 이용하여 DICC를 소개하는 안내서인 티저(teaser)를 작성하였고, 피고에게 DICC 지분 동반매각을 위한 입찰절차를 개시하겠다는 통지를 발송한 다음, 매일경제신문과 한국경제신문에 이 사건 매각절차의 진행을 공고하였다. 이에 피고는 UBS증권에 이 사건 매각절차에 관한 자신의 자문사로 선정하였고, 원고는 UBS증권에 투자소개서 목차를 보내면서 그 작성을 위한 자료제공을 요청하였다.

3) 제1심의 판결문에 삽입된 계약서에는 해당 조항이 (v)항으로 표기되어 있으나, 맥락상 이는 명백한 오키로 보여 (iv)로 수정하였다.

4) 서울중앙지방법원 2015. 3. 2.자 2014가합80756 결정.

원고와 매각주간사, 피고와 UBS증권 등은 이 사건 매각절차를 진행하기 위해 두 차례에 걸쳐 회의를 열었다. 원고는 2차 회의에서 피고에게 WL Ross Holding Corp.(이하 ‘월버 로스’)의 인수희망서와 Platinum Equity Partners(이하 ‘플래티넘’)의 인수희망서를 각 받은 바 있다고 알려주었다. 이후 원고는 피고에게 위 인수희망서를 전달하면서 월버 로스와 플래티넘이 문의한 115개 질문 목록에 대한 답변과 자료제공을 요청하였으나, 피고는 향후 협상을 거쳐야 구체적 논의가 가능하므로 현 단계에서는 답변하기 어렵다는 취지로 회신하였다. 원고는 피고에게 다시금 자료제공 등을 요청하였고, 피고는 UBS증권을 통해 월버 로스 등을 직접 만나 그 진정성과 선의를 확인하고 싶다고 제안하였으나 원고의 자료제공 요청에는 응하지 않았다. 원고는 피고의 위 제안에 응하지 않았고, 이 사건 매각절차는 더 이상 진행되지 않았다.

결국 원고는 다음과 같이 주장하며 이 사건 소를 제기하였다: 주위적으로, 매수예정자 결정이 이 사건 동반매도요구권 행사의 조건인데 피고가 신의성실에 반하여 조건의 성취를 방해하였으므로 민법 제150조 제1항⁵⁾에 따라 DICC 지분에 관한 매매계약 체결이 의제되고 피고는 매매대금을 지급할 의무가 있다. 예비적으로, 피고의 기망 또는 원고의 착오를 이유로 DICC 지분매매계약을 취소하였으므로, 피고는 부당이득을 반환할 의무가 있다.

II. 판결요지

1. 제1심의 판단 (서울중앙지방법원 2017. 1. 12. 선고 2015가합572866 판결)

제1심에서는 ① 매수예정자의 결정이 동반매도요구권의 조건이 아니라는 점과 ② 피고의 방해행위가 없었다는 점 등을 들어 원고의 청구를 기각하였다. 구체적으로 DICC 주주간 계약의 문언에 대하여, 매도주주가 입찰절차를 진행해야 한다고 정하고 있는 것은 매도주주가 상대방 주주에게 주식매도결정 통지를 하기 전에 입찰절차를 진행하는 ‘의무’를 이행하여야 한다는 의미이지, 매수예정자 결정이 동반매도요구권 효력 발생의 ‘조건’이라는 의미로 볼 수는 없다고 하였다. 또한, 입찰절차가 진행되어 매수예정자가 결정되었다더라도 그것만으로 동반매도요구권의 효력이 발생하지 않고 정식 지분매매계약을 체결하기 위해서는 거래조건에 대한 구체적인 협상 및 합의가 필요하다는 점도 그 근거로 들었다.

아울러 제1심은 피고가 원고의 이 사건 매각절차에 있어서 매수예정자 결정 과정을 방해하였다고도 인정할 수 없다며 i) DICC 주주간 계약에서는 ‘매수희망자들’이 회사에 대한 실사를 실시해야 한다고 규정하고 있을 뿐이고 매도주주인 원고는 실사주체가 아니며, 원고가 피고에게 직접 요청할 수 있는 자료로 회사의 분기별 실적보고, 연간 감사보고서, 중장기 사업계획만 명시하고 있다는 점, ii) 기업인수합병 과정에서 예비입찰에 앞서 인수 희망기업의 투자적격성 확인 절차를 거치는 것은 상례이며 계약상으로도 매수희망자가 ‘선의의 제3자’일 것을 명시하고 있는데, 인수희망서를 제출한 두 기업 중 하나인 플래티넘은 원고가 기존에 제공한 잠재후보 리스트에도 포함되지 않았고 비밀유지약정(NDA) 등 필요서류도 제출하지 않아 매수희망자의 진정성(선의)을 확인할 필요성이 충분하다는 점, iii) 원고는 이미 DICC 사업구조 및 현황에 관한 자료 등을 제공받았으므로, 원고가 피고에게 DICC에 대한 계속 거래보장 및 경영금지 등에 대한 입장 표명과 관련 자료를 요청한 것은 요구할 수 있는 범위를 넘은 것이라는 점을 근거로 들었다.

5) 제150조(조건성취, 불성취에 대한 반선의행위) ① 조건의 성취로 인하여 불이익을 받을 당사자가 신의성실에 반하여 조건의 성취를 방해한 때에는 상대방은 그 조건이 성취한 것으로 주장할 수 있다.

2. 제2심의 판단 (서울고등법원 2018. 2. 21. 선고 2017나2016899 판결)

제2심 법원은 제1심 법원과 달리 ① 매수예정자 및 매각금액의 결정이 원고의 동반매도요구권 행사의 조건이라는 점, ② 피고는 협조의무에 반하여 원고의 조건 성취를 방해했다는 점, ③ 민법 제150조 제1항 및 제385조 제1항6)에 따라 피고의 조건 성취 방해로 인한 법률효과가 사전에 약정한 가격에 의한 (y) 지분매수로 특정된다는 점을 인정하여 원고의 주위적 청구를 인용했다.

첫째, 제2심은 매수예정자 및 매각금액의 결정이 원고의 동반매도요구권 행사의 정지조건이라고 보았다. 법률행위에서 ‘조건’은 법률행위 효력의 발생 또는 소멸을 장래의 불확실한 사실의 성부에 의존하게 하는 법률행위의 부관인바, 원고가 일반적인 기업인수합병 절차를 거쳐 가장 유리한 매각금액 및 거래조건을 제시한 자를 매수예정자로 결정하는 것은 ‘장래의 불확실한 사실’에 해당하고, 따라서 원고의 동반매도요구권은 매수예정자 및 매각금액의 결정을 정지조건으로 한다고 본 것이다.

둘째, 제2심은 피고에게 이 사건 매각절차에 대한 협조의무가 있음을 전제로 원고의 자료 제공 요청이 정당했고, 피고가 제공한 자료는 투자소개서를 작성하기에 충분하지 않았으며, 피고가 이 사건 매각절차에 협조하지 않은 데 상당한 이유가 없었으므로, 피고가 조건 성취를 방해했다고 보았다. 그 논거는 다음과 같다. i) 원고는 한시적 집합투자기구로서 투자금 회수가 필연적인 반면 DICC는 비상장 유한회사이기 때문에 소수지분에 투자할 경우 이후 매각이 어렵고, 설령 매각이 가능하다고 하더라도 경영권 프리미엄이 없는 저가에 매각될 수밖에 없으므로, 이에 피고는 원고의 투자를 유도하기 위해 DICC 주주간 계약에 기업공개 및 동반매도요구권 조항을 삽입하였던 것으로 보인다. 또, 원고가 DICC 지분 100%를 매각하기 위해서는 매각 주체로서 대주주와 동일한 수준으로 DICC에 대해 파악해야 하고, 이를 위해서는 대주주인 피고의 협조가 필수적이다. ii) 일반적인 기업인수합병 절차에 비추어 원고 측이 요구한 자료 목록은 매도인의 투자소개서 작성 및 기업가치 평가를 위해 필요한 자료로 구성되어 있었고, 115개 질문 목록은 매도주체뿐만 아니라 매수희망자들도 향후 매수희망가격을 제출하기 위해 알아야 할 사항이었다. iii) 그러나 피고가 원고에게 제공한 자료는 2011년 DICC 지분매매계약 체결 당시 및 이에 따른 주주간담회에서 제공한 자료와 2015년 중장기사업계획서에 불과하였는데, 이들은 작성된 지 너무 오래되었거나 개략적으로만 작성되어 이 사건 매각절차를 진행하기에 충분하지 않았다. iv) 한편, 피고는 선의의 매수희망자들로부터 실사자료를 요청받는 경우에만 진정성 있는 매각절차로 보고 협조할 수 있다고 주장했다. 그러나 계약서상 매각절차 조항의 “복수의 매수희망자(선의의 제3자여야 함)”라는 문구는 단지 이 사건 매각절차가 경쟁입찰절차임을 표현하는 것일 뿐이며, 일반적인 기업인수합병 절차에서도 잠재적 매수희망자들이 비밀유지약정(NDA)을 체결하고 투자소개서를 제공받은 다음에 이르러서야 매도인 측에서 예비입찰서를 제출받아 매수희망자의 진정성 내지 선의를 판단한다. 나아가 이 사건 매각절차에서 특별히 원고나 월버 로스, 플래티넘 등 다국적 PEF의 진정성을 의심할 만한 정황도 없었고, 오히려 피고 측은 홍콩의 투자전문가들에게 이들 PEF에 관해 문의하는 것 외에는 적극적으로 매각절차의 진정성을 조사하지 않았다.

셋째, 제2심은 민법 제150조 제1항에 따라 조건 성취가 의제되고, 민법 제385조 제1항에 따라 그 법률효과는 사전에 약정한 가격에 의한 (y) 지분매수로 특정된다고 보았다. 우선, 피고

6) 제385조(불능으로 인한 선택채권의 특정) ① 채권의 목적으로 선택할 수개의 행위 중에 처음부터 불능한 것이나 또는 후에 이행불능하게 된 것이 있으면 채권의 목적은 잔존한 것에 존재한다.

가 신의성실에 반하여 원고의 조건 성취를 방해했으므로, 원고는 민법 제150조 제1항에 따라 매수예정자 및 매각대금이 결정되었음을 주장할 수 있다. 또, 원고는 이 사건 소 제기로서 동반매도요구권을 행사했으므로, 피고는 주주간 계약 제3.4조 (b)항 (iii)호에 따라 이 사건 소장부분 송달일로부터 14일 이내에 (x) 동반매각, (y) 지분매수, (z) 제3자매각 중 하나에 응할 의무가 있다. 나아가, 원고의 동반매도요구권은 피고의 선택에 좇아 피고의 급부내용이 확정되는 선택채권에 해당한다. 그런데 피고의 협조의무 불이행으로 인하여 매도예정자 및 매각금액이 결정되지 않았고, 그 결과 이를 전제로 하는 (x) 동반매각, 매도결정통지에 기재된 가격에 따른 (y) 지분매수, (z) 제3자매각은 각 이행불능이 되었으므로, 원고의 동반매도요구권의 목적은 사전 약정 가격에 따른 (y) 지분매수로 특정된다. 따라서 제2심은 원고와 피고 사이에 원고의 DICC 지분에 대한 매매계약 체결이 의제되고, 그에 따라 피고는 원고에게 매매대금을 지급해야 한다고 판단했다.

3. 대법원의 판단 (대법원 2021. 1. 14. 선고 2018다223054 판결, 이하 ‘대상판결’)

대법원은 ① 원고의 동반매도요구권 행사의 ‘조건’ 이 무엇인지에 대해서는 언급하지 않았으나, ② 피고의 협조의무 위반이 신의성실에 반하는 조건 성취 방해에는 이르지 않을 뿐만 아니라, ③ 가사 피고의 협조의무 위반으로 조건 성취가 의제된다고 하더라도 원고의 동반매도요구권 행사만으로는 조건 성취의 법률효과를 특정할 수 없다는 이유로 원심판결을 파기환송하였다.

대법원은 원심판결 중 원고의 자료제공 요청이 전부 정당하다고 본 부분은 부적절하나, 결론적으로 피고에게는 매각절차의 상황과 진행단계에 따라 적절하게 협조할 의무가 있으며, 피고가 이러한 협조의무를 위반했다고 본 부분은 타당하다고 판단했다. 그러나 대법원은 피고의 협조의무 위반이 신의성실에 반하는 조건 성취 방해라고 할 수 없고, 따라서 민법 제150조 제1항이 유추적용될 수 없다고 보았다. DICC 지분 100%에 대한 매각절차는 일반적인 기업인수합병 계약과 마찬가지로 본계약 체결까지의 절차가 매우 복잡하고 다양한 변수가 존재하며, 더욱이 이 사건 매각절차는 원고가 월버 로스와 플래티넘으로부터 법적 구속력이 없는 인수의향서만 제출받고 투자소개서 작성을 준비하고 있던 초기 단계에서 중단되었기 때문에 불확실성이 매우 크므로, 피고가 원고의 자료제공 요청에 불응했다는 사정만으로 신의성실에 반하여 조건 성취를 방해했다고 단정하기 어렵다는 것이다.

나아가 대법원은 가사 민법 제150조 제1항이 유추적용된다고 하더라도, 주주간 계약의 공백 및 이 사건 동반매도요구권의 법적 성질에 비추어 볼 때 조건 성취 의제로 인한 법률효과를 특정할 수 없다고 판단했다. 우선, DICC 주주간 계약은 입찰절차가 원활하게 진행되지 않아 매수예정자와 매각금액이 결정되지 않을 경우 어떠한 법률효과가 발생하는지에 대하여 정한 바가 없다. 그러나 피고로서는 매수예정자와 매각금액이 결정되어 있어야만 (x) 동반매각, (y) 지분매수, (z) 제3자매각 중 무엇을 자신의 급부내용으로 할 것인지 정할 수 있고, 그 결정에 따라 매매계약의 내용과 계약당사자가 전혀 다르게 결정된다. 또, 원심과 달리 대법원은 이 사건 동반매도요구권이 선택채권이 아니므로 민법 제385조 제1항이 적용될 여지도 없다고 보았다. 주주간 계약의 문언에 따르면 (x) 동반매각이 기본 원칙이고, (y) 지분매수와 (z) 제3자매각은 피고가 그 행사 여부를 선택할 수 있는 추가적인 권리일 뿐 의무가 아니라는 것이다.

결론적으로 대법원은 피고가 원고에 대한 협조의무를 위반했다고 하더라도 이를 신의성실에 반하여 조건 성취를 방해한 행위로 보기 어려울 뿐만 아니라, 조건 성취로 인한 법률효과를 특정할 수 없으므로, 원고와 피고 간 지분매매계약 체결을 의제할 수 없다고 판단했다.

[연구]

I. 서론

대상관결의 사안은 비상장회사의 소수지분을 취득한 재무적 투자자인 원고가 대주주인 피고와의 계약에서 이른바 ‘동반매도요구권(drag-along right)’을 약정하였으나, 지분의 공동 매각 과정에 필요한 실사 절차에 대주주가 협조를 거부한 행위의 법적 의미와 그에 따른 법률관계가 문제된 사안이다.

동반매도요구권이란, 주주간 계약의 일방 당사자가 제3자에게 자신이 보유한 주식을 매도하고자 할 때 상대방 주주의 보유주식까지 해당 제3자에게 동시에 매도하도록 할 수 있는 권리이다.⁷⁾ 재무적 투자자는 비상장회사인 투자대상회사의 소수지분을 취득할 때 투자금 회수를 위하여 다양한 방법을 강구하게 된다. 향후 회사가 상장되면 증권시장에서 보유 지분을 비교적 자유로이 매각할 수 있게 되겠지만, 계약 기간 내에 상장이 이루어지지 않는 경우가 문제된다. 비상장회사의 소수지분만으로는 직접적인 경영권을 행사하기 어려워 매수인을 찾기가 쉽지 않고, 설령 매수인을 찾는다 하더라도 경영권 프리미엄이 부가되어 있지 않은 저가에 매각될 수밖에 없기 때문이다. 따라서 재무적 투자자들은 지배주주와 계약을 맺어 향후 지분 매각 시 지배주주의 지분까지 포함하여 회사의 전부 또는 상당 부분에 해당하는 지분을 한 번에 매각할 수 있도록 하는 권리를 약정할 유인을 가진다.⁸⁾

물론 투자자의 투자금 회수 방안 중에는 회사 또는 대주주와 풋옵션 약정을 체결하는 방법도 존재한다. 이는 추후 지분 매각이 여의치 않을 경우 보유 지분을 정해진 가액에 팔고 떠날 수 있는 권리를 부여하는 것이다. 투자자 입장에서는 제3의 매수인을 탐색할 필요가 없다는 점에서 동반매도요구권 약정보다 더 간편하게 투자금을 회수할 수 있다는 장점이 있다. 그러나 회사와의 풋옵션 약정은 회사가 일부 주주에 대해서만 투자자본의 회수를 절대적으로 보장하는 약정이기 때문에 주주평등원칙에 위반되어 무효가 될 가능성이 존재한다.⁹⁾ 대주주와의 풋옵션 약정 또한 금융감독원이 2005. 7. 18.자 “옵션부 투자 가이드라인” 및 2013. 4. 11.자 “옵션부 투자 모범규준”에서 금전대여성 옵션부 투자를 원칙적으로 금지하면서 그 활용이 제한되었다.¹⁰⁾ 이에 따라 실무에서는 동반매도요구권 계약이 그 대안으로 자주 등장하였고, 그 중요성이 커지게 되었다.¹¹⁾

그런데 이후 금융위원회는 2015. 2. 10. “PEF 옵션부 투자 규제 합리화 방안”을 발표하며 다시 대주주와의 풋옵션 거래를 원칙적으로 허용하였다.¹²⁾ 따라서 현재는 투자금 회수의 방안으로서 동반매도요구권을 ‘어쩔 수 없이’ 활용해야 하는 상황은 아니라고 할 것이다. 그러나

7) 이동건 외, “주주간 계약상 주식양도의 제한 - 주식양도제한조항에 관한 실무상 쟁점을 중심으로 -”, BFL 제88호, 서울대학교 금융법센터(2018), 29면.

8) 이유진, “동반매도청구권(Drag-Along Right)에 대한 연구 - 대법원 2021. 1. 14. 선고 2018다223054 판결을 중심으로 -”, 상사판례연구 제34권 제3호, 한국상사판례학회(2021), 180-181면.

9) 대법원 2007. 6. 28. 선고 2006다38161, 38178 판결; 대법원 2005. 6. 10. 선고 2002다63671 판결 등 참조.

10) 은행이 아닌 PEF가 은행의 대출업무와 유사한 경제적 효과를 거둬오면서, 이른바 ‘숨겨진 대출기능(shadow banking)’을 수행하여 금융시장의 잠재적 리스크로 작용할 수 있다는 우려가 있었던 것이다. 이제원·권철호, “사모투자전문회사의 옵션부 투자에 대한 규제”, BFL 제63호, 서울대학교 금융법센터(2014), 41-43면 참조.

11) 송옥렬, “동반매도요구권과 대주주의 실사 협조의무 - 대법원 2021. 1. 14. 선고 2018다223054 판결 -”, BFL 제108호, 서울대학교 금융법센터(2021), 84면.

12) 기존의 모범규준이 금전대여성 행위로 보기 어려운 옵션부 투자까지 광범위하게 규제하여 PEF의 투자를 과도하게 제약할 수 있다는 우려가 제기됨에 따른 결정이었다. 금융위원회, “[보도참고] PEF 운영 관련 법령해석 안내”, 2015. 2. 10. <https://www.fsc.go.kr/no010101/71450?srchCtgr=&curPage=&srchKey=&srchText=&srchBeginDt=&srchEndDt> (최종접속일 2022. 11. 14.) 참조.

2011. 3.경 체결된 이 사건 DICC 주주간 계약과 같이 과거 풋옵션 약정에 대한 제약이 많았던 시기에 맺어진 계약은 여전히 그 해석의 필요성이 존재한다. 또한 풋옵션의 행사가격은 보통 옵션 계약 체결 시점에 미리 정해지는 반면, 동반매도요구권 행사에 따른 매매가격은 동반매도요구권 약정 체결 당시가 아니라 동반매도요구권을 실제로 행사함에 따라 체결되는 매매계약의 협상 시점에 결정된다는 차이가 있으므로, 계약당사자들이 의욕하는 법률효과가 무엇인지에 따라 풋옵션이 동반매도요구권을 대체할 수 없는 경우도 존재할 수 있다. 이에 더해 미국 등 해외에서도 동반매도요구권은 벤처캐피탈의 투자나 합작투자에 많이 이용되고 있다는 점 등으로 미루어 볼 때 동반매도요구권 계약의 해석에 대한 탐구는 여전히 실무상 큰 의미를 가진다.¹³⁾

그런데 이와 같은 실무상 중요성에도 불구하고 대상판결의 사안에서는 실질적으로 동반매도요구권이라는 계약상 장치가 제대로 작동하지 않았음을 알 수 있다. DICC 주주간 계약은 유효하게 성립했을뿐더러, 원심과 대법원 모두 인정했듯이 피고에게는 DICC 지분의 원활한 매각을 위해 원고의 자료제공 및 실사 요청에 협력할 의무가 존재했다. 그럼에도 불구하고 대법원은 민법 제150조 제1항에 따라 원고와 피고 사이에 지분매매계약이 체결된 것으로 보아야 한다는 원고의 주장을 배척하였다. 피고의 계약상 협조의무 위반이 인정되었음에도, 동반매도요구권 계약 조항이 의도하였던 법률효과는 인정되지 않은 것이다.

그렇다면 뒤따르는 의문은 다음과 같다. 첫째, 법리적·사후적·평가적 측면에서, 과연 피고의 협조의무 불이행에 대하여 민법 제150조 제1항을 적용하여 원고와 피고 간 주식매매계약의 체결을 의제할 수 없는 것인가? 둘째, 실무적·사전적·예측적 측면에서, 대상판결은 동반매도요구권 조항을 비롯한 주주간 계약 운용에 어떠한 영향을 미칠 것인가? 각 의문에 대답하기 위하여, 먼저 DICC 주주간 계약의 해석상 피고에게 협조의무가 인정되는지 여부 및 피고가 이를 위반하였다고 볼 수 있는지 여부를 검토한다(II). 이후 민법 제150조 제1항의 요건을 분석하여 조건, 인과관계, 신의성실, 법률효과의 각 측면에서 해당 조항이 이 사건에 적용될 수 있는지 여부를 살펴본다(III). 마지막으로, 대상판결의 태도가 견지된다면 향후 DICC 주주간 계약과 유사한 법률효과를 의욕하는 계약 실무에 상당한 영향이 있을 수 있음을 지적한다(IV).

II. 피고의 협조의무 존부 및 위반 여부

대상판결의 사안에 민법 제150조 제1항을 적용하기 위해서는 우선 피고가 원고의 자료제공 요청을 거절한 행위 등을 ‘조건 성취의 방해행위’로 볼 수 있어야 한다. 그런데 실사자료 제공 등 입찰절차 진행을 위하여 피고가 협조할 의무가 먼저 인정되어야만 피고의 행위를 ‘방해’행위로 평가할 수 있을 것인바, DICC 주주간 계약에서는 협조의무를 명시적으로 약정하지는 아니하였으므로, 피고의 협조의무 존부 및 위반 여부가 선결문제로 제기된다.¹⁴⁾

1. 피고의 협조의무 존부

계약당사자 사이에 주된 채무의 이행의무와 더불어 명문으로는 표시되지 않은 별도의 협조의무를 인정할 수 있는가? 대상판결의 사안에서 피고가 원고에게 부담하는 주된 채무는 ‘원고의 동반매도요구에 응할 것’이라고 할 수 있다. 따라서 이와 달리 당해 동반매도를 위한 실사 과정에 피고가 협조할 의무가 존재하는지에 관한 판단은, 결국 채권관계에서 주된 채무가 아닌 채무의 존부와 그 내용을 판단하는 기준이 무엇인지의 문제가 된다.

13) 송옥렬(주 11), 84면.

14) 이유진(주 8), 201면.

채권관계에서의 채무를 유형화하는 방식에는 여러 가지가 있으나, 급부의무와 부수적 의무로 구별하는 방식이 일반적이다.¹⁵⁾ 급부의무란 채권관계에 의하여 채권자가 채무자에 대하여 일정한 행위를 요구할 수 있게 됨에 따라 채무자가 지는 부담을 말하고, 부수적 의무는 급부의무가 아니지만 채무를 이행하는 데 요구되는 의무를 통칭하는 개념으로 사용되고 있다.¹⁶⁾ 이러한 부수적 의무의 인정 여부와 내용은 채권관계의 양태와 거래 목적 등을 탐구함으로써 확정된다는 것이 통설이다.¹⁷⁾

결국, 개별적인 사안에서 일방 당사자에게 부수적 의무로서 협조의무가 존재하는지 여부는, 구체적인 계약의 목적이 무엇이며 그 목적을 달성하기 위하여 일방 당사자의 협조가 필수적인지를 살펴봄으로써 판단하여야 할 것이다. 대상판결 역시 “매도주주가 동반매도요구권을 행사할 것을 전제로 매각절차를 진행하겠다는 의사를 밝혔다면, 상대방 당사자는 DICC 주주간 계약의 당사자로서 매각절차에 협조하여야 할 신의칙상의 의무를 부담한다고 보아야” 한다고 하며 계약의 해석을 근거로 피고의 협조의무를 인정하였다. 구체적으로는, DICC 지분매매계약상 매도주주가 동반매도요구권을 행사하면 결국 그 매각대상은 매도주주의 DICC 지분에 한정되지 않고 매도주주와 상대방 당사자가 보유한 DICC 지분 100%가 되며, 따라서 원고로서는 DICC의 경영권을 행사하고 있는 대주주인 피고의 협조가 있어야만 적합한 매수희망자를 물색하고 DICC의 정당한 기업가치를 평가하여 투자소개서를 작성하는 등 일반적인 매각절차 준비 과정을 진행할 수 있다는 사정을 들었다.

다시 말해 대상판결은, 원고의 동반매도요구권 행사는 실질적으로 기업인수절차의 진행을 함의하며 기업인수 실무상 대상회사에 대한 실사는 필수적인 절차로 인식되는데, 실사 과정에 필요한 정보 제공에 있어서는 지배주주인 피고의 협조가 필요하다는 점을 인정한 것이라고 볼 수 있다. 비록 계약서에 명문으로 나타나 있지는 않지만, ‘동반매도’라는 계약의 주된 목적에 비추어 보았을 때 그러한 목적이 달성되기 위하여 당연히 피고가 행하여야 할 일련의 행위 내용을 ‘협조의무’라는 이름으로 인정한 것이다.

관련하여 기업인수절차에서 일방 당사자의 협조의무를 인정한 해외 판례 또한 찾아볼 수 있다. 델라웨어주 법원은 ‘과반수 주주의 찬성이 있을 경우 회사 매각안에 반대하는 주주는 주식매수청구권을 행사하지 않기’로 한 당사자 간 약정을, 이사회를 장악하고 있는 과반수 주주의 결정에 대한 소수주주의 협조의무(cooperation duties) 또는 과반수 주주의 동반매도요구권 행사에 응할 의무(drag along duties)를 부과하는 약정으로 파악한 바 있는데,¹⁸⁾ 주식매수청구권의 불행사라는 주된 의무에서 협조의무라는 부수적 의무를 끌어냈다는 점에서 대상판결과 유사한 측면이 있다.¹⁹⁾ 이러한 점에 비추어 보아도 협조의무의 존부에 대한 대상판결의 해석에 큰 무리가 없음을 알 수 있다.

15) 주석 민법 채권총칙(1), 제5판, 한국사법행정학회, 2020, 73면(배용준 집필).

16) 김봉수, “부수적 의무와 계약해제”, 국제법무 제11권 제2호, 제주대학교 법과정정책연구원(2019), 36-38면.

17) 주석 민법 채권총칙(1)(주 15), 75면; 양창수·김재형, 계약법, 제3판, 박영사, 2020, 438면. 이 외에도 의사에게 성형수술을 하기 전 그 수술의 내용이나 가능한 부작용 등을 구체적으로 설명할 업무상 주의의무를 인정한 대법원 1987. 4. 28. 선고 86다카1136 판결, 투숙객과 숙박계약을 체결한 숙박업 경영자는 고객으로 하여금 숙박시설을 사용·수익하게 할 의무를 부담하는 것에서 한 걸음 더 나아가 고객의 안전을 배려하여야 할 보호의무가 있다고 한 대법원 1994. 1. 28. 선고 93다43590 판결 등 사례 참조.

18) Manti Holdings, LLC v. Authentix Acquisition Co., Civil Action No. 2017-0887-SG, 2018 WL 6491247 (Del. Ch. Dec. 10, 2018).

19) 김희철, “벤처투자계약상 주식매수청구권의 활용 및 배제에 관한 소고”, 금융법연구 제17권 제3호, 한국금융법학회(2020), 284-285면.

2. 협조의무 위반 여부

그렇다면 피고가 위와 같은 협조의무를 위반한 것인지 문제된다. 피고의 협조의무 위반을 인정하기 위해서는 원고의 자료제공 요청이 정당했음에도 피고가 자료를 충분히 제공하지 않았다는 점이 인정되어야 할 것이다. 원고의 동반매도요구에 응한다는 피고의 주된 의무의 내용에 비추어 볼 때, 원고가 요청한 자료 목록이 기업인수합병 절차에서 매수예정자가 일반적으로 필요로 하는 대상회사 영업 관련 자료들로 구성되어 있었음에도 불구하고 피고가 자료를 전혀 제공하지 않은 경우 또는 일부 제공하였더라도 대상회사가 매매목적물로서 어떠한 성상을 가지고 있는지 필요한 범위 내에서 충분히 파악할 수 없는 경우라면, 피고가 협조의무를 불이행하였다고 볼 수 있을 것이다.

원심에서 상세히 실시하였듯이, 통상적인 기업인수절차에 비추어 보았을 때 원고 측이 요구한 자료 목록은 매도인의 투자소개서 작성 및 기업가치 평가를 위해 필요한 사항들로 구성되어 있었다. 일반적으로 기업인수 시 법률실사의 주요한 대상으로는 정관 등 회사 규정, 자본구성, 재무제표, 자산의 소유권·사용권·담보권, 지적재산권, 부채관계, 조세법률관계, 각종 인허가나 승인관계, 주요 고객 및 거래선, 인사·노동, 법규 위반, 소송이나 분쟁에 관한 사항 등이 있다.²⁰⁾ 이 사건의 경우 원고는 피고를 상대로 실사자료제공가처분을 신청하며 투자 대상회사인 DICC가 현재 영업과 관련하여 체결한 제반 계약 및 거래의 내용, DICC의 향후 5개년도 추정 매출과 자본적 지출 전망에 관한 자료 등을 요구하였다. 이들은 DICC의 지분 100%를 매수하게 될 매수예정자라면 DICC의 영업 현황과 미래의 수익성을 파악하기 위해 반드시 필요한 자료라고 할 수 있다. 또한, 원고가 답변을 요청한 위 115개의 질문 목록은 매도주체인 원고뿐만 아니라 매수희망자들도 향후 매수희망가격을 제출하기 위해 알아야 할 사항이었다.

그러나 피고는 원고 측이 수차례에 걸쳐 제공을 요청한 자료의 대부분을 제공하지 않았고, 매수희망자인 월버 로스와 플래티넘의 115개 질문 목록에 대하여도 답변하지 않았다. 결과적으로 피고가 원고에게 제공한 자료는 2011년 DICC 지분매매계약 체결 당시 및 이에 따른 주주간 담회에서 제공한 자료와 2015년 중장기사업계획서에 불과하였는데, 이들은 각각 작성된 지 오래되어 DICC의 매출과 이익을 정확히 반영하지 못하거나, 투자소개서를 작성할 수 있을 정도로 충분히 자세하지 않아 원고 측의 추가 실사가 필요한 것들이었다. 따라서 피고의 이와 같은 행태는 협조의무의 불이행으로 평가하기에 족한 것으로 보인다.

결론적으로 계약의 해석 및 기업인수 실무에 비추어 보았을 때, 피고의 협조의무 존재 및 그 위반을 인정한 대법원의 판단에는 수긍할 수 있다.²¹⁾

III. 민법 제150조 제1항의 해석

이처럼 피고의 협조의무 존재 및 위반을 전제할 때, 피고의 협력거부가 민법 제150조 제1항이 적용될 수 있는 조건 성취 방해행위인지, 그렇다면 그 법률효과는 무엇인지 문제된다. 민법 제150조 제1항은 “조건의 성취로 인하여 불이익을 받을 당사자가 신의성실에 반하여 조건

20) 정영철, “기업인수합병 거래에 있어 기밀유지계약과 기업실사”, BFL 제20호, 서울대학교 금융법센터(2006), 12-13면.

21) 한편 위에서 언급한 원고의 실사자료제공가처분신청에 대한 결정(서울중앙지방법원 2015. 3. 2.자 2014카합80756 결정)에서는 원고의 신청 중 유일하게 2015년 중장기사업계획서에 대한 부분만을 인용하였는데, 이는 신청이 기각된 다른 자료에 대하여는 계약서상에 피고가 제공할 의무가 명문으로 규정되지 않았다는 점 때문이었다. 그러나 이미 논증하였듯이 피고의 협조의무는 명시적인 약정이 없더라도 인정된다고 할 것이므로 이러한 법원의 결정에도 의문점이 있다.

의 성취를 방해한 때에는 상대방은 그 조건이 성취한 것으로 주장할 수 있다.” 라고 규정하고 있다. 이를 요건 측면에서 분석하면, ① 조건 성취로 인하여 불이익을 받을 당사자의 행위가 있을 것, ② 그 행위와 조건 불성취 사이에 인과관계가 있을 것(=조건 성취 방해행위가 있을 것), ③ 방해행위가 신의성실에 반할 것이 요구된다. 이 요건들이 충족될 경우, 조건 성취를 방해한 자의 상대방은 그 조건의 성취를 주장할 수 있게 된다.

따라서 이하에서는 이 사건에서 ‘조건’이란 무엇인지 살펴봄으로써 피고가 조건 성취로 인하여 불이익을 받는 지위에 있는지 알아본다. 또, 피고의 협력거부와 조건 불성취 사이 인과관계가 존재하는지, 그렇다면 피고의 조건 성취 방해행위가 신의성실에 반하는 것인지 살펴본다. 최종적으로는 위 요건들이 충족된다면 조건 성취의 의제로 인한 법률효과가 무엇인지 검토한다.

1. 조건

조건이란 불확실한 장래 사실에 법률행위 효력의 발생이나 소멸을 의존케 하는 법률행위의 부관으로,²²⁾ 목표하는 법률행위와 그 조건이 확정되어 있어야 조건 성취 시 민법 제150조 제1항에 따른 법률효과를 주장할 수 있다. 따라서 본 절에서는 민법 제150조 제1항이 말하는 ‘조건’의 범위는 무엇인지, 이 사건 동반매도요구권 효력 발생의 조건은 무엇인지, 그리고 피고가 그 조건의 성취로 인하여 불이익을 받는 자인지를 검토한다.

가. 민법 제150조 제1항의 ‘조건’의 범위

민법 제150조 제1항에서 말하는 ‘조건’의 범위에 ‘다양한 조건이 복합적·순차적으로 연결되어 있는 법률행위’가 포함되는지에 대하여 이를 부정하는 협의설과 긍정하는 광의설이 대립한다. 협의설의 경우 조건 성취의 방해와 그에 따른 조건의 불성취 간 인과관계를 판단하기 어렵다는 이유를 든다.²³⁾ 그러나 민법 제150조의 연원을 고려한 비교법적 분석, 조건부 법률행위의 의미, 관련 국내 판례 등을 고려할 때 광의설이 타당하다.

1) 입법 연원 및 해외 판례 검토

오늘날의 민법 제150조에 해당하는 1952년 민법안 제143조는 의용민법 제130조를 계수한 것으로, <민법안심의록>에 따르면 국회 법제사법위원회 민법안심의소위원회는 민법안 제143조에 대한 ‘외국입법례’로 독일 민법 제162조 등을 들고 있다.²⁴⁾ 따라서 일본 민법 제130조와 독일 민법 제162조는 우리 민법 제150조를 이해하는 토대가 될 수 있다. 일본은 민법 제130조의 의의가 조건 성취를 방해한 자에 대한 제재, 그리고 조건부 권리자에 대한 완전한 구제의 실현 및 손해 증명 곤란의 회피에 있다고 본다. 한편, 독일 민법 제162조는 신의성실의 일반원칙을 구체화한 조문으로서, 일본 민법과 달리 방해자의 고의나 부정한 목적을 요구하지 않는다는 점에서 권리자의 구제에 보다 집중하고 있다. 한편, 우리 민법 제150조의 입법목적은, 일본과 같이 조건부 의무자에 대한 제재에 있는 것이 아니라 독일과 같이 조건부 권리자의 구제에 있다고 보는 것이 타당하다. 우리나라에서는 일본과 달리 고의나 부정한 목적 등의 주관적 구성요건을 요구하지 않고 단지 조건부 의무자의 행위가 객관적으로 신의성실에 반하는 정도의

22) 주석 민법 민법총칙(3), 제5판, 한국사법행정학회, 2019, 565면(남성민 집필).

23) 김주영, “파생결합증권거래와 민법 제150조(조건성취, 불성취에 대한 반신의행위)”, BFL 제75호, 서울대학교 금융법센터(2016), 43면.

24) 양창수, “민법 제150조의 입법 목적과 유추적용 -우리 민법의 숨은 조항-”, 사법 제1권 제51호, 사법발전재단(2020), 278-279면; 민의원 법제사법위원회 민법안심의소위원회, 민법안심의록(상), 1957, 96면.

조건 성취 방해행위인지를 따질 뿐이며, 사법(私法)은 일반적으로 규범위반자에 대한 처벌 또는 제재를 추구하지는 않기 때문이다.²⁵⁾

그렇다면 우리 민법 제150조의 해석 및 운용에 있어서 독일 민법 제162조의 적용례를 살펴 볼 수 있다. 독일 법원은 해당 조항을 엄밀한 의미의 조건, 즉 법률행위 효력의 발생 또는 소멸 여부가 미래의 불확실한 사실의 성립 여부에 달린 경우뿐만 아니라, 형평에 비추어 기대될 수 있는 협력이 거부된 경우에도 유추적용하고 있다. 그 사례로, 피고 회사가 그 소속 사원인 원고에 대하여 지분소각결의를 하고 원고에게 소각상환금으로 지분명목액을 제공한 사안에 대한 독일 함(Hamm) 고등법원의 판결을 들 수 있다.²⁶⁾ 함 고등법원은, 거래가치 조사를 완강하게 거부하여 좌절케 한 것은 원고이고, 이로 인해 피고가 적법한 지분소각결의에 따라 알맞은 금전지급을 실행할 수 없게 되었으므로, 독일 민법 제162조를 유추적용하여 지분의 거래가치가 아닌 명목가치에 상응하는 평가액을 지급한 것으로 족하다고 판단한 바 있다. 이는 강학상 엄격한 의미의 조건이 아니라도, 급부의 내용을 확정하기 위하여 거쳐야 할 선결절차를 방해한 행위 또한 조건 성취의 방해와 법률적으로 동등하게 판단할 수 있다고 보아 독일 민법 제162조의 유추적용을 긍정한 사례라고 할 수 있다.²⁷⁾ 따라서 독일과 입법목적이 유사한 우리나라에서도 연속적인 과정 중의 선결절차를 방해한 행위에 대해서는 민법 제150조를 적용 또는 유추적용할 수 있다고 해석할 수 있을 것이다.

2) 국내 판례 검토

민법 제150조 소정의 ‘조건’의 범위가 문제된 사안으로 주가연계증권(Equity-Linked Securities, 이하 ‘ELS’)과 관련된 판례가 있다.²⁸⁾ ELS란 투자수익이 지수, 채권, 주식 등 기초자산의 가격변동에 연계되어 결정되는 금융투자상품으로,²⁹⁾ 보통 기초자산이 기준가격 이하로 하락하지 않는 경우 투자자에게 약정수익을 지급하도록 설계되어 있다. 따라서 ELS를 발행한 금융기관은 위험을 회피하고 ELS의 상환재원을 확보하기 위하여 이른바 ‘델타헤징(delta hedging)’이라는 거래 기법을 사용하는데, 기초자산의 가격변화에 대한 옵션가치의 민감도를 표현하는 단위인 ‘델타’의 값을 근거로 가격변동 위험을 헤지하기 위해 적정한 수량의 기초자산을 보유하는 것이 그 기본 원리이다.³⁰⁾ 간단히 표현하자면, 주가가 하락하면 주식을 매입하고 주가가 상승하면 주식을 매도하는 방식으로 손익을 상쇄하고 그 과정에서 생기는 운용수익으로 상환자금을 마련하는 기법인 것이다.

이 판결의 사안에서는 피고 증권회사가 甲 주식회사의 보통주를 기초자산으로 하여 중간평가일의 종가인 평가가격이 발행일의 종가인 기준가격보다 높거나 같을 경우 중도상환금을 지급하는 ELS를 발행하여 투자자인 원고들에게 판매하였다. 이후 중간평가일의 장 종료 무렵 피고가 기준가격에 미치지 못하는 가격으로 대량의 매도주문을 함에 따라, 장 종료 10분 전까지 기준가격을 상회하던 甲 회사의 보통주 가격이 기준가격 아래로 떨어져 중도상환조건의 성취

25) 윤진수, “정지조건 성취 방해로 인한 조건 성취의 의제 여부 - 대법원 2021. 1. 14. 선고 2018다223054 판결 -”, 민사법학 제96호, 한국민사법학회(2021), 320-321면.

26) OLG Hamm, NZG, 1999, 597ff.

27) 양창수(주 24), 283-284면.

28) 대법원 2015. 5. 14. 선고 2013다3811 판결. 한편 해당 판결에서는 피고의 행위가 신의성실에 반하는지도 함께 문제되었는데, 이에 대하여는 III. 3. 나. 2)에서 살펴본다.

29) 한국거래소 시장감시위원회, “2009 주가연계증권(ELS) 기초주식 감리 백서”, 2009, 7면.

30) 윤선중, “투자자 보호를 위한 구조화상품의 규제방안에 대한 연구”, 재무연구 제25권 제4호, 한국재무학회(2012), 524면 참조.

가 무산되었다. 이에 원고들은 위 대량매도행위가 조건 성취에 대한 반신의행위이므로 중도상환조건이 충족된 것으로 의제해야 한다고 주장하며 중도상환금 등 금원의 지급을 소구하였다.

피고는 ELS 발행에 따른 법률관계는 다양한 조건이 복합적이고 연쇄적으로 결합된 법률행위이므로 조건부 법률행위가 아니라고 주장했다. 해당 사건 ELS는 총 8회의 중도상환 기회가 주어지고, 중도상환이 되지 않더라도 3년간 기준가격에 비해 40% 이상 하락한 적이 없을 경우 원금이 보장되며, 그에 따라 상환금의 지급 시기 및 상환 금액이 결정되는 구조였기 때문이다. 또한, 피고는 가사 ELS 발행이 조건부 법률행위라고 하더라도 이처럼 복잡한 거래관계에는 민법 제150조의 적용이 제한되어야 한다고 주장하였다. 민법 제150조는 조건의 성취가 일방에게는 불리하고 그 상대방에게는 유리한 것이 분명한 법률관계에 관하여 적용되는데, ELS 중도상환이라는 법률효과는 그러한 유불리를 단정하기 어렵다는 것이다. 뿐만 아니라, 피고는 한 번 중도상환조건이 불성취되어 중도상환이 무산되더라도 재차 중도상환 기회가 주어지는 등 조건 불성취에 따른 법률효과가 복잡하여 조건 성취의 방해와 그에 따른 조건 불성취 사이의 인과관계를 판단하기 어렵다고 주장하였다. 실제로 해당 사건에서는 중도상환기회가 한 번도 충족되지 못하여 결과적으로 투자자 측이 상당한 손실을 입었으나, 다른 유사한 사안에서는 발행사의 대량매도에 따른 중도상환 무산에도 불구하고 최종적으로는 중도상환이 이루어져 사실상 투자자들에게 손해가 발생하지 않았던 바 있다.³¹⁾

이처럼 피고는 중도상환조건이 불성취가 곧바로 민법 제150조의 조건 성취 방해라고 할 수 없다고 주장했으나³²⁾ 대법원은 이를 받아들이지 않았고, 복잡한 파생상품거래에도 민법 제150조가 적용될 수 있다고 판단하였다. 피고가 주장한 내용에 비추어 볼 때, 피고는 협의설에 근거하여 ‘1회’의 조건 성부에 따라 당해 법률행위 ‘전체’의 효력이 달라지는 경우에만 민법 제150조가 적용된다고 주장한 것으로 보인다.³³⁾ 그러나 이 사건에서 문제된 ELS를 비롯한 파생금융상품은 다양한 기초자산의 가치 변동에 따라 그 효과가 좌우되고, 이러한 복잡성으로 인해 고객과 금융기관 사이의 이해상충 관계가 잘 드러나지 않기 때문에 신의칙에 반하는 행위가 발생할 가능성도 크다.³⁴⁾ 그럼에도 매우 엄밀하고 본래적인 의미의 조건에 해당하지 않는다고 해서 민법 제150조의 적용을 부정하게 되면, 오히려 그 조항으로써 구제할 필요성이 큰 조건부 권리자를 구제하지 못하게 되는 모순적인 결과가 발생할 것이다. 대법원도 위 사건에서는 이러한 사정을 고려하여 민법 제150조를 적용함에 있어 ‘조건’의 범위를 넓게 인정한 것으로 보인다.

생각건대, 사회 발전에 따라 점차 거래관계가 복잡다기해지면서 위 사건과 같이 계약 등의 법률행위에 여러 조건이 붙고 그에 따라 다양한 법률효과가 발생하는 경우가 증가할 수밖에 없으므로, 민법 제150조가 본래 입법 취지대로 유효적절하게 작동할 수 있으려면 조건부 법률행위를 지나치게 좁게 해석해서는 안 된다. 따라서 광의설에 따라 복합적으로 연결된 구조의 조건도 민법 제150조의 적용 대상으로 보는 것이 타당하다.

나. 대상판결의 경우

대상판결의 배경이 된 기업인수합병의 경우에도 ELS 등의 파생금융상품거래와 마찬가지로 그 절차가 복잡하고 수많은 변수가 개입하기 때문에 양 당사자의 신뢰 관계에 크게 의존하며,

31) 대법원 2015. 6. 11. 선고 2014도11280 판결.

32) 김주영(주 23), 43-44면.

33) 위의 논문, 40면.

34) 위의 논문, 48면.

따라서 일방이 이러한 신뢰를 먼저 파괴할 경우 상대방이 법률적으로 대응하기 쉽지 않다. 그렇다면 기업인수합병 절차에서 신의에 반하여 선행절차를 방해한 행위 또한 조건 성취 방해행위로 보아 민법 제150조를 적용해야 할 필요성이 크다고 할 것이다.

이 쟁점과 관련하여 이 사건 제1심에서는 ‘매수예정자 결정’은 원고의 주장과 달리 조건이 아니라 거래진행을 위해 매도주주가 이행해야 할 의무에 불과하다고 보았다. 반면, 제2심 법원은 ‘매수예정자 및 매각금액 결정’이 동반매도요구권 효력 발생의 정지조건이라고 보았다. 대법원은 이에 대해 별도로 판단하지 않았다.

한편, 이 사건에서 조건은 ‘매수예정자, 매각대금, 그리고 동반매도요구권의 행사 의사가 기재된 매도결정통지’라고 보는 견해도 있다.³⁵⁾ DICC 주주간 계약 제3.4조 (b)항 (ii)호는 “동반매도요구권을 행사하고자 하는 매도주주는 매도결정통지에서 그러한 동반매도요구권의 행사 여부를 명시하여야 한다.”라고 규정하고 있고, 제3.4조 (a)항은 “매도결정통지에는 매수예정자의 명칭과 주소가 기재되어야 하며, 매수예정자와의 사이에서 합의되어 즉시 체결 가능한 것으로서 주당 매도 가격 및 기타 거래조건이 기재된 매매계약서 양식이 첨부되어야 한다.”라고 규정하고 있기 때문이다.

그러나 위 견해 중 어떤 것을 따르든, 이 사건에서 매각절차가 진행되지 않으면 조건 성취가 불가능하다는 결과는 동일하다. 지분 매각절차를 구성하는 각 단계는 서로 독립적이지 않고, 한 단계의 달성이 그 이전 단계의 달성에 의존하기 때문이다. 예컨대, 매수예정자가 결정되지 않으면 상대방이 부재하므로 매각금액도 협상할 수 없고, 그렇다면 당연히 매수예정자와 매각금액 기타 거래조건을 내용으로 하는 매도결정통지도 할 수 없다. 대법원도 이러한 이유로 이 사건 동반매도요구권 행사의 조건이 무엇인지는 명확히 실시하지 않은 것으로 보인다.

따라서 본 사건에서도 매각절차의 진행 과정 전체가 여러 조건들이 복합적으로 연결된 것으로서 제150조가 적용될 수 있는 광의의 ‘조건’에 해당한다고 볼 수 있을 것이다. 대상판결에서 민법 제150조가 “계약당사자 사이에서 정당하게 기대되는 협력을 신의성실에 반하여 거부함으로써 계약에서 정한 사항을 이행할 수 없게 된 경우에 유추적용될 수 있다.”라고 본 것도 유사한 취지로 이해할 수 있다. 이렇게 본다면, 피고는 원고의 동반매도요구에 응하여 (x) 동반매각 또는 (z) 제3자매각을 선택할 경우에는 DICC 지분 전체를 잃게 되고, (y) 지분매수를 선택할 경우에는 원고에게 그 지분에 대한 대가를 지급해야 한다는 점³⁶⁾에서 조건 성취로 인하여 불이익을 받는 지위에 있다고 할 것이다.

2. 인과관계

한편, 민법 제150조 제1항은 조건의 성취를 방해한 행위와 조건 불성취라는 결과 사이의 인과관계를 요구한다. 그렇다면 사안에서 피고의 협조의무 위반과 이 사건 매각절차 중단 사이에 인과관계가 있는지 문제된다.

가. 대상판결에 대한 해석

대상판결은 “동반매도요구권이 행사되어 DICC의 지분 100%가 매도될 수 있음을 전제로

35) 이유진(주 8), 199면.

36) 물론 피고는 원고에게 대가를 지급하는 대신 원고 소유의 DICC 지분 20%를 취득하게 되겠지만, 애초에 피고가 원고와 DICC 지분매매계약 및 DICC 주주간 계약을 체결하였던 것도 투자 유지와 자금 조달을 위한 것이었다는 점을 생각해 볼 때, 금전적 지출 자체가 피고에게 불이익이라고 할 수 있을 것이다.

진행되었던 이 사건 매각절차가 기업의 지배권을 이전하기 위해 주식을 양도하는 기업인수절차와 같고, 기업인수계약과 마찬가지로 본 계약 체결에 이르기까지 절차가 매우 복잡하며 여러 가지 변수에 따른 불확실성을 가진다는 점에 비추어 보더라도, 피고 두산인프라코어가 원고 오딘2의 자료제공 요청에 응하지 않았다는 사정만으로 신의성실에 반하여 조건의 성취를 방해하였다고 단정하기는 어렵다.” 라고 판시하였다. 이처럼 대법원이 기업인수절차의 복잡함과 불확실성을 강조하는 것은 인과관계를 인정하기 어렵다는 취지로 해석할 여지가 있다.³⁷⁾

가령, 일각에서는 피고가 실사자료를 제공하지 않았기 때문에 매각절차가 진행되지 않은 측면이 있다는 것은 인정하면서도, 대법원은 피고의 협조의무 불이행과 매각절차 중단 간의 직접적인 인과관계를 명확하게 규명할 수 없다고 보아 다소 보수적으로 판단한 것이라고 해석하기도 한다.³⁸⁾ 해당 분석에서는 “적어도 자료가 제공되기만 하면 매수예정자와 매각금액 등 거래조건이 기재된 매도결정통지가 이루어질 수 있다는 ‘확정적인’ 기대권이 있어야” 인과관계가 인정될 수 있는데, “투자소개서 제공 단계에서는 향후 매수예정자와 매각금액이 정해될 것이라는 희망이 있을 뿐 확정적인 기대권이 있는 것은 아니므로” 조건 성취 방해행위를 인정할 수 없는 것이라고 보았다.³⁹⁾

나. 대상판결의 태도에 대한 비판

그러나 위와 같이 조건 성취 방해행위에 엄격한 인과관계가 요구된다고 해석하는 것은 민법 제150조의 입법목적 및 관련 해외 판례를 고려할 때 타당하지 않다.

우선, III. 1. 가. 1)에서 언급하였듯이 민법 제150조의 취지는 조건부 의무자가 조건 성취를 방해함으로써 이익을 얻는 것을 방지하고 조건부 권리자의 지위를 조건 성취 방해행위가 없었더라면 존재했을 상태로 회복함으로써 조건부 권리자를 구제하기 위한 것이다. 그런데 해당 조문을 지나치게 좁게 해석한다면 조건부 권리자를 불완전하게 보호하고 민법 제150조의 규범 목적을 잠탈할 우려가 있다.⁴⁰⁾

나아가, 일본과 독일도 방해행위와 조건 불성취 간 인과관계의 의미를 상당히 넓게 해석하고 있는 것으로 보인다. 우선, 일본의 다수설은 방해행위가 있었을 때 과연 그러한 방해행위가 없었더라면 조건이 성취되었을 것인지 여부를 알 수 없게 된 경우, 그러한 사정마저도 조건부 의무자의 방해행위로 인해 발생한 것이므로 조건 성취를 의제할 수 있다고 본다.⁴¹⁾ 관련하여 일본의 주석서에서는 “사회통념상 조건 성취의 가능성이 약간이라도 있는 경우” 에도 본조를 적용해야 한다고 설명하고 있다.⁴²⁾ 또, 일본 대심원(大審院)⁴³⁾은 주무관청 허가를 얻어 전력을 공급하기로 계약한 회사가 아예 허가신청을 하지 않은 사안에서 “신청이 있으면 허가를 얻는 것이 통상이라면, 신청을 하지 아니한 이상... 신청을 하여도 주무관청이 이를 허가하지 않을 것이라고 추정될 만한 특별한 사정이 있는 경우는 별론으로 하고” 방해와 불성취 사이에 인

37) 한편, 동일한 판시에 대하여 이를 신의성실 위반을 부정하는 근거로 파악하는 해석도 가능하다. 이에 대하여는 3. 신의성실 부분에서 후술한다.

38) 이유진(주 8), 207면.

39) 위의 논문, 203면.

40) 양창수(주 24), 296-297면.

41) 단, 이와 같은 견해는 일본 민법 제130조가 (우리 민법의 제150조와는 달리) 조건부 권리자에 대한 보호와 조건부 의무자에 대한 제재의 의미를 모두 가진다는 점에 착안한 것으로 해석하는 관점도 있다. 이와 관련하여 양창수(주 24), 297면 참조. 그러나 제재적 취지를 굳이 전제하지 않더라도 조건 성취 여부를 알 수 없게 된 것 자체가 의무자의 방해행위에 의해 초래되었다는 논점은 여전히 유효하다고 보인다.

42) 新版 注釋民法(4), 有斐閣, 2015, 673頁(金山正信·金山直樹 집필) 참조, 양창수(주 24), 297면에서 재인용.

43) 현 일본 최고재판소의 전신이다.

과관계가 인정된다고 보았다.⁴⁴⁾ 더욱이, 우리나라와 같이 제재가 아니라 권리구제의 관점에서 민법 제162조를 이해하는 독일에서도 방해행위와 조건 불성취 사이의 인과관계를 입증함에 있어서 당해 방해행위가 조건 불성취의 유일한 원인일 필요가 없다고 본다.⁴⁵⁾

다. 상당인과관계설에 따른 검토

우리 대법원은 민법상 인과관계에 대하여 원칙적으로 이른바 ‘상당인과관계설’의 입장을 취하는 것으로 이해된다. 이에 따르면 원인과 결과의 관계에서 있는 여러 사실 가운데에서 객관적으로 보아 어떠한 전행사실(前行事實)로부터 일반적으로 초래되는 후행사실(後行事實)이 있는 때 두 사실은 상당인과관계에 있다고 할 수 있다. 이때 어떠한 사실로부터 다른 사실이 일반적으로 초래되는지 여부는, 단순히 개개의 경우를 개별적·구체적으로 고찰하는 데 그치지 않고 다시 이를 일반적으로 고찰하여, 동일한 조건이 존재하면 동일한 결과가 발생하는 것이 보통이라고 판단할 수 있는지에 따라 결정된다고 설명한다.⁴⁶⁾

이 사건의 경우, 실사 과정에 대한 피고의 협조 없이는 매각절차의 진행이 거의 불가능하다는 점에서 방해행위와 조건 불성취 사이의 상당한 개연성을 충분히 인정할 수 있다. 기업실사는 기업의 경영상태, 자산상태, 재무적·영업적 활동 등 기업 전반에 대하여 조사·검토하는 활동으로서, 특히 기업인수합병 거래에서는 필수적으로 수행해야 하는 사전준비작업으로 인식된다. 이러한 사전작업 없이는 인수합병의 대상을 명확하게 이해하고 대상기업의 가치를 적절하게 산정·평가하기 어려우며, 알맞은 거래구조를 설정하거나 사업적·법률적 위험을 사전적으로 평가하기도 어렵기 때문이다.⁴⁷⁾ 원심에서도 자세히 실시하였듯이, 이 사건 매각절차에서도 실사를 위한 피고의 정보 제공이 있어야만 원고의 투자소개서 작성, 기업가치평가, 매도기준 가격 산정 등이 가능하다. 또, 이러한 정보가 있어야만 매수희망자들은 예비입찰 시 매수희망가격을 제시할 수 있고, 매수희망가격이 제시되어야만 매도인 측은 우선협상대상자를 선정하여 최종적으로 본계약의 매도가격을 형성할 수 있다. 특히 피고는 대상회사 지분의 80%를 보유하고 있는 대주주로서 상법상 총주주의 동의가 필요한 사항이 아닌 한 사실상 회사의 모든 의사결정에 대하여 전권을 행사할 수 있는 지위에 있다. 따라서 월버 로스나 플래티넘과 같은 매수희망자들이 특정 정보 제공을 요청할 때, 이러한 정보는 소수주주인 원고 혼자서 제공할 수 없는 성격의 정보이므로, 피고의 협조가 필수적이라고 할 것이다.

따라서 상당인과관계설에 비추어 볼 때, 이 사건 피고의 협조의무 위반과 매각절차 진행의 좌절 사이에는 인과관계가 인정된다고 봄이 타당하다.

3. 신의성실

피고의 실사자료 제공 거절이 원고의 조건 성취를 방해한 행위에 해당한다고 하더라도, 민법 제150조 제1항이 적용되려면 그것이 “신의성실에 반하는” 조건 성취 방해행위에 해당하여야 한다. 신의성실의 원칙은 일반원칙으로서 법률조문 자체에는 요건과 효과가 규정되어 있지 않아 판례를 통해 개개의 사례에서 구체적인 기준이 설정된다. 이에 따라 지금까지 우리 판례에서 신의성실의 원칙이 적용된 사안들을 분류하여 사정변경의 원칙, 실효의 원칙, 모순행위

44) 大審院 1925(大正14年) 4. 18. (民集4卷670頁) 참조, 양창수(주 24), 298면에서 재인용.

45) 양창수(주 24), 298면.

46) 주석 민법 채권총칙(1), 제5판, 한국사법행정학회, 2020, 856면, 863면(문주형 집필); 대법원 2012. 4. 26. 선고 2010다102755 판결; 대법원 2007. 5. 11. 선고 2004다11162 판결 등 참조.

47) 정영철(주 20), 11-12면.

금지의 원칙, 권리남용의 원칙 등 신의성실의 원칙에서 뺏어 나오는 파생원칙을 유형화하려는 시도가 있었고, 각 파생원칙이 적용되기 위한 요건과 그 효과에 대하여는 이미 상당한 정도의 정리가 이루어진 바 있다.⁴⁸⁾

그러나 문제는 이 사건과 같이 신의성실의 원칙이 적용되는 모습을 위 파생원칙 중 어느 하나로 분류하기 어려운 사안에 있다. 학계에서도 민법 제150조 제1항과 관련하여 조건 성취 방해행위가 신의성실에 반하는지를 판단하는 일반론적인 기준에 대해 구체적인 논의가 전개된 바는 없는 것으로 보인다. 따라서 대상판결의 사안을 해결하기 위하여는 먼저 민법 제150조 제1항이 문제된 과거 사례들에서 대법원이 활용한 판단 기준을 살펴보고, 이를 참고하여 대상판결에서 대법원이 당해 쟁점과 관련하여 거시한 이 사건의 사실관계를 구체적으로 탐구하고, 대상판결에서 미처 고려하지 못한 것으로 보이는 추가적인 사실관계가 있다면 이를 규명하는 것이 바람직할 것이다. 따라서 아래에서는 이와 같은 순서로 검토한다.

가. 민법 제150조 제1항의 ‘신의성실’에 대한 판례 태도

1) 과거 판례 사안

첫째, 건물 신축공사 사안(대법원 1998. 12. 22. 선고 98다42356 판결)에서는 하수급인인 원고가 건물 신축공사를 완성하여 도급인인 피고에게 준공필증을 제출하고, 이를 조건으로 수급인 A가 준공일로부터 3개월 후에 원고에게 공사대금을 지급하되, A와 피고는 원고에게 위 공사에 필요한 전력을 공급하여 주기로 약정하였다. 그러나 A와 피고는 약정대로 전력을 공급하여 주지 않았을 뿐만 아니라, 피고가 신축건물의 문을 모두 잠가 두어 원고는 공사현장에 출입할 수도 없었다. 이에 원고는 기성고의 범위 내에서 공사대금의 지급을 청구하였다. 대법원은 원고의 청구를 기각한 원심을 파기하며 A와 피고가 신의성실에 반하여 조건 성취를 방해하였음을 인정하여 민법 제150조 제1항의 적용을 정면으로 긍정하였지만, 원심과 대법원 모두 전력 공급의무를 이행하지 않은 행위가 신의성실에 반하는지 여부에 대하여 결론만 제시할 뿐 그 구체적인 근거는 설시하지 않았다.

둘째, 앞서 민법 제150조 제1항 소정 ‘조건’의 범위를 다루며 소개하였던 대법원 2015. 5. 14. 선고 2013다3811 판결에서는 ELS를 발행한 피고 금융기관의 대량매도행위가 신의성실에 반하는 것인지 여부 또한 쟁점이 되었다. 이에 대하여 원심에서는 델타헤지가 ELS 발행의 전제조건으로서 보편성과 필요성이 인정되는 헤지방법일 뿐만 아니라 금융기관의 자산운용 건전성을 위해 구 「증권거래법」(2005. 12. 29. 법률 제7762호로 개정되기 전의 것) 및 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 등 법령상 강제되는 헤지거래의 한 방법이므로, 그에 따라 이루어진 위 대량매도주문을 신의성실에 반하는 조건 성취 방해행위라고 볼 수 없다고 하였다.⁴⁹⁾ 하지만 대법원은 이와 달리 판단하며, “약정 평가기준일의 기초자산 가격 또는 지수에 따라 투자자와 증권회사 사이의 이해상충이 발생하는 경우에는 그 기초자산과 관련된 증권회사의 위험회피거래는 그 시기, 방법 등에 비추어 경제적 합리성이 인정되어야 하고, 그 과정에서 기초자산의 공정한 가격형성에 영향을 주어 투자자의 이익과 신뢰를 부당하게 훼손하여서는 아니 된다.”라고 하였다. 이는 신의칙이나 구 증권거래법의 규정 취지상 증권회사는 투자자와의 사이에 이해상충이 발생하지 않도록 노력하고, 이해상충이 불가피한 경우에는 투자자가 공정한 대우를 받을 수 있도록 적절한 조치를 취함으로써 투자자의 이익을 보호하여야 하며, 정당한 사유 없이 투자자

48) 이연주, “신의성실의 원칙에 대한 고찰”, 인권과 정의 제418호, 대한변호사협회(2011), 74-75면.

49) 서울고등법원 2012. 12. 14. 선고 2010나71761 판결.

의 이익을 해하면서 자기 또는 제3자의 이익을 추구하여서는 아니 될 주의의무를 부담하기 때문이라고 하였다. 즉, 증권회사는 보유한 기초자산 중 상당량을 상환조건 성취 여부와 무관하게 이 사건 중간평가일의 접속매매시간대 전체에 걸쳐 분산하여 매도함으로써 중도상환조건 성취 여부를 결정하는 요소인 종가의 결정에 미치는 영향을 최소화하여야 할 주의의무가 있는데, 이를 위반하였으므로 신의성실에 반하는 방해행위를 하였다는 것이다.⁵⁰⁾

2) 판례 태도의 종합

위 사건들에서 대법원의 태도를 종합해 보면 다음과 같은 특징들을 발견할 수 있다.

첫째, 조건 성취 방해행위의 신의칙 위반 여부를 판단함에 있어 계약, 법령 등에서 도출되는 일정한 의무의 존재와 그 해태 사실이 중요한 판단 기준이 되었다. 즉, 건물 신축공사 사안에서는 피고의 계약상 전력공급의무가, ELS 델타헤지 사안에서는 투자자의 이익을 해하면서 자기 또는 제3자의 이익을 추구하지 않을 증권사의 법령해석상 주의의무가 각각 문제되었다. 생각건대, 민법 제2조에서 권리의 행사와 의무의 이행을 신의에 좇아 성실히 “하여야 한다”라는 의무의 형태로 규정하고 있으므로, 민법 제150조 제1항의 “신의성실에 반하여”라는 요건도 결국 ‘신의를 좇으며 성실할 의무를 위반하여’로 풀이될 수 있다. 그렇다면 대법원은 각 사안에서 당사자가 부담하는 ‘신의를 좇으며 성실할 의무’의 내용을 계약과 법령에 비추어 구체화한 것으로 볼 수 있으므로, 이는 타당하다.

둘째, 특히 ELS 델타헤지 사안에서는 주의의무를 부담하는 당사자의 이해상충행위가 정당화되기 위해서는 ‘경제적 합리성’ 등이 인정되어야 한다고 실시하였다. 경제적 합리성이라는 요소의 구체적 의미에 대하여는 판결 내에서 상세히 설명된 바가 없으나, 맥락상 이는 ‘비록 조건 성취를 방해함으로써 상대방에게 손해를 끼칠 수 있는 행위일지라도 자신의 입장에서는 비용·편익 분석상 합리적인 근거가 있을 것’을 신의칙 준수의 필요조건으로서 요구하는 취지로 풀이할 수 있다.

일각에서는 경제적 합리성이 존재한다면 그것만으로 신의성실의 원칙에 반하지 않는다고 보아야 한다는 견해를 제시한다. 즉, 경제적 합리성을 신의칙 준수의 충분조건으로 보아야 한다는 것이다.⁵¹⁾ 그러나 이는 계약을 맺은 양 당사자가 서로 이해상충관계에 있는 상황, 다시 말해 자신에게는 이득이 되는 행위가 동시에 상대방 당사자를 해하거나 해할 수 있는 모든 상황에 대하여 민법 제150조 제1항의 적용을 배제하는 결과로 이어질 수 있으므로 바람직하지 않다. 결국 경제적 합리성은 신의칙 준수를 뒷받침할 수 있는 하나의 근거로서 고려해야 할 뿐, 그것만으로 신의칙 위반을 부정할 수는 없을 것이다.

독일 연방대법원도 유사한 취지로 판단한 바 있다.⁵²⁾ 해당 사건에서 피고는 원고로부터 호

50) 한편, 뒤이어 선고된 대법원 2016. 3. 10. 선고 2013다7264 판결에서도 위와 유사하게 ELS를 발행한 증권회사의 매도주문 행위가 문제되었는데, 해당 사건에서는 제1심과 원심, 대법원 판결까지 모두 피고 증권회사 측의 손을 들어주었다. 이를 두고 사실관계가 유의미하게 다르지 않음에도 상반되는 판단을 내렸다면 판결의 정합성 문제를 제기하는 시각도 있다[성희활, “주가연계증권(ELS) 분쟁 관련 최근 대법원의 상반된 판결에 대한 고찰”, 증권법연구 제17권 제3호, 한국증권법학회(2016), 94면 참조]. 다만 당해 판결은 이전의 판결과 달리 원고가 청구원인으로서 민법 제150조 제1항에 의한 조건 성취 의제가 아니라 불법행위로 인한 손해배상책임을 주장한 사안이다. 물론 대법원은 일반론으로서 신의성실의 원칙 위반에 의한 불법행위의 가능성을 인정하고 있지만[주석 민법 민법총칙(1), 제5판, 한국사법행정학회, 2019, 121면(권영준 집필) 참조], 원고의 주장상 피고가 저지른 불법행위의 내용은 신의칙 위반이 아닌 ‘구 증권거래법 제188조의4 제3항에 위반되는 위법한 시세조종행위’로 이미 구체화되어 있으므로(원심판결인 서울중앙지방법원 2011. 11. 24. 선고 2011가합46604 판결 참조), 신의칙 위반에 대한 이 글에서의 논의와 직접적인 관련은 없는 것으로 보인다.

51) 윤진수(주 25), 332면.

52) BGH, NJW, 2005, 3417ff. 참조, 위의 논문, 331-333면에서 재인용.

텔을 매수하기로 하고, 호텔 건립을 위한 대부계약의 채무를 피고가 인수하는 것에 대하여 관할 군(郡)의 승인이 있을 것을 조건으로 하여 매매계약을 체결하였는데, 이후 피고 측에서 위 호텔에 하자가 많아 호텔 경영이 수지에 맞지 않을 것이라 판단하여 군수에게 자신들은 호텔 영업을 계속하지 않을 것이며 호텔을 인수하지 않기 위한 모든 조치를 취할 것이라 통지하였고, 결국 관할 군은 채무인수에 대한 승인을 거부하였다. 이에 대하여 항소법원은 피고가 호텔 영업을 계속하지 않을 것이라고 한 데 경제적으로 합리적인 근거가 있으므로 이는 신의칙에 위반되는 행동이 아니라고 하였지만, 연방대법원은 ‘성실한 계약당사자에게 어떠한 행동을 기대할 수 있는가’ 하는 점이 중요할 뿐 항소법원이 제시한 것과 같은 원칙을 일반적으로 인정할 수는 없다고 하였다.

이와 같은 점으로 미루어 볼 때, 경제적 합리성은 쌍방 당사자의 이해가 상충하는 상황에서 일방 당사자가 신의칙을 준수하였다고 판단할 수 있는 주요한 요소 중 하나라고 평가할 수 있을 뿐, 그러한 판단의 충분조건으로 볼 수는 없을 것이다.

나. 대상판결의 경우

1) 기존 판례 법리를 활용한 검토

신의칙 준수 여부를 판단하기 위한 의무의 존재와 그 위반 여부에 대하여, DICC 주주간 계약의 해석상 피고는 원활한 매각절차 진행을 위하여 원고의 실사자료 제공 요청에 응할 협조의무가 도출되고 피고는 해당 협조의무를 위반하였으며, 대법원도 이에 대하여 같은 취지로 판단하였다는 점은 위에서 보았다.

또한 경제적 합리성과 관련하여, 대주주인 피고로서는 자신의 지분이 제3자에게 매각당하여 회사에 대한 지배권을 잃거나(x) 동반매각, (z) 제3자매각] 콜옵션을 행사하여 거액의 돈을 주고 원고의 지분을 매수하는[(y) 지분매수] 상황을 피하는 것이 이득이 될 것이므로, 매각절차의 진행 과정에 협조하지 않는 것이 일용 합리적이라고 할 수 있을 것이다. 그러나 위에서 보았듯이 이러한 사정만으로 피고의 행위가 신의성실에 반하지 않았다는 결론을 내릴 수는 없다. 따라서 상술하였듯이 결국은 이 사건의 사실관계를 - 대상판결에서 고려된 것과 고려되지 않은 것을 통틀어 - 면밀히 살핍으로써 이 문제에 대한 결론을 내려야 할 것이다.

2) 대법원의 사실관계 포섭에 대한 비판

대상판결은 피고의 행위가 신의성실에 반하여 조건의 성취를 방해한 것으로 보기 어렵다고 하면서 다음과 같은 사정을 들었다. 기업인수계약의 경우 일반적으로 입찰적격자 선정과 구속력 있는 입찰제안, 우선협상대상자 선정, 양해각서 체결, 대상회사에 대한 정밀실사, 인수대금 액수 및 대금 지급 시기 조율 등의 절차를 거친 다음에야 비로소 본계약을 체결하게 되는데, 이 사건 매각절차는 원고가 월버 로스와 플래티넘으로부터 법적 구속력이 없는 인수의향서만을 제출받은 상황에서 투자소개서 작성을 준비하고 있던 초기 단계에서 중단되었으므로, 본계약 체결까지의 길고 복잡한 절차가 남아 있고 여러 변수에 따른 불확실성이 존재하는 상황에서 피고가 원고에게 투자소개서 작성을 위한 자료를 제대로 제공하지 않은 것은 신의성실에 반한다고 평가하기에 부족하다는 것이다.

그러나 기업인수절차에 일반적으로 수반되는 불확실성을 이유로 피고의 행위에 정당성을 부여하기는 어렵다. 이 사건은 원고가 동반매도요구권을 행사할 경우 피고가 제3자와 지분매매 계약을 체결하거나 원고에 대하여 콜옵션을 행사하는 등의 형태로 기업인수절차를 개시할 의

무가 있다는 점 자체가 종전의 DICC 주주간 계약에서 이미 명시적으로 약정되어 있던 상황이다. 따라서 기업인수절차에 뒤따르는 위험은 피고가 계약 교섭을 계속해서 진행할 것인지 여부를 독자적으로 판단하는 근거가 될 수 없고, 오히려 당사자들이 DICC 주주간 계약을 체결하여 원고에게 동반매도요구권이라는 권리를 부여할 당시에 이미 충분히 고려되었다고 보는 것이 합당하다. 그렇다면 이처럼 계약에 내재하는 위험을 근거로 당사자 간 자유로이 약정된 법률관계를 또다시 자의적으로 수정하는 태도는 바람직하지 않다.

더욱이, 오히려 기업인수절차에 필연적으로 내재하는 바로 그 불확실성 때문에 피고가 실사자료 제공 요청에 응하였어야 한다는 반론도 가능하다. 피고가 매수예정자들의 선의와 진정성을 확인하고 싶다고 하였던 것처럼, 매수예정자들의 입장에서 실사를 통해 대상회사인 DICC에 관한 상세한 정보를 파악하여 가치 평가나 인수 여부 결정, 인수 후 경영전략 수립 등을 수행할 필요가 있기 때문이다.⁵³⁾

한편, 대법원은 피고의 신의성실 위반 여부 판단에 있어서 원고에게도 피고의 비협조적 행태에 대하여 일부 책임이 있다는 점을 고려한 것으로 보인다. 즉, 이 사건 매각절차가 진행되지 않은 데에는 피고가 원고의 요청에 협력하지 않은 것뿐만 아니라, 매수예정자를 직접 만나 그 진정성과 선의를 확인하고 싶다는 피고의 제안에 원고가 응하지 않은 것도 하나의 원인이 되었다는 것이다.⁵⁴⁾ 특히 원고 역시 매도주주로서 상대방 당사자인 피고의 요청이 있는 경우 매수예정자가 진정으로 매수할 의향이 있는지, 인수 목적이나 의도에 별다른 문제가 없는지 등을 확인하는 데 필요한 정보를 적절한 시기에 제공하는 등 협조할 의무가 있는데 이를 제대로 이행하지 않았다는 점을 지적하였다. 원고의 자료 요청에 대하여 피고가 원고에게 “외부 유출이 엄격하게 금지되는 것이므로 진정성 있는 매각절차가 구체화되는 시점에서 검토하겠다.”라고 응하였던 점으로 미루어 볼 때 이는 일응 타당한 주장으로 보인다.

그러나 원심에서 인정한 사실관계에 따르면, 원고가 불응하였던 피고의 진정성 확인 요청은 원고가 피고에게 DICC 지분 투자금 회수를 위한 조치를 최초로 요구한 2014. 4. 29.로부터 무려 1년 5개월가량이 지난 시점인 2015. 10. 6.에 이르러서야 있었다. 또, 그 사이에 원고의 수차례에 걸친 자료제공 요청뿐만 아니라 매각주간사 선정, 자료 열람·등사 가처분신청, DICC 소개 티저 작성, 매각 공고 신문 게재 등 다방면으로의 노력이 모두 좌절된 다음에야 위와 같은 원고의 불응 행위가 있었다는 것을 알 수 있다. 그렇다면 원고로서는 이미 1년 반에 달하는 오랜 기간 동안 피고의 협력거부 의사를 충분히 확인할 기회가 있었고, 따라서 피고의 갑작스러운 요청의 진실함을 의심할 수밖에 없었을 것이다. 더욱이, 피고의 진정성 확인 요청이 있었던 2015. 10. 6. 당시에는 원고가 이미 계약 관계 내부에서의 갈등 해결을 일찍이 포기하고 2015. 11. 19.에 이루어진 소 제기를 준비하고 있었을 가능성도 배제할 수 없다. 이러한 점으로 미루어 볼 때, 원고의 불응 행위를 이유로 피고의 행위를 정당화하기에는 어려움이 있다.

3) 추가적인 사실관계에 대한 검토

위와 같은 사정에 더하여 대상판결에서 추가로 고려해 봄 직했던 사실관계를 제시해 보자면 다음과 같다.

우선, 당해 사안에서 피고에게 실무상 비밀유지약정(NDA)의 활용 가능성이 있었다는 점을

53) 천경훈, “주주간 계약의 실패와 법리 - 투자촉진 수단으로서의 기능에 주목하여 -”, 상사판례연구 제26권 제3호, 한국상사판례학회(2013), 16-17면.

54) 윤진수(주 25), 333면.

고려하지 않을 수 없다. 기업인수 실무상 거래당사자들은 구체적인 협상이나 실사에 들어가기 전에 미리 비밀유지약정을 체결하는 것이 관행이며, 공개입찰 또는 제한적 입찰로 진행되는 거래의 경우 비밀유지약정서 초안을 인수희망자들에게 제시하고 이에 서명한 자들에 한하여 대상회사에 대한 정보가 담긴 회사소개서를 배포하는 것이 통상이다.⁵⁵⁾ 이와 같이 체결된 비밀유지약정은 정보 제공 주체로 하여금 「부정경쟁방지 및 영업비밀보호에 관한 법률」에 따라 보호받는 ‘영업비밀’에 해당하지 않는 정보에 대해서도 보호수단을 확보하고, 손해배상의 예정 등 구제방법을 명시함으로써 혹시 모를 사태에 대비하는 기능을 수행한다.⁵⁶⁾ 이처럼 널리 그리고 효과적으로 활용되고 있는 비밀유지약정이라는 계약상 장치를 제대로 활용하지 않고⁵⁷⁾ 정보 유출의 우려가 있다는 이유만으로 만연히 자료제공 요청을 거부한 행위야말로 일반적인 계약실무에 비추어 앞으로의 동반매도요구권 행사 절차에 대한 기대를 형성하였을 원고의 신의에 반한다고 볼 수 있다.

더욱이, DICC 지분매매계약에서 동반매도요구권이 가지는 의의 및 계약 체결의 경위에 비추어 보아도 피고가 취한 일련의 태도는 충분히 신의성실에 반한다고 볼 만하다. 서론에서 전술하였듯이 폐쇄회사의 잠재적 지분 투자자는 투자금 회수를 위한 방안이 뚜렷하게 마련되지 않는 한 투자를 할 유인이 상당히 부족하므로, DICC 주주간 계약과 같은 형태의 약정은 대주주인 피고가 원고의 투자를 유치하기 위한 핵심적인 사항이었을 가능성이 높다. 이와 같이 자신의 경영상 필요 등에 의하여 투자자에게 동반매도요구권과 같은 권리를 부여하였음에도, 이후 상대방이 그 권리를 실제로 행사하려고 하자 자신의 협조가 필요함을 알면서도 그 의무를 다하지 않은 것이야말로 신의성실에 반하는 행위라고 보지 않을 수 없다.

4. 법률효과

피고의 협조의무 위반이 신의성실에 반하여 원고의 조건 성취를 방해한 행위에 해당한다면 민법 제150조 제1항에 따라 조건의 성취를 의제할 수 있는바, 그에 따라 이 사건의 경우 어떠한 법률효과를 부여할 수 있는지 문제된다.

원심판결은 원고가 피고에 대하여 이 사건 동반매도요구권 행사의 정지조건인 매수예정자 및 매각대금의 결정을 주장할 수 있고, 원고는 이 사건 소 제기으로써 동반매도요구권 행사의 의사표시를 하였다고 볼 수 있으므로, 피고는 이 사건 소장부분 송달일로부터 14일 이내에 (x) 동반매각, (y) 지분매수, (z) 제3자매각 중 하나에 응할 의무가 있다고 보았다. 나아가, 이 사건 동반매도요구권은 선택채권에 해당하고, 피고의 협력거부로 매수예정자 및 매각금액이 결정되지 못해 이를 전제로 하는 (x) 동반매각, 매도결정통지에 기재된 가격에 의한 (y) 지분매수, (z) 제3자매각은 각 이행불능이 되었으므로, 민법 제385조 제1항⁵⁸⁾에 따라 원고의 동반매도요구권의 목적은 사전에 약정한 금액에 의한 (y) 지분매수로 결정된다고 판단하였다.

그러나 대상판결은 이 사건 동반매도요구권은 선택채권이 아니어서 민법 제385조 제1항을 적용할 수 없으므로 원고의 동반매도요구권 행사만으로는 매수예정자와 매각금액을 의제할 수

55) 정영철(주 20), 6-7면.

56) 천경훈(주 53), 10-11면.

57) 정확히는 DICC 지분 매각절차에서 인수의향서를 제출한 2개 기업 중 하나인 플래티넘에 대하여는 비밀유지협약(NDA) 등의 필요서류를 제출하지 아니하여 매수희망자의 진정성을 확인할 필요성이 있었다는 사실이 제1심에서 인정되었지만, 나머지 인수희망자에 대하여는 이와 같은 사정을 찾아볼 수 없다.

58) 제385조(불능으로 인한 선택채권의 특정) ① 채권의 목적으로 선택할 수개의 행위 중에 처음부터 불능한 것이나 또는 후에 이행불능하게 된 것이 있으면 채권의 목적은 잔존한 것에 존재한다.

없고, DICC 주주간 계약도 이에 대하여 정한 바가 없는 이상 원고와 피고 사이에 어떠한 법률 효과가 발생하는지 특정할 수 없다고 보았다. 그렇다면 이하에서는 이 사건 동반매도요구권이 선택채권인지 여부 및 선택채권이 아니라고 볼 경우 조건 성취 의제에 따른 법률효과가 특정 가능한지 여부를 차례로 살펴본다.

가. 선택채권 해당 여부

선택채권이란 수 개의 서로 다른 급부 가운데 선택에 의하여 결정되는 하나의 급부를 목적으로 하는 채권이다(민법 제380조).⁵⁹⁾⁶⁰⁾ 이와 구분되는 개념 중에는 임의채권이 있다. 임의채권이란 채권의 목적은 하나의 급부로 특정되어 있으나, 채권자 또는 채무자가 다른 급부로서 본래의 급부에 갈음할 수 있는 권리, 즉 대용권 내지는 보충권을 가지고 있는 채권을 말한다.⁶¹⁾

원심은 이 사건 동반매도요구권이 그 행사 결과 원고의 매도결정통지로부터 14일 이내에 피고의 선택에 좇아 피고가 부담하는 급부의 내용이 확정되는 선택채권의 성격을 가진다고 판단했다. 그러나 대상판결은 원고의 동반매도요구권 행사가 있을 경우 (x) 동반매각의 법률효과가 발생함이 원칙이며, 이와 달리 피고가 자신의 지분을 매수예정자에게 매도하기를 원하지 않을 경우 (y) 지분매수 또는 (z) 제3자매각을 선택할 수 있는 권리를 가질 뿐이라고 하여 임의채권으로 보았다. 즉, “(x)와 (y), (z)는 기본원칙과 그 원칙을 변경할 수 있는 추가적 권리를 정한 것으로 볼 수 있을 뿐이고, 원심이 전제하고 있는 것처럼 이들이 서로 대등한 병렬적인 선택채권의 관계에 있다고 보기는 어렵다.” 라는 것이다.

그러나 DICC 주주간 계약서의 형식적 기재뿐만 아니라 일반적인 동반매도요구권의 기능에 비추어 계약당사자의 추정적 의사를 고려할 때, 이 사건 동반매도요구권은 선택채권이라고 봄이 타당하다. 우선 계약서를 살펴보면, 동반매도요구권에 대한 조항인 제3.4조 (b)항 (iii)호는 (x) 동반매각, (y) 지분매수, (z) 제3자매각의 선택지를 병렬적으로 기재하고 있다. 또한, 매도주주의 상대방 당사자가 그중 (x) 동반매각을 행사하는 것을 원칙으로 규정하고 있지 않으며, 거래금액이 매도결정통지에 기재된 것과 동일하거나 그 이상이어야 한다는 주식매수가격범위만 지켜진다면 상대방의 선택에 의하여 본인, 매수예정자, 또는 본인이 지정한 제3자 중 누구든 지분 매수가 가능하다.

나아가, 일반적으로 주주간 계약에서 동반매도요구권 조항을 약정하는 이유는 소수주주의 투자금 회수 방안을 확보하기 위한 것이다. 소수주주 입장에서 동반매도요구권의 궁극적 목적은 입찰절차에서 정해진 거래 상대방과의 거래를 성사시키는 것이 아니라 입찰절차에서 정해진 금액 이상을 보전받는 것이고, 거래실무상 대주주도 이를 당연히 인식하며 주주간 계약을 체결한다. 그러므로 대상사건에서도 투자목적회사인 원고에게는 동반매도요구의 결과가 (x) 동반매각, (y) 지분매수, (z) 제3자매각 중 정확히 무엇으로 나타나는지보다는 최종적으로 투자금 회수와 차익 실현이 이루어지는지가 주요 관심사이며, 피고도 이를 충분히 인식하면서 DICC 주주간 계약을 체결했을 것이다. 그렇다면 계약당사자들의 추정적 의사에 비추어 보아도 (x) 동반매각, (y) 지분매수, (z) 제3자매각은 서로 무차별하고 경제적으로 동일한 가치를 지니는 병렬적인 선택관계에 있다고 해석해야 한다.

59) 제380조(선택채권) 채권의 목적이 수개의 행위 중에서 선택에 좇아 확정될 경우에 다른 법률의 규정이나 당사자의 약정이 없으면 선택권은 채무자에게 있다.

60) 주석 민법 채권총칙(1), 제5판, 한국사법행정학회, 2020, 273면(이혁 집필).

61) 위의 글, 275면.

한편, 일각에서는 DICC 주주간 계약 제3.4조 (b)항 (iii)호 단서⁶²⁾에서 매도주주의 상대방 당사자가 14일 이내에 (x) 동반매각, (y) 지분매수, (z) 제3자매각 중에 하나를 통지하지 않으면 (x) 동반매각에 동의한 것으로 간주한다고 정하고 있는 점을 들어, 이 사건 동반매도요구권은 선택채권이 아니라 임의채권이라고 주장한다.⁶³⁾ 그러나 일정한 기간 내 선택권을 행사하지 않으면 특정한 선택이 간주된다는 사실만을 들어 기계적으로 임의채권이라고 판단할 수는 없다. 위에서 언급한 소수주주의 경제적 동기를 고려할 때, 이는 간주의 대상이 되는 선택지가 그 채권의 본래적 목적이라는 의미가 아니라, 선택권자가 그 선택을 해태할 경우 상대방 이 법률관계의 불안정을 계속해서 감내하여야 하는 교착상태를 막기 위하여 규정한 것이라고 해석할 수 있기 때문이다. 또한, 민법 제381조는 선택권 행사의 기간 내에 선택권자가 선택권을 행사하지 않으면 상대방은 상당한 기간을 정하여 그 선택을 최고할 수 있고, 선택권자가 그 기간 내에 선택권을 행사하지 않으면 그 권리는 상대방에게 이전한다고 규정하고 있는바,⁶⁴⁾ DICC 주주간 계약 제3.4조 (b)항 (iii)호 단서는 이 조항을 구체화한 것으로 매도주주가 자신에게 선택권이 이전될 경우 (x) 동반매각을 선택하겠다고 미리 정해둔 것이라고 해석할 수도 있다.

그렇다면 계약서의 기재 형식과 소수주주의 경제적 동기를 고려할 때, 소수주주의 입장에서는 (x) 동반매각, (y) 지분매수, (z) 제3자매각이 우열관계 또는 원칙-예외 관계에 있다고 보기 어렵고, 병렬적 관계에 있다고 보는 것이 타당하다.⁶⁵⁾ 따라서 이 사건 동반매도요구권은 선택채권으로서, 민법 제385조 제1항에 따라 채권의 목적이 사전약정 금액에 의한 (y) 지분매수로 결정된다고 본 원심판결이 타당하다.

나. 법률효과 특정 가부

가사 이 사건 동반매도요구권을 선택채권으로 볼 수 없다고 하더라도 피고의 조건 성취 방해행위에 따른 법률효과를 특정할 수 있다면 원고의 청구를 인용할 수 있는바, 이하에서는 원고의 동반매도요구권 행사에 따른 법률효과 특정의 필요성, 가능성, 그리고 그 기준에 대하여 검토한다.

1) 법률효과 특정의 필요성

설령 대상판결의 실시와 같이 원고의 동반매도요구권 행사에 따른 법률효과를 특정하는 데 일정한 어려움이 존재하더라도, 그러한 이유로 원고의 청구를 기각한 것은 구체적 타당성과 민법 제150조의 취지를 고려하였을 때 타당하지 않다.

첫째, 애초에 법률효과를 특정하기 어려워진 이유는 바로 피고가 협조의무를 위반함으로써 원고의 조건 성취를 방해한 데 있다. 만약 이 사건 매각절차가 정상적으로 진행되었다면 ① 매수희망자들의 예비실사 진행, ② 매수희망자들의 예비입찰서 제출 및 매수예정자 선정, 그리고 매수예정자와 양해각서 체결 후 본실사 진행, ③ 매수예정자의 최종인수제안서 제출 및 가격조정절차 거친 후 본계약 체결, ④ 원고의 동반매도요구권 행사, ⑤ 피고의 선택에 따른 매매계

62) “단, 상대방 당사자가 위 14일 이내에 위 (x) 내지 (z)의 통지를 하지 않는 경우 매도결정통지에 응하여 자신의 보유주식 전부를 매도하는 것에 동의한 것으로 본다.”

63) 윤진수(주 25), 342면.

64) 제381조(선택권의 이전) ① 선택권행사의 기간이 있는 경우에 선택권자가 그 기간내에 선택권을 행사하지 아니하는 때에는 상대방은 상당한 기간을 정하여 그 선택을 최고할 수 있고 선택권자가 그 기간내에 선택하지 아니하면 선택권은 상대방에게 있다. ② 선택권행사의 기간이 없는 경우에 채권의 기한이 도래한 후 상대방이 상당한 기간을 정하여 그 선택을 최고하여도 선택권자가 그 기간내에 선택하지 아니할 때에도 전항과 같다.

65) 이유진(주 8), 204-206면.

약 성립의 순서로 진행되었을 것이다.⁶⁶⁾ 그러나 대주주인 피고가 ① 월버 로스, 플래티넘 등 매수희망자들의 예비실사 진행에 협조하지 않았기 때문에 ② 매수예정자 선정과 ③ 매각대금 결정이 불가능했다. 그럼에도 불구하고 ④ 원고의 동반매도요구권 행사 및 ⑤ 피고의 선택에 따른 법률효과를 특정하기 어렵다는 이유로 원고를 구제하지 않는 것은, 스스로 신의성실에 반하는 행위를 하여 법에 의한 보호가치가 없는 피고를 부당하게 보호하는 것이다.

둘째, 법률효과를 특정하기 어렵다고 하여 조건 성취 의제를 부정하는 것은 민법 제150조 제1항의 활용 가능성을 과도하게 제한하는 것이므로 타당하지 않다. 애초에 ‘의제’라 함은 “본질은 같지 않지만 법률에서 다를 때는 동일한 것으로 처리하여 동일한 효과를 주는 일”을 말한다.⁶⁷⁾ 따라서 조건 성취를 의제한다고 함은 조건사실 자체가 발생하지 않았더라도 조건부 권리자가 조건 성취의 법률상 효과를 주장할 수 있다는 것을 의미한다.⁶⁸⁾ 이때 조건부 권리자가 주장하는 법률효과의 구체적 사항을 사후에 어떠한 해석의 여지도 없을 정도로 명료하게 정하는 것은 불가능에 가까운 일이다. 특히나 주주간 계약은 계약 체결 시점과 시간적 간격이 있고 불확실성도 큰 미래에 대한 이해관계를 조정하는 경우가 많다는 점에서 더욱 그러한데,⁶⁹⁾ 이에 대해서는 IV. 2.에서 상술하기로 한다. 따라서 조건부 권리자의 보호라는 민법 제150조 제1항의 입법취지에 비추어 볼 때, 그 해석과 운용에 있어서 법률효과 특정이 가능한 경우 법원은 이를 최대한 수행해야 한다.

2) 법률효과 특정의 가능성 및 기준

물론, 법률효과 특정의 과정에서 법원이 적극적으로 계약 내용을 생성·변경할 수 있는 것은 아니며, 계약 문언상 도출 가능한 의미의 범위 내에서 계약 내용을 특정하는 등 일정한 기준과 한계가 필요할 것이다. 따라서 대상판결의 사안도 합리적 기준에 의하여 법률효과를 특정할 수 있는 경우인지 살펴보기 위하여 국내외 판례 몇 가지를 검토해 보고자 한다.

아래에서 소개할 재판례들은 계약당사자 사이에 다툼이 생길 경우 그 해결을 위하여 일정한 협의절차를 거치기로 미리 정한 ‘협의 약속’을 일방 당사자가 불이행한 경우에 대한 것들이다. 우선, 우리나라 판례 중에서는 10년의 임대차기간 동안 매 3년마다 물가상승요인 및 공공기관의 공인인상요금의 비율을 고려하여 임대료를 증액하기로 한 약정에 대하여, “임료의 인상요인이 생겼는데도 임차인이 인상을 거부하여 합의가 성립되지 아니하는 경우에는 임료의 증액이 전혀 허용되지 않는 것이 아니고 물가상승요인 등을 고려하여 법원이 인정하는 상당한 액수의 임료에 의하는 취지의 약정”으로 보아야 한다고 판시한 것이 있다.⁷⁰⁾ 합의에 의하여 임료를 인상하기로 한 약정이 있었던 경우, 이에 근거하여 법원이 적절한 범위 내에서의 임료 변경 계약의 체결을 의제하고, 당사자들에 대한 구속력을 인정할 수 있다고 본 것이다.

또, 일본 오사카고등법원은 당사자 사이에 토지 차임 증액이 문제되자 “대주와 차주가 각각 부동산감정사에게 의뢰하여 본건 토지의 차임을 감정하게 하고, 그 감정차임이 합치하면 그것을 적정차임으로 한다.”라고 합의하였으나 일방이 감정의뢰 자체를 거절한 사안에서, “조

66) 서울고등법원 2018. 2. 21. 선고 2017나2016899 판결(이 사건 원심) 참조.

67) 표준국어대사전; 오세혁, “법에 있어서의 의제 등”, 중앙법학 제17권 제1호, 중앙법학회(2015), 343-344면 등 참조.

68) 주석 민법 민법총칙(3)(주 22), 670면.

69) 전상용, “의결권구속계약 위반의 구제수단에 대한 법경제학적 분석”, 법경제학연구 제40권 제3호, 한국법경제학회(2017), 520-521면.

70) 대법원 1993. 3. 23. 선고 92다39334,39341 판결.

건 성취에 의하여 불이익을 입는 당사자가 고의로 그 조건 성취를 방해한 경우에 준하여, [일본] 민법 제130조를 유추하여 그 조건을 성취한 것으로 간주하고, [결국] 상대방 당사자의 의뢰에 의한 감정액을 적정차임으로 한다.” 라고 판시한 바 있다.⁷¹⁾ 양 당사자가 기존의 협의 약속에 따라 부동산감정을 거쳐 적정 차임을 결정하는 과정에서 다른 변수가 개입할 여지가 있음에도 불구하고, 법원이 일방 당사자의 의뢰에 의한 감정액을 적정차임으로 의제해버린 것이다.

나아가 앞서 본 독일 함 고등법원 판결의 경우에도, 법원은 독일 민법 제162조를 유추적용하여 지분의 거래가치가 아닌 명목가치에 상응하는 평가액을 소각상환금액으로 의제하였다.⁷²⁾ 지분의 실제 가치를 다시 감정할 경우 여러 변수가 개입할 수 있으나, 이를 고려하지 않고 명목가치를 적정가액으로 간주한 것이다.

요컨대 위 세 판례에서는 ① 임료의 인상요인이 발생할 경우 인상될 임료, ② 감정차임의 합치가 없을 경우의 적정 차임, ③ 주식거래가치 조사가 이루어지지 않을 경우 적정 소각상환금액이 전혀 정해져 있지 않았음에도 불구하고, 법원이 ① 물가상승요인 및 공공기관의 공인인상요금 비율, ② 일방 당사자가 제출한 부동산감정액, ③ 피고가 일방적으로 지급한 원고 지분의 액면가액을 각 고려하여 법률효과를 의제하였다. 그렇다면 적어도 조건 성취 의제에 따른 법률효과를 특정하는 ‘방법’에 대하여 계약당사자 사이에 정한 바가 있는 경우, 법원은 이에 따라 법률효과를 인정하는 것이 바람직할 것이다.

따라서 위 판례들에서 드러난 기준에 비추어 볼 때, DICC 주주간 계약상 (y) 지분매수 부분에서 합의된 가격산정방식 또한 법률효과 특정의 기준으로 활용하기에 손색이 없다고 판단된다. 당해 가격산정방식은, 결국 지분매수라는 법률효과를 발생시켜야 하지만 그 매매대금을 정하는 데 어려움이 있을 때 이를 간편하게 처리하기 위하여 당사자 간 합의로써 마련한 기준이라고 할 수 있기 때문이다. 따라서 법원이 위 산식을 기준으로 법률효과를 특정하는 것은 당사자의 의사를 벗어나는 것이 아닐뿐더러 오히려 그 의사를 존중하는 것이라고 할 수 있다.

다. 소결

이 사건 동반매도요구권은 DICC 주주간 계약의 문언과 당사자들의 추정적 의사를 고려할 때 선택채권이라고 해석함이 타당하고, DICC 주주간 계약상 (x) 동반매각, 매도결정통지에 기재된 가격에 따른 (y) 지분매수, (z) 제3자매각은 후발적으로 이행불능이 되었으므로, 민법 제385조 제1항에 따라 법률효과는 잔존한 사전 약정 가격에 따른 (y) 지분매수로 특정할 수 있다. 그뿐만 아니라, 반드시 선택채권의 법리를 활용하지 않더라도 구체적 타당성, 민법 제150조 제1항의 취지, 관련 국내외 판례에 비추어 볼 때, 법원은 DICC 주주간 계약상 ‘(y) 지분매수 시 가격산정방식’을 기준으로 삼아 피고의 협조의무 위반행위에 따라 의제되는 조건 성취의 법률효과를 특정할 수 있다. 그럼에도 불구하고 대상판결에서 대법원은 이러한 합리적 판단의 책임을 다하지 않은 것으로 보인다.

IV. 실무적 영향에 대한 분석

대상판결은 민법 제150조 제1항의 해석·적용 측면에서도 여러 의문점이 존재하지만, 실무적 측면에서도 DICC 주주간 계약과 유사한 법률효과를 의욕하는 미래의 주주간 계약 일반에 상당한 영향을 미칠 것으로 보인다.

71) 大阪高裁 1980(昭和55年) 4. 30. (下民集31卷1号62頁) 참조, 양창수(주 24), 289-290면에서 재인용.

72) 양창수(주 24), 283-284면.

DICC 주주간 계약과 같은 동반매도요구권 약정은 재무적 투자자의 투자금 회수 통로를 확보하는 것을 목적으로 체결된다. 소수지분을 보유하게 될 재무적 투자자가 폐쇄회사의 대주주로부터 지분을 매수하면서 투자회수 통로를 확보하는 방식에는 크게 ① 사적 매매, ② 기업공개(IPO), ③ 풋옵션 약정, ④ 동반매도요구권 약정 등이 있다.⁷³⁾

그런데 ① 사적 매매의 경우, 재무적 투자자가 기업 경영권을 인수할 수 있을 정도로 많은 지분에 투자하는 이른바 ‘경영권 확보(buyout) 투자’가 아니라 소수지분 투자에 그치는 한, 매수인의 입장에서는 기업에 대한 통제권을 확보할 수 없고 이로 인해 매도인의 입장에서는 경영권 프리미엄을 획득할 수 없다는 점에서 효과적인 투자회수 방안으로 기능하기에 부족함이 있다. ② 기업공개(IPO)는 ①과 달리 소수지분 투자자의 입장에서도 성공적인 시나리오일 테지만, 이 역시 까다로운 상장 절차를 거쳐야 하며 구주매출이 현실적으로 제한되는 등⁷⁴⁾ 녹록지 않은 지점이 있다. 이어서 ③ 풋옵션의 경우, 과거 정책상 금전대여성 옵션부 투자가 금지되었던 적이 있었다는 점은 차치하더라도, 옵션 행사의 상대방에게 회계상 ‘부채’로 인식된다는 단점이 있다. 애초에 영업자금이 부족하여 재무적 투자자들의 투자를 유치하려는 기업들의 입장에서 이는 치명적일 수 있다. 이러한 점을 고려하면 ④ 동반매도요구권 약정이 소수지분의 재무적 투자자들에게 가지는 중요성은 결코 작지 않고, DICC 주주간 계약을 체결할 당시에 이러한 점이 의사결정 과정에서 고려되었으리라 짐작할 수 있다.

하지만 대상판결 이전의 계약서 작성 실무를 따르면 소수주주의 동반매도요구권 약정이 실효성을 가지기 어렵고, 이를 보완하기 위하여 계약서를 더욱 빈틈없이 작성하거나 손해배상 등 대체적인 구제수단을 활용하는 것에도 한계가 존재한다. 따라서 이하에서는 동반매도요구권 약정의 실효성 약화, 공백 없는 계약서 작성의 어려움, 대체적 구제수단 활용의 문제점에 대하여 차례로 살펴본다.

1. 동반매도요구권 약정의 실효성 약화

동반매도요구권 약정은 주주의 주식양도를 제한하는 주주간 계약의 한 유형으로, 본 절에서는 주식양도 제한 약정의 ‘효력’에 대한 학설과 판례의 입장을 요약하고, 그와 구분되는 개념인 동반매도요구권 약정의 ‘집행가능성’에 대하여 대상판결이 시사하는 바는 무엇인지 분석한다.

가. 주주간 계약의 의의와 유형

주주간 계약이란 회사의 주주들 간에 회사의 지배구조 및 의결권 행사, 주식 처분, 회사 운영 등에 관하여 체결하는 계약을 일컫는다. 주주간 계약은 주주 사이에 일정한 규율을 설정함으로써 여러 주주의 이해를 조정하거나 회사의 경영에 관여하는 근거로서 작동한다. 특히 주

73) 권윤구·김안석, “사모투자전문회사(PEF) 현황과 운영상의 법률 문제 : 사모투자전문회사의 투자회수(Exit) 관련 이슈”, BFL 제63호, 서울대학교 금융법센터(2014), 59면.

74) 구주매출이란 기업이 상장할 때 상장 이전 기존 주주가 가지고 있던 주식(구주)을 새로운 투자자들에게 파는 것을 말한다. 이는 새로운 투자자들에게 주식을 새로 발행하여 파는 신주발행 방식과 구별된다. 구주매출 비중이 높으면 새로운 투자자금이 회사가 아닌 기존 주주들에게 돌아가게 되므로 투자의 효용이 떨어지며, 한국거래소는 투자자 보호를 위하여 2020년 코스닥 시장에서 일어나는 IPO에 대하여 구주매출 총액이 공모규모의 50%를 넘지 않을 것을 권장하기도 하였다. 최형석, “구주매출 비중 높은 공모주, 투자할때 한번 더 고민해야”, 조선일보, 2021. 12. 03. <https://www.chosun.com/economy/stock-finance/2021/12/03/VSCVNJ4EVJFYFIA2QWPVTGIXHU/> (최종 접속일 2023. 02. 04.); 김도윤·황국상, “[단독]거래소, 코스닥 구주매출 제한…“책임경영” vs “자율성 침해””, 머니투데이, 2020. 01. 09. <https://news.mt.co.kr/mtview.php?no=2020010808180513511> (최종 접속일 2023. 02. 04.) 참조.

식회사에 대주주가 존재하는 경우 소수주주는 주식평등의 원칙 하에서 의결권 행사만으로는 회사의 경영 등에 직접 관여하기가 어려운데, 이때 소수주주는 대주주와 주주간 계약을 체결함으로써 상법상 보장되는 소수주주권보다 더 많은 권리를 행사할 수 있게 된다.⁷⁵⁾ 이러한 주주간 계약의 기능은 결국 잠재적 투자자로부터 지분 투자를 유인하는 역할을 한다. 투자금이 필요한 대주주가 자금력을 가진 잠재적 투자자에게 상법상 보장된 것보다 더 많은 권리를 부여할 의향을 가지고 있다면, 두 당사자는 지분투자자와 함께 주주간 계약이라는 합의를 맺음으로써 그리하지 않은 때에 비하여 각자의 후생을 더 늘릴 수 있게 되는 것이다.⁷⁶⁾

한편 주주간 계약에서 규정하는 권리의 전형적인 내용을 분류해 보면 크게 ① 주식양도에 관한 조항, ② 회사의 주요한 행위에 관한 통제 조항, ③ 기관구성에 관한 조항, ④ 계약 해지·경업금지·자금 조달 등 부수적 사항에 대한 조항으로 나누어 볼 수 있다.⁷⁷⁾ 대상판결의 사안에서 투자목적회사인 원고는 대주주인 피고와 DICC 지분매매계약을 체결하는 동시에 DICC 주주간 계약도 체결함으로써 피고에 대한 동반매도요구권을 부여받았다. 이는 자신의 지분을 매도하고자 하는 주주가 자신이 아닌 상대방 주주 소유 지분의 처분에까지 관여할 수 있게 하는 계약이고, 이를 위해 일방의 권리 행사가 있기까지 상대방의 임의적인 처분을 금하는 내용 또한 포함하고 있으므로, 주식양도에 관한 사항을 규정하는 ① 유형의 계약으로 분류된다.

나. 주식양도 제한 약정의 효력

이와 같이 전부 또는 일부 당사자의 자유로운 주식양도를 제한하는 약정의 효력에 대하여는 학설과 판례를 통해 논의가 발전되어 왔다. 상법 제335조 제1항은 주식양도 자유의 원칙을 규정하고 있는바,⁷⁸⁾ 이를 두고 통설과 판례는 주식양도 제한 약정의 효력을 회사에 대한 효력과 계약당사자인 주주들 사이의 효력으로 구분한다. 전자에 대하여는 위 상법 규정의 취지에 따라 이사회의 승인을 얻도록 정관에 정하지 않는 한 효력이 없는 것으로 이해된다. 반면, 후자에 대하여 판례는 “주주의 투하자본회수의 가능성을 전면적으로 부정하는 것이 아니고, 공서양속에 반하지 않는다면 당사자 사이에서는 원칙적으로 유효하다.” 라는 입장이다.⁷⁹⁾

대상판결의 사안에서는 DICC의 주주인 원고와 피고 간 계약상 책임이 문제된바, DICC 주주간 계약을 두고 ‘주주의 투하자본회수의 가능성을 전면적으로 부정’ 한다고 말하기는 어려울 것으로 보인다. 공개된 계약 문언에 따르면 주식양도를 무조건적으로 금지한 것이 아니고, 지분매매거래 종결일로부터 3년 내에 IPO가 이루어지지 않을 것을 조건으로 하여 양도금지의무를 부과한 것에 그치기 때문이다. 대상판결 및 하급심 판결 또한 DICC 주주간 계약의 효력을 명시적으로 문제삼은 적은 없고, 당해 계약이 유효함을 전제로 판결한 것으로 보인다. 피고에게 실사 과정에 협조할 의무가 존재하는지 여부는 애초에 그 실사의 배경이 된 동반매도요구권 약정이 무효하다면 논할 실익이 없기 때문이다.

75) 이동건 외, “M&A계약의 주요 조항과 법적 쟁점 1 : 주주간계약의 실무상 쟁점 -작성 시 주의 사항을 중심으로-”, BFL 제67호, 서울대학교 금융법센터(2014), 77면.

76) 천경훈(주 53), 10-11면.

77) 위의 논문, 3면.

78) 제335조(주식의 양도성) ① 주식은 타인에게 양도할 수 있다. 다만, 회사는 정관으로 정하는 바에 따라 그 발행하는 주식의 양도에 관하여 이사회의 승인을 받도록 할 수 있다.

79) 대법원 2008. 7. 10. 선고 2007다14193 판결.

다. 동반매도요구권 약정의 집행가능성

그러나 실무에서 실질적으로 문제될 만한 것은 동반매도요구권 약정의 집행가능성이다. 우리 법이 주주간 계약을 바라보는 관점을 다루는 문헌들은 계약의 ‘효력’과 ‘집행가능성’이라는 두 개념을 구분하고 있다.⁸⁰⁾ 전자는 말 그대로 계약법상 계약의 유효·무효를 일컫는 반면, 후자는 그 맥락상 ‘계약을 맺은 당사자 간에 분쟁이 발생하여 소송이 이루어진 경우 법원의 판결에 의하여 당사자 일방 또는 쌍방이 실질적으로 목적인 바를 이룰 수 있는지’를 나타내는 용어로 쓰이고 있는 것으로 보인다.⁸¹⁾

이러한 관점에서 보았을 때, 대상판결이 소수주주의 투자금 회수 방식으로서 동반매도요구권을 부여하는 계약의 집행가능성을 실질적으로 부정하였다는 점은 특기할 만하다. 앞서 III. 3. 다. 2)에서도 언급하였듯이, 동반매도요구권 행사 시 지분 매매의 대상이 되는 회사에 대한 실사 절차는 기업인수절차에 내재하는 불확실성으로 인하여 실무상 필수불가결한 일부분으로 인식된다. 그럼에도 불구하고 대상회사의 대주주 측이 실사에 협조하지 않는 데 아무런 책임도 뒤따르지 않는다면, 결국 DICC 주주간 계약과 같은 동반매도요구권 약정의 집행가능성은 체결 당시 당사자의 목적과는 상관없이 오직 동반매도요구 당시 대주주의 의사에만 의존하게 된다.

이러한 결과는 분명 불합리한 면이 있다. II. 1.에서 계약 해석상 협조의무라는 부수의무를 인정함으로써 소개한 델라웨어 주 판결에서는, 법령상 보장된 반대주주의 주식매수청구권을 계약으로써 사전 포기하는 것이 무효라는 원고의 주장을 받아들이지 않으며 그 근거로서 다음과 같이 판시하였다. “사안에서 청구인들이 충분한 정보를 가지고 있지 않았다는 증거는 없다. 오히려, 증거에 따르면 청구인들은 주주간 계약에 서명할 때 충분한 정보를 얻고 변호사의 대리를 받은 수준 높은 투자자들이었으며, 그렇게 서명한 계약의 혜택을 7년간 누렸다.”⁸²⁾ 비록 구체적인 사실관계는 다르지만, 이는 주주간 계약 일반에도 적용될 수 있는 유효한 지적이다. 당사자들이 어떠한 내용을 약정하였든, 이는 쌍방 당사자가 계약 체결 당시의 비용·편익 분석과 협상을 통해 도출한 최선의 결론이며, 공서양속에 반하여 무효가 아닌 한 그 계약의 목적을 존중할 필요가 있다는 것이다. 특히 DICC 주주간 계약과 같은 이른바 ‘프로들의 계약’에서는 매우 큰 액수가 오가고 여러 사모투자전문회사가 관여하는 만큼 고도의 분석 및 협상이 이루어졌을 것이라고 기대할 수 있으므로, 이러한 주장이 더욱 힘을 얻는다.

따라서 이 사건에서처럼 계약의 해석이 소송에서 쟁점이 될 때에도, 법원은 기본적으로 그 계약의 목적을 존중하여 당사자들이 의도한 바대로 계약이 작동할 수 있도록 해야 한다. 그러

80) 이동건 외(주 75), 78면; 송옥렬, “주주간 계약의 회사에 대한 효력 - 회사법에 있어 사적 자치의 확대의 관점에서 -”, 저스티스 제178권, 한국법학원(2020), 354면 등.

81) 한편 미국 계약법 체계에서 비슷한 개념적 구분을 찾아볼 수 있다. 미국법률협회(American Law Institute)의 계약법 리스테이트먼트(Restatement)에 따르면, 무효(void)인 계약은 그 약속 위반에 대하여 법이 구제수단을 부여하지도 않고 약속자에게 이행의 의무가 인정되지도 않는 계약을 말하는 반면, 강제할 수 없는(unenforceable) 계약이란 일단 계약의 존재는 인정하지만 그 위반에 대한 손해배상 또는 특정 채무의 이행을 법이 강제하지 않고, 또한 법적 구제가 직접적으로 부여되지 않는 계약을 말한다. 그러나 DICC 주주간 계약에 대한 대상판결의 태도는 위와 같은 ‘강제할 수 없는’ 계약의 정의에 들어맞지는 않는다. 그뿐만 아니라, 미국 계약법이 일정 부분 근간으로 하고 있는 로마법의 소권법 전통은 법이 인정할 수 있는 소송을 먼저 정하고, 해당 소송에서 적절히 실현될 수 있는 실체적 권리를 도출해 내는 반면, 우리나라를 비롯한 대륙법계 전통에서는 실체적 권리를 먼저 규정한 후 그 권리를 보호하기 위한 절차로서 소송을 규정한다는 차이가 있다[자세한 논의는 진도왕, “미국 계약법상의 무효법리”, 재산법연구 제30권 제1호, 한국재산법학회(2013) 참조]. 따라서 위와 같은 개념의 구분을 우리 법의 논의에 그대로 적용할 수는 없다.

82) “There is no record evidence that the Petitioners were not fully informed; to the contrary, there is evidence that the Petitioners are sophisticated investors who were fully informed and represented by counsel when they signed the [stockholders agreement], under which they obtained some rights and relinquished others, and then accepted the benefits of that contract for seven years.”

나 대상판결은 피고의 협조의무 위반은 인정된다고 하면서도 원고에게 실질적 구제수단은 인정하지 않음으로써 궁극적으로 계약의 집행가능성을 부정하는 결과를 낳게 되었다. 이로써 법원은 DICC 주주간 계약에서 원고가 목적인 바를 좌절시켰을 뿐만 아니라, 향후 실무자들에게도 기존의 계약서 작성 방식대로는 소수주주의 동반매도요구권이 온전히 보장되지 못할 수도 있다는 메시지를 던지고 있다.

2. 공백 없는 계약서 작성의 문제점

대상판결의 태도가 견지된다면, 향후 동반매도요구권 조항을 비롯하여 주식양도제한 약정을 계약 내용에 포함시키려는 주주들은 그 집행가능성을 보장하기 위해 주주간 계약서를 작성할 때 당사자의 권리의무 관계를 보다 촘촘하고 상세히 규정해야 할 것이다. 즉, 계약당사자들이 가지는 협조의무의 내용, 발생 시기, 구체적인 이행 방법, 그리고 이를 위반할 경우 발생하는 법률효과 등을 하나하나 특정해야 하는 것이다. 특히 동반매도요구권 조항의 경우, 매각절차의 단계별로 각 계약당사자에게 어떠한 의무가 존재하는지, 이를 각 불이행할 경우 어떠한 법률효과가 발생하는지 등에 대하여 아무리 거래관행상 당연한 부분이라고 하더라도 계약서에 명시적으로 규정해두어야 한다.⁸³⁾ 그러나 이처럼 협조의무의 세부 내용을 빠짐없이 규명하여 기재하는 계약서 작성 방식에는 많은 문제점이 존재한다.

첫째, 이는 지나치게 큰 거래비용을 초래한다. 거래비용(transaction cost)이란 시장에서 재화나 서비스를 거래하기 위하여 소요되는 비용으로, 크게 탐색 및 정보비용(search and information cost), 협상비용(bargaining cost), 집행비용(policing and enforcement costs)으로 구분된다.⁸⁴⁾ 대상판결과 같이 주주간 계약의 공백을 이유로 그 집행가능성을 실질적으로 부정한다면, 향후 주주간 계약을 체결하는 당사자들이 본인의 의사를 제대로 관철하기 위해서는 각 비용의 증가를 감내할 수밖에 없게 된다. 가령, 계약 체결 이전에 최대한 거래 상대방의 계약 이행 가능성 등에 대하여 조사해야 하므로 탐색 및 정보비용이 소요된다. 또, 계약 체결 단계에 돌입하면 상대방의 의무와 그 위반에 따른 법률효과를 명백히 규정하고, 가능하다면 그 내용을 정관에 삽입하거나 회사를 아예 계약당사자로 삼는 등의 각종 구제수단을 미리 강구해야 하므로 협상비용도 크게 증가한다. 나아가, 이처럼 계약서를 어떠한 공백도 없이 작성할 것을 요구하는 판례 태도가 굳어진다면, 오히려 신의칙 및 거래관행상 당연히 요구할 수 있는 사항이라도 계약서에서 누락되었다는 이유만으로 상대방이 그 효력을 문제삼을 여지가 있으며, 소송 등 법적 분쟁으로 이어질 경우 집행비용 역시 반드시 줄어든다고 할 수도 없다. 이와 같은 거래비용의 증가는 궁극적으로 주주간 계약을 통한 이해관계의 자유로운 조정과 권리의 효율적 귀속을 방해한다는 점에서 사회적으로도 바람직하지 않다.⁸⁵⁾

둘째, 거래협상 단계에서 미래의 가능한 상황 전부에 대비하여 완벽한 계약서를 작성한다는 것은 협상 당사자들의 사회적 관계 측면에서도 기대하기 어려운 일이다. 주주간 계약은 주로 사업 파트너 사이가 밀월 관계에 있을 때 신뢰를 기반으로 작성되므로, 향후 관계가 악화되는 상황을 상정하여 자신의 권리를 미리 주장하는 것은 거래관행상 쉽지 않다. 이처럼 장래 분쟁 상황까지 고려하여 주주간 계약의 작성을 도모하는 것은 오히려 주주 상호 간의 신뢰를 저해할 뿐만 아니라, 거래 성사의 가능성을 낮춘다고 보는 실무상 분위기가 존재하기도 한다.⁸⁶⁾

83) 이유진(주 8), 210면.

84) 전상용(주 69), 526면.

85) 위의 논문, 520-521면.

마지막으로, 대상판결과 같은 방식의 계약해석은 당사자 간 당연한 전제로 공유하는 내용이라도 계약서에 명시적으로 기재되지 않았다면 구속력을 인정할 수 없다는 결론으로 이어져 계약 존중과 사적 자치의 가치를 훼손할 수 있다. 일반적으로 계약에는 쌍방이 모두 신의성실하고 공정한 거래를 위하여 최선을 다할 것이라는 묵시적 확약(implied covenant of good faith and fair dealing)이 있다고 해석하는 것이 타당하다.⁸⁷⁾ 계약은 미래에 특정 급부를 이행하겠다는 현재의 약속이고, 이는 사회구성원들이 공유하는 인식이자 관례(convention)이기 때문이다. 즉, 두 당사자가 시간적 간격을 둔 거래(a trade over time)에서 서로의 협력 없이는 각자 추구하는 목적을 달성할 수 없는 경우, 미래의 서로 다른 시점에 서로를 위해 어떤 급부를 이행할 것인지 현재 약속하는 내용의 계약을 체결함으로써 각자 원하는 바를 얻게 된다. 그러므로 각 계약당사자는 장래에 그 약속이 이행되리라는 정당한 믿음(trust)을 형성하며, 이에 기초하여 계약의 구속력이 인정되는 것이다.⁸⁸⁾ 그렇다면 동반매도요구권 약정을 맺은 당사자 간에도 기업실사 등 동반매도에 필수적인 선행 과정에 서로 협력할 의무가 있다는 점이 당연한 전제로 공유된다고 해석하고, 이러한 내용에 구속력을 부여하는 것이 타당하다. 이는 법원의 후견주의적 개입이 아니라 당사자 의사에 기반한 자연적 해석으로서 사적 자치를 도모하는 것이며, 이러한 해석이 이루어질 때 비로소 주주들은 계약 상대방의 기회주의적 행동이나 법원에 의한 계약 수정을 우려하지 않고 자유롭게 투자할 수 있을 것이다.⁸⁹⁾

결론적으로, 주주간 계약에 어떠한 공백도 존재하지 않도록 계약서를 작성하는 것은 경제적 비용, 사회적 관계, 그리고 계약 존중 및 사적 자치의 원칙에 비추어 계약당사자에게 기대하기도 어려울뿐더러 바람직하지도 않다.

3. 대체적 구제수단 활용의 어려움

동반매도요구권 약정의 집행가능성을 실질적으로 인정하지 않는 대상판결의 태도가 선례로서 확립되고, 그에 따른 대안으로서 실사사무를 단계별로 자세하게 규정하는 방안에도 현실성이 없다면, 소수지분 투자자가 취할 수 있는 대체적 구제수단으로는 무엇이 있을 것인가?

가. 손해배상

대표적으로 협조의무를 위반한 주주에게 계약 위반에 대한 손해배상을 청구하는 방안이 있을 것이다. 그러나 동반매도요구권 계약에 있어서 채무불이행에 따른 손해를 산정하고 입증하는 것은 매우 어렵다.⁹⁰⁾ 이론적으로는, 대주주의 협조의무 위반으로 인해 소수주주가 자신의 지분 매각에 실패했다면 ‘매각기회의 상실’, 매각에 성공했으나 경영권 프리미엄 없이 저가에 매도했다면 ‘대주주가 협조했을 때의 매각금액과의 차액’이 각각 손해배상 내용이 될 수 있을 것이다. 그러나 두 가지 모두 실제로 일어나지 않은 일에 대한 가정적 판단을 요하므로 각각의 가치를 객관적으로 평가하고 입증하기 어렵다는 난점이 있다. 더구나 소수주주의 보유 주식 자체가 소멸하였거나 그 가치가 하락한 것도 아니라는 점을 고려하면 더욱 그러하다.

86) 이동건 외(주 75), 85-86면; Means, B., *A contractual approach to shareholder oppression law*, Fordham Law Review Vol.79(2010), 1164면; 이유진(주 8), 210면.

87) Means(주 86), p. 1164.

88) 이계정, “변호사 보수청구 제한의 근거로서 신의칙과 신인관계 - 법관의 합리적 재량 행사의 문제를 겸하여 -”, 서울대학교 법학 제60권 제4호(2019), 8-9면.

89) Means(주 86), p. 1164.

90) 전상용(주 69), 531-532면.

물론 이때 계약 내용에 위약벌이나 손해배상액의 예정 약정을 포함시키면 위와 같은 어려움이 해결된다는 반론도 가능하다. 또한, 손해액의 입증이 곤란할 경우 법원이 적정한 손해배상 금액을 정할 수 있도록 규정하고 있는 민사소송법 제202조의2를 적용할 수도 있을 것이다.⁹¹⁾

하지만 이러한 방안에 따르더라도, 결국 계약의 목적이 당초 예정대로 실현되는 것보다는 결과적으로 바람직하지 못하다고 할 것이다. 우선 위약금의 액수는 아직 오지 않은 먼 미래의 손해액에 대한 예측치에 불과하다. 또한 법원이 민사소송법 제202조의2에 따라 손해액을 인정할 수 있더라도, 계약 상황에 대하여 가장 잘 알고 있는 것은 당연히 직접적인 이해관계가 걸려 있는 계약당사자들이라고 할 것이다. 따라서 법원이 손해배상을 인정하는 데 그치지 않고 동반매도요구권 행사에 따른 법률효과를 인정해준다면, 주주들은 협상에 의하여 자율적으로 지분 매매가액을 결정할 수 있고, 그것이 경제적으로 더욱 바람직한 결과를 낳을 가능성이 크다.

따라서 동반매도요구권 계약 위반에 대한 손해배상은 재무적 투자자가 그 손해를 입증하거나 손해액을 산정함에 어려움이 있고, 당사자 간의 직접적 협상을 통해 투자대금을 회수하는 것보다 경제적으로 비효율적이라는 점에서 충분하지 못한 구제수단이다.

나. 철회 불능 대리권 수여

한편, 주주간 계약에서 일방 당사자의 채무불이행에 대한 구제수단으로서 상대방 당사자에게 ‘철회 불가능한 대리권(irrevocable proxy)’을 수여하는 방안 또한 거론된다. 계약당사자 일방에게 철회 불능의 대리권이 주어진다면, 동반매도요구권 약정에서와 같이 상대방 당사자의 일정한 사실행위·법률행위가 필요한 경우에 이를 직접 대리하여 행함으로써 동반매도요구에 상대방이 응하지 않더라도 계약의 목적을 달성할 수 있게 된다.

그러나 우선 대리에 관한 우리 민법의 일반이론상 철회가 불가능한 대리권 수여라는 것은 있을 수 없다는 것이 통설과 관례의 입장이다(민법 제689조 제1항 참조).⁹²⁾ ⁹³⁾ 참고로 미국법 상으로도 이러한 철회 불능 대리권은 법령상 효력이 부정되는 경우가 있으며, 실무적으로도 이러한 권리를 요청하는 것이 계약 상대방에게 불쾌하거나 모욕적으로 다가올 수 있어 주의가 필요하다는 견해가 존재한다.⁹⁴⁾ 따라서 철회 불가능한 대리권 수여 또한 법리적·현실적 측면에서 소수지분 투자자가 활용하기 어렵다고 할 것이다.

V. 결론

동반매도요구권은 주주간 계약의 일방 당사자가 제3자에게 자신이 보유한 주식을 매도하고자 할 때 상대방의 보유주식까지 해당 제3자에게 동시에 매도하도록 할 수 있는 권리로, 재무적 투자자가 비상장 투자대상회사의 소수지분을 취득할 때 성공적 투자금 회수를 위해 빈번히 활용되는 계약상 장치이다. 약정 이후 일방 당사자가 동반매도요구권을 실제로 행사할 경

91) 제202조의2(손해배상 액수의 산정) 손해가 발생한 사실은 인정되나 구체적인 손해의 액수를 증명하는 것이 사안의 성질상 매우 어려운 경우에 법원은 변론 전체의 취지와 증거조사의 결과에 의하여 인정되는 모든 사정을 종합하여 상당하다고 인정되는 금액을 손해배상 액수로 정할 수 있다.

92) 제689조(위임의 상호해지의 자유) ① 위임계약은 각 당사자가 언제든지 해지할 수 있다.

93) 이동건 외(주 75), 99-100면. 다만 해당 문헌은 철회 불능의 ‘의결권’ 위임이 있을 수 없다는 내용인데, 그 취지상 주식 자체의 매매에도 적용할 수 있는 논리인 것으로 보인다.

94) Orien, J., & Little, R. (2016, December 14). *Issues and best practices in drafting drag-along provisions*. The Harvard Law School Forum on Corporate Governance. Retrieved November 18, 2022, from <https://corpgov.law.harvard.edu/2016/12/14/issues-and-best-practices-in-drafting-drag-along-provisions/>

우 매도의 목적물은 회사 지분 전체가 되므로 이는 실질상 기업인수 거래에 해당하고, 따라서 기업실사 등 기업인수절차상 필수적인 것으로 널리 인식되는 과정들을 거칠 필요가 생긴다.

그런데 대상판결에서 대법원은, 재무적 투자자인 원고의 동반매도요구권 행사에도 불구하고 상대방 당사자이자 대주주인 피고가 기업실사 과정에 충실히 협조하지 않아 동반매도가 무산된 사안에 대하여, 피고의 계약상 협조의무 위반은 인정하면서도 민법 제150조 제1항에 따른 지분매매계약 체결의 의제는 부정하는 태도를 보였다. 이에 따라 본 평석에서는 먼저 피고의 협조의무 존재 및 위반 사실에 대하여 검토하고, 이어서 대상판결의 사안이 민법 제150조 제1항의 요건을 모두 충족함을 확인하였으며, 마지막으로 그 법률효과로서 조건 성취에 따른 매매계약 체결을 의제할 수 있음을 논증하였다. 또한, 대상판결과 같은 태도가 견지될 경우 동반매도요구권 약정이 집행가능성의 측면에서 실효성을 가지기 어렵고, 그 대안으로 계약서 작성 방식을 변경하거나 손해배상 등 대체적 구제수단을 활용하는 것도 동반매도요구권 약정의 집행가능성을 담보하기에 불충분하거나 부적절한 측면이 있음을 지적하였다.

계약은 지켜져야 한다(Pacta sunt servanda). 개인은 법질서의 테두리 안에서 자신의 자유로운 의사에 따라 계약이라는 이름으로 법률관계를 형성할 수 있으며, 그에 따라 얻게 되는 이익과 불이익은 그 개인이 오롯이 향유하거나 감수하여야 한다. 이러한 계약 준수의 원칙은 자본주의 경제와 문화 발달의 원동력이자 우리 민사법 전체를 관통하고 있는 정신으로, 계약 당사자가 조건의 성취를 부당하게 방해한 경우 그 조건의 성취를 의제하는 민법 제150조 제1항 또한 계약 준수 원칙이 구체화된 결과물이라고 할 것이다. 이러한 관점에서 대상판결의 판단에는 다소 아쉬움이 남으며, 향후 유사한 형태의 계약에서는 쌍방 당사자의 의사가 충실히 관철될 수 있도록 법률 및 계약의 해석이 이루어지기를 기대하여 본다.

참고문헌

[국내 문헌]

단행본

양창수·김재형, 계약법, 제3판, 박영사, 2020.

논문

권윤구·김완석, “사모투자전문회사(PEF) 현황과 운영상의 법률 문제 : 사모투자전문회사의 투자회수(Exit) 관련 이슈”, BFL 제63호, 서울대학교 금융법센터(2014).

김봉수, “부수적 의무와 계약해제”, 국제법무 제11권 제2호, 제주대학교 법과정책연구원(2019).

김주영, “파생결합증권거래와 민법 제150조(조건성취, 불성취에 대한 반신의행위)－대상판결 : 대법원 2015. 5. 14. 선고 2013다3811호 판결－”, BFL 제75호, 서울대학교 금융법센터(2016).

김희철, “벤처투자계약상 주식매수청구권의 활용 및 배제에 관한 소고”, 금융법연구 제17권 제3호, 한국금융법학회(2020).

성희활, “주가연계증권(ELS) 분쟁 관련 최근 대법원의 상반된 판결에 대한 고찰”, 증권법연구 제17권 제3호, 한국증권법학회(2016).

송옥렬, “동반매도요구권과 대주주의 실사 협조의무”, BFL 제108호, 서울대학교 금융법센터(2021).

_____, “주주간 계약의 회사에 대한 효력 - 회사법에 있어 사적 자치의 확대의 관점에서 -”, 저스티스 제178권, 한국법학원(2020).

양창수, “민법 제150조의 입법 목적과 유추적용 - 우리 민법의 숨은 조항 -”, 사법 제1권 제51호, 사법발전재단(2020).

오세혁, “법에 있어서의 의제 등”, 중앙법학 제17권 제1호, 중앙법학회(2015).

윤선중, “투자자 보호를 위한 구조화상품의 규제방안에 대한 연구”, 재무연구 제25권 제4호, 한국재무학회(2012).

윤진수, “정지조건 성취 방해로 인한 조건 성취의 의제 여부 - 대법원 2021. 1. 14. 선고 2018다223054 판결 -”, 민사법학 제96호, 한국민사법학회(2021).

이계정, “변호사 보수청구 제한의 근거로서 신의칙과 신인관계 - 법관의 합리적 재량 행사의 문제를 겸하여 -”, 서울대학교 법학 제60권 제4호(2019).

이동건, “Drag along에 협조 안 한 두산인프라코어, 지분 매매대금 지급해야”, 포커스(2018).

이동건·류명현·이수균, “M&A계약의 주요 조항과 법적 쟁점 1 ; 주주간계약의 실무상 쟁점 -작성 시 주의 사항을 중심으로-”, BFL 제67호, 서울대학교 금융법센터(2014).

_____, “주주간 계약상 주식양도의 제한 -주식양도제한조항에 관한 실무상 쟁점을 중심으로-”, BFL 제88호, 서울대학교 금융법센터(2018).

이삼열, “M&A 상황에서 계약상의 주식양도제한 - 동반매도참여권(tag-along right), 동반매각청구권(drag-along right)을 중심으로 -”, 연세법학 제31권, 연세법학회(2018).

이상훈, “최근 ELS 소송에서의 민법 제150조 제1항 적용의 쟁점과 함의”, 민사법학 제76호,

한국민사법학회(2016).

이연주, “신의성실의 원칙에 대한 고찰”, 인권과 정의 제418호, 대한변호사협회(2011).

이유진, “동반매도청구권(Drag-Along Right)에 대한 연구 - 대법원 2021. 1. 14. 선고 2018다
223054 판결을 중심으로 -”, 상사판례연구 제34권 제3호, 한국상사판례학회(2021).

이제원·권철호, “사모투자전문회사의 옵션부 투자에 대한 규제”, BFL 제63호, 서울대학교
금융법센터(2014).

전상용, “의결권구속계약 위반의 구제수단에 대한 법경제학적 분석”, 법경제학연구 제40권
제3호, 한국법경제학회(2017).

정영철, “기업인수합병 거래에 있어 기밀유지계약과 기업실사”, BFL 제20호, 서울대학교 금
융법센터(2006).

진도왕, “미국 계약법상의 무효법리”, 재산법연구 제30권 제1호, 한국재산법학회(2013).

천경훈, “주주간 계약의 실태와 법리 - 투자촉진 수단으로서의 기능에 주목하여 -”, 상사판
례연구 제26권 제3호, 한국상사판례학회(2013).

주석서

주석 민법 민법총칙(1), 제5판, 한국사법행정학회, 2019.

주석 민법 민법총칙(3), 제5판, 한국사법행정학회, 2019.

주석 민법 채권총칙(1), 제5판, 한국사법행정학회, 2020.

기타 자료

금융위원회, “[보도참고] PEF 운영 관련 법령해석 안내”, 2015. 2. 10,
<https://www.fsc.go.kr/no010101/71450?srchCtgrY=&curPage=&srchKey=&srchText=&srchBeginDt=&srchEndDt> (최종접속일 2022. 11. 14.).

김도윤·황국상, “[단독]거래소, 코스닥 구주매출 제한… “책임경영” vs “자율성 침해””,
머니투데이, 2020. 01. 09, <https://news.mt.co.kr/mtview.php?no=2020010808180513511> (최종
접속일 2023. 02. 04.).

민의원 법제사법위원회 민법안심의소위원회, 민법안심의록(상), 1957.

이계정, “[지정토론문] 정지조건 성취 방해로 인한 정지조건 성취의 의제 여부”, 한국민사법
학회 제2회 판례연구회, 2021.

최형석, “구주매출 비중 높은 공모주, 투자할때 한번 더 고민해야”, 조선일보, 2021. 12. 03,
[https://www.chosun.com/economy/stock-finance/2021/12/03/VSCVNJ4EVJFYFIA2QWPVTGIX
HU/](https://www.chosun.com/economy/stock-finance/2021/12/03/VSCVNJ4EVJFYFIA2QWPVTGIXHU/) (최종접속일 2023. 02. 04.).

한국거래소 시장감시위원회, “2009 추가연계증권(ELS) 기초주식 감리 백서”, 2009.

[국외 문헌]

논문

Means, B., *A contractual approach to shareholder oppression law*, Fordham Law Review
Vol.79(2010).

기타 자료

Orien, J., & Little, R. (2016, December 14). *Issues and best practices in drafting drag-along provisions*. The Harvard Law School Forum on Corporate Governance. Retrieved November 18, 2022, from <https://corpgov.law.harvard.edu/2016/12/14/issues-and-best-practices-in-drafting-drag-along-provisions/>