

주주간계약의 실무상 쟁점

- 작성 시 주의 사항을 중심으로 -

이동건* · 류명현** · 이수균***

I. 서론

주주 간 계약은 회사의 주주들 사이에 회사의 지배구조 및 의결권 행사, 주식의 처분, 회사의 운영 등에 관하여 체결되는 계약으로서 모든 주주들 사이에 체결되기도 하고 일부 주주들 사이에서 체결되기도 한다. 주주 간 계약은 주주 사이에 일정한 규율을 정하여 주주 간의 이해를 조정하는 수단이기도 하고, 회사의 지배구조와 운영에 관한 사항을 정함으로써 회사의 경영에 관여할 수 있는 근거가 되기도 한다. 특히 이러한 주주 간 계약은 대주주보다는 소수주주의 입장에서 그 체결의 필요성이 크다고 할 것인데, 회사는 기본적으로 많은 지분을 가지고 있는 대주주에 의하여 경영이 이루어지고 (보다 정확히는 대주주의 뜻에 따라 선임된 이사회 및 대표이사에 의하여 경영이 이루어진다), 소수주주는 주식 평등 및 주식 수의 다수결이라는 조직법적인 질서의 회사법하에서는 직접적으로 회사의 경영에 관여하기 어렵기 때문이다. 물론 회사법상 보장된 각종 소수주주권¹을 활용할 수도 있겠지만 이러한 소수주주권은 경영진을 감독·감시하는 정도에 그칠 뿐 직접적으로 회사 경영 참여를 보장하는 것은 아니다. 반면에 소수주주가 대주주와 사이에서 주주 간

계약을 체결하여 이사선임권, 주요 경영 사항에 대한 거부권 등을 보장받는 경우에는 이를 통해 직접 회사의 경영에 참여할 수 있는 것이다. 이러한 연유로 주주 간 계약은 실제 소수주주의 권한 확보를 위해 발전한 계약이라고 할 수 있다.

이와 같이 주주 간 계약이 소수주주의 권한 확보에 기여한다는 점은 결과적으로 다수의 잠재적 투자자로부터 투자를 유인하는 역할을 한다. 회사법적으로는 대주주(예컨대 51퍼센트)가 존재하는 한, 49퍼센트를 소유하고 있는 소수주주의 권리와 5퍼센트를 소유하고 있는 소수주주의 권리 사이에, 주주총회 특별결의사항을 저지할 수 있는 지분율이나 아니냐의 차이를 제외하면 큰 차이는 없다. 따라서 투자자로서는 대상회사에 어느 정도의 투자를 하느냐에 있어서 양적 차이가 있을 뿐인바, 특별히 큰 규모의 투자를 할 유인이 없다고 볼 수도 있다. 그러나 투

* 법무법인 세종 파트너 변호사

** 법무법인 세종 선임 외국변호사(미국 뉴욕주)

*** 법무법인 세종 변호사

1 현행 상법상으로는 임시주주총회 소집청구권(상법 제366조), 감사인 선임청구권(상법 제467조), 주주제안권(상법 제363조의2), 이사 해임청구권(상법 제385조), 위법행위 유지청구권(상법 제402조), 대표소송 제기권(상법 제403조), 회계장부 등 열람등사청구권(상법 제466조) 등이 있다.

자자들이 어느 회사에 투자하면서 주주 간 계약을 체결함으로써 회사법적으로 보장된 권리보다 큰 권리를 확보할 수 있다면, 이는 단순한 포트폴리오 투자에 비하여 질적으로 유리한 투자라 할 수 있기 때문에 주주 간 계약이 투자를 유인하는 기능을 한다고 볼 수 있는 것이다. 획일화된 회사법상의 규칙만 적용되는 상황에서는 이루어질 수 없었을 투자자 주주 간 계약에 따른 주주들 간의 권한 재분배를 통하여 성사될 수 있다고 보는 것이다.²

한편 주주 간 계약이 합작회사의 설립이나 M&A 거래에 있어서 빈번하게 체결되고 있음에도 불구하고, 주주 간 계약의 효력이나 집행 가능성 등과 관련한 법리는 그만큼 확립되어 있지 않다. 이는 주주 간 계약의 비공개성이나 판례의 축적이 부족한 점에 기인하는 바도 있지만, 기본적으로 주주 간 계약 내용 자체가 회사법의 기본 원칙(예컨대 주식양도의 자유, 의결권 행사의 임의성, 소유와 경영의 분리, 이사의 회사에 대한 수임인으로서의 지위 등)과 충돌할 수 있는 내용을 담고 있고, 그렇기 때문에 그 효력이나 집행 가능성에 의문이 제기될 수밖에 없다는 점에 기인하는 바가 더 크다. 이러한 이유 때문에 기업 간의 거래에 있어서 거래 관련 계약의 유효성과 집행 가능성에 대하여 의견서(transaction legal opinion)를 발급하는 자문변호사(이른바 transaction lawyer)들 역시 주주 간 계약의 유효성이나 집행 가능성에 대해서는 의견을 내지 않는 것이 일반적이다.

따라서 주주 간 계약의 효력이나 집행 가능성에 대한 분석은 M&A 실무에서의 오래된 숙제이고 재미난 과제이다. 그러나 이 글은 주주 간 계약의 효력이나 집행 가능성에 대한 분석이나 의견 제시를 목적으로 하지는 않고, 주주 간 계약의 효력이나 집행 가능성에 논란이 있는 상황에서 어떻게 주주 간 계약을 작성하는 것이 당사자들의 의사를 좀 더 확실하게 구현하고 조금이나마 그 집행 가능성을 높일 수 있는지라는 관점에서, 주주 간 계약 작성 시 주의해야 할 점에 초점을 맞추고자 한다. 이를 위해

주주 간 계약의 기본 구조와 내용 및 주주 간 계약의 효력에 관한 논의와 판례를 간략히 살펴본 후, 주주 간 계약의 구조를 짜고 구체적조항을 작성할 때 유의해야 할 점에 대하여 살펴보고자 하겠다. 단상장회사 등 공개회사의 경우에는 보다 복잡한 문제가 있을 수 있는바, 이하의 논의는 폐쇄회사에 대한 주주 간 계약을 전제로 함을 밝혀 둔다.

II. 주주 간 계약의 기본 구조와 내용

주주 간 계약의 구조와 내용은 주주 간 계약의 당사자가 되는 주주의 수, 각 주주의 투자 목적, 회사의 지분구조에 따라 달라질 수 있지만, 기본적으로 (i) 회사의 지배구조에 관한 사항, (ii) 지분의 양도제한과 관련한 사항, (iii) 해지 및 해지의 효과에 관한 사항, (iv) 경업금지, 자금조달, 배당정책 등 기타 부수적 사항으로 나누어 볼 수 있다.

좀 더 구체적으로는 (i) 회사의 지배구조와 관련하여서는 주주총회와 관련한 사항(주주총회 개최지, 주주총회 소집 빈도, 통지 기간 및 방법, 정족수, 주주총회 특별결의사항 등), 이사회와 관련한 사항(이사 총수, 이사 선임권, 정족수, 통지 기간 및 방법, 주주로서 의결권 행사양정, 이사회 특별결의사항 등), 대표이사 선임에 관련한 사항 등을 규정하는데, 이 중 주요 경영 사항

2 주주간계약이 체결되는 이유에 대한 보다 자세한 논의는 천경훈, "주주간계약의 실태와 법리—투자촉진 수단으로서의 기능에 주목하여—," 상사판례연구 제26집 제3권(2013. 9), 한국상사판례학회, 6-12면 참조. 이 논문은 주주간계약의 체결 동기를 (i) 경영관여에의 관심도 내지 지분비율에서 대등한 복수의 당사자가 합작회사를 설립하여 주주간계약을 체결하는 경우, (ii) 소수주주로서 대상회사에 상당한 지분을 취득하면서 기존 대주주와의 주주간계약을 체결하는 경우(사모펀드, 벤처캐피털 등의 재무적 투자자가 투자하는 경우), (iii) 지분비율 내지 경영관여에의 관심도를 현저히 달리하는 다수의 당사자가 컨소시엄을 형성하여 회사를 설립하거나 인수하고, 컨소시엄 구성원의 관계를 위하여 주주간계약을 체결하는 경우로 주주간계약을 유형화하고 있다.

에 대하여 소수주주들의 거부권(veto power)을 보장하는 의미에서 주주총회 특별결의사항 및 이사회 특별결의사항이 중요하게 협상되며, 그러한 특별결의사항(reserved matter)들과 관련한 교착 상태(dead-lock)의 해소를 위한 방안도 규정된다. 그리고 (ii) 지분의 양도 제한과 관련하여서는 일정 기간 상대방 동의 없이는 지분양도가 제한된다는 내용(lock-up), 우선매수권(right of first refusal)이나 우선청약권(right of first offer), 동반매도참여권(tag-along right), 동반매각 청구권(drag-along right) 등이 규정되며, (iii) 해지 및 해지의 효과에 관한 사항과 관련하여서는 어떤 경우에 주주간계약이 해지되며(예컨대 일방 당사자의 지분이 일정 비율 이하로 떨어진 경우, 상대방 당사자가 의무 위반한 경우), 해지되는 경우의 효과(예컨대 상대방 의무 위반으로 인한 해지의 경우 위약금이나 할인된 가격으로의 콜옵션, 할증된 가격으로의 풋옵션 등)에 대하여 규정하는 것이 일반적이다. 각 조항의 구체적인 내용과 관련한 실무상 쟁점은 아래 IV.에서 좀 더 자세히 살펴보기로 한다.

III. 주주간계약의 효력 및 집행 가능성

1. 의결권 행사 및 구속계약의 효력

주주간계약에서 주주들의 의결권 행사에 관한 약정은 주로 이사의 선임 등 회사의 기관구성에 관하여 체결되는 경우가 일반적이다,³ 그 외에 정관 변경, 이익 배당, 회사의 해산, 기타 주주총회의 결의가 필요한 회사의 중요한 의사결정 사항과 관련하여서도 체결될 수 있다. 이와 같이 주주간계약에 포함된 의결권 행사에 관한 규정은 의결권구속계약(voting agreement)으로서, 의결권구속계약은 의결권을 특정 방향으로 행사한다든지(specific agreement), 일정한 경우에는 의결권을 행사하지 아니한다든지 또는 특정 제3자의 지시에 따라 의결권을 행사한다

든지(stock pooling agreement) 하는 것을 내용으로 하는 주주들 전부 또는 일부 간의 채권계약을 의미한다. 이러한 의결권행사계약 또는 의결권구속계약의 효력에 대하여 학설과 판례를 간략히 살펴보면 다음과 같다.

(1) 학설

의결권구속계약은 일반 사법상의 계약처럼 신의칙이나 강행법규를 위반하지 않는 한 당사자 간에 채권적 효력은 인정되나, 이러한 계약은 채권적 효력만 있기 때문에 회사에 대한 효력은 인정되지 않고, 그에 위반하여 의결권을 행사하였다고 하여도 그 결의는 유효하고, 다만 계약 상대방에 대하여 손해배상책임이 발생할 수 있을 뿐이라는 것이 통설적 견해이다.⁴ 우리 법상으로도 의결권구속계약의 유효성을 전제로 한 규정들을 두고 있다. 예컨대 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 제141조는 특별관계자의 범위를 규정하면서 제2항 제3호에서 “본인과 합의나 계약 등에 따라 의결권(의결권의 행사를 지시할 수 있는 권한을 포함한다)을 공동으로 행사하는 행위를 할 것을 합의한 자”를 규정하고 있고, 독점규제 및 공정거래에 관한 법률 시행령 제3조는 기업집단의 범위를 규정하면서 제2호 가목에서 “동일인이 다른 주요 주주와의 계약 또는 합의에 의하여 대표이사를 임면하거나 임원의 100분의 50 이상을 선임하거나 선임할 수 있는 회사”를 규정하고 있다.

그런데 의결권구속계약을 위반하려는 주주가 있을 경우 의결권구속계약의 채권적 효력에 기하여 가처분을 제기하여 의결권 행사를 강제할 수 있는

3 예컨대 이사회 구성과 관련하여 각 당사자가 몇 명의 이사선임권을 가지는지, 감사는 누가 선임권을 가지는지를 규정하고, 각 당사자는 상대방 당사자가 지명하는 자가 이사 또는 감사로 선임될 수 있도록 의결권을 행사하여야 한다고 규정한다.

4 권기범, 현대회사법론, 삼영사, 2012, 628면; 이철송, 회사법강의, 박영사, 2012, 532면; 한국상사법학회(편)/김재범(집필), 주식회사법대계(III), 법문사, 2013, 135면.

가⁵에 대하여는 학설이 일치되어 있지 않다. 채무자에게 심리적 압박을 가하는 효과가 있으므로 우리 법하에서도 이를 긍정하여야 한다거나⁶ 개인법적 거래로 단체법률관계에 혼란을 주어서는 안 된다는 이유로 이를 인정할 수 없다는 견해⁷ 등이 있는 정도이며, 주주간계약상의 채권적 권리가 특정 방향으로 의결권 행사를 하도록 하는 가처분에 있어서의 피보전권리가 될 수 있는지, 회사 역시 주주간계약의 당사자로서 주주 사이의 의결권구속약정을 인정하고 동 약정의 실현에 조력할 것을 합의한 경우에는 달리 볼 수 있는지 등 가처분 가능성에 대한 보다 깊이 있는 논의를 찾아보기는 어렵다.

(2) 판례

법원도 합작투자계약에 따라 자신의 이사선임권 범위 내에서 지명한 후보를 이사로 선임하는 안전에 있어서 상대방 주주가 찬성의 의결권 행사를 할 것을 구하는 의결권행사가처분 사건에 있어서 “의결권행사계약은 그 합의의 내용이 다른 주주의 권리를 해하거나 기타 불공정한 내용이 아니라면 당사자 사이에 유효하다”고 하거나(서울중앙지방법원 2013. 7. 8.자 2012카합1487 결정, 이하 ‘유한킴벌리 사건’이라 한다), 다른 회사의 주식을 기초자산으로 하여 발행한 교환사채의 발행계약상 의결권구속계약에 대하여 “교환사채를 발행하는 회사가 교환 대상으로 보유하는 주식의 의결권을 교환사채권자의 지시에 따라 행사하기로 약정한 유효한 의결권구속계약”이라 판시하여(서울북부지방법원 2007. 10. 25.자 2007카합1082 결정),⁸ 의결권구속계약의 채권적 효력을 인정하고 있다.⁹

그런데 법원이 이러한 의결권구속계약에 따라 의결권을 행사하도록 하는 가처분을 인용할 것인지는 아직 확립되어 있지 않은 것으로 파악된다. 법원은 (i) 의결권행사가처분은 의사표시를 명하는 가처분 신청의 일종으로서 의사표시의무의 강제이행방법

에 관하여 채권자로 하여금 채무자의 의사표시에 갈음하는 재판을 청구하도록 하고, 그 의사의 진술을 명한 판결이 확정된 경우 비로소 판결로 의사표시를 한 것으로 간주하도록 정한 민법 제389조 제2항 및 민사집행법 제263조 제1항의 규정에 위반하여 허용되지 아니한다고 판시한 적도 있다(서울중앙지방법원 2008. 2. 25.자 2007카합2556 결정). 그러나 법원은 최근 (ii) 주주간계약의 일방 당사자가 주주간계약에서 정한 의무를 위반하자 상대방(신청인)이 주주간계약의 특약에 따라 의결권위임 및 의결권행사 허용가처분을 구한 사안에서 그 특약이 정한 바에 따라 의결권위임을 구할 피보전권리를 인정한 바 있고(서울중앙지방법원 2011. 11. 24.자 2011카합2785 결

5 미국에서는 주주 간 계약의 내용에 따라 의결권을 행사하도록 강제하는 특정이행명령 내지 위법행위를 사전에 금지시키는 금지명령을 일반적으로 계약 위반에 대한 가장 적절한 수단으로 보고 있으며, 대부분의 주 회사법은 명문으로 이를 허용하고 있으며, 그러한 규정이 없는 주에서도 일정한 경우에는 특정이행명령을 허용한 예가 있다고 한다. 박정국, “의결권 행사를 위한 주주간 계약의 고찰” 외법논집 제36권 제1호(2012. 2), 한국의국어대학교, 247면 참조.

6 권기범, 앞의 책주 4), 630면.

7 이철승, 앞의 책주 4), 532면.

8 동아제약이 보유하고 있던 자기주식을 특수목적회사(Special Purpose Company, 이하 ‘SPC’)에 매각하고, SPC는 매수한 동아제약의 주식을 기초자산으로 하여 교환사채를 발행하였는데, 일부 주주들이 (i) 그와 같은 자기주식 처분이 무효이고, (ii) 여전히 자기계산으로 보유 중인 자기주식이며, (iii) 구증권거래법상 대량보유상황보고를 위반하였다는 등의 이유로 해당 주식에 대한 의결권행사금지가처분을 신청한 사안이다. 본 사안은 자기주식에 대한 파생금융거래로서 자기주식의 성격이 유지되는지 여부가 문제 되기도 하였다. 이에 관한 자세한 분석으로는 박준, “파생금융거래를 둘러싼 법적 문제 개관” 박준/정순섭 편, 파생금융거래와 법, BFL 총서 6, 도서출판 소화, 2012, 99-104면 참조.

9 또한 ICC중재판정의 집행이 당사자 사이에 체결된 주주 간 계약을 위반하는지를 사법(私法)적 관점에서 판단한 사안에서 법원은 “주주 간 계약은 일반적으로 회사나 회사기관의 의사결정을 직접 구속할 수는 없으나, 계약 자유의 원칙상 계약 당사자들 주주들 사이에서는 그 효력을 지닌다고 볼 것이다”라고 판시하여 주주 간 계약이 회사법적으로는 효력이 없음을 원칙론으로 실시하였 대(서울중앙지방법원 2010. 7. 9. 선고 2009가합136849 판결).

정), (iii) 주주간계약의 유효성을 인정하고 당사자가 주주간계약에 따라 의결권을 행사할 의무를 부담한다고 판시하고 있으며(앞서 본 2012카합1487 결정),¹⁰ (iv) 주주간계약의 내용에 따라 이사 해임의 건에 대하여 찬성의 의결권 행사를 구한 가치분 사건에서, 비록 주주간계약 내용이 합의 변경되었다는 이유로 기각되었지만, 기본적으로 주주간계약의 당사자인 주주는 주주간계약 내용에 따라 의결권을 행사할 의무가 있음을 전제로 판시한 사례(서울중앙지방법원 2013. 7. 8.자 2013카합1316 결정, 이른바 '정수공업 사건')가 있는바, 이러한 최근의 판례 동향에 비추어 볼 때 법원도 적어도 폐쇄회사에 있어서는 주주간계약에 기한 의결권행사가처분을 인정할 가능성이 높다고 생각한다.

(3) 사건

주주 간의 의결권구속계약은 사인 간의 계약으로 채권적 효력을 가지며, 회사를 구속하지 않는다는 결론은 지극히 당연하다. 그런데 위에서 본 학설과 판례는 해당 주주간계약이 주주들 간의 계약이라는 것을 전제로 한 것으로 보인다. 만약 회사가 주주간계약의 당사자로서 주주 간의 의결권구속계약을 인정하고 그러한 구속계약의 실현에 노력할 것을 약속하며, 동 의결권 약정에 위반한 의결권 행사는 허용하지 않겠다고 약속했다면 결론이 달라질 수 있지 않을까?

의결권구속계약과 관련한 가치분 인정 가능성과 관련하여서도, 가령 의결권구속계약의 채권적 효력에 기초하여 상대방의 의결권 행사를 명하는 가치분결정을 받는다 하더라도 회사 역시 해당 가치분의 피신청인이 되지 않는다면 그 실효성에 의문이 있을 수밖에 없다. 예컨대 주주 A의 신청에 따라 “주주 B는 이사 후보 ○○○가 이사로 선임될 수 있도록 의결권을 행사하라”는 결정을 받았다 하더라도, 주주 B가 실제 주주총회에 참석하지 않거나 또는

동 결정과 달리 의결권을 행사할 경우 통상 의결권 행사가처분신청 시 함께 청구하는 간접강제명령에 따른 효과는 별론으로 하더라도, 주주 B의 의결권 행사를 주주 A가 원하는 방향으로 강제하거나 A가 원하는 방향으로 행사된 것으로 간주할 방법이 없기 때문이다(위와 같은 가치분결정이 주주 B의 의결권이 특정 방향으로 행사된 것으로 간주할 수 있는 것은 아닐 것이다). 그러한 의미에서 “의결권행사가처분은 의사표시를 명하는 가치분신청의 일종으로서 의사표시 의무의 강제이행방법에 관하여 채권자로 하여금 채무자의 의사표시에 갈음하는 재판을 청구하도록 하고, 그 의사의 진술을 명한 판결이 확정된 경우 비로소 판결로 의사표시를 한 것으로 간주하도록 정한 민법 제389조 제2항 및 민사집행법 제263조 제1항의 규정에 위반하여 허용되지 아니한다”고 판시한 위에서 본 2007카합2556 결정이 이해되는 부분이 있다(그렇다고 하여 가치분 자체를 인용하지 않은 것은 납득하기 어렵다). 물론 이와 관련하여 법원의 가치분결정이 있음에도 불구하고 의결권구속계약의 일방 당사자가 가치분결정에 위반하여 의결권을 행사한 경우 해당 주주총회결정의 효력은 어떻게 될 것인지에 대한 논의가 있기는 하다. 이에 대하여 회사에 관한 법률관계를 획일적으로 처리하기 위해서 그러한 의결권 행사도 유효하고 주주총회결정의 효력에는 영향이 없다는 견해¹¹와 집행력을 발생시키는 가치분의 효과에 비추어 볼 때 가치분결정에 위반된 의결권 행사는 효력이 없다는 견해¹²가 있으며, 절충적인 입장에서 회사의 전체 주주가 의결권구속계약의 당사자로 참가한 경우에는 의결권구속계약에 위반하여 의결권이 행사된 주주총회의 효력을 부정

10 그러나 해당 사인에서 합작투자계약의 내용이 신청인이 주장하는 것과 다른 내용으로 인정되어 결국 해당 의결권행사가처분이 인용되지는 아니하였다.

11 정동윤, 폐쇄회사의 법리, 법문사, 1982, 167면.

12 이태중, “주주 간의 의결권계약에 관한 연구,” 서울대학교 석사 학위논문, 1984, 90면.

해야 한다는 견해도 있다.¹³ 법원의 태도는 주주총회 결의의 효력에 영향이 없다는 입장인 것으로 파악된다.¹⁴ 의결권구속계약은 당사자 간 채권적 효력만을 가지며, 집행력 역시 피신청인이 아닌 회사에 미친다고 볼 수 없다는 점에서 첫 번째의 견해가 타당하다고 본다. 도대체 회사에 구속력이 없는 약정이나 집행력이 회사에 미치지 아니하는 가처분결정을 위반한 의결권 행사에 의한 주주총회결의에 하자(결의방법이 법령 또는 정관에 위반되거나 현저하게 불공정한 것)가 있다고 보기 어렵고, 전체 주주가 체결한 계약이나 아니냐에 따라 결론을 달리하는 것은 근거를 찾기 어렵고 작위적인 것으로 보인다. 결국 가처분결정에 따라 의결권구속계약에 따른 의결권 행사를 강제하기 위해서는 민사집행법 제261조에 의한 간접강제에 의할 수밖에 없다고 생각한다.¹⁵ 그런데 만약 앞에서 본 바와 같이 회사 역시 주주간계약의 당사자로서 의결권구속계약을 인정하고 조력할 것을 약속하였다면, 가처분신청방식이나 결정 주문 및 그 위반의 효과를 달리 볼 여지가 생길 수 있지 않을까? 즉 가처분신청 시 상대방 주주뿐 아니라 회사를 피신청인으로 하여 “주주 B는 …도록 의결권을 행사하여야 하며, 회사는 주주 B의 이와 다른 의결권 행사를 허용하여서는 아니 된다”라는 신청을 하는 것이다. 만약 이러한 신청이 인용된다면 회사는 이러한 가처분결정에 위반한 의결권 행사를 허용하여서는 아니 되며, 그럼에도 불구하고 회사가 그러한 의결권 행사를 허용한다면 그 주주총회는 결의방법에 하자가 있다고 인정하기에 어려움이 없다고 본다.

따라서 주주간계약을 작성할 때, 회사를 당사자로 하여 주주간계약의 내용을 인정하고 그 실현에 조력한다는 내용을 규정하는 것이 중요한 의미를 가질 수 있다고 본다. 그럼에도 불구하고 의결권구속계약의 이행을 강제하거나 그 위반 우려 시 이를 가처분의 형식으로 사전적으로 막을 수 있는지에 대하여 여전히 논란이 있는 상황이라 할 것인바, 주

주간계약 위반 시의 효과(예컨대 위약금/위약벌, 해지와 그 효과 등)를 엄격히 규정하여, 주주들이 그 위반 시 효과가 두려워 주주간계약을 위반하지 못하도록 심리적으로 압박하는 것 역시 중요하다 하겠다. 이에 대하여는 아래 5.에서 좀 더 자세히 살펴보기로 한다.

2. 지분양도제한약정의 효력

상법 제355조는 주식은 타인에게 이를 양도할 수 있다고 규정하고, 다만 정관이 정하는 바에 따라 이사회 의 승인을 얻도록 할 수 있다고 규정하고 있다. 주식은 원칙적으로 자유롭게 양도하되, 정관에 의하여 그 양도가 제한될 수 있음을 규정한 것이다.

그런데 이러한 주식양도자유 원칙은 주주간계약에 의해서 제한될 수 있는데, 이와 같은 주식양도 제한약정은 주주의 투하자본회수의 가능성을 전면적으로 부정하는 것이 아니고 공서양속에 반하지 않는다면 당사자 사이에서는 원칙적으로 유효한 것으로 보는 것이 일반적 견해이며, 법원의 태도이다(대법원 2013. 5. 9. 선고 2013다7608 판결 등 참조). 이러한 견해가 확립되기까지의 경과를 좀 더 자세히 살

13 정동윤, 앞의 책(주 11), 168면. 송옥렬 교수도 합작회사나 폐쇄 회사에서는 당사자 사이에 미리 경영권을 배분할 필요성이 있으므로 회사에 대하여 효력이 없다는 통설적 견해가 바람직한지는 의문이라고 하고 있어 동일한 입장인 것으로 파악된다. 송옥렬, 상법강의, 홍문사, 2014, 915면.

14 광주지방법원 목포지원 2011. 10. 4. 선고 2011가합257 판결, 대구지방법원 2013. 11. 19. 선고 2013가합6609 판결.

15 한편 이와 관련하여 의결권 행사를 명하는 판결이 있음에도 불구하고 이를 이행하지 아니하는 경우에는 의결권 행사를 의사 표시에 준하는 것으로 보아, 그 확정판결을 가지고 의결권 행사에 갈음하는 것으로 볼 수 있다는 견해가 있다(송영복, “의결권의 행사 및 회사의 업무에 관한 주주 간 계약—폐쇄회사를 중심으로—”, 서울대학교 석사학위논문, 2010, 98면). 그러나 의사의 진술을 명한 판결이 확정된 경우 비로소 판결로 의사표시를 한 것으로 간주하도록 정한 민법 제398조 제2항 및 민사집행법 제263조 제1항을 고려할 때, 확정판결이 아닌 가처분결정과 관련하여 제기할 수 있는 논거는 아니라고 본다.

펴본다.

학계와 실무에서 주주 간의 주식양도제한약정의 채권적 효력에 대하여는 별다른 의문이 없었으나, 대법원은 과거 이른바 신세기통신 사건에서 5년간의 주식양도금지약정의 효력과 관련하여 “이 사건 약정은 설립 후 5년간 일체 주식의 양도를 금지하는 내용으로, 이와 같은 내용은 위에서 본 바와 같이 정관으로 규정하였다고 하더라도 이는 주주의 투하자본회수의 가능성을 전면적으로 부정하는 것으로서 무효라 할 것이다. 그러므로 그와 같이 정관으로 규정하여도 무효가 되는 내용을 나아가 회사나 주주들 사이에서 혹은 주주들 사이에서 약정하였다고 하더라도 이 또한 무효라 할 것이다”(대법원 2000. 9. 26. 선고 99다48429 판결)라고 하여, 마치 주식양도제한약정은 채권적 효력도 없는 것처럼 판시하여 M&A 실무에 큰 파장을 일으킨 바 있다. 동 대법원 판결과 관련하여서는 여러 우려의 목소리가 있었으며,¹⁶ 동 대법원 판결은 양도금지약정은 무효이기 때문에 회사는 주식양수인의 명의개서 청구를 거부할 수 없다고 판시한 사안이지 약정위반에 따른 손해배상책임 유무를 판단하는 사안이 아니었다는 점을 근거로 이 판결의 취지를 주식양도제한약정의 당사자 간의 손해배상 등의 사건에까지 확대 적용해서는 아니 된다고 하면서, 위 판결의 “정관으로 규정하여도 무효가 되는 내용을 나아가 회사나 주주들 사이에서 혹은 주주들 사이에서 약정하였다고 하더라도 이 또한 무효라고 할 것이다”라는 문구는 ‘이 사건 양도제한약정은 회사에 대하여 효력이 없다’는 의미로 제한적으로 이해해야 한다는 견해가 제시되기도 하였다.¹⁷ M&A 실무 역시 그러한 입장에서 위 대법원 판결 이후에도 채권적 효력은 있음을 전제로 여전히 주주간계약에 일정 기간의 주식양도금지약정을 규정하여 왔다.

그런데 그후 대법원은 주식양도금지약정이 아니라 우선매수권약정과 관련한 사안에서 “주식의 양도를 제한하는 방법으로서 이사회 승인을 요하도

록 정관에 정할 수 있다는 상법 제335조 제1항 단서의 취지에 비추어 볼 때, 주주들 사이에서 주식의 양도를 일부 제한하는 내용의 약정을 한 경우, 그 약정은 주주의 투하자본회수의 가능성을 전면적으로 부정하는 것이 아니고, 공서양속에 반하지 않는다면 당사자 사이에서는 원칙적으로 유효하다”고 하면서, 주식양도제한약정을 위반한 당사자의 손해배상 의무를 인정함으로써(대법원 2008. 7. 10. 선고 2007다14193 판결), 주식양도제한약정의 채권적 효력을 명확히 인정하였고,¹⁸ 이러한 대법원의 입장은 유지되어 왔다. 그럼으로써 위에서 본 주식양도제한약정의 효력과 관련한 일반적 견해가 확립되었던 것이다.

그러나 위 2007다14193 판결이 그전의 99다48429 판결의 입장을 바꾼 것으로 보아 일정 기간 주식양도금지약정을 포함한 모든 주식양도제한약정의 채권적 효력을 인정된 것이라고 보기는 어려운 점이 있다. 99다48429 판결은 주식양도금지약정에 관한 것인 반면에, 2007다14198 판결은 우선매수권약정에 관한 것으로, 동 판결 역시 결국 투하자본회수의 가능성을 전면적으로 부정하는 약정이라면 무효로서 채권적 효력이 부인될 수 있다고 판시하고 있는 셈인바, 일정 기간 주식양도 자체를 금지함으로써 동 기간 동안의 투하자본회수 가능성을 없게 만드는 이른바 로크업(lock-up)조항의 유효성에 대해서는 여전히 의문이 남아 있다고 하겠다. 사건으로는 로크업조항 자체가 투하자본회수 가능성을 부정하는 것으로 판단되어서는 안 되며, 로크업 기간의 장단이나 동 기간 중의 계열회사에의 양도가 허용되는지 등의 요소를 종합적으로 고려하여 판단되어야

16 조민제, “주식양도 제한 계약의 법적 효력,” 저스티스 제34권 제5호(2001. 10) 등.

17 권오성, “주주 간 계약의 효력에 관한 연구,” 홍익법학 제10권 제3호(2009), 446면.

18 위 판례와 관련한 보다 자세한 분석은 신동찬, “합작투자계약의 법률관계” 판례연구 제24집 제2권(2010), 서울지방변호사회 참조.

한다고 본다. 또한 주주간계약을 맺는 상황은 합작 투자의 경우와 같이 주주 간의 신뢰가 중요하여, 상호 파트너로서 일정 기간 회사의 주주로 남아 회사의 안정적 성장에 매진하자는 취지에서 로크업약정을 하는 것이므로 그러한 약정은 존중되어야 하며, 동 약정이 일정 기간 투자자본회수를 어렵게 한다고 하여 이를 선불리 무효라고 보거나 공서양속에 반한다고 판단하여서는 안 된다고 본다.

하여간 로크업조항의 유효성에 대해서는 의문의 여지가 남아 있기는 하지만, 결국 주식양도제한약정은 당사자 사이에 채권적 효력을 발생시킬 뿐이므로 양도제한약정에 위반하여 주식이 양도되더라도 양수인의 선의/악의와 무관하게 주식양도는 유효하고, 회사는 양수인의 명의개서청구를 거절할 수 없다는 것이 확립된 법원의 입장이다(위 99다 48429 판결 등 참조).¹⁹ 결국 일반 당사자가 주식양도 제한약정을 위반하여 주식을 양도할 경우 상대방은 위반 당사자에게 계약위반에 따른 손해배상을 청구할 수 있을 뿐인바²⁰ 주주간계약을 작성할 때는 이러한 점을 고려하여야 한다. 뒤에서 좀 더 자세히 보겠다.

3. 프로큐어조항²¹의 효력

회사의 소유와 경영은 분리되는바, 회사의 경영은 주주가 아니라 이사들이 회사에 대한 수임인으로서의 지위에서 선관주의의무에 따라 경영하는 것이므로, 이사들이 그러한 회사에 대한 선관주의의무를 벗어나 주주의 뜻에 따라야 할 의무는 없다는 점은 누구나 인정하는 바이다. 따라서 회사 또는 자신이 지명한 이사로 하여금 일정한 행위를 하도록 하겠다는 프로큐어(procure)조항이 집행 가능하지 않다는 점에 대해서는 의문이 없는 것으로 보인다. 그럼에도 불구하고 사실상 이사는 자신을 선임 또는 해임할 수 있는 주주의 뜻을 무시할 수 없다는 점에서 주주간계약에 프로큐어조항을 두게 될 뿐이다.

위에서 본 정수공업 사건(2013카합1316)에서도 신청인은 주주간계약상의 “회사의 대표이사는 기존 대주주 또는 기존 대주주가 지명한 이사를 선임하기로 하고, 투자자는 자신이 지명한 기타 비상무이사로 하여금 이사회에서 기존 대주주 또는 기존 대주주가 기정한 자를 대표이사로 선임하도록 하여야 한다”는 프로큐어조항에 근거하여 투자자를 피신청인으로 하여 “(i) 피신청인에게 피신청인이 지명한 기타 비상무이사로 하여금 이사회에서 신청인을 대표이사로 선임하도록 할 의무가 있음을 임의로 정한다. (ii) 피신청인은 피신청인이 지명한 기타 비상무이사로 하여금 신청인을 대표이사로 선임하기 위한 이사회를 소집하게 하고, 소집된 이사회에서 피신청인이 지명한 기타 비상무이사로 하여금 신청인을 대표이사로 선임하는 안에 동의하게 하여야 한다”는 취지의 경영권침해금지가처분을 신청하였는데, 법원은 상법과 회사의 정관이 이사회 결의로 대표이사를 선임하도록 규정하고 있음을 근거로 들면서 “신청인과 피신청인이 이 사건 주주간계약을 통해 신청인을 이 사건 회사의 대표이사로 정하는 데에 합의하였다고 하더라도 피신청인은 이 사건

19 하지만 의결권구속계약에서 본 바와 같이 회사가 주주 간 계약의 당사자가 되는 경우에는 주식양도제한약정이 회사에 대하여도 구속력을 가질 수 있다는 입론도 가능할 수 있겠다.

20 이때 주식매수인에게 어떠한 책임을 물을 수 있는지도 문제 될 수 있는데, 주식매수인이 주식양도제한약정이 있다는 사실을 알고 있었다는 것만으로 주식매수인에게 손해배상책임 등을 묻기는 어려울 것이다. 다만 주식매수인이 주식매도인과 적극 공모하였다거나 또는 기망·협박 등 사회상규에 반하는 수단을 사용하거나 다른 주주를 해할 의사로 주식매도인과 계약을 체결하였다는 등의 특별한 사정이 인정되는 경우에는 제3자 채권침해의 법리에 따라 불법행위에 의한 손해배상책임을 인정할 수 있을 것으로 생각한다(대법원 2001. 5. 8. 선고 99다 38699 판결 등 참조).

21 주주 간 계약에는 “대주주 A는 회사로 하여금 …하도록(또는 하지 못하도록) 하겠다(A shareholder shall procure the company …)”거나 “자신이 지명한 이사로 하여금 …하도록 하겠다”는 약정이 포함되는 경우가 많은데, 이 글에서는 그러한 약정을 ‘프로큐어(procure) 약정’이라 한다.

회사의 이사가 아니어서 위 합의만으로 피신청인이 신청인을 이 사건 회사의 대표이사로 선임할 법률적 권한을 가질 수 없을 뿐만 아니라, 이 사건 회사의 이사들은 이 사건 주주간계약의 당사자가 아니고, 주식회사에 있어 이사의 직무수행은 회사의 수임인으로서 주의의무가 따르는 행위로서 이사는 그 행위에 관해 독자적인 책임을 지므로 주주 간의 합의가 이사의 직무수행에 대한 구속력을 지닐 수는 없다고 할 것인바, 결국 이 사건 회사의 이사들이 이 사건 주주간계약에 따라 신청인에 대한 대표이사 선임의무를 부담한다고 볼 수 없는 이상, … 제3자인 이 사건 회사의 이사들로 하여금 그들이 법률상 의무를 부담하지 않는 일을 하도록 요구할 의무가 피신청인에게 있다고 할 수 없다”라고 판시한 바 있다.

그런데 위 판시 내용은 해당 프로큐어조항의 집행 가능성뿐 아니라 채권적 효력까지 부인한 것으로 읽힐 수 있어서 의문이 든다. 이사들에게 요구할 의무 자체가 없다는 것은 해당 프로큐어조항 자체의 효력을 부인한 것으로도 읽힐 수 있기 때문이다. 하지만 당사자의 의사를 존중한다는 점에서 프로큐어약정의 채권적 효력까지 부인할 이유는 없다고 본다. 일상에서도 자신이 통제할 수 없는 사항이라 할지라도 ‘걱정하지 마 내가 책임지고… 할 수 있도록 하겠다’고 약속하면서 어떤 반대급부를 받아 내는 일이 있을 수 있는데, 그러한 약정을 모두 무효라고 볼 이유는 없고 오히려 무효로 본다면 그러한 약속을 믿고 반대급부를 제공한 자는 오히려 아무런 구제도 받지 못하는 정의에 반하는 결과를 낳는다 할 것이며, 이는 프로큐어약정의 경우도 마찬가지이다. 따라서 프로큐어약정에 터 잡아 이행청구나 가처분신청을 할 수는 없겠지만, 그 약정을 준수하지 못한 경우 그 약정위반에 따른 책임은 물을 수 있다고 보아야 할 것이다.

한편 이러한 프로큐어조항의 집행 가능성을 높일 수 있는 방법은 없을까? ‘회사로 하여금 … 하도록 하

겠다’는 회사 관련 프로큐어조항과 관련하여서는 대주주로부터 그러한 프로큐어 약속을 받음과 동시에 대상회사가 주주간계약의 당사자가 되어 동일한 취지의 약속을 하는 것을 고려해 볼 수 있을 것이다. 그 경우 회사 스스로 의무 당사자이기 때문에 회사를 상대로 이행청구나 가처분신청을 할 수 있는 근거가 생긴다고 할 수 있기 때문이다. 이러한 점이 주주간계약 작성 시 회사가 주주간계약의 당사자가 되도록 하는 것이 바람직한 또 다른 이유이기도 한 것이다. 하지만 이사 관련 프로큐어조항과 관련하여서는 개별 이사들이 주주간계약의 당사자가 되는 것은 상정하기 어렵고, 당사자가 된다 하더라도 회사의 수임인으로서의 지위상 무조건 주주의 뜻에 따라 이사회에서 의결권을 행사하겠다는 약정은 무효의 소지가 큰바, 주주간계약의 작성 목적상으로는 주주가 자신이 지명한 이사를 통제할 수 없는 경우(즉 이사가 주주간계약이 정한 대로 이사회에서 의결권을 행사하지 않는 경우)에는 해당 이사를 선임한 주주에게 그 이사를 해임할 의무를 부과시켜 놓는 정도를 고려할 수밖에 없을 것이다.²²

IV. 주주간계약 작성 시 유의해야 할 사항

이상에서 보았듯이 주주간계약은 그 효력이나 집행 가능성과 관련하여 불확실성이 크다. 그러나 어차피 그 효력이나 집행 가능성에 의문이 있기 때문에 주주간계약을 얼마나 잘 작성하느냐가 큰 의미가 없다는 것이 아니라, 오히려 그러한 불확실성을 최소화하고 당사자의 의사가 제대로 실현될 수 있도록 정치하게 작성되어야 한다. 그럼에도 불구하고 주주간계약은 주식양수도계약에 비하여 정치하게 작성되지는 아니하는 것 같다. 그 이유는 주주간계약은 주로 사업 파트너 사이에 밀월 관계에 있을

22 천경훈, 앞의 논문(주 2), 16면 각주 17 참조.

때 신뢰를 기반하여 작성되기 때문에, 향후 관계가 나빠지는 상황을 크게 고려하지 않기 때문이기도 하다. 향후 분쟁 상황까지 고려하여 주주간계약의 작성을 도모하는 경우 오히려 주주 상호 간의 신뢰를 저해하고 거래의 성사를 어렵게 한다고 보는 분위기가 사실상 존재하기도 한다. 따라서 실제 주주간계약은 정치하지 못하게 작성되는 경향이 있고, 따라서 향후 주주 간의 사이가 틀어지거나 실제 분쟁이 발생하였을 때, 해당 분쟁의 해결에 크게 도움이 되지 못하고, 오히려 애매모호한 규정 때문에 분쟁 해결에 장애가 되는 경우도 많이 보게 된다.

따라서 이하에서는 앞에서의 논의를 염두에 두고, 분쟁 가능성을 최소화하고 조금이나마 집행 가능성을 높이기 위해서 주주간계약의 구조를 짜고 작성할 때 유의해야 할 사항을 구체적조항별로 검토해 보고자 한다.

1. 당사자와 대상회사의 범위에 관한 사항

통상 주주들 사이에 체결되는 주주간계약은 당사자 사이에 채권적 효력만 있을 뿐이므로, 주주간계약에 위반하여 의결권이 행사되거나 주식이 처분될 경우에는 당사자 사이에 주주간계약위반에 따른 책임이 따를 뿐이며, 해당 주주총회결의의 효력이나 주식양도의 효력 자체에는 영향이 없다고 보는 것이 일반적인 견해라는 것은 앞에서 본 바와 같다. 그런데 주주간계약에 있어 회사를 당사자로 포함시켜 회사에게도 주주간계약의 효력을 미치게 하는 것은 주주간계약에 따른 의무이행의 실효성을 확보한다는 측면에서 의미가 있을 수 있다. 부연하면 앞에서 본 바와 같이 의결권구속약정, 주식양도제한약정, 프로큐어약정 등의 집행 가능성을 높인다는 측면에서 대상회사를 당사자로 포함시키고, 대상회사로 하여금 주주들 간의 약정을 인정(acknowledge)하고, 그 실현에 조력하겠다는 약속을 하게 하며, 대주주의 회사로 하여금 특정 행위를 하게 할 의무에

대하여는 회사 스스로 그러한 행위를 이행하도록 하는 의무를 부과하는 것이 바람직하다. 물론 회사가 주주간계약의 당사자가 된다 하더라도 주주간계약에 위반한 주주총회결의나 주식양도의 효력이 무효가 된다고 단정 지을 수는 없으나, 적어도 주주간계약의 채권적 효력에 기하여 의결권행사(금지)가처분 내지 명의개서금지가처분 등의 가처분 제기를 시도해 볼 수 있다는 점에서 의미가 있다 하겠다. 실제로 일본에서는 회사가 당사자가 된 주식양도제한약정의 경우 회사는 계약에 위반한 주식양도를 승인하여 명의개서청구에 따르지 않을 채무를 부담하기 때문에 회사를 채무자로 하는 명의개서금지의 가처분은 인정된다고 보는 견해가 있다.²³

한편 대상회사에 자회사가 있는 경우에는 주주간계약에서 자회사에 대한 지배구조를 어떻게 규정할 것인지도 주주간계약 작성 시 주의해야 할 점이다. 대주주의 입장에서는 자회사에 대한 소수주주의 권리를 인정하지 않거나 다른 이사의 업무집행을 감독하는 차원에서 기타 비상무이사 1인 정도만을 선임할 수 있도록 규정하려고 하는 반면, 소수주주는 자회사에 대해서도 대상회사와 동일한 이사선임권을 보장받으려고 하는 경우가 많다.

특히 재무적 투자자와 전략적 투자자가 투자를 목적으로 특수목적회사(Special Purpose Company, 이하 'SPC')를 설립하여 대상회사(target)를 인수하는 경우, 전략적 투자자와 재무적 투자자 사이에 주주간계약이 필요한데, 이때 주주간계약의 직접적인 대상은 SPC이지만 궁극적으로 대상이 되어야 하는 것은 타깃인 대상회사인바, SPC와 대상회사 모두를 주주간계약의 대상으로 삼아야 함을 주의해야 한다. 예를

23 田邊眞敏, 株主間契約と定款自治の法理, 九州大學出版會, 2010, 278면. 이 견해는 주식양도제한약정에서 다른 주주에게 우선매수권을 부여하는 규정이 있다면 해당 주주는 우선매수권의 규정을 근거로 하여 회사에 대하여 제3자에게로 주식양도를 불승인하고 자신을 매수인으로 지정할 것을 명하는 내용의 가처분도 가능하다고 한다.

들어 주주간계약에서 (i) 대상회사의 이사선임권에 대하여 투자목적회사의 이사선임권과 동일하게 규정하고, (ii) 대상회사의 이사들이 투자목적회사 이사의 결의 내용 및 주주간계약의 내용에 따라 업무를 수행하도록 하는 내용을 규정하여야 할 것이다.

2. 이사회 구성 및 대표이사 선임

(1) 이사선임권

회사의 업무집행은 이사의 결의에 의하는바, 이사의 구성에 관한 조항은 회사지배구조와 관련한 사항 중 가장 중요한 사항이라고 할 수 있다. 통상 주주간계약은 이사의 정원을 정하고, 각 주주가 지명할 수 있는 이사 수를 정하는 방법으로 이를 규정한다. 이러한 각 주주의 이사지명권은 주주총회에서 각 주주가 해당 이사 선임의 건에 찬성표를 던짐으로써 목적을 이룰 수 있으므로, 각 주주는 주주간계약의 합의 내용에 따라 의결권을 행사할 의무를 부담한다. 만약 이를 위반하려는 주주가 있을 경우 상대방 주주가 찬성의 의결권행사가처분신청을 하고 그 가처분의 집행을 통하여 만족을 얻을 수 있을지에 대하여는 앞에서 본 바와 같다.

그런데 이와 관련하여 주의할 점이 있다. 이사선임권을 규정하는 경우에는 이사의 선임권에 대해서 뿐 아니라 이사의 해임권에 대하여도 규정해 놓는 것이 바람직하다. 즉 일방 주주는 자신이 지명한 이사를 언제든지 해임할 수 있으며, 그 주주가 해당 이사의 해임을 원하는 경우 상대방 주주는 주주총회에서 동 이사의 해임을 위해 의결권을 행사할 것을 규정할 필요가 있다.²⁴

앞에서 본 유한킴벌리 사건에서도 신청인은 주주간계약상의 이사선임권에 기초하여, 피신청인이 자신이 선임한 이사를 해임하도록 의결권을 행사할 것을 신청하였는데, 법원은 합작투자계약에 계약당사자의 권리로 규정된 것은 이사선임권뿐이고 이

사해임권 내지 교체권은 별도로 규정되어 있지 않은 점을 들어 해당 신청을 받아들이지 않은 바 있다 (서울중앙지방법원 2013. 7. 8.자 2012카합1487 결정).

(2) 대표이사선임권

주주간계약에서 이사회 구성과 함께 중요한 사항이 대표이사 선임에 관한 사항이다. 대표이사 선임은 각 주주가 1명씩 공동대표이사를 선임하는 방안이나 각 주주가 1명씩 대표이사를 선임한 후 각자 대표권을 갖도록 하는 방안을 생각할 수 있다. 그러나 대부분의 주주간계약에서는 일방 당사자(주로 대주주)는 대표이사를 선임하고, 다른 당사자는 재무담당이사 등 다른 중요 임원을 선임하도록 약정하는 것이 보통이다.

한편 대표이사를 선임하는 방식과 관련하여 대표이사를 주주총회에서 선임하는 방법과 이사회에서 선임하는 방식을 생각할 수 있다. 전자는 각 주주가 주주총회에서 주주간계약에 따라 대표이사가 선임되도록 의결권을 행사하여야 하고, 후자는 각 주주가 선임한 이사들이 이사회에서 주주간계약에 따라 의결권을 행사하여야 한다. 이와 관련하여 이사는 주주의 지시가 아니라 본인의 판단에 따라 회사에 최선의 이익이 되는 방향으로 의결권을 행사하여야 하므로, 이사의 의결권 행사를 구속하는 약정은 그 집행 가능성이 인정되기 어렵고, 법원도 주주 간의 합의가 이사의 직무수행에 대한 구속력을 지닐 수는 없다고 판시한 바 있음은 위에서 본 바와 같다. 따라서 대표이사 선임에 관한 주주간계약을 유효하게 실현하기 위해서는 대표이사를 주주총회에서 선임하는 것으로 정관에서 정하고, 주주간계약의 문

24 이와 관련하여 상법 제385조 제1항에 의하면, 정당한 사유 없이 이사를 임기 중에 해임하는 경우 그 이사는 회사에 대하여 해임으로 인한 손해의 배상을 청구할 수 있으므로, 주주가 이사해임권을 행사하는 경우에는 그로 인한 이사의 손해배상청구권으로부터 회사를 면책한다는 규정도 넣는 것이 바람직하다.

구도 그에 맞춰 규정하는 것이 더 실효성이 있다고 볼 수 있다.²⁵ 다만 이러한 필요성은 대주주가 대표이사선임권을 가지는 경우보다는 소수주주가 대표이사선임권을 가지는 경우 또는 50대 50의 합작투자법인에 있어서 어느 일방이 대표이사선임권을 가지는 경우에 더 크다. 왜냐하면 대주주는 이사 과반의 선임권을 가지는 것이 일반적이므로, 이사회에서 대표이사를 선임하더라도 자신이 원하는 자가 대표이사가 되지 않을 가능성이 적지만, 소수주주의 경우 또는 50대 50의 합작투자법인에 있어서의 일방의 경우에는 대주주 또는 합작파트너와의 신뢰 관계가 깨진 경우 이사회에서 자신이 원하는 자가 대표이사로 선임되지 않을 가능성이 높기 때문이다. 물론 대표이사를 주주총회에서 선임하더라도 대주주나 합작파트너가 주주간계약을 위반하는 경우 소수주주나 일방 합작파트너는 자신이 원하는 자를 대표이사로 선임할 수 없기는 마찬가지지만, 그 경우 의결권행사가처분신청을 통해 그 위반을 시정할 여지가 있는 반면, 이사회에서 대표이사를 선임하도록 한 경우 이사들이 주주간계약의 내용을 따르지 않는다면 이를 강제할 방법이 없다는 점에서 대표이사를 주주총회에서 선임하도록 하는 것에 실효성이 있다고 하겠다.

(3) 소수주주에게 경영권을 보장하는 경우

투자자가 대상회사에 투자함에 있어서 동 투자로 인해 대주주가 되어 이사 과반수 선임권을 가짐에도 기존 주주의 경영능력을 높이 사 일정 기간 기존 주주의 경영권을 보장하기로 약정하는 경우가 종종 있다. 그러한 경우 소수주주가 된 기존 주주 입장에서 주주간계약을 작성함에 있어 주의를 요한다.

얼핏 생각하면 대주주는 이사 과반수의 선임권을 가지고, 소수주주는 대표이사선임권을 가져 일상적인 업무수행권을 보장받으면 족한 것으로 생각할 수 있다. 그러나 기본적으로 회사의 중요한 의사결

정은 이사회를 통해 결정되는데, 이사회 의 과반수는 대주주가 확보하고 있으므로 대표이사선임권만으로는 소수주주의 경영권을 보장받는 데 한계가 있을 수밖에 없다. 따라서 소수주주의 경영권 보장을 실효적으로 하기 위해서는 대표이사가 재량으로 결정할 수 있는 사항과 이사회 결의를 받아야 할 사항을 구분할 필요가 있으며(이때 대표이사의 권한 범위는 확대하고, 이사회 결의사항은 축소함으로써 대주주의 경영에 대한 간섭을 최소화할 필요가 있을 것이다), 대주주가 소수주주의 동의 없이 의사결정을 해서는 안 되는 사항을 이사회 특별결의사항으로 규정함으로써 중요 사항에 대하여는 소수주주가 거부권을 갖도록 할 필요가 있다. 그 경우 대주주 측에서는 법상 이사회 결의를 요하는 사항에 대하여는 모두 이사회 결의사항으로 두어야 한다고 주장할 수 있는데, 상법 해석상 회사의 중요한 의사결정은 이사회 결의사항으로 보므로, 그 주장을 수용하는 경우에도 “이사회 결의사항 중 대표이사 권한 사항에 대해서는 해당 이사들이 이사회에서 대표이사의 결정에 따르도록 의결권을 행사하게 하겠다”는 약속을 대주주로부터 받아 놓는 것이 필요할 것이다. 다만 앞에서 본 바와 같이 이사 관련 프록시조항은 집행 가능성에 의문이 있으므로, 이사가 주주간계약이 정한 대로 이사회에서 의결권을 행사하지 않는 경우에는 해당 이사를 선임한 주주에게 그 이사를 해임할 의무를 부과시켜 놓는 것이 필요하다는 점 역시 앞에서 본 바와 같다.

(4) 지분율의 변경에 대비한 규정

지분율 변경이 예상되는 경우에는 주주간계약에서 향후 지분율 변동을 주주간계약의 해지사유로 구성하거나, 지분율 변동에 따라 기관 구성에 관한 내용을 변경할 수 있는 규정을 둘 필요가 있다. 일

25 천경훈, 앞의 논문(주 2), 16면.

방 당사자의 지분율이 크게 떨어져 주주간계약을 유지할 필요가 없을 정도에 이를 때는 이를 주주간 계약의 해지사유로 할 필요가 있고, 그 정도의 변동이 아닌 경우에는 지분율이 변동될 때 각 당사자들이 보유하는 이사선임권, 대표이사선임권을 변경할 것인지, 변경한다면 구체적인 변경방법이나 비율을 계약서에 명시하는 것이 바람직하다. 예를 들어 “주주 1이 회사의 의결권 있는 주식 총수의 50퍼센트 이상을 보유하는 기간 동안은 2인의 이사를, 25퍼센트 이상을 보유하는 기간 동안은 1인의 이사를 지명할 권리를 가지며, 주주 2는 나머지 이사와 감사를 지명할 권리를 가진다”는 식으로 지분을 구간별로 지명할 수 있는 이사를 규정할 수도 있다. 또는 최소한 “당사자는 지분율과 대략 동일한 비율의 이사 수를 선임할 권리를 가진다”라는 식으로 원칙적인 규정이라도 두는 것이 필요하다. 이러한 지분을 변경을 대비한 규정은 투자자가 전환사채, 신주인수권부사채, 전환우선주나 상환전환우선주를 인수하는 경우에 특히 필요한데, 전환권, 신주인수권의 행사에 의하여 또는 전환비율의 조정에 의하여 기존 대주주와 투자자의 지분율이 역전되는 상황이 있을 수도 있기 때문이다.

3. 특별결의사항과 교착 상태 해소조항

(1) 특별결의사항

1) 규정의 필요성 및 규정방식

회사의 의사결정은 주주총회 또는 이사회를 통해 이루어지기 때문에 지분율이 크고 이사 과반수 선임권을 가지는 대주주가 회사의 의사결정을 좌지우지하게 되는 것이 원칙인바, 자신의 지분가치를 보호해야 하는 소수주주로서는 자신의 이해와 관계가 있는 중요한 사항에 대하여는 자신의 동의 없이는 회사가 동 행위를 할 수 없도록 거부권을 갖기를 원한다. 이렇듯이 소수주주가 거부권을 가지기를 원하는

사항을 이른바 특별결의사항이라 하며, 이러한 특별결의사항은 주주총회 또는 이사회에 특별결의사항으로 규정되는 것이 일반적이다.

이러한 특별결의사항은 상법상 특별결의로 규정되어 있는 사항 이외에 주로 신주발행, 전환사채 또는 신주인수권부사채 등과 같이 기존 주주의 지분을 희석화할 수 있는 사항, 그리고 대규모 자금 차입 또는 신규 사업 진출과 같은 회사의 재무 상태에 변경을 초래할 수 있는 사항들이다. 주주간계약에서 이와 같은 주요 경영 사항들을 소수주주의 동의를 요하는 사항으로 규정하고 마는 경우가 있는데, 이는 바람직하지 못하다. 왜냐하면 대주주가 이끌어간 경우 그 구체적은 손해배상청구권에 없기 때문이다. 보다 확실하게 하기 위해서는 소수주주의 동의 없이는 그러한 회사의 행위 자체가 불가능하게, 다시 말해 소수주주 또는 소수주주가 선임한 이사의 동의 없이는 그러한 행위를 위한 결의 자체가 불가능하게 만드는 것이 중요하다. 이를 위하여는 해당 행위를 함에 있어서 주주총회 및/또는 이사회에 결의를 받도록 하되, 소수주주 또는 소수주주가 지명한 이사들의 찬성이 없으면 부결되도록 결의요건을 강화하는 방식으로 규정하고, 정관도 그에 맞추어 작성하는 것이 필요하다. 이와 관련해서는 상법상 주주총회에서 결의가 가능한 사항을 이사회에 특별결의 사항으로만 규정하는 경우에는 대주주가 주주제안(상법 제363조의2)을 통해 이사회 결의 없이 주주총회의 결의로만 통과시킬 수 있음을 유의하여야 한다. 따라서 소수주주로서는 주주간계약서 작성 시 주요 경영 사항을 이사회뿐 아니라 주주총회의 특별결의사항으로 규정할 필요는 없는지를 고려해 보아야 한다.

한편 이와 같이 주주간계약에 주주총회 및 이사회에 특별결의사항을 규정하다 보면, 상법이 주주총회의 결의사항으로 규정하지 않은 사항(또는 이사회에 결의가 필요한 사항)을 주주총회의 결의사항으로 규정한다는 점과 상법이 정한 특별결의요건보다

강화된 결의요건을 규정한다는 점이 회사법적으로 문제 될 수 있다.

2) 주주총회의 권한 확대 문제

상법에는 본래 이사회의 권한이지만 정관규정으로써 이를 주주총회의 권한으로 변경하는 것을 명문으로 허용하는 경우가 있다. 신주발행(상법 제416조), 법정준비금의 자본금 전입(상법 제461조 제1항), 전환사채의 발행(상법 제513조 제2항), 대표이사의 선임(상법 제389조 제1항)이 그 예이다.

상법상 위와 같은 명문 규정이 없는 경우에는 정관으로 주주총회의 권한을 확대할 수 있는지에 대해서 견해가 대립되는데 (i) 주주총회의 최고기관성과 권한 분배의 자율성을 이유로 주식회사의 본질이나 강행법규에 반하지 않는 이상 이를 긍정하는 확장설,²⁶ (ii) 주식회사의 각 기관에 권한을 분배하고 있는 상법 규정은 강행규정이라는 점을 근거로 상법이 정관규정을 통해 주주총회의 권한으로 할 수 있다는 명문의 규정이 없는 이상 주주총회의 권한으로 할 수 없다는 제한설²⁷이 있다. 대법원은 이사의 자기거래승인을 정관으로 주주총회의 권한 사항으로 규정할 수 있다는 판시를 한 바 있어 확장설을 지지하는 것으로 해석되고 있으나(대법원 2007. 5. 10. 선고 2005다4284 판결), 이는 자기거래승인에 국한된 사례이고 판례가 방론으로 실시한 것에 불과하여 판례가 확장설을 취한 것이라고 단언하기는 어렵다는 견해가 있다.²⁸

주주들이 다수 존재하지 않는 회사에서는 회사의 의사결정에 직접 이해관계를 갖는 주주들의 의사를 반영할 필요가 있는 점, 상법상 이사회의 권한 사항은 주로 주주의 이익이 문제 되는 것과 채권자의 이익이나 자금조달의 기동성이 문제 될 수 있고, 전자는 주주총회의 권한으로 하더라도 별 문제가 없고 후자는 주주총회라 하더라도 간섭할 수 없다고 이해하는 것이 바람직하지만, 이를 상법이 일률적으로 할 수 없는 이상 원칙적으로 확장설에 따라 자치

적으로 해결하도록 허용하는 것이 바람직한 점²⁹ 등에 비추어 볼 때 확장설이 타당하다고 생각한다. 확장설에 따르면 상법이 주주총회의 결의사항으로 규정하지 않은 사항 또는 이사회의 결의가 필요한 사항을 주주간계약에서 주주총회의 결의사항으로 규정한다 하더라도 이는 유효하다 할 것이다.

3) 결의요건의 강화 문제 : 초다수결규정의 유효 여부

주주간계약에 특별결의사항을 규정하기 위해서는 소수주주의 지분율에 따라 상법상 주주총회의 특별결의요건을 강화해야 하는 경우가 있다. 이사회의 특별결의요건도 소수주주가 지명할 수 있는 이사 수에 따라 마찬가지로의 경우가 발생할 수 있다. 다만 상법이 이사회 결의요건은 정관으로 그 비율을 높게 정할 수 있도록 규정하고 있어 결의요건을 강화하더라도 특별히 문제 되지 않는다(상법 제391조 제1항).³⁰

주주총회의 결의요건을 강화하는 경우, 이른바 초다수결의제(supermajority)를 채택하는 것이 유효한지에 관해서는 견해가 대립되고 있는데 (i) 소수 주주에게 거부권 확보 차원에서 특별결의요건을 가중할 수 있고 아울러 총주주의 동의를 요하게 하는 것도 가능하다는 유효설,³¹ (ii) 상법상 근거가 없고

26 권기범, 앞의 책(주 4), 576면; 송옥렬, 앞의 책(주 13), 887면 등이 통설적인 견해이다. 다만 이 견해에 의하더라도 이사회의 주주총회 소집권한(상법 제36조)만은 이를 주주총회의 권한으로 할 수 없다고 한다.

27 이철송, 앞의 책(주 4), 482면.

28 천경훈, 앞의 논문(주 2), 20면.

29 송옥렬, 앞의 책(주 13), 887면.

30 이에 대해서 결의요건을 강화함에 있어 통상의 업무집행에 관해서는 재적이사 과반수의 찬성을 초과할 수 없거나 어떠한 경우에도 일부 이사에겐 거부권을 주는 것과 같은 정도로 강화할 수 없다는 견해가 있으나(이철송, 앞의 책(주 4), 667-668면 참조), 상법이 그와 같은 제한 규정을 두고 있지 않아 해석론으로는 한계가 있다고 생각한다.

31 권기범, 앞의 책(주 4), 645면; 송옥렬, 앞의 책(주 13), 917면.

특별결의요건의 가중을 허용하면 회사가 교착 상태에 빠지는 것을 막을 수 없다는 무효설³²이 있다.

이와 관련하여 하급심 판례 중에는 코스닥상장회사에서 이사해임결의요건을 출석 주식 수의 100분의 75 이상, 발행주식 총수의 100분의 50 이상으로 강화하는 정관변경 사안에서 “상법상 보통결의는 정관에 의하여 그 요건을 달리 정할 수 있도록 규정되어 있는 반면, 특별결의는 정관에 의하여 달리 정할 수 있다는 규정이 없는 점, 상법이 정한 것에 비하여 특별결의의 요건을 더 엄격하게 정하면 소수과주주에 의한 다수과 주주의 억압 내지는 사실상 일부 주주에게 거부권을 주는 것과 마찬가지로의 결과를 초래하는 점에 비추어 보면, 다른 특별한 사정이 없는 한 상법이 정하고 있는 것에 비하여 더 엄격한 이사해임요건 및 해임 가능한 이사의 수를 규정하는 회사의 정관은 상법의 취지에 반한다”고 판시한 결정이 있다(서울중앙지방법원 2008. 6. 2.자 2008카합1167 결정). 이 결정은 초다수결의제를 무효로 판시한 판례로 소개되고 있으나, 동 결정은 필자가 직접 수행하여 이끌어 낸 결정인데, 해당 사안은 상장회사의 경영권 분쟁 상황에서 기존의 경영진이 경영권 방어를 위해 무리하게 정관 개정을 시도하였던 사안으로 동 결정을 일반화하기는 어렵고, 특히 주주들의 자치가 보다 존중되어야 하는 폐쇄회사의 주주간계약에 적용된다고 보기는 더욱 어렵다고 생각한다.

주주간계약에서는 일방 당사자에게 거부권을 부여하더라도 이러한 거부권은 투자의 조건으로서 필요한 것이고, 투자 유치가 필요한 상대방으로서는 이를 수용함에 따라 이루어진 것으로서 부당한 결과를 초래하지 않는다고 생각한다. 또한 초다수결의제로 인하여 회사가 교착 상태에 빠지는 문제가 있다 하더라도 이는 교착 상태를 해소하는 방안을 강구함으로써 해결하면 되는 것이지 초다수결의제의 효력을 부인할 근거가 되기에는 부족하다. 따라서 경영권 분쟁 상황에서 경영권 방어를 위하여 초

다수결의제를 도입하는 등의 특별한 사정이 없는 한, 초다수결의제는 그 효력을 인정하여도 무리가 없다고 생각하며, 주주간계약상 초다수결의제와 관련한 약정도 그 유효성이 인정된다고 할 것이다.

(2) 교착 상태 해소조항

교착 상태(deadlock)란 주주총회나 이사회에서 합작계약 당사자나 주주간계약의 당사자들이 의견이 대립하여 회사가 의사결정을 하지 못하고 대립하는 상태를 의미한다.³³ 상법상 주주총회 특별결의요건에 해당하는 지분을 보유하지 못하여 특정 안건을 가결시키지 못한 경우 또는 일정한 사항에 대하여 주주총회 또는 이사회에서 소수주주의 동의나 소수주주가 지명한 이사의 동의를 요하는 사안으로 정해 둔 경우, 즉 특별결의사항에 대하여 교착 상태가 발생하게 된다.³⁴

교착 상태를 해소하는 방안에 대해서 주주간계약에 규정하는 것은 대주주에게는 유리하되 소수주주에게는 불리하다고 볼 수 있다. 일반적으로 주주간계약은 소수주주를 보호하기 위해 소수주주의 권리

32 이철송, 앞의 책주 4), 546-547면; 송종준, “초다수결의제의 유효성과 그 법적 한계—주주총회 특별결의요건을 중심으로—”, 인권과 정의 제388호(2008. 12), 대한변호사협회, 73-74면.

33 실무에서 50 대 50의 지분 비율과 이사 수를 동일하게 보유할 수 있도록 정하는 경우가 있는데 그러한 경우 교착 상태가 될 가능성이 커질 수 있어 주주 간 계약서 작성에 있어 훨씬 더 많은 주의가 요구된다.

34 교착 상태를 정의한 예는 다음과 같다. “The provisions of this Section shall apply if (i) the Board cannot reach agreement on any matter requiring unanimous Board approval pursuant to Section [], or the Shareholders cannot reach agreement on any of the matters which, under applicable Korean law, requires shareholder approval, and (ii) the failure to reach agreement in each case prevents the Company from carrying on its business in the ordinary course (each such case being a “Deadlock”).”

를 규정하는 조항이 대부분이라고 할 수 있는데 교착 상태 해소에 관한 조항은 대주주를 보호하기 위한 조항이라고 볼 수 있다. 교착 상태 해소에 관한 규정이 포함되어 있지 않을 경우에는 소수주주가 해당 특별결의 사항을 반대할 경우 대주주가 지배하는 회사는 해당 행위를 실행할 수 없는 상태를 유지할 수밖에 없기 때문이다.³⁵ 일부 법에서는 교착 상태에 대한 규정이 주주간계약에 포함되어 있지 않을 경우를 상정하여 미리 해당 법에 이에 대해 규정하고 있는 경우가 있다고 한다. 예컨대 미국 델라웨어주 일반 회사법(Delaware General Corporation Law) 제226조에서는 회사의 사업에 심각한 차질이 생기거나 회복할 수 없는 손해가 발생할 우려가 있을 정도의 회사 운영상 이사들 간에 분열이 있고 이에 대해 이사회 결의가 이루어질 수 없거나 주주들이 이와 같은 분열을 종식시킬 수 없는 수준에 이를 경우에는 델라웨어주 형평법 법원(Delaware Court of Chancery)이 관리인을 임명할 수 있도록 하고 있으며, 델라웨어주 유한책임회사(limited liability company)의 경우에는 일정한 경우 형평법 법원이 해당 회사의 해산을 결정할 수 있다고 한다.³⁶

교착 상태를 해소하는 방안은 다양하며 당사자들이 창의적으로 교착 상태를 해소할 수 있는 방안을 고안해 낼 수도 있으나, 크게 구분하면 주주 관계를 해소하지 않고 유지하면서 교착 상태를 해소하는 방안과 주주 관계를 종결하면서 교착 상태를 해소하는 방안으로 분류할 수 있다.

1) 주주 관계를 유지하는 방안

① 캐스팅 보트 부여

주주 관계를 유지하는 방안으로는 이사회 의장 등에게 캐스팅 보트(casting vote)를 부여하는 방법이 있다.³⁷ 그러나 우리나라 상법상 캐스팅 보트를 부여하는 것은 유효하지 않다. 이러한 방법은 실질적으로는 캐스팅 보트를 행사할 수 있는 당사자가 원하는

방식대로 결정을 할 수 있는 권리를 부여하는 것과 다르지 않다.

② 추가 이사 지명

추가 이사를 지명하는 방법도 고려해 볼 수 있으나 이러한 방식도 실질적으로는 일방 당사자가 원하는 방식대로 결정을 할 수 있는 권리를 부여하는 것과 다르지 않다.³⁸

③ 스윙맨 선임

스윙맨(swing-man) 이사를 선정하는 방법도 고려할 수 있는데 이는 주주들 간에 합의로 중립적인 이사(swing-man director)를 선임하여 교착 상태를 해소하는 방안이다.³⁹ 현실적으로 중립적인 이사를 선임할 수 있는 것이 쉽지 않을 수 있으며 중립적인 이사로 누구를 선임할지 주주들 간에 합의에 이르지 못할 경우 결국 교착 상태가 해소될 수 없다는 점에서 한계가 있다.

④ 고위 임원들 간의 협의

각 당사자들의 고위 임원들 간에 교착 상태를 해소하기 위해 협의를 거치도록 하는 경우가 있는데,⁴⁰ 실무자급에서는 아무래도 의사결정권이 제한되어 있는 경우가 많고 고위 임원들 간에는 회사의 운영 상황이나 전략에 대해 '큰 그림(big picture)'을 보

35 교착 상태 해소에 관한 조항을 포함시키는 것이 대주주에게 유리함에도 불구하고 대주주도 그러한 조항을 포함시키지 않는 것을 선호하는 경우도 많다. 함께 주주로 협력하지는 주주 간 계약을 체결하면서 미리 교착 상태를 예견한다는 것 자체가 달가운 일이 아니라는 정서상의 이유도 있겠지만 실제로 교착 상태를 해소하는 방안들이 일방 주주의 주식 매각이나 청산 등 극단적인 경우가 많기 때문이기도 하다.

36 김현석, "국제 합작 투자와 관련한 주주 간 계약상의 주요 쟁점," 국제합작의 협상 및 합작계약상의 법률적 쟁점(2012 국제거래법학회 하계학술대회), 19면.

37 정교화, "합작해소의 다양한 유형과 국제중재를 통한 분쟁해결," 국제합작의 협상 및 합작계약상의 법률적 쟁점(2012 국제거래법학회 하계학술대회), 3면.

38 정교화, 앞의 논문(주 37), 3면.

39 정교화, 앞의 논문(주 37), 3면.

40 영어로는 일반적으로 'escalation'이라고 칭한다.

면서 판단과 의사결정을 할 수 있으므로 해소되지 못하고 있는 교착 상태를 해소할 가능성을 증대할 수 있다고 생각하기 때문에 많이 사용된다. 다만 효과에 대해 비판적인 시각을 가진 실무가들도 많이 있는 것으로 보이는데, 실제로 교착 상태에 이를 정도의 사안이라면 주주들의 고위 임원들이 협의를 거친다고 하여 해결될 수 없는 사안일 가능성이 크며 그러한 사안을 협의하는 절차를 의무적으로 부과함으로써 분쟁해결절차로 나아가야 할 시점만 불필요하게 연기시키고 분쟁 상황을 더욱 복잡하게 만들 뿐이라는 시각에 연유한다 하겠다. 고위 임원들 간의 협의과정은 주주 관계를 유지하는 교착 상태 해소방안뿐 아니라 아래에서 논의할 주주 관계를 종결하면서 교착 상태를 해소하는 방안에도 함께 사용할 수 있다. 즉 일정 기간 고위 임원들 간의 협의과정을 통해서도 해소되지 않는 경우에는 주주 간의 관계를 종결하는 절차를 진행하도록 하는 것이다.

2) 주주 관계를 종결하는 방안

주주 관계를 종결하면서 교착 상태를 해소하는 방안은 다양할 수 있겠으나 대표적인 방법으로는 러시아룰렛(Russian Roulette), 텍사스 슈트아웃(Texas shoot-out), 콜/푹옵션 등의 방법이 있다.

① 러시아룰렛

러시아룰렛은 일방 주주가 다른 주주에게 통지를 보내 특정한 가격에 자신이 보유한 지분 전체를 사거나 또는 팔 것을 선택하도록 하는 방식이다.⁴¹ 다른 주주에게 매수 또는 매도할 권리를 주어 선택할 수 있도록 한다는 측면에서는 공정하고 절차도 비교적 간단하며 제3자의 도움을 필요로 하지 않아 신속하게 진행될 수 있는 절차라는 면에서는 매력적인 방법이라고 할 수 있다. 또한 대상회사의 가치를 높게 평가하는 주주가 상대방 주주 지분을 매수하여 더 많은 지분을 보유한 주주가 될 수 있다는 점

에서는 합리적인 방법이라고도 할 수 있을 듯하다. 다만 현실적으로는 이러한 극단적인 방법을 교착 상태를 해소하는 방법으로 정하는 데 대해 당사자들이 많은 경우 저항감이 큰 것이 당연하다고 생각되며, 실제로 이러한 절차를 이행해야 하는 시점에 소송이나 분쟁 없이 자연스럽게 진행될 수 있을지 의문이 들기도 한다. 따라서 계약서를 작성함에 있어서는 분쟁 가능성을 최소화하기 위하여 절차 등에 대해 명확하게 기술하는 것이 중요하다고 하겠다.

41 예는 다음과 같다.

(a) At any time after (date) [specified event] (deadlock regarding specified major decision), either Member (the "Initiating Member") may by delivery of a written notice (the "Buy-Sell Notice") to the other Member (the "Responding Member") initiate the buy-sell procedures set forth in this Section ().

(b) The Buy-Sell Notice shall contain the following terms :
 (i) a statement that the notice is the Buy-Sell Notice referred to in this Section (), (ii) the price per Unit (the "Unit Price") at which the Initiating Member is willing to purchase all, but not less than all, of the Units owned by the Responding Member, (iii) an irrevocable offer of the Initiating Member to the Responding Member to, at the sole election of the Responding Member exercised pursuant to Section () (c), either (1) purchase from the Responding Member all, but not less than all, of the Units owned by the Responding Member for a purchase price per Unit equal to the Unit Price, or (2) sell to the Responding Member all, but not less than all, of the Units owned by the Initiating Member for a purchase price per Unit equal to the Unit Price.

(c) Within (thirty (30)) days after its receipt of the Buy-Sell Notice (the "Response Period"), the Responding Member shall by delivery of a written notice to the Initiating Member (the "Response Notice") elect to either (1) sell to the Initiating Member all, but not less than all, of the Units owned by the Responding Member for a purchase price per Unit equal to the Unit Price, or (2) purchase from the Initiating Member all, but not less than all, of the Units owned by the Initiating Member for a purchase price per Unit equal to the Unit Price.

② 텍사스 슈트아웃

주주들이 각자가 대상회사의 주당 가격을 기재한 밀봉된 서류를 제출하여 높은 가격을 제출한 주주가 다른 주주의 주식을 그 가격에 매수하는 방식이다. 기본적인 취지는 러시아룰렛방식과 유사하다. 이에 대한 변형으로 밀봉된 제안가격을 개찰 후 더 높은 가격을 쓴 당사자가 상대방의 지분을 자신이 쓴 더 높은 가격이 아니라, 상대방 당사자가 쓴 더 낮은 가격에 매수하도록 하는 더치 옥션(Dutch auction) 방식도 있다.⁴²

③ 콜/풋옵션

교착 상태 발생 시 대주주는 특정한 가격이나 별도로 정한 방식에 의해 산출된 가격에 따라 콜옵션을, 소수주주는 풋옵션을 갖는 방식을 고려해 볼 수 있다.⁴³ 교착 상태는 일방 당사자에게 기인하는 사유라기보다는 주주들 간의 견해 차이가 조정되지 않는 경우에 발생하는 것이므로 콜/풋옵션의 가격을 산정함에 있어서는 공정한 가격(fair market value)으로 하는 경우가 많은 것으로 보인다. 다만 그러한 공정한 가격을 결정하는 방법이 다양하고 산정에 있어 분쟁의 소지가 있으므로 계약서에 명확히 기재하여 두는 것이 바람직하며, 의도적 교착 상태의 야기를 통한 주주 관계 해소의 위험성을 최소화한다는 측면에서 콜옵션은 공정가격에서 할인된 가격으로 행사하도록 규정하는 것을 고려해 볼 수 있다.

3) 다른 방안

이 밖에도 주주 간의 교착 상태가 해소되지 않을 경우에, 상호 가격을 높여 가며 매수청구를 경쟁하는 톱업(top-up)방식이나 대상회사를 청산하는 방안도 있을 수 있다. 다만 청산을 통한 극단적인 방법이 당사자들 간에 바람직한 방법인지는 신중히 고려가 필요하다. 또한 교착 상태를 중재절차를 통하여 해결하도록 하는 것도 고려해 볼 수 있다.

4. 지분양도제한에 관한 사항

앞에서 본 바와 같이 대상회사가 주주간계약의 당사자인 경우 달리 볼 여지는 있지만 지분양도제한약정은 채권적 효력이 있을 뿐이다. 따라서 아래에서 보는 지분양도제한규정을 두는 것만으로는 지분양도제한에 한계가 있을 수밖에 없다. 따라서 지분양도제한규정을 위반한 경우에는 동 규정을 위반하여 지분을 매도한 경우 그로 인해 취득한 대금 자체를 위약금으로 규정하는 경우도 있다. 그러나 그보다 더 확실한 방법은 상법 제355조 제1항 단서를 이용하여, 지분양도를 이사회 특별결의사항으로 규정함으로써 주주가 서로 동의하지 아니하면, 지분양도 자체를 불가능하게 하는 것이다. 다만 그 경우에는 주주간계약에 규정된 바에 따라 양도하는 경우에는 자신이 선임한 이사로 하여금 동 양도를 승인하기로 한다는 약정을 함께 두어야 함을 주의해야 한다(이 경우 해당 이사들이 약정된 바에 따라 해당 양도를 승인하지 않을 경우에 대비하여 주주간계약 내용을 따르지 않는 이사를 해임할 의무를 부과하는 것이 필요함은 앞에서 본 바와 같다).

한편 지분양도제한규정을 받는 대상주식과 관련

42 정교화, 앞의 논문(주 37), 9면.

43 그러한 조항의 예는 다음과 같다.

If the Deadlock cannot be resolved within 30 days following the commencement of the discussions between the President & CEO of Party A and the Vice Chairman & CEO of Party B :

(a) Party A shall have the option ("Call Option") to require Party B to sell all of the shares of the Company held by Party B ("Party B Shares") to Party A or any party designated by Party A at the fair market value for the Party B Shares as determined by the procedures set forth in Appendix 6 ; and

(b) Party B shall have the option ("Put Option") to require Party A to purchase all of the Party B Shares by Party A or any party designated by Party A at the fair market value for the Party B Shares as determined by the procedures set forth in Appendix 6 and Party B.

하여 주의할 점이 있다. 대상회사에 투자함에 있어서 SPC를 통해 투자하는 경우가 있는데, 지분양도 제한규정이 실효성을 가지기 위해서는 양도제한의 대상이 되는 지분에 대상회사의 지분뿐 아니라 SPC의 지분도 포함시켜야 한다는 점이다. 그렇지 않고 대상회사의 지분만을 양도제한의 대상으로 삼는 경우에는 SPC를 통해 투자한 투자자는 SPC 지분을 양도함으로써 양도제한규정을 피해 갈 수 있기 때문이다. 이하에서는 구체적인 지분양도제한규정을 살펴본다.

(1) 로크업조항

주주간계약에서 상대방 주주의 동의를 받지 않는 한 일정 기간(예컨대 5년간) 주식을 제3자에게 매각하지 못하도록 하는 경우가 많으며,⁴⁴ 실무적으로는 그러한 조항을 작성함에 있어 매각뿐 아니라 입질 등 담보제공도 함께 금지하는 것이 일반적이다.⁴⁵ 그러한 양도제한은 주주간계약을 체결하는 당사자 주주들이 회사의 운영에 있어 상호 간의 협력을 바탕으로 역할을 분담하여 기여할 수 있도록 하고자 하는 의도를 반영하기 위한 경우가 일반적이다. 주주의 수가 많지 않은 폐쇄회사의 경우 어떠한 당사자들이 주주로 함께 회사의 경영과 운영에 참여하느냐가 회사의 성과에 큰 영향을 줄 수 있을 뿐 아니라 주주가 변경될 경우 일관성 있는 경영에 악영향을 줄 수도 있기 때문이다.

제3자에게는 양도를 제한하더라도 계열회사에 대해서는 양도는 예외로 인정하는 경우가 흔하다. 기업의 구조조정 등의 상황이 발생할 경우 계열회사들 간에 주식을 양도해야 할 필요성이 존재하고 같은 기업집단이나 동일한 지배 관계에 있는 계열회사들 간의 거래는 굳이 막을 필요가 없기 때문이다. 그러한 계열사 간 양도를 허용하는 경우에도 주주간계약서 작성 시에 유의하여야 할 점들이 있는데, 우선 양도하는 계열사가 양도 후에도 여전히 주

주 간 계약상의 의무에 대해 연대책임을 부담하도록 하는 것이 필요하다.⁴⁶ 많은 경우 양수인 계열사가 특수목적회사(SPC)이거나 자력이 충분하지 않아 주주 간 계약상 의무를 이행할 수 없는 경우가 있으므로 양도인이 연대하여 책임질 수 있도록 안전장치를 마련해 두는 것이 바람직하기 때문이다. 또한 양도인과 양수인 간의 계열 관계가 소멸하는 경우가 발생할 수 있는데 그러한 경우를 대비하여 계열 관계 소멸이 양도인에게 다시 재양도할 의무를 부과하는 것도 바람직하다(물론 집행 가능성은 없겠지만 채권적 효력을 부과한다는 점에서 의미가 있을 것이다).⁴⁷

44 다른 국가에서는 자발적인 매도와 함께 비자발적인 매도(volun-

양도제한 기간이 종료하면 당사자들이 양도할 수 있는 권리를 보유하게 되는데, 그러한 경우에도 일부 당사자가 보유하고 있는 지분 중 일부만을 양도할 수 있도록 허용할지, 그렇지 않으면 양도 시에는 보유하고 있는 전체 지분만을 양도할 수 있도록 할지는 고려해 볼 필요가 있다. 양도제한 기간이 종료하였으므로 굳이 일부 지분을 양도하는 것이 금지할 이유가 없어 보이기도 하나 실무상으로는 일부 지분만을 양도할 경우 지분구조의 틀이 변화하여 기존 주주 간 계약을 적용하기가 곤란한 경우가 발생할 수 있으므로 유의하여야 한다. 통상 주주 간 계약에서 주주가 자신의 지분을 양도하고자 하는 경우에는 매수인으로부터 동 주주 간 계약의 구속을 받겠다는 확인서를 제출할 의무를 부과시키는데(이른바 joinder조항), 그러한 확인서를 제출하더라도 일부 지분만의 양도를 허용하는 경우에는 주주 간 계약의 기초가 된 지분구조가 깨지기 때문에 주의를 요하는 것이다. 예컨대 두 명의 주주가 60대 40의 비율로 주식을 보유하던 상황에서 60퍼센트를 보유한 주주가 자신의 지분 30퍼센트를 제3자에게 매각하는 경우 매수인이 확인서를 제출하여 주주 간 계약의 구속을 받게 되더라도 주식소유 비율이 30대 30대 40이 되어 대주주가 변경되는 결과를 초래하므로 기존 주주 간 계약에서 정한 기업지배구조의 근간이 흔들리게 된다. 따라서 주주 간 계약상의 기업지배구조에 대해 별도로 합의하여 정할 수 있지 않다면 각 주주가 전체 지분에 대해 양도하도록 정하는 것이 바람직하다 하겠다.

(2) 우선매수권조항⁴⁸

주주가 주식을 제3자에게 양도할 수 있는 경우에도 다른 주주가 양도될 주식을 우선 매수할 수 있는 권리를 갖도록 주주 간 계약에서 정하는 경우가 일반적이다. 그러한 우선권을 부여하는 방법은 다양하지만 실무상 가장 일반적으로 사용되는 두 가지

의 방법은 right of first refusal과 right of first offer이다.⁴⁹ 법률상 정의되어 있는 개념은 아니어서 변이가 많을 수 있지만, 일반적으로 right of first refusal은 양도하고자 하는 주주가 제3자 양수 후보자를 우선 찾은 후 해당 거래조건을 다른 주주에게 통지하고 다른 주주는 동일하거나 더 우호적인 조건으로 양수할 우선권을 갖는 것을 의미한다. right of first offer는 주식을 양도하고자 하는 주주가 상대방 주주에게 매수 의사를 타진하고 상대방 주주가 양수하고자 하는 주식의 가격과 조건을 제시하면 주식을 양도하고자 하는 주주가 그 조건보다 더 낮은 가격이나 더 나쁜 조건으로 제3자에게 양도할 수 없도록 하는 권리를 의미한다. 두 가지 권리가 주식을 양도하지 않는 주주에게 상대방 주주의 주식에 대해 양수할 수 있는 우선권을 부여한다는 측면에서는 유사하다고 할 수 있지만 실무적으로는 큰 차이를 가져올 수 있다. 양도하는 주주로서는 right of first refusal의 경우 양수하고자 하는 제3자를 미리 물색하여 거래조건을 협의한 상황에서 다른 주주에게 매수할 수 있는 우선권을 부여하여 하므로 제3자의 실사를 거쳐 협상도 미리 마무리하여야 하는데, 그러한 경우 양수를 희망하는 제3자로서는 실사와 협상을 마무리한 상황에서 다른 주주가 right of first refusal을 행사할 경우 주식을 양수할 수 있는 기회를 상실하게 되므로 부담한 비용이나 시간을 모두 허비하는 결과를 초래할 것을 우려하여 거래를 꺼

Transfers are permitted under this Section 8.2(a) "Permitted Transferee"). Failure to retransfer such Company Securities within ten (10) Business Days of the transferee ceasing to be a Permitted Transferee shall be deemed to be a material breach of this Agreement by the transferor and the transferee."

48 right of first refusal과 right of first offer는 구분 없이 우선매수권으로 번역되기도 하고, right of first refusal은 우선매수권으로, right of first offer는 우선청약권으로 번역되기도 한다.

49 right of first offer는 right of first negotiation이라고 칭하기도 한다.

릴 가능성이 존재한다. 반면 right of first offer의 경우에는 제3자의 협의가 선행되어야 할 필요가 없으므로 양도하고자 하는 주주로서는 right of first refusal에 비해서 right of first offer가 양도하고자 하는 주주에게 유리하다고 할 수 있다.

우선매수권(right of first refusal 또는 right of first offer) 조항을 작성함에 있어 실무상 유의해야 할 구체적인 사항들이 많이 있겠으나 그중 자주 실수하는 부분 중 하나는 우선매수권 행사의 대상이다. 많은 경우 우선매수권 행사의 대상을 주주가 보유하고 있는 주식으로만 규정하는 경우가 많은데 주식뿐 아니라 전환사채, 신주인수권부사채 등 다른 지분증권들(equity-linked securities)도 우선매수권의 대상으로 포섭할 필요가 있다.⁵⁰ 그렇지 않을 경우 그러한 지분증권을 보유하고 있는 주주가 해당 지분증권을 제3자에게 매각할 때 우선매수권의 적용을 받지 않아 지분증권을 인수한 제3자가 전환권이나 신주인수권 등을 행사하여 주식을 보유하는 경우 지분이 희석(dilution)되는 결과를 초래할 수 있기 때문이다.

(3) 동반매도참여권조항

양도하는 주주와 함께 주식을 양도할 수 있는 권리가 동반매도참여권(tag-along right 또는 co-sale right)이다.⁵¹ 많은 경우 우선매수권과 함께 동반매도참여권을 가지며 전자를 행사하지 않을 경우 후자의 권리를 행사할 수 있게 된다.

동반매도참여권을 주주들 모두 갖는 경우도 있지만 대주주가 아닌 소수주주만이 동반매도참여권을 보유하는 경우도 많다. 매수자는 대부분 경영권 있는 지분을 원하기 때문에 소수주주 지분만의 양도가 용이하지 않은 반면, 대주주 지분은 경영권 프리미엄을 가질 수 있는바, 소수주주는 동반매도참여권을 통해 투자금 회수의 기회를 확보함과 동시에 경영권 프리미엄을 함께 향유할 수 있다는 점에서 동반매도참여권에 대한 필요성이 소수주주에

게 더 크기 때문이다.

모든 대주주 지분 매각에 대해 동반매도참여권을 부여하지 않고 대주주가 일정 지분율이나 주식 수 이상을 매각하는 거래나 경영권을 수반하여 매각하

50 그러한 정의 예는 다음과 같다. "(i) any shares in the capital of the Company, including Common Stock, (ii) any option, warrant, share purchase right, security or other instrument convertible into or exchangeable or exercisable for Common Stock or any other shares in the capital of the Company, (iii) any right or instrument which entitles the holder to receive or exercise any benefits or rights similar to any rights enjoyed by or accruing to a holder of Common Stock or any other shares in the capital of the Company, including any right to participate in the equity or income of the Company or to participate in or direct the election of any directors or officers of the Company or the manner in which Common Stock or any other shares in the Company are voted and (iv) any right to purchase or receive any of the foregoing."

51 Co-Sale Rights. The following provisions shall apply in addition to Section () if, following the expiration of the Restriction Period, Shareholder A proposes to Transfer any or all of its shares of Common Stock to any Person other than pursuant to Section () :

(a) Party B does not exercise the Right of First Refusal, then it, upon notice by Party B to Party A in writing ("Tag-Along Notice") during the Offer Period, shall have the right, but not the obligation, to participate in such Transfer of the shares of Common Stock to the prospective transferee(s), as provided in Section 8.5.2, on the same terms and conditions as specified in the Offer Notice. The Tag-Along Notice shall indicate the number of the shares that Party B wishes to sell under its right to participate.

(b) Party B may sell all or any part of that number of shares equal to the product obtained by multiplying (i) the number of the shares of Common Stock proposed to be Transferred under the Offer Notice and (ii) a fraction, the numerator of which is the number of the shares of Common Stock owned or held by Party B together with its Affiliates and the denominator of which is the total number of the shares of Common Stock owned or held by Party A and Party B together with their respective Affiliates.

는 거래에 한해서만 동반매도참여권을 부여할 수도 있고, 대주주 지분 매각에 대해서는 매각되는 지분 수나 지분율과 상관없이 동반매도참여권을 부여하는 경우도 있다. 전자의 경우는 대주주가 경영권과 관련 없이 자신의 지분 중 일부 적은 수의 지분을 매각할 경우에는 소수주주들이 함께 매각할 수 있는 권리를 부여할 필요 없이 대주주에게 지분 매각을 통해 현금화할 수 있는 기회를 주고자 하는 취지이다.

동반매도참여권의 대상이 되는 지분의 수를 산정함에 있어서도 여러 가지 방법이 있을 수 있다. 가장 일반적으로 사용되는 방식은 매각하고자 하는 주식 수에 주주들이 보유한 전체 지분의 합에서 차지하는 매수권을 보유한 주주의 지분의 비율을 곱하여 산출되는 주식 수로 정하는 것으로 보인다. 가령 두 명의 주주가 60주와 40주를 각각 보유한 경우를 가정할 경우 60주를 보유한 주주가 60주를 매도하고자 할 경우 40주를 보유한 주주가 동반매도참여권을 행사할 경우 매각할 수 있는 주식 수는 24주 $(60 \times 40 / (60 + 40))$ 가 된다. 물론 소수주주의 협상력이 강한 경우에는 소수주주가 동반매도참여권을 행사한 경우에 무조건적으로 소수주주의 지분이 우선적으로 매도될 수 있도록 하는 의무를 대주주에게 부과하는 경우도 있다.

(4) 동반매각청구권조항

양도하고자 하는 주주가 다른 주주의 지분을 함께 매각할 수 있는 권리를 보유하는 경우가 있는데 이를 동반매각청구권(drag-along right)이라고 한다. 주로 대주주가 주식을 매도하고자 할 경우 소수주주의 지분도 함께 매각할 수 있는 권리를 확보하도록 하는 권리인데, 매수인으로서 더 많은 지분을 확보하는 것을 원하는 경우가 많이 있고 특히 100퍼센트 주식을 소유하고자 하는 매수인이 있을 수 있으므로 대주주로서는 미리 동반매각청구권을 확보

해 두고자 할 동인이 있다고 하겠다.

최근에는 투자자(주로 PEF)들이 소수지분을 투자하면서 자신의 투자금 회수 기회를 확보하기 위해서 동반매각청구권을 가지는 경우가 많은데, 대신 대주주에게는 콜옵션을 함께 부여함으로써 대주주가 자신의 의사와 무관하게 회사의 지분을 잃게 되는 상황을 피하게 해주는 경우가 많다(이른바 drag and call).⁵²

그런데 우선매수권과 드래그 앤드 콜을 규정할 경우 기술적인 주의를 요한다. 우선매수권조항 따로, 드래그 앤드 콜조항 따로 규정할 경우 실제 지분양도 시 해당 조항들이 각 어떻게 작동하는지 혼란을 야기하기 때문이다. 따라서 우선매수권과 드래그 앤드 콜을 함께 규정하고자 하는 경우에는 (i) 매도 당사자가 매수 희망자의 조건을 명시한 양도 통지서를 발송할 때, 동반매각청구권 행사 여부를 기재하게 하고, (ii) 만약 동반매각청구권을 행사하였다면, 상대방 당사자는 그에 응하거나 콜옵션을 행사하게 하고, (iii) 만약 동반매각청구권을 행사하지 않았다면, 상대방 당사자는 우선매수권만 행사하도록 규정하는 것이 우선매수권과 드래그 앤드 콜조항을 조화롭게 규정하는 방법이다.

5. 위반 시 효과 및 해지에 관한 사항

다른 종류의 계약에서도 그러하듯이 주주 간 계약에서도 상대방의 계약상 의무의 중대한 위반 시 해지에 관한 조항이 필요하고, 이러한 해지에 관한 조항에는 해지의 사유와 해지의 효력에 대하여 규정하여야 한다. 특히 주주 간 계약은 소수주주의 권리 보호를 위하여 규정된 사항들이 많기 때문에 소

52 이는 금융감독원의 '사모투자회사의 옵션부 투자 모범규준'에서 풋옵션거래를 제한함에 따라 그 대안으로 활용되는 측면이 있다. '사모투자회사의 옵션부 투자 모범규준에 대한 자세한 논의는 이재원/권철호, "사모투자전문회사의 옵션부투자에 대한 규제," BFL 제63호(2014. 1), 서울대학교 금융법센터 참조.

수주주로서는 대주주가 해당 사항들을 준수하도록 강제하고, 해당 사항을 위반하였을 경우 계약관계를 해소하고 투자금을 회수하는 방안을 강구할 필요가 있다.⁵³ 또한 앞에서 본 바와 같이 주주 간 계약은 집행 가능성에 의문이 있기 때문에, 상대방의 의무위반에 따른 해지의 효과를 명백히 규정해 놓음으로써 주주 간 계약을 위반하지 않게 하는 심리적 효과를 얻는 것도 매우 중요하다.

그럼에도 불구하고 실무가들이 소수주주의 입장에서 주주 간 계약을 작성하거나 검토함에 있어서 해지의 사유만 규정하고 해지의 효과에 대해서는 언급하지 않는 실수를 범하는 것을 종종 보게 된다. 이는 해지조항을 중립적조항으로 보기 때문에 발생하는 실수로 보이는데 이는 엄청난 실수이다. 기본적으로 주주 간 계약은 소수주주를 위한 계약이고 대주주의 권한을 제약하는 계약이다. 그런데 소수주주의 입장에서 주주 간 계약을 작성하면서 일방 당사자의 의무위반을 해지사유로 규정하고, 해지의 효과에 대해서 규정하지 않는 것은 대주주가 의무위반을 하더라도 해지를 할 수 없게 만드는 것과 같다. 해지의 효과규정이 없는 상태에서 주주 간 계약을 해지하는 것은 소수주주 스스로 자신의 보호막을 걸어서 버리는 결과를 낳는 것이기 때문이다(한편 대주주 입장에서는 해지의 효과규정이 없더라도 해지를 하는 것이 유리하다. 자신의 권리에 대한 제약에서 벗어날 수 있기 때문이다). 물론 위반 당사자에게 민법 일반 원리에 따라 약정위반에 따른 손해배상책임을 물을 수 있겠지만, 주주 간 계약위반 시 손해의 산정과 입증이 매우 어렵다는 점에서 변명이 되기 어렵다. 주주 간 계약 작성 시 특별히 유의해야 할 점이다.

해지의 효과규정으로, 일방 당사자가 주주 간 계약을 중대하게 위반하여 해지를 할 경우에는 일반적으로 콜/풋옵션을 규정하거나 손해배상규정을 두어 해지와 관련한 법률관계를 해결하도록 하는데, 이는 그러한 해지의 효과를 두려워한 당사자들이 주

주 간 계약을 준수하게 하는 기능을 한다. 예를 들어 (i) 해지하는 당사자(즉 의무위반 당사자의 상대방)가 대주주인 경우 공정가격보다 낮은 가격에 콜옵션을 갖고 해지하는 당사자가 소수주주인 경우 공정가격보다 높은 가격에 풋옵션을 갖는 방식, (ii) 해지하는 당사자가 공정가격보다 할증 또는 할인된 가격에 풋옵션 또는 콜옵션을 선택적으로 행사할 수 있게 하는 방식, (iii) 손해배상의 예정 또는 위약벌을 규정하는 방식 등이 활용될 수 있다. 그런데 해지의 효과로 일반적인 손해배상조항만을 규정하는 것은 바람직하지 못하다. 앞서 본 바와 같이 주주 간 계약위반 시 손해를 산정하고 입증하기가 매우 어렵기 때문이다. 한편 주주 간 계약이 대주주와 소수주주에게 가지는 의미를 고려하여 대주주 의무위반으로 인한 해지의 효과와 소수주주 의무위반으로 인한 해지의 효과를 달리 규정하는 것도 고려할 수 있다(예컨대 대주주의 의무위반의 경우 대주주를 위한 조항만 선별적으로 해지할 수 있도록 하는 방안이 그러하다).

한편 주주 간 계약 의무위반에 대한 또 다른 구제책으로 의무위반 시 의결권을 위임하도록 하는 방안이 논의되기도 한다. 실제 위에서 본 2011카합 2785 결정의 사안에서 해당 주주 간 계약에는 일정한 주주 간 계약상의 의무를 위반하는 경우 상대방 주주는 위반 주주에게 의결권 있는 주식 51퍼센트 이상의 위임을 요구할 수 있다고 규정되어 있었고, 동 규정에 근거하여 위반 당사자에게는 의결권 위임을 구하고 대상회사에 대하여는 위임받은 의결권의 행사를 허용하여야 한다는 취지의 가처분신청을 제기하였는데, 법원은 동 신청을 인용한 바 있다. 그런데 철회 불능의 위임이라는 것은 있을 수 없다는

53 반면에 대주주로서는 더 이상 소수주주와의 합작 내지 협력의 필요 없거나, 소수주주의 지분율이 일정 수준 이상 하락하였을 경우에 그 계약관계를 종료할 필요가 있으므로, 주주 간 계약에 “소수주주가 보유하는 주식의 합이 회사발행주식 총수의 5퍼센트 미만인 경우” 등을 해지사유로 규정하기도 한다.

점에서 이러한 의결권위임약정의 실효성에 대해 의문을 제기하는 견해가 있으며,⁵⁴ 대리에 관한 일반 이론상 철회 불능의 의결권 위임이라는 것은 있을 수 없다는 것이 실무상으로도 지배적인 견해이고, 대법원도 주주권은 주식의 양도나 소각 등 법률에 정하여진 사유에 의하여서만 상실되고 단순히 당사자 사이의 특약이나 주주권 포기의 의사표시만으로 상실되지 아니하며 **다른 특별한 사정이 없는 한 그 행사가 제한되지도 아니하는 것으로** 판시하고 있으며, 주주가 일정 기간 주주권을 포기하고 타인에게 주주로서의 의결권 행사 권한을 위임하기로 약정한 사정만으로 그 주주가 주주로서의 의결권을 직접 행사할 수 없게 되었다고 볼 수 없다고 판시한 바 있다(대법원 2002. 12. 24. 선고 2002다54691 판결). 그런데 꼭 그렇게만 보아야 할까? 먼저 의결권 위임의 철회 가능성에 관하여 보건대, 민법 제689조 제1항에 의하면 위임계약은 각 당사자가 언제든지 해지할 수 있다. 그러나 위임이 위임인의 이익과 함께 수임인의 이익도 목적으로 하고 있는 경우에는 성질상 위임계약을 해지할 수 없다고 보고, 이와 같이 수임인의 이익을 목적으로 하는 위임계약의 예로 채권자가 자기의 채권을 회수하기 위하여 채무자로부터 경영 위임을 받은 사례를 드는 것이 유력한 학설이다.⁵⁵ 동 학설에 기초한다면 상대방의 주주 간 계약위반에 따라 이루어진 의결권 위임은 수임인의 이익도 목적으로 하는 위임이라고 못 볼 바도 아니다. 다음으로 위임 주주가 주주총회장에 참석하여 직접 의결권을 행사하고자 하는 경우에 관하여 보건대, 위 대법원 판례는 “특별한 사정이 있으면” 타인에게 주주로서의 의결권 행사 권한을 위임한 주주가 주주로서의 의결권을 직접 행사할 수 없다고 판단한 것으로 볼 수도 있는데, 만약 대상회사가 의결권 위임의 근거가 되는 주주 간 계약의 당사자로서 “주주 간 계약위반으로 인한 의결권 위임이 있는 경우 동 의결권의 행사는 위임받은 주주를 통해서만 할 수 있음을 확인하고 동의한다”는 식의 약정을 한

다면, 동 의결권 위임은 대상회사도 구속하는 것이어서, 위 판례에서 말하는 ‘특별한 사정’이 있다고 볼 수 있지 않을까? 그래서 법원은 “위반 주주는 의결권을 위임하여야 하며, 회사는 그렇게 위임받은 의결권의 행사를 허용하여야 한다”는 주문과 함께 “회사는 위임 주주의 의결권 행사를 허용하여서는 아니 된다”라는 주문을 함께 발할 수 있지 않을까? 의결권 위임은 언제나 철회 가능하고 위임자는 의결권 위임에도 불구하고 언제나 직접 의결권 행사를 할 수 있다는 명제가 과연 불변의 진리인지에 대하여는 재검토가 필요한 것 같다.

V. 맺음말

이상과 같이 주주 간 계약의 기본 구조 및 내용과 주주 간 계약의 효력 및 집행 가능성에 대한 논의를 살펴본 후 주주 간 계약 작성 시 실무상 유의해야 할 점에 대하여 살펴보았다.

사실 주주 간 계약은 조직법·단체법적인 성질을 갖는 회사법과 개인법·거래법적인 성질인 사적 계약의 중간 지대에 있다고 볼 수 있다. 주주평등의 원칙, 다수결의 원칙, 기관 간 권한 분배 및 대표권이라는 요소와 사적 가치, 거래 안정이라는 요소가 충돌하는 국면도 있다. 그러나 한편으로 주주 간 계약은 단체법인 회사법이 법률관계를 획일적·통일적으로 확정하는 데에서 오는 단점을 보충하는 역할을 하고, 이는 곧 투자촉진 및 자금조달의 효율성이라는 효과와 연결되기도 한다. 마침 2011년 개정 상법에서도 다양한 종류주식을 도입하고, 정관 자치의 범리를 넓히고 있다. 이러한 점에서 주주 간 계약에서 당사자들이 합의한 사항은 최대한 존중되는

54 권오성, 앞의 논문(주 17), 437면

55 日叢判 昭 43(1968), 9, 20(判示 536, 51); 민법주해 XV 권(8), 596면

방향으로 해석되어야 하고, 단행적 가처분 등 구제 방법도 적극적으로 인정될 필요가 있으며, 회사법도 보다 탄력적으로 해석될 필요가 있다고 생각한다. 그렇지 않으면 오히려 주주 간 계약을 위반한 주주의 기회주의적인 행동이 보호될 수 있고, 막상 주주 간 계약을 준수한 주주는 계약상으로도 회사법상으로도 보호받지 못하는 결과가 야기될 수 있고, 이는 소수주주의 보호 및 투자촉진이라는 주주

간 계약의 순기능을 위협하게 할 수 있기 때문이다.

결론적으로 말하면 주주 간 계약의 효력과 집행 가능성에 대하여 의문이 있을 수밖에 없기 때문에 주주 간 계약의 작성에 있어서 오히려 더 큰 주의를 요한다는 것이고, 이 글이 실무가들이 좀 더 실효성 있고 수준 높은 주주 간 계약을 작성하는 데 조금이나마 도움이 되기를 바란다.

