



대법원 2024. 5. 9. 선고 2020다202616 판결

[기업구조조정촉진법에 따른 워크아웃 과정에서 채권금융기관이 출자전환을 통해 주식을 취득한 후 6개월 이내에 이를 매도한 경우, 단기 매매차익 반환의무가 문제된 사안에서, 이는 협의회 의결에 따른 구조조정 목적의 비임의적 거래로서, 내부정보 이용 가능성이 없는 유형의 거래에 해당하므로 단기매매차익 반환규정의 적용이 배제된다고 본 사례]

1. 사안

주권상장법인인 원고에 대하여, 주채권은행인 피고를 포함한 18개 채권금융기관들은 2012. 2.경 구 기업구조조정촉진법(이하 “기촉법”)에 따라 구성된 채권금융기관 협의회(이하 “협의회”)에 의하여 원고에 대한 채권금융기관 공동관리절차 워크아웃 절차를 개시함. 협의회는 2015. 11. 27. 원고의 경영정상화 및 상장유지를 위하여 출자전환을 결의하였고, 피고는 2015. 12. 22. 대출금채권 일부를 출자전환하여 원고가 제3자 배정방식으로 발행한 신주 1,743,276주를 단가 2,265원에 취득함(이하 “이 사건 출자전환”).

이후 피고는 금융위원회로부터 비금융자회사 매각 정책에 따라 신속히 위 주식을 매각하라는 지침을 받았고, 이에 2015. 9. 10.부터 2016. 1. 28.까지 총 12차례에 걸쳐 원고의 보통주 1,743,276주를 단가 2,337원 ~ 3,900원에 각 매각하여 매매차익 1,237,355,016원을 취득하였음(이하 “이 사건 주식매매”).

금융감독원은 2017. 7. 24. 원고에게 ‘원고의 주요주주인 피고의 단기매매차익 사실이 발견되었으니 피고에게 단기매매차익의 반환을 청구할 수 있고, 이를 공시하는 등 적절한 조치를 취하라’라는 내용을 통보하였음. 이에 원고는 2017. 8. 21. 및 2017. 9. 13. 피고에게 ‘이 사건 주식매매로 인한 단기매매차익 1,237,355,016원의 반환을 구한다’라는 내용의 공문을 각 발송하였으나, 피고가 이에 응하지 않자 단기매매차익의 반환을 구하는 소송을 제기하였음.

2. 관련 법령

자본시장법 제172조(내부자의 단기매매차익 반환)

① 주권상장법인의 **임원**(「상법」 제401조의2제1항 각 호의 자를 포함한다. 이하 이 장에서 같다), **직원**(직무상 제174조제1항의 미공개중요정보를 알 수 있는 자로서 대통령령으로 정하는 자에 한한다. 이하 이 조에서 같다) 또는 **주요주주**가 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 금융투자상품(이하 “특정증권등”이라 한다)을 **매수**(권리 행사의 상대방이 되는 경우로서 매수자의 지위를 가지게 되는 특정증권등의 매도를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)한 후 **6개월 이내에 매도**(권리를 행사할 수 있는 경우로서 매도자의 지위를 가지게 되

는 **특정증권등의 매수를 포함한다.** 이하 이 조에서 같다)하거나 특정증권등을 매도한 후 6개월 이내에 매수하여 이익을 얻은 경우에는 그 법인은 그 임직원 또는 주요주주에게 그 이익(이하 “단기매매차익”이라 한다)을 그 법인에게 반환할 것을 청구할 수 있다. 이 경우 이익의 산정기준·반환절차 등에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.

1. 그 법인이 발행한 증권(대통령령으로 정하는 증권을 제외한다) (이하 생략)

⑥ 제1항은 임직원 또는 주요주주로서 행한 **매도 또는 매수의 성격, 그 밖의 사정 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 경우** 및 주요주주가 매도·매수한 시기 중 어느 한 시기에 있어서 주요주주가 아닌 경우에는 적용하지 아니한다.

자본시장법 시행령 제198조(단기매매차익 반환의 예외) 법 제172조제6항에서 “대통령령으로 정하는 경우”란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우를 말한다.

1. 법령에 따라 불가피하게 매수하거나 매도하는 경우 (이하 생략)

3. 법원의 판단

가. 제1심 법원의 판단: 청구 인용

자본시장법 시행령 제198조에 규정된 예외사유는 가급적 엄격하게 해석 및 적용하여야 할 것이며, 자본시장법 시행령 제198조 제1호에 규정된 ‘법령에 따라 불가피하게 매수하거나 매도하는 경우’는 특정 법령에서 직접 주식 거래를 명하거나 주식 거래의 의무를 부과하는 경우를 말하는 것으로 보아야 함. 피고가 협의회의 결의에 따라 이 사건 출자전환 및 이 사건 주식매도를 한 것이라 하더라도 이를 ‘법령에 따라 불가피하게 매수하거나 매도하는 경우’에 해당한다고 볼 수는 없음.

피고의 주식매도는 자발적인 의사결정에 따른 선택가능성이 배제된 비자발적인 유형의 거래라고 볼 수 없을 뿐만 아니라, 피고에게는 내부정보의 접근 가능성 또한 존재하였던 상태였으므로, 객관적으로 볼 때 내부정보를 부당하게 이용할 가능성이 전혀 없는 유형의 거래라고 볼 수 없음.

나. 원심 법원의 판단: 항소 인용

이 사건 출자전환이 구 기촉법에서 정한 협의회의 의결사항에 따라 이루어졌고, 이후 주식매도가 있었다고 하더라도 자본시장법 시행령 제198조 제1호에서 정한 '법령에 따라 불가피하게 매수하는 경우'에 해당한다고 보기는 어려움.

다만 부실징후기업의 구조조정 내지 경영정상화를 목적으로 한 채권재조정 방안으로서 출자전환을 통한 주식의 취득은 객관적으로 볼 때 내부정보의 이용가능성이 없는 유형의 거래에 해당한다고 해석함이 타당함. 기촉법에 따라 채권재조정으로 대출금의 출자전환 결의가 이루어지는 경우, 설령 내부정보에 대한 접근 가능성이 있다고 하더라도 특별한 사정이 없는 한 그에 따른 주식의 취득이 경제적 이해득실에 대한 고려 아래 내부정보에 의해 유도되는 것이라거나, 내부정보에 의하여 그 취득 여부가 결정되는 것으로 보기 어렵고, 협의회 결의도 채권재조에 관한 의사를 결정하는 것이지 주주의 개인법적인 주식취득의사를 이끌어내는 것은 아니므로, 거래의 임의성, 즉 ‘객관적으로 당해 거래의 유형 자체에서 자발적인 거래로 볼 수 있는 경우’에 해당한다고 단정하기 어려움.

따라서, (설령 이 사건 주식매매가 단기매매차익 반환규정의 적용을 받는 유형의 거래라고 하더라도) 이 사건 출자전환에 따른 주식의 취득은 거래의 임의성이 인정되지 않아 단기매매차익 반환의 해석상 예외사유에 해당하므로 그로 인한 차익에 대하여 단기매매차익 반환규정이 적용될 수 없음.

다. 대법원의 판단: 상고기각

주권상장법인의 내부자가 6개월 이내에 그 법인의 주식 등을 사고파는 거래를 한 경우, 선행거래와 후행거래 중 어느 한 거래라도 위 규정의 적용 예외사유에 해당하는 거래라면 특별한 사정이 없는 한 자본시장법 제172조 제1항의 단기매매차익 반환규정은 적용되지 않는다고 봄이 타당함.

상시적이고 신속한 기업구조조정의 필요성이라는 공익에 기반하고 있는 구 기촉법의 입법 취지와 채권금융기관 공동관리절차의 공익성, 협의회 의결의 조직법적단체법적 성격을 함께 고려하면, 부실징후기업의 구조조정 내지 이를 통한 경영정상화를 목적으로 협의회 의결의 심의의결에 따라 해당 기업에 대한 채권재조정으로서 대출금의 출자전환에 따른 주식의 취득은 객관적으로 볼 때 내부정보의 이용가능성이 없는 유형의 거래에 해당한다고 해석함이 타당.

원심이 들고 있는 여러 사정에 비추어, 원고의 경영정상화에 필요한 상장유지를 위해서는 이 사건 출자전환이 불가피하였다고 보일 뿐이고, 채권금융기관들의 경제적 이해득실을 고려하여 주식의 취득 여부나 취득 시기, 취득 조건 등이 임의로 결정되었다고 볼 수는 없다고 판단한 것은 정당함.

4. 판결의 의의(또는 시사점)

- 대상판결은 단기매매차익 반환 규정의 해석상 예외적용이 규정된 첫 번째 사례임.
- 상시적이고 신속한 기업구조조정의 필요성에 따라 제정된 기업구조조정촉진법에 의한 워크아웃절차의 공익성, 협의회 의결의 조직법적, 단체법적 성격에 비추어 부실징후기업에 대한 구조조정 내지 이를 통한 경영정상화를 목적으로 한 채권재조정으로서 대출금의 출자전환에 따른 주식취득은 “객관적으로 볼 때 내부정보의 이용가능성이 없는 유형의 거래”라고 명시적으로 해석한 사례.
- 채권금융기관의 워크아웃 과정에서 출자전환을 통한 채무재조정 방안은 널리 활용되고 있으므로, 대상판결은 주권상장법인의 출자 전환 및 그 이후의 단기매매차익 반환에 관한 분쟁에서 기준이 될 것으로 사료됨.

관련구성원

문희춘

변호사

02-316-4051

hcmoon@shinkim.com

백상현

변호사

02-316-1774

shbaek@shinkim.com

정수현

변호사

02-316-2867

shjeong@shinkim.com

Copyright SHIN & KIM LLC. All rights reserved.