

## LBO 방식 기업인수의 배임죄 성부에 대한 형사법적 고찰

이 현 주\*

### 目 次

- |                    |                      |
|--------------------|----------------------|
| I. 서 론             | III. 배임죄 성립여부와 관련 사례 |
| II. 차입매수(LBO)의 일반론 | IV. 결 론              |

### I. 서 론

M&A는 경제 성장 과정에서 필수적인 요소 중의 하나라고 할 것이다.

M&A를 진행하는 데 있어서, 인수대상회사의 자산 등을 이용하는 차입매수는 M&A에 필요한 대규모 자금을 조달하는 데 있어 유용한 방법임은 명확하나, 인수대상회사의 이사와 인수인에게 배임죄 등 형법 위반의 여지가 있다.

이에 본 고에서는 차입매수의 유형을 알아보고, 각 유형에 따라 배임죄의 성부에 대한 법원의 태도 등을 정리하여, 차입매수의 적법한 활용을 고민해보고자 한다.

나아가, 차입매수의 위법성을 법원의 사후적인 판단에 따라 결정하는 것의 적절성과 이의 개선 방안 등에 대해서도 함께 다루어보고자 한다.

---

■ 투고일자 : 2025년 11월 27일, 심사일자 : 2025년 12월 3일, 게재확정일자 : 2025년 12월 15일.

\* 부산대학교 일반대학원 법학과 석사과정

## II. 차입매수(LBO)의 일반론

### 1. 차입매수(LBO)개념과 연혁

차입매수란 ‘기업의 인수·합병에 있어서 외부의 투자자 또는 인수대상회사(target company)의 현 경영진 등이 매수자금의 상당 부분을 금융기관 등으로부터 차입하여 조달하고, 이렇게 차입된 자금의 상환에 인수대상회사의 유형·무형자산이나 장래현금흐름(predict cash flow)을 그 책임재산으로 제공하는 기업인수 방식’을 말한다.<sup>1)</sup>

인수대상회사의 자산을 담보 삼아 끌어들인 대규모 타인의 자본을 지렛대(lever)로 이용하여, 소규모 자기자본으로 덩치가 큰 상대기업을 사들여 자기자본의 수익률을 끌어올리는 효과 (leverage effect)를 가져오기 때문에 레버리지 바이아웃(Leverage Buyout:LBO)이라고도 한다.<sup>2)</sup>

이러한 차입매수는 1970년대 후반 미국에서 M&A의 한 기법으로서 최초로 등장한 이래 현재까지 미국에서 사용되고 있다. 우리나라의 경우 벤처기업 붐이 일었던 1990년대 말부터 일부 기업사냥꾼에 의하여 일시적으로 경영난에 빠져 경영에 어려움을 겪고 있으나 기업구조가 비교적 충실한 유망기업을 인수하여 유망한 사업분야의 영업비밀과 같은 경제적 가치를 활용하거나 그 기업이 보유하고 있는 현금이나 부동산 등의 자산만을 유용할 목적으로 일종의 차입매수가 유행하였다. 즉 기업인수대금 중 극히 일부만을 양도인에게 지급하거나 일시적으로 차입한 돈을 인수대금으로 지급하고 인수대상회사의 경영권을 확보한 후, 인수자가 직접 대표이사로 취임하거나 타인을 대표이사로 취임시켜, 인수대상회사의 자산을 담보로 제공하여 미지급한 인수자금을 차용하거나, 이미 차용한 인수차입금채무를 변제하는 담보형 차입매수가 주로 이용되었는데, 최근에는 합병형이나 자산유출형 차입매수의 방식이 활용되고 있다.<sup>3)</sup>

1) 구길모, “차입매수(LBO)에 대한 배임죄 처벌의 타당성 -대선주조사안(부산고등법원 2010. 12. 29. 선고 2010노669판결)을 중심으로”, 형사법연구 제25권 제2호, 한국형사법학회, 2013. 6, 161면; 최승재, “대법원 판결로 보는 차입매수(LBO)와 배임죄 -대법원 2015. 3. 12. 선고 2012도9148판결”, 법과 기업 연구 제5권 제3호, 서강대학교 법학연구소, 2012. 3, 42면, 사법연수원, 경제범죄론, 2014, 270면.

2) 임재훈, “차입매수(Leverage Buyout)와 경영판단”, 원광법학 제38권 제3호, 원광대학교 법학연구, 2022. 9, 80면.

## 2. 차입매수(LBO)의 기본구조

매수자금을 조달하는 방식을 기준으로 차입매수의 기본적 구조를 살펴보면, 먼저 기업을 인수하려는 측이 인수대상기업(target company)을 정하고 일정 자본을 투입하여 대상 회사를 인수하기 위한 특수목적회사(Special purpose corporation: SPC)를 설립한다. 이후 특수목적회사(SPC)는 자금의 차입을 위한 인수금융단계(acquisition finance)에서 차입매수 거래 성사를 전제로 하여 차주(loan provider)와의 약정사항(covenant)으로 '인수대상회사와의 합병' 또는 '인수대상회사의 자산에 대한 매각이나 담보제공' 등을 정한다. 이후 인수자금을 차입하여 인수대상회사의 경영권을 취득하고, 인수 후 차주와의 약정에 따라 인수대상회사의 자산이나 유동현금을 인수차입금의 변제에 사용한다.

이때 담보제공 등의 차입금 변제행위가 인수 이전에 있으면 '담보제공형 차입매수'가 되고, 인수 이후에 있으면 '합병형 차입매수'가 된다. 양자의 차이는 기업인수 후 인수회사와 인수대상회사가 단일법인격을 형성하는지의 여부에 있다.<sup>4)</sup>

구체적인 차입매수 유형은 다음 장에서 살펴보기로 한다.

## 3. 차입매수(LBO) 유형

차입매수는 거래의 실질에 따라 다음과 같은 기준으로 분류할 수 있다.

### (1) 담보제공형

담보제공형 차입매수는 인수자가 특수목적법인(SPC)을 설립한 후, SPC로 하여금 자금을 차입하여 인수대상회사를 인수하는 방식인데, SPC와 인수대상회사가 별도의 법인격을 유지하면서 SPC의 인수차입금에 대한 담보로 인수대상회사의 자산이 제공되는 유형의 LBO를 말한다. 담보제공형 차입매수는 일반적으로 인수대상회사의 경영진의 협조를 받아 인수대상회사의 경영권을 확보한 다음, 인수대상회사의 경영자 지위에서 인수대상회사의 자산 등을 담보로 제공하고 인수자금을 마련하는 방법을 사용한다.<sup>5)</sup>

3) 이재방, "차입매수행위와 배임죄의 성립", *홍익법학* 제13권 제1호 2012, 550면.

4) 임재훈, 앞의 논문, 83면.

5) 김재윤, "차입매수(LBO)에 대한 형사책임", *법학연구* 제53집, 2014, 199면.

이 유형은 차입매수가 우리나라에 도입될 때 가장 정형적인 방식의 하나로 소개되었으나 우리의 대법원에서는 업무상배임죄에 해당된다고 판시한 바 있다.

## (2) 합병형

합병형 차입매수는 인수자가 특수목적법인(SPC)을 설립하여 SPC로 하여금 자금을 차입하여 주식취득방법으로 인수대상회사를 인수한 후에 인수대상회사와 SPC를 합병하여 존속회사가 기존의 차입금 채무를 상환하는 방식을 말한다.

합병형 차입매수에서 SPC는 기업 인수를 위해서 설립된 서류상 회사로서 인수채무만 과다할 뿐 빈껍데기에 불과하므로 이러한 SPC와의 합병은 인수대상회사에 대하여 과도한 채무를 부담하게 하는 것으로 배임죄가 성립될 가능성이 있다.<sup>6)</sup>

## (3) 자산인출형

자산인출형 차입매수는 SPC가 인수대상회사를 인수하여 경영권을 취득한 후 합병을 하지 않고 SPC가 최대주주의 지위를 유지한 채 상법에 규정된 방법으로 투자자본을 회수하는 방법이다. 자산인출형 차입매수는 인수차입금 채무의 변제자금을 마련하기 위한 방법으로 인수대상회사를 독자적으로 운영하면서, 인수대상회사의 기업가치를 향상시키기 위해서 자기자본이익률을 향상시키거나 잉여금을 주주에게 반환한다는 명분으로 유상 감자와 이익배당을 실시하여 결과적으로는 인수대상회사의 자산을 이용하여 인수차입금 채무를 변제하는 방법이다.<sup>7)</sup>

## (4) 복합형

복합형 차입매수는 인수대상회사 자산의 담보제공행위가 있고, 이후 SPC가 인수대상회사와 합병(합병후 자산인출하는 경우 포함)하는 유형을 의미한다.

온세통신 LBO 사례가 대표적인데, 온세통신 LBO 사례에서는 인수주체가 명목상 SPC가 아닌 실체가 있는 사업회사로서 상장회사인 점, 인수회사의 인수대금채무에 대해서 인수대상회사의 자산을 담보로 제공한 점(신한 LBO와 유사), 인수회사가 인수대상회사를 흡수합병 한 점(한일합섬 LBO와 유사), 인수 차입금으로 인수한 인수대상회사 발행

6) 최인석, 김동현, “차입매수(LBO)와 형사책임”, YGBL 제8권 제1호, 2016, 56-57면.

7) 김재윤, 앞의 논문, 2014, 201면.

회사채를 인수대상회사 인수 후 인수대상회사의 자산으로 조기상환한 점을 종합적으로 고려할 때 담보제공형, 합병형, 자산인출형 LBO의 특징을 모두 갖고 있다.

### Ⅲ. 배임죄의 성립여부와 관련 사례

2006년 M&A 관련하여 도입된 차입매수에 대한 신한사건에 대법원이 배임죄를 인정한 이후, 차입매수를 형사법으로서 규제하는 것과 관련하여 많은 논의가 있어 왔다.

아래에서는 차입매수의 형사규제 필요성에 관한 학설과 차입매수행위에서의 배임죄 구성요건별 쟁점사항에 대하여 살펴보고, 특히 담보제공형, 합병형, 자산인출형 세 가지 유형의 대표적인 사례를 통해 배임죄의 성립여부에 대하여 검토해보고자 한다.

#### 1. 배임죄의 의의 및 성립요건

배임죄는 i) 타인의 사무를 처리하는 자가 ii) 주관적으로 배임의 고의 및 불법이득의사를 가지고 iii) 임무위배행위를 통해 iv) 자기 또는 제3자로 하여금 재산상의 이익을 취득하게 하고 v) 본인에게 재산상 손해를 발생시킴으로써 성립되는 범죄이다.<sup>8)</sup>

#### 2. 형사규제 필요성

##### (1) 부정설

차입매수에 대한 배임죄 적용을 반대하는 견해는 차입매수는 적은 자기자본으로 큰 규모의 기업을 인수하여 기업가치를 제고하고 높은 수익을 실현 시킬 수 있는 합리적인 경영기법이라는 점을 강조하면서, 차입매수 방식이 인수대상회사의 경영을 정상화하거나 재무구조를 개선하는 효과가 있음에도 이를 형사법으로서 규제하는 것은 한국 금융산업의 발전이나 그를 통한 산업고도화를 방해하는 중요한 걸림돌이 될 가능성이 높다고 주장한다. 따라서 이러한 차입매수의 긍정적 기능과 회사경영이라는 측면에서 볼 때,

---

8) 임재훈, 앞의 논문, 89면.

차입매수에 대한 규율은 회사법의 관련 규정과 민사상의 손해배상으로 해결하는 것이 타당하며 형법상 배임죄로 처벌하는 것은 적절하지 않다고 한다.<sup>9)</sup>

즉 차입매수의 성공 여부는 인수자의 의사 외에도 시장평가와 시장상황이라고 하는 외부적 요인에 의해 좌우될 수 있는 만큼 이를 배임죄로 처벌한다면 이는 부실기업의 회생 및 기업의 경쟁성 유지를 위한 경영전략의 수단을 빼앗아 가는 것이며, 차입매수가 진행되는 동안에는 실패의 위험이 있기는 하지만 차입매수가 성공할 경우 회사의 기업 가치가 제고될 것이라는 기대도 함께 평가되어야 한다고 한다.<sup>10)</sup>

## (2) 긍정설

차입매수에 대한 배임죄 적용을 찬성하는 견해는 인수대상회사를 회생시킬 목적이 아닌 인수대상회사의 자본을 활용할 의도만을 가진 기업 사냥꾼에 인수대상회사가 이용되어 인수대상회사 뿐만 아니라 주주, 채권자에게도 손해를 가한다는 점에 주목하여, 형법상 배임죄 구성요건을 충족하면 다른 거래형태와 차별없이 배임죄로 처벌하여야 한다고 주장한다. 이 견해는 차입매수의 부정적 기능을 강조하면서 형법에 배임죄 처벌 규정이 존재하고, 차입매수 외의 다른 거래형태에 대해서는 배임죄의 요건을 충족하기만 하면 배임죄로 처벌하는데 반해, 차입매수에 대해서만 배임죄의 적용범위에서 배제 제한한다는 것은 오히려 형평에 반하는 것이며, 형사책임체계를 파괴하는 것이라는 점,<sup>11)</sup> 차입매수는 인수대상회사와 관련된 다른 이해관계인들(소수주주, 회사채권자 등)의 이익에 막대한 영향을 미치므로 만일 인수대상회사의 경영이 파행적으로 이루어질 경우 그 폐해가 크다는 점<sup>12)</sup> 등을 이유로 배임죄 적용을 긍정한다.

9) 설민수, “M&A의 한 방법으로서의 LBO에 대한 규제, 그 필요성과 방법, 그리고 문제점”, 사법논집 제4집, 법원도서관, 2007. 12, 111-112면; 이재방, 앞의논문, 550면.

10) 이상돈, “차입에 의한 기업인수(LBO)와 배임죄”, 경제법연구 제7권 제1호, 한국경제법학회, 2008. 7, 192면.

11) 전현정, “LBO와 배임죄-손해를 중심으로”, BFL 제24호, 2007. 7, 101면.

12) 이재진, “LBO는 배임죄인가 2009도6634 판결과 2004도7027 판결의 비교를 중심으로”, 『한양법학』 제21권 제4집, 2010, 21면.

### (3) 개별적 검토설(대법원)

다양한 유형의 차입매수가 있기 때문에 배임죄의 성립여부도 차입매수의 유형적 특성에 따라 개별적·사안별로 판단하여야 한다는 입장이 있는데, 이 견해는 차입매수와 부채에 대한 정확한 이해를 바탕으로 이해관계인의 이익을 침해하지 않는 범위 내에서 차입매수를 활용할 수 있고, 구체적인 거래 동기와 방식, 형태 등에 따라 배임죄 죄책을 달리 구성해야 한다고 주장한다.<sup>13)</sup> 우리나라 대법원도 이 입장으로, “차입매수에 관하여는 이를 따로 규율하는 법률이 없는 이상 일률적으로 차입매수 방식에 의한 기업인수를 주도한 관련자들에게 배임죄가 성립한다거나 성립하지 아니한다고 단정할 수 없는 것이고, 배임죄의 성립 여부는 차입매수가 이루어지는 과정에서의 행위가 배임죄의 구성요건에 해당하는지 여부에 따라 개별적으로 판단되어야 한다”고 판시한 바 있다.<sup>14)</sup>

### (4) 준칙설정설

최근에는 사법적 거래행위인 차입매수의 배임행위성을 소추기관인 검사나 재판을 담당하는 법관의 재량에만 맡겨둘 수 없으므로 가급적 통일적으로 차입매수 거래를 규율할 수 있는 준칙을 마련하여 차입매수의 장점을 최대한 활용하도록 하자는 주장이 제기되고 있다. 이 견해는 인수대상회사, 지배주주, 소수주주, 기존 채권자, 신규 채권자, 기타 이해관계자의 이해관계가 불일치할 수 있음을 솔직히 받아들이는 전제에서 차입매수 거래 실행여부에 대한 이사들의 구체적 판단기준을 입법화할 필요성이 있다거나,<sup>15)</sup> 위법하지 않은 차입매수의 조건에 대하여 일정한 기준을 제공하여 차입매수 거래에 있어 예측가능성을 보장함으로써 합리적인 차입매수 체계를 마련할 필요성이 있음을 강조한다.<sup>16)</sup>

### (5) 소결

결국, 차입매수 행위를 형사법으로서 규제할 것인가, 아니면 사법거래 영역으로 보아

13) 이용식, “차입매수(LBO)에 대한 형사책임대법원의 배임죄 판단에 대한 검토”, 법학논집 제14권 제3호, 2010. 3, 110-111면.

14) 대법원 2010.04.15. 선고 2009도6634.

15) 천경훈, “LBO 판결의 회사법적 의무 - 이사는 누구의 이익을 보호해야 하는가?”, 『저스티스』 통권 제127호, 2011, 242면.

16) 최민용, “LBO와 손해”, 『상사법연구』 제29권 제2호, 2010.8, 347면.

민·상법으로서 규제할 것인가의 문제이다.

차입매수는 인수회사가 인수대상회사의 자산을 담보로 제공하거나 유보된 자산을 활용함으로써 인수대상회사에 대한 잠재적인 손해발생의 위험성이 있고, 앞서 살펴본 바와 같이 차입매수에 대해서만 배임죄의 적용을 부정하는 것은 법치주의 국가에서 특혜와 같은 예외를 인정하는 것임과 동시에 타 법률현상들과의 형평성에도 어긋나는 것으로 허용될 수 없다고 보아야 할 것이다.

그러나, 소규모 자본 투입으로 높은 투자 수익률 기대, 부실기업의 구조조정을 통한 기업가치 제고와 경영효율의 극대화 등 차입매수의 긍정적인 기능과 형법의 최후수단성이라는 측면에 비춰볼 때, 형법적 규제만으로 모든 것을 해결하는 것도 타당하지 않다.

그렇다면, 현재 판례의 태도에 따라 사안별로 개별적으로 판단할 수 밖에 없는데, 이렇게 되면 법원의 판단에 따라 사안별로 결론이 달라질 수밖에 없어 오히려 차입매수 거래를 하는 실무자들에게 예견 가능성을 제공할 수 없을뿐더러 언제나 배임죄로의 처벌의 위험에 노출되게 하는 문제점을 갖는다.

따라서, 적법한 차입매수 거래에 대한 합리적인 기준(준칙 내지 가이드라인 등)을 제공함으로써 예측가능성을 보장하고, 이러한 기준을 준수하면서 행해진 차입매수에 대해서는 최대한 배임죄의 적용을 자제하되, 기준을 벗어난 차입매수행위에 대해서는 배임죄를 적용하여 처벌하여야 한다고 생각한다.<sup>17)</sup>

### 3. 차입매수에서의 배임죄 구성요건별 쟁점

#### (1) 타인의 사무를 처리하는 자

차입매수에서 배임죄의 가장 명확한 주체는 인수대상회사의 이사이다. 인수대상회사의 이사는 선량한 관리자의 주의의무 및 회사와의 신임관계를 기초로 회사의 재산을 관리하는 자인데, 차입매수에서 인수대상회사의 이사는 인수자를 위하여 회사 자산을 담

---

17) 김재윤, 앞의 논문, 205-206면.

보로 제공 또는 인수자의 채무를 변제하도록 하는 행위를 결정하게 된다. 이 행위가 위의 선관주의의무 등을 위반하는 경우, 배임죄를 구성할 수 있다.<sup>18)</sup>

그 외 인수자(법인인 경우에는 인수기업의 대표자 등 임원)를 인수대상회사의 사무처리자로 볼 수 있는가에 대한 논의가 있다. 그러나, 인수자는 인수대상회사의 이사 지위를 갖지 않는 한 인수대상회사의 자산을 독자적으로 처분하거나 경영에 직접 관여할 수 없기 때문에, 인수자를 타인의 사무를 처리하는 자로 인정할 수 없다.

다만, 인수자가 이사의 지위에 있지 않은 경우에도, 인수대상회사의 자산을 인수차입금채무에 대한 담보 등으로 제공하거나 인수대상회사의 합병을 결정한 인수대상회사의 이사 등과 공동하여서 배임죄의 주체가 될 수 있다.

이에 진정정신분범인 배임죄의 공동정범의 성립 요건에 대한 부분을 추가로 검토하여 볼 필요가 있다.

형법 제33조19)에서는 신분범에 가담한 비신분자에게도 공동정범이 성립한다고 규정하고 있다. 다만, 신분범의 공동정범이 성립하기 위해서 기능적 행위지배가 인정되어야 한다.

법원은 “공동정범이 성립하기 위하여는 주관적 요건으로서 공동가공의 의사와 객관적 요건으로서 공동의사에 기한 기능적 행위지배를 통한 범죄의 실행사실이 필요한바, 주관적 요건으로서 공동가공의 의사는 타인의 범행을 인식하면서도 이를 저지하지 아니하고 용인하는 것만으로는 부족하고, 공동의 의사로 특정한 범죄행위를 하기 위하여 일체가 되어 서로 다른 사람의 행위를 이용하여 자기의 의사를 옹기는 것을 내용으로 하는 것이어야 한다.”<sup>20)</sup>고 판시한 바 있다.

---

18) 최영주, “기업인수합병(M&A)법 강의”, 50면.

19) 형법 제33조(공범과 신분) 신분이 있어야 성립되는 범죄에 신분 없는 사람이 가담한 경우에는 그 신분 없는 사람에게도 제30조부터 제32조까지의 규정을 적용한다. 다만, 신분 때문에 형의 경중이 달라지는 경우에 신분 없는 사람은 무거운 형으로 별하지 아니한다.

20) 대법원 1998. 6. 26. 선고 97도3297 판결.

즉, 통상적으로 인수대상회사의 임원 자격을 가지고 경영에 직접 나서지 않더라도 인수자는 인수대상회사의 경영진을 사실상 장악하고 인수자의 뜻대로 경영을 해 나갈 것이므로, 결국 인수자는 외관상 인수대상회사의 재산 관리의무를 부담하고 있는 인수대상회사의 임원 등과 공동하여 '타인의 사무를 처리하는 자'라는 요건을 충족할 수 있게 된다.<sup>21)</sup>

## (2) 임무위배행위

대법원은 “배임죄에 있어서 ‘임무에 위배하는 행위’라 함은 처리하는 사무의 내용, 성질 등에 비추어 법령의 규정, 계약의 내용 또는 신의칙상 당연히 하여야 할 것으로 기대되는 행위를 하지 않거나 당연히 하지 않아야 할 것으로 기대되는 행위를 함으로써 본인과의 신임관계를 저버리는 일체의 행위를 포함한다”고 판시한 바 있다.<sup>22)</sup>

차입매수행위에 있어서는 인수자가 인수대상회사의 이사 등의 지위에서 혹은 인수대상회사의 이사 등과 공동하여 인수대상회사의 재산관리 등과 관련하여 당연히 하여야 할 일을 하지 않거나, 당연히 하지 않아야 할 일을 하는 경우가 임무에 위배하는 행위라고 할 수 있다.

차입매수 유형별로 임무위배행위를 살펴보면, 먼저 담보제공형 차입매수에 있어서 인수대상회사의 대표이사나 이사의 지위를 가진 자가 정당한 대가없이 인수대상회사의 자산 등을 담보로 제공하거나 차입금채무 변제에 사용하는 행위는 곧바로 인수대상회사의 자산을 감소시키거나 담보가치를 감소시키는 행위이므로 임무에 위배하는 행위에 해당한다.

인수대상회사와 특수목적회사의 합병, 또는 인수대상회사와 인수기업과의 합병절차를 거치는 합병형 차입매수에서는, 인수기업의 채무가 결국 합병 후 존속하는 기업의 채무가 되는 것이므로 합병 후 존속하는 기업의 경영자가 합병 후 존속하는 기업의 자산으로 그 기업의 채무(인수차입금채무)를 변제하거나 담보에 제공하는 경우를 곧바로 임무에 위배하는 행위로 보는 것은 어렵다. 따라서 합병형 차입매수에서는 합병이 인수

21) 이재방, 앞의 논문, 559면.

22) 대법원 2003. 1. 10. 선고 2002도758 판결.

대상회사의 자산을 인수자가 부담하는 인수차입금채무의 담보로 제공하거나 차입금채무 변제에 사용하기 위한 수단에 불과할 뿐, 합병으로 인한 기업가치의 증가 등 합병의 필요성을 인정할 만한 사정이 없다면 합병행위 자체를 인수대상회사에 대한 임무에 위배한 행위로 보아야 한다.

자산인출형 차입매수에 있어서는 유상감자나 이익배당의 방법으로 인수대상회사의 자본을 유출시켜 인수차입금채무를 변제한 경우라면, 위 합병형 차입매수행위보다도 더욱 그 행위의 배신성을 인정하는 것이 어렵게 된다. 정상적인 기업활동의 결과에 따라 기업의 합리적 필요에 의하여 자본의 일부를 주주에게 환급하거나 경영성과에 따라 과도한 이익잉여금을 상쇄하기 위하여 이익배당을 하는 것은 상법상 합법적일 뿐 아니라 기업의 목적에 비추어 보더라도 지극히 정당한 경영활동이라고 할 수 있기 때문이다. 또한 기업을 인수한 인수자의 입장에서조차 투자금에 대한 정당한 이윤을 분배받아 이로써 인수자금에 대한 이자를 지급하거나 채무를 변제하는 것은 전혀 불법적이지 않기 때문이다. 따라서 부산지방법원과 부산고등법원의 2010년 판결<sup>23)</sup>에서도 절차적 합법성이 담보되는 위와 같은 행위는 우리 헌법과 상법이 보장하는 사유재산제도, 사적자치의 원리에 따라 주주가 가지는 권리행사에 따르는 당연한 결과에 불과하여 인수대상회사에 대한 신임관계를 저버리는 배임행위는 아니라고 판단하고 있다.

다만 전형적인 임무에 위배하는 행위라고 보기 어려운 경우에도 그 행위의 근저에는 차입매수의 의도가 자리잡고 있고, 모든 행위는 이로부터 파생된 점을 중시하여 구체적인 사실관계를 면밀히 분석하여 임무위배성을 배제함에는 신중을 기하여야 할 것이다. 즉 인수대상회사의 이전의 이익배당 상황, 부채비율, 자본감소의 합리적 필요성 등 기업활동의 실체를 면밀히 살펴, 유상감자나 이익배당으로 인하여 인수대상회사의 자본 충실성을 해치거나 자본감소로 야기된 손해는 없는지를 밝힌 연후에 비로소 절차적 적법성을 근거로 임무에 위배된 행위가 아니라는 판단을 할 수 있을 것이다.

따라서 담보제공형 차입매수와 달리, 합병형이나 자산인출형 차입매수는 차입매수의 의도를 실현하는 객관적 행위자체만으로 배임성을 인정하기 어려운 점이 있다. “인수기업과 인수대상회사 간의 합병의 경우에는 그 실질이나 절차에 하자가 없는 경우라면 합

23) 대법원 2005. 8. 19. 선고 2005도 3045 판결.

병으로 인하여 피인수회사의 자산이 차입금의 담보로 제공되는 결과가 되더라도 피인수회사가 손해를 입었다고 볼 수 없어 배임죄가 성립되지 않을 수도 있다”<sup>24)</sup>는 대법원의 결론이 도출되게 된 이유이다.

다만 외관상 합법적으로 보여지는 행위도 행위자의 의도와 함께 본인에게 손해를 가한 사실의 유무에 따라서 배임성을 인정할 수도 있으므로, 차입매수와 관련된 배임죄의 구성요건 중 가장 중요한 요소는 손해의 발생여부가 된다.<sup>25)</sup>

### (3) 손해의 발생과 이익의 취득

배임죄는 본인에게 재산상 손해가 발생해야 하는데, 대법원은 “업무상배임죄에 있어 본인에게 재산상의 손해를 가한다 함은 총체적으로 보아 본인의 재산상태에 손해를 가하는 경우, 즉 본인의 전체적 재산가치의 감소를 가져오는 것을 말하는 것으로, 현실적인 손해를 가한 경우뿐만 아니라 재산상 실해 발생의 위험을 초래한 경우도 포함되며, 재산상 손해의 유무에 대한 판단은 법률적 판단에 의하지 아니하고 경제적 관점에서 파악하여야 한다”고 하였다.<sup>26)</sup>

본인에게 재산상 손해가 발생하여야 하는 것에 있어 여기서 ‘본인’이 누구이나 하는 문제가 있다. 통상 본인은 회사를 의미하지만 여기에 주주나 채권자도 포함되는 것인지가 문제되는 것이다. 대법원은 “주식회사와 주주는 별개의 인격으로서 동일인이라고 볼 수 없으므로, 회사의 임원이 그 임무에 위배되는 행위로 재산상 이익을 취득하거나 제3자로 하여금 이를 취득하게 하여 회사에 손해를 가한 때에는 이로써 배임죄가 성립하고, 그 임무위배행위에 대하여 사실상 대주주의 양해를 얻었다고 하여 본인인 회사에 손해가 없다거나 또는 배임의 범의가 없다고도 볼 수 없고”,<sup>27)</sup> “주식회사의 경영을 책임지는 이사는 이사회 결의가 있더라도 그 결의 내용이 주주 또는 회사 채권자를 해하는 불법한 목적이 있는 경우에는 이에 맹종할 것이 아니라 회사를 위하여 성실한 직무수행을 할 의무가 있으므로, 이사가 임무에 위배하여 주주 또는 회사 채권자에게 손

24) 대법원 2010. 4. 15. 선고 2009도6634 판결.

25) 이재방, 앞의 논문, 559-561면.

26) 대법원 2007.03.15. 선고 2004도5742 판결.

27) 대법원 1985. 10. 22. 선고 85도1503 판결.

해가 될 행위를 하였다면, 회사 이사회의 결의가 있었다고 하여 그 배임행위가 정당화 될 수 없다”<sup>28)</sup>고 판시하고 있다. 이에 비추보면 본인은 원칙적으로 회사를 의미하므로 1인 주주가 회사재산을 처분한 경우에도 배임죄 성립이 가능하지만 주주와 회사채권자의 이익 침해 여부도 배임행위 판단의 기준이 된다고 할 것이다. 그리고 배임죄가 성립하기 위해서는 행위자나 제3자가 재산상이익을 얻어야 한다.<sup>29)</sup> 따라서 본인에게 손해가 발생하여도 행위자나 제3자의 이익취득이 없으면 배임죄가 성립하지 않는다.<sup>30)</sup>

2025.7.22. 시행된 개정 상법 제382조의 3<sup>31)</sup>에서는 이사의 충실의무 대상을 회사에서 회사 및 주주로 확대하였다. 이에 차입매수로 인하여 인수대상회사의 주주에게 손해가 발생할 가능성이 있으므로, 합병형 혹은 자산유출형의 차입매수에서 주주에 대한 이사의 배임이 성립할 가능성이 높아질 수 있을 것으로 생각된다.

다만, 위 상법 개정에 따라 경영판단의 원칙 명문화와 배임죄의 완화 또는 폐지에 대한 논의가 현재 진행중인 상태이므로, 이에 대한 추가적인 개정 방향에 따라 향후 차입매수에 대한 형법 위반 가능성도 영향을 받을 것으로 생각된다.

또한, 이사의 충실의무가 넓게 인정되는 미국에서도 차입매수가 원칙적으로 불법으로 다루어지지 않는 만큼,<sup>32)</sup> 향후 차입매수의 형사 규제 필요성에 대하여 법원과 수사기관 및 학계의 충분한 고민을 통한 입법 마련이 필요할 것으로 생각된다.

#### (4) 고의

대법원은 “업무상배임죄에서 고의는 배임행위의 결과 본인에게 재산상의 손해가 발생하거나 발생할 염려가 있다는 인식과 자기 또는 제3자가 재산상의 이익을 얻는다는

28) 대법원 2000.05.26. 선고 99도2781 판결.

29) 대법원 1999.7.9. 선고 99도311 판결.

30) 최인석, 김동현, 앞의 논문, 63-64면.

31) 제382조의3(이사의 충실의무 등) ① 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사 및 주주를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다. ② 이사는 그 직무를 수행함에 있어 총주주의 이익을 보호하여야 하고, 전체 주주의 이익을 공정하게 대우하여야 한다.

32) 송중준, “LBO 규제체계의 비교분석과 합리적 규제방안의 모색 -유럽·미국법상 회사의 금융지원 규제를 중심으로-”, 선진상사법률연구 통권 제56호, 2011.10, 92-93면.

인식을 말하고, 본인에게 재산상의 손해를 가한다는 의사나 자기 또는 제3자에게 재산상의 이득을 얻게 하려는 목적은 요하지 아니한다”고 판시하고 있다.<sup>33)</sup>

그런데 고의의 사실을 직접 입증하는 것은 어려운 문제이기 때문에 결국 배임의 고의 유무는 간접사실(사전에 세운 계획의 내용, 인수 진행과정 등)에 기초하여 판단할 수밖에 없다.

차입매수에 있어 배임의 고의 유무와 관련하여, 인수자가 조달한 차입금의 변제를 위해 상응하는 반대급부 없이 인수대상회사의 자산을 사용하였다는 사실에서 회사의 손해와 최소한 제3자의 이익에 대한 인식이 있었다고 보는데 무리는 없을 것이다. 그러나, 인수자가 차입한 자금을 회사의 재무구조개선 등에 투입하였고 자본거래행위가 회사의 경영개선을 위한 것이라고 하면서 회사에 손해를 가하지 않았다고 주장하는 경우, 손해에 대한 인식이 있었다고 볼 수 있는가 하는 문제가 있을 수 있다. 그러나, 대법원은 “피고인이 피해자 본인의 이익을 위한다는 의사도 가지고 있었다 하더라도 이는 부수적 일 뿐이고 이득 또는 가해의 의사가 주된 것임이 판명되면 배임죄의 고의가 있다”고 판시한 바 있는데,<sup>34)</sup> 이러한 판단에 비추어 볼 때, 차입금을 회사에 투자하는 등 회사를 위해 사용하였다고 하더라도 배임의 고의가 있다고 보아야 할 것이다.<sup>35)</sup>

#### 4. 판례태도

##### (1) 신한 LBO(담보제공형) : 대법원 2006.11.9. 선고 2004도7027 판결

###### 1) 사실관계

인수인이 구조조정절차가 진행 중인 신한을 인수하기 위하여 SPC를 설립하고 대출을 받아 신한을 인수한 다음 신한의 대표이사가 되어 신한이 보유한 자산을 금융기관에 담보로 제공하였다.

###### 2) 법원의 판단

신한으로서는 대출금이 변제되지 아니하면 담보로 제공되는 자산을 잃게 되는 위험을 부담하는 반면 담보제공으로 발생하는 위험에 상응하는 대가를 인수인으로부터 수

33) 대법원 1983. 12. 13. 선고 83도2330 전원합의체 판결

34) 대법원 2010. 12. 23. 선고 2008도8851 판결.

35) 최인석, 김동현, 앞의 논문, 64면; 최영주, 앞의 교재, 53면.

령하지 않았으므로, 신한이 대표이사는 인수인에게 담보가치에 상응한 재산상 이익을 취득하게 하고, 신한에게 재산상 손해를 가한 것이어서 업무상배임죄 성립한다고 판시하였다.

**(2) 한일합섬 LBO(합병형) : 대법원 2010. 4. 15. 선고 2009도6634**

1) 사실관계

인수회사가 SPC설립 후 인수대상회사 주식 등을 담보로 제공하는 약정 체결하고, 이후 SPC가 신주인수 등을 통해 인수대상회사의 지분을 인수하고 인수회사의 임원을 인수대상회사의 이사로 선임하였다. 지분 인수 후 인수대상회사 인수시 취득한 회사채 2,000억원을 상환하여 은행 대출 일부 변제하고, 이후 2008년 2월 경 인수회사와 SPC를 합병, 다시 5월경 인수회사와 인수대상회사를 합병하였다. 인수회사는 인수대상회사의 합병과 동시에 인수대상회사가 보유하고 있던 1,800억원과 자체 보유자금을 합해 2,667억 원을 조성해 대출받은 인수자금 잔액 모두 상환하였다.

2) 법원의 판단

합병형 LBO 방식은 인수대상회사의 자산을 직접 담보로 제공하고 기업을 인수하는 담보제공형 LBO 방식과 다르고, 한일합섬 합병 절차에 하자가 없고, 합병으로 한일합섬이 손해를 입지 않았다는 이유로 한일합섬 대표이사에게 무죄를 선고하였다.

**(3) 대선주조(자산인출형) : 대법원 2013. 6. 13. 선고 2011도524**

1) 사실관계

인수인이 SPC설립 후 대표이사에 취임하였다. 인수인의 대표이사와 인수대상회사의 이사들이 인수 협상 초기부터 거액의 인수대금을 대출받아 대상 회사를 인수한 후 인수대상회사의 자산으로 차입금을 변제하기로 계획하여, 인수대상회사 인수가 완료되기 전부터 인수대상회사가 보유한 현금 및 현금성 자산을 대출금 상환에 사용하였으며, 인수대상회사의 자산으로 SPC의 채무를 상환하기 위한 목적으로 배당을 시행하였다.

2) 법원의 판단

유상감자, 배당은 상법상 허용되는 주주의 투자자본 회수 수단이므로 상법에서 정한

절차를 모두 거쳤다면 유효하다고 판단하여 인수인 대표이사와 인수대상회사 이사들에게 무죄를 선고하였다.

#### IV. 결 론

차입매수의 배임죄 성립 여부에 대해서는 사안에 따라, 개별적으로 판단하는 것이 불가피하다고 할 것이나, 차입매수의 위법성을 전적으로, 사후적으로 법원의 판결에 의해서 판단하게 된다면, 실무가들이 M&A 방식으로 차입매수를 활용하기는 현실적으로 큰 어려움이 따를 것으로 생각된다.

해외의 법제 등을 고려하여 볼 때, 특정한 유형의 차입매수에 대한 적법성을 인정하는 유형의 입법을 고려하여 볼 필요가 있다고 생각된다.

특히, 이탈리아나 스페인의 경우 입법을 통하여, 합병형 차입매수를 원칙적으로 적법한 것으로 규정하였다.

미국의 경우 원칙적으로 사후적 구제를 통하여, 위법한 이해충돌이 발생한 차입매수의 경우에 이를 제재하고 있다.<sup>36)</sup>

특히, 미국 델라웨어주의 경우 이사와 지배주주의 충실의무를 폭넓게 인정하고 있으므로, 상법 개정으로 이사의 충실의무를 주주에게도 확대한 우리나라에서도 미국의 차입매수에 대한 법원의 판단들을 더욱 주의하여 참고할 필요가 있다고 생각된다.

위의 사례 등을 참고하여 볼 때, 준칙설정설의 입장과 같이 입법을 통하여, 합법적인 차입매수에 대한 합리적 기준을 마련하여 예측가능성을 담보하여 기준을 준수한 차입매수에 대하여는 배임죄 적용을 배제하는 것이 바람직하다고 할 것이다.

입법 이외의 방법으로 차입매수에 대한 적법성을 검토한다면, 지금까지와 같이 사안에 따라 법원의 판단을 받아, 차입매수의 적법성을 판단할 수밖에 없다고 할 것인데, 실무적으로 충분한 예측 가능성을 가지는 데까지 필요한 시간과 사회적 비용이 지나치게 크다고 할 것이다.

또, 성문법주의 국가에서 동일한 목적의 행위에 대하여, 법원의 판단을 통하여 사실

---

36) 송종준, 앞의 논문, 92면.

상 행위의 위법 여부를 판단하도록 하는 것이 적절한 방식인지에 대해서도 역시 의문이 있다.

다만, 차입매수에 대한 입법을 어떤 형태로 규정할 것인가에 대해서는 충분한 고찰이 필요하다고 생각된다. 다시 말하면, 형법상의 위법 행위가 성립할 수 있는 행위에 대한 면책을 상법 개정 등을 통하여 규정할 수 있는지에 대해서 다소 의문이 있다.

또, 경영판단에 대해서는 손해배상을 면책하는 경영판단의 원칙에서도 법령위반은 이를 경영판단으로 보지 않는 것이 법원의 태도<sup>37)</sup>라는 점 역시 고려할 필요가 있다.

이에 차입매수에 대한 입법 등을 위해서는, 차입매수의 목적 등을 반영한 형법과 상법의 동시 개정 등을 고민할 필요가 있다고 생각된다.

---

37) 대법원 2007. 7. 26. 선고 2006다33685 판결.

## 참 고 문 헌

- 구길모, “차입매수(LBO)에 대한 배임죄 처벌의 타당성 - 대선주조사안(부산고등법원 2010. 12. 29. 선고 2010노669판결)을 중심으로”, 형사법연구 제25권 제2호, 한국형사법학회, 2013.6.
- 김재윤, “차입매수(LBO)에 대한 형사책임”, 법학연구 제53집, 2014.
- 사법연수원, 경제범죄론, 2014.
- 설민수, “M&A의 한 방법으로서의 LBO에 대한 규제, 그 필요성과 방법, 그리고 문제점”, 사법논집 제4집, 법원도서관, 2007.12.
- 송중준, “LBO 규제 체계의 비교분석과 합리적 규제방안의 모색 -유럽·미국법상 회사의 금융지원규제를 중심으로-”, 선진상사법률연구 통권 제56호, 2011.10.
- 이상돈, “차입에 의한 기업인수(LBO)와 배임죄”, 경제법연구 제7권 제1호, 한국경제법학회, 2008.7.
- 이용식, “차입매수(LBO)에 대한 형사책임 - 대법원의 배임죄 판단에 대한 검토”, 법학논집 제14권 제3호, 2010.3.
- 이재방, “차입매수행위와 배임죄의 성립”, 홍익법학 제13권 제1호, 2012.
- 이재진, “LBO는 배임죄인가 - 2009도6634 판결과 2004도7027 판결의 비교를 중심으로”, 한양법학 제21권 제4집, 2010.
- 임재훈, “차입매수(Leverage Buyout)와 경영판단”, 원광법학 제38권 제3호, 원광대학교 법학연구, 2022.9.
- 전현정, “LBO와 배임죄 - 손해를 중심으로”, BFL 제24호, 2007.7.
- 천경훈, “LBO 판결의 회사법적 의무 - 이사는 누구의 이익을 보호해야 하는가?”, 저스티스 통권 제127호, 2011.
- 최민용, “LBO와 손해”, 상사법연구 제29권 제2호, 2010.8.
- 최승재, “대법원 판결로 보는 차입매수(LBO)와 배임죄 - 대법원 2015. 3. 12. 선고 2012도 9148판결”, 법과 기업 연구 제5권 제3호, 서강대학교 법학연구소, 2012.3.
- 최영주, 기업인수합병(M&A)법 강의.
- 최인석, 김동현, “차입매수(LBO)와 형사책임”, YGBL 제8권 제1호, 2016.

<국문초록>

M&A를 진행하는데 있어서, 인수대상회사의 자산 등을 이용하는 차입매수는 M&A에 필요한 대규모 자금을 조달하는데 있어서 유용한 방법임은 명확하나, 인수대상회사의 이사와 인수인에게 배임죄 등 형법 위반의 여지가 있다.

차입매수의 배임죄 성립 여부에 대해서는 사안에 따라, 개별적으로 판단하는 것이 불가피하다고 할 것이나, 차입매수의 위법성을 전적으로 사후적인 법원의 판결에 의해서만 판단하게 된다면, 실무가들이 M&A 방식으로 차입매수를 활용하기는 현실적으로 큰 어려움이 따를 것으로 생각된다.

따라서 준칙설정설의 입장과 같이 입법을 통하여, 합법적인 차입매수에 대한 합리적 기준을 마련하여 예측가능성을 담보하여 기준을 준수한 차입매수에 대하여는 배임죄 적용을 배제하는 것이 바람직하다고 할 것이다.

입법 이외의 방법으로 차입매수에 대한 적법성을 검토한다면, 지금까지와 같이 사안에 따라 법원의 판단을 받아, 차입매수의 적법성을 판단할 수밖에 없다고 할 것인데, 실무적으로 충분한 예측 가능성을 가지게 될 때까지 필요한 시간과 사회적 비용이 지나치게 크다고 할 것이다.

다만, 차입매수에 대한 입법을 어떤 형태로 규정할 것인가에 대해서는 충분한 고찰이 필요할 것으로 생각된다.

주제어 : 차입매수, 배임죄, 기업인수·합병, 충실의무, 경영 판단의 원칙, 상법 개정

<Abstract>

## A Criminal Law Study on the Establishment of Breach of trust in Leveraged Buyout (LBO) Transactions

*Lee, Hyeon Ju*

In mergers and acquisitions (M&A), leveraged buyouts (LBOs), which involve financing the acquisition by utilizing the target company's assets, are undeniably useful for securing the substantial capital required for such transactions. However, this structure raises potential issues under criminal law, particularly concerning the crime of breach of trust by the target company's directors or the acquirer.

The determination of criminal liability in LBOs necessarily depends on the specific facts of each case. Yet, if the legality of LBOs continues to rely solely on ex post judicial decisions, it would be practically difficult for practitioners to utilize LBOs as a legitimate means of acquisition financing.

Therefore, in line with the "standard-setting" approach, legislative intervention is desirable to establish rational and predictable criteria for lawful LBOs. By providing statutory guidelines that clarify the boundaries of legality and exempt compliant LBOs from criminal liability, legal certainty and practical feasibility in M&A financing can be achieved.

Absent such legislation, practitioners would remain dependent on case-by-case judicial interpretation, which entails significant uncertainty, time, and social costs. Nevertheless, careful consideration is required as to the specific form and content of any legislative framework governing LBOs.

Keywords : LBO, Breach of Trust, Mergers and Acquisitions, Duty of Loyalty, Business Judgment Rule, Amendment to the Commercial Act