

사모투자전문회사의 지분 개념에 대한

법적 고찰*

— 지분 양수도 와 사원의 도산시 처리를 중심으로 —

김 도 경

(법무법인 율촌 변호사)

【초 록】

사모투자전문회사는 상법상 합자회사 형태의 인적회사이다. 사모투자전문회사와 합자회사의 지분에 관하여 자본시장과 금융투자업에 관한 법률과 상법에 일부 조문들이 존재하지만 지분 개념은 통일되어 있지 않고, 그에 대한 논의도 활발하지 못하다. 하지만 사모투자전문회사의 수가 증가할수록 그 지분의 양수도 거래가 점점 많아질 가능성이 있고, 그에 맞추어 지분 개념도 새롭게 정리할 필요가 있다. 이 글에서는 사모투자전문회사의 지분이 사원권 또는 사원의 지위에 해당함을 전제로 이를 출자의 약정, 납입, 출자요청 등을 기준으로 세분화하여 ‘약정출자지분’, ‘기이행약정출자지분’, ‘미이행약정출자지분’으로 분류하였으며, 기이행약정출자지분은 다시 정관에서 정해진 바에 따라 그 사용처에 따라 세분할 수 있고, 미이행약정출자지분은 출자요청이 이루어졌는지에 따라 출자요청이 있는 미이행약정출자지분과 출자요청이 없는 미이행약정출자지분으로 세분할 수 있음을 전제로 여러 가지 조합의 출자지분 양수도 가능성 및 그로 인하여 발생할 수 있는 쟁점들에 관하여 살펴보았다. 또한 유한책임사원이 무한책임사원의 지분을 양수하는 경우에도 무한책임사원의 지분이 유한책임사원의 지분을 포섭할 수 있는 성질의 것이 아니고, 동

* 이 논문은 2011 한국증권법학회 논문공모에 당선되어 그 연구비 지원으로 작성된 것이며, 논문의 초고에 귀한 논평을 해주신 강성용 교수, 오수근 교수, 송용순 변호사, 김현 변호사께 감사드립니다.

일한 비교대상 평면상에 있는 것임이 아니므로 동일인이 무한책임사원과 유한책임사원의 지분을 함께 가질 수 있음을 밝혔다.

다음으로 위와 같은 세분화된 지분 개념을 전제로 하여 사모투자전문회사의 사원이 도산하는 경우 발생할 수 있는 다양한 법률적 쟁점들에 관하여 살펴보았다. 먼저 사모투자전문회사의 유한책임사원이 도산하는 경우 사모투자전문회사의 채권자는 미이행약정출자지분의 한도 내에서 해당 유한책임사원의 도산절차에 참가할 수 있어야 하며, 정관에 달리 규정하지 않는 한, 무한책임사원에 대하여는 지분 전체에 대하여 미이행쌍무계약에 관한 도산법 규정을 적용할 가능성이 있고, 유한책임사원에 대하여는 미이행약정출자지분에 관하여만 미이행쌍무계약에 관한 도산법 규정을 적용할 수 있다는 견해를 개진하였다. 그리고 사원에 대하여 도산절차가 신청되거나 개시되는 경우 사모투자전문회사의 사원의 지위에서 탈퇴하도록 규정하고 있는 정관의 규정이 유효할 수 있는 이유를 설명하였다. 마지막으로 상대적으로 사원의 출자의 이행을 도산법상 부인의 대상이 되는 행위로 보기 어려운 이유와 사원의 사모투자전문회사에 대한 수익배분청구권과 사모투자전문회사의 사원에 대한 출자청구권이 상계적상에 있을 때 사모투자전문회사의 상계권 행사가 부인의 대상이 되지 않는 이유를 검토해 보았다.

주제어: 사모투자전문회사 / 합자회사 / 지분 / 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 / 미이행쌍무계약 / 도산해지조항 / 부인권

논문투고일: 2011. 6. 25 / 논문심사일: 2011. 7. 25 / 게재확정일: 2011. 8. 5

【차 례】

- | | |
|----------------------------|---|
| I. 머리말 | 5. 추가적인 지분 개념 규정의 필요성 |
| II. 사모투자전문회사의 지분 개념 | IV. 사모투자전문회사 사원의 도산 |
| 1. 관련 규정 | 1. 개 관 |
| 2. 인적회사의 지분 개념과 관련한 기존의 논의 | 2. 사모투자전문회사의 사원에 대한 도산 절차개시와 사모투자전문회사 또는 사모투자전문회사에 대한 채권자의 지위 |
| 3. 사모투자전문회사의 지분 개념의 세분화 | 3. 도산해지조항의 유효성 |
| III. 사모투자전문회사의 지분 양수도 | 4. 출자이행과 부인권 |
| 1. 개 관 | 5. 사원의 사모투자전문회사에 대한 수익 배분청구권과 사모투자전문회사의 사원에 대한 출자청구권의 상계 |
| 2. 지분 일부의 양수도 | V. 맺음말 |
| 3. 미이행약정출자지분과 관련된 정관의 해석 | |
| 4. 무한책임사원의 지분 일부 양도 | |

I. 머리말

2004년 10월 5일 간접투자자산운용업법(이하, ‘간투법’)의 개정으로 사모투자전문회사가 도입되고, 간투법을 대체하여 2009년 2월 4일 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 ‘자본시장법’)이 시행되어 사모투자전문회사가 우리 법체계에 도입된 지도 벌써 10년이 넘었고, 2011년 5월말 기준으로 사모투자전문회사 등록부에 게시된 사모투자전문회사의 수만 167개에 이른다.¹⁾ 이와 같이 사모투자전문회사가 도입된 이래 국내에 많은 수의 사모투자전문회사가 설립되었지만 사모투자전문회사의 지분 개념에 대한 논의는 많지 않은 실정이다. 실무적인 측면에서 이에 대한 논의가 많지 않았던 것은 사모투자전문회사의 사원 및 지분의 폐쇄성으로 인하여 사모투자전문회사의 지분의 거래가 흔치 않기 때문이라는 측면과 국내 사모투자전문회사가 도입된 지 10여년이 지났지만 아직도 사모투자전문회사의 지분이 거래될 정도로 사모투자전문회사가 많거나 그 시장이 무르익지 않았다는 측면에 기인한 것으로 생각된다. 하지만 지분을 투자하는 형태에 있어서 조기에 투자금을 회수하는 여러 가지 수단이 있지만, 그 중 가장 기본적인 방법이 지분의 양도 또는 지분을 담보로 제공

1) 금융감독원 홈페이지(<http://www.fss.or.kr>) 업무자료 중 공통업무자료에 게시된 2011년 5월말 현재 사모투자전문회사(PEF) 등록부 게시 자료 참조.

하고 자금을 조달하는 것임을 고려한다면 국내에서도 사모투자전문회사의 지분을 양도하는 거래도 점차 증가할 가능성이 있다고 판단된다.²⁾ 미국의 경우 우리나라의 사모투자전문회사에 해당하는 private equity fund의 지분 유통시장의 규모가 1997년 미화 44억달러에서 2007년 미화 630억달러로 증가하였다고 한다.³⁾⁴⁾ 또한 학술적인 측면에서 사모투자전문회사의 지분에 대한 논의를 찾아보기 어려운 것은 사모투자전문회사가 합자회사라는 상법상 회사의 형태를 지니고 있고, 이제까지 합자회사는 주목을 받지 못하고 있었던 회사로서 합자회사의 지분 역시 논의의 대상이 되는 경우는 드물었기 때문이다. 하지만 그 폐쇄성에도 불구하고 유한책임사원간의 사모투자전문회사 지분 양수도 거래에서 출발하여 제3자에게 사모투자전문회사의 지분(특히 유한책임사원의 지분)을 양도할 유인과 제3자가 이를 취득하고자 하는 유인은 다양하게 존재할 것⁵⁾이라고 생각되며, 이러한 측면에서 사모투자전문회사의 지분에 대한 연구가 필요할 것으로 판단된다.⁶⁾ 참고로 미국의 경우 일찍이 private equity fund의 지분의 거래를 넘어서 수십 개의 다른 private equity fund의 지분을 유통화(securitization)하는 거래가 발생하고, private equity fund의 지분과 관련된 파생상품들이 고안되어 거래되는 점⁷⁾에 비추어 보아 우리나라도 가까운 시일 이내에

2) 미국의 경우에도 private equity fund의 지분 양도의 가장 큰 유인은 유동성 때문이라고 한다. See Knowledge@Wharton, "Private Equity Secondary Funds: Are They Players or Opportunistic Investors?" (August 5, 2009) (<http://knowledge.wharton.upenn.edu/article.cfm?articleid=2302>).

3) See Sidley Austin LLP, "The Rise of the Private Equity Secondary Market" in the INVESTMENT MANAGEMENT UPDATE (February 2009), p.1.

4) 2003년 Deutsche Bank는 자신이 가지고 있던 미화 약 30억달러의 private equity 지분 중 미화 약 5억달러에 해당하는 지분을 Credit Suisse First Boston, New York에 매각하였다고 하고(See The Private Equity Analyst, *Guide to the Secondary Market* (2004 Edition), pp.4-5), Lexington Partners Inc.는 Lloyds Banking Group PLC로부터 GBP 470,000,000에 33개의 private equity funds 지분을 매입하기로 하였다고 한다(See Wall Street Journal, "Lexington Partners To Buy \$730M Private Equity Portfolio From Lloyds," December 15, 2010).

5) 매도인측의 유인으로 'Changes in Strategy, Denominator Effect, Dissatisfaction with General Partner or Fund Performance'를, 매수인측의 유인으로 'Asset Transparency and Diversification, Diversification, Quicker Returns and Discounted Prices, Access to Selective Funds'를 들 수 있다 (Sidley Austin LLP, *supra* note 3, p.2).

6) 지분 자체에 대한 법적인 연구를 제외하고도, 지분의 자산가치를 어떻게 평가할 것인지, 사모투자전문회사에 대한 실사는 어디까지 허용할 것인지 등 사모투자전문회사의 폐쇄적인 본질로 인하여 기존의 유한책임사원간의 거래가 아닌 제3자에게 지분을 매각하는 거래가 자리를 잡기 위해서는 많은 선결과제가 있을 것으로 생각된다. 현재 미국에서 private equity fund 지분에 대한 최근 평가기준은 Financial Accounting Standards Board's Statement 157 및 International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines을 따르는 경우가 많다고 한다(See TRIAGO, "SECONDARY WHITE PAPER Accessing the Private Equity Secondary Market" (2010 UPDATE), p.16).

7) See Campbell Lutyens, *The Private Equity Secondaries Market A complete guide to its structure*,

사모투자전문회사 지분의 거래가 활발해질 가능성이 있을 것으로 생각된다.

이하에서는 사모투자전문회사의 지분과 관련하여 규정되어 있는 일련의 현행 법률들 및 기존의 인적회사에 대한 지분과 관련된 논의를 살펴본 뒤, 사모투자전문회사의 지분 개념을 더욱 구체화하여 새롭게 분류해 본다. 그 뒤 이러한 지분의 분류하에 지분의 일부가 양도되는 경우 어떠한 형태로 양도가 가능한 지, 일부 양수도 와 관련하여 발생할 수 있는 여러 가지 사례를 검토해 본다. 또한 사모투자전문회사의 모태가 된 미국의 limited partnership⁸⁾에서 partner's interest의 양도 가능성도 참고로 살펴보도록 한다. 다른 한편으로 사모투자전문회사의 사원에 대하여 도산절차가 개시되는 경우 사모투자전문회사에 대한 채권자의 지위 및 사모투자전문회사의 지위는 어떠한지, 정관의 도산해지조항은 유효한 것인지, 사원의 출자행위가 부인의 대상이 되는 것인지, 사원의 사모투자전문회사에 대한 수익배분청구권과 사모투자전문회사의 사원에 대한 출자청구권은 상계가 가능한 것인지, 사모투자전문회사의 상계권 행사가 부인의 대상이 되지 않는지 등을 이어서 검토해 보도록 한다.

II. 사모투자전문회사의 지분 개념

1. 관련 규정

자본시장법에서는 별도로 사모투자전문회사의 지분에 대한 명확한 개념 정립을 하고 있지 않다. 다만, 사모투자전문회사에 관한 장에서 (가) ‘각 사원의 출자의 가격’을 정관의 기재사항으로(자본시장법 제268조 제1항 제4호), (나) 유한책임사원의 ‘최소 출자가액’은 100억원 이내에서 대통령령이 정하는 금액으로(동법 제269조 제6항), (다) 무한책임사원은 ‘출자한 지분’을 타인에게 양도할 수 없다. 다만, 정관으로 정한 경우에는 사원 전원의 동의를 얻어 ‘지분’을 분할하지 아니하고 타인에게 양도할 수 있다(동법 제273조 제1항), (라) 유한책임사원은 무한책임사원 전원의 동의를

operation and performance (2008), pp.35-42); See also Kelly DePonte, “The evolution of private equity secondary activity in the United States: liquidity for an illiquid asset,” Routes to Liquidity (2004), pp.23-34.

8) 2011. 4. 14일 일부 개정되어 2012. 4. 15일 시행될 개정상법(이하 ‘개정상법’) 제86조의2 내지 제86조의9에서 규정하고 있는 합자조합과 가장 유사한 형태의 미국 기업형태이다.

언어 ‘출자한 지분’을 분할하지 아니하고 타인에게 양도할 수 있다(동법 제273조 제2항), (마) 무한책임사원 및 유한책임사원은 제1항 단서 및 제2항에 불구하고 양도의 결과 사모투자전문회사의 사원 총수가 49명을 초과하지 아니하는 범위에서는 ‘지분’을 분할하여 양도할 수 있다(동법 제273조 제3항)고 규정하여 ‘지분’과 관련된 일부 용어들을 사용하고 있다. 또한 사모투자전문회사는 ‘투자합자회사’로서 지분증권을 사모로만 발행하는 집합투자기구로서, 투자합자회사에 관한 규정에서 (바) 투자합자회사의 유한책임사원은 상법 제279조에 불구하고 투자합자회사의 채무에 대하여 ‘출자를 이행한 금액’을 한도로 하여 책임을 진다고 규정하고 있다(동법 제9조 제18항 제7호, 제217조 제3항).

사모투자전문회사는 투자합자회사인 집합투자기구이고, 투자합자회사는 상법에 따른 합자회사로서 집합투자기구는 자본시장법에서 특별히 정한 경우를 제외하고는 상법 및 민법의 적용을 받는다(자본시장법 제9조 제18항 제4호, 제181조). 따라서 지분의 개념에 관하여도 자본시장법에서 규정하고 있지 않은 부분은 상법상 합자회사의 규정을 따르게 된다. 합자회사의 경우 유한책임사원의 책임과 관련된 부분에서 ‘출자가액’, ‘이미 이행한 부분’, ‘출자가액에서 이미 이행한 부분을 공제한 가액’이라는 용어를 사용하고 있다.⁹⁾ 또한 지분의 양도와 관련하여 합자회사의 경우 유한책임사원은 무한책임사원 전원의 동의가 있으면 그 ‘지분’의 전부 또는 일부를 타인에게 양도할 수 있다고 규정하고 있고(상법 제276조), 유한책임사원이 사망한 때에는 그 상속인이 그 ‘지분’을 승계하여 사원이 된다고 규정(상법 제283조)하고 있다.

합자회사에서 규정하고 있지 않은 사항은 합병회사의 규정을 준용하는 바(상법 제269조) 상법의 합병회사에 관한 장에서는 지분의 양도에 관한 규정(제197조, 제225조 제2항), 지분의 상속에 관한 규정(제246조), 지분의 압류에 관한 규정(제223조, 제224조 제1항, 제247조 제4항, 제249조) 및 지분의 환급에 관한 규정(제222조)을 두고 있다. 또한 합병회사의 내부관계에 관하여는 정관 또는 상법에 다른 규정이 없으면 조합에 관한 민법의 규정이 준용된다(상법 제195조).

9) 상법 제279조 제1항은 유한책임사원은 그 출자가액에서 이미 이행한 부분을 공제한 가액을 한도로 하여 회사채무를 변제할 책임이 있다고 규정하고 있으나, 해당 규정은 자본시장법 제217조에 의하여 투자합자회사에는 그 적용이 배제된다. 하지만 투자합자회사에 대한 위 상법규정 배제조항은 다시 자본시장법 제277조에 의하여 사모투자전문회사에 대한 적용이 배제되어 결국 사모투자전문회사에는 위 상법규정이 적용된다.

2. 인적회사의 지분 개념과 관련한 기존의 논의

사모투자전문회사도 인적회사에 해당하고, 자본시장법에서 규율하고 있지 않은 사항은 인적회사에 관한 상법규정을 적용하므로 사모투자전문회사의 지분 개념을 정립하기 위해서는 기본적으로 인적회사의 지분 개념을 확인해 볼 필요가 있다. 국내에서 인적회사의 지분 개념에 관하여 기존의 논의가 활발한 것은 아니나 다음과 같이 구분해 볼 수 있다.

(1) 기존의 학설

세부적으로는 약간씩의 차이점은 있지만 다수의 견해는 대체로 인적회사의 지분은 두 가지 의미를 가진다고 보고 있다. 그 첫 번째 의미는 사원의 지위 내지 사원권으로서의 의미이고, 두 번째 의미는 사원이 회사재산에 대하여 가지는 몫을 나타내는 계산상의 수액을 의미한다고 보고 있다.¹⁰⁾ 이 두 가지 의미는 서로 무관한 것이 아니고, 첫 번째 의미의 지분에는 항상 두 번째 의미의 지분에 수반되는 성질의 것으로서 두 번째 의미의 지분은 첫 번째 의미의 지분, 특히 그 자익권(수익배분청구권, 지분환급청구권, 잔여재산분배청구권)을 경제적으로 평가한 것에 지나지 않는다고 본다. 또한 지분의 양도라고 할 때에 이는 위 첫 번째 의미의 지분을 양도하는 것을 말한다고 본다.¹¹⁾ 두 번째 의미의 지분은 사원이 퇴사하거나 회사가 해산하는 경우 사원자격에 기하여 회사로부터 환급받거나(적극재산), 회사에 지급할(소극재산) 재산상의 수액이기 때문에 출자가액 및 매영업연도의 손익분배에 따라 변동한다고 본다.

소수의 견해이지만 이러한 통설적 견해를 비판하고, 인적회사 지분에 대한 논의의 결핍을 지적하며 인적회사에 대한 새로운 지분의 개념 정립 필요성을 강조하면서 인적회사의 지분을 회사지분, 재산지분, 출자지분의 세 가지로 분류하여야 한다는 주장이 있다.¹²⁾ 이 견해에 따르면 첫째, 회사지분이란 위 다수의 견해에서 말

10) 손주찬·정동윤, 『주식 상법 회사(I)』, 제4판(한국사법행정학회, 2003), 195면, 391면; 정동윤, 『회사법』, 제6판(법문사, 2000), 755면; 최기원, 『신회사법론』, 제13대정판(법문사, 2009), 1021면; 정관형, 『상법강의(상)』, 제13판(박영사, 2010), 536면; 이기수·최병규·조지현, 『회사법』, 제6판(박영사, 2008), 665면; 이철송, 『회사법강의』, 제16판(박영사, 2009), 133면; 권기범, 『현대회사법론』, 제2판(삼지원, 2005), 210면.

11) 정동윤, 앞의 주 10)의 책, 755-757면.

12) 박상근, 『지분회사법』(경인문화사, 2007), 14-20면; 박상근, “인적회사지분의 법률관계,” 『민사판례연

하는 사원권에 해당하는 사원지위로서의 회사지분을 말하며 재산지분을 포함하는 것이라고 본다. 이 경우 사원지위는 사원의 권리와 의무의 기초가 되는 것으로 '사원과 회사 사이' 그리고 '사원과 사원 사이'의 특별한 법적인 관계이고, 사원의 권리와 의무는 사원지위에서 파생되며 사원의 지위와 결합되어 있으며, 그 자체로서 권리에 해당한다고 본다. 또한 회사지분의 내용이 되는 권리와 의무는 (회사)지분과 분리할 수 없다고 본다. 둘째, 재산지분이란 회사의 재산에 대한 사원의 몫으로서, 사원이 퇴사하거나 회사가 해산했을 때 돌려받을 수 있는 가액으로 회사의 재산 전체에 대한 것이며, 회사재산을 구성하는 각각의 재산에 대하여 존재하는 것이 아니라고 본다. 셋째, 출자지분이란 회사의 설립시 또는 사원의 입사시에 사원이 회사에 출자하는 재산 등의 가액으로 정관에 기재되고 등기된 금액, 즉 출자가액(또는 출자의 가격)으로 그 자체가 권리는 아니라고 한다. 정관으로 사원지위의 내용을 출자지분과는 상관없이 정한 경우에는 상법에서 정한 특별한 법적 의미를 가지지 못하지만 그렇지 않은 경우에는 손익분배와 잔여재산분배의 기준이 되고(상법 제195조, 제269조; 민법 제711조 제1항, 제724조 제2항), 재산지분비율의 기준이 된다고 본다. 회사지분, 재산지분 및 출자지분의 관계에 대하여는 재산지분과 출자지분은 그 자체로서 권리는 아니고, 회사지분과 분리하여 처분의 대상이 될 수 없으며, 사원이 그 지분을 양도한다면 그는 재산지분만을 양도하려고 하고, 양도계약에서 '재산지분' 또는 '출자지분'이라는 표현을 사용하더라도 그 양도의 대상은 '회사지분'이라고 본다.

(2) 판례

대체적으로 통설적인 견해와 비슷한 것으로 보인다. 첫 번째 의미인 지분이 사원권이라는 것과 관련하여 대법원은 합자회사의 무한책임사원이 채권담보를 위하여 동 회사에 대하여 가진 지분을 양도한 경우에 위 지분양수인은 대외적으로 그 지분권자임을 주장할 수 있는 지위에 있다고 하여¹³⁾ 양도대상인 지분이 사원의 지위를 의미함을 확인하고 있다. 그 이외에 판결이유 중 '피고 회사에 대한 지분(총사원권의 25%)'이라는 표현을 사용하여 지분을 바로 '사원권'과 동일한 것으로 표현하고 있는 판례¹⁴⁾가 있으며, 합자회사 무한책임사원의 지분의 양도 가능성과 압류 가능성에

구』, 제24권(민사판례연구회, 2002. 1), 607-611면.

13) 대법원 1968.10.29. 선고 68다1088판결.

14) 대법원 1989.11.28. 선고 88다카33626판결.

관한 판결에서는 반대로 ‘사원권은 피고 합자회사의 무한책임사원의 지분을 의미’한다고 설명한 것도 있다.¹⁵⁾ 합자회사의 유한책임사원의 지분양도가 합자회사의 정관에서 규정하고 있는 요건을 갖추지 못한 경우 그 지분양도가 무효라는 판결에서는 ‘출자지분’이라는 용어가 사용되고 있으나 이는 기존의 학설에서 첫 번째 의미의 ‘지분’을 의미하는 것으로 판단된다.¹⁶⁾ 하급심 판결 중에는 합자회사의 사원권을 오해하고 회사지분(회사가 가지고 있는 재산¹⁷⁾)을 매대한 것처럼 계약을 체결한 것은 ‘피고 회사에 대한 법률상 지위, 즉 사원권을 원고에게 양도한 것으로 볼 것’이라고 한 것이 있다.¹⁸⁾ 기존의 견해 중 다수설에서 두 번째 의미의 지분과 관련된 판례로는, 위 각주 13번의 판결이유 중 ‘지분금’이라는 용어를 사용하고 있으며, 또 다른 판결이유에서는 ‘사원출자지분’을 압류한다는 표현을 사용하여 회사재산에 대한 몫으로서의 의미를 사용하고 있다(소수설에서는 세 번째 의미의 지분).¹⁹⁾

3. 사모투자전문회사의 지분 개념의 세분화

(1) 인적회사 지분에 대한 새로운 개념 정립의 필요성

기존의 논의 중 통설적인 견해에서는 상법상 ‘지분’이라고 표시되어 있는 것에 대한 해석론을 위주로 설명을 하고 있고, 그 본질적 내용에 대하여는 공감하는 바이나 논의의 실익이 크지 않다고 판단한 것인지 더 이상 깊이 있는 논의가 없으며, 소수의 견해도 타당한 면이 없지 않으나 새로운 분류체계 자체가 기존의 논의의 틀에서 크게 벗어난 것은 아닌 것으로 판단된다. 또한 인적회사 지분에 대한 분쟁이나 사례가 많지 않은 탓에 그 분류에 대하여 현재 명확한 법률이나 판례도 없는 것으로 보인다. 하지만 앞으로 사모투자전문회사 지분의 유통시장 또는 지분을 바탕으로 하는 각종 금융거래가 잦아질 수 있는 가능성을 고려한다면, 그 전에 미리 발생할 수 있는 각종 경우를 고려한 대비가 필요할 것으로 보이고, 현재의 법률, 학설, 판례만으로는 개별적인 사안에 대처하기는 어려울 것으로 생각된다. 원칙적으로는 상법규

15) 대법원 1971.10.25. 선고 71다1931판결.

16) 대법원 2010.9.30. 선고 2010다21337판결.

17) 판결요지에는 ‘회사지분’이라는 용어를 사용하였으나 판결이유를 살펴보면 이는 회사가 가지고 있는 재산을 의미하고 있다.

18) 서울고등법원 1970.10.21. 선고 68나2476판결.

19) 대법원 1989.5.23. 선고 88다카13516판결.

정 자체를 세분화하여 규정하는 것이 타당할 것이나 실제 사모투자전문회사 지분 개념의 세분화 필요성에서 출발한 논의인 만큼 자본시장법에서 먼저 이를 세분화 해 보는 것이 정책적으로는 더 실현 가능성이 높지 않을까 생각해 본다. 이하에서는 이러한 필요성의 관점에서 사모투자전문회사의 지분 개념을 세분화해 보았다.

(2) 사모투자전문회사의 지분 개념 세분화

1) 개 설

동일한 현상을 가지고도 어떠한 시각을 가지고 해당 현상을 보는지에 따라서 그 현상에 대한 각각의 해석은 천차만별일 수 있다. 법률 역시 어떠한 견지에서 해당 법률을 해석하는지에 따라 그 결과는 다를 수밖에 없다는 측면에서 기존의 견해에 타당한 점이 있는 것은 부인할 수가 없다. 즉, 기존의 견해가 바라보았던 상법상 합자회사나 합명회사와 같은 인적 회사는 자본시장법상의 사모투자전문회사와 같은 정관의 복잡함을 가지고 있지 않고, 그 설립목적도 달랐다. 다르게 말하면 기존에 인적회사를 바라보던 시각은 기존의 논의만으로도 충분한 것이었는지도 모른다. 하지만 투자를 목적으로 하는 사모투자전문회사는 손익 분배, 보수 지급, 출자의 이행과 환급 등 그 회사 내부적인 관계가 기존의 합자회사나 합명회사에 비하여 훨씬 복잡할 뿐만 아니라, 회사의 영업 자체가 다른 회사들의 지분 취득과 그 처분으로 인한 수익달성에 있으므로 기존의 합자회사나 합명회사와 그 설립목적도 동일하지 않다. 따라서 현행 법률상 사모투자전문회사의 지분 개념은 자본시장법에 그 규정이 없는 경우 상법상 합자회사, 합명회사 및 민법상 조합의 순서로 각 규정을 준용하겠지만, 사모투자전문회사 자체적인 지분 개념의 재정립의 필요성도 존재한다. 물론 이러한 지분의 개념을 굳이 자본시장법에서 규정할 필요가 없이 개별 사모투자전문회사의 정관에서 규정하면 족하다는 견해가 있을 수 있다. 하지만 정관에서 정하고 있는 지분의 개념 차이가 초래할 수 있는 혼동과 사법부가 어떠한 시각으로 해당 정관을 해석할지 모른다는 불확실성을 고려한다면 이를 미리 규정하여 여러 가지 소모적인 비용을 줄일 수 있지 않을까 생각한다.

2) 새로운 분류

인적회사의 지분 개념이 곧 '사원권' 또는 '사원으로서의 지위'를 의미한다는데 대하여는 이견이 없다. 다만, 통설적 견해에서의 두 번째 의미의 지분 개념 및 소수

견해에서의 두 번째 및 세 번째 의미의 지분 개념은 지분 자체의 개념을 의미한다고 하기보다는 상법상 '지분'과 관련된 규정 해석의 편의상 하나의 명칭을 부여한 것에 불과하다고 보이고, 결국 인적회사의 지분의 본질은 사원으로서의 지위를 의미하는 '사원권'을 의미하는 것으로 판단된다. 따라서 사모투자전문회사의 지분도 '사원권'이므로 사원권의 일부 내용 중 특정 권리만을 지분양도의 형태로 양도(예를 들어, 자익권 중의 하나인 수익배분청구권을 지분양도의 형태로 양도)한다는 개념은 성립할 수 없으며, 지분을 양도하는 경우 이는 곧 해당 지분과 관련된 모든 사원으로서의 지위 자체가 양도됨을 의미한다. 하지만 사모투자전문회사를 포함하는 인적회사들은 출자의 목적을 주식회사나 유한회사와 같이 설립시 일시에 전부 출자하는 것이 아니라 출자의 약정을 하고, 구체적인 출자는 추후, 특히 사모투자전문회사는 개별적인 투자를 실행하거나 업무집행사원의 보수를 지급하는 등 비용의 지출이 필요한 경우 업무집행사원의 출자요구에 따라 이루어진다는 점으로 인하여 다시 세분화가 가능해 진다. 즉, 사모투자전문회사의 지분은 사원권 안에서도 그 출자약정과 납입, 출자요청을 기준으로 세분화할 수 있다. 이러한 세분화는 사모전문투자회사의 지분이 일부 양도되는 경우 특히 필요하다. 물론 이러한 기준으로 사원권 또는 사원으로서의 지위 자체가 복수로 나뉠 수 있다는 의미이지, 사원권과 별도의 의미를 가지는 새로운 지분 개념을 창설하는 것은 아니다.

(가) 약정출자지분, 약정출자금, 약정출자비율

첫째, 사모투자전문회사의 설립시 각 사원이 출자를 하기로 약정하고 그에 따라 실제 출자가 이루어졌거나 아직 출자가 이루어지지 않은 전체로서의 지분 개념을 생각해 볼 수 있다. 이는 '약정출자지분', 해당 지분의 가액을 '약정출자금'이라 칭할 수 있을 것이다(또한 전체 사원의 약정출자지분에서 특정 사원이 가지는 약정출자지분의 비율은 '약정출자비율'로 표현할 수 있을 것이다). 기존의 견해에 따르면 수치로 표현되는 약정출자'금'도 지분의 두 번째(또는 소수의 견해에 따르는 경우 두 번째 또는 세 번째) 개념으로 표현하고 있으나, 이를 수치에 불과하므로 지분의 본질이 아니고 따라서 이를 지분이라는 동일한 용어로 표현하는 것은 불필요한 지분 개념의 혼동을 가져온다고 생각된다. 물론 기존의 견해도 상법의 법문에서 실제 사원권인 지분의 개념과 그 수치의 개념을 구분하지 아니하고 지분이라고 표현하고 있기 때문에 이를 표현하기 위했던 것으로 판단된다. 따라서 지분 개념은 사원권(또는 사원으로서의 지위)으로 단일화하고, 그 수치에 해당하는 것은 다른 방법으로 표현하는 것이 더

적합하다고 본다. 자본시장법상 ‘약정출자금’에 부합하는 개념은 정관의 기재사항인 ‘각 사원의 출자의 가격’(제268조 제1항 제4호), 유한책임사원의 ‘최소 출자가액’(제269조 제6항), 유한책임사원은 그 ‘출자가액’에서 이미 이행한 부분을 공제한 가액을 한도로 하여 회사채무를 변제할 책임이 있다(상법 제279조; 자본시장법 제9조 제18항 제7호, 제217조 제3항)는 규정에서 ‘출자가액’을 들 수 있다. 약정출자지분에 부합하는 법문으로는 상법상 유한책임사원이 사망한 때에는 그 상속인이 그 ‘지분’을 승계하여 사원이 된다는 규정(상법 제283조)과 사원의 ‘지분’을 압류한 채권자는 영업연도 말에 그 사원을 퇴사시킬 수 있다(상법 제224조 제1항 전문)는 규정을 들 수 있다. 단, 상법 제224조 제1항 전문은 자본시장법 제217조 및 제277조에 의하여 투자합자회사 및 사모투자전문회사에는 적용되지 않는다.

(나) 기이행약정출자지분, 기이행약정출자금, 기이행약정출자비용

둘째, 약정출자지분 중 실제 업무집행사원의 출자요청에 따라 출자가 이행된 지분 개념을 약정출자지분과 별도로 생각해 볼 수 있다. 이는 ‘기이행약정출자지분’, 해당 지분의 가액을 ‘기이행약정출자금’이라 칭할 수 있을 것이다(또한 전체 사원의 기이행출자지분에서 특정 사원이 가지는 기이행약정출자금의 비율은 ‘기이행약정출자비용’로 표현할 수 있을 것이다). 기이행약정출자금은 합자회사의 유한책임사원의 대외적인 책임에 관한 상법규정에서 ‘출자가액에서 이미 이행한 부분’, 투자합자회사의 유한책임사원의 대외적인 책임에 관한 자본시장법 규정에서 ‘출자를 이행한 금액’에 해당한다. 그런데 이 두 번째 기이행약정출자지분은 해당 금액이 업무집행사원에 의하여 무슨 용도로 출자요청이 되었는지에 따라 다시 세분화할 수 있을 것이다. 대표적인 예로 해당 사모투자전문회사가 A, B, C 세 가지 회사의 지분을 인수하기 위하여 각각 출자요청을 하고, 업무집행사원의 수수료 지급을 위한 출자요청을 하는 경우 위 각 투자를 위한 각 기이행약정출자지분들 및 수수료 지급을 위한 기이행약정출자지분은 각각 서로 다른 성질을 가진다고 볼 수 있다. 물론 이러한 구분이 쉽지 않은 출자요청이 있을 수도 있고, 각 사모투자전문회사의 정관에 따라 여러 가지 다양한 방식으로 출자요청이 이루어질 수 있으므로 기이행약정출자지분을 다시 그 출자요청에 따라 세분화하는 것을 일반화하기는 쉽지 않을 것이다.

(다) 미이행약정출자지분, 미이행약정출자금, 미이행약정출자비용

셋째, 약정출자지분 중 기이행약정출자금의 반대 개념으로 아직 출자가 이행되지 않은 지분 개념을 들 수 있다. 이는 ‘미이행약정출자지분’, 해당 지분의 가액을

‘미이행약정출자금’이라 칭할 수 있을 것이다. 그런데 미이행약정출자지분은 업무집행사원의 출자요청이 있었는지에 따라서 다시 업무집행사원의 출자요청이 있는 미이행약정출자지분과 업무집행사원의 출자요청이 아직 이루어지지 않은 미이행약정출자지분으로 분류할 수 있다. 지분의 관점이 아닌 지분의 일부 내용을 이루는 출자의무라는 관점에서 출자요청이 없는 미이행약정출자지분에서는 추상적 출자의무, 출자요청이 이루어진 미이행약정출자지분에서는 구체적 출자의무가 발생할 것이다. 미이행약정출자지분과 별도로 회사가 사원에 대하여 가지는 추상적 출자청구권은 양도 또는 강제집행의 목적이 될 수 없고, 퇴사시 소멸하나, 구체적 출자청구권은 독립된 하나의 채권으로 존재하게 되므로 이를 양도할 수 있고, 강제집행의 목적이 될 수 있으며, 퇴사시에도 존속한다.²⁰⁾ 이러한 분류가 의미를 가지는 것은 업무집행사원의 출자요청이 있기 전까지 개별 사원이 해당 사모투자전문회사에 대하여 부담하는 미이행약정출자지분으로 인한 추상적 출자의무는 아직 기한이 도래하지 않은 불확정기한부 채무이고, 업무집행사원의 출자요청이 있는 후에 개별 사원이 해당 사모투자전문회사에 대하여 부담하는 미이행약정출자지분으로 인한 구체적 출자의무는 확정기한부 채무로서 미이행약정출자지분의 양도시 그 취급이 문제가 될 수 있기 때문이다.

참고로 추상적 출자의무를 불확정기한부 의무로 해석할 것인지, 정지조건부 의무로 해석할 것인지 여부, 즉 업무집행사원의 출자요청을 ‘발생시기가 특정되지 않은 장래의 확정적 사실’인지 ‘장래의 객관적으로 불확실한 사실’로 볼 것인지 문제가 될 수 있다. 정관의 규정에 따라 달리 해석할 여지가 없는 것은 아니나, 개별 사원이 사모투자전문회사를 설립할 당시 약정출자자금까지는 출자를 이행할 것이 확실시된다는 점에서 기한부 의무로 보는 것이 일반적으로는 당사자들의 의사에 더 부합할 것으로 생각된다. 이에 대한 자세한 논의는 없으나 추상적 출자의무를 기한부 의무로 보는 견해가 일부 있으며,²¹⁾ 일본의 판례 역시 합자회사의 사원의 출자의무는 정관 또는 총사원의 동의에 의해 그 이행기가 정해져 있지 않은 때는 회사의 청구에 의해 비로소 이행기가 도래하는 것²²⁾으로 보고 있다.

20) 최기원, 앞의 주 10)의 책, 1011면; 정동윤, 앞의 주 10)의 책, 746면.

21) 최기원, 앞의 주 10)의 책, 1012면; 우홍구, “人的會社 社員의 出資義務와 持分還給,” 『建國大學校 行政大學院 研究論叢』, 제20권(1992), 165면.

22) 우홍구, 위의 논문, 161면.

이러한 미이행약정출자지분은 단순한 의무만을 의미하는 것이 아니고, 그 자체로서 사원권에 해당하여 정관에서 정하는 바에 따라 각종 공익권과 자익권을 창출한다. 또한 미이행약정출자지분은 업무집행사원의 출자요청에 따라 사원이 출자의무를 이행하는 순간 기이행약정출자지분으로 자동으로 전환된다. 즉, 출자요청과 출자이행에 따라 기이행약정출자지분으로 전환될 것이 이미 예정된 것으로 마치 주식회사에서의 전환주식과 유사한 측면이 있다. 하지만 전환주식은 이미 납입이 완료된 주식의 성질이 주주의 전환청구권이라는 형성권의 행사에 따라 변경되는 것임에 비해(상법 제350조 제1항), 미이행약정출자지분은 업무집행사원의 출자요청이라는 청구권에 응하여 사원이 출자의무를 이행하는 순간 그 성질이 변경되는 것으로 이를 동일선상에서 비교하기는 어려운 성질의 것이다.

3) 소결론

위의 논의를 종합하면 사모투자전문회사의 지분은 크게 약정출자지분, 기이행약정출자지분, 미이행약정출자지분으로 분류할 수 있으며, 기이행약정출자지분은 다시 업무집행사원의 출자요청상 기이행약정출자금의 사용처에 따라 세분할 수 있고, 미이행약정출자지분은 업무집행사원의 출자요청이 이루어진 미이행약정출자지분과 출자요청이 이루어지지 않은 미이행약정출자지분으로 구분할 수 있다. 자본시장법 및 상법상 아래 (가) 내지 (아)에서 언급하는 '지분'은 경우에 따라 위 여러 가지 지분의 개념에 개별적으로 적용될 수 있을 것으로 생각된다.

(가) 무한책임사원은 출자한 지분을 타인에게 양도할 수 없다. 다만, 정관으로 정한 경우에는 사원 전원의 동의를 얻어 '지분'을 분할하지 아니하고 타인에게 양도할 수 있다(자본시장법 제273조 제1항). (나) 유한책임사원은 무한책임사원 전원의 동의를 얻어 '출자한 지분'을 분할하지 아니하고 타인에게 양도할 수 있다(자본시장법 제273조 제2항, 이 경우 '출자한 지분'은 기이행약정출자지분만을 의미한다고 해석할 여지도 있으나 반드시 그렇지는 않다). (다) 무한책임사원 및 유한책임사원은 제1항 단서 및 제2항에 불구하고 양도의 결과 사모투자전문회사의 사원 총수가 49명을 초과하지 아니하는 범위에서는 '지분'을 분할하여 양도할 수 있다(자본시장법 제273조 제3항). (라) 사원은 다른 사원의 동의를 얻지 아니하면 그 '지분'의 전부 또는 일부를 타인에게 양도하지 못한다(상법 제197조). (마) 퇴사한 사원은 본점소재지에서 퇴사등기를 하기 전에 생긴 회사채무에 대하여는 등기후 2년 내에는 다른 사원과 동일한 책임이

있다(상법 제225조 제1항). 전항의 규정은 ‘지분’을 양도한 사원에 준용한다(제225조 제2항). (바) 퇴사한 사원은 노무 또는 신용으로 출자의 목적으로 한 경우에도 그 ‘지분’의 환급을 받을 수 있다. 그러나 정관에 다른 규정이 있는 때에는 그러하지 아니하다(상법 제222조). (사) 사원의 ‘지분’의 압류는 사원이 장래이익의 배당과 지분의 환급을 청구하는 권리에 대하여도 그 효력이 있다(상법 제223조). (아) 회사가 제247조 제4항의 규정에 위반하여 그 재산을 처분한 때에는 사원의 ‘지분’을 압류한 자는 회사에 대하여 그 ‘지분’에 상당하는 금액의 지급을 청구할 수 있다(상법 제249조).

이하 목차를 바꾸어 지분의 양도에 한하여 지분 개념에 따라 발생할 수 있는 쟁점을 더 자세히 살펴보도록 한다.

Ⅲ. 사모투자전문회사의 지분 양수도

1. 개 관

위에서 살펴본 바와 같이 사모투자전문회사의 지분은 크게 3가지, 구체적으로는 5가지로 나누어 볼 수 있다. 따라서 사원이 자신의 사모투자전문회사에 대한 지분 전체를 양도하지 않고, 일부를 양도하는 경우 필요에 따라서 위 세분화된 지분 중 어떠한 지분을 양도하는 것인지 명확히 할 필요가 있다. 이하 가능한 지분 양수도의 조합을 살펴본 뒤, 미국의 경우 지분의 양도를 어떻게 규정하고 있는지 살펴보고, 미이행약정출자지분의 양도, 무한책임사원 지분의 일부 양수도와 관련한 쟁점들을 검토해 보도록 한다.

2. 지분 일부의 양수도

(1) 약정출자지분, 기이행약정출자지분, 미이행약정출자지분의 일부 양수도

사모투자전문회사의 지분 일부의 양도는 무한책임사원의 경우 사원 전원의 동의를 얻어 사원 총수가 49명을 초과하지 아니하는 범위 내에서, 유한책임사원의 경우 무한책임사원 전원의 동의를 얻어 사원 총수가 49명을 초과하지 아니하는 범위

내에서 허용되어 있고, 합자회사의 지분 일부 역시 다른 사원의 동의를 얻어 양도가 가능하다(자본시장법 제273조; 상법 제197조). 다만, 각 법문에서 의미하는 지분은 구체적으로 위 분류에 따른 어떠한 지분인지 명시하지 않고 있다(물론 자본시장법 제273조에서는 ‘출자한 지분’을 양도할 수 있다고 규정하고 있으므로 기이행약정출자지분에 한한다고 볼 여지가 없지는 않다). 사모투자전문회사를 포함하는 인적회사의 내부구조에 관하여는 광범위한 사적자치가 허용되어 있으며, 사모투자전문회사를 합자회사의 형태로 규정한 것도 출자의 이행, 환급 및 손익분배에 있어서의 유연성을 포함한 인적회사의 장점을 따르기 위한 것이다.²³⁾ 따라서 현행 자본시장법하에서도 사모투자전문회사의 지분 일부를 양도하면서 다음과 같은 여러 가지 종류의 조합으로 사모투자전문회사의 지분 일부를 양도할 수 있으며, 이를 양수하는 자는 해당 사모투자전문회사의 정관이 정하는 바에 따라 해당 지분에 상응하는 해당 회사의 사원권을 취득하게 된다. 즉, 해당 사원권에서 도출되는 수익배분청구권, 지분환급청구권, 잔여재산분배청구권과 같은 자익권, 업무집행권, 업무감독권, 의결권 등의 공익권을 비롯하여 출자의무, 업무집행의무, 충실의무 등을 취득한다. 물론 기이행약정출자지분만을 양수하여 사원이 된 자는 특별한 사정이 없는 한 추가적인 출자의무는 부담하지 않을 것이고, 업무집행의무는 업무집행사원의 지분을 양수한 자만 부담하게 될 것이다. 이에 반하여 공익권은 양도되지 않고, 자익권만 양도하려고 한다면 당사자간에는 개별적인 채권을 양도하는 방식을 취하여야 할 것이며, 회사에 대한 관계에서는 사원권 또는 사원의 지위에 해당하는 지분을 양도하면서 자익권만 분할하여 양도할 수는 없다고 본다.²⁴⁾

① 기이행약정출자지분 전체를 양도하나 미이행약정출자지분은 양도하지 않는 경우: 이 경우 이러한 지분을 양수하는 자는 해당 사모투자전문회사에 추가적인 출자의무는 부담하지 않을 것이고, 미이행약정출자지분이 없는 사원이 된다.

② 미이행약정출자지분 전체를 양도하나 기이행약정출자지분은 양도하지 않는 경우: 지분을 양도하는 자는 더 이상 사모투자전문회사에 추가적인 출자의무를 부담하지 않을 것이고, 양수인은 이미 이행한 약정출자지분은 없고, 미이행약정출자지분만 가지는 사원이 된다.

23) 강성용, “사모투자전문회사 관련 개정 간접투자자산운용업법 검토,” 『법조』(법조협회, 2005. 6), 209-212면.

24) 同旨: 정동윤, 앞의 주 10)의 책, 758면.

③ 기이행약정출자지분의 일부(또는 전부)와 미이행약정출자지분의 일부(또는 전부)를 양도하는 경우: 이 경우는 다시 기이행약정출자지분 중 특정한 투자에 관하여 이행된 기이행출자지분만을 양도할 수 있을 것이고, 미이행약정출자지분 중 업무집행사원의 출자요청을 받은 미이행약정출자지분을 양도하거나 업무집행사원의 출자요청이 없는 미이행약정출자지분 중 일부 또는 전부를 양도할 수 있다.

(2) 미국 Limited Partnership의 partner's interest 일부 양수도

1) Uniform Limited Partnership Act(2001)

우리나라 사모투자전문회사의 모태가 된 미국의 private equity fund는 그 법적 형태로 Limited Partnership을 취하는 경우가 대부분이다.²⁵⁾ 물론 본질적으로 (합자) 회사라는 별도의 단체법상의 형태를 취하는 우리나라의 경우와 달리 계약관계라는 측면에서 Limited Partnership의 interest를 우리 사모투자전문회사의 지분과 대등하게 비교하기는 어려운 측면이 있다.²⁶⁾ Limited Partnership을 규율하는 법률로 The National Conference of Commissioners on Uniform State Laws가 제정한 Uniform Limited Partnership Act(2001)(이하 'ULPA'라 함)가 있다. 동 법률은 1916년에 제정되어 1976년과 1985년에 2차례에 걸쳐 개정되었고, 개정 법률이 이전의 법률을 준용하여 연계되어 규정되어 있었던 것과 달리 2001년 동 법률은 이전의 법률과 연계되지 않은 독립된 법률(de-linking and a stand alone act)로 새롭게 제정되었다. 해당 법률은 각 주 의회의 채택절차를 거쳐야 하는데 현재 네바다주를 비롯한 20개 주에서 채택하여 시행되고 있고, 구법은 49개 주에서 채택되어 시행되었다.²⁷⁾

2) ULPA 상 transferable interest

ULPA는 partnership agreement에서 달리 규정하고 있지 않은 한²⁸⁾ 사원의

25) 강희주, “미국 PEF의 제도적 개관,” 『투신』, 제52호(자산운용업협회, 2005. 8), 12면.

26) 개정상법에서 새로운 유형의 기업으로 미국의 Limited Partnership 형태와 유사한 합자조합 형태가 도입되었다. 과거 간접투자자산운용업법에 의하여 사모투자전문회사에 관한 규정을 국내 처음 도입할 당시, 사모투자전문회사는 미국의 Limited Partnership과 가장 유사한 형태를 가지고 있는 합자회사의 형태를 취하였다. 근본적으로 계약법의 영역에 있었던 영미식 제도를 회사법이라는 단체법의 영역으로 끌어들이면서 여러 가지 문제점이 발생한 것으로 보인다. 이러한 측면에서 사모투자전문회사의 법적 형태를 합자회사에서 합자조합으로 변경할 필요성은 없는 것인지 법리적인 측면과 효용성 측면에서 다각도의 재검토가 필요할 것으로 생각된다.

27) The National Conference of Commissioners on Uniform State Laws의 홈페이지인 <http://www.nccul.org> 참조(2011년 6월 25일 방문).

interest²⁹⁾ 중 ‘transferable interest’만 양도가 가능한 interest로 규정하고 있다 (SECTION 701).³⁰⁾ Transferable interest는 사원이 Distribution³¹⁾을 받을 수 있는 권리를 의미한다(SECTION 102 (5), (22)).³²⁾ 따라서 transferable interest를 양수한 자는 Limited Partnership의 활동이나 경영에 참가할 수 없으며 투자와 관련된 별도의 정보를 취득할 수도 없고, 단지 수익배분이나 해당 Limited Partnership의 청산시 잔여 재산분배에 참여할 권리를 취득할 뿐이다.³³⁾ 의무의 측면에서 transferable interest를 양수한 자는 해당 transferable interest에 관한 출자의무를 부담한다(SECTION 702 (g)³⁴⁾). 한편 transferable interest를 양도한 양도인은 양도된 interest in distributions을 제외하고는 여전히 해당 Limited Partnership의 지위를 유지하고, 모든 의무를 부담한다(SECTION 702 (d)³⁵⁾). 또한 transferable interest를 양도한 사원이 사원의 지위를 상실하더라도 양도된 transferable interest는 해당 양도인의 사원지위에 종속되지 않고 독립적으로 존속할 수 있다.³⁶⁾ 따라서 의결권, 충실의무 등과 같은 권리·의

28) SECTION 110에서 partnership agreement로 ULPA의 내용을 변경할 수 있는 임의규정과 변경할 수 없는 강행규정을 구분하고 있고, 지분의 양도 가능성에 관한 SECTION 701은 partnership agreement로 변경할 수 있는 임의규정에 해당한다. 미국 대부분의 partnership agreement는 별도의 지분양도에 관한 규정을 구체적으로 마련하고 있으므로 실제 SECTION 701이 얼마나 적용되고 있는지는 별도의 실증적인 확인이 필요하다.

29) Limited Partnership의 interest는 우리 법상 지분의 개념과 동일하지는 않으므로 interest라는 표현을 그대로 사용하기로 한다.

30) SECTION 701 : The only interest of a partner which is transferable is the partner's transferable interest. A transferable interest is personal property.

31) SECTION 102 (5) : "Distribution" means a transfer of money or other property from a limited partnership to a partner in the partner's capacity as a partner or to a transferee on account of a transferable interest owned by the transferee.

32) SECTION 102 (22) : "Transferable interest" means a partner's right to receive distributions.

33) SECTION 702 (a) (3) : A transfer does not, as against the other partners or the limited partnership, entitle the transferee to participate in the management or conduct of the limited partnership's activities, to require access to information concerning the limited partnership's transactions except as otherwise provided in subsection (c), or to inspect or copy the required information or the limited partnership's other records.

(b) A transferee has a right to receive, in accordance with the transfer:

(1) distributions to which the transferor would otherwise be entitled; and

(2) upon the dissolution and winding up of the limited partnership's activities the net amount otherwise distributable to the transferor.

34) SECTION 702 (g) : A transferee that becomes a partner with respect to a transferable interest is liable for the transferor's obligations under Section 502 and 509. However, the transferee is not obligated for liabilities unknown to the transferee at the time the transferee became a partner.

35) SECTION 702 (d) : Upon transfer, the transferor retains the rights of a partner other than the interest in distributions transferred and retains all duties and obligations of a partner.

무는 기존의 양도인이 계속하여 보유하게 된다.³⁷⁾ 이러한 transferable interest는 limited partner³⁸⁾와 general partner³⁹⁾에게 공통적으로 적용되며 general partner의 transferable interest를 취득하였다고 하더라도 회사에 대하여 무한책임을 지지는 않는 것으로 보인다.

3) Transferable interest의 국내법상 반추

ULPA상 transferable interest는 우리 법상 사모투자전문회사지분을 이루는 부분인 지익권 중 수익배분청구권과 잔여재산분배청구권과 출자의무를 묶어서 별도의 개념으로 규정한 것으로 생각된다. 즉, 재산적인 요소를 별도로 transferable interest라는 명목으로 분리한 것으로 transferable interest 안에서 위에서 언급한 약정출자지분, 기이행약정출자지분, 미이행약정출자지분의 개념이 성립할 수 있을 것으로 생각된다. 하지만 우리 법상은 사모투자전문회사의 지분 중 재산적인 측면만을 분리한 별도의 지분 개념은 존재하지 않으므로 지분의 일부를 양도하는 경우 사원권 또는 사원의 지위의 일부가 양도될 것이고, 위와 같이 재산적인 요소들만 별도로 양도하기 위해서는 사원의 지위에서 형성되는 개별적인 권리·의무를 양도·인수하는 방법을 택하여야 할 것이다. 이 경우 특정 사원의 사모투자전문회사에 대한 수익배분청구권이나 잔여재산분배청구권이나 출자의무가 확정되었다면 사원의 지위와 분리하여 이러한 채권, 채무를 양도·양수할 수 있을 것이다. 하지만 장래에 발생할 수익배분청구권이나 잔여재산분배청구권은 이를 특정한 투자에 한하여 구체화하고(예를 들어, A라는 회사의 지분에 투자를 하여 해당 투자로부터 발생하는 수익배분청구권이나 잔여재산분배청구권), 정관에서 이러한 개별 투자에 대한 수익배분, 잔여재산분배의 구분을 허용하고 있는 경우에 한하여, 구체적으로 특정할 수 있고, 발생 가능 개연성 역시 매우 높으므로 장래 발생할 채권의 양도 가능성에 대한 대법원 판례⁴⁰⁾에 비추어 볼 때 양도의 가능성이 있다고 볼 것이다. 하지만 특정한 투자에 한하지 않는 추상적인 장래에 발생할 수익배분청구권이나 잔여재산분배청구권은 이를 특정하

36) See Daniel S. Kleinberger, "A User's Guide to the New Uniform Limited Partnership Act," *Suffolk University Law Review*, Vol. 37(2004), p.660.

37) 이로 인하여 발생하는 문제점들에 대하여는 See Daniel S. Kleinberger, *id.*, pp.659-666.

38) 개정상법상 합자조합의 유한책임조합원에 해당한다.

39) 개정상법상 합자조합의 무한책임사원에 해당한다.

40) 대법원 1997.7.25. 선고 95다21624판결 등.

기 어려워 지분과 구분하여 양도할 수 있는 가능성은 많지 않을 것으로 보인다. 그렇다면 특정 투자에 한하여 구체화할 수 있는 추상적 출자의무도 지분과 분리하여 제3자에게 양도할 수 없는 것인지 의문이 발생할 수 있다. 하지만 추상적 출자의무는 특정한 투자에 한하여 발생할 수익배분청구권이나 잔여재산분배청구권과 달리 본질적으로 이를 특정 투자에 한하여 구체화하는 것 자체가 어렵고, 추상적으로 존재하는 것으로 업무집행사원의 출자요청에 의하여 구체화되기 때문에 통상적으로는 이의 양도 역시 어렵지 않을까 생각된다. 다만, 한정적인 투자를 목적으로 설립된 사모투자전문회사들의 경우 추상적 출자의무도 특정할 수 있는 경우가 있을 수 있으므로 일반화하기는 어렵고, 개별 사모투자전문회사별로 결론은 달라질 수 있다고 생각된다.

(3) 출자청구 이후 당해 미이행약정출자지분의 양도

주식회사의 경우 회사 설립시 또는 신주발행시 주식의 인수로 인한 권리의 양도는 회사에 대하여 효력이 없다(상법 제319조, 제425조 제1항). 주식회사 설립시 설립 등기를 하기까지 주주란 있을 수 없고, 다만 주식인수인이 있을 따름이고, 또 신주발행시 주주가 되는 것은 납입기일의 다음 날부터이므로 그 때까지는 신주인수인으로서의 지위를 가질 뿐이고, 이러한 주식인수인의 지위, 즉 권리주의 양도는 상법상 금지된다.⁴¹⁾ 하지만 주식회사의 권리주와 달리 사모투자전문회사의 사원은 자신의 미이행약정출자지분에 대하여 업무집행사원으로부터 출자요청이 있는 뒤 해당 회사의 정관에서 특별히 금지되지 않는 이상 자본시장법상 양도가 가능한 범위 내에서 이를 일부 양도할 수 있을 것이다. 다만, 추상적 출자의무와 달리 당해 미이행약정출자지분에 대한 출자요청으로 인하여 당해 추상적 출자의무가 구체적 출자의무로 전환되어 하나의 독립적인 채무가 된 경우 이를 미이행약정출자지분의 양도에 따라 승계할 수 있을 것인가? 구체화되어 이행기가 확정된 사모투자전문회사 사원의 출자의무는 사모투자전문회사의 해당 사원에 대한 출자청구권이다. 따라서 사모투자전문회사는 정관에서 정한 바에 따라 이를 양도하거나 사모투자전문회사의 채권자는 이를 강제집행할 수 있을 것이다. 즉, 출자청구가 있는 이후 미이행약정출자지분은 해당 사원에 대한 독립된 하나의 채권·채무관계를 이루어 해당 사원이 퇴사하

41) 이철송, 앞의 주 10)의 책 303면.

더라도 해당 출자의무는 존속하게 되고, 사원의 지위에 종속하지 않는다. 따라서 정관에서 달리 규정하고 있지 않는 한, 구체화된 출자의무에 해당하는 미이행약정출자지분을 양도한다고 하여 곧바로 구체화된 출자의무가 승계되지는 않을 것이고, 당해 미이행약정출자지분을 양도함과 동시에 구체화된 출자의무도 함께 승계하는 절차가 필요할 것이다. 합자회사의 경우 추상적 출자의무는 지분의 양도에 따라 승계된다고 하여, 구체적 출자의무는 승계되지 않음을 전제하는 견해들이 있다.⁴²⁾

3. 미이행약정출자지분과 관련된 정관의 해석

(1) 정관의 자율성

원칙적으로 사모투자전문회사의 내부적인 관계에 적용될 수 있는 상법 규정은 보충적 성질을 가지는 임의규정으로 내부관계에 관한 규정은 우선 정관의 규정에 따르고, 상법의 규정은 정관의 규정이 없는 경우에 비로소 적용된다(상법 제195조, 제269조). 단, 대외적인 관계에 있어서 유한책임사원이 사모투자전문회사의 채무에 대하여 부담하는 책임은 그 출자가액에서 이미 이행한 부분을 공제한 가액을 한도로 하고, 회사에 이익이 없음에도 불구하고 배당을 받은 금액은 변제책임을 정함에 있어서 가산하게 된다(자본시장법 제9조 제18항 제4호, 제181조, 제277조; 상법 제279조). 물론 이러한 상법의 규정과 달리 정관에서는 해당 사원에게 미이행약정출자금을 초과하는 책임을 부담하도록 정할 수 있을 것이다.⁴³⁾ 하지만 정관에서 임의로 이러한 책임을 축소하여 특정 사원에게 미이행약정출자금에 미달하는 책임을 부담하도록 할 수 있을 것인가? 결론적으로 위 책임에 관한 규정은 대외관계에 관한 편면적 강행규정으로, 대외관계에 있어서 유한책임사원이 회사 채무에 대하여 부담하는 금액을 미이행약정출자금보다 하회하도록 정관으로 규정하는 것은 회사에 대한 채권자를 해하는 행위로 제3자에 대하여는 효력이 없다고 판단된다. 참고로 합자회사의 경우 사원의 출자가액 및 그 이행분(약정출자금 및 기이행약정출자금)의 변경사항은 등기사항에 속한다(상법 제271조, 제180조, 제183조). 하지만 사모투자전문회사의 경우 이러한 약정출자금과 기이행약정출자금은 등기사항에 속하지 아니하고, 금융감독원

42) 정동윤, 앞의 주 10)의 책, 758면; 정찬형, 앞의 주 10)의 책, 537면.

43) 윤희웅·이진국, “사모투자전문회사의 합자회사 형태에 따른 법적 문제점,” 『BFL』, 제10호(서울대학교 금융법센터, 2005. 3), 29면.

에 변경등록을 하면 족하다(자본시장법 제268조 제10항). 즉, 사모투자전문회사의 미이행약정출자금이 얼마인지 등기부에 공시되지는 않는다.

(2) 미이행약정출자지분과 유한책임사원의 책임

유한책임사원의 대외적 책임은 결국 미이행약정출자지분과 직접 연결이 된다. 경우에 따라 정관의 규정으로 특정 사원이 사원간 기이행약정출자지분의 양도를 규정하면서 지분을 양도한 사원의 미이행약정출자지분은 양도한 기이행약정출자지분에 상응하도록 증가하고, 이를 양수한 사원의 미이행약정출자지분은 양수한 기이행약정출자지분에 상응하도록 감소하며, 해당 사모투자전문회사 전체의 약정출자지분 및 약정출자금은 변동이 없다고 규정하는 경우가 있을 수 있다. 이 경우 내부적인 관계에서는 정관의 규정에 상응하게 권리와 의무가 분배될 것인데, 외부적인 관계에서도 이를 동일하게 볼 수 있을지 문제가 될 수 있다. 즉 (가) 정관에서 규정한 바와 같이 출자한 지분을 양도한 유한책임사원이 사모투자전문회사의 채무에 대하여 부담하는 책임의 기준인 ‘출자가액에서 이미 이행한 부분을 공제한 가액’(미이행약정출자금)은 출자한 지분을 양도에 맞추어 증가하고, 양수한 유한책임사원의 ‘출자가액에서 이미 이행한 부분을 공제한 가액’(미이행약정출자금)은 ‘출자한 지분’에 상응하도록 감소될 것인지, (나) 상법의 유한책임사원의 책임에 관한 규정은 편면적 강행규정으로 이의 증가를 규정한 상법의 규정은 사모투자전문회사의 채권자에게 유리하므로 그대로 양도인은 책임(미이행약정출자금)이 증가하고, 양수인은 책임(미이행약정출자금)이 감소되지 않는다고 볼 것인지, 또는 (다) 위 정관의 규정은 내부적인 관계에 관한 규정이므로 외부적인 관계에 있어서는 정관의 규정과 무관하게 양도인과 양수인 모두 책임(미이행약정출자금)의 가감이 없는 것으로 보아야 할 것인지 문제가 될 수 있다.

위와 같은 규정은 미이행약정출자지분과 분리해서 별도로 생각할 수는 없는 문제이다. 전체 약정출자지분 및 약정출자금이 변동하지 않는 범위 내에서 양도인(A)의 기이행약정출자지분이 양수인(B)에게 양도되면서 그에 상응하는 양도인(A)의 미이행약정출자지분이 증가하고, 양수인(B)은 취득하는 기이행약정출자지분에 상응하는 미이행약정출자지분이 감소한다면, 이는 ‘기이행출자지분’은 양도인(A)에게서 양수인(B)에게로 양도되고, ‘미이행약정출자지분’은 양수인(B)에게서 양도인(A)으로 양도된다고 보는 것이 타당하다. 전체 약정출자지분 및 약정출자금이 변동하지 않기

위해서는 증가하는 양도인(A)의 미이행약정출자지분만큼 양수인(B)의 미이행약정출자지분이 감소하여야 하고, 이러한 증가와 감소의 대칭은 결국 미이행약정출자지분의 양수도를 내포하고 있기 때문이다. 따라서 대외적으로나 대내적으로나 양도인(A)과 양수인(B)간의 지분양수도로 인한 효과는 동일하다고 볼 수 있다. 즉, 양도인(A)은 내부적으로 양수한 미이행약정출자지분에 해당하는 출자의무를 부담하고, 외부적으로도 증가된 미이행약정출자금이 회사 채무에 대한 책임의 기준이 되며, 양수인(B)은 내부적으로 양도하여 감축된 미이행약정출자지분에 해당하는 출자의무를 부담하고, 외부적으로도 감소된 미이행약정출자금이 회사 채무에 대한 책임의 기준이 된다. 즉, 위와 같은 정관의 규정은 유한책임사원의 책임에 관한 상법 제279조와 처음부터 모순이 되지 않는다고 볼 수 있다.

4. 무한책임사원의 지분 일부 양도

합자회사의 무한책임사원의 지분은 양도 가능성이 있으며, 채권자에 의하여 압류될 수도 있다.⁴⁴⁾ 사모투자전문회사의 경우 자본시장법에서 사원 총수가 49명을 초과하지 아니하는 범위 내에서 정관으로 정한 경우 사원 전원의 동의를 얻어 무한책임사원의 지분을 분할하여 양도할 수 있다고 규정하고 있다(자본시장법 제273조 제1항, 제3항). 문제가 되는 점은 유한책임사원이 무한책임사원의 지분을 양수할 경우이다. 지분은 사원권 또는 사원의 지위이므로 이는 곧 유한책임사원이 무한책임사원 또는 무한책임사원이 유한책임사원의 지위를 겸임할 수 있는지의 문제와 연결된다.

(1) 기존의 견해

첫째, 합자회사의 경우 무한책임사원은 동시에 유한책임사원이 될 수 없으며, 다른 사원의 동의로서 유한책임사원의 지분을 취득할 수 있다고 하더라도 그 지분을 취득한 때에는 종래의 지분과 통합된다고 보는 견해가 있다. 이러한 견해는 인적 회사에 있어서 사원은 항상 회사에 대하여 한 개의 지분만으로 참가할 수 있을 뿐이라고 하며, 별도로 유한책임사원이 무한책임사원의 지분을 양수한 때에 관하여

44) 대법원 1971.10.25. 선고 71다1931판결.

논하지 않고 있다.⁴⁵⁾ 합자회사 무한책임사원의 사망과 유한책임사원의 사망한 무한책임사원지분 상속에 관한 대법원 판결이유 중에도 “(상속인은) 종전에 유한책임사원으로서 26,900,000원의 지분을 가지고 있었으므로, (상속인의) 무한책임사원으로서의 지분은 45,480,000원이 된다고 할 것이다”라고 판시하여 합자회사의 무한책임사원의 지분 일부를 상속한 유한책임사원의 지분은 무한책임사원의 지분으로 통합되는 것처럼 실시한 것이 있다. 하지만 위 판결의 사실관계를 살펴보면, 위 상속인을 포함한 사망한 무한책임사원의 모든 상속인이 위 기존 유한책임사원이 무한책임사원이 될 것을 합의하였던 것이고, 판결도 이러한 총사원의 ‘합의’에 따라 위 유한책임사원이 무한책임사원이 된 것으로 실시하고 있으므로, 위 판결을 이유로 대법원이 무한책임사원의 지분을 양수한 유한책임사원은 무한책임사원이 된다는 견해를 취하고 있다고 해석할 수는 없다.⁴⁶⁾

둘째, 무한책임사원이 유한책임사원으로부터 지분을 양수하였다고 하여 무한책임사원과 유한책임사원의 지위를 겸한다고 해 보았자 아무 의미가 없으므로 양수받은 만큼 무한책임사원지분의 증가만 있을 뿐이라고 해석하면 될 것이고, 반대로 유한책임사원이 무한책임사원의 지분을 양수한 경우 무한책임사원이 유한책임사원의 지분을 양수한 경우와의 균형 및 회사채권자의 이익을 해할 염려가 없음을 논거로 유한책임사원으로서 지위를 유지하면서 지분의 수량적 증가만 있는 것으로 새기는 견해가 있다. 이러한 견해는 무한책임사원이 그 지분의 전부를 유한책임사원에게 양도하여 사원의 지위를 잃게 된다고 하더라도 퇴사원으로서의 책임을 부담하므로 (상법 제269조, 제225조) 회사채권자의 이익을 해하지 않는다는 것을 그 이유로 한다.⁴⁷⁾ 요약하면 무한책임사원이 유한책임사원의 지분을 양수하면 무한책임사원으로서 지분만 증가하고, 반대로 유한책임사원이 무한책임사원의 지분을 양수해도 유한책임사원의 지분만 증가한다는 견해로서 서로 다른 성질의 지분을 양수하더라도 자신이 원래 가지고 있던 사원의 성질은 변하지 않는다는 내용이다.

셋째, 위 두 번째 견해는 재산지분에 대한 내용에 국한된 설명이며 지분이 양

45) 최기원, 앞의 주 10)의 책, 1055면.

46) 대법원 1996.10.29. 선고 96다19321판결.

47) 손주찬·정동윤, 앞의 주 10)의 책, 392면; 서돈각·김태주, 『주식개정 회사법(상)』, 중관(육법사, 1989); 신종오, “無限責任社員의 持分을 讓受한 제3자에 대한 對抗,” 『상사판례연구』, 제4권(박영사, 2000), 164면; 임홍근, “合資會社의 定款規正에 따라 持分權에 대한 名義信託의 解止에 總社員의 同意를 요한다고 본 事例 - 大法院 1989.11.28. 선고, 88다카33626判決 -, ” 『사법행정』, 제34권 제2호(통권 제386호)(한국사법행정학회, 1993. 2).

도되면 회사지분과 재산지분이 함께 양도되므로 타당하지 않다고 비판하면서 당사자의 의사가 우선하고, 따라서 정관에서 “무한책임사원의 지분 일부를 유한책임사원에게 양도할 수 있다”고 정하고 있다면, 다른 사정이 없는 한, 유한책임사원은 계속 유한책임을 부담하고 재산지분의 증가와 이에 따른 효과만이 있는 것으로 보는 것이 타당하다는 견해가 있다. 이 견해는 정관에 다른 규정이 없다면 무한책임사원의 권리와 의무는 유한책임사원의 권리와 의무보다 그 범위가 넓으므로 유한책임사원의 지위는 무한책임사원의 지위에 포섭 내지 용해되고, 지분 양수인은 유한책임사원의 재산지분과 무한책임사원의 재산지분을 합한 금액을 재산지분으로 하고, 양 출자지분을 합한 금액을 출자지분으로 하는 무한책임사원이 된다고 보고 있다.⁴⁸⁾

넷째, 실무상 감독당국에서 업무집행사원과 유한책임사원의 겸임을 부정적으로 보는 근거들(이해상충 문제, 자본시장법상 1인 이상 무한책임사원, 1인 이상 유한책임사원이 있어야 한다는 규정 잠탈 가능성, 혼동으로 동일인이 무한책임사원과 유한책임사원이 될 수 없다는 점)을 비판하면서 사모투자전문회사의 설립은 합동행위에 해당하고, 계약상 원칙인 혼동이 직접 적용될 수는 없으므로 업무집행사원과 유한책임사원의 겸임이 가능하다는 실무상 견해가 있다.⁴⁹⁾

(2) 사 견

먼저 사모투자전문회사의 유한책임사원과 무한책임사원의 지위는 1인이 같이 보유할 수 없는 것인가? 기존의 견해 중 첫 번째 견해는 인적 회사의 사원은 항상 한 종류의 지분밖에 보유할 수 없다는 것이고, 두 번째 견해는 다른 성질의 지분을 인수하더라도 자신의 기존 지분의 성질에 흡수되므로 결국 하나의 지분밖에 보유할 수밖에 없다는 설명이며, 세 번째 견해는 정관에서 달리 정하지 않는 한 유한책임사원의 지위는 무한책임사원의 지위에 포섭된다는 견해이고, 네 번째 견해는 단체법의 특징을 강조하여 유한책임사원과 무한책임사원의 지위는 겸임될 수 있다는 내용이나 특별한 논거는 제시하지 않고 있다. 결론적으로 유한책임사원과 무한책임사원의 지위는 겸임될 수 있다고 보며 그 논거는 다음과 같다.

48) 박상근, 앞의 주 12)의 책, 32-33면.

49) 이행규·채희석·이은영, “사모투자전문회사(Private Equity Fund)의 설립 및 등록 관련 실무상 제 문제,” 『BFL』, 제39호(서울대학교 금융법센터, 2010. 1), 108면.

1) 기존 견해에 대한 반박

(가) 첫 번째 및 세 번째 견해

위 첫 번째 및 세 번째 견해는 무한책임사원의 지위가 유한책임사원의 지위를 포섭한다는 것이다. 포섭의 근거는 무한책임사원의 권리·의무가 유한책임사원의 권리·의무보다 더 넓기 때문이라는 것이다. 민법상 혼동(제507조)의 법리와 유사한 관점에서 무한책임사원은 유한책임사원에 비하여 회사에 대하여 가지는 권리·의무가 더 크므로 동일인이 가지는 상대적으로 권리·의무가 더 작은 유한책임사원의 지위는 무한책임사원의 지위에 흡수된다고 보는 것으로 이해된다. 하지만 무한책임사원의 지위와 유한책임사원의 지위는 별개의 것으로 이를 동일한 평면상에서 비교하여 어느 사원의 것이 더 크다 또는 더 넓다고 말할 수 없는 다른 성질의 것이다. 물론 사원의 회사의 채무에 대하여 부담하는 책임의 범위는 당연히 무한책임사원이 유한책임사원의 것보다 넓으므로 동일한 기준으로 더 넓다고 할 수 있다. 하지만 무한책임사원과 유한책임사원은 회사에 대하여, 다른 사원에 대하여 또한 제3자에 대하여 각각 다른 권리(공익권, 자익권)와 의무를 가진다. 예를 들어, 사모투자전문회사의 경우 사원총회를 두고 사원들은 업무집행사원에 위임하지 않은 사항들(업무집행사원의 보수에 관한 내용, 사모투자전문회사의 해산·청산 등 존립에 관한 내용, 정관변경, 결산, 사원의 제명, 업무집행사원과 사모투자전문회사간의 거래 등 법령상 사원의 동의를 요구하는 사항 등)에 대하여 결의를 한다. 즉, 유한책임사원은 정관이 정하는 바에 따라 해당 사원총회에서 의결권을 가지지만 무한책임사원은 이러한 의결권을 가지지 않는 경우가 많다. 따라서 이해상충의 문제는 별론으로 하고 유한책임사원의 공익권 중 일부인 사원총회에서의 의결권은 무한책임사원의 지위에서는 가지지 못하는 것으로 무한책임사원의 지위에 포섭될 수 없다. 유한책임사원의 지위가 무한책임사원의 지위에 포섭된다고 한다면 의결권을 비롯한 유한책임사원의 지위에만 존재하고 무한책임사원의 지위에서는 존재하지 않는 또는 동일한 평면상에서 비교할 수 없는 권리와 의무는 소멸하는 결과를 초래할 것이다. 그뿐만 아니라 유한책임사원이 가지는 수익분배청구권이나 잔여재산배분청구권은 정관에 따라 정도의 차이는 있을 것이나 무한책임사원의 그것과 계산방법·지급방법이나 시기가 다르고, 유한책임사원의 지분의 변동은 무한책임사원 및 다른 유한책임사원의 수익분배나 잔여재산분배에 변동을 초래하는 경우가 있다. 그런데 무한책임사원의 지위가 유한책임사원의 지위를 포섭한다고 하여 무한책임사원의 지분을 양수한 유한책임사원(또는 그 반대

의 경우)은 언제나 무한책임사원이 되어 무한책임사원의 지분이 증가한 결과를 가져 온다면 당사자들이 의도하지 않은 수익배분의 문제가 발생할 수 있다.

그리고 무한책임사원이 여러 가지 사정에 의하여 유한책임사원의 지분을 양수하였다가 이를 다시 다른 자(제3자 또는 다른 유한책임사원)에게 ‘유한책임사원의 지분’으로서 매각하고자 하는 필요성이 있는 경우, 최초 무한책임사원의 ‘유한책임사원 지분’ 양수에 의하여 해당 지분이 무한책임사원의 지분으로 변형된다면 무한책임사원은 이를 다시 제3자 또는 다른 유한책임사원에게 ‘유한책임사원 지분’으로서는 양도할 수 없는 결과를 초래한다. 그리고 위 경우에서 무한책임사원이 이미 취득한 ‘유한책임사원지분’ 양수도계약을 해제한 경우, 그 해제의 효과로서 ‘무한책임사원지분’이 되어버린 ‘유한책임사원지분’이 다시 원상회복되어 ‘유한책임사원지분’으로 그 성질이 변경된다고 볼 것인지도 함께 문제된다.

더불어 유한책임사원의 지위가 무한책임사원의 지위에 포섭된다는 견해에 따를 경우, 위 ‘유한책임사원지분’이 제3자에게 질물로 제공되어 질권이 설정된 채로 무한책임사원에게 양도된다면 혼동의 법리를 유추적용하여 ‘유한책임사원지분’이 제3자의 권리의 목적이므로 무한책임사원의 지분에 포섭되지 않고 그대로 유한책임사원의 지분 성질을 유지한다고 해석할 수 있을지도 문제될 것이다.

마지막으로 합자회사의 경우 정관에서 규정하고 있는 요건을 갖추지 못한 사원의 지분양도는 효력을 가지지 못하는데,⁵⁰⁾ ‘유한책임사원의 지분’을 양수한 무한책임사원이 해당 지분을 ‘유한책임사원의 지분’으로 계속하여 보유하는 것으로 당사자간에 합의하고, 그에 따른 절차를 취하는 경우(그 반대의 경우 포함), 무한책임사원의 지분이 유한책임사원의 지분을 포섭한다는 견해에 따르면 이러한 양도는 그 자체로서 효력이 없다고 보게 될 것이다. 정관에 따른 무한책임사원지분 증가 절차를 밟지 않을 것이기 때문이다.

(나) 두 번째 견해

두 번째 견해는 사원권으로서의 지분의 내용을 설명하고 있는 것이라기보다는 사원이 회사에 대하여 가지는 재산상 청구권과 회사가 사원에 대하여 가지는 재산상 청구권, 즉 기존의 지분 개념에서는 두 번째의 지분 개념인 회사에 대한 몫에 한하여 타당한 설명이고, 지분은 사원권 또는 사원의 지위라는 개념 정의하에서는 납득하기 어려운 결론이다. 지분이 양도되는 것은 사원권 또는 사원의 지위가 양도되

50) 대법원 2010.9.30. 선고 2010다21337판결.

는 것이고 단순한 재산상 청구권의 양도는 개별적인 채권의 양도에 해당한다. 두 번째 견해는 general partner와 limited partner를 구분하지 않는 ULPA상 'transferable interest'에는 타당한 결론일 수 있을지 몰라도, 인적 회사의 지분을 사원권 또는 사원의 지위로 보고, 지분이 이전되면 사원권 또는 사원의 지위가 전체적으로 이전되며 자익권 중 일부만 양도될 수 없다는 전제하에서는 성립하기 어려운 결론이다. 이러한 결론이 타당하기 위해서는 국내법상 ULPA의 'transferable interest'와 같은 새로운 지분 개념의 정립이 필요하다.

(다) 세 번째 견해

세 번째 견해가 첫 번째, 두 번째 견해에 추가적인 점은 인적회사 지분의 이전에 있어 유한책임사원의 책임과 무한책임사원의 책임은 사원간의 약정인 정관에 의하여 달리할 수 있다는 것이다. 즉, 정관에 정한 경우 두 번째 견해와 같은 결론을 도출할 수 있고, 정관에 특별한 정함이 없으면 첫 번째 견해와 같이 유한책임사원의 지분은 무한책임사원의 지분에 흡수된다는 결론이다. 첫 번째와 두 번째 견해에 비하여 진일보한 의견임에는 틀림없으나, 여전히 인적회사의 사원은 한 종류의 지분만을 가질 수 있다는 것을 전제로 하고 있고, 유한책임사원과 무한책임사원의 지위는 겸입할 수 없다는 전제에서 있으므로 이 견해 역시 위에서 살펴본 바와 같이 타당하지 못하다. 또한 특정한 종류의 사원권이 정관에 정한다고 하여 양수도 결과에 따라 그 종류가 변경된다고 하는 것도 이해하기 어렵다. 오히려 유한책임사원의 지분을 무한책임사원에게 양도시 무한책임사원의 지분이 늘어난다고 하는 것(그 반대의 경우 포함)은 지분의 양수도라기보다는 지분을 양수도하는 당사자 사이에서는 지분을 양수도라고 규정하더라도 회사에 대한 관계에서 양도인은 지분을 환급하고 양수인은 새로운 종류의 지분을 회사로부터 원시취득하되 환급 및 출자금은 회사를 거치지 않고 양수인에서 양도인으로 가는 것으로 정관에서 규정하여 무한책임사원과 유한책임사원간 지분 양수도 절차를 정한 것으로 보는 것이 타당할 것이다.

2) 소결론

이미 위에서 언급한 바와 같이 유한책임사원의 지위와 무한책임사원의 지위는 별개의 것으로 서로 양립할 수 있는 종류의 것이라고 판단된다. 혼동의 법리는 채권·채무가 동일인에게 속하는 경우에 대한 것이므로 다른 종류의 사원의 지위가 혼동과 유사하게 소멸한다고 볼 수는 없다. 사모투자전문회사, 투자합자회사 및 합자

회사 모두는 인적회사에 해당하기는 하지만 법률상 별개의 인격을 가지고 있는 법인체에 해당한다. 적절한 비교가 되지 않을 수도 있지만 물적회사인 주식회사에 비교하자면 무한책임사원의 지분은 보통주(및 회사의 채무에 대한 무한책임사원의 연대보증)로 볼 수 있고, 유한책임사원의 지분은 무의결권 우선주(및 회사의 채무에 대한 유한책임사원의 미이행약정출자금을 한도로 연대보증)로 비교할 수 있다.⁵¹⁾ 동일인은 보통주와 우선주를 함께 보유할 수 있고, 이를 각 제3자에게 매각할 수도 있다. 마찬가지로 사모투자전문회사의 경우도 동일인은 무한책임사원의 지분과 유한책임사원의 지분을 함께 보유할 수 있고, 이를 개별적으로 양도할 수도 있는 것이다.

단, 이렇게 동일인이 유한책임사원의 지위와 무한책임사원의 지위를 겸할 수 있다고 할 경우 겸임하는 자는 특정한 행위시 어떠한 자의 지위에서 그러한 행위를 하는 것인지예를 들어, 무한책임사원의 지위에서 금지되는 행위이나 유한책임사원의 지위에서는 금지되지 않는 행위(자본시장법 제272조 제6항 등), 유한책임사원의 지위에서는 금지되나 무한책임사원의 지위에서는 금지되지 않는 행위(회사대표에 관한 상법 제278조 등)를 하는 경우를 명확히 하여야 할 것이다.

추가적으로 최근 사모투자전문회사를 프로젝트성 펀드로서 설립하는 경우에는 투자자(유한책임사원) 모집을 위한 일정이 촉박하여 투자자를 완전히 모집하지 못한 상태에서 무한책임사원이 일단 사모투자전문회사의 출자지분의 상당수를 출자하여 설립한 후, 그 무한책임사원의 지분을 추후 투자자(유한책임사원)에게 양도하는 사례들이 있는 것으로 보인다. 하지만 이러한 경우 유한책임사원이 무한책임사원으로부터 해당 지분을 승계취득하게 된다면 기존의 두 번째 견해를 취하는 경우에만 유한책임사원의 지분을 취득한다고 이론 구성을 할 수 있을지 모르나 이는 위에서 살펴본 바와 같이 타당하지 않다. 따라서 새로운 사원으로 가입하게 되는 투자자가 승계취득의 방식으로 무한책임사원의 지분을 ‘유한책임사원의 지분’으로서 취득하고자 한다면 해당 무한책임사원의 지분은 환급하고, 새로운 사원은 유한책임사원으로 새롭게 가입하는 방법을 택하여야 할 것이다. 그렇지 않고, 단순히 무한책임사원의 지분 일부를 승계취득하는 방식을 취하게 된다면, 당사자의 의사에 반하여 무한책임사원의 지분(법적 지위)가 새로운 사원에게 승계되거나 지분취득 자체가 무효가 되는 결과를 초래할 수 있다.

51) 주식회사 ‘주식’의 본질에 대하여는 여러 가지 견해가 있지만, 주주권 또는 주주의 지위를 뜻하는 ‘사원권’으로 보는 것이 일반적이다. 이철송, 앞의 주 10)의 책, 222면 참조.

5. 추가적인 지분 개념 규정의 필요성

미국의 Limited Partnership의 transferable interest와 같이 재산적 가치를 가지는 부분만 따로 분리하여 사원의 종류를 가리지 않고 특정할 수 있는 별개의 사모투자전문회사 지분 개념을 설정하게 되면, 사모투자전문회사의 지분양도에 대한 현행 법규의 모호한 점이나 재산적 가치만을 양도하고자 하는 경우 개별적인 채권·채무 양수도 방법을 따를 수밖에 없는 문제점을 일정 부분 해소할 수 있다. 그리고 재산적 가치에 해당하는 부분에 해당하는 독립된 새로운 지분 개념을 도입한다면 사모투자전문회사의 무한책임사원의 지위와 유한책임사원의 지위를 겸임할 수 있는 지에 관한 위의 논의를 완전히 해결할 수는 없다고 하더라도 실무상 ‘재산적 지분’의 양도가 주류를 이룰 것이기 때문에 그 필요성은 상당히 감소할 수 있을 것이다.

따라서 현재의 해석론으로는 사원권과 분리된 개념으로 사모투자전문회사의 지분 개념을 도출하기는 어려우므로, 사모투자전문회사 지분의 유통시장의 활성화에 기여한다는 측면에서 자본시장법의 개정을 통하여 현재의 사원권으로서의 지분 개념이 아닌 재산적 가치를 이루는 부분만을 분리하여 독립적인 새로운 ‘재산적 지분’ 개념을 도입할 필요는 없는 것인지 신중한 검토가 필요하다. 다만, 이러한 재산적 의미의 지분 개념을 새롭게 도입한다면, 주식회사를 기준으로 하여 국내 법률들 중 일정한 비율의 지분을 취득하는 것을 규율하는 법령들에서 이러한 새로운 지분 개념은 개별적으로 어떻게 적용할 수 있을 지에 대한 개별 법령별 검토가 필요하다.⁵²⁾

IV. 사모투자전문회사 사원의 도산

1. 개 관

사모투자전문회사는 대부분 투자목적회사를 통하여 투자를 실행하고 자체적인 타인자본의 조달도 제한되어 있으므로 사실상 도산의 가능성은 희박하다(자본시장법

52) 기존의 주식회사를 기준으로 한 지분 개념에 따른 개별 법령의 문제점에 대하여는 이행규·채희석·이은영, 앞의 주 49)의 논문, 112-114면 참조.

제270조 제7항). 따라서 현실적으로 사모투자전문회사 사원이 도산하는 경우가 더 발생 가능성이 높다. 현재 사모투자전문회사 사원에 대하여 채무자 회생 및 파산에 관한 법률(이하 '도산법')상 회생절차 또는 파산절차(이하 총칭하여 '도산절차')가 개시되는 경우 사모투자전문회사는 해당 사원의 도산절차에서 어떠한 지위에 있게 될 것인지에 대하여 국내에서 연구가 많지는 않은 것 같다. 특히 약정출자금의 납입이 완료되지 않은 유한책임사원에 대하여 도산절차가 개시되거나 무한책임사원에 대하여 도산절차가 개시된 경우 해당 사원의 도산절차에서 사모투자전문회사는 어떠한 지위에 서게 되는지, 사모투자전문회사에 대한 채권자는 유한책임사원의 도산절차에 참가할 수 있는지, 사원의 도산시 사모투자전문회사에서 퇴사하도록 규정하고 있는 정관의 규정(도산해지조항)은 유효한 것인지, 사원의 출자의 이행이나 사원의 사모투자전문회사에 대한 수익배분청구권과 사모투자전문회사의 사원에 대한 출자청구권의 상계가 부인의 대상이 되지 않는지 등 여러 가지 문제에 대한 검토의 필요성이 있다.

2. 사모투자전문회사의 사원에 대한 도산절차개시와 사모투자전문회사 또는 사모투자전문회사에 대한 채권자의 지위

(1) 사모투자전문회사에 대한 채권자의 사원의 도산절차상 지위

도산법에 따르면 법인의 채무에 대하여 무한의 책임을 지는 자에 관하여 도산절차 개시의 결정이 있는 경우에 해당 법인의 채권자는 회생절차개시시(또는 파산선고시)에 가진 채권의 전액에 관하여 도산절차에 참가할 수 있다(도산법 제128조, 제432조). 따라서 사모투자전문회사의 무한책임사원에 대하여 회생절차가 개시(또는 파산선고)되는 경우 사모투자전문회사의 채권자는 회생절차개시시(또는 파산선고시)에 가진 채권의 전액에 관하여 무한책임사원의 도산절차에 참가할 수 있다. 무한책임사원은 도산법 제127조에서 규정한 보증인에 준하는 지위에 있음에 기인한 것이다.⁵³⁾

한편 법인의 채무에 관하여 유한책임을 지는 사원에 대하여 회생절차개시(또는 파산선고)의 결정이 있는 경우에 법인의 채권자는 도산절차에 참가할 수 없고, 법인

53) 서울중앙지방법원 파산부 실무연구회, 『회생사건실무(상)』, 제2판(박영사, 2008), 353면.

에 대하여 회생절차개시의 결정이 있는 경우(또는 파산선고시)에 법인의 채권자는 법인의 채무에 관하여 유한의 책임을 지는 사원에 대하여 그 권리를 행사할 수 없다(도산법 제129조, 제433조). 이는 당연한 것을 주의적으로 규정한 것이라는 견해가 있으나⁵⁴⁾ 과연 당연한 것을 규정한 것인지는 의문이다. 투자합자회사의 유한책임사원의 회사에 대한 책임은 기이행약정출자금을 한도로 하지만, 상법상 합자회사나 사모투자전문회사의 유한책임사원은 미이행약정출자금까지 회사의 채무를 변제할 책임을 부담한다. 즉, 무한책임사원은 금액의 정함이 없는 회사의 채무에 대한 보증인의 지위에 있다면 유한책임사원은 미이행약정출자금을 한도로 하여 회사의 채무에 대한 보증인의 지위에 있게 되는 것이다. 따라서 미이행약정출자지분이 존재하는 사모투자전문회사의 유한책임사원에 대하여 회생절차가 개시(또는 파산선고)되는 경우 사모투자전문회사의 채권자는 미이행약정출자금을 한도로 자신의 채권 전액에 관하여 도산절차에 참가할 수 있어야 한다. 단, 사모투자전문회사의 채권자들은 회생채권자(또는 파산채권자)로서 별도로 한 조를 이루어 사모투자전문회사의 채권자 중 자신의 채권액 비율에 따라 안분하여 미이행약정출자금의 일부금액에 해당하는 회생채권(또는 파산채권)을 보유하게 될 것이다. 예를 들어, A라는 사모투자전문회사가 갑, 을, 병에 대하여 각 50, 30, 20이라는 채무를 부담하고 있고, B라는 사모투자전문회사의 유한책임사원의 미이행약정출자금은 10이라고 가정한다. B에 대하여 회생절차가 개시(또는 파산선고)되면 갑, 을, 병은 자신이 A에 대하여 가지는 채권 비율(50%, 30%, 20%)에 따라 미이행약정출자금 10 중 각 5, 3, 2의 회생채권(또는 파산채권)을 갖게 될 것이다. 따라서 현행 도산법 제129조, 제433조는 합자회사나 사모투자전문회사의 유한책임사원이 회사의 채무에 대하여 부담하는 책임을 특별한 사유 없이 감축하고 있으므로, 미이행약정출자지분이 있는 유한책임사원의 도산절차에는 합자회사나 사모투자전문회사의 채권자가 참가할 수 있도록 개정이 필요한 조항으로 생각된다.

이에 대하여 위와 같은 이론을 확장해석하는 경우 주식회사의 경우 현물출자를 한 주주에 관하여 추후 현물출자가 과대하게 평가된 경우, 해당 주주에 대한 도산시에도 과대하게 평가된 현물출자 부분금액에 대하여 주식회사의 채권자가 직접 주주의 도산절차에 참가할 수 있어야 하는 부당한 결과가 도출되는 것이 아닌지 의문이

54) 위의 책, 353면.

제기될 수 있다. 하지만 현물출자가 과대하게 평가된 것은 현물출자의 부당평가 자체에 대한 문제이지 이를 합자회사나 사모투자전문회사의 미이행약정출자금에 비교하기는 어렵다. 즉, 현물출자의 과대평가 정도가 경미한 경우에는 손해배상책임의 문제에 해당할 것이고, 과도한 경우에는 현물출자 자체가 무효에 따른 효과가 발생하는지의 문제에 해당할 뿐이다. 따라서 위와 같은 도산법의 개정이 주식회사의 주주의 유한책임을 부정하게 하지는 않는다.

한편으로 사모투자전문회사는 차입을 할 수 있는 여지가 사모투자전문회사재산의 10%로 제한되어 있고(자본시장법 제270조 제7항), 법무법인이나 회계법인에 대한 수수료채무 이외에는 달리 계약상 채무를 부담하게 될 여지가 적다. 따라서 실무적으로 위 논의가 큰 의미를 가지지 못할 수도 있다. 하지만 사모투자전문회사도 불법행위 등의 계약 외적인 채무를 부담하게 될 수도 있다. 또한 유한책임사원의 도산절차에 사모투자전문회사의 채권자가 참가할 수 있도록 위 도산법 규정이 된다면 유한책임사원의 도산절차에 참가하지 않을 기관도 상대적으로 적을 것이라는 측면에서 본다면 실무적으로 전혀 의미가 없지는 않은 논의라고 생각한다.

(2) 사모투자전문회사의 사원의 도산절차상 지위

1) 미이행쌍무계약의 법리 적용 가부

사모투자전문회사는 사원에 대하여 수익배분이나 잔여재산분배, 출자 환급 등의 의무를 부담하지만 한편으로 미이행약정출자지분에 해당하는 출자를 요청할 수 있는 출자청구권을 가진다. 이러한 출자청구권은 업무집행사원의 출자요청에 의하여 구체화되는 구체적인 출자청구권과 업무집행사원의 출자요청이 이루어지지 않은 추상적인 출자청구권으로 구분할 수 있다. 사원의 회생절차에서 사모투자전문회사가 이러한 출자청구권을 회생채권으로 신고한다면 이를 어떤 종류의 회생채권으로 볼 수 있고, 그 금액은 어떻게 특정할 것인지 문제된다(상법 제218조에는 당연 퇴사사유로 사원의 파산을 열거하고 있고, 도산법 제433조에서는 유한책임사원의 파산선고시 법인의 출자청구권을 파산채권으로 행사할 수 있도록 규정하고 있으므로 회생절차에 한하여 논한다). 위 II. 3. (2) 2)에서 살펴본 바와 같이 구체적인 출자청구권은 확정기한부채권으로, 추상적인 출자청구권은 불확정기한부채권으로 볼 수 있다. 그렇다면 이를 단순히 회생절차에서 단순히 이자 없는 기한부채권(도산법 제134조), 이자 없는 불확정기한부채권(도산법 제136조)로 보면 족한 것인가?

사모투자전문회사가 사원에 대하여 가지는 출자청구권은 사원만이 의무를 부담하는 편무적인 채권이 아니고, 해당 출자청구권에 응하여 출자한 사원은 수익배분청구권, 잔여재산배분청구권, 출자환급청구권과 같은 자익권과 공익권 등 해당 출자한 금액에 비례하여 사모투자전문회사에 대하여 일정한 권리를 취득하게 된다. 즉, 단체법상의 관계에 있어서 미이행약정출자지분에 관한 사모투자전문회사의 사원에 대한 출자청구권과 사원의 출자후 사모투자전문회사에 대하여 가지는 권리는 서로 대가성을 가지게 된다. 하지만 현행 도산법은 단체법적인 관계에 있어서 이러한 대가성을 가지는 채권을 어떻게 취급할 것인지에 대하여 침묵하고 있다.

사모투자전문회사는 투자합자회사로서 상법에 따른 합자회사이고, 자본시장법에서 정하고 있는 경우를 제외하고는 상법 및 민법의 적용을 받는다. 또한 합자회사에서 규정하고 있지 않은 사항은 합명회사의 규정을 준용하고, 합명회사의 내부관계에 관하여 상법에 다른 규정이 없으면 조합에 관한 민법의 규정을 준용한다. 조합계약의 법적 성질이 무엇인지에 관하여 견해가 나뉘기는 하나 유상·쌍무계약이라는 것이 다수의 견해로 보인다.⁵⁵⁾ 도산법에서 규정하고 있는 쌍무계약이라 함은 “쌍방 당사자가 상호 대등한 대가관계에 있는 채무를 부담하는 계약으로서, 본래적으로 쌍방의 채무 사이에 성립·이행·존속상 법률적·경제적으로 건련성을 갖고 있어서 서로 담보로서 기능하는 것을 가리키는 것”⁵⁶⁾이다. 사모투자전문회사의 사원이 회사에 대하여 부담하는 출자의무와 회사가 출자의무를 이행한 사원에 대하여 부담하는 각종 의무 역시 서로 대가관계가 있는 채무이고, 그 성립, 이행, 존속상 법률적·경제적으로 건련성을 가지고 있다. 따라서 쌍무계약에 관하여 채무자와 그 상대방이 모두 회생절차개시 당시에 아직 그 이행을 완료하지 아니한 때에는 관리인은 계약을 해제 또는 해지하거나 채무자의 채무를 이행하고 상대방의 채무이행을 청구할 수 있다는 미이행쌍무계약에 관한 도산법 규정이 미이행약정출자지분에 관하여 적용될 수 있는 가능성이 있다고 판단된다(도산법 제119조).

하지만 이와 같이 미이행쌍무계약에 관한 규정을 적용 또는 유추적용할 수 있다고 하더라도, 미이행쌍무계약에 관한 규정을 회생절차가 개시된 사원이 이행하지 않은 출자의무에 한하여 적용할 수 있을 것인지(사원의 관리인은 출자의무의 이행을 선택하거나 아니면 특정한 미이행약정출자지분과 관련하여 사원에서 탈퇴할 것을 선택), 아니

55) 박윤직, 『채권자론(민법강의IV)』, 수정판(박영사, 2001), 362-366면.

56) 대법원 2007.3.29. 선고 2005다35851판결.

면 사원의 지위에 전체적으로 이를 적용할 수 있을 것인지(사원의 관리인은 해당 사모투자전문회사에서 탈퇴하거나 사원의 지위를 계속할 것인지 선택)는 또 다른 검토를 요하는 문제이다. 또한 무한책임사원과 사모투자전문회사와의 관계는 위 미이행약정출자지분에 대한 관계에 일종의 위임관계가 더 추가되어 있어서 유한책임사원과는 구분해서 살펴볼 필요가 있다.

2) 미이행쌍무계약의 법리 적용 범위

사모투자전문회사도 인적회사이기는 하나 별개의 독립된 법인에 해당하고 따라서 단체법적인 관점에서 특정 사원이 가지는 지위는 회사에 대한 것뿐만 아니라 다른 사원에 대한 것도 포함하고 있다. 이러한 측면에서 인적회사는 사원간의 신뢰 관계가 회사 및 사원지위의 지속 여부에 있어서 중요한 요소이므로 특정 사원에 대하여 회생절차가 개시되는 경우, 사원의 출자지분을 그 출자가 이행되었는지 여부로 나누어서 관리인이 기이행약정출자지분에 관한 사원의 지위는 그대로 유지하면서 미이행약정출자지분에 관하여만 사원의 지위에서 탈퇴할 수 있도록 하는 것은 회사의 단체법적인 측면과 인적회사의 특성상 타당하지 않고, 따라서 특정 사원에 대하여 회생절차가 개시되는 경우 해당 사원의 관리인은 사원의 지위 전체를 유지할 것인지 아니면 탈퇴할 것인지를 선택할 수 있을 뿐이고, 미이행약정출자지분에 관하여만 사원의 지위를 유지할 것인지 선택할 수 없다는 주장이 가능하다. 또한 정관이 규정하고 있는 바에 따라 정관에서 미이행약정출자지분 일부에 관하여 사원의 지위에서 탈퇴할 수 있는 가능성을 열어 두고 있는 경우에 한하여 사원의 관리인은 미이행약정출자지분에 관하여 사원의 지위를 유지할 것인지 탈퇴할 것인지를 선택할 수 있다는 주장도 있을 수 있다. 하지만 다음과 같은 이유로 정관에서 정한 도산해지조항(도산시 퇴사하게 되는 조항)⁵⁷⁾에 따라 퇴사하거나 기타 달리 정관에서 규정하지 않는 경우에 한하여, (가) 미이행약정출자지분이 존재하는 사모투자전문회사의 유한책임사원에 대하여 회생절차가 개시되는 경우, 해당 사원의 관리인은 미이행약정출자지분에 관하여만 사원의 지위를 계속 유지할 것인지 탈퇴할 것인지를 결정할 수 있고, 사원의 지위 전체를 탈퇴할 것인지 존속할 것인지를 결정할 권한은 없다고 보아야 하며, (나) 무한책임사원에 대하여 회생절차가 개시되는 경우, 해당

57) 도산해지조항의 유효성에 관하여는 아래 3.에서 별도로 검토하기로 한다.

사원의 관리인은 미이행약정출자지분에 관하여만 사원의 지위를 계속 유지할 것인지 탈퇴할 것인지를 결정할 수 없고, 사원의 지위 전체를 탈퇴할 것인지 존속할 것인지 결정할 수 있다고 보아야 한다.

(가) 무한책임사원의 경우

사모투자전문회사의 경우 인적회사의 특성을 갖는 것은 사실이지만 대부분의 업무집행은 무한책임사원인 업무집행사원을 통하여 이루어지고 유한책임사원은 회사의 존립에 관한 내용, 정관변경, 업무집행사원의 보수 증감 등 제한적인 범위 내에서만 서로 관련성을 가진다. 즉, 유한책임사원과 회사와의 관계 중 주된 핵심요소는 ‘자금출자 및 이의 운용으로 인한 수익배분’이고, 무한책임사원과 회사와의 관계 중 주된 핵심요소는 ‘재산운용 등 업무의 위탁과 수행’이다. 유한책임사원간, 무한책임사원간, 유한책임사원과 무한책임사원간의 관계는 위 주된 핵심요소를 위한 부수적인 관계로 단순화할 수 있다. 즉, 무한책임사원이 출자를 일부 이행하였는지 여부는 회사 내부적인 관계에 있어서 부수적인 요소에 불과하고 주된 부분은 업무의 위탁과 수행에 있다. 무한책임사원의 관리인이 미이행약정출자지분에 한하여 사원의 지위에서 탈퇴를 할 수 있다고 한다면 그 주된 업무위탁 관계를 도외시한 것으로 무한책임사원의 지위 본질상 허용될 수 없다고 보아야 한다. 따라서 무한책임사원에 대하여 회생절차가 개시되는 경우 관리인은 정관에 도산해지조항 등이 없는 경우 미이행쌍무계약에 관한 도산법 규정을 적용하여 사원의 지위 전체에서 탈퇴할 것인지 존속할 것인지를 결정할 권한이 있다고 보아야 한다. 하지만 무한책임사원에 대하여 회생절차가 개시되는 경우 정관에서 대부분 도산해지조항을 두고 있을 것이기 때문에 도산해지조항이 유효하다면 해당 정관에 따라 자동으로 퇴사되고 미이행쌍무계약에 관한 도산법 규정이 적용되는 경우는 많지 않을 것으로 생각된다. 또한 무한책임사원의 지위에서 탈퇴할 것을 선택한 경우에도 재산적 가치를 이루는 기이행약정출자지분에 대하여는 유한책임사원의 지위를 유지하고 미이행약정출자지분에 대하여는 유한책임사원의 지위를 그대로 누릴 것인지 아니면 퇴사할 것인지를 선택할 수 있다는 해석론이 있을 수 있다. 하지만 위 III. 5.에서 살펴본 바와 같은 별도의 지분 개념을 도입하지 않는 이상 사원권이라는 현재의 지분 개념하에서 해석론만으로 위와 같은 결론을 도출하는 것은 쉽지 않을 것으로 생각된다. 물론 정관에서 도산해지조항의 일종으로 무한책임사원에 대하여 도산절차개시시 유한책임사원으로 변경된다는 조항을 두고 있을 경우에는 위와 같은 해석론이 적용될 수 있을

것이다.

(나) 유한책임사원의 경우

이에 반하여 유한책임사원의 경우 회사의 업무집행 관여가 제한되어 있고, 자금 제공과 그 회수가 주된 요소를 이룬다. 따라서 사원간의 신뢰관계는 특정 유한책임사원이 업무집행사원의 출자요청에 응하여 출자를 이행할 수 있는지 여부가 주된 내용이라고 볼 수 있다. 특정 사원이 출자를 이행할 수 없거나 이미 이행한 출자를 정관에 의하여 또는 별도로 합의된 바 없이 환급받아가야 하는 경우 이는 다른 사원에게 직접적인 영향을 미치게 된다. 특정사원이 추가적인 출자를 이행할 수 없는 경우에는 이를 감안하여 다른 사원에게 출자요청을 하거나, 아니면 달리 투자목적 회사 등을 통하여 타인자금을 조달하여 투자를 실행할 수 있을 가능성이 있으므로 보다 큰 영향을 미치는 것은 불특정한 시기에 출자의 환급이 필요한 경우이다. 만약 이러한 환급을 위하여 보유자산을 불필요한 시기에 매각하여야 한다면 이는 곧 투자수익률 악화로 이어질 가능성이 있으므로 사모투자전문회사 전체에 악영향을 미칠 수 있다. 즉, 단체법적인 요소를 고려한다고 하고, 사원간에 신뢰관계를 고려하더라도, 특정 사원에 대하여 회생절차가 개시되었다고 하여 관리인이 사원지위 전체에서 탈퇴하는 결정을 내리는 경우 불필요한 출자의 환급이 이루어져야 하므로, 오히려 미이행출자지분에 한하여만 관리인이 사원의 지위 탈퇴 여부를 결정할 수 있다고 하는 것이 다른 사원들의 의사에도 부합할 것이고, 자금의 투자와 수익의 배분을 그 목적으로 하는 사모투자전문회사의 단체법적인 본질에도 더 부합한다고 볼 수 있다. 그리고 기이행약정출자지분은 이미 사원은 자신의 이행을 완료한 부분으로 기이행약정출자지분으로 인하여 유한책임사원이 부담하는 의무는 사원간에 충실 의무 등 부수적인 것에 불과하고 따라서 서로 대가적인 관계에 있어서 미이행쌍무계약의 성질을 가진다고 보기 어렵다. 판례 역시 조합의 성질을 가지는 합작투자계약에서 조합원이 출자를 이행하기 전에는 미이행쌍무계약으로 볼 여지가 있을 것이나 이미 출자를 이행하여 회사를 설립한 뒤에는 협조의무 등이 남을 뿐이라서 미이행쌍무계약으로 보기 어렵다고 보고 있다(대법원 2007.9.6. 선고 2005다38263판결). 따라서 유한책임사원의 기이행약정출자지분은 그 성질상 미이행쌍무계약에 관한 도산법의 법리를 적용할 수 없다고 보는 것이 타당하다. 또한 이러한 미이행출자지분 일부에 대한 사원의 지위 탈퇴는 반드시 정관에 그 가능성을 열어 두어야 할 필요는 없다. 어차피 도산절차란 기존의 계약관계에 변형을 수반하는 제도이고, 도산법은

다른 미이행쌍무계약이나 단체법 관계도 계약이나 정관에서 규정되지 않은 내용을 변경할 수 있기 때문이다.

3. 도산해지조항의 유효성

(1) 판례 및 실무의 적용

사모투자전문회사의 정관에는 사원이 도산절차를 신청하거나 사원에 대하여 제3자에 의한 도산절차가 신청되고 해당 절차가 일정한 기간 내에 종료되지 않는 것을 사원의 퇴사사유로 규정하고 있는 경우가 많다. 이러한 해당 사원에 대한 퇴사사유를 규정한 위 정관은 유효한 것인지에 대한 논의는 사모투자전문회사의 내부관계에 관한 법리가 합자회사, 합명회사, 조합으로 연장되어 결국 계약에 관한 법리를 적용할 수 있다는 점에서 도산해지조항의 유효성에 관한 논의의 연장선상에서 함께 논의해 볼 수 있다. 도산해지조항(또는 도산실효조항⁵⁸⁾)의 유효성에 관하여 대법원은 회생절차의 목적과 취지에 반한다는 이유만으로 도산해지조항을 일률적으로 무효라고 할 수 없다고 판시하면서, 쌍방미이행의 쌍무계약의 경우에는 도산해지조항의 효력을 부정할 여지가 있다고 판단하였다.⁵⁹⁾ 이러한 판결의 취지에 따라 서울중앙

58) 오수근, 『도산법의 이해』(이화여자대학교출판부, 2008), 391면에서는 해제와 해지를 포괄하는 용어로 '도산실효조항'이라는 용어를 사용하고 있다. 또한 임지웅, "도산해지조항의 효력 및 범위," 『도산법연구』, 제1권 제2호(도산법연구회, 2010. 7), 38면에서는 미국 도산법의 'ipso facto clause'가 계약을 종료시키는 것 뿐만 아니라 수정하는 것도 포함하는 것을 고려하여, 국내에서도 계약당사자 일방에 대한 도산절차 개시를 이유로 그 계약을 실효시키는 조항을 협의의 도산실효조항으로, 그 계약상 도산 채무자의 권리를 변경하는 조항을 광의의 도산실효조항으로 보고 있다. 그 이외에도 도산조항, 도산해제(해지)조항, 도산해제특약, 도산신청해제특약 등 다양한 용어로 불린다. 한민, "미이행쌍무계약에 관한 우리 도산법제의 개선방향," 『선진상사법률연구』, 통권 제53호(법무부 상사법무과, 2011. 1), 62면 참조. 사모투자전문회사 사원의 경우 성질상 '해지'가 대부분일 것이므로 이하에서는 논의의 편의상 '도산해지조항'이라 한다.

59) 대법원 2007.9.6. 선고 2005다38263판결: "도산해지조항의 적용 결과가 정리절차개시후 정리회사에 미치는 영향이라는 것은 당해 계약의 성질, 그 내용 및 이행 정도, 해지사유로 정한 사건의 내용 등의 여러 사정에 따라 달라질 수밖에 없으므로 도산해지조항을 일반적으로 금지하는 법률이 존재하지 않는 상태에서 그와 같은 구체적인 사정을 도외시한 채 도산해지조항은 어느 경우에도 회사정리절차의 목적과 취지에 반한다고 하여 일률적으로 무효로 보는 것은 계약자유의 원칙을 심각하게 침해하는 결과를 낳을 수 있을 뿐만 아니라, 상대방 당사자가 채권자의 입장에서 채무자의 도산으로 초래될 법적 불안정에 대비할 보호가치 있는 정당한 이익을 무시하는 것이 될 수 있다. 이와 같은 사정과 아울러 구 회사정리법(2005. 3. 31. 법률 제7428호 채무자 회생 및 파산에 관한 법률 부칙 제2조로 폐지)상 관리인은 정리절차개시 당시에 존재하는 회사 재산에 대한 관리처분권을 취득하는데 불과하므로 채무자인 회사가 사전에 지급정지 등을 정지조건으로 하여 처분한 재산에 대하여는 처음부터 관리처분권이 미치지 아니한다는 점을 생각해 보면, 도산해지조항이 구 회사정리법에서 규

지방법원의 파산부 실무도 쌍방미이행의 쌍무계약에 관하여 도산해제(해지)조항의 효력을 인정한다면 상대방에게 회생절차개시 이전에 항상 해제(해지)의 선택권을 부여한 의미가 몰각되므로, 이러한 경우에는 도산해지조항의 효력을 원칙적으로 부정하여야 할 것이라고 보고, 그 이외의 경우에는 회생절차상 부인권을 인정한 취지를 몰각시킨다거나 공서양속에 위반되는 등의 사정이 있는 지를 개별적으로 검토하여 결정하여야 한다고 본다.⁶⁰⁾ 또한 위 판결의 이유에서 도산해지조항이 문제된 합작투자계약은 둘 이상의 당사자가 모여 상호출자하여 회사를 설립·운영하는 것을 목적으로 하는 계약으로서 본질적으로 조합계약에 해당하고, 계약당사자들로서는 상호 출자하여 회사를 설립함으로써 조합 구성에 관한 채무의 이행을 마쳤으며, 그에 따라 계약에서 정한 바에 의하여 설립된 회사에 관한 의결권의 행사 또는 이사회 구성 등을 위하여 서로 협조하여야 하는 의무 등이 남게 되었는바, 이러한 의무는 성립·이행·존속상 법률적·경제적으로 견련성을 갖고 있어서 서로 담보로서 기능한다고 할 수 없어 서로 대등한 대가관계에 있다고 보기 어려우므로 미이행쌍무계약에 관한 규정이 적용될 수 없다고 보았다. 위 판결이유는 “합작투자계약이라는 조합계약에서 각자의 출자의무를 이행하기 전의 상태는 미이행쌍무계약에 해당할 여지가 있고, 그에 따라 도산해지조항의 효력이 무효로 되거나 도산해지조항에 따른 해지권의 행사가 제한될 여지가 없지는 않다”고 반대해석 할 수 있다.

이러한 판결의 취지와 위에서 살펴본 미이행약정출자지분에 대하여 미이행쌍무계약에 관한 도산법이 적용될 수 있음을 결합하여 보면, 사모투자전문회사 유한책임사원의 경우 사원의 도산시 퇴사를 규정한 정관의 규정은 기이행약정출자지분에 대하여는 그 유효성을 인정받을 수 있을 가능성이 있고, 미이행쌍무계약의 성질을 가진 미이행약정출자지분에 대하여는 정관에서 정한 퇴사 규정이 무효가 되거나 회생절차 개시 이후 종료시까지 퇴사가 제한될 여지가 있다. 또한 사모투자전문회사 무한책임사원의 경우 도산시 퇴사를 규정한 정관의 규정은 미이행쌍무계약에 관

정한 부인권의 대상이 되거나 공서양속에 위배된다는 등의 이유로 효력이 부정되어야 할 경우를 제외하고, 도산해지조항으로 인하여 정리절차개시 후 정리회사에 영향을 미칠 수 있다는 사정만으로는 그 조항이 무효라고 할 수 없다.”(판결요지 중 일부) “그리고 쌍방 미이행의 쌍무계약의 경우에는 계약의 이행 또는 해제에 관한 관리인의 선택권을 부여한 회사정리법 제103조의 취지에 비추어 도산해지조항의 효력을 무효로 보아야 한다거나 아니면 적어도 정리절차개시 이후 종료시까지의 기간 동안에는 도산해지조항의 적용 내지는 그에 따른 해지권의 행사가 제한된다는 등으로 해석할 여지가 없지는 않을 것이다.”(판결이유 중 일부).

60) 서울중앙지방법원 파산부 실무연구회, 앞의 주 53)의 책, 331면.

한 도산법이 적용될 수 있으므로, 정관에서 정한 퇴사 규정이 무효가 되거나 회생절차 개시 이후 종료시까지 퇴사가 제한될 여지가 있다.

(2) 도산해지조항의 원칙 무효, 예외 유효설의 적용

도산실효조항을 유효한 것으로 보면 도산절차의 개시와 함께 여러 계약관계의 존속 여부는 채무자가 아닌 채무자 상대방의 처분에 따라 결정되므로 사실상 도산절차를 무시하는 결과가 되므로 도산실효조항은 ‘원칙적’으로 그 효력을 인정할 수 없지만, 도산절차의 목적달성과 개개 채권자의 이익보호 사이에 균형이 필요한 영역에서는 그 효력이 인정될 수 있고, 미국의 도산실효조항의 유효성이 인정되는 경우를 참고하여, 계약의 내용이 채무자의 사적 서비스나 기술을 제공하는 것이거나 계약이 당사자간의 개인적인 신뢰에 바탕을 둔 것이어서 채무자 이외의 관리인이나 제3자에 의한 이행으로 원래 계약의 목적을 달성할 수 없는 경우 또는 다른 법률에서 도산실효조항이 있는 경우는 그 효력을 인정할 수 있다는 견해가 있다.⁶¹⁾ 이와 같은 견해를 따를 경우 무한책임사원의 경우 무한책임사원의 주된 지위는 업무의 위탁과 수행에 있으므로 사적 서비스를 제공하는 것에 유사하고, 유한책임사원들이 출자를 약정하는 것은 무한책임사원의 투자 및 업무집행능력, 명성 등에 기인 한 것이므로 신뢰에 바탕을 둔 것이어서 도산해지조항이 유효할 것이다. 반면 유한책임사원의 경우 개개의 경우 구체적인 사실관계의 확인이 필요할 것이지만 대체적으로 자금의 출자 및 수익배분의 관계는 위 예외사항에 해당하지 않아 도산해지조항은 그 유효성을 인정받기 어려울 것이다.

또한 위와 유사한 견해로 원칙적 무효설의 입장에서 예외적으로 도산해지조항의 효력을 인정해 주어야 할 경우를 금전소비대차나 그에 준하는 금융계약에 한하여 하고, 그 이외의 경우에는 신뢰를 바탕으로 한 경우라도 도산해지조항의 유효성을 인정할 수 없다는 견해가 있다.⁶²⁾ 이러한 견해에 따를 경우는 미이행약정출자지분에 관한 부분을 대출약정과 유사한 것으로 볼 수 있는지가 쟁점이 될 것이다.

(3) 도산실효조항에 관한 미국 판례

도산해지조항의 유효성에 관한 위 두 가지 원칙 무효, 예외 유효설은 모두 미

61) 오수근, 앞의 주 58)의 책, 404-405면.

62) 한민, 앞의 주 58)의 논문, 70면.

국의 도산실효조항(*ipso facto* clause)의 무효 및 그 예외를 규정한 미국 도산법에 바탕한 것으로, Limited Partnership에 관한 판례와 Limited Liability Company에 관한 아래 미국 판례는 참고할 만한 가치가 있다. 첫 번째로 general partner가 미국 도산법상 도산절차를 신청하는 경우 general partner의 지위는 자동적으로 limited partner의 지위로 변경된다는 내용의 도산해지조항(*ipso facto* clause)을 둔 Limited Partnership에서 실제 general partner중 일부가 미국 도산법 chapter 11 절차를 신청한 사례가 있었다.⁶³⁾ 해당 판결에서는 partnership agreement 조항 및 도산해지조항을 규정한 주법인 Massachusetts limited partnership statute가 미국 도산법상 도산해지조항의 무효에 대한 예외(미국 도산법 제365조(e)(2))에 해당될 수 있는지를 심리하였고, 결론적으로 예외에 해당할 수 없다고 판단한 뒤, 도산해지조항을 규정한 partnership agreement 및 Massachusetts limited partnership statute 모두를 효력이 없다고 판단하였다. 두 번째로 limited liability company agreement상 Limited Liability Company(LLC)의 사원에 대하여 미국 도산법상 도산절차가 개시된 경우 해당 사원은 지분(membership interest)을 상실한다는 도산해지조항(*ipso facto* clause)의 효력에 관한 판례⁶⁴⁾에서 해당 도산해지조항은 소수지분권자의 경제적 권리를 박탈하는 한도 내에서는 무효이지만 소수지분권자의 LLC 지배구조에 참가하는 권리를 박탈하는 한도 내에서는 유효하다고 판단하였다.⁶⁵⁾

(4) 소결론

1) 도산해지조항의 유효성

미이행쌍무계약에 대한 우리 도산법의 규정과 도산해지조항의 유효성에 관하여는 법경제학적인 관점을 포함한 여러 가지 관점에서 도산법에 대한 보다 심도 있는 연구가 필요하므로 여기서 이를 논하는 것은 다소 방대한 주제로 보인다. 결론적으로 도산해지조항의 유효성에 대하여, 사모투자전문회사의 사원에 대하여 도산절차가 개시되는 경우 사모투자전문회사의 지위에 대하여 각 침묵하고 있는 현행 도

63) *Summit Inv. and Development Corp. v. Leroux*, 69 F.3D 608 (1st Cir., 1995).

64) *Milford Power Co., LLC v. PDC Milford Power, LLC*, 866 A.2d 738 (Del. Super., 2004).

65) "*ipso facto* clause in LLC agreement was preempted by bankruptcy law to the extent it deprived minority member of economic rights, but it was not preempted to the extent it divested minority member of right to participate in the governance of the LLC."

산법의 틀 안에서는 도산의 주체가 무한책임사원인지 유한책임사원인지와 무관하게 사모투자전문회사의 정관에 규정된 도산해지조항의 효력을 부정하기는 쉽지 않을 것으로 생각된다. 먼저 사모투자전문회사의 내부관계에 합자회사, 합명회사를 거쳐 미이행쌍무계약의 일종으로 볼 수 있는 조합에 관한 규정이 준용될 수 있는 것은 정관에 별도의 규정이 없는 경우이다(상법 제195조). 따라서 정관에 다른 규정이 있는 경우에는 해당 정관의 규정이 우선한다. 사원에 대하여 도산절차가 개시되는 경우 해당 사원과 회사와의 관계에 대하여 미이행쌍무계약에 관한 규정을 (유추)적용할 수 있다고 하더라도 이러한 정관에서 명시적으로 이러한 적용을 배제하고 있는 경우에는 해당 정관의 규정이 더 우선한다고 보아야 할 것이다. 또한 미이행쌍무계약의 경우 관리인이 해당 계약을 해지, 해제 또는 이행을 선택할 수 있다는 도산법 규정은 ‘쌍무계약’이라고 규정하고 있을 뿐 인적회사의 내부관계에 대하여는 별다른 규정이 없다. 즉, 대법원 판결과 서울중앙지방법원 파산부의 실무가 미이행쌍무계약의 경우 도산해지조항의 효력을 부인할 수 있는 근거를 ‘도산법에서 정한 관리인(또는 파산관재인)의 계약 이행 또는 해지, 해제에 관한 선택권에 대한 보장’에서 찾다면 사모투자전문회사의 정관에서 사원의 도산시 해당 사원이 퇴사한다는 규정을 두고 있는 경우에는 사모투자전문회사의 내부관계에 조합의 법리가 준용될 여지를 이미 배제하고 있는 것이고, 따라서 처음부터 사원의 관리인은 사모투자전문회사의 사원지위를 유지하거나 탈퇴할 선택권을 가지고 있지 아니한 것이다. 즉, 도산해지조항을 무효로 만들 보호해야 할 법익은 사라지게 된다.

2) 도산법의 취지에 따른 반박 가능성

한편 미이행쌍무계약의 경우 관리인(또는 파산관재인)이 계약의 이행 또는 해지, 해제를 선택할 수 있도록 도산법이 보장한 취지는 도산절차에 들어간 채무자의 재산을 최대한 확보(회생절차의 경우 채무자의 권리·의무관계 안정과 영업 정상화를 통한 회사 갱생을 통하여)함과 채권자간의 형평에 있다.⁶⁶⁾ 미이행쌍무계약을 채권자들의

66) 물론 미이행쌍무계약에서 관리인의 계약의 이행 또는 해지, 해제 선택권의 취지가 다르다는 주장이 있을 수 있으나, 이에 대하여는 도산정책을 넘어 도산절하에 대한 본질적인 고찰이 필요한 문제이므로 이에 대한 논의는 다음 기회로 미루도록 한다. 현재 도산법에 대한 역사적 발전과정의 차이로 인하여 국내에서 도산절하에 대한 근본적인 논쟁은 찾아보기 힘들다. 미국의 경우 Thomas H. Jackson 교수와 그의 제자 Douglas G. Baird 교수 대 Elizabeth Warren 교수간의 논쟁을 비롯하여 수많은 논쟁이 있다.

의사에 의하여 일방적으로 과기하거나 변경하는 경우 회사의 영업 자체에 악영향을 미쳐 채무자의 책임재산이 감소될 가능성이 있고, 이는 곧 해당 일부 채권자의 이익(계약 탈퇴 또는 변경)을 위하여 채무자에 대한 나머지 채권자들에게 불이익(채무자의 책임재산 감소)을 주는 것이므로 형평과 평등의 관점에서 타당하지 않다고 볼 수 있는 것이다. 이러한 관점에서 본다면, 사모투자전문회사의 정관에 도산해지조항을 두고 있다고 하더라도 도산법의 관점에서 사모투자전문회사의 내부관계에 조합의 법리를 유추적용한 뒤, 이러한 도산해지조항은 미이행쌍무계약에 관한 도산법 규정을 잠탈하는 것이므로 무효라고 볼 수 있다는 주장이 제기될 수 있다.

3) 도산법 취지에 따른 반박 가능성에 대한 재반론

위와 같은 해석론 아래 두 가지 점에 비추어 타당하지 않다고 본다.

(가) 적격금융거래의 적용 가능성

먼저 그 취지에 대하여 이견이 있을 수 있으나,⁶⁷⁾ 이미 도산법에는 결제시스템의 안정을 통한 금융거래의 촉진을 통한 사회경제적 효익이 도산절차가 갖는 사회경제적인 효익보다 크다는 전제하에 채권자간의 형평을 깨고 지급결제시스템이나 적격금융거래에 대하여는 도산법의 적용이 배제되어 있다(도산법 제120조, 제336조). 그 중 도산법 제120조 제3항⁶⁸⁾에 의하여 도산법 적용이 배제되는 적격금융거래는 ‘기본계약’에 근거한 ‘적격금융거래’로서 해당 적격금융거래는 도산법 시행령 제14조⁶⁹⁾

67) 이러한 비용편익분석의 방법론에 대하여는 그 방법론을 수행하는 분석자 자신의 가치판단에 의하여 결론이 좌우될 수밖에 없다는 비판 등이 존재한다. 조흥식, “법경제학 무대 놓기,” 『경제적 효율성과 법의 지배』(고학수·허성욱 편저)(박영사, 2009).

68) 일정한 금융거래에 관한 기본적 사항을 정한 하나의 계약(이 항에서 “기본계약”이라 한다)에 근거하여 다음 각호의 거래(이 항에서 “적격금융거래”라고 한다)를 행하는 당사자 일방에 대하여 회생절차가 개시된 경우 적격금융거래의 종료 및 정산에 관하여는 이 법의 규정에 불구하고 기본계약에서 당사자가 정한 바에 따라 효력이 발생하고 해제, 해지, 취소 및 부인의 대상이 되지 아니하며, 제4호의 거래는 중지명령 및 포괄적 금지명령의 대상이 되지 아니한다. 다만, 채무자가 상대방과 공모하여 회생채권자 또는 회생담보권자를 해할 목적으로 적격금융거래를 행한 경우에는 그러하지 아니하다.

1. 통화, 유가증권, 출자지분, 일반상품, 신용위험, 에너지, 날씨, 운임, 주파수, 환경 등의 가격 또는 이자율이나 이를 기초로 하는 지수 및 그 밖의 지표를 대상으로 하는 선도, 옵션, 스왑 등 파생금융거래로서 대통령령이 정하는 거래

2. 현물환거래, 유가증권의 환매거래, 유가증권의 대차거래 및 담보물거래

3. 제1호 내지 제2호의 거래가 혼합된 거래

4. 제1호 내지 제3호의 거래에 수반되는 담보의 제공·처분·충당

69) 법 제120조 제3항 제1호에서 “파생금융거래로서 대통령령이 정하는 거래”라 함은 다음 각 호의 기초자산 또는 기초자산의 가격·이자율·지표·단위나 이를 기초로 하는 지수를 대상으로 하는 선도, 옵션, 스왑거래를 말한다.

에 정한 기초자산을 대상으로 하는 선도거래를 포함한다. 기초자산에는 유가증권이 포함되고, 선도거래라 함은 “기초자산이나 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등에 의하여 산출된 금전 등을 장래의 특정 시점에 인도할 것을 약정하는 계약”을 말한다(자본시장법 제5조 제1항 제1호). 그리고 유한책임 사원의 기이행약정출자지분은 지분증권에 해당한다고 볼 수 있다. 이를 종합하여 구성하면 사모투자전문회사의 정관은 ‘기본계약’으로 ‘기이행약정출자지분’은 기초자산으로 볼 수 있고, 정관에 따른 업무집행사원의 미이행약정출자금 출자요청은 장래의 특정 시점에 지분증권인 ‘기이행약정출자지분’을 인도할 것을 약정하는 것으로 볼 수 있다. 즉, 미이행약정출자지분은 기이행약정출자지분을 기초자산으로 하는 선도거래에 해당할 가능성은 존재하고, 따라서 이러한 미이행약정출자지분에 대하여 정관에서 도산해지조항을 포함하고 있는 경우 이는 적격금융거래에 해당하여 정관의 규정에 따라 미이행약정출자지분에 대하여는 사원의 지위에서 탈퇴하게 될 가능성도 충분이 있는 것이다. 물론 출자요청만을 별도의 ‘거래’로 의제하는 것도 무리가 있고, 정관을 ‘기본약정’으로 의제하는 것도 다소 무리가 있어, 미이행약정출자지분만을 적격금융거래에 해당한다고 단정하는 것은 다소 논리의 비약이 있음을 부인할 수 없다. 그 이외에도 적격금융거래에 해당하기 위해서는 높은 수준의 규범성을 확보하고 있어서 결제제도로서 인정될 수준에 이르러야 한다는 요구⁷⁰⁾도 위의 예에서는 인정되기 어렵다(따라서 이러한 내용을 일반화하기는 어렵다). 하지만 정관에 도산해지조항을 두어 계약법에 따른 법리를 따르지 않을 것임을 당사자가 약정했음에도 불구하고, 이를 도산법상 미이행쌍무계약에 관한 법리를 잠탈하는 것임을 이유로 무효로 하는 논리의 비약에 대한 균형상 그러한 법리를 적용하기 위해서는 그전에 먼저 미이행약정출자지분이 적격금융거래에 해당한다는 논리의 비약도 위 도산법상의 논점에 한하여 인정해 줄 필요는 있지 않을까?

1. 금융투자상품(유가증권, 파생금융거래에 기초한 상품을 말한다)

2. 통화(외국의 통화를 포함한다)

3. 일반상품(농산물·축산물·수산물·임산물·광산물·에너지에 속하는 물품 또는 이 물품을 원재료로 하여 제조하거나 가공한 물품 그 밖에 이와 유사한 것을 말한다)

4. 신용위험(당사자 또는 제3자의 신용등급의 변동·파산 또는 채무재조정 등으로 인한 신용의 변동을 말한다)

5. 그 밖에 자연적·환경적·경제적 현상 등에 속하는 위험으로서 합리적이고 적절한 방법에 의하여 가격·이자율·지표·단위의 산출이나 평가가 가능한 것

70) 오수근, 앞의 주 58)의 책, 377면.

(나) 도산해지조항의 긍정적 기능

도산해지조항이 유효하다면 도산해지조항을 둔 일부 채권자에게만 이득이고 채무자의 책임재산 감소로 나머지 채권자들에게는 손해라는 주장 또한 반드시 타당하다고 볼 수 없다. 만약, 미이행쌍무계약의 경우 무조건 도산해지조항을 무효라고 한다면 영업활동이나 투자활동으로 인한 현금흐름이 저조한 기업이나 경영이 부실화된 기업, 자본이 뒷받침되지 않은 신생기업과 거래하려는 수요 자체가 줄어들 수 있다. 즉, 이러한 기업과 거래하는 상대방으로서는 계약상 도산해지조항을 두어 채무자의 도산시 계약의 구속에서 벗어나고자 하고 이러한 기대(또는 안전장치)가 계약을 체결하게 하는 데에 상당한 역할을 한다. 하지만 미이행쌍무계약에 대한 도산해지조항이 무조건 무효라고 한다면, 채무자의 도산시 계약의 구속에서 벗어나고자 하는 기대를 성취할 수 없으므로 계약 체결 자체를 거부하거나 채무자가 수용하기 어려울 정도로 채무자에게 불리한 조건을 추가(예를 들어, 높은 이자율이나 투자수익률)하고자 하는 수요가 영업활동이나 투자활동으로 인한 현금흐름이 저조한 기업이나 경영이 부실화된 기업, 자본이 뒷받침되지 않은 신생기업을 상대로 하는 경우 특히 늘어날 것이다. 그렇다면 도산해지조항을 무효로 만드는 것은 이러한 위기에 처한 기업을 더욱더 도산상황으로 몰아가거나 그 성장을 저해하는 요소가 되고 이는 결국 도산해지조항이 유효한 경우에는 도산 자체에 내몰리지 않았을 기업을 도산상황으로 몰아가는 것이므로 전체적인 채권자들에게 오히려 더 불리할 수 있고, 사회 전체적인 측면에서도 손해일 수 있다. 도산법의 취지가 이미 파탄에 직면에 있는 채무자의 회생이나 재산의 공정한 환가 및 배당에 있지만(도산법 제1조), 예방적 측면에서 부실기업의 발생 가능성을 낮추는 것까지 그 취지를 확장할 수는 없다고 하더라도, 채무자의 회생이나 재산의 공정한 환가 및 배당이라는 취지를 중시하다가 부실기업의 발생 가능성을 높이거나 회사의 성장을 저해하는 결과를 초래하여서는, 즉 ‘도산촉진법’이 되어서는 아니 될 것이다. 따라서 미이행쌍무계약이라고 하여 도산해지조항이 무조건 무효라고 보는 것은 사회경제적 효익 측면에서도 타당하지 않다고 판단된다.

4. 출자이행과 부인권

도산절차에서 관리인(또는 파산관재인)은 채무자의 재산(또는 파산재단)을 위하여

채무자가 행한 일정한 행위를 부인할 수 있다(도산법 제100조, 제391조). 사모투자전문회사의 일부 유한책임사원에 대하여 도산절차가 개시되는 경우 부인권과 관련하여 문제가 될 수 있는 부분은 출자요청에 따른 해당 사원의 출자이행이 본지행위에 의한 위기부인(도산법 제100조 제1항 제2호⁷¹⁾)으로 부인될 수 있는지 여부이다. 즉, 유한책임사원이 지급의 정지 등이 있을 후 업무집행사원의 출자요청을 받아 출자의무를 이행한 것을 '회생채권자 또는 회생담보권자(또는 파산채권자)를 해하는 행위와 담보의 제공 또는 채무의 소멸에 관한 행위'로 볼 수 있을 지의 문제이다.

유한책임사원이 회사의 출자청구에 대한 출자의무를 이행한 것은 단편적으로 출자의무를 소멸하게 하는 행위처럼 보인다. 하지만 출자의무 이행으로 미이행약정출자지분은 기이행약정출자지분으로 전환되고, 그에 따라 미이행약정출자지분에는 존재하지 않는 수익배분, 잔여재산분배, 출자환급청구권 등 각종 권리를 동시에 취득하게 된다. 즉, 출자의무의 이행이란 단순한 채무의 변제가 아니라 위 II. 3. (2)에서 살펴본 바와 같이 미이행약정출자지분을 기이행약정출자지분으로 전환시키는 의미를 함께 가지고 있는 단체법상의 행위에 해당한다. 따라서 이러한 출자행위를 단순한 '채무의 소멸에 관한 행위'로 볼 수는 없다. 한편 이를 '회생채권자 또는 회생담보권자를 해하는 행위'로 볼 수 있을 것인가? 본지 행위에 의한 위기부인에서 '회생채권자 또는 회생담보권자를 해하는 행위'란 채무자의 일반재산을 절대적으로 감소시키는 사해행위와 채권자간의 평등을 저해하는 편파행위를 모두 포함한다.⁷²⁾ 사모투자전문회사의 경우 통상적인 투자보다 고수익을 추구하는 만큼 원본손실의 위험성이 높다고 볼 수도 있다. 하지만 국내 사모투자전문회사의 경우도 일회성 투자에 그치는 것이 아니라면 개별 투자에 따른 수익배분 이외에 개별 투자를 전체적으로 통괄하여 보았을 때 유한책임사원에게 보장된 일정한 수익률에 달하지 아니하면 업무집행사원이 받은 수익을 해당 보장된 수익률에 달할 때까지 유한책임사원에게 지급하도록 하는 규정(clawback provision)을 두는 경우가 많다.⁷³⁾ 또한 일반투자

71) 제100조 제1항 제2호 : 채무자가 지급의 정지, 회생절차개시의 신청 또는 파산의 신청(이하 이 조 내지 제103조에서 "지급의 정지등"이라 한다)이 있을 후에 한 회생채권자 또는 회생담보권자를 해하는 행위와 담보의 제공 또는 채무의 소멸에 관한 행위. 다만, 이로 인하여 이익을 받은 자가 그 행위 당시 지급의 정지등이 있는 것 또는 회생채권자나 회생담보권자를 해하는 사실을 알고 있을 때에 한 한다.

72) 대법원 2002.8.23. 선고 2001다78898판결.

73) 미국의 경우 general partner가 여러 명 존재하는 경우 각 general partner가 clawback 의무에 대하여 일종의 연대책임을 부담하는 비율이 조사대상 전체 private equity fund 중 Venture Funds의 경

자를 대상으로 하는 것이 아니라 소수의 기관투자자를 대상으로 하는 기구이기 때문에 투자에서 손실을 보게 되는 경우, 이는 자산을 운용하는 자들의 명성에 치명적인 영향을 미친다. 따라서 국내의 경우 아직 모든 투자를 마치고 이익을 배분한 뒤 청산한 사모투자전문회사가 많지 않지만 일반적으로는 유한책임사원의 출자의 이행을 채무자의 일반재산을 절대적으로 감소시키는 사해행위나 채권자간의 평등을 저해하는 편파행위로 보기는 어려울 것이다.

하지만 이에 대하여는 각 사모투자전문회사별로 또한 출자의 요청이 어떠한 목적인지에 따라 구체적이고 개별적으로 판단하여야 할 문제이기 때문에 일괄적으로 사해행위나 편파행위가 된다고나 또는 되지 않는다고 보기는 어렵다. 다만, 투자를 목적으로 하지 않은 순수한 비용의 지출을 목적으로 하는 출자요청과 그에 응한 출자의 이행의 경우 상대적으로 사해행위나 편파행위에 해당한다고 판단될 여지가 많을 것으로 생각된다.

5. 사원의 사모투자전문회사에 대한 수익배분청구권과 사모투자전문회사의 사원에 대한 출자청구권의 상계

(1) 상계의 허용

사모투자전문회사의 유한책임사원에 대한 미이행약정출자지분과 관련한 출자청구권은 달리 정관에 도산해지조항이 없는 한 미이행쌍무계약에 관한 도산법 규정이 적용될 수 있음은 위 2.에서 살펴본 바와 같다. 그런데 유한책임사원에 대한 회생절차개시 전에 사모투자전문회사가 출자의 요청을 하고, 이러한 출자의 요청이 있는 뒤 당해 유한책임사원에 대하여 회생절차개시 신청이 이루어진 경우 사모투자전문회사의 입장에서는 당해 유한책임사원에 대하여 부담하는 수익배분의무와 출자청구권을 동액의 범위 내에서 상계할 가능성이 있다. 물론 회생채권 등의 신고기간 만료일까지 자동채권인 사모투자전문회사의 출자청구권이 변제기가 도래하여야만

우 58%, Buyout Funds의 경우 47%에 달한다고 한다(See David Toll, "Private Equity Partnership Terms and Conditions Second edition -The Current State of the Market for Venture Capital Buyout and Mezzanine Funds-," *Asset Alternatives Research Report*, p.56). 위 통계는 1999년부터 2000년까지 미국 전체 capital raised by private equity limited partnerships의 25%에 달하는 미국의 venture capital, buyout, mezzanine을 포함하는 다양한 종류의 private equity funds의 manager에 대하여 이루어진 설문조사를 근거로 하였다. See David Toll, *supra*, p.13.

상계적격을 가지며 상계의 의사표시도 신고기간 만료일까지 해야 하는 등의 제한은 존재한다(도산법 제144조 제1항). 수동채권인 사원의 사모투자전문회사에 대한 수익 배분청구권은 신고기간 만료시까지 그 변제기가 도래하지 않더라도 회생채권자인 사모투자전문회사가 기한의 이익을 포기함으로써 상계적상에 있게 할 수 있으므로, 자동채권(출자청구권)이 신고기간 만료시까지 이행기에 이르렀다면 상계가 허용된다고 볼 수 있다.⁷⁴⁾⁷⁵⁾

(2) 부인권의 대상이 되는지 여부

상계가 허용된다고 하더라도 이러한 사모투자전문회사의 상계권 행사가 부인권(도산법 제100조)의 대상이 되는지 문제가 될 수 있다. 이에 관하여 법원의 실무는 회생채권자가 채무자와 통모하여 가공하는 등 채무자의 행위와 동일시할 수 있는 특별한 사유가 있는 경우를 제외하고는 회생채권자의 상계권 행사 자체를 채무자의 행위와 동일시하기는 곤란하므로 부인권의 행사 대상이 될 수 없다고 본다.⁷⁶⁾ 이에 반하여 고의부인인 경우(도산법 제100조 제1항 제1호)에는 부인되는 행위가 원칙적으로 '채무자'의 행위일 것이 요구되나, 위기부인의 경우(도산법 제100조 제1항 제2호·제3호) 법문상 원칙적으로 채무자의 행위일 것이 요구되지만, 사해의사를 요건으로 하지 아니하므로 널리 예외를 인정하여 형식상으로는 채무자의 행위가 아니라고 할 지라도 그 행위의 사법상의 효과(특히 담보의 제공 또는 채무의 소멸이라는 효과)가 채무자의 행위와 동일시할 수 있을 때에는 채권자 또는 제3자의 행위도 부인의 대상으로 하는 것이 옳다는 견해가 있다.⁷⁷⁾ 해당 견해에 따르면 사모투자전문회사의 상

74) 서울중앙지방법원 파산부 실무연구회, 앞의 주 53)의 책, 322면.

75) 대법원 2006.8.25. 선고 2005다16959판결에 따르면 조합의 성질을 띠는 건설공동수급체의 구성원인 조합원이 그 출자의무를 불이행하였더라도 그 조합원을 조합에서 제명하지 않는 한 건설공동수급체는 조합원에 대한 출자금채권과 그 연체이자채권, 그 밖의 손해배상채권으로 조합원의 이익분배청구권과 직접 상계할 수 있을 뿐이고, 조합계약에서 출자의무의 이행과 이익분배를 직접 연계시키는 특약을 두지 않는 한 출자의무의 불이행을 이유로 이익분배 자체를 거부할 수는 없다고 판시하였다.

76) 서울중앙지방법원 파산부 실무연구회, 앞의 각주 53)의 책, 325면. 대법원 2002.7.9. 선고 99다73159 판결은 "회사정리법상의 부인은 원칙적으로 회사의 행위를 대상으로 하는 것이고, 회사의 행위가 없이 채권자 또는 제3자의 행위만 있는 경우에는, 예외적으로 회사가 채권자와 통모하여 가공하였거나 기타의 특별한 사정으로 인하여 회사의 행위가 있었던 것과 동시(同視)할 수 있는 사유가 있을 때에 한하여 부인의 대상이 될 수 있다"고 판시하여 원칙적으로 '채무자'의 행위만이 부인의 대상인 것으로 파악하고 있다.

77) 이진만, "통합도산법상의 부인권 -부인의 대상을 중심으로-", 『민사판례연구』, 제28권(민사판례연구회, 2006. 2), 881-882면.

계권 행사는 위기부인의 대상이 될 가능성이 많을 것이다. 하지만 상계의 경우 부인권이 반드시 채무자의 행위일 것을 요하는지에 대한 논의와 무관하게 부인권의 대상이 되지 않는 것이 타당하다고 판단된다.

상계의 경우 당사자가 서로 동종의 채권을 가질 때 자기채권의 변제를 확보하기 위하여 상대방채권(즉, 자기의 채무)을 활용할 수 있으므로, 마치 상대방의 채권에 유치권이나 질권을 가지고 있는 것과 유사한 담보적 기능을 한다. 이러한 상계의 담보적 기능은 파산절차에서 명백히 규정되어 있다. 파산채권인 자동채권은 파산선고시에 변제기가 도래한 것으로 간주되고(도산법 제425조), 파산절차 진행중에도 파산절차에 의하지 않고 상계할 수 있으며(도산법 제416조), 파산채권이 파산선고시에 해제조건부 채권인 경우뿐만 아니라 비금전채권인 경우에도 상계가 인정되고(도산법 제417조), 상계의 의사표시의 시기에 관하여도 별도의 제한규정이 없다. 상계에 의하여 채권이 소멸하게 되면 일견 부당하게 다른 채권자에 비하여 상계권을 가진 채권자가 우선하여 변제받는 것은 아닌지, 즉 편파행위에 해당되지 않는지 의문의 여지가 있다. 하지만 만약 상계가 부인권의 대상이 된다고 한다면, 채권자는 자신의 채권에 대하여는 회생채권(또는 파산채권)으로 취급받아 그 변제금액과 시기가 조정되면서도 채권자가 회사에 대하여 부담하는 채무는 전액 지급하여야 한다는 공평의 관점에서 부당한 결과를 초래한다. 물론 이러한 상계가 남용되는 경우 재건을 도모하는 회생절차를 해할 염려가 있기 때문에 도산법상 회생절차에서는 상계적격이나 상계의 의사표시에서 일정한 제한을 규정하고 있다(도산법 제144조 제1항). 따라서 공평의 관점과 담보적 기능에 의하여 도산법에서 일정 부분 제한하에 채권자에 의한 상계권 행사를 인정하고 있는 이상 이를 부인권의 대상이 된다고 보기는 어렵다고 본다.

V. 맺음말

우리나라 금융시스템의 발전과 더불어 자본시장은 급속한 속도로 발전되어 왔고, 사모투자전문회사가 기업 인수·합병에 있어서 큰 역할을 하고 있음은 이제 부인할 수 없는 사실이 되었다. 이와 같은 시장의 발전은 사모투자전문회사를 먼저 도입한 미국의 경우에 비추어 보아 가까운 장래가 될지 확실하지는 않지만 사모투자

전문회사의 지분의 유통시장의 발전을 필연적으로 수반할 것으로 생각된다. 하지만 현재 자본시장법과 상법의 규정만으로는 사모투자전문회사의 지분과 관련하여 발생할 수 있는 다양한 문제점들을 해결하기 어렵다. 이러한 어려움은 비단 사모투자전문회사에 한하지 않고, 개정상법에 따른 합자조합 등 유사한 형태의 인적회사에 공통적일 것으로 생각된다.

이 글은 사모투자전문회사의 지분에 관한 것이지만 많은 부분에서 유사한 성질의 인적회사의 지분에 대한 논의로 확장될 수 있는 내용을 포함하고 있다. 과거 사모투자전문회사의 지분 양수도 거래를 처음 접하고, 규정의 부재 속에서 이와 관련된 글을 써야 되겠다고 생각한지도 벌써 몇 해가 흘렀다. 그 동안 업무의 바쁨을 핑계로 지금까지 이 글을 쓸 수 있게 되었지만, 아직도 사모투자전문회사에 대한 글 중 지분에 대한 논의는 거의 없는 점에 비추어 아직 때늦은 글은 아니라는 점에 안도의 한숨을 쉰과 동시에 역사 속으로 잊혀져 가고, 회사법에서 소외되어 있던 인적회사에 대한 논의를 이제 다시 조금씩 시작해야 할 때가 아닌가 생각한다.

■ 참고문헌

1. 단행본

- 고학수 · 허성욱, 『경제적 효율성과 법의 지배』(박영사, 2009).
 곽윤직, 『채권각론(민법강의IV)』, 신정수정판(박영사, 2001).
 권기범, 『현대회사법론』, 제2판(삼지원, 2005).
 박상근, 『지분회사법』(경인문화사, 2007).
 한국증권법학회, 『자본시장법 [주석서 I]』(박영사, 2009).
 서돈각 · 김태주, 『주식 개정 회사법(상)』, 중판(육법사, 1989).
 서울중앙지방법원 파산부 실무연구회, 『회생사건실무(상)』, 제2판(박영사, 2008).
 손주찬 · 정동윤, 『주식 상법 회사(I)』, 제4판(한국사법행정학회, 2003).
 오수근, 『도산법의 이해』(이화여자대학교출판부, 2008).
 이기수 · 최병규 · 조지현, 『회사법』, 제6판(박영사, 2008).
 이철송, 『회사법강의』, 제16판(박영사, 2009).
 정동윤, 『회사법』, 제6판(법문사, 2000).
 정찬형, 『상법강의(상)』, 제13판(박영사, 2010).
 최기원, 『신회사법론』, 제13대정판(법문사, 2009).

2. 논 문

- 강성용, “사모투자전문회사 관련 개정 간접투자자산운용업법 검토,” 『법조』(법조협회, 2005. 6).
- 강희주, “미국 PEF의 제도적 개관,” 『투신』, 제52호(자산운용업협회, 2005. 8).
- 박상근, “인적회사지분의 법률관계,” 『민사판례연구』, 제24권(민사판례연구회, 2002. 1).
- 신종오, “無限責任社員의 持分을 讓受한 제3자에 대한 對抗,” 『상사판례연구』, 제4권(박영사, 2000).
- 우흥구, “人的會社 社員의 出資義務와 持分還給,” 『建國大學校 行政大學院 研究論叢』, 제20권(1992).
- 윤희웅·이진국, “사모투자전문회사의 합자회사 형태에 따른 법적 문제점,” 『BFL』, 제10호(서울대학교 금융법센터, 2005. 3).
- 이진만, “통합도산법상의 부인권 -부인의 대상을 중심으로-,” 『민사판례연구』, 제28권(민사판례연구회, 2006. 2).
- 이행규·채희석·이은영, “사모투자전문회사(Private Equity Fund)의 설립 및 등록 관련 실무상 제 문제,” 『BFL』, 제39호(서울대학교 금융법센터, 2010. 1).
- 임지웅, “도산해지조항의 효력 및 범위,” 『도산법연구』, 제1권 제2호(도산법연구회, 2010. 7).
- 임흥근, “合資會社의 定款規正에 따라 持分權에 대한 名義信託의 解止에 總社員의 同意를 요한다고 본 事例 -大法院 1989.11.28. 선고 88다카3362判決-, ” 『사법행정』, 제34권 제2호(통권 제386호)(한국사법행정학회, 1993. 2).
- 한 민, “미이행쌍무계약에 관한 우리 도산법제의 개선방향,” 『선진상사법률연구』, 통권 제53호(법무부 상사법무과, 2011. 1).

3. 외국문헌

- Daniel S. Kleinberger, “A User’s Guide to the New Uniform Limited Partnership Act,” *Suffolk University Law Review*, Vol. 37(2004).
- David Toll, “Private Equity Partnership Terms and Conditions Second edition -The Current State of the Market for Venture Capital Buyout and Mezzanine Funds-, ” *Asset Alternatives Research Report*.
- Kelly DePonte, “The evolution of private equity secondary activity in the United States: liquidity for an illiquid asset,” *Routes to Liquidity*(2004).
- Knowledge@Wharton, “Private Equity Secondary Funds: Are They Players or Opportunistic Investors?”(August 5, 2009).
- Sidley Austin LLP, “The Rise of the Private Equity Secondary Market,” INVESTMENT MANAGEMENT UPDATE(February 2009).
- The Private Equity Analyst, *Guide to the Secondary Market*(2004 Edition).
- TRIAGO, “SECONDARY WHITE PAPER Accessing the Private Equity Secondary Market”(2010 UPDATE).
- Wall Street Journal, “Lexington Partners To Buy \$730M Private Equity Portfolio From Loyds”(December 15, 2010).

A study on the partnership interest of the Private Equity Fund
-with focus on the interest transfer and legal status of the
interest under the insolvency of a partner-

Kim, Do Kyung

ABSTRACT

Private equity fund ("PEF") under the Financial Investment Services and Capital Markets Act ("FSCMA") is the company in the form of limited partnership(In Korean, hapjahoysa) under the Commercial Act. Neither the current provisions with respect to PEF under the FSCMA, nor the Commercial Act are sufficient to regulate the partnership interest of PEF. Furthermore, it is hard to find the articles about the partnership interest of PEF. However, in line with the increase of the PEF, it is expected that the number of the transactions related to the partnership interest of PEF will subsequently increase. In this article, on the assumption that the legal nature of the partnership interest of PEF is the status of partner, the partnership interest of PEF is divided into the "Commitment Interest", "Utilized Commitment Interest", and the "Unutilized Commitment Interest." In addition, the Utilized Commitment Interest may be varied by the purpose of capital call in accordance with the partnership agreement, and the Unutilized Commitment Interest can be differed by whether there was a capital call or not. Based on this analysis, this article look through the issues in respect of the transfer of various kinds of Interests. Also, this article argues that the same entity is able to have the partnership interest of the general partner and that of the limited partnership simultaneously due to the different kinds of each of its legal nature. Besides, current FSCMA cannot afford the partnership interest of the general partner and unutilized commitment interest of the limited partner into the concept of the 'Securities'. It only includes the utilized commitment interest of the limited partner.

Therefore, this article researched whether there are any necessities to adopt the separate concept of the transferable partnership interest under the FSCMA.

Based on the previous analysis, this article examined the diverse legal issues on the verge of the bankruptcy of the partner. First, in case of the limited partner's bankruptcy, the creditors of the PEF should be entitled to participate the bankruptcy procedure of such limited partner in so far such limited partner has any unutilized commitment interest. Unless otherwise the partnership agreement sets out, the rationale of the executory contract under the Debtors Rehabilitation and Bankruptcy Act (the "DRBA") could be applied to the general partner's partnership interest in its entirety, on the other hand the same will be applied to the limited partner with respect only to the Unutilized Commitment Interest. Moreover, this article discusses about the effectiveness of the *ipso facto* clause under the partnership agreement. Finally, this article opines that neither the provision of the committed equity, nor the set-off between the obligation of dividend distribution and the right of capital call is subject to the avoidance under DRBA.

Key Words: Private Equity Fund, Limited Partnership, Partnership Interest, Financial Investment Services and Capital Markets Act, Executory Contract, *Ipso facto* clause, Avoidance