

한국상사법학회 2020년 춘계학술대회

# 공정경제시대

# 상생을 위한 상사법의 과제

■ 일 시 : 2020. 05. 8 (금) 14:00 - 18:00

■ 장 소 : 고려대학교 신법학관 401호, 온라인 화상 세미나

주 최 :  (사)한국상사법학회



## 2020년 춘계학술대회 안내

### ■ 2020년 한국상사법학회 춘계학술대회

- ◆ **대 주 제** : 공정경제시대 상생을 위한 상사법의 과제
- ◆ **일 시** : 2020. 5. 8. (금) 14:00 - 18:00
- ◆ **장 소** : 고려대학교 신법학관 401호, 온라인 화상 세미나

#### 세부일정

- 개회식 : 14:00 - 14:10
- 개회사 : 유진희 교수 (상사법학회 회장, 고려대)

- ◆ **주제발표 및 토론** : 14:10 - 18:00

### 【학술대회 일정】

(진행사회 : 총무이사 유주선)

세션	발표자	주제	사회자	토론자1	토론자2
개회식 14:00-14:05	개회사				

기념사진 촬영 (14:05-14:10)

(학술사회 : 연구이사 김태진)

제1세션 14:10-15:00	정대 교수 (한국해양대)	자본시장법상의 이사회의 성별 구성 특례조항	송중준 교수 (충북대)	권재열 교수 (경희대)	이효경 교수 (충남대)
제2세션 15:00-15:50	최민용 교수 (경북대)	5% 룰의 최근 개정과 이에 대한 소고	권종호 교수 (건국대)	최문희 교수 (강원대)	손창일 교수 (수원대)

Coffee break (15:50-16:00)

제3세션 16:00-16:50	고학수 교수 (서울대)	데이터 3법 개정 및 후속조치	이규호 교수 (중앙대)	최경진 교수 (가천대)	이병남 과장 (개인정보 보호위원회)
제4세션 16:50-17:40	손창완 교수 (연세대)	공정경제에서 상생의 전제로서 회사의 헌법상 권리에 대한 재검토	김재형 교수 (조선대)	김병연 교수 (건국대)	윤승영 교수 (한국외대)
폐회식 17:40-18:00	[연구윤리교육] 폐회사				



제1주제

**자본시장법상의 이사회 의 성별 구성  
특례조항**

**- 여성이사는 기업지배구조를 변화시킬 수 있는가? -**

**발표자 : 정 대 교수[한국해양대학교]**

**사회자 : 송종준 교수[충북대학교]**

**토론자 : 권재열 교수[경희대학교]**

**토론자 : 이효경 교수[충남대학교]**



# 자본시장법상의 이사회 구성 특례조항

## - 여성이사는 기업지배구조를 변화시킬 수 있는가? -

정 대 (법학박사, 국립 한국해양대학교 국제대학 해사법학부 교수)

### I. 서론

이사회가 성별 다양성(gender diversity)에 관하여 규제당국과 일반대중으로부터 지속적인 압박을 받으면서 이사회 구성의 다양성(boardroom diversity) 확대 추세는 가속화되고 있다. 성별 다양성은 최근 다양성 의제를 지배하고 있으며, 각 국은 이사회에 여성 이사의 수를 확대하기 위하여 다양한 접근방법을 채택하고 있다. 내부적 목표를 설정하는 국가도 있고, 여성이사의 비율을 엄격하게 할당하는 구속력 있는 의무를 부과하는 국가도 있다.<sup>1)</sup>

우리나라 헌법에 의하면 인간의 존엄·가치권(제10조), 행복추구권(제10조), 평등권(제11조)<sup>2)</sup>을 기본권으로 규정하고 있고, 여자의 근로에 대한 특별한 보호와 고용·임금 및 근로조건에 대한 부당한 차별의 금지(제32조 제4항)를 규정하며, 국가는 여자의 복지와 권익의 향상을 위하여 노력할 것(제34조 제3항)을 규정하고 있다.

이러한 헌법의 규정에 근거하여 정부는 1990년대부터 공공부문에서 적극적 조치(affirmative action)<sup>3)</sup>를 시행함으로써 남녀평등을 제도적으로 실현하고자 추진하고 있다.<sup>4)</sup> 민간부문, 즉 기업에 적용되는 적극적 고용개선조치는 2006년부터 시행되어 오고 있다.<sup>5)</sup> 본래 1990년대부터 민간기업에 대해서도 여성채용목표제를 추진하고자 하였지만, 경제부처와 경제인 단체의 거센 반대로 폐기된 바 있다.<sup>6)</sup> 현재 공공부문에서는 입법정책을 통한 적극적 조치의 실현을 통해 어느 정도 남녀의 실질적 평등이 구현되어 가고 있다고 평가할 수 있다.

그런데 사기업의 영역, 특히 이사회 구성에 관하여는 남녀의 실질적 평등이 구현되고 있다고 보기 어려운 실정이다. 주식회사의 임원 중 여성 임원의 비율이 현저히 낮은 통계의 결과<sup>7)</sup>를 보면, 주식회사 내에서 유리천장(glass-ceiling)의 문제와 성차별의 문제가 아직까

1) KORN FERRY, The Executive Edition: Your resource on executive pay and governance, 2018 NO. 1(June 2018), at 13.

2) 모든 국민은 법 앞에 평등하다. 누구든지 성별·종교 또는 사회적 신분에 의하여 정치적·경제적·사회적·문화적 생활의 모든 영역에 있어서 차별을 받지 아니한다(밀줄은 필자의 강조)(헌법 제11조 제1항).

3) 적극적 조치는 성불평등이 누적되어 구조화되어 있기 때문에 기회의 평등만으로는 실질적 평등을 실현하기 어렵다는 관점에서 시행되는 강력한 여성정책이라고 할 수 있다. 유정미, “고용분야 적극적 조치의 정책논리에 대한 담론 분석: ‘실질적’ 평등정책과 ‘평등의 정치’의 굴절”, 한국여성학, 제28권 2호, 한국여성학회, 2012, 186면.

4) 1996년부터 2002년까지 시행된 “여성공무원 채용목표제”를 들 수 있으며, 2003년부터는 “양성평등채용목표제”가 시행되고 있으며 남성과 여성 모두를 대상으로 한다. 상계논문, 195면.

5) 상계논문, 196면.

6) 상계논문, 199면.

지 해소되지 않고 있다고 볼 수 있다.

**[그림 1] 국내 500대 상장회사 여성임원 비율 및 여성임원이 있는 회사 현황(주요 여성기업)**



사기업의 영역에서 이사회 구성과 관련하여 남녀의 실질적 평등을 구현하기 위해서 각국은 다양한 형태의 입법적 조치를 강구해 오고 있다. 노르웨이, 프랑스, 영국, 스페인, 이탈리아 등에서는 여성임원의 확대를 위해 입법을 통해 여성임원할당제를 적극적으로 시행해 오고 있으며, 그 가시적 성과를 거두고 있다고 할 수 있다.<sup>9)</sup>

우리나라에서도 최근 여성임원할당제를 적극적으로 도입해야 한다는 취지의 주장이 대두되고 있다.<sup>10)</sup> 그리고 올해 초 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 “자본시장법”이라 한다)의 개정안이 국회를 통과하여 이사회 구성 특례조항이 신설되었다.<sup>11)</sup>

이하 본 논문에서는 첫째, 양성평등 관련 입법의 현황을 살펴본 후, 자본시장법의 개정 경과와 내용을 검토해 보고자 한다(II). 둘째, 이사회 구성의 다양성과 관련된 미국에서의 논의사항을 소개하고자 한다(III). 셋째, 자본시장법 개정안을 비판적 관점에서 분석하고, 비교법적 관점에서 미국의 입법현황과 일본의 현황을 소개한 후, 입법적 개선방안을 제시하고자 한다(IV).

7) 여성가족부에 따르면, 2017년 기준 상위 500대 기업(매출액 기준)의 임원 중 여성 임원의 비율은 3%에 불과한 실정이다. 경제협력개발기구(OECD) 국가의 여성 임원 비율이 평균 21.8%라는 점에 비추어 보면, 우리나라의 여성 임원의 비율은 현저히 낮은 것이라고 볼 수 있다. 조용복(정무위원회 수석전문위원), 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안 검토보고(제365회국회(임시회) 제1차 정무위원회), 2018.12, 405면.

8) 조용복(정무위원회 수석전문위원), 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안 검토보고(제365회국회(임시회) 제1차 정무위원회), 2018.12, 5면.

9) 유정미, “여성임원 할당제 도입사례와 시사점”, 젠더리뷰, 가을호, 한국여성정책연구원, 2013, 46049면.

10) 김경석, “여성임원할당제의 도입에 관한 연구”, 중앙법학, 제19집 제3호, 중앙법학회, 2017; 정성숙, “유럽과 우리나라에 있어서 기업여성임원할당제의 법적 동향에 관한 연구-노르웨이의 입법례를 중심으로-”, 경제법연구, 제15권 1호, 한국경제법학회, 2016.

11) 2020년 8월 5일 시행예정인 자본시장과 금융투자업에 관한 법률상의 이사회 구성 특례조항이 그것이다. 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제165조의20(이사회 구성에 관한 특례) 최근 사업연도말 현재 자산총액[금융업 또는 보험업을 영위하는 회사의 경우 자본총액(대차대조표상의 자산총액에서 부채총액을 뺀 금액을 말한다) 또는 자본금 중 큰 금액으로 한다]이 2조원 이상인 주권상장법인의 경우 이사회 이사 전원을 특정 성(性)의 이사로 구성하지 아니하여야 한다.

## II. 양성평등 관련 입법의 현황과 자본시장법 개정의 경과

### 1. 양성평등 입법의 현황

#### (1) 양성평등기본법

「양성평등기본법」(이하 “양성평등법”이라고 한다)은 대한민국헌법의 양성평등<sup>12)</sup> 이념을 실현하기 위한 국가와 지방자치단체의 책무 등에 관한 기본적인 사항을 규정하고 있으며, 정치·경제·사회·문화의 모든 영역에서 양성평등을 실현하는 것을 목적으로 한다(양성평등기본법 제1조).

양성평등법의 기본이념은 개인의 존엄과 인권의 존중을 바탕으로 성차별적 의식과 관행을 해소하고, 여성과 남성이 동등한 참여와 대우를 받고 모든 영역에서 평등한 책임과 권리를 공유함으로써 실질적 양성평등 사회를 이루는 것에 있다(양성평등기본법 제2조).

양성평등법에 따라 국가와 지방자치단체는 양성평등 실현을 위하여 법적·제도적 장치를 마련하고 이에 필요한 재원을 마련할 책무를 진다(밀줄은 필자의 강조 표시)(양성평등기본법 제5조 제2항).

#### (2) 남녀고용평등과 일·가정 양립 지원에 관한 법률

「남녀고용평등과 일·가정 양립 지원에 관한 법률」(이하 “남녀고용평등법”이라고 한다)은 대한민국헌법의 평등이념에 따라 고용에서 남녀의 평등한 기회와 대우를 보장하고 모성 보호와 여성 고용을 촉진하여 남녀고용평등을 실현함과 아울러 근로자의 일과 가정의 양립을 지원함으로써 모든 국민의 삶의 질 향상에 이바지하는 것을 목적으로 한다(남녀고용평등과 일·가정 양립 지원에 관한 법률 제1조).

남녀고용평등법은 원칙적으로 근로자를 사용하는 모든 사업 또는 사업장에 적용된다고 할 수 있다(남녀고용평등과 일·가정 양립 지원에 관한 법률 제3조 제1항). 남녀고용평등법에 의하면, 사업주가 근로자를 모집하거나 채용할 때 남녀를 차별<sup>13)</sup>하는 것은 금지된다(남녀고용평등과 일·가정 양립 지원에 관한 법률 제7조 제1항).<sup>14)</sup>

국가와 지방자치단체는 남녀고용평등법의 목적을 실현하기 위하여 국민의 관심과 이해를 증진시키고 여성의 직업능력 개발 및 고용 촉진을 지원하여야 하며, 남녀고용평등의 실현에 방해가

12) "양성평등"이란 성별에 따른 차별, 편견, 비하 및 폭력 없이 인권을 동등하게 보장받고 모든 영역에 동등하게 참여하고 대우받는 것을 말한다(양성평등기본법 제3조 제1호).

13) 남녀고용평등법상 “차별”이란 사업주가 근로자에게 성별, 혼인, 가족 안에서의 지위, 임신 또는 출산 등의 사유로 합리적인 이유 없이 채용 또는 근로의 조건을 다르게 하거나 그 밖의 불리한 조치를 하는 경우를 말하는데, 사업주가 채용조건이나 근로조건은 동일하게 적용하더라도 그 조건을 충족할 수 있는 남성 또는 여성이 다른 한 성에 비하여 현저히 적고 그에 따라 특정 성에게 불리한 결과를 초래하며 그 조건이 정당한 것임을 증명할 수 없는 경우에도 차별로 본다(남녀고용평등과 일·가정 양립 지원에 관한 법률 제2조 제1호).

14) 다만 ① 직무의 성격에 비추어 특정 성이 불가피하게 요구되는 경우, ② 여성 근로자의 임신·출산·수유 등 모성보호를 위한 조치를 하는 경우, ③ 그 밖에 이 법 또는 다른 법률에 따라 적극적 고용개선조치를 하는 경우는 제외한다(남녀고용평등과 일·가정 양립 지원에 관한 법률 제2조 제1호).

되는 모든 요인을 없애기 위하여 필요한 노력을 하여야 한다(남녀고용평등과 일·가정 양립 지원에 관한 법률 제4조 제1항). 나아가 국가와 지방자치단체는 일·가정의 양립을 위한 근로자와 사업주의 노력을 지원하여야 하며 일·가정의 양립 지원에 필요한 재원을 조성하고 여건을 마련하기 위하여 노력하여야 한다(남녀고용평등과 일·가정 양립 지원에 관한 법률 제4조 제2항).

남녀고용평등법에 의하면, 사업주는 해당 사업장의 남녀고용평등의 실현에 방해가 되는 관행과 제도를 개선하여 남녀근로자가 동등한 여건에서 자신의 능력을 발휘할 수 있는 근로환경을 조성하기 위하여 노력하여야 하고(남녀고용평등과 일·가정 양립 지원에 관한 법률 제5조 제2항), 일·가정의 양립을 방해하는 사업장 내의 관행과 제도를 개선하고 일·가정의 양립을 지원할 수 있는 근무환경을 조성하기 위하여 노력하여야 한다(남녀고용평등과 일·가정 양립 지원에 관한 법률 제5조 제3항).

남녀고용평등법에 의하면, **고용노동부장관은 ① 대통령령으로 정하는 공공기관·단체의 장 및 ② 대통령령으로 정하는 규모 이상의 근로자를 고용하는 사업의 사업주로서 고용하고 있는 직종별 여성 근로자의 비율이 산업별·규모별로 고용노동부령으로 정하는 고용 기준에 미달하는 사업주에 대하여는 차별적 고용관행 및 제도 개선을 위한 적극적 고용개선조치<sup>15)</sup> 시행계획을 수립하여 제출할 것(밑줄은 필자의 강조 표시)을** 요구할 수 있으며, 이 경우 해당 사업주는 적극적 고용개선조치 시행계획을 제출하여야 한다(남녀고용평등과 일·가정 양립 지원에 관한 법률 제17조의3 제1항).

### (3) 공공기관의 운영에 관한 법률

「공공기관의 운영에 관한 법률」(이하 “공공기관운영법”이라고 한다)은 공공기관의 운영에 관한 기본적인 사항과 자율경영 및 책임경영체제의 확립에 관하여 필요한 사항을 규정하고 있는데, 공공기관운영법의 목적은 경영을 합리화하고 운영의 투명성을 제고함으로써 공공기관의 대국민 서비스를 증진하는 것이라고 할 수 있다(공공기관의 운영에 관한 법률 제1조).

공공기관운영법에 **양성평등을 위한 임원<sup>16)</sup>임명 목표제가 도입되어 있다(밑줄은 필자의 강조 표시)**. 즉 공공기관운영법에 의하면, 공기업·준정부기관<sup>17)</sup>은 각 기관의 특성을 고려하여 양성평등을 실현하기 위한 임원임명목표를 정하여야 하며(공공기관의 운영에 관한 법률 제24조의

15) "적극적 고용개선조치"란 현존하는 남녀 간의 고용차별을 없애거나 고용평등을 촉진하기 위하여 잠정적으로 특정 성을 우대하는 조치를 말한다(남녀고용평등과 일·가정 양립 지원에 관한 법률 제2조 제3호).

16) 공공기관의 운영에 관한 법률에 의하면, 공기업·준정부기관에 임원으로 기관장을 포함한 이사와 감사를 두도록 되어 있고(제24조 제1항), 이사는 상임 및 비상임으로 구분한다(제24조 제2항).

17) 기획재정부장관은 공기업과 준정부기관을 다음 각 호의 구분에 따라 세분하여 지정한다(공공기관의 운영에 관한 법률 제5조 제4항).

1. 공기업

가. 시장형 공기업 : 자산규모와 총수입액 중 자체수입액이 대통령령이 정하는 기준 이상인 공기업

나. 준시장형 공기업 : 시장형 공기업이 아닌 공기업

2. 준정부기관

가. 기금관리형 준정부기관 : 「국가재정법」에 따라 기금을 관리하거나 기금의 관리를 위탁받은 준정부기관

나. 위탁집행형 준정부기관 : 기금관리형 준정부기관이 아닌 준정부기관

2 제1항), 기관장은 임원임명목표에 따라 임원임명에 대한 연차별 목표를 수립하고 그 이행을 위하여 노력하여야 한다(공공기관의 운영에 관한 법률 제24조의2 제2항). 나아가 기관장은 임원임명에 대한 연차별 목표 수립 및 이행에 관한 연차별 보고서를 기획재정부장관에게 제출하여야 한다(공공기관의 운영에 관한 법률 제24조의2 제3항).

연차별 보고서에는 ① 임원 구성상의 양성평등 현황(성별 인원수 및 비율을 포함한다), ② 전년도 이행 실적과 그 점검 결과, ③ 연차별 보고서를 제출하는 연도를 포함한 향후 5년간의 연차별 양성평등 임원임명 목표와 그 이행 계획 및 ④ 그 밖에 양성평등을 위한 임원임명 목표를 달성하기 위해 필요하다고 인정되는 사항이 포함되어야 한다(공공기관의 운영에 관한 법률 시행령 제20조의2 제2항).

#### (4) 공기업·준정부기관의 경영에 관한 지침

기획재정부의 「공기업·준정부기관의 경영에 관한 지침」(이하 “경영지침”이라고 한다)에 의하면, 공기업·준정부기관의 이사회가 임기만료가 예정된 임원의 후임자 선정을 위해 임원추천위원회를 구성하는 경우 원칙적으로 해당 임원의 임기만료 2월 이전에 구성하여야 하는데(공기업·준정부기관의 경영에 관한 지침 제36조 제1항), 임원추천위원회 위원은 해당기관의 특성을 반영하되, 성별·지역별로 균형있게 구성되도록 하여야 하고, 남성 또는 여성 위원의 비율이 위원 정수의 80%를 넘지 않도록 하여야 한다(공기업·준정부기관의 경영에 관한 지침 제36조 제6항). 그리고 임원추천위원회가 공기업·준정부기관의 비상임이사를 추천하는 경우 기존 비상임이사와의 성별, 지역 등이 적절한 균형을 이룰 수 있도록 고려할 것을 요구하고 있다(공기업·준정부기관의 경영에 관한 지침 제42조 제4항).

나아가 경영지침에 의하면, 공공기관운영법 제25조<sup>18)</sup> 및 제26조<sup>19)</sup>에 의하여 공기업 및 준정부기관의 임원을 임명하는 경우 임명권자는 임원의 여성 비율이 임원 정수의 100분의 20 이상 되도록 노력할 것(밑줄은 필자의 강조 표시)을 규정하고 있다(공기업·준정부기관의 경영에 관한 지침 제43조).

## 2. 자본시장법 개정의 경과와 내용

### (1) 정무위원회

#### 1) 제안 이유

---

18) 공공기관의 운영에 관한 법률 제25조(공기업 임원의 임면) ① 공기업의 장은 제29조의 규정에 따른 임원추천위원회(이하 "임원추천위원회"라 한다)가 복수로 추천하여 운영위원회의 심의·의결을 거친 사람 중에서 주무기관의 장의 제청으로 대통령이 임명한다. 다만, 기관 규모가 대통령령이 정하는 기준 이하인 공기업의 장은 임원추천위원회가 복수로 추천하여 운영위원회의 심의·의결을 거친 사람 중에서 주무기관의 장이 임명한다.

19) 공공기관의 운영에 관한 법률 제26조(준정부기관 임원의 임면) ① 준정부기관의 장은 임원추천위원회가 복수로 추천한 사람 중에서 주무기관의 장이 임명한다. 다만, 기관 규모가 대통령령이 정하는 기준 이상이거나 업무내용의 특수성을 감안하여 대통령령이 정하는 준정부기관의 장은 임원추천위원회가 복수로 추천한 사람 중에서 주무기관의 장의 제청으로 대통령이 임명한다.

더불어민주당 최운열 의원은 여야 의원<sup>20</sup>과 함께 2018년 10월 1일 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안(의안번호 제15817호)」을 대표발의하였다.

이 법안의 제안이유는 다음과 같다. 첫째, 현행 「남녀고용평등과 일·가정 양립 지원에 관한 법률」은 적극적 고용개선조치를 도입하고 있지만 기업의 의사결정을 하는 직위인 이사회들의 성별 구성에 대하여는 규정하는 바가 없다는 점이다.

둘째, 여성 이사의 확대는 여성의 경제활동 유인 및 참여를 제고할 수 있다는 점이다.

셋째, 여성 이사의 확대는 기업의 의사결정기구의 성별 대표성 확보를 통해 기업의 이윤을 높이는 데에도 도움이 될 수 있다는 점이다.

넷째, 노르웨이, 핀란드, 스페인, 벨기에, 프랑스 등 유럽 국가들은 이사의 여성할당제를 법률로 도입하고 있다는 점이다.

결국 동법안의 주된 목적은 여성이사의 확대에 있다고 할 수 있다.

## 2) 주요 내용

첫째, 자산총액 2조원 이상인 주권상장법인부터 이 법 시행일로부터 2년 내에 특정 성(性)의 이사가 3분의 2를 초과하지 않도록 한다(안 제165조의20 신설).

제165조의20(이사회들의 성별 구성에 관한 특례) 자산총액[금융업 또는 보험업을 영위하는 회사의 경우 자본총액(대차대조표상의 자산총액에서 부채총액을 뺀 금액을 말한다) 또는 자본금 중 큰 금액으로 한다]이 2조원 이상인 주권상장법인의 경우 이사회를 구성함에 있어 특정 성(性)의 이사가 이사회 정원의 3분의 2를 초과하지 아니하도록 하여야 한다.

둘째, 사업보고서에 이사회들의 성별 구성과 위 기준에 적합하지 아니한 경우에 그 사유를 기재하여 공시하도록 한다(안 제159조 제2항 제3호의3 신설).

제159조(사업보고서 등의 제출) 제2항

3의3. 이사회들의 성별 구성 및 제165조의20의 기준에 적합하지 아니한 경우 그 사유

셋째, 동법안의 취지를 반영하기 위하여 다음과 같이 부칙을 개정한다.

부 칙

제1조(시행일) 이 법은 공포 후 6개월이 경과한 날부터 시행한다.

제2조(사업보고서 기재사항에 관한 적용례) 제159조제2항의 개정규정은 이 법 시행 후 최초로 사업보고서를 제출하는 경우부터 적용한다.

제3조(이사회들의 성별 구성에 관한 경과조치) 이 법 시행 당시 제165조의20의 개정규정에

20) 최운열, 김성수, 이철희, 한정애, 채이배, 나경원, 권미혁, 조배숙, 서영교, 송옥주, 김종석, 김삼화 이상 총 12인의 여야의원이 발의하였다.

적합하지 아니한 주권상장법인은 이 법 시행일부터 2년 이내에 제165조의20의 개정규정에 적합하도록 하여야 한다.

### 3) 정부위원회 수정안

2019년 11월, 국회 정부위원장은 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안」에 대한 수정안을 제시하였다. 첫째, 안 제165조의20(이사회의 성별 구성에 관한 특례)의 문구를 수정하였다.

제165조의20(이사회의 성별 구성에 관한 특례) 최근 사업연도말 현재 자산총액[금융업 또는 보험업을 영위하는 회사의 경우 자본총액(대차대조표상의 자산총액에서 부채총액을 뺀 금액을 말한다) 또는 자본금 중 큰 금액으로 한다]이 2조원 이상인 주권상장법인의 경우 이사회의 이사 전원을 특정 성(性)의 이사로 구성하지 아니하여야 한다.

둘째, 이사회의 성별 구성 등에 관한 사업보고서 기재 의무사항을 자율공시 사항으로 하고자 안 제159조 제2항 제3호의3을 삭제하였다.

셋째, 동법안의 수정에 따라 원안의 부칙 제2조를 삭제하고, 원안의 부칙 제3조를 제2조로 수정하였다.

#### 부 칙

제1조(시행일) 이 법은 공포 후 6개월이 경과한 날부터 시행한다.

제2조(이사회의 성별 구성에 관한 경과조치) 이 법 시행 당시 제165조의20의 개정규정에 적합하지 아니한 주권상장법인은 이 법 시행일부터 2년 이내에 제165조의20의 개정규정에 적합하도록 하여야 한다.

## (2) 법제사법위원회

### 1) 수석전문위원의 검토의견

법제사법위원회 수석전문위원의 검토의견에 따르면, 첫째, 안 제165조의20은 민간영역에 대한 강행규정으로 영업의 자유 및 민간영역의 사적자치 측면에서 문제가 있다. 둘째, 개정안에 따르면 성별구성에 관한 의무위반 시 제재규정은 없다고 하더라도 그 이사회 구성이 개정규정에 따르지 아니하여 위법하게 될 경우 그 결의의 효력 및 이에 기초한 업무집행의 효력에도 영향을 끼칠 우려가 있다.<sup>22)</sup>

결론적으로 수석전문위원은 공적 영역에서 성별균형에 대한 선언적 노력의무를 규정하고 있는 것처럼 안 제165조의20을 “최근 사업연도말 현재 자산총액[금융업 또는 보험업을 영위하는 회사의 경우 자본총액(대차대조표상의 자산총액에서 부채총액을 뺀 금액을 말한다)

21) 더불어민주당 민병두 의원이다.

22) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안(최운열의원 대표발의) 검토보고(수석전문위원 전상수).



### (3) 국회 본회의

2020년 1월 9일, 더불어민주당 민병두 의원 외 33인이 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안」에 대한 수정안을 발의하였다.<sup>28)</sup> 수정안을 발의한 이유는 자산총액 2조원 이상인 주권상장법인의 이사회 성별 구성과 관련하여 이사회의 이사 전원을 특정 성(性)의 이사로 구성하지 아니하도록 노력하도록 한 것을 의무사항으로 규정하고자 한 것이다. 이에 따라 안 제165조의20 중 “아니하도록 노력하여야 한다”를 “아니하여야 한다”로 수정되었다. 그리고 안 부칙 제2조가 신설되었다.

제165조의20(이사회의 성별 구성에 관한 특례) 최근 사업연도말 현재 자산총액[금융업 또는 보험업을 영위하는 회사의 경우 자본총액(대차대조표상의 자산총액에서 부채총액을 뺀 금액을 말한다) 또는 자본금 중 큰 금액으로 한다]이 2조원 이상인 주권상장법인의 경우 이사회의 이사 전원을 특정 성(性)의 이사로 구성하지 아니하여야 한다.

#### 부칙

제1조(시행일) 이 법은 공포 후 6개월이 경과한 날부터 시행한다.

제2조(이사회의 성별 구성에 관한 경과조치) 이 법 시행 당시 제165조의20의 개정규정에 적합하지 아니한 주권상장법인은 이 법 시행일부터 2년 이내에 제165조의20의 개정규정에 적합하도록 하여야 한다.

2019년 1월 9일, 국회 본회의에서 더불어민주당 민병두 의원 외 33인이 발의한 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안」에 대한 수정안은 재석 151인 중 찬성 146인, 기권 5인으로서 가결되었다.<sup>29)</sup>

### 3. 소결

우리나라 헌법상의 평등권 조항에 의하면, 모든 국민은 법 앞에 평등하고, 누구든지 성별·종교 또는 사회적 신분에 의하여 정치적·경제적·사회적·문화적 생활의 모든 영역에 있어서 차별을 받지 아니한다(헌법 제11조 제1항). 이러한 헌법 규정에 근거하여 양성평등법은 국가와 지방자치단체가 양성평등 실현을 위하여 법적·제도적 장치를 마련할 것을 요구하고 있다(양성평등기본법 제5조 제2항). 나아가 남녀고용평등법에 의하면, 고용노동부장관은 일정한 공공기관·단체의 장 및 사업주에 대해 차별적 고용관행 및 제도 개선을 위한 적극적 고용개선 조치 시행계획을 수립하여 제출할 것을 요구할 수 있다(남녀고용평등과 일·가정 양립 지원에 관한 법률 제17조의3 제1항).

28) 발의자 : 민병두, 김성수, 최운열, 김상희, 이철희, 장병완, 신창현, 송옥주, 맹성규, 홍영표, 고용진, 김부겸, 유승희, 임종성, 신동근, 채이배, 정은혜, 송갑석, 김해영, 김태년, 이명수, 전해철, 우원식, 박용진, 박선숙, 진선미, 추혜선, 박홍근, 이정미, 설훈, 최재성, 김경협, 김한정 의원(33인).

29) 제374회국회(임시회) 국회본회의회의록 제2호, 국회사무처(2020년 1월 9일), 18면.

[“공공부문 여성대표성 제고계획” 분야별 달성 목표(2018~2022)]

부 문			‘12년 실적	‘17년 실적	‘22년 목표	‘17년 대비 ‘22년 증가율
공 무 원	국 가	고위공무원단	4.2%	6.1%	10.0%	63.9%
		본부 과장급 (4급 이상) <b>(5급 이상)</b>	9.3%	14.0%	21.0%	50.0%
	지방	과장급	9.9%	13.0%	20.0%	53.8%
공공 기관	임원		8.6%	11.8%	20.0%	69.5%
	관리자		11.5%	21.9%	28.0%	27.9%
교원	국립대 교수		13.7%	16.2%	19.0%	17.3%
	교장·교감		24.6%	38.6%	45.0%	16.6%
군인	간부		4.3%	5.5%	8.8%	60.0%
경찰	일반경찰		7.5%	10.8%	15.0%	38.9%
	해양경찰		6.2%	11.3%	14.4%	27.4%

공공기관운영법에는 양성평등을 위한 임원임명 목표제가 도입되어 있고(공공기관의 운영에 관한 법률 제24조의2), 경영지침에 의하면, 공공기관운영법에 의하여 공기업 및 준정부기관의 임원을 임명하는 경우 임명권자는 임원의 여성 비율이 임원 정수의 100분의 20 이상 되도록 노력할 것을 규정하고 있다(공기업·준정부기관의 경영에 관한 지침 제43조).

이러한 측면에서 보면, 공공부문과 민간부문에 걸쳐 남녀평등의 실현을 위한 제도적 기초가 마련되어 있다고 볼 수 있다. 적극적 조치는 상대적으로 공공부문에서 보다 강하게 요구되고 있다고 할 수 있다. 예를 들면, 정부의 “공공부문 여성대표성 제고계획(2018~2022)”<sup>30)</sup>에 의하면, 2022년까지 여성 고위공무원과 공공기관의 임원 비율을 각각 10%와 20%이상으로 확대하는 계획을 수립하여 시행하고 있다.<sup>31)</sup>

그러나 민간부문, 그 중에서도 특히 기업의 의사결정을 하는 직위인 이사회 구성과 관련하여 보면, 여성 이사의 수가 대단히 적을 뿐만 아니라 이에 대한 관련 법 규정이 없는 것이 현실이다.

이번 자본시장법 개정안은 여성 이사의 확대를 통해 기업의 의사결정기구의 성별 대표성을 확보하고, 여성의 경제활동 유인 및 참여를 제고함으로써 남녀의 실질적 평등을 구현하고자 하는 입법적 시도라고 평가할 수 있다.

다만 자본시장법상의 이사회 구성에 관한 특례 조항의 성격을 임의규정처럼 입법

30) 조용복(정부위원회 수석전문위원), 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안 검토보고(제365회국회(임시회) 제1차 정부위원회), 2018.12, 13면<참고자료 2>.

31) 조용복(정부위원회 수석전문위원), 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안 검토보고(제365회국회(임시회) 제1차 정부위원회), 2018.12, 6면.

할 것인지 아니면 강행규정처럼 입법할 것인지는 의견이 갈릴 수 있었는데, 강행규정으로 입법을 하였다. 이 입법을 주도한 여당이 여성계의 입장을 적극적으로 대변하는 쪽으로 입장을 선회한 것으로 볼 수 있으며, 정치적으로 보면 입법을 위한 여당의 원내전략의 승리라고 평가할 수 있다고 본다.

이러한 입법과정을 보면서 한 가지 아쉬운 점은 학계에서 먼저 이사회 구성의 다양성 문제에 관한 깊이 있는 학문적 논의와 치열한 토론을 하지 않았다는 점이다. 향후 입법에 앞서 학계에서의 논의과정이 우선적으로 이루어지기를 기대한다.

### III. 미국에서의 이사회 구성의 다양성 이론

#### 1. 이사회 구성의 다양성의 의의

##### (1) 의의

이사회의 구성에 있어서 가장 강력한 흐름은 다양성(diversity)의 확대라고 할 수 있다. 이사회 구성에 있어서 성별(gender) 및 인종적 다양성의 요구는 점점 더 거부할 수 없는 추세에 있다고 할 수 있다.<sup>32)</sup>

여성 이사의 핵심그룹이 성장하고 연공서열이 높아짐에 따라 여성 이사의 이사회 참여가 가속화될 것이고 이에 따라 이사회 의사결정에 대한 여성 이사의 영향력은 증가할 것이다.<sup>33)</sup>

또한, 이사회 소수인종출신 이사의 존재도 증가 추세에 있다고 할 수 있다.<sup>34)</sup> 나아가 다국적 기업의 경우 국제무역과 규제의 관점에서 외국인 이사, 즉 국제이사(international director) 또는 글로벌 이사(global director)는 기업의 중요한 자산이 될 수 있다.<sup>35)</sup>

이사회 구성의 다양성을 말할 때, 다양성에는 많은 다른 형태가 있는데, 그것은 인종(race), 성별(gender), 국적(national origin), 성적 지향(sexual orientation), 관점(view-point) 등을 포함한다. 미국의 경우 주로 인종 및 성별을 중심으로 이사회 구성의 다양성이 연구되고 있다.<sup>36)</sup> 그리고 다양성의 관리(managing diversity)란 다양성이 효율적이라는 점을 증명하기 위해서 회사가 회사의 모든 구성원이 효율적으로 업무를 수행할 수 있는 분위기(climate)를 만들고 다양성 이슈에 사전적 관심을 기울여야만 한다는 생각(idea)을 지칭한다.<sup>37)</sup>

32) Ralph D. Ward, 21<sup>st</sup> Century Corporate Board, WILEY, 1997, at 163.

33) Id., at 165.

34) Id., at 165.

35) Id., at 170.

36) Lisa M. Fairfax, Board Diversity and Corporate Performance: Filling in the Gaps: Board Diversity Revisited: New Rationale, Same Old Story?, 89 N. C. L. Rev. 855 (March 2011), at 856 note 2.

37) Lisa M. Fairfax, The Bottom Line on Board Diversity: A Cost-Benefit Analysis of the Business Rationales for Diversity on Corporate Boards, 2005 Wis. L. Rev. 795 (2005), at 827.

## (2) 이사회 기능

### 1) 감시감독기능

이사회는 집행임원의 선·해임 및 보수에 대한 명시적 또는 묵시적 의사결정을 한다. 그리고 이사회는 회계, 재무보고, 감사 및 공시의 절차에 관한 감독을 수행한다.<sup>38)</sup>

### 2) 관계설정기능

이사회는 정부, 고객, 노동자 등과 같은 회사의 핵심자원 공급자의 관점에서 보았을 때, 회사의 사업이 정당하게 수행되도록 하는데 기여를 한다. 이사회와 회사의 핵심자원 공급자의 관계는 회사에 실질적으로 유용하다고 할 수 있다.<sup>39)</sup>

### 3) 서비스기능

이사회는 회사의 경영전략수립과정에 외부적 투입을 제공하고 집행임원을 지원함으로써 회사의 경영전략을 수립하는데 기여한다.<sup>40)</sup>

## 2. 다양성 옹호이론으로서의 비즈니스이론<sup>41)</sup>의 개관

### (1) 의의

미국에서는 이사회 구성의 다양성을 제고하기 위해서 어떠한 전략을 채택할 것인지가 핵심쟁점이 되고 있다고 할 수 있다. 역사적으로 볼 때, 이사회 구성의 다양성의 옹호자는 다양성의 장점(desirability)을 사람들에게 납득시키기 위해서 도덕적 또는 사회적 정당화를 주장하였다. 다시 말하면 도덕적 또는 사회적 정당화는 특별히 이사회 구성의 다양성을 확대하고자 하는 노력은 노예제, 격리 및 그 밖의 다른 형태의 차별의 지체효과(lingering effects)로부터 기인하는 현재의 불평등을 시정하는 것을 목적으로 하기 때문에 이사회 구성의 다양성 확대는 옳은 일하기(the right thing to do)라는 관념을 전제한 것이다.<sup>42)</sup>

그러나 이사회 구성의 다양성 문제에 관하여 도덕적 또는 사회적 정당화를 꺼려하는 미국 경제계의 입장으로 인해 다양한 다양성옹호이론이 제시되고 있는데<sup>43)</sup> 이것을 비즈니스이론(business rationales)<sup>44)</sup>이라고 한다. 즉 다수의 학자들이 이사회 구성의 다양성의 확대를

38) Roberta Romano, Foundations of Corporate Law, Second Edition, LexisNexis, 2010, at 229.

39) Id., at 230.

40) Id., at 230.

41) Lisa M. Fairfax교수의 논문에 의하면, 이 이론이 소수인종출신 이사의 확대 문제와 관련되어 있지만, 여성 이사의 확대 문제에도 적용될 수 있다고 본다. Lisa M. Fairfax, The Bottom Line on Board Diversity: A Cost-Benefit Analysis of the Business Rationales for Diversity on Corporate Boards, 2005 Wis. L. Rev. 795 (2005). 그리고 실제 Lisa M. Fairfax교수는 2011년 논문에서 여성 이사 및 소수인종출신의 이사의 문제로 확대하였다. Lisa M. Fairfax, Board Diversity and Corporate Performance: Filling in the Gaps: Board Diversity Revisited: New Rationale, Same Old Story?, 89 N. C. L. Rev. 855 (March 2011).

42) Lisa M. Fairfax, supra note 36, at 856-857.

43) Lisa M. Fairfax, supra note 37, at 854.

지지하기 위해서 시장분석 또는 경제적 분석에 기초한 이론을 제시하고 있다.<sup>45)</sup>

## (2) 인재확보이론

인구 구성의 다양성과 인력풀(labor pool)을 고려하면, 회사(corporations)가 지속적으로 성장하고 경쟁력을 유지하기 위해서는 다양한 인재를 확보할 필요성이 있다. 즉 회사의 지속적 성장과 인재의 충분한 확보를 위해서는 여성 및 소수인종 등과 같은 모든 국민에 대한 관심을 갖고 있어야만 한다.<sup>46)</sup>

## (3) 마케팅효과이론

고객과 소비자의 다양성이 확대되는 시장 환경 속에서 회사가 이사회 구성의 다양성을 추구하는 것은 시장에서의 회사의 입지를 개선할 수가 있다. 즉 다양한 인재를 채용한 회사는 더 폭 넓은 고객 및 소비자를 확보함으로써 회사의 매출과 수익률을 증가시킬 수 있다.<sup>47)</sup>

첫째, 이사회와 경영진에 소수인종과 여성이 포함되어 있는 회사는 다양한 고객과 소비자를 끌어들이며 상품과 서비스를 보다 더 효과적으로 판매할 수 있다.<sup>48)</sup>

둘째, 이사회와 경영진에 소수인종과 여성이 포함되어 있는 회사는 특정한 수요 또는 다양한 지역사회의 이해를 대상으로 한 새로운 상품과 서비스를 발굴하여 개발할 수 있는 능력을 보다 더 잘 갖출 수 있다.<sup>49)</sup>

결론적으로 여성 및 소수인종 등을 포함한 다양한 인재를 보유한 회사는 이러한 경영전략을 채택함으로써 시장에서의 재무상태를 호전시킬 수 있다.<sup>50)</sup>

## (4) 소송위험제거이론

이사회 구성의 다양성을 확보한 회사는 고용차별의 문제에 보다 더 민감하게 대처할 수 있기 때문에 고용차별 및 성희롱으로 인한 소송으로 갈 수 있는 회사 내의 갈등을 보다 더 잘 방지할 수 있는 능력을 갖출 수 있다. 즉 이사회 구성의 다양성 제고는 고용차별을 이유로 한 회사에 대한 소송의 심각성을 약화시키고 그 소송의 횡수를 감소시킬 수 있다.<sup>51)</sup>

---

44) Id., at 795.

45) Id., at 795.

46) Id., at 811.

47) Id., at 820.

48) Id., at 820.

49) Id., at 820.

50) Id., at 820.

51) Id., at 825.

예를 들면, Texaco사의 인종차별사건의 해결을 위해서 1억 7,610만 달러가 소요되었고, Coca-Cola사에서 인종차별사건의 해결을 위해서 1억 9,250만 달러가 소요되었다는 점을 고려하면, 고용차별사건이 회사에 대해 갖는 경제적 영향은 크다고 하지 않을 수 없다.<sup>52)</sup>

### (5) 고용관계개선이론

이사회 구성의 다양성 확대는 회사 내의 고용관계에 긍정적인 영향을 줄 수 있고, 나아가 회사의 생산성 및 수익성을 확대해 가면서 회사 내의 이직률(turnover)과 관련 비용을 감소시킬 수 있다.<sup>53)</sup>

즉 이사회 구성의 다양성은 회사 내의 다양한 인재군이 협업할 수 있는 능력을 개선시키는데 기여할 수 있다. 여성 및 소수인종 출신 매니저는 여성 및 소수인종 출신 근로자를 잘 이해할 수 있고, 고용만족도를 제고할 수 있는 회사의 관행이나 정책을 발굴해 채택할 수 있다. 고용만족도는 경제적 이익이 있는데, 궁극적으로 그것은 회사의 생산성과 수익률을 향상시킬 수 있다.<sup>54)</sup>

이사회는 관계적 역할을 수행하고, 이사회 구성의 다양성은 이사회의 관계적 역할을 제고한다. 즉 이사회의 구성원 및 회사가 근로자, 주주 및 그 밖의 회사 구성원과 보다 좋은 관계를 맺도록 한다.<sup>55)</sup>

### (6) 기업지배구조개선이론

이 이론에 의하면, 여성 및 소수인종 출신의 이사의 수 확대는 이사회의 감시감독기능과 의사결정기능을 개선할 수 있다고 한다. 즉 이사회 구성의 다양성 확대는 이사회의 의사결정기능과 감시감독기능을 향상시킬 수 있다. 모든 회사의 권한은 이사회의 지시 하에 관리되어야 한다. 본질적으로 이사회의 경영책임은 의사결정기능과 감시감독기능을 포함하고 있기 때문이다.<sup>56)</sup>

## 3. 다양성 옹호이론으로서의 비즈니스이론에 대한 비판

### (1) 인재확보이론에 대한 비판

이사의 지위에 필요한 능력과 자질을 갖춘 충분한 인재풀을 갖고 있지 않다. 예를 들면, 금융전문지식을 갖춘 이사 후보자를 찾고자 할 경우 여성 및 소수인종의 인재풀이 충분하지 않다.<sup>57)</sup>

---

52) Id., at 825.

53) Id., at 828.

54) Id., at 828<sup>o</sup>829.

55) Id., at 829.

56) Id., at 831.

## (2) 마케팅효과이론에 대한 비판

이사는 감시감독자로서의 역할과 책임은 수행하지만 마케팅 전략과 생산 전략을 책임지지 않는다. 기본적으로 생산 전략 및 마케팅 전략은 집행임원과 종업원의 책임이라고 할 수 있다. 따라서 이사회 구성원으로 여성 내지 소수인종을 이사로 선임할 필요는 없다.<sup>58)</sup>

이 이론은 이사회 구성의 다양성을 확보해야 하는 설득력이 있는 이유를 제시하지 못한다고 할 수 있다. 회사의 입장에서는 여성 내지 소수인종을 대상으로 한 마케팅의 경제적 이익을 확보할 수 있는 다른 효과적인 수단을 갖고 있기 때문이다. 즉 회사는 마케팅 전문 회사를 활용할 수 있다.<sup>59)</sup>

이 이론은 집행임원을 감시감독하고 회사의 경영정책을 감시감독하는데 주로 관여하는 이사에겐 부적합하다고 할 수 있다. 이사가 회사의 마케팅과 생산발전에 적극적으로 관여한다고 추정하는 것은 부정확하기 때문이다.<sup>60)</sup>

## (3) 소송위험제거이론에 대한 비판

이사회 구성의 다양성 제고가 고용차별사건 및 그에 상응한 소송건수의 감소와 상호관계가 있다고 하는 추정을 지지하는 어떠한 경험적 증거가 없다는 점에 이 이론의 문제가 있다. 더 문제가 되는 것은 경영진과 이사회 구성의 다양성이 증가할 때조차도 고용차별 및 성희롱으로 인한 소송의 건수가 증가하는 추세에 있었다는 점이다. 또한, Texaco사 및 Coca-Cola사에서의 인종차별사건과 관련하여 이사회 구성원으로 African American 이사가 있었다는 사실도 간과할 수 없다. 이러한 점을 고려하면 이 이론의 유효성은 의문시되지 않을 수 없다.<sup>61)</sup>

## (4) 고용관계개선이론에 대한 비판

기본적으로 이사는 근로자와 제한적인 상호작용을 하고, 고용정책의 수립에 있어서 제한적인 역할을 수행한다. 따라서 회사의 고용정책에 의미가 있는 기여를 하는 능력은 제한적일 수밖에 없다. 즉 이사는 고용정책의 수립과 집행에 있어서 중요한 목소리를 내지 않는다.<sup>62)</sup>

이사는 통상 회사의 근로자와 상호작용을 하지 않기 때문에 근로자는 이사가 누구인지 잘 알지 못한다. 따라서 여성 및 소수인종 출신 이사의 여성 및 소수인종 출신 근로자에 대한 상징적 중요성은 감소할 수밖에 없을 것이다.<sup>63)</sup>

---

57) Id., at 815-816.

58) Id., at 822.

59) Id., at 822.

60) Id., at 824-825.

61) Id., at 826.

62) Id., at 829.

63) Id., at 830.

또한, 여성 및 소수인종 출신 이사가 여성 및 소수인종 출신 근로자의 관심사를 더 잘 이해할 수 있을 것이라는 추정은 부적절하다. 여성 및 소수인종 출신 이사의 사회경제적 지위가 다수의 여성 및 소수인종 출신 근로자의 사회경제적 지위와 다르기 때문이다.<sup>64)</sup>

#### (5) 기업지배구조개선이론에 대한 비판

이사회 구성의 다양성은 이사 간의 편안함(comfort)과 신뢰의 수준을 감소시킴으로써 이사회 효율성을 훼손시킬 수 있다. 무엇보다도 이사회 구성원의 신뢰의 중요성이 이사회를 효율적으로 운영되도록 하기 때문이다. 이사 간의 편안함의 부재(lack of comfort)는 이사회 의 협업능력에 영향을 줄 수 있기 때문에 이사회 구성의 다양성은 이사 간의 편안함의 부재를 초래할 수 있다.<sup>65)</sup>

이 이론은 단지 여성 및 소수인종이라는 이유만으로 여성 및 소수인종 출신의 이사가 이질성 또는 다른 관점을 제공할 것이라고 추정한다는 점에서 문제가 있다. 이 이론은 적극적 조치에 대한 수많은 반대자들로부터의 공격에도 취약하다. 그 이유는 인종이나 성별이 관점 내지 의견을 위한 수단으로서 이용된다고 보기 때문이다.<sup>66)</sup>

### 4. 소결

다양성옹호이론으로서의 비즈니스 이론은 시장분석 또는 경제적 분석 및 효과와 관련된 것이다. 그런데 문제는 이러한 비즈니스이론이 여성이사의 수의 증가라는 의미있는 실증적 증거를 제시하지 못하고 있다는 점이다. 오히려 여성이사의 수가 정체되는 현상이 발견되고 있는 상황이다.<sup>67)</sup>

이사회 구성에 있어서 여성이사의 수가 정체되고 있는 이유로는 첫째, 비즈니스이론에 도덕적 및 사회적 정당화 논리가 투사되어 있다는 점, 둘째, 인재풀의 한계의 문제로서 이사의 자격을 갖춘 충분한 수의 여성이사후보자가 부족하다는 점, 셋째, 여성이사에 대한 뿌리 깊은 사회적 편견이 여전히 존재할 수 있다는 점을 들 수 있다.<sup>68)</sup>

시장분석 또는 경제적 분석 및 효과와 관련된 비즈니스이론이 이사회 구성의 다양성 확보 노력에 기여를 하였지만 그에 못지않게 도덕적 및 사회적 정당화가 수반되어야만 보다 설득력이 있는 전략을 찾아낼 수 있을 것이다.<sup>69)</sup>

---

64) Id., at 830.

65) Id., at 833-834.

66) Id., at 834-835.

67) Lisa M. Fairfax, *supra* note 36, at 884.

68) Id., at 879-884.

69) Id., at 885.

## IV. 입법 정책적 비판 및 개선방안

### 1. 입법 정책적 비판

#### (1) 이사회 구성의 다양성 규정 입법의 문제

자본시장법상 이사회 구성에 관한 특례조항은 이사회 구성의 다양성에 관한 아무런 법적 의의를 제시하지 못하고 있는 문제가 있다고 본다. 따라서 이사회 구성의 다양성에 관한 의의 규정을 입법할 필요성이 있다고 본다.

예컨대, 2018년 일본의 기업지배구조 모범규준상의 이사회 구성의 다양성 원칙이 참고가 될 수 있을 것이라고 생각된다. 즉 이사회 구성은 성별, 국제성 등을 포함한 다양성을 반영하여야 한다(밑줄은 필자의 강조)와 같은 이사회 구성의 다양성 규정을 두는 것이 바람직하다고 생각된다. 나아가 우리나라의 기업이 글로벌 기업으로 활동하고 성장해야 한다는 관점에서 외국인 이사의 선임도 필요할 것이라고 생각된다.

#### (2) 입법체계상의 문제

상법상 이사회는 집행임원이 설치되지 않은 경우 회사의 업무집행에 관한 의사결정 및 이사의 직무집행을 감독할 권한을 갖는 이사 전원으로 구성되는 주식회사의 기관이라고 할 수 있다.<sup>70)</sup> 기업지배구조의 관점에서 이사 및 이사회에 관한 사항은 원칙적으로 자본시장법이 아니라 상법에 규정되는 것이 바람직하다고 본다.

특히 이 특례조항이 적용되는 주식회사가 최근 사업연도말 현재 자산총액[금융업 또는 보험업을 영위하는 회사의 경우 자본총액(대차대조표상의 자산총액에서 부채총액을 뺀 금액을 말한다) 또는 자본금 중 큰 금액으로 한다]이 2조원 이상인 주권상장법인이라면 상법 회사 편의 상장회사 특례규정에 입법되는 것이 타당하다고 생각된다.

#### (3) 이사회 구성의 다양성 구성에 관한 사업보고서의 제출 규정의 입법 문제

더불어민주당 최운열 의원 등이 2018년 10월 1일 발의한 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안(의안번호 제15817호)」에는 사업보고서 등의 제출에 관한 규정이 있었다. 즉 사업보고서에 이사회 구성의 다양성 구성과 위 기준에 적합하지 아니한 경우에 그 사유를 기재하여 공시하도록 한다(안 제159조 제2항 제3호의3)는 취지의 규정이 있었다.

자본시장법 개정안의 국회 논의과정에서 삭제되었는데, 이사회 구성 특례조항이 규정된 이상, 최근 사업연도말 현재 자산총액[금융업 또는 보험업을 영위하는 회사의 경우 자본총액(대차대조표상의 자산총액에서 부채총액을 뺀 금액을 말한다) 또는 자본금 중 큰 금액으로 한다]이 2조원 이상인 주권상장법인에 대해서는 이사회 구성의 다양성 구성에 관한 사업보고서의 제

70) 정찬형, 제23판 상법강의(상), 박영사, 2020, 982면.

출을 의무화하는 것이 바람직하다고 본다.

## 2. 입법적 개선방안

### (1) 비교법

#### 1) 미국

##### 가. SEC규칙(rule)

미국의 연방증권거래위원회(US Securities and Exchange Commission; SEC)는 2009년 이사회 구성의 다양성(board diversity)에 관한 공시를 요구하는 규칙을 통과시켰다.<sup>71)</sup> 즉 이 SEC 규칙은 공개회사(public companies)에 대해 이사회가 이사지명절차(director nomination process)에 있어서 다양성(diversity)을 고려한 정도의 공시를 할 것을 요구하고 있다. 이러한 공시요건은 투자자가 이사회 구성의 다양성(board diversity)에 두는 중요성을 강조한 것이라고 할 수 있다.<sup>72)</sup>

##### 나. 캘리포니아주 회사법

2019년 1월 1일부터 시행된 미국 캘리포니아주 회사법(Corporation Code)<sup>73)</sup>에 의하면, 캘리포니아주에 주된 사무실을 둔 상장회사는 2019년 말까지 여성 이사를 최소 1인 이상 두도록 하고, 2021년 말까지 이사회 규모가 4명 이하인 경우 최소 1인, 5명인 경우 최소 2인, 6명 이상인 경우 최소 3인의 여성 이사를 두도록 하며, 위반 시 10만 달러 이상의 벌금을 부과할 수 있도록 규정하였다.<sup>74)</sup>

그런데 2019년 8월 6일 이 법에 대해 소송이 제기되었는데, 원고는 이 법의 시행을 위해 납세자의 세금을 사용하는 것은 캘리포니아주헌법에 위반된다고 주장하고 있다.<sup>75)</sup>

##### 다. 실증적 증거

미국 포춘(Fortune)지 선정 100개 공개회사(Fortune 100)의 이사회 구성의 다양성(성별 및 소수인종) 통계 자료에 의하면, 여성 이사의 비율은 2004년 16.9%, 2010년 18%, 2012년 19.8%, 2016년 23%, 2018년 25%로 점차 상승하는 추세에 있다고 평가할 수 있다.<sup>76)</sup>

71) SEC Corporate Governance, 17 C. F. R. § 229.407(c)(2)(vi); Item 407(Corporate Governance)(c)(2)(vi).

72) Lisa M. Fairfax, *supra* note 36, at 856.

73) Senate Bill No. 826은 캘리포니아주의 이사회 구성에 관한 성별할당법이라고 할 수 있다; California Corporations Code § 301.3.

74) 조용복(정무위원회 수석전문위원), 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안 검토보고(제365회국회(임시회) 제1차 정무위원회), 2018.12, 8면.

75) Robin Crest, et al. v. Alex Padilla(LASC Case No. 19STCV27561). Lawsuit Seeks to Halt SB826-California's Gender Quota Law for Boards of Directors(<https://calawyers.org/business-law> 2020.4.1. 검색).

76) Deloitte, Missing Pieces Report: The 2018 Board Diversity Census of Women and Minorities on Fortune 500 Boards, 2019, at 9.

미국 포춘(Fortune)지 선정 500개 공개회사(Fortune 500)로 확대하여 이사회 구성의 다양성(성별 및 소수인종) 통계 자료를 보면, 여성 이사의 비율은 2010년 15.7%, 2012년 16.6%, 2014년 20.2%, 2018년 22.5%로 상승하는 추세에 있다고 평가할 수 있다.<sup>77)</sup> 상대적으로 Fortune 100의 공개회사에 여성 이사의 수가 더 많다고 볼 수 있다.

한편, Catalyst Census 자료에 의하면, 2016년 S&P 500 공개회사의 이사회 구성에 있어서 여성 이사의 비율은 19.9%에 이른다.<sup>78)</sup>

## 2) 일본

### 가. 2015년 동경증권거래소 기업지배구조 모범규준<sup>79)</sup>

2015년 동경증권거래소의 기업지배구조 모범규준은 이사회 구성의 다양성을 규정하였다. 즉 이사회의 책무 등을 규정한 제4장의 원칙 4-11[이사회·감사회의 실효성 확보를 위한 전제조건]에 의하면, “**이사회는** 그 역할·책무를 실효적으로 수행하기 위한 지식·경험·능력을 전체적으로 균형있게 갖추고 **다양성과** 적정규모를 **충족시키는 형태로 구성되어야 한다**”(밑줄은 필자의 강조).

### 나. 2018년 동경증권거래소 기업지배구조 모범규준<sup>80)</sup>

2018년 개정된 동경증권거래소의 기업지배구조 모범규준은 이사회 구성의 다양성을 보다 구체적으로 규정하였다. 즉 이사회의 책무 등을 규정한 제4장의 원칙 4-11[이사회·감사회의 실효성 확보를 위한 전제조건]에 의하면, “**이사회는** 그 역할·책무를 실효적으로 수행하기 위한 지식·경험·능력을 전체적으로 균형있게 갖추고 **성별(gender) 및 국제성의 측면을 포함한 다양성과** 적정규모를 **충족시키는 형태로 구성되어야 한다**”(밑줄은 필자의 강조).

### 다. 실증적 증거

2018년 7월 기준으로 상장기업의 여성 임원<sup>81)</sup>의 수는 1,705명인데, 상장기업의 여성 임원의 비율은 4.1%에 머물고 있다. 2010년 7월 기준 상장기업의 여성 임원의 수는 554명으로 여성임원의 비율은 1.3%였고, 2012년 7월 기준 상장기업의 여성 임원의 수는 630명으로 여성임원의 비율은 1.6%였고, 2014년 7월 기준 상장기업의 여성 임원의 수는 816명으로 여성임원의 비율은 2.1%였으며, 2016년 7월 기준 상장기업의 여성 임원의 수는 1,388명으로 여성임원의 비율은 3.4%였다. 전체적으로 상장기업의 여성 임원의 수와 비율이 서서히 상승하고 있는 추세라고 할 수 있다.<sup>82)</sup>

77) Id., at 9.

78) Report: 2016 Catalyst Census: Women and Men Board Directors(Aug 22, 2017)(<https://www.catalyst.org/research> 2020.3.30검색).

79) 東京証券取引所, コーポレートガバナンス・コード~會社の持続的な成長と中長期的な企業價値の向上のために~, 2015.

80) 東京証券取引所, コーポレートガバナンス・コード~會社の持続的な成長と中長期的な企業價値の向上のために~, 2018.

81) 임원에는 이사, 회계참여, 감사, 집행역이 포함된 것이다.

한편, 이사회 구성의 다양성 확보와 관련하여 2018년 12월 기준 JPX일경 400 구성 회사 가운데 여성이사를 선임한 회사는 63%이고, 외국인 이사를 선임한 회사는 17%였다.<sup>83)</sup>

## (2) 개선방안

첫째, 원칙적으로 이사회 성별구성 특례조항은 상법에 규정되어야 한다고 본다. 즉 자본시장법에 규정되어 있는 이사회 성별구성 특례조항은 상법상의 상장회사 특례조항으로 입법되는 것이 바람직하다고 생각한다. 이에 더하여 이사회 구성의 다양성에 관한 의의 규정이 마련될 필요성이 있다고 본다. 나아가 자본시장법의 개정을 통해 이사회 성별 구성 특례조항이 적용되는 상장회사에 대해 사업보고서를 제출할 것을 의무화하는 것이 타당하다고 생각된다.

둘째, 한국기업지배구조원이 제정하는 「기업지배구조 모범규준」에 이사회 성별구성 특례조항 및 다양성의 의의 규정을 반영하는 방향으로 개정되어야 한다고 본다. 2016년판 「기업지배구조 모범규준」상의 이사회의 구성 및 이사 선임에는 “2.5 다양한 배경을 지닌 이사들로 이사회를 구성할 것을 권고한다”고 규정되어 있다. 그리고 “이사회는 그 역할 및 책무를 위하여 지식·경험·능력이 조화를 이루어 다양성을 충족하도록 구성되어야 한다”고 설명하고 있다.<sup>84)</sup> 그런데 여기에서 말하는 다양성은 성별 다양성, 국제성 등과는 다소 거리가 있는 것처럼 해석되기 때문이다.<sup>85)</sup>

셋째, 이사회 구성 성별 특례조항의 적용대상은 최근 사업연도말 현재 자산총액[금융업 또는 보험업을 영위하는 회사의 경우 자본총액(대차대조표상의 자산총액에서 부채총액을 뺀 금액을 말한다) 또는 자본금 중 큰 금액으로 한다]이 2조원 이상인 주권상장법인으로 규정되어 있다. 그런데 향후 여성이사의 확대 추이를 고려해 가면서 그 적용대상회사를 확대하는 방안을 검토할 필요가 있다고 본다. 예를 들면, 「주식회사 등의 외부감사에 관한 법률」상의 외부감사의 대상이 되는 주권상장법인으로 이 특례조항의 적용대상회사를 확대하는 것이다.

넷째, 이사회 구성 성별 특례조항이 특례조항에 의하면, 이사가 상임이사인지 비상임이사인지의 여부 및 사내이사인지 사외이사인지의 여부를 구별하고 있지 않기 때문에 여성이사는 어느 종류의 이사이든 관계없다고 할 것이다. 그러나 대주주의 자녀로서 여성이사의 수가 확대되는 것은 이 특례조항이 진정으로 의도하는 입법적 목적은 아닐 것이다. 따라서 대주주로부터 독립된 여성이사의 수가 실질적으로 확대될 수 있도록 다양성 기제가 작동하도

82) 金融廳企劃市場局, 【資料1】コーポレートガバナンス改革について, 2018.11.27.

83) 東京證券取引所, 【参考】改訂コーポレートガバナンス・コードへの対応状況及び取締役會並びに指名委員會・報酬委員會の活動状況に係る開示の状況(2019年7月12日時點), 2019.11.29, 7面.

84) 물론 이러한 다양성에 대해서 회사의 이사회는 공익단체가 아니라 영리기업의 의사를 결정하고 감독하는 중요한 기관이라는 점에서 이사회의 구성과 관련하여 능력 이외의 공익적 요소를 고려하여 다양한 이사회의 구성을 요구하는 것은 바람직하지 않다(밑줄은 필자의 강조)고 하는 비판적 견해가 있다. 광관훈, 기업지배구조 모범규준 개정방안 연구, 한국상장회사협의회, 2016, 69면.

85) 최근 이사회 구성의 다양성과 관련된 연구가 한국기업지배구조원에서 이루어지고 있는 것으로 판단된다. 임자영, “국내 상장사의 유리친장 수준 분석-이사회 내 여성 등기이사 현황 조사를 중심으로”, KCGS Report, 제9권 3·4호, 2019.04; 이정은, “이사회 성별 다양성과 기업의 ESG 및 재무 성과”, KCGS Report, 제8권 10호, 2018.10; 김진성, “이사회 다양성 현황: 젠더 이슈를 중심으로”, KCGS Report, 제8권 6호, 2018.06.

록 하여야 할 것이다.<sup>86)</sup> 한편, 여성이사가 상임이사가 아닌 경우라면 실질적인 의사결정권을 행사할 수 없다는 점에서 이사회 구성의 성별 대표성을 실질적으로 확보하였다고 볼 수 없다는 문제점이 있을 수는 있다.<sup>87)</sup>

다섯 째, 법조항이 적극적으로 규정될 필요가 있다. 현재의 조항은 “이사회 구성원을 특정 성의 이사로 구성하지 아니하여야 한다”고 소극적으로 규정되어 있는데, 이 조항의 표현을 “1인 이상의 여성이사를 이사회에 두어야 한다”고 적극적으로 규정하는 것이 바람직하다고 생각된다.

여섯 째, 이사회 구성 성별 특례조항의 적용대상이 되는 상장회사에 한해 여성이사의 선임을 장려하는 차원에서 여성이사의 연간보수에 상당하는 법인세 감면제도를 마련하는 것을 고려할 필요가 있다고 생각된다. 이러한 입법적 보완조치는 이 특례조항의 수용에 대한 상장회사의 거부감을 다소나마 완화시킬 수 있을 것이라고 생각된다.

## V. 결론

자본시장법상의 이사회 구성 성별 특례조항은 여성이사의 수와 비율을 확대하고자 하는 적극적 조치로서 정부의 강력한 여성정책의 하나라고 평가할 수 있다고 할 수 있다. 일종의 여성이사할당제와 같은 효과를 갖는 정책이라고 할 수 있다.<sup>88)</sup>

이 특례조항에 대해서는 민간기업의 경영에 대한 정부의 과도한 간섭 내지 규제로서 민간기업의 경영 자율성을 현저히 침해하는 것이라는 비판이 제기될 수 있다고 본다. 비교법적 관점에서 볼 때, 이미 EU의 여러 국가, 예컨대 독일, 프랑스, 스페인, 이탈리아, 노르웨이 등과 같은 국가는 입법을 통해 여성이사할당제도를 시행하고 있다는 점<sup>89)</sup>을 고려할 필요가 있다고 생각한다.<sup>90)</sup>

미국의 경우에도 비록 소송이 제기되었지만, 캘리포니아주 회사법은 여성이사할당제도를 도입하였고, SEC규칙을 통해 공개회사의 이사회 구성의 다양성을 공시할 것을 요구하고 있다. 미국의 경우 전통적으로 여성이사의 문제를 다양성의 문제로 수용하여 그 도덕적 또는 사회적 정당성을 주장하는 것이 전통적 방식이었는데, 최근에는 시장분석 또는 경제적 효과 및 분석에 기초한 정당화를 추구하는 다양한 비즈니스이론이 주장되고 있는 실정이다.

86) 여성 사내이사 중 개인 지배주주 일가의 비율(78%)은 상당히 비정상적으로 높고, 2018년 기준 전체 이사 중 지배주주로부터 독립적인 여성이사(사내+사외)의 비율은 1.4%로 매우 낮다. 임자영, 상계논문, 11012면.

87) 이러한 문제점의 지적은 유정미, 전계 각주 9, 49면.

88) 이러한 적극적 조치에 대해서는 ① 능력주의를 훼손한다는 점, ② 정책적용을 받는 집단에게 낙인효과를 발생시킨다는 점, ③역차별의 문제를 야기한다는 점, ④ 사회적 분열을 초래한다는 점 등의 비판이 제기되고 있다. 이러한 비판에 대해서 여성주의자는 현실의 능력주의 원칙과 이것이 실현되는 조건이 공정하지 않다는 점을 지적하며, 적극적 조치의 핵심적 문제인식은 불평등이 구조화·체계화되어 있고 여성 개인이 아니라 집단으로서 여성을 범주로 작동한다고 주장한다. 유정미, 전계 각주 3, 192면.

89) 비교법적 분석과 소개의 상세는 정성숙, 전계논문, 2720277면; 김경석, 전계논문, 2310237면.

90) 다만 각 국의 사회·문화적 배경 및 기업지배구조가 다르다는 점에서 이사회 구성의 다양성의 효과를 일률적으로 검증하는 것은 어려움이 있을 것이라고 생각된다.

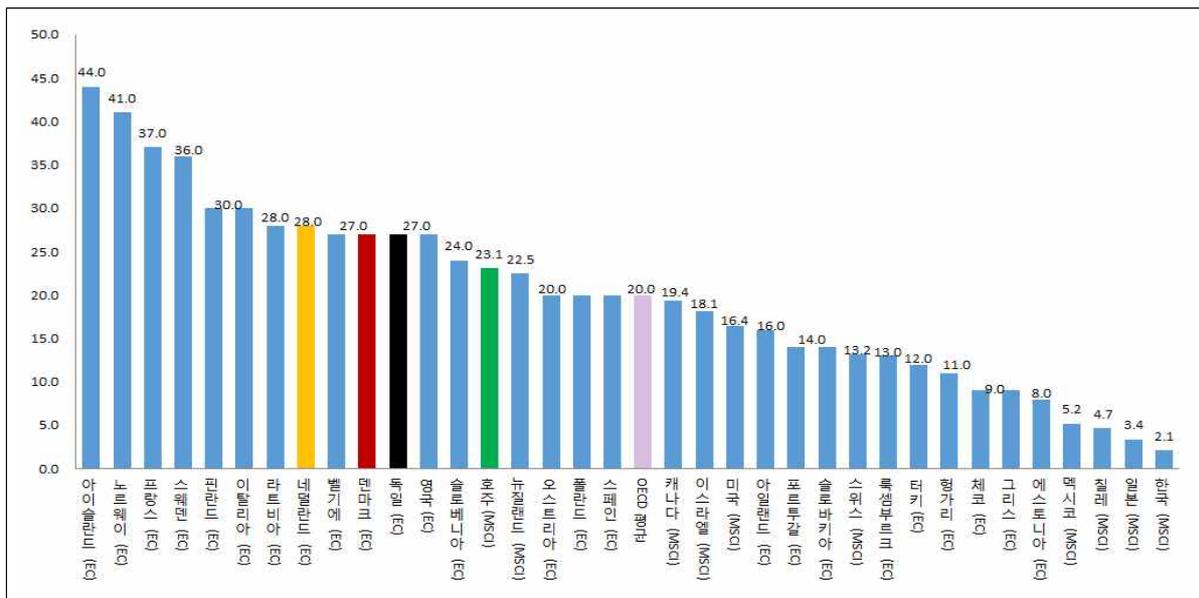
우리나라의 경우 실증적 자료에 의하면 사기업의 경우 유리천장의 문제와 여성이사의 수 및 비율의 문제가 심각한 수준에 있다고 할 수 있다.<sup>91)</sup> 장기적 관점에서 볼 때, 여성이사의 수가 자연스럽게 확대될 수 있지만, 현재의 수준에서 볼 때 여성이사의 수 및 비율을 입법의 방식으로 확대할 필요성이 크다고 생각된다.

입법의 방식으로는 이사회 구성 성별 특례조항에 이사회 구성의 다양성 규정을 추가하여 상법의 상장회사특례규정에 입법을 함과 동시에 자본시장법의 개정을 통해 이사회 구성 성별 특례조항에 관한 사업보고서를 제출할 것을 의무화하는 것이 바람직하다고 생각된다. 이와 같은 입법방식은 이를 준수하여야 할 상장회사에 상당한 부담을 줄 가능성은 있지만, 어느 정도 속도감 있게 여성이사의 수와 비율을 증가시켜 입법의 가시적 효과를 볼 수 있을 것이라고 생각된다.

이사회 구성 성별 특례조항은 여성이사의 선임을 통해 이사회 구성의 다양성을 확보하고 여성의 사회경제적 지위를 제고함으로써 민간부문에서의 남녀의 실질적 평등을 구현한다는 점에서 사회정의의 실현이며 사회적·도덕적으로 옳은 일하기라고 이해할 필요가 있다고 본다.

이렇게 이해하면, 이 특례조항의 입법은 이사회 구성의 다양성 확보를 위한 법제도적 기초를 마련한 것이라고 평가할 수 있다고 본다. 향후 여성이사가 상장회사의 기업지배구조에 있어서 백신(vaccine)과 같은 역할을 수행함으로써 기업지배구조의 투명성을 제고하고 더 나아가 상장회사의 경영성과를 크게 개선하기를 기대해 본다.

[그림 2] 외국의 상장기업 여성임원 비율 현황(자료: 여성정책연구원)<sup>92)</sup>



91) 2019년 영국의 Economist가 발표한 유리천장지수에서 우리나라는 OECD국가 가운데 7년 연속 꼴찌를 기록하고 있으며, 여성이사 및 임원비율에서도 최하위를 기록하고 있다. 임자영, 전계논문, 8면.

92) 조용복(정부위원회 수석전문위원), 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안 검토보고(제365회국회(임시회) 제1차 정부위원회), 2018.12, 5면.

## <참고문헌>

- 김경석, “여성임원할당제의 도입에 관한 연구”, 중앙법학, 제19집 제3호, 중앙법학회, 2017.
- 정성숙, “유럽과 우리나라에 있어서 기업여성임원할당제의 법적 동향에 관한 연구-노르웨이의 입법례를 중심으로-”, 경제법연구, 제15권 1호, 한국경제법학회, 2016.
- 김정명, “1970년대 중반 이후 미국 여성임원 비율의 추세와 그 원인들”, 국제노동브리프, 한국노동연구원, 2017.04.
- 방문옥, “유가증권시장 상장회사의 사외이사후보추천위원회 운영실태”, KCGS Report, 제9권 9호, 2019.09.
- 이수원, “국내 상장기업의 이사회 규모 및 구성 추이”, KCGS Report, 제9권 3·4호, 2019.04.
- 임자영, “국내 상장사의 유리천장 수준 분석-이사회 내 여성 등기이사 현황 조사를 중심으로”, KCGS Report, 제9권 3·4호, 2019.04.
- 이정은, “이사회 성별 다양성과 기업의 ESG 및 재무 성과”, KCGS Report, 제8권 10호, 2018.10.
- 김진성, “이사회 다양성 현황: 젠더 이슈를 중심으로”, KCGS Report, 제8권 6호, 2018.06.
- 유정미, “여성임원 할당제 도입사례와 시사점”, 젠더리뷰, 가을호, 한국여성정책연구원, 2013.
- 유정미, “고용분야 적극적 조치의 정책논리에 대한 담론 분석: ‘실질적’ 평등정책과 ‘평등의 정치’의 굴절”, 한국여성학, 제28권 2호, 한국여성학회, 2012.
- 장윤제, “기업지배구조 모범규준의 개선방안에 관한 소고-주주권을 중심으로”, 상사법연구 제38권 제3호(통권 제104호), 한국상사법학회, 2019.
- 조용복, “자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안 검토보고: 상장회사 이사의 성별할당제 도입/최운열 의원 대표발의(의안번호 제15817호)”, [(제365회 국회(임시회)제1차 정무위원회)], 2018.12.
- 곽관훈, 기업지배구조 모범규준 개정방안 연구, 한국상장회사협의회, 2016.
- 이승희, 금융회사 사외이사 분석(2018), 경제개혁리포트(2018-6호), 경제개혁연구소, 2018.07.03.
- 정찬형, 제23판 상법강의(상), 박영사, 2020.
- 한국기업지배구조원, 기업지배구조 모범규준, 2016.07.26.
- 금융동향센터, “일본의 상장기업 지배구조 개선노력과 시사점”, 주간금융브리프, 24권 25호, KIF, 2015.06.
- 徐 治文, 現代會社法理論と「法と經濟學」, 晃洋書房, 2007.
- 金融廳企劃市場局, 【資料1】コーポレートガバナンス改革について, 2018.11.27.

東京証券取引所, コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～, 2015.

東京証券取引所, コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～, 2018.

東京証券取引所, 【参考】改訂コーポレートガバナンス・コードへの対応状況及び取締役会並びに指名委員会・報酬委員会の活動状況に係る開示の状況(2019年7月12日時点), 2019.11.29.

Roberta Romano, Foundations of Corporate Law, Second Edition, LexisNexis, 2010.

Ralph D. Ward, 21<sup>st</sup> Century Corporate Board, WILEY, 1997.

David B. Wilkins, The Rise of Market-Based Diversity Arguments and The Fate of The Black Corporate Bar, 117 Harv. L. Rev. 1548 (March 2004).

Lissa Lamkin Broome & Kimberly D. Krawiec, Signaling Through Board Diversity: Is Anyone Listening?, 77 U. Cin. L. Rev. 431 (Winter 2008).

Lisa M. Fairfax, Board Diversity and Corporate Performance: Filling in the Gaps: Board Diversity Revisited: New Rationale, Same Old Story?, 89 N. C. L. Rev. 855 (March 2011).

Lisa M. Fairfax, The Bottom Line on Board Diversity: A Cost-Benefit Analysis of the Business Rationales for Diversity on Corporate Boards, 2005 Wis. L. Rev. 795 (2005).

OECD, G20/OECD Principles of Corporate Governance, 2015.

KORN FERRY, The Executive Edition: Your resource on executive pay and governance, 2018 NO. 1(June 2018).

Lawsuit Seeks to Halt SB 826-California's Gender Quota Law for Boards of Directors<<https://calawyers.org/business-law/lawsuit-seeks-to-halt-sb-826-californias-gender-qu...2020-04-01>>

Report: 2016 Catalyst Census: Women and Men Board Directors <<http://www.catalyst.org/research/2016-catalyst-census-women-and-men-board-direct...2020-03-30>>

Deloitte, Missing Pieces Report: The 2018 Board Diversity Census of Women and Minorities on Fortune 500 Boards, 2019.

# [자본시장법상의 이사회 구성 특례조항 : 여성이사는 기업지배구조를 변화시킬 수 있는가?]에 대한 토론문

권재열 (경희대학교 법학전문대학원 교수)

## I. 들어가며

정대 교수님의 발제에 대하여 충분히 공감하기 때문에 특별히 별도의 견해를 제시할 필요는 없을 것으로 보입니다. 그러나 제가 토론자라는 지위에서 단순히 보충적인 설명이나 질의를 하는 것보다 ‘정 교수님의 발제를 조금 비틀어서 생각해 보는 것도 의미가 있지 않을까?’하는 차원에서 몇 가지 의견을 제시하는 것으로 같음하고자 합니다. 저의 토론이 남녀간의 논쟁으로 읽혀지는 것에 대해서는 분명히 부정적이라는 것을 미리 밝힙니다.

## II. 여성이사가 기업지배구조의 투명성 제고에 기여할 것을 기대한다는 점과 관련

발제문의 결론부분은 “향후 여성이사가 상장회사의 기업지배구조에 있어서 백신(vaccine)과 같은 역할을 수행함으로써 기업지배구조의 투명성을 제고하고 더 나아가 상장회사의 경영성과를 크게 개선하기를 기대해 본다”라고 서술하고 있습니다. 우리 상법은 (비상장회사) 이사의 자격에 관하여 특별히 규정하지 않고 있으며, 상장회사의 사외이사에 대해서는 그 자격을 독립성 확보만을 강조하여 규정하고 있습니다(제542조의8 제2항),<sup>1)</sup> 여성이사의 선임은 이사회에서의 성별다양성을 제고하는 데에는 기여할 것임은 분명하지만, 단순히 전문성 여부에 상관없이 여성이사를 선임한다는 것과 기업지배구조의 투명성을 높이는 것 사이에는 논리적인 수미일관성은 존재한다고 보기 어렵다고 생각합니다.

## III. 여성이사의 선임을 통해 이사회 구성의 성별대표성을 확보한다는 점과 관련

발제문은 본론의 여러 곳과 결론에서 여성이사를 선임하는 것은 성별대표성을 확보한다

1) 예외적으로, 상법이 전문성이 요건으로 규정한 경우도 있기는 합니다. 최근 사업연도말 자산총액 2조원 이상의 상장회사에는 이사회내 위원회의 일종으로서 감사위원회를 설치하여야 하며, 그 경우에는 감사위원회 대표인 사외이사이어야 하며, 그 위원 중 1명 이상은 회계 또는 재무전문가이어야 합니다(상법 제542조의11 제2항 제1호).

는 의미가 있다고 서술하고 있습니다. 사실 정치의 영역에서의 여성할당제는 나름대로의 고유한 대표성이 존재합니다.<sup>2)</sup> 그러한 대표성의 구체적인 모습으로는 기술적 대표성(descriptive representation)과 실질적 대표성(substantive representation) 등<sup>3)</sup>으로 구분됩니다. 여기서 기술적 대표성은 “인종·성·종족 또는 주거지와 같은 유사한 특질을 공유하고 있다고 가정되는 집단을 대표한다”는 것을 의미하며, 실질적 대표성은 “대표자가 한 집단의 정책 선호나 이해를 충족시키기 위한” 대표성을 뜻합니다. 이 같은 구체적인 대표성의 모습 중에는 실질적 대표성이 핵심으로 평가되고 있습니다. 그런데, 주주의 경우 회사의 경제적 소유자로서의 지배를 모색하고 배당을 추구하는 등 성별에 상관없이 그 지향하는 바가 유사할 것으로 보입니다. 따라서 여성이사를 선임하는 것이 성별대표성을 확보한다는 것과 긴밀한 관계에 있다고 보기 어렵다고 생각합니다. 설상가상으로 성별대표성을 확보한다고 하더라도 그것이 기업지배구조에 대한 관계가 어떠한지를 상상하기 곤란합니다.

#### IV. 나오며

이사회는 구서원으로서 이사의 성별에 따라 할당하는 것은 주식회사의 최대 이해관계자인 주주가 자신의 이익을 보호하기 위하여 주주권을 행사하는 것을 제한하는 것과 다를 바 없다는 비판으로부터 자유롭기 어렵습니다. 헌법재판소가 “‘소유와 경영의 분리’, ‘주주유한책임의 원칙’은 헌법상의 원칙이 아닌 법률상의 원칙에 불과”하다고 결정한 바 있지만,<sup>4)</sup> 여성에 대한 임원할당제의 강제는 ‘소유와 경영의 분리’ 혹은 ‘주주유한책임의 원칙’과는 차원을 달리하는 것인 까닭에 주주의 재산권에 대한 침해로 인식될 여지가 있<sup>3)</sup>다는 우려를 불식시키기 곤란하지 않을까 생각합니다.

---

2) Hanna F. Pitkin, The Concept of Representation (1967).

3) Pitkin 교수는 고전적인 대표성의 유형으로 기술적 대표성과 실질적 대표성 이외에도 형식적 대표성(formalistic representation)과 상징적 대표성(symbolic representation)을 들고 있습니다.

4) 헌법재판소 2002.8.29. 2000헌가5·6, 2001헌가26, 2000헌바34, 2002헌가3·7·9·12(병합) 전원재판부.

한국상사법학회 2020년 춘계학술대회  
공정경제시대 상생을 위한 상사법의 과제

제2주제

**5% 룰의 최근 개정과 이에 대한 소고**

경북대 법전원 최민용

**발표자 : 최민용 교수[경북대학교]**

**사회자 : 권중호 교수[건국대학교]**

**토론자 : 최문희 교수[강원대학교]**

**토론자 : 손창일 교수[수원대학교]**



# 5% 룰의 최근 개정과 이에 대한 소고

최 민 용 (경북대학교 법학전문대학원)

## I. 서론

주권상장법인의 주식등을 5% 이상 보유하게 된 자는 그 날로부터 그 보유주식등의 수의 합계가 그 주식등의 총수의 1% 이상 변동된 때에는 그 변동된 날부터 5일 이내에 그 보유 상황, 보유 목적(발행인의 경영권에 영향을 주기 위한 목적 여부 등을 금융위원회(이하 “금융위”)와 거래소에 보고하여야 한다(금융투자법과 자본시장에 관한 법률 제147조, 이하 동법을 “자본시장법” 또는 “법”이라고 한다). 이를 대량보유 보고제도(이하 때로 “보고제도”라 한다)라 한다. 대량보유 보고제도는 일정비율 이상의 주식 취득과 변동을 신속하게 공시함으로써 적대적 M&A를 목적으로 하는 음성적 주식 매집을 규제하여 경영권의 불공정한 침탈을 방지하고, 증권시장의 투명성과 공정성 확보를 통하여 일반투자자를 보호하는 데<sup>1)</sup> 그 목적이 있다.

보고제도는 지분의 공시제도이다. 공시주체에게 공시는 이행하여야 하는 의무이어서 부담이 되고, 정보를 알 권리가 있는 주체에게 공시는 정보를 얻을 수 있는 원천이 된다. 따라서 공시의무자는 가급적 적은 정보를 공시하고자 하고, 정보수령자는 보다 많은 정보를 적시에 얻고자 한다. 여기에 두 주체의 이해관계 사이에는 본질적으로 긴장관계가 내재한다. 우리의 보고제도는 자본시장에서 발생하는 여러 국면에서 이 둘의 긴장관계를 조율하며 발전해 왔다. 외국계 자본이 우리 기업의 경영권을 기습적으로 취득하던 시기에 보유자의 자금조성 내역을 보고내용에 포함시켰고, 국가나 지방자치단체 등은 경영권 취득과 관련이 먼 주체이어서 보고의무를 면제시키던 입법을 바꿔 이들도 동 의무를 부담하게 하기도 하였다. 전자의 예는 대상기업의 경영권에 영향력을 행사하려는 주체의 실체를 취득자금조달원을 통하여 파악할 수 있도록 한 것으로 정보를 제공받는 주체, 특히 대상회사의 이해를 반영한 것이다. 후자의 예에서 국가 등에게 보고의무를 부담하게 한 것은 이러한 주체는 경영권 행사와는 관련이 멀지만, 자본시장의 투자자에게는 그 보유 자체가 투자판단의 중요한 정보이므로 이를 공시하게 한 것이고, 이는 일반 투자자의 권리에 힘을 실어 준 제도의 변경이다.

기업금융과 지배구조관련 현상들이 역동하는 자본시장에서 다양한 현상을 가치평가하고, 이를 제도에 반영하는 작업은 현재에도 활발히 진행 중이다. 최근에 우리는 기업지배구조의 측면에서 기관투자자들의 스튜어드십 코드의 채택, 국민연금 등의 스튜어드십 코드 채택과 그에 따른 활발한 주주권의 행사 등의 일련의 현상들을 직면하게 된다. 이러한 국면에서 보

1) 임재연, 「자본시장법」(2018, 박영사), 624면.

고제도는 그 기준을 명확히 하고, 그 이행이 적극적 주주권 행사의 걸림돌이 되지 않도록 하는 방향으로 그 모습을 수정하고 있다. 이 글에서는 최근의 이러한 수정 내용을 검토해 보고자 한다.

## II. 대량보유 보고제도, 제도의 수정

### 1. 대량보유 보고제도

#### (1) 제도의 내용

대량보유 보고제도는 일정비율 이상의 주식 취득과 변동을 신속하게 공시함으로써 적대적 M&A를 목적으로 하는 음성적 주식 매집을 규제하여 경영권의 불공정한 침탈을 방지하고, 증권시장의 투명성과 공정성 확보를 통하여 일반투자자를 보호하는 데<sup>2)</sup> 그 목적이 있다.

단순히 말하면 상장법인의 주식을 5% 취득하게 되면 금융위에 보고를 하라는 제도인데, 실질을 들여다보면 매우 복잡한 제도이다. 5%를 계산할 때 보고의무자 본인뿐만 아니라 특수관계인 등을 합산하여 계산하고, 행위 역시 소유가 아닌 보유로 보유의 시기는 개념상 통상의 소유권 취득보다 앞선다. 의무의 난해함은 여기에서 그치지 않는다. 보고의무의 내용 역시 경영권에 영향력을 행사하는 보유인지 그렇지 않은지에 따라 다르다. 보유목적 또는 주식 등에 관한 주요계약 내용 등의 사항이 변경된 경우에는 그 변경 사유일로부터 5일 이내에 이를 보고하여야 한다(법 제147조 제4항). 보유 목적을 경영권 목적으로 보고한 자는 보고사유가 발생한 날로부터 보고한 날 이후 5일까지 발행인의 주식 등을 추가로 취득하거나 보유주식 등에 대하여 의결권을 행사할 수 없다(제 150조 제3항).

의무위반시 5%를 초과하는 부분 중 위반분에 대하여 의결권을 행사할 수 없고, 금융위는 6개월 이내의 기간을 정하여 그 위반분의 처분을 명할 수 있다(제150제 제1항). 고의나 중과실로 의무를 위반한 경우에는 매수 등을 한 날로부터 그 보고를 한 후 6개월이 되는 날까지 의결권이 제한된다(시행령 제158조)

#### (2) 제도의 중요성

이 제도는 자본시장법의 규정 중에서 가장 빈도 높게 적용될 수 있는 규정의 하나로 실무적으로 매우 중요하다.<sup>3)</sup> 실제로 우리는 이 제도가 경영권 분쟁 사안에서 승자와 패자를 나누는 데 결정적이거나 중요한 역할을 한 사례들을 접한다.

2) 임재연, 「자본시장법」(2018, 박영사), 624면.

3) 이철송, “대량보유보고제도의 엄격해석론-제재수단을 중심으로” 「증권법연구」 제12권 제2호(2011, 한국증권법학회, 2011), 183면.

2002년과 2003년 사이에 있었던 현대엘리베이터 주식회사와 주식회사 KCC의 경영권 분쟁 사례는 경영권을 쟁취하기 위한 적대적 M&A의 대표적 사례이다. 각종의 공격, 방어방법이 시도되었고, 여기에 대한 법원의 판단에 따라 희비가 교차되기도 하였다. 그러나 승패를 좌우한 것은 제3자에 대한 신주발행, 자기주식의 처분을 포함한 회사법상의 방어 방법이나 그 무효를 다투는 쟁송에 대한 법원의 판단이 아니라 대량보유 보고의무 위반과 그로 인한 의결권 행사의 좌절이었다는 점은 매우 인상적이다.

최근에는 한진그룹의 경영권 분쟁이 사회적 이목을 집중시켰다. 2020. 3. 27. 개최된 주식회사 한진칼(이하 “한진칼”) 정기주총에서 이사의 연임 안건을 둘러싸고 연임을 찬성하는 주주들과 반대하는 그룹이 나뉘어 치밀한 경영권 다툼을 한 바 있다. 이러한 가운데 우리 법원이 한진칼의 주식을 대량보유한 주주가 채권자로서 회사에 대하여 신청한 의결권행사허용가처분을 대량보유 보고의무 위반으로 기각하기도 하였다.<sup>4)</sup> 독점규제 및 공정거래에 관한 법률상 계열회사로서 자본시장법 시행령 제141조의 특별관계자의 관계에 있는 주식회사 D, 주식회사 H, 주식회사 B(이하 합하여 “D등”이라 함) 등은 한진칼의 주식을 대량보유하였다. D등은 2019. 10. 1. 합하여 한진칼의 주식을 5% 보유하게 되자 보고의무를 이행하였고, 이후 2019. 11. 30. 1% 이상 주식변동보고를 거쳐, 2020. 1. 10. 보유목적은 단순투자에서 경영참가 목적으로 변경하는 변경보고를 하였다. 문제는 D등이 속한 기업집단의 회장이 2019. 12. 16. 한진칼의 대표이사를 만나 경영권 분쟁에서 그를 지원하는 대가로 회장 측근을 한진칼의 이사 등으로 선임하여 줄 것을 요구하였다는 것이다. 법원은 이러한 사실관계를 인정하고 이를 전제로 2019. 12. 16. 보유목적이 변경되었음에도 2020. 1. 10. 보유목적 변경보고를 하기 전까지 그 변경보고를 불이행하였다고 판단하였다. 따라서 5%를 초과하는 부분에 관하여 의결권이 제한되어 채권자의 의결권행사허용가처분을 기각하였다.

보고제도는 기본적으로 지분 공시제도이다. 그럼에도 이 제도가 경영권을 두고 참여한 대립을 벌이는 사안에서 승패의 중요한 역할을 하는 이유는 무엇인가? 경영권의 다툼은 결국 주주총회라는 전쟁터에서 표대결로 승부를 가르게 되므로 경영권 변동은 시도하는 주체는 주식을 다량 확보하여야만 한다. 의결권대리행사의 권유를 통하여 위임장을 확보하거나 주식 전부가 아니라 의결권만을 확보하는 방법도 있다. 그러나 전자의 경우 우리법상 위임 철회의 자유가 강행적으로 보장되어 불완전하다. 또 주주권 중 의결권만을 분리 양도하는 것은 주주에게 의결권이 부여된 근본적 이유<sup>5)</sup>에 배치되어 불허되기에, 의결권을 확보하기를 포기하고 의결권 공동행사의 약정 등에 의할 수밖에 없다. 이처럼 주식을 취득하거나 의결권 공동행사 약정을 하는 때 이러한 지분상태를 대상회사가 알 수 있도록 하여 그로 하여금 방어의 기회를 갖도록 함이 형평에 부합한다는 것이다. 이 믿음이 보고제도의 출발이다.

보고의무를 위반하였을 때 어떻게 할 것인가는 정책의 문제이다. 우리 법의 모델이 된 미국과 일본의 법제는 의결권의 제한이라는 강한 처분에 회의적인데 비하여 우리는 의결권

4) 서울중앙지방법원 2020. 3. 24.자 2020카합20509 결정. 채권자 측의 항고로 서울고등법원 2020라20384호로 항고심 계속중이다.

5) 주주는 회사에 가장 이익되는 방향으로 의결권을 행사할 유인을 갖는 회사의 잔존하는 이익에 대한 청구권자(residual claimant)이다.

제한, 처분명령이라는 제재를 택하였다.<sup>6)</sup> 경영권 변동에 피하는 주체는 그러한 본격적 목적을 숨기거나 이를 노출하더라도 가급적 그 시점을 뒤로 미루고 싶어 하기 마련이다. 더러는 특정의 보고의무를 이행할 필요가 없는 수단을 사용한다고 오신한 탓에 의무위반에 이르기 도 할 것인데, 고의나 중과실이라는 내심의 의사가 객관적 상황 등에 의해 추론되기 때문에 고의나 중과실로 의율되기도 한다. 이 행동들이 중국에는 보고의무 위반이 되고, 그 제재로 의결권이 제한되기에 이들 주체는 주주총회에서 표를 행사하지 못하고 만다. 이러한 결과의 중심에는 단순한 주식보유가 아닌 “경영권 참가목적”의 주식보유가 있다. 경영권 분쟁이 극렬할수록 보고의무 위반은 경영권 참가목적과 관련되며, 따라서 결국 경영권 참가목적의 해석은 이 제도 운용의 중핵이 된다.

## 2. 법 개정 배경

2020. 1. 29. 자본시장법 시행령이 개정되어 2020. 2. 1.부터 시행되었다. 이 개정은 위 “경영참가 목적”의 범위를 수정하고 있어, 제도의 중심적 내용을 고친 것이다. 다만, 그 배경은 기존의 사안들이 보여준 대립의 양상과 다르다. 기존의 사안들이 경영권을 놓고 양방이 대립하는 가운데 이 제도의 적용에 따라 승패가 갈렸다는 도식이라면, 최근 개정은 경영권 쟁탈, 변경이 직접 목적이 아니라 전반적인 기업지배구조 개선을 위하여 주주가 적극적으로 주주권을 행사하는 태양이 과연 경영권에 영향을 주기 위한 행위로 평가되어야 하는가의 문제의식을 담고 있다. 기업지배구조 개선을 위한 적극적 주주권 행사가 경영권 변화를 목적으로 하는 행동들과 똑같이 경영참가 행위로 평가된다면, 그리하여 무거운 보고의무로 포섭된다면 적극적 주주권 행사는 좌절될 것이기 때문이다.

이러한 문제의식은 기관투자자들의 최근 동향에서 도출되었다. 기관투자자들이 적극적 주주권을 행사하여 기업지배구조를 개선하여야 한다는 주주행동주의가 높이 평가되어<sup>7)</sup> 각광을 받고 있고, 많은 기관투자자들이 적극적 의결권 행사의 기준 등을 정한 스튜어드십 코드에 자발적으로 참여함으로써 이러한 의지를 확인하여 주고 있다.<sup>8)</sup> 공적 기금에 해당하는 국민연금 역시 이러한 추세에 발을 맞추어 나갈 것인가가 논의되었고, 여기에 대하여서는 찬반의 입장이 공존한다. 찬성의 입장은 우리나라 재벌 집단을 중심으로 한 왜곡된 기업지배구조를 개선하는 데 국민연금이 적극적 동력을 제시하여야 한다는 것이고, 반대의 입장은 국민연금의 의사결정 구조상 정부의 영향하에 의결권의 향방이 놓이게 되고 정부의 기업 경영관여는 바람직하지 않다는 점을 주된 논거로 한다. 이 논의는 아직도 평행선을 그리며 나아가고 있다.

그런 가운데 국민연금은 2018년 7월 스튜어드십 코드에 참여하기로 결정하였다. 이런 전격적인 판단의 배경에는 삼성물산과 제일모직 간 합병의 과정에서 문제된 국민연금의 의

6) 이러한 정책에 대한 비판에 대하여는 이철송, 전계 논문 참조.

7) 기관투자자의 주주행동주의에 대한 긍정 평가에 관하여서는 손창일, “기관투자자의 올바른 역할” 「안암법학」 제52권(2017, 안암법학회).

8) 스튜어드십 코드에 관하여서는 이미 많은 선행의 연구들이 있다.

사결정의 행태, 공정 경제를 달성하기 위한 방법으로서 스투어드십 코드를 장려하는 정부의 정책 기조 등도 자리하고 있는 듯하다.

실제로 국민연금은 스투어드십 코드 참여 결정 이후 기존의 소극적 주주권 행사의 모습에서 벗어나 적극적 권리행사의 행보를 보여주었다. 국민연금 기금운용위원회는 2019. 2. 1. 대한항공 지주회사인 한진칼에 대한 정관 변경 등 제한적인 범위에서 경영참여 주주권을 행사하기로 하고, 2019. 2. 7. 한진칼 주식의 보유목적은 “단순투자”에서 “경영참가”로 변경한다고 공시하였다.<sup>9)</sup> 그리고 2019. 3. 29. 주주총회에서 “이사가 회사 또는 자회사 관련 배임·횡령의 죄로 금고 이상의 형이 확정된 때에는 자동 해임한다.”는 내용의 정관변경 안건을 주주제안하였다. 비록 결과는 부결되었지만, 이러한 경과는 대량보유 제도의 개선에 관한 논의를 촉발하였다.

언급한 바와 같이 보고제도는 보고주체에게 경영참여 목적이 있는가 그렇지 않은가에 따라 보고서에 기재할 사항도 다르고, 의무를 이행할 기간도 상위하다. 경영참여의 목적이 있는 때에는 그만큼 발행인 회사에 대한 경영권 위협으로 작용하고, 발행인 회사는 이러한 위협으로부터 자신을 방어하기 위하여 보다 정확하게 보고자의 보유와 관련된 사항을 파악할 필요가 있다. 때문에 이때에는 상세한 내용을 기재하여 보고하여야 한다.

문제는 경영참여에 해당하는 사유가 포괄적으로 기재되어 있어 그 기준이 명확하지 않고, 많은 경우들이 여기에 해당하는 것으로 해석될 여지마저 있어 보고의무 부담을 크게 지운다는 점이다. 위 사안의 자동해임 정관의 경우 개정 전 시행령이 경영참가의 목적이 있는 경우로 열거하고 있는 “2호. 이사회 등 회사의 기관과 관련된 정관의 변경”에 해당한다고 해석된다. 따라서 이런 목적을 가지고 주식을 취득하는 경우 상세한 보고를 짧은 기한 내에 하여야 한다.

최근의 주주총회에서 이처럼 기업지배구조 개선을 위한 정관변경을 주주제안하는 사례들이 늘어나고 있다. 개정 전 법에 따르면 이러한 주주제안을 하기 위하여 보유자는 경영권 참여목적의 보유 또는 변경보고를 하여야 한다. 국민연금의 경우는 단순투자의 목적으로 보고를 하였다가 주주제안을 위하여 보유 목적을 변경한 경우이다.

그런데 이러한 주주제안은 임원을 선임, 해임하거나 기업의 근본적 변경을 시도하는 행위로서 경영권 참여행위와 달리 평가되어야 한다는 주장들이 제기되고, 경영권 참여 목적 행위의 범위를 분명하게 규정하여 과도한 보고의무 부담을 막고, 나아가 적극적 주주권 행사의 길을 열어 기업지배구조가 개선되도록 하여야 한다는 주장이 설득력을 얻게 되었다. 국민연금의 주주제안이 경영권 참여 목적<sup>10)</sup>의 행위가 아닌 것으로 인정된다면 보유 주체들

9) 당시 국민연금은 주식등의 대량보유 상황보고서에 보유 목적을 “보고자는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 제154조 제1항에 해당하는 각 호 사항 중 아래 사항에 대하여 관계법령 등에서 허용하는 범위 및 방법에 따라 주주로서 회사에 영향력을 행사하고자 합니다.” 로 기재하고 아래 사항은 “이사회 등 회사의 기관과 관련된 정관의 변경”으로 기재하였으며, 변경 사유를 “단순투자 목적에서 경영참가 목적으로 변경”으로 기재하였다.

10) 한편, 한진칼은 대한항공 주식회사(“대한항공”)의 지주회사이고 국민연금은 대한항공 주식을 10% 이상의 주식을 소유하고 있어 그 주요주주에 해당하되, 만약 국민연금이 대한항공에 대하여 경영권에 영향을 끼치는 행위를 하게 되면 단기매매차익반환 요건에 해당하게 되어 거액의 차액을 대한항공에 반환하여야 하였

은 이러한 목적의 주식취득 시에 보다 간소화된 내용만을 연장된 기간 안에 보고하면 된다. 이하 일련의 상황 등이 동인이 되어 개정된 보고제도의 내용을 검토해 본다.

### 3. 법 개정

#### (1) 개정 취지

최근 보고의무의 개정 취지는 “스튜어드십 코드 채택 확산, 투자자들의 주주활동 관심 증가 등 최근 투자환경의 변화를 감안하여 보고내용의 범위 및 시기 등을 판단하는 기준인 경영권에 영향을 주는 것의 범위를 합리적으로 조정하여 적극적 주주 활동을 지원하고, 경영참여 또는 단순투자 등 주주로서의 권리 행사 방식에 따라 보고의무를 차등적으로 부여하는 하는” 데 있다고 한다. 금융위 2019. 9. 5.자 보도자료(이하 “금융위 보도자료”)는 스튜어드십 코드 확산 등을 계기로 기관투자자들의 주주활동이 활발해짐에 따라 보고제도에 대한 보완 요구가 증대하였음을 적시하고, 구체적으로 상세보고 대상인 “경영권에 영향을 주기 위한 것”의 범위가 넓고 불명확하여 이를 개선하고, 약식보고의 대상을 “일반투자”와 “단순투자”로 구분하고 보고의무를 차등화하였음을 밝히고 있다. 또한 일부 공적연기금의 경우 추종매매의 우려로 신속한 공시가 어려운 문제가 있어 공적 연기금에 대한 특례도 보완하였다고 한다.

#### (2) 경영권에 영향을 주기 위한 보유목적

##### 1) 개정 내용

구 법 시행령은 “발행인의 경영권에 영향을 주기 위한 것”은 “일정한 사항을 위하여 회사나 그 임원에 대하여 사실상 영향력을 행사하는 것을 말하는데, 사실상 영향력을 행사한 다함은 상법 제363조의 2(주주제안권), 제366조(소수주주의 임시주총소집청구권)에 따른 권리를 행사하거나 이를 제3자가 행사하도록 하는 것을 포함한다.”고 규정하고 있었다. 이때 일정한 사항이란 다음과 같았다(제154조 제1항).

- 1호. 임원의 선임·해임 또는 직무의 정지
- 2호. 이사회 등 회사의 기관과 관련된 정관의 변경
- 3호. 회사의 자본금 변경
- 4호. 회사의 배당의 결정(법률에 의하여 설립된 기금 및 그 관리운용 법인은 원칙적으로 제외함)
- 5호. 회사의 합병, 분할과 분할합병

---

다. 국민연금이 대한항공에 대하여서는 이러한 주주제안권을 행사하지 않고 한진칼에 대하여서만 이 권리를 행사한 것은 단기매매차익반환을 고려하였기 때문이다. 이와 관련하여 단기매매차익반환의무 역시 최근 법 개정을 통하여 이러한 경우 반환의무를 배제하는데, 발표에서는 이와 관련된 논의는 제외하기로 한다.

6호. 주식의 포괄적 교환과 이전

7호. 영업전부의 양수·양도 또는 금융위가 정하여 고시하는 중요한 일부의 양수·양도

8호. 자산 전부의 처분 또는 금융위가 정하여 고시하는 중요한 일부의 처분

9호. 영업전부의 임대 또는 경영위임, 타인과 영업의 손익 전부를 같이하는 계약, 그 밖에 이에 준하는 계약의 체결, 변경 또는 해약

10호. 회사의 해산

그런데 경영권에 영향을 주기 위한 것의 범위가 넓고 불분명하다는 문제점이 제기되었고, 개정법은 그 범위를 축소하면서 의미를 명확히 하고자 하였다. 개정 시행령(제154조 제1항)은 우선 사실상 영향력을 행사하는 행위에 기존의 주주제안권 행사, 주주총회소집청구권 행사 이외에 법 제152조에 따른 의결권대리행사의 권유를 포함시키되, 단순히 의견을 전달하거나 대외적으로 의사를 표시하는 것은 이를 제외하기로 하였다. 즉, 의결권대리행사의 권유를 사실상 영향력 행사를 위한 권리행사에 명시적으로 포함시켰다. 해당 각호의 사유에 대하여서도 의미를 한정하는 문구를 넣어(아래에 밑줄로 표시하였다) 범위를 명확히 하고 있다.

1호. 임원의 선임·해임 또는 직무의 정지. 다만, 상법 제385조 제2항(제415조에서 준용하는 경우 포함) 또는 제402조에 따른 권리를 행사하는 경우에는 적용하지 않는다.

2호. 이사회 등 상법에 따른 회사의 기관과 관련된 정관의 변경. 다만, 제2항 각 호의 어느 하나에 해당하는 자 또는 그 밖에 금융위가 정하여 고시하는 자가 투자대상기업 전체의 지배구조개선을 위해 사전에 공개한 원칙에 따르는 경우에는 적용하지 않는다.

3호. 회사의 자본금의 변경. 다만, 상법 제424조에 따른 권리를 행사하는 경우에는 적용하지 않는다.

4호. 삭제

## 2) 검토

경영권 목적의 상세보고 의무 부담의 기준이 불분명하다는 점에 동의한다. 실제로 문제가 되는 “보유의 목적”이라는 내심의 의사는 객관적으로 표출되는 행위에 의하여 추단될 수 밖에 없다. 이러한 추단에 있어 “적어도 향후 상황에 따라 경영권 참여도 가능할 수 있는 의사를 가지고 단순투자 목적에 상응하는 정도의 경영권 참여의사로 주식을 취득하는 경우에는 약식보고가 아닌 일반보고를 하여야 한다”고 한 기준<sup>11)</sup>이 실질적으로 사용될 것으로 본다. 그렇다면 일정 시점의 경영권 참여로 인하여 주식 취득 시점에 이미 그러한 의사가 있었던 것으로 인정될 가능성이 적지 않다. 주관적 요소로서 목적은 고의와 비교할 때 의욕

11) 서울행정법원 2008. 9. 5. 선고 2008구합23276 판결.

의 측면에서 더욱 강한 정도의 것이 요구되지만, 실질적으로 거의 미필적 고의와 유사하게 운용된다고 볼 수 있다.

결국 i) 경영권에 대한 영향력 행사 요건이 갖는 의미의 포괄성, ii) 그러한 행사 목적의 고의성이라는 주관적 요건이 경영권 참여 보고의무와 그 위반에 대하여 낮은 예측가능성을 준다는 문제가 있다. 현재의 보고의무가 적극적 주주권 행사에 걸림돌이 될 수 있다. 상세 보고 의무의 범위를 명확히 하여 이 문제를 해소한다고 할 때 경영권에 영향력을 행사한다는 의미를 분명히 하여야 한다. 때문에 경영권 참여 목적 행위의 범위를 명확하게 하고자 한 개정법의 취지에 공감하며, 개정 내용을 살펴보고자 한다.

우선 사실상 영향력을 행사하는 데 의결권대리행사의 권유를 포함한 것은 타당하다. 의결권대리행사의 권유는 주주가 스스로의 의결권만으로는 자신의 의사를 관철시키기 어려울 때 이를 위하여 행사하는 대표적인 방법이기 때문이다. 권유의 과정에서 위임의 타당성, 적절성에 대한 위임인의 수궁을 이끌어 내야 하므로 권유의견의 타당성, 우월성에 대한 다각도의 근거 제시와 이에 기반한 설명과 설득작업이 수반된다. 관련 안건이 경영권에 영향을 주는 것이라면 이러한 일련의 행위들은 여기에 영향력을 주기 위한 것일 수밖에 없다.

제1호와 관련하여 금융위 보도자료에 의하면 이사회 감사에 대한 소수주주의 해임청구권, 이사에 대한 위법행위유지청구권과 같은 임원의 위법행위에 대한 상법상 권한 행사는 경영권에 영향을 주기 위한 것이 아니라고 보기 때문에 이를 제외하였다고 한다. 위법행위에 대한 추궁은 사후적인 견제이므로 이를 제외함이 타당하다는 취지로 읽힌다. 그러나 위법행위에 대한 사후적인 추궁은 해임청구 이외에 손해배상청구도 있다. 손해배상청구는 금전적 배상을 구하는 것이고 이로 인하여 이사가 해임되는 것은 아니므로 이사의 지위와 관련이 없고 따라서 경영권에 영향력을 미치지 않는다. 이사의 해임청구도 마찬가지인가? 선임과 해임을 경영권에 영향을 주는 사항으로 정하면서 소수주주의 해임청구권을 배제한 것은 타당한가?

경영권은 회사 업무의 의사를 결정하는 권한으로 이사에게 부여되므로 이사의 지위와 매우 밀접하게 관련된다. 이사의 선임이나 해임이 경영권에 영향을 미치는 사항이 되는 것은 그러한 맥락이다. 그런데 우리 법은 직무의 정지를 여기에 포함시키고 있다. 이사선임결의의 무효나 취소 또는 이사해임의 소가 제기된 경우 법원은 당사자의 신청에 의한 가처분으로 이사의 직무집행을 정지하고, 직무대행자를 선임할 수 있다(상법 제407조 제1항). 이 제도는 이사의 지위에 대해서 다툼이 있는 경우 당해 이사의 직무집행을 막고 그로 인한 회사의 업무집행이 마비되는 것을 막기 위한 것으로<sup>12)</sup> 실제로도 빈번히 이용된다.

이사해임의 소가 제기된 경우 이를 본안으로 하여 직무집행 정지신청을 할 수 있으므로 굳이 이사해임의 소를 해당 사유로 나열할 필요가 없고 직무집행 정지신청을 그 사유로 하면 충분하다는 주장도 있을 수 있다. 그러나 직무집행 정지는 해임의 소 제기의 경우에만 신청되는 것이 아니고 주총결의의 소를 포함하여 이사의 지위에 대하여 다툼이 있을 때 신청가능하다. 직무집행의 정지신청은 법원에 대하여 지위에 관한 다툼이 종결될 때까지 이사

12) 김건식·노혁준·천경훈, 「회사법」(4판, 박영사, 2020), 370면.

의 권한 행사를 정지시켜 줄 것을 청구하는 것이다. 이러한 일시적인 권한의 정지신청이 경영권에 영향을 행사하는 것이라면 법원에 대하여 종국적으로 이사의 지위를 해소하여 줄 것을 청구하는 해임청구가 여기에서 배제된다는 것은 논리적이지 않다. 이 신청 역시 주주총회에 대하여 하는 것이 아니라 법원에 대하여 한다. 경영권에 영향을 주는 것은 이사를 선임하고 해임하는 주주총회에 대한 영향력을 행사하는 것이지 법원에 대하여 그 지위를 해소하여 달라고 하는 청구를 의미하는 것이 아니므로 소수주주의 해임청구권을 배제한다는 논리도 설득력을 잃는다. 상장회사의 경우 이사의 해임에 대한 주주제안은 회사가 이를 거부할 수 있으므로(상법 제363조의 2 제3항, 시행령 제12조 4호) 주주제안을 통한 이사의 해임은 실효적이지 못하고, 따라서 해임과 관련되어서는 소수주주의 해임청구권이 주주 주도의 해임 방법이 된다. 따라서 직무의 정지를 이사의 선임, 해임과 동렬의 경영권 영향 사유로 둔다면 소수주주의 해임청구권을 배제하는 것이 균형이 맞지 않다.

이에 반하여 이사의 위법행위유지청구(상법 제402조)는 법령, 정관에 위반하여 회사에 회복할 수 없는 손해를 유발할 수 있는 구체적 “행위”에 대한 유지를 청구하는 것이고, 이사의 권한 행사를 전반적으로 유지청구하지 않는다. 또한 이 청구에 불응하는 것 자체, 더 나아가 관련 가처분이 인용된 경우 이에 위반한 경우에도 그 자체로 당해 행위의 효력이 무효가 되거나 이사에게 손해배상책임을 발생시키지는 않는다. 결국 유지청구권의 행사는 실질적으로 이사에게 해당 행위의 실행 전에 잠시 이를 멈추고 행위의 적법타당성에 대하여 한번 더 재고할 것을 촉구하는 정도의 효력을 발휘할 뿐이다. 따라서 이 권리를 경영권 영향 행위에서 제외한 것은 수긍이 간다.

한편, 신주발행유지청구권은 법령 위반 등의 신주발행으로 인하여 주주가 불이익을 받을 우려가 있을 때 회사가 주주에 대하여 그 발행을 유지할 것을 청구하는 권리로(상법 제402), 이는 주주가 개인적 이익을 침해당하는 경우에 행사하는 권리이므로 배제함이 타당하다.

정관의 변경과 관련하여 “상법에 따른 회사의 기관과 관련된 정관의 변경 중 국가 등 보고내용과 보고시기를 달리 정할 필요가 있는 자로서 금융위가 고시하는 자가 투자대상기업 전체의 지배구조 개선을 위해 사전에 공개한 원칙에 따르는 경우에는 이를 적용하지 않음”을 명확히 하였다. 여기에 해당하는 투자자는 국가, 지방자치단체, 한국은행과 증권투자회사, 예금보험공사, 국민연금과 같이 법률에 따라 설립된 기금 등이다. 이들이 투자대상기업 전체의 지배구조 개선을 위해 사전에 공개한 원칙에 따르는 경우에는 이를 적용하지 않는다는 것이다.

회사의 기관을 회사법이 정하고 있는 내용과 달리 정하는 것은 경영권과 관련된 경우가 많으므로 여기에 대한 정관변경은 원칙적으로 경영권에 영향을 미치는 사항이다. 그럼에도 위와 같은 예외를 둔 것은 최근 국민연금 등이 투자회사에 대한 정관개정을 주주제안한 다수의 사례와 관련이 있어 보인다. 이처럼 기관투자자, 소액투자자들이 적극적으로 행사한 주주제안이 주총에서는 대부분 부결되었는데, 이러한 현상에 대하여 보다 적극적으로 이 권리를 행사할 수 있도록 대량보유 보고제도가 제도적 지원을 할 필요가 있다는 판단으로 읽힌

다. 그러나 국민연금 등이 사전에 공개한 원칙에 따르는 경우에는 “어떤 내용의 정관 개정”에 대한 주주제안 등도 모두 경영권에 영향을 미치지 않는 것으로 해석되어 문제의 소지가 있다. 대상 기업의 전체적 기업지배구조 개선은 모든 적극적 주주권 행사의 견에서 주주들이 기치로 내거는 목적일 것이므로 법상 어떤 특별한 요건 설정으로 볼 수 없다. 실제로 경영권에 영향을 미칠 사안을 주주제안 등의 아니라 정관변경을 통해서 행사하게 될 것이다.

지난 2019년 3월의 한진칼의 주주총회에서 국민연금은 이사 해임의 주주제안 대신 정관 변경의 주주제안을 하였는데, “횡령·배임으로 금고 이상의 형이 확정될 경우 이사직이 자동 박탈되도록 하는” 정관변경이었다. 이 제안은 법 개정 전에 권리행사된 것이므로 국민연금이 기존 보유목적인 단순투자로부터 경영권 참여로 보유 목적을 변경하였지만, 이제는 이런 제안은 일반투자 목적의 행위가 된다. 실제로 이러한 정관은 이사의 해임과 관련되어 있으나, 바뀐 법은 정관개정의 내용이 무엇인지를 묻지 않는다. 개정 전 법은 이사의 해임과 정관변경이 모두 경영권 영향 사항이어서 정관변경에 굳이 어떤 다른 요건을 걸 필요가 없었다. 위 주주제안을 특정 이사에 대하여 한다면 이것은 이사의 해임에 관한 것으로 경영 영향 사항이고, 상장법인의 재임 이사에 대한 해임 제안이므로 회사가 이를 거절할 수 있다. 그러나 위와 같은 해임관련 정관이 변경되면 정관규정은 특정한 이사에게만 적용되는 것이 아니라 이사 전원에게 적용되어 실제로 영향이 더 크다고 볼 수 있다. 또 최근에는 “이사가 횡령, 배임으로 금고 이상의 형이 확정된 경우 3년 동안은 이사의 선임을 금한다”는 정관규정을 도입하자는 주주제안도 있었다. 이 역시 실질적으로 이사의 선임과 관련된 사항이고 정관을 변경하는 때에는 모든 선임 이사를 구속할 수 있다.

이처럼 정관변경에 아무런 내용적 조건이 없으면 모든 경영에 영향을 미치는 사항을 정관의 규정으로 반영할 수 있고, 오히려 정관변경의 방법으로 경영권에 더 큰 영향력을 행사할 수 있게 된다. “사전에 공개한 원칙”에 따르는 경우라면 이러한 우려를 해소하는 것인가? 아니면 그를 뛰어 넘어 대량보유 보고제도에 기여하는 바가 있는가? 사전에 원칙을 공개하면 대상 회사로서는 관련된 정관변경 주주제안 등을 사전에 어느 정도 예측할 수는 있다. 그러나 원칙이 어느 정도 구체적인지는 다양할 것이고, 통상 원칙은 추상적인 내용을 다루게 되므로 주주제안 등의 내용이 구체화되지 않는 경우도 상당할 것이다. 사전에 원칙을 공개하여 일반투자자로 취급되면 보고 시기도 늦어지므로<sup>13)</sup> 회사로서는 보유주체가 권리를 행사할 때에 비로소 구체적 내용을 알게 된다. 사전에 원칙을 공개하여 일관되게 수행하는 적극적 주주권 행사는 어떤 특정기업의 구체적 상황에 대한 대응이 아닐 가능성이 크고, 기업 지배구조를 전체적 개선하기 위한 것일 수 있겠지만, 그럼에도 불구하고 사전에 원칙만 공개하면 “어떤 내용”의 정관 개정도 모두 경영권에 영향을 행사할 목적이 없는 것으로 의제한다는 것은 이상과 같은 문제점이 있다.

금융위 보도자료는 이와 관련하여 “다만 정관 변경이 특정 기업의 지배구조 개편을 겨냥한 것이거나, 특정 임원의 선해임에 즉각적 영향을 주는 경우에는 규제 특례 대상이 될 수 없음.”으로 기재하고 있으나, 개정법의 문면에 이러한 내용이 전혀 반영되어 있지 않다.

13) 국민연금 등이 일반투자자를 하는 경우 주식의 보유와 변동 보고는 모두 보유나 변동이 있었던 달의 다음달 10일까지 하면 된다.

위 4호의 개정은 배당과 관련된 주주활동은 경영권에 영향을 주기 위한 것이 아니라는 판단에 기인한다. 개정 전에는 국민연금 등이 배당관련 주주활동을 하는 경우에는 경영권에 영향을 행사하기 위한 것이 아니라고 보았으나, 개정법에 의하여 이런 활동은 국민연금 뿐만 아니라 나머지 주체에게도 경영권 목적 활동이 아니게 되었다. 배당관련 활동은 주주가 수익권을 극대화하기 위한 활동이므로 개정은 타당하다.

### (3) 단순투자, 일반투자의 목적

#### 1) 단순투자의 목적

개정 전에는 경영권 영향의 목적이 있는 경우와 없는 경우 이렇게 두 가지의 분류만 있었고, 후자의 경우는 약식보고로 보고를 같음할 수 있었다. 개정법은 경영권 목적이 없는 경우를 다시 단순투자자와 일반투자자로 나누었다. 단순투자란 상법 제369조, 제418조 제1항 또는 462조에 따른 권리 등 보유하는 주식등의 수와 관계없이 법률에 따라 보장되는 권리만을 행사하기 위한 것이다(법 시행령 제154조 제3항 제1호). 결국 경영권 목적도 아니면서 단순투자의 목적도 아닌 나머지의 경우가 일반투자자가 된다.

여기에서 “보유하는 주식등의 수와 관계없이 법률에 따라 보장되는 권리만을 행사하기 위한 것”의 의미는 무엇인가? 이 정의는 금융위가 개정에 앞서 연구를 의뢰한 보고서(이하 “보고서”라 한다)<sup>14)</sup>에서 사용되었는데, 여기에서는 단순투자자에 해당하는 권리행사의 예로 단순 의결권, 기존주주의 신주에 대한 우선인수권, 이익배당청구권, 주식매수청구권, 주총 발언권을 들고 있다. 아마도 일정 비율의 주식을 가진 주주만 행사할 수 있는 소수주주권의 반대 의미로 생각되며, 반대말인 단독주주권은 주주가 단 1주를 소유하기만 하여도 행사할 수 있는 권리이다. 즉 단순투자자는 단독주주권의 행사를 의미하는 것으로 보인다.<sup>15)</sup> 소수주주권을 회사경영에 대한 영향력 정도에 따라 경영권 목적행위와 일반투자 행위로 나누고 나머지 권리의 행사를 단순투자자로 본다는 이해인 듯하다. 이러한 구분은 일응 매우 명쾌한 기준을 제시하고 있어 보인다. 어떤 유형에 해당하느냐에 따라 보고의무의 내용과 보고시기가 다르기 때문에, 보고주체로서는 뚜렷한 기준과 예측가능성을 통해 적절한 의무이행을 할 수 있고, 그 불이행으로 인한 불이익을 미연에 방지하는 것이 매우 중요하다.

그러나 이 명확한 구분 기준의 그늘 아래 이질적 성향의 권리가 같은 범주에 혼재하는 문제도 있다. 경영권에 영향을 행사하거나 혹은 그와 관련되려면 권리행사가 “공적인” 것이어야 한다. 경영권 자체가 회사와 주주 일반에 영향을 주는 것이고, 권리 행사가 다른 주주에게 영향을 주지 않고 행사주주에게만 미친다면 경영권에 영향을 주기 어렵다. 권리행사가 회사와 주주 일반에게 미치는 공익권은 그러나 소수주주권일 때도 있고 단독주주권일 때도 있다.

단순투자로서 위 보고서가 예시하고 있는 의결권은 공익권이고, 신주인수권이나 배당수

14) 이시연·이보미, “기관투자자의 주주활동 활성화를 위한 제도 개선방안” (2019. 5. 20., 한국금융연구원).

15) 보고서는 단순투자의 영역을 “단독 주주권 행사”로 표시하고 있다.

령권은 자익권이다. 의결권의 행사는 공익권인데 그 권리행사는 언제나 단순투자에 해당하는가? 주주가 주주총회에서 자신의 의결권을 행사하는 것을 경영권 영향 행위로 보기는 어렵다. 특별한 사정이 없는 한 경영권 영향과 어떤 관련을 짓지 않는 것이 자연스럽다. 다만, 주식취득으로 지배주주가 되거나, 이사를 선임할 정도의 지분을 취득하는 경우 등은 예외적으로 볼 필요가 있다. 그런 경우에는 지분비율에 따른 의결권을 행사하는 것 자체가 경영권에 영향을 주기 때문이다. 따라서 이와 같은 지분취득의 경우에는 경영권 영향 목적의 주식취득으로 볼 것이다.<sup>16)</sup> 이렇게 운용하지 않는다면, 한 번에 다량의 주식을 취득하여 단독으로 의결권을 행사하고 이를 통하여 임원의 선임과 해임에 영향을 미치는 경우는 이론적으로 단순투자 목적이 되어 불합리하다.

단독주주권으로 의결권 이외에 공익권에 해당하는 것은 주주총회소집청구권, 주주제안권, 대표소송권, 주주총회결의의 하자를 다투는 제소권, 신주발행의 효력, 합병 등 조직변경행위의 효력을 다투는 각종의 소권, 대표소송, 회계장부열람등사권 등이 있다. 이중 주총소집청구권과 주주제안권은 경영권 영향 목적 행위에 해당한다. 나머지 권리들은 모두 단순투자로 보기는 어렵다. 보유하는 주식등의 수와 관계없이 법률에 따라 보장되는 권리만을 행사하기 위한 것이 단독주주권을 행사하는 경우의 의미라면, 개정 규정은 단순투자와 일반투자를 구분하는 기준을 제시하지 못하고 있다.

## 2) 일반투자의 목적

그렇다면 일반투자의 경우는 어떤 경우인가? 개정법상 경영권 영향 목적이 있는 경우와 단순투자를 제외한 나머지 경우가 일반투자에 해당한다. 회사의 배당의 결정은 경영권 영향 사항에서 삭제되었으므로 이를 위한 주주제안, 주총소집청구, 의결권대리행사의 경우는 일반투자가 되었다고 보아야 한다. 보고서는 의결권 행사 사전공개, 공개중점관리 기업선정 대외적 입장표명, 이사후보 등 임원 후보 추천, 선임·연임 안건 철회 요구, 해임청구, 위법행위 유지청구, 회사 해산판결 청구, 대표소송 등을 예시하고 있다. 일반투자는 따로 개념정의를 하신 대신 경영권 목적과 단순투자를 제외한 것을 가리키므로 단순투자의 범주가 불명확하다는 위 문제점은 일반투자에 있어서도 동일하다.

## 3) 검토

대표소송이나 위법행위 유지청구를 일반투자에 포함시키는 이상 주총결의하자, 신주발행하자, 합병 등 조직변경의 하자를 다투는 소를 제기하는 행위를 단순투자에 포함시키는 것은 균형이 맞지 않다. 이사에 대하여 선관주의의무 위반을 이유로 손해배상을 청구하는 경우나, 이사의 위법한 행위를 멈추어 줄 것을 청구하는 것이 회사의 기관으로서 중요한 사항에 대하여 의사결정을 한 주주총회의 결의를 부인하거나, 신주발행이 무효라고 주장하거나, 합병 등이 무효라고 하는 행위보다 더욱 기업지배구조 문제에 관련된다고 볼 수 없기 때문

16) 미국 Hart-Scott-Rodino 반독점개선편 18a(c)(9)에서 기업결합신고의무를 면하는 경우로 “오로지 투자만을 위한 경우”를 두고 있는데, SEC는 오로지 투자만을 위한 경우로 볼 수 없는 경우의 하나로서 “투자기관의 지배주주가 되는 경우”를 들고 있다.

이다.

결국 단순투자의 경우란 의결권을 행사하는 경우를 제외하면, 주주가 주로 주주 개인의 경제적 이익을 누리기 위하여 권리를 행사하는 경우임을 알 수 있다. 물론 경제적 이익추구가 기업지배구조에 대한 주주의 의사와 뒤섞인 경우도 적지 않다. 반대주주의 주식매수청구권이 그러하다. 주주가 이 권리를 행사하는 것은 주식을 팔고 나가기 위함이지만 이 권리를 행사하게 된 것은 합병 등의 근본적 변화에 반대하기 때문이다. 그러나 주주가 회사의 의사결정에 개인적으로 반대한다는 것 자체가 경영권에 영향을 주기 위한 것이라고 보기는 어렵다.

문제는 주주가 의결권을 행사하는 경우이다. 주주가 의결권을 행사하는 것을 경영권에 영향력을 행사하는 것이라 본다면 단순투자나 일반투자는 존재할 수 없다. 따라서 특별한 사정이 없는 한 의결권의 행사는 단순투자자로 보아야 한다. 다만, 언급한 바와 같이 주식을 취득함으로써 지배주주가 되는 경우 그 자체로 경영권에 영향을 줄 수 있는 상태가 되므로 이러한 예외적인 경우는 단순한 의결권의 행사를 의도한 경우라 하더라도 경영권에 영향을 미치는 경우로 보고하도록 하여야 할 것이다. 결국 개정법상 “보유하는 주식수와 상관없이 법률상 권리를 행사하는 경우”는 “주주가 의결권을 행사하는 경우와 자익권을 행사하는 경우” 정도로 바뀌어야 할 것으로 생각된다.<sup>17)</sup>

#### (4) 보유주체별 보고의무의 차등

##### 1) 보고 시 기재사항

개정 전에는 경영권에 영향력을 줄 목적 여부를 기준으로 하여 이러한 목적이 없는 때에 약식보고로 정식보고를 갈음할 수 있었다. 경영권 목적의 때에 보고서에 포함하여야 할 내용은 i) 대량보유자와 그 특별관계자에 관한 사항, iii) 발행인에 관한 사항, iv) 보유 목적(경영권에 영향을 주려는 각 행위에 대한 구체적인 계획 또는 방침 등을 포함한다), v) 변동 사유, vi) 취득·처분의 일자·가격·방법, v) 보유형태, vi) 취득에 필요한 자금이나 교환대상물의 조성 내역(보고대상 주식등의 취득과 직접 또는 간접적으로 관련된 자금등의 조성경위 및 원천을 말하며, 차입의 경우에는 차입처, 차입기간, 그 밖의 계약상의 주요내용을 포함한다), vii) 보고자 및 특별관계자별 보유 또는 변동 주식등의 종류 및 수, viii) 보고자 및 특별관계자별 취득 또는 처분 일자·가격 및 방법, ix) 보유주식 등에 관한 신탁계약, 담보계약 그 밖의 주요계약의 내용이었다(구 법 제147조 제1항, 구 시행령 제153조 제2항, 구 증권발행 및 공시 등에 관한 규정 3-10). 경영권 목적이 없는 때에 보고 사항은 이 중에서 i) 보유 상황, ii) 보유자와 특별관계자에 관한 사항, iii) 발행인에 관한 사항, iv) 취득·처분의 일자·가격·방법, v) 보유기간 동안 경영권 영향 행위를 하지 않겠다는 약속이었다(구 시행령 제154조 제3항). 경영권 목적이 있는 경우에는 약식보고에 비하여 취득에 필요한 자금조성 내역, 보유주식 등에 관한 신탁계약 그 밖의 주요 계약의 내용을 추가로 기재하도록 하였다.

17) 금융위 보도자료도 “단순투자는 의결권 등 지분율과 무관하게 보장되는 권리(주로 자익권만을 행사하는 경우)”로 설명하고 있다(제3번).

개정 후에도 경영권 목적의 보유 시에 보고하여야 할 사항은 개정 전과 같다. 개정 후에는 투자 목적이 경영목적이 아닌 기존의 약식보고를 “단순투자”와 “일반투자”로 구분하고 있으므로 보유 목적을 그러한 각 행위에 대한 구체적인 계획 또는 방침으로 기재하여야 한다. 개정법은 단순투자와 일반투자 시에 보고서에 기재할 사항과 보고의 시기를 보고의 주체별로 다르게 정하고 있다.

## 2) 보유 주체별 보고의무

대량보유에 있어서 다른 주체와 특별히 달리 취급할 필요가 있는 자(이하 “특례투자자”라 함)에 대하여서는 보고의무와 보고시기를 달리 정할 수 있음은 개정 전과 후가 다르지 않다(법 제147조 제1항 후문). 이러한 주체에는 우선 국가, 지방자치단체와 한국은행(동 시행령 제154조 제2항)이 해당하고, 이외에도 금융위가 주체를 정할 수 있는데, 현재는 한국자산관리공사, 국민연금 등이다(증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 제3-14조). 특례투자자의 범위에도 개정 전후로 아무런 변화가 없다.

개정 전에도 경영상의 목적이 없는 경우 비특례투자자와 특례투자자는 보고의무의 내용과 보고시기가 조금씩 달랐다. 비특례투자자는 보유 상황, 보유자와 특별관계자에 관한 사항(이하 “보유자 등에 관한 사항”), 발행인에 관한 사항, 취득 또는 처분의 날짜, 가격, 방법, 보유기간 동안 경영권에 영향력을 행사하지 않겠다는 확인을 기재하면 되었다. 보유의 보고는 원칙대로 보유일로부터 5일이지만, 변동의 경우에는 변동이 있는 날이 속한 달의 다음 달 10일까지만 보고하면 되도록 하였다. 특례투자자의 경우는 취득처분 날짜 등과 위 영향력 불행사의 확인을 기재할 필요가 없고 나머지 사항만을 기재하면 되었다. 변동 뿐만 아니라 보유의 보고에 있어서도 보고의무의 기간이 길었는데, 보유나 변동이 있던 분기의 다음 달 10일까지만 보고하면 되었다(구 시행령 제153조 제3항, 4항). 법문의 표현은 특례투자자는 이상의 의무를 이행하면 된다고 하여, 경영상의 목적 여부를 묻지 않는 것처럼 읽힐 여지도 있었으나, 해석상 경영상 목적이 있는 경우는 일반 주체와 마찬가지로 엄격한 보고의무를 준수하는 것으로 해석하였고, 실제로 보고의무도 그와 같이 이행되었다.

개정법은 단순투자와 일반투자라는 기준을 추가로 두고 있고, 보고주체별 보고의무의 내용과 시기를 더욱 상세하게 분류하고 있다. 비특례투자자의 단순투자의 경우는 보유상황, 보유목적, 보유자 등에 관한 사항, 발행인에 관한 사항, 취득 또는 처분 일자·가격 및 방법, 단순투자의 목적 이외의 권리행사를 하지 않겠다는 확약을 기재한다. 보고기간은 보유 신고시는 5일 이내이고, 변동보고의 경우는 변동이 있었던 달의 다음 달 10일까지이다. 일반투자의 경우는 위 내용과 취득 자금의 조성내역, 주식 등에 관한 주요계약 내용을 추가로 기재하여야 한다. 보고기간은 보유신고시는 5일 이내이고, 변동보고의 경우는 변동이 있었던 날로부터 10일 이내이다(시행령 제154조 제3항).

개정법은 특례투자자를 국가, 지방자치단체와 한국은행(이하 “국가 등”)과 국민연금 등의 나머지 특례투자자로 나누고 있다. 이점은 특례투자자에 대하여 같은 보고의무가 적용되던 개정 전의 그것과 달라진 내용이다. 국가 등은 보유상황, 변동 내용, 발행인과 보유자 등에

관한 사항을 기재한 보고서를 보유 또는 변동이 있었던 분기의 다음 날 10일까지 보고할 수 있도록 하고 있다. 국가 등은 보유 목적을 나누고 있지 않아 국가 등의 취득은 경영권 취득의 목적이 없음을 실질적으로 의제한다고 볼 수 있다. 이점은 보유 목적을 기재하도록 하고 있지 않은 점에서도 알 수 있다. 보유와 변동 모두 보고기한을 길게 주고 있다(동조 제4항).

국민연금 등의 특례투자자는 경영권 목적, 단순투자, 일반투자의 경우로 보유목적을 나누고 있다. 경영권 영향 목적의 경우는 보유 상황, 보유 목적, 보유자 등에 관한 사항, 취득 또는 처분의 날짜, 가격, 방법을 기재한 보고서로 하되, 보유 및 변동 신고 모두 5일 이내에 하여야 한다(동조 제5항 제1호). 단순투자의 경우는 보유상황, 변동상황, 발행인 등에 관한 사항, 보유 목적과 단순투자 이외의 목적으로 권리를 행사하지 않겠다는 확인 등을 기재한 보고서를 보유 또는 변동이 있었던 분기의 마지막 달 10일까지 제출하면 된다(동항 제2호). 일반투자의 경우는 보유 상황, 변동상황, 발행인과 보유자 등에 관한 사항, 보유 목적을 기재하도록 하고 있다. 보유 또는 변동이 있었던 달의 다음 달 10일까지 보고하여야 한다(동항 제3호).

### 3) 검토

#### ① 자금 조성내역

비특례투자자가 일반투자하는 경우 자금 조성내역을 기재할 필요가 있는지 의문이다. 이 사항의 기재는 외국계 자본이 우리나라 기업의 경영권을 위협하곤 하던 시기에 보고내용에 추가된 것으로, 경영권에 영향력을 행사하려는 주체를 투자자금의 원천과 연계하여 실질적으로 파악하기 위함이다. 경제주체가 재산을 취득하는 데 소요 자금을 어떻게 조달한 것인지 알릴 의무는 원칙적으로 없다는 점을 생각할 때, 이 기재사항은 보고의 필요성이 인정되는 예외적인 때로 국한되어야 한다. 이 내역은 유관기관이 모니터링의 목적으로 검토하고 보관하는 것이 아니라 일반 투자대중에게 공시된다. 경영권 목적이 없는 일반투자의 경우까지 이를 기재하도록 한 현행의 규제는 재고할 필요가 있다.

특례투자자를 국가 등의 경우와 국민연금 등의 경우로 나누는 것은 타당하다. 적어도 국민연금 등이 기관투자자로서 투자대상기업의 기업지배구조 개선을 위하여 적극적으로 의결권을 행사하여야 한다는 가치 판단을 전제한다면 그러하다. 이때에 투자 주체로서 국가 등은 국민연금 등과 달리 규제되어야 하기 때문이다. 개정법은 국가 등의 주식취득은 그 목적을 따로 분류하지 않고 단일한 보고의무로 규율한다. 보고사항도 최소한의 것이고, 보고의무 기간도 길다. 국민연금 등은 기존의 법에서는 국가 등과 같은 특례투자자 그룹에 해당하여, 같은 보고의무를 준수하도록 되어 있었으나 개정법에서는 다른 보고의무를 부담하게 되었다. 국민연금을 포함한 기관투자자의 주주행동주의, 이를 발현하기 위한 스튜어드십 코드 채택 등 현실의 동향을 개정법은 충실하게 반영하고 있다. 국민연금 등도 경영권 목적, 단순투자, 일반투자라는 각 다른 목적으로 주식을 보유할 수 있고, 이때 다른 보고의무가 적용된다. 경영권 목적의 경우 자금조성 내역을 기재하지 않은 점은 국민연금의 기금으로서의 성격에 비추어 타당하다.

## ② 주식 등에 관한 주요계약

그러나 일반투자의 경우 비특례투자자는 보유주식 등에 관한 주요계약 내용을 기재하도록 하고 있으나 국민연금 등은 그렇지 아니다. 이 사항은 지분의 변동, 보유목적의 변경을 초래할 수 있는 계약으로서 의결권 행사와 관련된 계약 등을 포함한다.<sup>18)</sup> 일반투자의 경우라 하더라도 어떤 투자자인가에 따라 보고내용이 다른 셈인데, 차별의 근거가 되는 합리적 이유를 찾기 어렵다. 이를 기재하는 가장 주요한 상황은 경영권에 영향력을 행사하는 주주권 행사로 이행할 징후가 의결권 행사와 관련된 계약에서 나타나는 경우일 것이다. 이에 대한 대상회사의 우려는 보유자가 기관투자자인가 그렇지 않은가에 따라 다르지 않다. 오히려 국민연금 등을 포함한 기관투자자의 경우 의결권 자문회사의 자문을 받는 경우가 많고 이때 두 주체가 공동보유자가 된다고 볼 것인지의 쟁점이 있다는 점<sup>19)</sup>에서 더욱 그러하다.

오히려 문제는 이 사항을 경영권 목적의 경우에만 이를 기재할 것인지, 아니면 일반투자의 경우에도 기재하도록 하는 것이 타당한가이다. 경영권 목적과 그렇지 않은 약식보고의 경우로만 나눈 구법에서는 약식보고를 하는 때에 주식 등에 관한 주요계약내용을 기재하도록 하고 있지 않다(구 시행령 제154조 제3항, 제153조 제2항). 이는 이 사항이 비경영권 목적 상태의 주식보유가 적어도 주식관련 계약을 통하여 경영권 목적으로 나아갈 가능성이 있는지 여부까지 공시하도록 하고 있지 않았다는 의미이다.

보유목적이 다양하게 분화된 현 체제하에서는 어떻게 운용할 것인가? 생각건대, 보유목적의 변동은 변경보고의무로서 공시하게 함이 타당하다. 변경공시제도를 두면서 그 체대로 된 이행만을 믿기 어려워 목적의 변경 가능성이 있는 주식관련 계약을 공시하게 하고, 이를 통하여 대상 회사가 목적 변경에 대비하도록 한다는 발상은 적절하지 않다. 이점은 기존에 경영권 목적으로 의율되었던 사항 중 상당한 부분이 단순투자 목적으로 이관된 현재에 있어서도 마찬가지이다. 오히려 이러한 계약은 회사의 경영권에 영향력을 줄 수 있는 주식보유의 경우에 영향력 행사와 목적달성 가능성을 가늠하는 정보로 활용하도록 하여 일반투자의 경우는 이를 기재하지 않도록 함이 타당하다.

또한 특정 목적으로만 권리를 행사하겠다는 확약서는 단순투자 목적인 경우만 제출하도록 하고 있다. 이러한 확약서는 개정 전 경영권 목적과 비경영권 목적으로 나뉘었을 때 비경영권 목적 투자자가 경영권에 영향력을 행사하지 않을 것을 확약하는 데 의미가 있었다. 이런 취지를 개정 후에도 반영하고자 한다면 확약서를 단순투자의 경우에만 국한할 논리필연적 이유는 없다. 경계의 모호함으로 본다면 일반투자자와 경영권 목적 투자의 구분이 더욱 문제될 것이다.

보다 근본적인 문제로서 보고서를 제출할 때 기재한 목적으로만 권리를 행사하겠다는 확약서를 제출하도록 하는 이유는 무엇인가? 기재한 대로 권리를 행사하지 않으면 허위보고로 인한 제재를 받게 되는데, 그것으로 족하지 않은가 하는 의문이다. 우리 법은 보고의무를 위

18) 임재연, 자본시장법(2018, 박영사), 639면.

19) 최문희, “의결권 자문회사에 관한 입법 과제와 법적 쟁점” 「서울대학교 법학」 제57권 제2호(서울대학교 법학연구소, 2016).

반한 때에 발행주식총수의 5%를 위반한 부분에 대하여 의결권을 행사할 수 없도록 하고 있는데, 고의나 중과실로 보고를 하지 않거나 중요한 사항을 거짓보고 또는 누락한 경우 6개월 동안 의결권행사를 제한한다(시행령 제158조). 이때의 고의나 중과실은 주관적 요건이므로 해당 목적에 부합하는 권리행사 부분을 잘 알지 못하여 이를 위반한 경우와 구분이 어려울 수 있다. 위 확약서는 이때 실질적으로 보고자의 고의나 중과실을 추론하는 요소로 작용할 것으로 생각된다. 이러한 확약을 함으로써 보고자는 자신이 행사할 권리의 목적을 다시금 확인하고, 이러한 목적을 넘어서는 권리의 행사를 하지 않겠다는 약속을 한 셈이 되기 때문이다.<sup>20)</sup> 확약서의 기재가 고의, 중과실을 도출하는 결정적 요소로 사용되고, 고의나 중과실은 의무위반을 6개월의 의결권행사 제한이라는 강력한 제재로 연결하는 요소가 되므로 과연 이러한 운용이 타당한 것인지 고려해 볼 필요도 있다.

### ③ 단순투자의 보고 기한

단순투자의 보고 기한은 보유 또는 변동이 있었던 달의 다음 달 10일까지이다. 비특례투자자의 단순투자의 경우 신규 보고는 경영권 참여와 동일하게 5일이고 변동보고의 경우 10일이다. 같은 투자 목적인데도 기한에는 상당한 차이가 있다. 이런 긴 기간의 보유는 무엇때문인가? 금융위 보도자료는 이를 “일부 공적연기금의 경우 추종매매의 우려로 신속한 공시가 어려운 문제”로 적시하고 있다. 시장에서 국민연금의 매매에 대하여 다른 투자자의 추종매매의 문제는 어느 정도인가? 이 부분에 관하여 충분한 실증적 연구는 되어 있지 않은 것 같다. 다만 현재까지의 연구를 살펴보면 유가증권 시장의 경우 일반투자자는 추종매매를 하지 않는 것으로 보인다. 전문투자자 중 대부분의 기관투자자는 추종매매를 하지 않는 것으로 나타나며, 일부 기관투자자인 투신사와 종금사 등의 기타 금융이 추종의 관계를 보여준다. 코스닥 시장의 경우에는 전반적으로 국민연금의 매매와 유의한 양의 관계가 거의 발견되지 않아 국민연금의 동 시장에서의 영향력이 미미하다<sup>21)</sup>고 하며, 최근에는 국가 등의 투자자나 개인투자자의 순매수 익일에 추격매수하는 양상을 보인다<sup>22)</sup>고 한다.

국민연금 등의 시장에서의 역할 분석을 보면 시장의 일반적 투자와 다른 투자를 통하여 시장을 안정화시키는 긍정적 평가가 많은데, 추격매수가 빈번히 일어난다면 이러한 안정화 작용이 무력화될 여지가 있다. 그러나 현재까지의 연구 상황을 보면 추격매수가 시장안정화 기능을 위협하는 정도로 보이지 않는다. 뿐만 아니라 추격매수로 집계하는 거래는 결제일의 전 3일부터 익일에 근접한 날의 거래이다. 추격매수의 우려 때문에 당해 거래가 있는 달의 다음 달 10일까지로 보고 기한을 늦추는 것이 타당한지 의문이다.

20) 위 가치분 결정문을 보면 채무자들의 주장 요지 첫 부분에 “경영참가 목적이 없다는 확인서를 제출하였다”는 부분이 기재되어 있다.

21) 우민철·김지현, “국민연금 주식투자가 시장에 미치는 영향”, 「재무연구」 제31권 제1호(한국재무학회, 2018), 251-252. 본 연구는 2005. 8.부터 2017. 7.까지의 국민연금 주식거래내역을 대량보유 보고의무서 등을 기초로 하여 실증 연구를 수행하고 있다.

22) 우민철·김지현, “국민연금 매매가 코스닥 시장에 미치는 영향력에 관한 실증연구”, 「금융정보연구」, 제8권 제1호(한국금융정보학회, 2019). 본 연구는 2010년부터 2016년까지의 72, 622건의 대량보유 보고의무서, 임원 등 주식상황 보고서를 대상으로 실증적 연구를 수행하였다.

대상 회사의 입장에서는 이처럼 보고의 시기가 늦어짐으로 인하여 주주가 실제로 주주권을 행사하기 전까지 보유주체나 보유목적 등을 파악하지 못하게 된다. 단순투자의 행위 역시 경영참가 행위처럼 권리의 행사에만 국한되지 않고 기업지배구조 개선을 위한 적극적 사실행위를 포함한다. 주주권 행사의 경우는 주총에서의 권리행사나 주주권의 행사로 표출되어 회사가 이를 알게 되지만, 사실상의 행위는 회사에 대한 직접적 행동을 하지 않는 한 회사가 이를 파악할 수 없다. 공동으로 권리를 행사하는 주체들 역시 보고서 제출 이전에는 알 수 없다. 나머지 투자자에 대한 정보공시의 측면에서는 추격매수의 우려를 고려하여야 할 것인데, 위와 같이 우려는 크다고 보기 어려운데 비하여 공시는 시장정보의 측면에서 지나치게 늦다고 생각된다. 또한 보유일과 보고일 사이에 일반투자에게 해당하는 주주권 활동을 하고, 그 사이의 기간에 단순투자자로 보유 목적을 바꾸는 경우에 최초의 보고를 하면서 새 보유 목적을 함께 기재하여 보고하여야 하지만(법 제147조 제3항), 일반투자 뿐만 아니라 단순투자의 보고기간도 길기 때문에(분기의 마지막 달 10일까지) 결국 단순투자만 보고하게 될 우려도 있다. 이런 긴 보고기한은 투자자로 하여금 정보를 적시에 제공받지 못하는 문제로 연결된다.<sup>23)</sup> 이와 관련하여 국민연금 역시 경영권 참여의 주주권 행사를 다른 기관투자자의 경우와 다르게 보기가 어렵고 해외 투자자와의 불공정한 차별이 있을 수 있다는 점을 고려한다면 보고제도의 특례의 확대에 대해서는 신중한 자세와 검토가 필요하다는 견해<sup>24)</sup>도 경청할 필요가 있다.

## V. 결론

대량보유 보고제도는 주식 등의 보유를 공시함으로써 대상회사에게는 경영권 방어의 기회를 주고, 시장의 투자자들에게는 투자판단의 정보를 접할 기회를 부여하기 위한 제도이다. 그간 우리의 시장에서는 경영권이 침해하게 다투어진 사안에서 대량보유 보고제도가 승패를 나누는 결정적 역할을 하기도 하였는데, 이는 위반 시의 제재가 의결권 제한, 처분명령으로 설계되어 있기 때문이다. 보고의무는 보유목적이 경영권 참가 목적인가 아닌가, 보고의 주체가 누구인가에 따라 조금씩 상위하였는데, 경영권 참여 목적의 경우에는 상세한 보고사항을 빠른 시일 안에 보고하여야 한다.

문제는 i) 경영권 참여 목적인 경우가 포괄적으로 규정되어 있고,<sup>25)</sup> ii) 보유 목적이 미필적 고의와 유사하게 운용되고 있으며, iii) 보고의무 위반시 의결권 행사 제한, 처분명령이라

23) 이런 점에서는 애초의 보고서 제출 시에 변동된 보고서를 동시에 제출하도록 하는 일본법제를 참고할 필요도 있다. 일본 금융상품거래법상 보고제도의 동향에 관해서는 홍운기·손영기, “일본 금융상품거래법상 대량보유보고제도의 최근 동향과 시사점”, 「가천법학」 제8권 제1호(가천대학 법학연구소, 2015),

24) 김병태, “스튜어드십 코드의 적용에 따른 대량보유보고의 문제점에 관한 고찰”, 「기업법연구」 제33권 제3호(한국기업법학회, 2019), 323면.

25) 이러한 문제점 이외에 폭넓은 공동보유의 인정을 문제점으로 지적하고 있는 견해에, 김주영, “기관투자자의 주주권행사에 대한 법률적 제약에 관한 연구”, 「법학평론」 제8권(서울대학교 법학평론 편집위원회, 2018), 189면.

는 강한 제재가 부과된다는 점이다. 기관투자자들이 스투어드십 코드를 자발적으로 채택하고, 적극적 주주권을 행사하고 있는 상황 하에서는 이러한 문제점들이 결국 과도한 보고의 무의 부담 그리고 강력한 제재 부과의 리스크, 이로 인한 적극적 주주권 행사 위축의 우려로 구체화된다. 최근 국민연금은 이러한 기관투자자의 움직임에 발맞추어 스투어드십 코드를 채택하고, 전격적으로 주주권을 행사하는 모습을 보여주고 있다.

개정법은 이러한 문제의식과 상황적 필요성을 담기 위하여 고심한 흔적을 보여주고 있다. 발표자는 개정내용을 검토해 보면서 이러한 제도개선을 위한 노력에도 불구하고 몇 가지 의견을 제시해 보았다. 경영참여의 목적으로 해석되는 행동들을 개정법은 범위를 국한하였는데, 그 타당성 여부를 살펴보았다. 보유주체별 다른 보고의무를 짚어보면서 보고사항이 타당한지, 보고기한이 적절한지 고심해 보았다.

법-특히 자본시장에 관한 법은 그 어떤 법보다도 탄력적이고, 시장의 상황과 수요를 시의적절하게 반영하는 살아있는 법이어야 함은 물론이다. 다만 그러한 상황적 요구를 반영함에 있어서는 제도의 취지, 관련 당사자들의 이익의 균형을 종합적으로 고려하여야 한다. 더러 상황적 필요성에 충실하다보면 관련된 주체들의 이익의 저울이 한쪽으로 기울기도 하고, 장기적 관점에서는 오히려 부작용을 낳을 수 있는 요소를 미처 발견하지 못하기도 한다. 개정법이 시행되는 동안 많은 연구와 토론을 통하여 이런 점들을 보완해 나가기를 바라는 마음이다. 장기적으로는 그리고 보다 근본적으로는 이 제도가 생겨난 이후 현재에 이르기까지 시장의 활동 주체들의 자유를 제한하면서까지 추구하는 목표가 무엇인지를 유념하여야 한다. 지금의 제도가 우리가 이 숲길을 걸음에 있어 그 속의 나무에 시선을 빼앗기지 않고 전체를 조망할 수 있도록 하는 그런 것으로 발전하길 바라며 발표를 마친다.



한국상사법학회 2020년 춘계학술대회  
공정경제시대 상생을 위한 상사법의 과제

제3주제

**데이터 3법 개정 및 후속조치**  
**- 가명정보의 개념을 중심으로 -**

발표자 : 고학수 교수[서울대학교]

사회자 : 이규호 교수[중앙대학교]

토론자 : 최경진 교수[가천대학교]

토론자 : 이병남 과장[개인정보보호위원회]







## 제4주제

# 공정경제에서 상생의 전제로서 회사의 헌법상 권리에 대한 재검토

— 미국의 회사 본질에 관한 논의를 중심으로 —

발표자 : 손창완 교수[연세대학교]

사회자 : 김재형 교수[조선대학교]

토론자 : 김병연 교수[건국대학교]

토론자 : 윤승영 교수[한국외국어대학교]



# 공정경제에서 상생의 전제로서 회사의 헌법상 권리에 대한 재검토\*

- 미국의 회사 본질에 관한 논의를 중심으로 -

손창완\*\* · 강일신\*\*\*

## I. 서론

회사<sup>1)</sup>는 자본과 노력의 결합을 용이하게 하여 생산과 이윤의 확대, 효율적 경영 및 위험의 분산을 가능하게 하는 제도로서 서구에서는 일찍이 창안되어 경제발전의 주역으로 활동하였으나,<sup>2)</sup> 우리나라에는 19세기 말경에서야 최초로 소개되었다. 1883년 한성순보에 게재된 <회사설(會社說)>은 회사를 “여러 사람이 자본을 합하여 여러명의 농공(農工), 상고(商賈)의 사무를 잘 아는 사람에게 맡겨 운영하는 것”이라고 소개하고 있다.<sup>3)</sup> 이와 같이 회사 제도가 우리나라에 도입된 지 100년이 넘는 기간 동안 회사는 우리나라의 경제발전에 지대한 공헌을 하였고, 그 중에는 세계적인 기업으로 성장한 회사도 있다.

회사법학도 그 동안 많은 발전을 해왔으나, 일본으로부터 완성된 회사제도를 계수하는 과정에서 회사의 본질에 대한 근본적인 고민은 별로 없었다.<sup>4)</sup> 특히 지난 10년간 부의 양극화 현상에 따른 경제민주주의 논의가 지속적으로 제기되었음에도, 그 논의는 대부분 정책적인 것에 그치고 회사 규제를 회사의 본질과 연결하여 조망하는 입장은 없었던 것으로 보인다.

법학에서 회사의 본질론<sup>5)</sup>은 회사의 법인격(corporate personality)과 관련된 논의를 중

\* 본 논문은 손창완의 「진보회사법 시론-회사법의 경제민주주의적 해석」(한울엠플러스, 2017)의 제3장 ‘법학적 회사이론’ 부분을 바탕으로 최근 미국에서의 관련 논의와 헌법학에서의 논의를 추가하여 작성된 것을 밝혀 둔다.

\*\* 연세대학교 법학전문대학원 교수

\*\*\* 경북대학교 법학전문대학원 교수

- 1) 회사는 상법상 합명회사, 합자회사, 유한책임회사, 주식회사, 유한회사가 인정되고 있으나(상법 제170조), 본 논문에서는 우리나라 회사의 대부분을 차지하는 주식회사를 기준으로 논의를 전개한다. 따라서 이후의 회사는 특별한 언급이 없는 한 주식회사를 의미한다.
- 2) 홍복기·박세화, 「회사법강의」(법문사, 2019), 3면.
- 3) 전우용, 「한국회사의 탄생」(서울대학교출판문화원, 2011), 33면.
- 4) 최준선, “영국 주식회사제도의 발달 연구 - 19세기 주식회사제도의 발달지연과 특색,” 「기업법연구」 제27권 제2호 (한국기업법학회, 2013), 28면; 회사의 본질에 관한 초기 문헌으로는, 정재영, “주식회사의 본질과 주식의 본질”, 「법학연구」 제3권 제2호 (부산대학교 법학연구소, 1959).
- 5) 회사의 법인격을 둘러싼 회사의 본질론을 법학적 회사이론이라고 한다(손창완, 「진보회사법 시론-회사법의 경제민주주의적 해석」(한울엠플러스, 2017), 127면). 따라서 이하에서는 회사의 본질론을 ‘회사이론’ 이라 한다.

심으로 발전하여왔다.<sup>6)</sup> 미국에서 회사이론은 건국 이후 20세기 초반까지 회사법의 중심 주제였다.<sup>7)</sup> 회사의 본질에 관한 최초의 이론은 ‘인가이론(concession theory)’이었고, 20세기 초반까지 회사의 본질에 관한 지배적인 이론이었고, 19세기 중반 이후 일반회사설립법이 제정되기 시작하면서 ‘집합이론(aggregate theory)’이 등장하였다. 20세기 초반에는 독일의 법이론을 수용하여 ‘실체이론(real entity theory)’이 주장되었고, 실체이론은 1970년까지 회사의 법적 본질에 관한 지배적인 이론으로 인정되었다. 1980년대에는 경제학 이론을 법학으로 수용한 ‘계약의 결합체(nexus of contract)’ 이론이 주장되어 실체이론을 대신하여 지배적인 회사이론이 되었다.<sup>8)</sup> 위와 같은 미국의 회사이론은 ① 회사가 인위적으로 창조된 것인지 아니면 자연적으로 형성된 것인지, ② 회사가 실체(real entity)인지, 법적 의제(legal fiction)에 불과한 것인지 여부가 핵심적인 쟁점이었다.<sup>9)</sup> 회사의 법인격을 논하는 실익 중에서 가장 중요한 것은 회사이론에 따라 회사에 대한 규제의 태도가 달라질 수 있다는 것이다.<sup>10)</sup> 따라서 회사의 법인격 논쟁은 19세기 및 20세기 초반까지 회사의 정치적·경제적 자유를 둘러싼 치열한 전쟁터였으나, 현재는 주요한 경제 정책에 관한 논쟁에서 아무런 역할을 하지 못하고 있다.<sup>11)</sup> 이와 같이 미국에서 회사이론이 법학에서 사라지게 된 계기는 존 듀이(John Dewey)가 1926년에 발표된 논문<sup>12)</sup>에서 주장한 회사이론의 무용론이 가장 큰 원인이라는 것이 정설이나, 회사이론은 ‘계약의 결합체(nexus of contract)’ 이론의 등장으로 다시 주목을 받기 시작하였고, 위 이론의 영향을 받은 것으로 평가되는 Citizens United v. FEC 사건(이하 ‘Citizens United 사건’이라 한다)<sup>13)</sup> 및 Burwell v. Hobby Lobby Stores, Inc.(이하 ‘Hobby Lobby 사건’이라 한다)<sup>14)</sup>을 계기로 회사의 법인격과 관련된 회사의 본질론이 회사의 헌법상 권리와 관련하여 논의되기 시작하였다.<sup>15)</sup>

6) 손창완, 앞의 책, 127면.

7) 미국의 회사이론을 소개한 국내문헌으로는, 남기윤. “미국법에서 법인이론의 전개와 그 현 시대적 의의”. 「인권과 정의」 제335호 (대한변호사협회, 2004).

8) 계약의 결합체이론에 대한 대표적인 국내문헌으로는, 프랭크 H. 이스터브룩 & 다니엘 R. 피셀(Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel). 이문지 역. 『회사법의 경제학적 구조』(자유기업센터., 1999).

9) David Millon, "Theories of the Corporation." *Duke Law Journal*, vol.1990, no.2, (1990), p. 201.

10) 회사이론이 법학적 쟁점에 큰 영향을 미친다는 지적에는 Martin Petrin, “Reconceptualizing the Theory of the Firm- From Nature to Function,” *Penn State Law Review*, vol.118 (2013-2014), p.1.

11) Gunther Teubner, “Enterprise Corporatism: New Industrial Policy and the "Essence" of the Legal Person”, *The American Journal of Comparative Law* vol. 36, no. 1 (1988), p. 130.

12) John Dewey, “The Historic Background of Corporate Legal Personality,” *Yale Law Journal*, vol.35 (1926).

13) Citizens United v. FEC, 558 U.S. 310 (2010).

14) Burwell v. Hobby Lobby Stores, Inc., 134 S. Ct. 2751 (2014)

15) Citizens United 사건 및 Hobby Lobby 사건에 관한 문헌으로는, Reuven S. Avi-Yonah, Citizens United and the Corporate Form, 2010 Wis. L. REV. 999; Margaret M. Blair, Corporate Personhood and the Corporate Persona, 2013 U. ILL. L. REV. 785; Margaret M. Blair & Elizabeth Pollman, The Derivative Nature of Corporate Constitutional Rights, 56 WM. & MARY L. REV. 1673 (2015); Teneille R. Brown, In-corp-o-real: A Psychological Critique of Corporate Personhood and Citizens United, 12 FLA. ST. U. Bus. REV. 1 (2013); Ronald J. Colombo, The Corporation as a Tocquevillian Association, 85 TEMP. L. REV. 1 (2012); Reza Dibadj, (Mis)conceptions of the Corporation, 29 GA. ST. U. L. REV. 731 (2013); Malcolm J. Harkins III, The Uneasy Relationship of Hobby Lobby, Conestoga Wood, the Affordable Care Act, and the Corporate Person: How A Historical Myth Continues to Bedevil the Legal System, 7 ST.

우리나라는 2010년 초반부터 경제민주주의가 시대적 화두로 제시되었고, 이러한 시대적 조류를 반영하여 국회는 건전한 유통질서 확립, 근로자의 건강권 및 대규모점포등과 중소기업의 상생발전(相生發展)을 위하여 필요하다고 인정하는 경우 대형마트<sup>16)</sup>와 준대규모점포(이하 '대규모점포 등'이라 한다)에 대하여 영업시간 제한을 명하거나 의무휴업일을 지정하여 의무휴업을 명할 수 있도록 유통산업발전법을 개정하였다(유통산업발전법 제12조의 2 제1항). 위와 같은 '의무휴업명령제도'에 대해서는 기업의 자유를 제한하는 것이라는 경제계의 반발이 있었고, 대규모 점포 등을 운영하는 회사가 헌법소원 및 행정소송을 제기하여 헌법재판소 및 대법원의 판단으로 논란이 정리되었다.

의무휴업명령제도에 대한 헌법재판소 결정<sup>17)</sup> 및 대법원 판결<sup>18)</sup>은 주로 대규모 점포 등을 운영하는 회사의 헌법상 직업수행의 자유의 침해 여부에 대한 것이었다. 그러나 보다 본질적인 논의는 법인으로서 회사의 헌법상 권리를 어디까지 인정할 것인가에 관한 문제라고 할 수 있다. 우리나라는 헌법이 법인의 기본권능력을 인정하는 명문의 규정을 두고 있지 않음에도, 헌법재판소는 성질상 법인이 누릴 수 있는 기본권은 당연히 법인에게도 적용하여야 한다는 입장을 취하고 있고,<sup>19)</sup> 법인의 기본권주체성과 관련하여 회사의 본질에 대한 고려는 하지 않고 있다.

공정한 경제제도를 실현하는데 있어 경제주체 사이의 상생 관계를 구축하기 위해서는 의무휴업명령제도와 같이 개별 경제주체, 특히 대규모의 인적·물적 자원을 가진 회사의 영업을 제한할 필요가 있고, 이러한 영업 제한은 현행 법리상으로는 필연적으로 회사의 헌법상 권리 제한의 논란을 발생시킨다. 이는 경제영역에서 회사, 특히 대규모회사의 지배력이 확장되면서 계속 발생할 수 밖에 없는 필연적인 현상이고, 미국의 회사의 헌법상 권리와 관련된 회사 본질에 관한 논의는 위와 같은 문제를 이해하고 해결하는데 상당한 시사점을 줄 수 있다. 따라서 본 발표문에서는 미국의 회사의 본질에 관한 논의를 개관하고, 이를 바탕으로 우

---

LOUIS U. J. HEALTH L. & POL'Y 201 (2014); Virginia Harper Ho, Theories of Corporate Groups: Corporate Identity Reconcepted, 42 SETON HALL L. REV. 879 (2012); Jason Iuliano, Do Corporations Have Religious Beliefs?, 90 IND. L.J. 47 (2015); Jonathan A. Marcantel, The Corporation as a "Real" Constitutional Person, 11 U.C. DAVIS Bus. L.J. 221 (2011); Roger M. Michalski, Rights Come with Responsibilities: Personal Jurisdiction in the Age of Corporate Personhood, 50 SAN DIEGO L. REV. 125 (2013); Joseph F. Morrissey, A Contractarian Critique of Citizens United, 15 U. PA. J. CONST. L. 765 (2013); Stefan J. Padfield, The Silent Role of Corporate Theory in the Supreme Court's Campaign Finance Cases, 15 U. PA. J. CONST. L. 831 (2013) [hereinafter Padfield, The Silent Role of Corporate Theory]; Stefan J. Padfield, Rehabilitating Concession Theory, 66 OKLA. L. REV. 327 (2014) [hereinafter Padfield, Rehabilitating Concession Theory]; Martin Petrin, Reconceptualizing the Theory of the Firm-From Nature to Function, 118 PENN. ST. L. REV. 1 (2013); Elizabeth Pollman, A Corporate Right to Privacy, 99 MINN. L. REV. 27 (2014); Elizabeth Pollman, Reconcepting Corporate Personhood, 2011 UTAH L. REV. 1629 (2011) [hereinafter Pollman, Reconcepting Corporate Personhood]; Susanna Kim Ripken, Corporate First Amendment Rights After Citizens United: An Analysis of the Popular Movement to End the Constitutional Personhood of Corporations, 14 U. PA. J. BUS. L. 209 (2011).

16) 대규모점포에 개설된 점포로서 대형마트의 요건을 갖춘 점포를 포함한다.

17) 헌재 2018. 6. 28. 2016헌바77 등

18) 대법원 2015. 11. 19. 선고 2015두295 전원합의체 판결

19) 헌재 1991. 6. 3. 90헌마56

리나라에서 회사의 헌법상 권리에 대한 법리를 비판적으로 재검토 한다.

## II. 회사의 본질에 관한 미국의 논의

### 1. 회사의 본질에 관한 전통적 이론

#### (1) 인가이론

인가이론(concession theory)은 정부의 주권적 행위에 의해 회사가 창조된다고 보는 이론<sup>20)</sup>으로 회사를 ‘인위적 존재(artificial beings)’로 이해한다.<sup>21)</sup> 인가이론에 관한 리딩케이스는 Trustees of Dartmouth College v. Woodward 사건(이하 ‘Dartmouth 사건’이라 한다)<sup>22)</sup>이다. 위 사건에서 미국 연방대법원은 회사의 법적 본질에 대하여 다음과 같이 판시하였다.

회사는 오로지 법의 고려에 따라 존재하는 보이지 않고, 만져지지 않는 인위적 존재(artificial being)이다. 회사는 법의 창조물(creature of law)에 불과한 것으로 정관이 명시적으로 수여하거나 그 존재에 반드시 필수적으로 필요한 재산만을 소유할 수 있다. (중략) 회사가 창조된 목적은 정부가 이를 촉진시키기 위함이다. 회사는 국가에 이익이 되는 것으로 간주되고, 이러한 이익은 회사에 대한 법인격 수여의 유일한 고려사항이다.

이와 같은 연방대법원의 판시내용에 의하면 회사는 우선 ‘인위적 존재’로서 오로지 주권적 행위에 근거하여 존재한다는 것이다.<sup>23)</sup> ‘인위적 존재’란 회사가 주주의 의사에 그 근원을 두는 것이 아니라 법률에 근거한다는 것이고, 회사는 그 창조자인 정부가 제정한 법률에 의해 인격이 부여된다는 것이다.<sup>24)</sup> 또한 회사에 대한 법인격 부여는 회사의 공익 기여에 대한 보상이므로 회사 규제는 당연한 것으로 이해된다.<sup>25)</sup> 위와 같은 인가이론을 정리하면, 첫째, 회사는 인위적 존재로 법의 창조물이다. 따라서 회사는 법률에 의하여 인정되는 한도에서만

20) 인가이론은 영국에서 유래한 이론으로 윌리엄 블랙스톤(William Blackstone)이 저술한 주석서에는 회사가 사회와 정부의 목적에 의하여 창조·고안되었음을 명시하고 있다(Margaret M. Blair, "Corporate Personhood and the Corporate Persona." University of Illinois Law Review, vol.2013, no.3. (2003), p. 799).

21) 인가이론은 회사가 특권의 수여(grant)에 의하여 설립된다는 점에서 수여이론(grant theory), 회사를 법적으로 의제된 것으로 본다는 점에서 의제이론(fiction theory)으로도 불린다(Ron Harris, "The Transplantation of the Legal Discourse on Corporate Personality Theories: From German Codification to British Political Pluralism and American Big Business," Washington and Lee Law Review, vol.63. (2006), p. 1424).

22) Trustees of Dartmouth College v. Woodward, 17 U.S. 518 (1819).

23) Gregory A. Mark, "The Personification of the Business Corporation in American Law." University of Chicago Law Review, vol.54, no.4. (1987), p. 1447.

24) Blair, "Corporate Personhood and the Corporate Persona," p. 799.

25) 손창완, 앞의 책, 175면

권리와 의무를 가지고,<sup>26)</sup> 국가에 대한 관계에서 어떠한 본질적 권리도 주장하지 못하고,<sup>27)</sup> 둘째, 회사는 주주로부터 독립한 주주와는 별개의 존재이나, 실재하는 것이 아닌 의제된 존재(fictitious thing)라는 것이다.

미국에서 인가이론은 20세기 초반까지 지배적인 회사이론이었으나,<sup>28)</sup> 인가이론은 19세기 후반 집합이론의 등장과 20세기 초반 실체이론의 등장으로 회사이론으로서 그 지배적 위치를 상실하게 된다.<sup>29)</sup>

## (2) 집합이론

집합이론은 일반회사설립법 제정으로 회사가 자유롭게 설립되기 시작되는 회사법 변화기에 회사의 본질을 설명하는 이론으로 주장되었다.<sup>30)</sup> 집합이론은 계약적 관점에서 회사를 재정의하고 인가이론을 반박하려는 목적으로 주장되었고, 위 이론은 회사를 주주 간 합의에 의하여 형성되는 조직(association)으로 정의하면서,<sup>31)</sup> 회사의 존재는 허구(fiction)라고 보았다.<sup>32)</sup> 특히 위 이론은 회사와 정부의 관계에 대하여 “개인이 상호 간의 계약으로 조합을 형성하는 것과 마찬가지로 복수의 개인이 자신의 자유의지로 의회의 인가를 받지 않고 회사를 설립하는 것이 왜 허용되지 않아야 하는지를 정당화하는 어떠한 이유도 없으며,<sup>33)</sup> 조합의 개념이 본질적으로 회사에게도 적용된다는 사실은 회사가 법률에 의하여 권한을 수여 받는 것이 아님을 보여주는 것<sup>34)</sup>”이라고 주장하였다.<sup>35)</sup>

집합이론은 정부와 회사의 관계를 재정립하면서 회사의 기원이 국가의 권한이 아니라 사적인 개인의 자연적 행위에 기인하고, 회사는 개인에 의한 자연적 산물이라고 보면서,<sup>36)</sup> 회사의 존재를 해체한다.<sup>37)</sup> 이와 같이 회사를 개인에 의한 자연적 산물로 보기 때문에, 집합이론은 회사가 회사의 구성원인 주주로부터 수여받은 권한을 보유하고 있다고 주장한다.<sup>38)</sup> 즉 법인의 권리와 의무는 법인을 구성하는 개인으로부터 파생된 것이라고 보고,<sup>39)</sup> 더 나아가 회

26) Trustees of Dartmouth College, 17 U.S. 636.

27) Blair, "Corporate Personhood and the Corporate Persona," p. 780.

28) William W. Bratton Jr., "The "Nexus of Contracts" Corporation: A Critical Appraisal," Cornell Law Review, vol.74, no.3. (1988-1989), p. 434; Michael J. Phillips, "Reappraising the Real Entity Theory of the Corporation," Florida State University Law Review, vol.21. (1994), p. 1065.

29) Morton. J. Horwitz, "Santa Clara Revisited: The Development of Corporate Theory," West Virginia Law Review, vol.88. (1985), p. 181.

30) Horwitz, "Santa Clara Revisited," p. 181.

31) Victor Morawetz, A treatise on the law of private corporations, vol.1(Boston: Little, Brown and Company, 1882), p. 11.

32) Morawetz, A treatise on the law of private corporations, vol. 1, 24, p. 2.

33) Morawetz, A treatise on the law of private corporations, vol. 1, 24, p. 24.

34) Morawetz, A treatise on the law of private corporations, vol. 1, p. 24.

35) Morawetz의 주장에 대하여 자세한 것은, 손창완 앞의 책, 181-183면.

36) Millon, "Theories of the Corporation," p. 211.

37) Mark, "The Personification of the Business Corporation in American Law," p. 1457.

38) Horwitz, "Santa Clara Revisited," p. 203.

사 행위에 대한 규율은 국가가 아니라 주주가 해야 한다고 본다.<sup>40)</sup> 또한 집합이론은 회사는 법률과 정관에서 주어진 권리만을 가지는 것이 아니라 회사의 구성원이 가지는 권리도 행사할 있음을 함축한다.<sup>41)</sup>

집합이론에서 회사는 주주와 별개의 존재로 취급되지 않는다.<sup>42)</sup> 따라서 집합이론에 따르면 회사의 권리와 의무는 실제로는 주주의 권리와 의무이며, 상상 속의 존재가 아니라고 본다.<sup>43)</sup> 요컨대 집합이론에 의하면 회사는 “자연적으로 형성된 주주의 집합을 의미하는 법적 의제”이다.<sup>44)</sup>

위와 같은 집합이론의 주장은 19세기 초기 반대의견으로 존재해 왔는데, 최초로 회사의 헌법상 권리를 인정하였다고 인정되는 Santa Clara County v. Southern Pacific R.R. 사건<sup>45)</sup>에서 미연방대법원은 그 이유를 명확하게 밝히지는 않았지만 회사가 헌법상 사람에 해당함을 전제로 판결을 내렸고,<sup>46)</sup> 위 판결은 집합이론에 근거한 것으로 평가되고 있다.<sup>47)</sup> 1888년 Pembina Consol. Silver Mining & Milling Co. v. Pennsylvania 사건<sup>48)</sup>에서 미연방대법원은 회사를 “특정한 목적을 위하여 모인 개인의 연합(association)”이라고 판시하여 집합이론을 정면으로 인정하였다.

집합이론은 인가이론과는 달리 회사를 주주에 의해 자연적으로 형성된 것으로 보기에 회사에 대한 규제에 반대한다.<sup>49)</sup> 집합이론은 19세기 말에 미국에 소개되어 20세기 초 실제이론이 등장한 이후 바로 사라졌지만,<sup>50)</sup> 집합이론의 입장은 1980년대 계약의 결합체이론에 의하여 계승되었다.<sup>51)</sup>

---

39) Petrin, "Reconceptualizing the Theory of the Firm," p. 10.

40) Horwitz, "Santa Clara Revisited," p. 204.

41) Blair, "Corporate Personhood and the Corporate Persona," p. 803.

42) Phillips, "Reappraising the Real Entity Theory of the Corporation." p. 1066; Brett W. King, "Use of Supermajority Voting Rules in Corporate America: Majority Rule, Corporate Legitimacy, and Minority Shareholder Protection," Delaware Journal of Corporate Law vol. 21, no. 3 (1996), p. 904; Susanna K. Ripken, "Corporations Are People Too: A Multi-Dimensional Approach to the Corporate Personhood Puzzle," Fordham Journal of Corporate & Financial Law 15, no. 1 (2009), p. 110.

43) Morawetz, *A treatise on the law of private corporations*, vol. 1, p. 2.

44) 손창완, 앞의 책, 183-184면.

45) Santa Clara County v. Southern Pacific R.R., 118 U.S. 394 (1886)

46) Santa Clara, 118 U.S. 396(정부가 사람에 대한 법에 의한 평등한 보호를 거부할 수 없다는 개정헌법 14조가 회사에 대하여 적용되는지 여부에 관한 논쟁을 듣고 싶지 않다. 우리 모두는 이것을 당연하다고 여기고 있다)(손창완, 앞의 책, 94면).

47) Herbert Hovenkamp, "The Classical Corporation in American Legal Thought," Georgetown Law Journal, vol.76 (1988), p. 1640-1643; Horwitz, "Santa Clara Revisited," 174, 177-178.

48) Pembina Consol. Silver Mining & Milling Co. v. Pennsylvania, 125 U.S. 181 (1888).

49) 손창완, 앞의 책, 187면.

50) William W. Bratton Jr., "The New Economic Theory of the Firm: Critical Perspectives from History," Stanford Law Review, vol.41(1989), p.1490(contractualism disappeared as a force in corporate legal theory after the turn of the century); Horwitz, "Santa Clara Revisited," p. 182 (by 1900, the real entity theory largely had triumphed over contractualist partnership models).

51) Blair, "Corporate Personhood and the Corporate Persona," 804-805.

### (3) 실체이론

실체이론은 독일의 법인이론에 영향을 받아 주장된 것으로 미국의 회사이론에 큰 영향을 주었다.<sup>52)</sup> 실체이론은 20세기 초반 미국의 회사제도와 실황을 설명하는데 한계를 보인 인가이론과 집합이론에 대한 대안으로 주장되었다.<sup>53)</sup>

실체이론은 회사는 단체로서 ‘자연적’으로 형성되고, ‘실재’하는 것이라고 주장한다. 즉 실체이론은 회사를 법 이전의 자연적 존재로 파악하면서 회사는 자율적이며, 자기 충족적 존재로서 국가에 의하여 창조된 것이 아님을 강조한다.<sup>54)</sup> 따라서 실체이론에 의하면 회사는 “의제적 존재가 아니라 실재하는, 인위적이 아니라 자연적인 실체”인 것이고, “법이 할 수 있는 일은 오로지 회사의 존재를 인정하거나 부정하는 것뿐”이라는 것이다.<sup>55)</sup> 이와 같이 실체이론은 회사를 법이전의 존재로 파악하기 때문에 정부는 회사를 창조하는 것이 아니라 실재하는 회사를 인식하는 것으로 본다. 그러므로 실체이론으로 회사는 주주와 정부로부터 독립하여 존재하는 실체로 거듭나게 되고,<sup>56)</sup> 실체이론에 의하면 회사는 ‘유기적인 사회적 실체(organic social reality)’로 규정된다.<sup>57)</sup> 위와 같이 실체이론은 회사를 자연인과 유사하게 파악하기 때문에 회사의 구성원과는 별개로 도덕적 권리와 의무의 주체가 될 수 있다고 본다.<sup>58)</sup> 이러한 실체이론은 Horwitz에 의하면 1905년 Hale v. Henkel 판결<sup>59)</sup>에서 처음 언급되었고,<sup>60)</sup> 위 판결 이후로 연방대법원은 실체이론에 근거하여 회사가 누릴 수 있는 헌법상 권리를 확대 인정하였다.<sup>61)</sup>

52) Mark M. Hager, “Bodies Politic: The Progressive History of Organizational ‘Real Entity’ Theory,” University of Pittsburgh Law Review, vol.50(1989), p.580; Horwitz, “Santa Clara Revisited,” p. 179.

53) 20세기 초반 미국에서 실체이론에 관한 논문으로는, W. Jethro Brown, “The Personality of the Corporation and the State,” The Law Quarterly Review, vol.21 (1905); George F. Canfield, “The Scope and Limits of the Corporate Entity Theory,” Columbia Law Review, vol.17(1917); George F. Deiser, “The Juristic Person,” University of Pennsylvania Law Review, vol.57(1908~1909); W. . Geldart, “Legal Personality,” The Law Quarterly Review, vol.27 (1911); Harold J. Laski, “The Personality of Associations,” Harvard Law Review, vol.29(1916); Arthur W. Machen, Jr., “Corporate Personality,” Harvard Law Review, vol.24(1910~1911); Bryant Smith, “Legal Personality,” Yale Law Journal, vol.37 (1928); Paul Vinogradoff, “Juridical Persons,” Columbia Law Review, vol.24(1924); Martin Wolff, “On the Nature of Legal Persons,” The Law Quarterly Review, vol.54 (1938).

54) Ernst Freund, The Legal Nature of Corporation(Cambridge University Press, 1897), p. 13.

55) Machen, "Corporate Personality," p. 260.

56) Phillip I. Blumberg, "The Corporate Personality in American Law: A Summary Review," American Journal of Comparative Law Supplement vol. 38 (1990), p. 50.

57) Blair, "Corporate Personhood and the Corporate Persona", 806.

58) Phillips, "Reappraising the Real Entity Theory of the Corporation", p. 1069.

59) Hale v. Henkel, 201 U.S. 43 (1905).

60) Horwitz, "Santa Clara Revisited," 182; 위 판결의 다수의견은 부당한 압수수색금지와 관련하여 집합이론에 근거하여 개정헌법 제4조를 회사에게 적용하였고, 자기부죄거부에 관해서는 인가이론을 근거로 개정헌법 제5조를 회사에게 적용하지 않았다(자세한 내용은, 전상현, “미국헌법상 법인의 기본권에 관한 소고”, 『미국헌법연구』 제27권 제3호 (미국헌법학회, 2016), 212~213면). 따라서 Horwitz가 위 판결에서 실체이론이 처음으로 언급되었다고 주장하는 것은, Brewer 대법관이 반대의견에서 회사는 국가의 시민(a corporation is a citizen of a state)이고, 사법상 목적으로는 회사도 의심의 여지없이 사람에 속한다(That corporations are, in law, for civil purposes, deemed persons, is unquestionable)는 부분을 염두에 둔 것으로 추측된다.

61) 실체이론의 영향으로 회사의 헌법상 권리가 문제된 대부분의 사건에서 회사가 자연인과 같이 취급되었다는

실체이론은 인가이론과 집합이론을 대체하는 회사의 법적 본질에 관한 지배적인 입장으로 자리 잡게 되는데,<sup>62)</sup> 그 이유는 ① 회사의 소유·경영이 분리되는 현상을 잘 설명할 수 있었고,<sup>63)</sup> ② 회사 규제에 반대하는 논리적 근거를 제공할 수 있었기 때문이라고 평가된다.<sup>64)</sup>

## 2. 회사의 본질에 관한 최근의 논의

### (1) 개관

회사의 법인격에 관한 논의는 1920년대까지 활발하게 논의되었으나, 이후에는 계약의 결합체 이론이 등장하는 1980년대까지 거의 논의되지 않았다. 여기에는 듀이(Dewey)의 회사이론에 대한 논문이 크게 작용하였다는 것이 정설이다.<sup>65)</sup> 듀이는 자신의 논문에서 2 가지 주장을 하였다. 듀이의 주장은 실무적인 법적 쟁점은 회사이론에 의해 도출되는 결론이 아니라 그 결과에 대한 평가로 해결하여야 하고, 회사이론으로 주장되는 각 이론이 서로 충돌하는 실무상 함축성을 가지고 있기 때문에 법적 결단을 내리는데 무용하다는 것으로 요약될 수 있고,<sup>66)</sup> 듀이의 주장은 법현실주의적·실용주의적 관점이 반영된 것이었다.<sup>67)</sup> 그러나 아래와 같이 1980년대 경제학 이론에 영향을 받은 계약의 결합체 이론이 등장하면서 미국에서 회사의 본질에 관한 논의가 다시 시작되었다.<sup>68)</sup>

### (2) ‘계약의 결합체’ 이론

‘계약의 결합체(nexus of contract)’ 이론은 회사를 ‘계약의 결합체(nexus of contract)’로서 생산요소 소유자들 사이의 계약관계를 결합(nexus)시키는 역할을 하는 법적 의제(legal fiction)로 본다.<sup>69)</sup> 위 이론에 이하면 회사는 단지 시장에서 계약의 세트가 작동하는 공간(space)을 표현하는 법적 허구에 불과하고,<sup>70)</sup> 회사의 내부관계는 외부관계와 마찬가지로 계약에 기초하고 있으며, 기업 경영은 이러한 계약의 지속적인 협상과정이다.<sup>71)</sup>

---

지적으로는, Blumberg, "The Corporate Personality in American Law." 52.

62) Horwitz, "Santa Clara Revisited," 221.

63) Alfred D. Chandler Jr., *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*(Belknap Press, 1977), pp.161.

64) Bratton, "The New Economic Theory of the Firm," 1490.

65) Bratton, "The New Economic Theory of the Firm," 1491.

66) Phillips, "Reappraising the Real Entity Theory of the Corporation", p. 1073.

67) Horwitz, "Santa Clara Revisited," 175.

68) 1980년대 초반 경제학 이론의 수용으로 회사법학에 혁명적인 변화가 있었다는 지적으로는, Jason Scott Johnston, "The Influence of the Nature of the Firm on the Theory of Corporate Law," *Journal of Corporation Law* vol. 18, no. 2 (1993), p. 213.

69) Bratton, "Nexus of Contracts Corporation," p. 415.

70) Stephen M. Bainbridge, "Competing Concepts of the Corporation," *Berkeley Business Law Journal*, vol.2, no.1(2005), p. 83.

71) 신석훈, 「회사지배구조 모델의 법경제학적 접근」, 박사학위논문(연세대학교, 2006), 112면.

회사의 경제적 본질에 관한 이론을 법학적으로 변용시킨 프랭크 이스터브룩(Frank Easterbrook)과 다니엘 피셀(Daniel Fischel)에 의하면 회사는 팀생산의 효율성을 위하여 조직된다.<sup>72)</sup> 따라서 이스터브룩·피셀에 의하면 기업은 생산의 효율성을 위하여 조직되는 “시장 외부에 존재하는 팀생산방식”<sup>73)</sup>이고, 회사는 기업 중에서 ‘자본조달 수단(financial device)’으로 특징 지워지는 기업이다.<sup>74)</sup> 이에 따라 이스터브룩·피셀은 회사는 오로지 자본조달수단일 뿐이고, 회사의 특징으로 거론되는 유한책임, 법인격, 영속성은 잘못된 주장에 불과하다고 주장한다.<sup>75)</sup> 이와 같은 회사에 대한 정의 아래 이스터브룩·피셀은 ‘회사계약(Corporate Contract)’에 대하여 다음과 같이 설명한다.

회사를 구성하는 행위자들 간의 약정은 계약과 실정법(positive law)에 의하고, 회사법 또는 실체로서의 회사의 지위에 의한 것이 아니다. 회사를 실체로 파악하는 것은 거래의 본질을 가릴 뿐이다. 따라서 우리는 쥘스·메클링의 회사 개념을 따라 회사를 계약의 결합체(nexus of contracts) 또는 명시적·묵시적 계약의 집합이라고 말한다. 이 말은 회사와 자발적으로 관련된 자들 사이에서 체결되는 수많은 종류의 복잡한 약정의 약칭에 불과하다.<sup>76)</sup>

이스터브룩·피셀은 회사를 ‘계약의 결합체’로 파악하면서 회사 내에서 수행되는 경제활동의 다양함에 상응하여 회사 내에서 체결되는 약정은 매우 다양하고, 자본구조와 지배구조도 매우 다양하다고 주장한다.<sup>77)</sup> 또한 계약은 자발적 약정을 의미하고, 다수의 자발적 참가자들 간의 복잡한 관계가 조정가능하다는 것은 그것이 계약이라는 것을 반증한다고 주장한다.<sup>78)</sup>

‘계약의 결합체’ 이론은 계약에 기반하여 회사를 설명한다는 점에서 집합이론이 부활한 것이거나 재창조된 것으로 이해되고 있고,<sup>79)</sup> 회사를 실체로 보는 실체이론을 거부한다.

### (3) 계약의 결합체 이론에 대항하는 이론들

#### 1) 팀생산이론

팀생산 이론은 회사가 만들어 지는 이유를 팀생산(team production)으로 본다.<sup>80)</sup> 즉 팀생

72) Thomas S. Ulen, “The Coasean Firm in Law and Economics,” *Journal of Corporation Law*, vol.18 (1993), p. 319.

73) 이스터브룩 & 피셀, 「회사법의 경제학적 구조」, 32면

74) Easterbrook & Fischel, "The Corporate Contract," p. 1423-1425.

75) 이스터브룩 & 피셀, 「회사법의 경제학적 구조」, 32-33면

76) Easterbrook & Fischel, "The Corporate Contract," p. 1426.

77) 이스터브룩 & 피셀, 「회사법의 경제학적 구조」, 34-35면

78) Easterbrook & Fischel, "The Corporate Contract," p.28.

79) Reuven S. Avi-Yonah, “The Cyclical Transformations of the Corporate Form: A Historical Perspective on Corporate Social Responsibility,” *Delaware Journal of Corporate Law*, vol.30 (2005), p. 1025(footnote 142)(“The point that the nexus-of-contracts theory is a reinvention of the aggregate view has been made repeatedly.”).

80) 이하의 내용은, 손창완, 앞의 책, 363-383면을 정리한 것이다.

산이론은 ‘계약의 결합체’ 이론과 같이<sup>81)</sup> 회사는 팀생산의 이점을 활용하기 위하여 조직된다고 전제한다. 팀생산의 장점은 혼자 기업을 조직하여 생산하는 것보다 같이 생산하는 것이 더 많은 산출(outputs)을 얻을 수 있는 생산 효율성(efficiency)을 발생시킨다는 것이다.

팀생산이론에 의하면 회사는 계약의 결합체가 아니라 명시적인 계약을 통하여 자신들의 기여를 보호하기 어려운 다양한 서로 다른 집단이 유일하고 본질적인 자원을 기여하는 ‘회사특정투자의 결합체’이다.<sup>82)</sup> 팀 생산이론에서 각 개인은 각자 회사특정투자가 요구되는 팀 생산계획을 수행하기 위하여 모인다.<sup>83)</sup> 즉 팀생산을 위하여 기술, 경영재능, 자본을 가진 개인들이 힘을 합하여 생산을 한다는 것이다.

이와 같은 팀생산의 문제는 각 구성원이 다른 구성원들에 의해 착취(opportunistic exploitation)를 당하기 쉬운 회사특정투자가 필요하다는데 있다.<sup>84)</sup> 이와 같이 다른 구성원에 의해 착취될 수 있는 취약한 위치에 있을 수 있음에도 불구하고, 팀 구성원은 혼자 생산하는 것보다 공동으로 생산하는 것이 더 많은 생산을 할 수 있다는 것을 알기 때문에 기업에 참가하고 각자에게 배분될 임무와 보상을 정하게 된다.<sup>85)</sup> 그러나 팀생산은 팀 구성원의 생산에 대한 기여와 책임을 평가하기 어렵기 때문에 구성원들 간에 분쟁이 일어날 가능성이 있으므로 팀생산구조에서는 팀 구성원 모두가 공정하다고 생각할 수 있는 의사결정구조가 필요하게 되는데, 그것이 바로 ‘회사’이다.<sup>86)</sup> 즉 회사에는 팀 구성원들 간에 발생할 수 있는 잠재적인 이익충돌을 공정하게 결정할 수 있는 의사결정기구가 필요하고, 회사의 설립은 모든 팀 구성원이 회사의 산출물과 자신의 회사특정투자에 대한 지배권을 포기하고, 그 지배권을 회사의 의사결정기구에 위임하기로 동의하는 것을 그 본질로 한다.<sup>87)</sup>

위와 같은 팀생산이론에 의하면 회사설립행위는 팀 구성원 중 누구도 ‘주인(principal)’이 되어 팀에 대한 지배권을 향유하지 않기로 하고, 팀 구성원들의 집합과는 별개의 새로운 독립체(entity)를 형성하여 자신의 삶을 맡기고, 때로는 잠재적으로 자신들의 이익과 반대될 수 있는 행위를 할 권한을 부여하는 것이다.<sup>88)</sup>

따라서 회사는 상호이익을 위해 함께 일하기로 계약한 사람들의 집단(team)이고, 주주, 직원, 채권자, 공급자 등의 회사의 참가자는 회사의 산출물과 기술, 경영능력, 금전적 자본 등과 같은 자신의 핵심 투입요소에 대한 지배권을 포기하는 계약을 회사와 체결하는 것이다.<sup>89)</sup> 회사와 구성원 간에 체결되는 계약의 내용은, 계약이론과는 달리, 상세한 조건으로 구

81) 이스터브룩 & 피셀, 「회사법의 경제학적 구조」, 27-28면

82) Margaret M. Blair & Lynn A. Stout, "A Team Production Theory of Corporate Law," Virginia Law Review, vol.85, no.2(1999), p. 275.

83) Blair & Stout, "Team Production Theory of Corporate Law," p. 275.

84) Peter C. Kostant, "Team Production and the Progressive Corporate Law Agenda," U.C. Davis Law Review, vol.35(2002), p. 672.

85) Blair & Stout, "Team Production Theory of Corporate Law," p. 276.

86) Blair & Stout, "Team Production Theory of Corporate Law," p. 276.

87) Blair & Stout, "Team Production Theory of Corporate Law," p. 276-277.

88) Blair & Stout, "Team Production Theory of Corporate Law," p. 276-277.

89) Blair & Stout, "Team Production Theory of Corporate Law," p. 278.

성되지 않고 단지 일정한 내부 목표와 분쟁해결 절차에 참가하는 것을 의미한다.<sup>90)</sup>

요컨대, 팀생산이론에 의하면 회사는 다양한 출처(source)로부터 다양한 투자가 요구되는 집합체(collective entity)이고,<sup>91)</sup> 상호이익을 위해 함께 일하기로 계약한 사람들의 집단(team)이다. 주주, 직원, 채권자, 지역사회 등의 회사의 참가자는 회사의 산출물과 자신의 핵심 투입요소에 대한 지배권을 포기하고 회사를 설립한다. 즉 회사설립행위는 팀 구성원 중 누구도 ‘주인(principal)’이 되어 팀에 대한 지배권을 향유하지 않기로 하고, 팀 구성원들의 집합과는 별개의 새로운 독립체(entity)를 형성하여 자신의 삶을 맡기고, 때로는 잠재적으로 자신들의 이익과 반대될 수 있는 행위를 할 권한을 부여하는 것이다. 따라서 회사는 모든 이해관계자들을 위한 조정기구로서 모든 이해관계자들과는 독립된 실체로서 존재한다.<sup>92)</sup> 이와 같이 팀생산이론은 회사의 이해관계자와는 별개의 실체로서 회사를 인정한다는 점에서, 팀생산이론에 따른 회사의 법적 성질은 ‘실체이론’에 입각하여 설명될 수 있다.<sup>93)</sup>

## 2) 콜라보레이션(Collaboration) 이론

콜라보레이션 이론은 회사를 정부와 기업을 조직·운영·소유하는 개인들 간 협동의 결과로 이해한다.<sup>94)</sup> 이 이론은 협동을 어떤 프로젝트를 수행하기 위한 공동의 노력으로 정의하고, 영리기업의 경우 그 프로젝트는 경제적 발전 및 경제적 이익이다.<sup>95)</sup> 여기서 참여자 간 이해관계는 다소 차이가 존재하는데, 그 이유는 정부는 경제발전이라는 사회적 목표를 추구하는 반면, 개인은 경제적 이익을 추구하기 때문이다.<sup>96)</sup>

Chaffee는 콜라보레이션 이론이 회사를 별개의 존재로 보아야 하는 이유와 정부가 회사에 대하여 규제권한을 가져야 하는 이유를 설명할 수 있는 이론이라고 주장한다.<sup>97)</sup> Chaffee의 주장에 의하면 기존 회사이론은 어떻게 회사가 존재하는지에 관한 설명만 하고, 이러한 이유로 기존이론은 무엇이 회사인지에 대하여 완전하게 대답하지 못한다고 주장하며, 반면 콜라보레이션 이론은 회사가 어떻게 그리고 왜 존재하는지에 대한 설명을 모두 가능하다고 주장한다.<sup>98)</sup> 콜라보레이션 이론에 의하면 복수의 주체 간의 공동노력으로 존재하고, 특정한

---

90) Blair & Stout, "Team Production Theory of Corporate Law," p. 278.

91) Kent Greenfield, "Debate: Saving The World with Corporate Law?" Emory Law Journal, vol.57, (2007-2008), p.963.

92) Blair & Stout, "Team Production Theory of Corporate Law," 277.

93) 팀생산이론의 주장자인 블레어도 실체이론에 따라 회사를 이해한다(Blair, "Corporate Personhood and the Corporate Persona." p. 814).

94) Eric C. Chaffee, "Collaboration Theory and Corporate Tax Avoidance," Washington and Lee Law Review vol. 76, no. 1 (2019), p. 371; Chaffee는 정부와 개인이 회사를 창조하는 합작투자자와 유사한 계약적 관계에 있는 것으로 본다(Stefan J. Padfield, "The Role of Corporate Personality Theory in Opting out of Shareholder Wealth Maximization," Transactions: The Tennessee Journal of Business Law vol. 19, no. 1 (2017), p. 448.

95) Chaffee, "Collaboration Theory and Corporate Tax Avoidance," p. 371.

96) Chaffee, "Collaboration Theory and Corporate Tax Avoidance," p. 371 (Chaffee는 위와 같은 차이에도 불구하고 회사 운영에 협동하는 참여자들이 추구하는 이익에는 충분한 연관이 존재한다고 본다).

97) Chaffee, "Collaboration Theory and Corporate Tax Avoidance," p. 37

프로젝트를 위하여 존재한다.<sup>99)</sup> 콜라보레이션 이론은 실체이론을 전제로 회사를 왜 참여자들과는 별개의 구분되는 존재로 보아야 하는지도 설명한다. 즉 협동은 참여자들에게 자신들이 단독으로 수행하는 것보다 많은 이익의 창출을 가능하게 하기 때문에 회사관계자들을 넘어서는 존재로 이해되어야 한다는 것이다.<sup>100)</sup>

회사에 대한 정부규제의 정당성도 콜라보레이션 이론에 의하면 인정될 수 있다. 회사가 정부와 회사를 조직·운영·소유하는 개인들과의 협동으로 존재하는 것이기 때문에, 정부도 그러한 협동을 구체화하고 운영하는 권한을 가지고 있고, 이러한 한도에서 위 개인들의 권리는 제한될 수 있다는 것이다.<sup>101)</sup> 이러한 이유로 콜라보레이션 이론은 회사를 창조하는 정부의 역할을 완전히 무시하고 회사를 설립하는 개인들의 권리만을 강조하는 계약이론보다 회사에 대한 정부규제를 더 넓게 인정할 수 있게 된다.<sup>102)</sup>

회사를 정부와 그 설립자 간의 관계로 설명하는 입장은 회사의 설립관계를 기증자, 수탁자, 왕을 당사자로 하는 계약이라고 본 Dartmouth 판결까지 거슬러 올라갈 수 있다.<sup>103)</sup> 콜라보레이션 이론은 위와 같은 인가이론의 원형적 관계를 ‘콜라보레이션’이라는 개념으로 해석하고 있는 것으로 생각된다. 다만 회사의 형성에 대한 기원을 정부에게만 두지 않고, 회사를 조직·운영·소유하는 개인들의 역할도 동시에 고려한다는 점에서 인가이론과는 이론 구성을 한다.

### 3) 인가이론의 부활론

인가이론을 다시 주장하는 입장은 Citizens United 사건에서 연방대법원이 회사에게 유리한 결론을 내렸고, 이로 인해 회사의 권력 확장을 통해 부가 소수의 손에 더 집중될 수 밖에 없을 것이라는 점을 우려한다. 이러한 입장은 인가이론의 부활이 회사, 정부, 개인 간 권력의 균형을 회복할 수 있는 방안이 될 수 있다고 본다.<sup>104)</sup> 이 입장은 현재의 진정한 문제는 회사가 정치를 지배하는 체제(corporatocracy)라는 것이다.<sup>105)</sup>

Stefan J. Padfield는 인가이론을 명령적 인가이론과 추정적 인가이론으로 구분하면서 기존의 인가이론을 명령적 인가이론으로 정의하면서 약한 의미의 인가이론인 추정적 인가이론은 아직도 실무적으로 의미가 있다고 주장한다. 추정적 인가이론은 회사에 대한 정부의 규제를 합헌적인 것으로 추정하는 이론이고, 이러한 추정적 인가이론에 의하면 회사에 대한 정부 규제의 위헌성에 대한 입증책임을 회사가 부담한다는 것이다. Padfield는 위와 같은 주

98) Chaffee, "Collaboration Theory and Corporate Tax Avoidance," p. 371.

99) Chaffee, "Collaboration Theory and Corporate Tax Avoidance," p.372.

100) Chaffee, "Collaboration Theory and Corporate Tax Avoidance," p.372.

101) Chaffee, "Collaboration Theory and Corporate Tax Avoidance," pp. 372-373.

102) Chaffee, "Collaboration Theory and Corporate Tax Avoidance," p. 374.

103) Blair, "Corporate Personhood and the Corporate Persona," p. 802.

104) Stefan J. Padfield, "Rehabilitating Concession Theory", Oklahoma Law Review, vol. 66, no. 2 (2014), p. 360.

105) Padfield, "Rehabilitating Concession Theory", p.360.

장을 하면서 First National Bank of Boston v. Bellotti 사건<sup>106)</sup>에서 Rehnquist 대법원장은 반대의견이 이러한 추정적 인가이론의 입장과 같다는 취지의 주장을 한다.

회사의 단순한 창조로 자연인이 향유하는 모든 권리가 회사에 부여되는 것이 아니라는 점은 다툼의 여지가 없기 때문에, 어떠한 헌법적 보호가 회사의 존재에 부수하여 인정될 것인지 판단하는 것이 쟁점이 된다.

인가이론의 부활론은 인가이론이 회사를 근본적으로 정부의 창조물로 이해하기 때문에 전통적인 회사이론 중에서 정부의 규제를 정당화할 수 있는 유일한 이론이라는 점을 근거로 한다.<sup>107)</sup> 따라서 이러한 입장은 인가이론이 현재에도 유효한 이론이라는 점을 주장하기 위해 인가이론에 대한 비판을 반박하는 방식으로 인가이론을 정당화한다.<sup>108)</sup> 이러한 주장을 전제로 위 입장은 인가이론이 특허 시대의 종료와 함께 이론으로서 그 수명을 다했다는 비판에 대하여, 회사설립이 자유로워지고 인가이론에 바탕을 둔 능력외 이론 및 타주회사 법리가 폐기되었다고 하더라도 회사설립에 정부의 승인이 필요하다는 사실은 아무리 회사의 자유설립주의 하에서도 정부 규제를 정당화할 수 있다고 반박한다.<sup>109)</sup> 또한 회사가 오로지 사적 계약만으로는 설립될 수 없다는 점은 인가이론이 아직도 유효할 수 있다는 논거가 될 수 있고, 비교적 최근 판결인 Neary v. Miltronics Mfg. Servs., Inc. 사건<sup>110)</sup>에서 회사는 “입법의 창조물”이라고 판시한 것도 그러한 맥락에서 이해되어야 한다고 본다. 따라서 회사설립에 관한 입법의 변화를 인가이론의 폐기로 받아들여서는 안된다는 것이다.<sup>111)</sup>

#### 4) 실체이론의 재구성론

실체이론을 현대적으로 재구성하는 입장은 실체이론이 불완전하지만 계약이론보다는 회사를 더 잘 설명하는 이론이라고 주장한다.<sup>112)</sup>

실체이론을 재구성론은 회사를 자연과 유사한 유기적 실체로 보지 않고, “구성원의 동일성이 상호작용에 의하여 형성되는 개인들의 시스템”이라고 정의한다.<sup>113)</sup> 위 입장은 서로 정기적으로 상호작용을 하는 자연인들의 집합은 그 상호작용으로 인해 실체로 가진 집단으로 인정될 수 있다는 것을 전제로 한다.<sup>114)</sup> 이 입장은 Leonard Hobhouse의 “조직된 집단은

106) First Nat'l Bank of Bos. v. Bellotti, 435 U.S. 765, 778 n.14 (1978)

107) Padfield, “Rehabilitating Concession Theory”, p. 329.

108) Padfield, “Rehabilitating Concession Theory”, p.346.

109) Padfield, “Rehabilitating Concession Theory”, p.347, Grant M. Hayden & Matthew T. Bodie, “The Uncorporation and the Unraveling of ‘Nexus of Contracts’ Theory,” Michigan Law Review, vol.109(2011), p 1127-1130.

110) 534 F. Supp. 2d 227, 231 (D.N.H. 2008)

111) Padfield, “Rehabilitating Concession Theory”, p.348.

112) Michael J. Phillips, “Reappraising the Real Entity Theory of the Corporation.” Florida State University Law Review, vol.21. (1994), 1122.

113) Phillips, "Reappraising the Real Entity Theory of the Corporation", p. 1118.

114) Phillips, "Reappraising the Real Entity Theory of the Corporation", p. 1113.

그것을 구성하는 개인들 이상의 것”이라는 개념을 시발점으로 한다.<sup>115)</sup> Hobhouse에 의하면 모든 인간들의 결사는 그 자체만의 특정한 특성을 가지는 것으로 정당하게 간주되고, 그 특성은 그 결사의 회원인 인간들에게는 속하지 않는 것이라고 한다.<sup>116)</sup> 이러한 Hobhouse의 입장에 따르면 회사는 하나의 시스템(system)이고, 그들을 구성하는 상호적인 사회적 관계에 의하여 인간들의 무리가 화학적 완전체(coherent whole)로 연합되어 가는 것으로 정의될 수 있다.<sup>117)</sup> 그리고 이러한 시스템의 특성은 집단이 형성되기 전에 존재했던 구성원들의 특성의 총합으로는 설명될 수 없다고 본다.<sup>118)</sup>

최근에는 공학에서 유래한 시스템 이론을 회사이론에 접목시켜 회사를 설명하는 입장도 있다.<sup>119)</sup> 시스템은 “별개이지만 상호연결된 요소들이 단일체(unified whole)로 그 기능 또는 목적을 수행하는 집합(set)”으로 정의되고, 시스템의 핵심적인 특징은 ① 별개의 구별되는 요소들로 구성되고, ② 그 요소들은 서로 협력하고 상호연결되어 있으며, ③ 그 요소들은 주어진 기능 또는 목적을 수행하기 위하여 단일체로 운영된다는 것이다.<sup>120)</sup> 이러한 입장은 회사도 이러한 시스템으로 이해될 수 있다고 주장한다. 즉 회사는 인적·물적 자원을 포함하여 별개이지만 상호연결된 요소들로 구성되어 있고, 회사 내에서 각 요소는 서로 독립하여 존재하지 않는다.<sup>121)</sup> 무엇보다 회사를 시스템으로 이해할 수 있는 이유는 시스템은 그 구성부분의 총합보다 더 크다는 것이고, 이러한 원리는 개인적 요소로 구성된 회사가 단절된 상태에서 각자 운영될 때보다 그들이 회사라는 존재를 통해 서로 협력할 때 더 큰 성과를 내는 것에 그대로 적용될 있다고 한다.<sup>122)</sup>

시스템이론에 의하면 회사를 시스템으로 이해하는 것은 회사의 본질에 대한 이해에 새로운 통찰을 줄 수 있다. 기존의 지배적인 입장인 계약이론은 회사의 목적을 오로지 주주이익 극대화로 이해하나, 시스템이론에서 시스템은 복수의 목적을 수행하는 것이 예외가 아니라 원칙이라는 것이다.<sup>123)</sup> 즉 주주에 대한 투자수익의 배당, 채권자에 대한 이자지급, 노동자에 대한 보수지급, 공급자에 대한 대금지급, 정부에 대한 세금납부, 수요자에 대한 재화 공급 등의 행위를 하는데, 이는 모두 정당하고 이로운 회사행위의 결과들이다.<sup>124)</sup> 이러한 입장은 이러한 행위 중에서 오로지 하나의 행위만이 다른 행위보다 중요하다고 볼 아무런 논리적 이유가 없다고 본다.<sup>125)</sup>

115) Phillips, "Reappraising the Real Entity Theory of the Corporation", p. 1113.

116) Phillips, "Reappraising the Real Entity Theory of the Corporation", p. 1114.

117) Phillips, "Reappraising the Real Entity Theory of the Corporation", p. 1114.

118) Phillips, "Reappraising the Real Entity Theory of the Corporation", p. 1115.

119) Tamara Belinfanti & Lynn Stout, "Contested Visions: The Value of Systems Theory for Corporate Law," University of Pennsylvania Law Review vol. 166, no. 3 (2018)(Lynn Stout는 팀생산 이론의 최초주장자 중 한사람이기도 하다).

120) Belinfanti & Stout, "Contested Visions: The Value of Systems Theory for Corporate Law," p. 599.

121) Belinfanti & Stout, "Contested Visions: The Value of Systems Theory for Corporate Law," p. 600.

122) Belinfanti & Stout, "Contested Visions: The Value of Systems Theory for Corporate Law," p. 600.

123) Belinfanti & Stout, "Contested Visions: The Value of Systems Theory for Corporate Law," p. 606.

124) Belinfanti & Stout, "Contested Visions: The Value of Systems Theory for Corporate Law," p. 606.

125) Belinfanti & Stout, "Contested Visions: The Value of Systems Theory for Corporate Law," p. 606(특히

시스템이론에서는 누가 회사의 목적을 정하는지가 문제되는데, 시스템의 목적은 그것을 설계한 주체가 정하는 것이고, 회사의 설계자는 정부라고 본다.<sup>126)</sup> 이러한 의미에서 시스템 이론은 인가론의 주장을 강화하는 측면이 있다.<sup>127)</sup> 다만 회사는 회사의 이해관계자에 의하여 설계되는 측면도 있음을 어느 정도 인정하는 것으로 보인다.<sup>128)</sup>

#### 5) 실용주의적 접근론

회사의 본질에 관한 실용주의적 접근론은 듀이의 회사이론에 관한 입장을 전제로 하고, 회사를 사람이 아닌 권리·의무의 보유단위로 무색무취하게 정의한다.<sup>129)</sup> 그리고 회사의 법인격이 자연인과 동일·유사한 범위의 권리·책임을 요구하지 않는다는 사실이 회사가 권리를 가져야 하는지 여부 또는 권리를 가질 수 없다면 그 이유는 무엇인지에 대하여 아무런 답변을 주지 않는다고 한다.<sup>130)</sup> 따라서 회사가 권리·의무의 보유 주체라는 점을 전제로 하면, 쟁점은 어떤 권리를 어느 정도의 범위에서 회사가 가져야 하는지 여부라고 주장한다.

실용주의적 접근론에 의하면 권리가 회사의 법인격으로부터 바로 권리가 도출되는 것이 아니라 회사의 목적에서 도출되고, 이는 두 가지 의미를 가진다.<sup>131)</sup> 우선 회사는 특정한 목적을 가지고 그것을 촉진시키기 위한 집합적 노력을 위한 수단으로 설립자에 의하여 형성되고, 이에 따라 회사는 특정한 종류의 목적을 가진다.<sup>132)</sup> 다음으로 회사설립행위는 사회적 목적에 기여하기 위하여 사회적 기관에 의하여 촉진된다. 즉 법적 형식으로서의 회사는 특정한 사회적 목적을 가지게 된다.<sup>133)</sup> 이와 같이 회사가 존재하는 데는 목적이 필요하다는 점에서 자연인과 중대한 차이가 있고,<sup>134)</sup> 자연인과 달리 회사에 대해서는 사회적 기관이 그 목적에 대하여 법적으로 승인·시킬 수 있는 권한을 통해 회사에 대한 영향력 및 지배력을 행사할 수 있다고 본다.<sup>135)</sup> 이러한 측면에서 실용주의적 접근론은 회사의 특정한 권리의 보

---

회사의 전반적인 목적은 하부구조의 목적에 종속되어서는 안된다고 주장한다(p. 609).

126) Belinfanti & Stout, "Contested Visions: The Value of Systems Theory for Corporate Law," p. 606.

127) Belinfanti & Stout, "Contested Visions: The Value of Systems Theory for Corporate Law," pp. 606-607

128) Belinfanti & Stout, "Contested Visions: The Value of Systems Theory for Corporate Law," p. 607(회사를 설립하는 발기인을 비롯하여 다양한 이해관계자들이 회사설계에 참여한다고 주장한다).

129) Abraham Singer, "Toward a Pragmatist Approach to Corporate Personality and Responsibility: Why Democracy Matters," Georgetown Journal of Law & Public Policy vol 17, no. Special Issue (2019), pp. 797-798

130) Singer, "Toward a Pragmatist Approach to Corporate Personality and Responsibility: Why Democracy Matters," p. 798.

131) Singer, "Toward a Pragmatist Approach to Corporate Personality and Responsibility: Why Democracy Matters," p. 798.

132) Singer, "Toward a Pragmatist Approach to Corporate Personality and Responsibility: Why Democracy Matters," p. 798.

133) Singer, "Toward a Pragmatist Approach to Corporate Personality and Responsibility: Why Democracy Matters," p. 798.

134) Singer, "Toward a Pragmatist Approach to Corporate Personality and Responsibility: Why Democracy Matters," p. 798.

135) Singer, "Toward a Pragmatist Approach to Corporate Personality and Responsibility: Why Democracy Matters," p. 800.

유 여부 및 보유 범위에 관한 판단은 존재론 또는 의무론적 접근 보다는 결과주의적 접근을 해야 한다고 본다.<sup>136)</sup> 구체적인 판단기준은 그 권리가 문제가 된 특정한 회사의 성질과 목적(개별 목적)을 촉진시키는지 여부와 회사설립을 허용한 사회적 목적을 촉진 또는 저해하는지 여부가 된다.<sup>137)</sup>

실용주의적 접근론은 개별 목적과 사회적 이익이라는 개념의 개방성으로 인해 이러한 기준이 문제가 되는 사안에서 확정적인 결론을 제공하지 않는다는 점을 인정한다.<sup>138)</sup> 오히려 실용주의의 가장 큰 공헌은 이 문제에 대하여 어떠한 이론적·철학적 해결방안도 없다는 것을 제안한 것이라고 주장한다.<sup>139)</sup> 따라서 실용주의적 접근은 민주적인 절차와 규범을 그 보완책으로 제시한다.<sup>140)</sup> 즉 회사의 권리·의무는 그 회사가 민주적 관행과 규범의 작용을 잠재적으로 기여 또는 저해하는지를 가지고 판단되어야 한다는 것이다.<sup>141)</sup> 이를 위하여 실용주의적 접근론은 민주적인 절차와 규범이 회사의 권리 보유 여부 및 그 범위를 판단함에 있어 어떠한 종류의 자연인의 권리와 이익을 중요하게 고려해야 하는지 여부를 확정하고, 만약 회사가 자연인이 그 자신의 권리를 효과적으로 향유하는 것을 방해하는 경우에는 회사의 권리는 부인될 수 있다고 본다.<sup>142)</sup> 예컨대 언론사가 언론의 자유를 향유하도록 승인받는 것은 그러한 권리의 향유가 자연인이 민주적인 절차에 자유롭게 참여하는 데 효과적이기 때문이다.<sup>143)</sup> 이와 같이 특정한 종류의 회사에게 기본권이 인정되는 것은 그 배경에 있는 민주적 절차를 보장하는데 도움을 주기 때문인 것이다.<sup>144)</sup>

### 3. 검토

#### (1) 회사의 법인격에 관한 최근 판결

미국은 회사의 헌법상 권리가 폭넓게 인정되고 있고, 이미 살펴본 바와 같이 미연방대법

---

136) Singer, "Toward a Pragmatist Approach to Corporate Personality and Responsibility: Why Democracy Matters," p. 800.

137) Singer, "Toward a Pragmatist Approach to Corporate Personality and Responsibility: Why Democracy Matters," p. 800.

138) Singer, "Toward a Pragmatist Approach to Corporate Personality and Responsibility: Why Democracy Matters," p. 800.

139) Singer, "Toward a Pragmatist Approach to Corporate Personality and Responsibility: Why Democracy Matters," 809.

140) Singer, "Toward a Pragmatist Approach to Corporate Personality and Responsibility: Why Democracy Matters," p. 801.

141) Singer, "Toward a Pragmatist Approach to Corporate Personality and Responsibility: Why Democracy Matters," p. 809(다만 이러한 판단을 함에 있어 회사의 규모와 그 회사가 운영되는 전후 사정을 고려하여야 한다고 언급한다).

142) Singer, "Toward a Pragmatist Approach to Corporate Personality and Responsibility: Why Democracy Matters," 807.

143) Singer, "Toward a Pragmatist Approach to Corporate Personality and Responsibility: Why Democracy Matters," p. 807.

144) Singer, "Toward a Pragmatist Approach to Corporate Personality and Responsibility: Why Democracy Matters," p. 807.

원은 재산권과 같은 경제적 자유뿐만 아니라, 정치적 표현의 자유에 이르기까지 회사의 헌법상 권리를 확대해 왔다.<sup>145)</sup> 미국에서 회사의 헌법상 권리가 문제된 최근의 대표적인 사건은 Citizens United 사건 및 Hobby Lobby 사건이다.

Citizens United 사건은 회사에 대하여 “선거일 이전 일정한 기간 동안 매체를 활용한 선거운동(electioneering communication)을 위한 일반재정의 지출을 금지한 이른바 “초당적 선거개혁법” (Bipartisan Campaign Reform Act of 2002)이 회사의 정치적 표현의 자유를 침해”<sup>146)</sup>한다는 취지로 판결을 내렸다. 위 사건에서 다수의견은 “부패를 방지하기 위한 것이라 하더라도 표현의 자유를 절대적으로 제한하는 방법은 허용되지 않으며, 법인의 정치적 의사에 동의하지 않는 주주의 보호 역시 법인 내부의 민주적 의사형성절차를 통해 해결할 문제이지 법률로 법인의 정치적 의사표현을 금지할 것은 아니”<sup>147)</sup> 라고 보았다. 위 다수의견은 회사에 대하여 별개의 인격을 인정하기 보다 “시민의 집합(associations of citizens)’이라는 표현을 사용하였고, 이러한 입장은 계약이론에 근거한 것으로 평가된다.<sup>148)</sup>

그러나 위 사건에서 Stevens 대법관은 인가이론과 유사한 논리로 반대의견을 개진하였다. 위 대법관은 우선 다수의견이 회사는 자연인과 다르다는 점을 무시하고 있다고 지적한다. 즉 회사는 자연인과 달리 유한책임, 영속성, 소유와 지배의 분리 등의 특성을 가진다고 본다. 또한 회사는 양심(consciences), 신앙(beliefs), 감정(feelings), 사상(thoughts), 욕망(desires)도 없는 존재로서 인간의 행동을 촉진시키고 돕는 구조이고, 유용한 법적 허구(legal fiction)라고 본다. 또한 위 대법관은 각주에서 다수의견에 대하여 회사가 정부 인가의 산물로 개념화 될 수 있는지 여부에 대한 분석이 없다고 지적하나, 회사가 자연인과 본질적으로 다르기 때문에 자연인과 달리 규제할 필요가 있다는 점을 지적하는데 있어 어느 회사이론에 동의하는지를 논할 필요는 없다고 보았다.

Hobby Lobby 사건은 오클라호마시에 소재한 기독교 가족기업인 폐쇄회사였는데, 2010년에 제정된 환자보호 및 부담적정보험법(Patient Protection and Affordable Care Act)에 의한 연방보건사회복지부(Health and Human Services) 규정이 그 위반에 대한 처벌과 함께 50인 이상을 고용 하는 사업자들에게 여성 피용자들에 대한 피임약 지원의무를 부과하자 연방법 적용에 있어서의 종교적 이유에 의한 예외를 청구한 사건이었다. 이 사건에서 연방대법원 다수의견은 영리를 추구하는 개인사업자(sole proprietorship)의 종교의 자유 행사를 인정하여왔는데 회사라고 안 될 이유는 없고, 현대 회사법상 회사는 소유주들의 종교적 신

---

145) 자세한 내용은, 전상현, “미국헌법상 법인의 기본권에 관한 소고”, 204-222면 참조(위 논문은 연방대법원이 회사의 헌법상 권리를 확대하여 인정해온 과정에서 회사의 본질에 관한 이론이 영향을 미쳤다는 평가와 회사이론이 별다른 영향을 미치지 못하고 연방대법원이 일관된 기준을 적용하지 못하고 있다는 평가가 공존하고 있다고 언급한다).

146) 전상현, “미국헌법상 법인의 기본권에 관한 소고”, 219면(이 사건은 비영리법인인 Citizens United가 2008년 대통령선거를 위한 민주당 예비선거를 앞두고 예비선거 후보자인 힐러리 클린턴(Hillary Clinton)을 비난하는 내용의 다큐멘터리 영화를 제작하여 VOD 방식으로 전송하고자 하였으나, 이러한 행위가 초당적 선거개혁법에 의해 금지되자 그 법률조항의 위헌을 주장하며 제기한 사건이었다).

147) 전상현, “미국헌법상 법인의 기본권에 관한 소고”, 219-220면

148) Stefan J. Padfield, "Citizens United and the Nexus-of-Contracts Presumption," Harvard Business Law Review Online vol. 1 (2010-2011), p. 26.

념에 따른 이윤추구를 포함하여 합법적이기만 하면 어떤 목적 또는 활동도 추구할 수 있다고 하였다. 반대의견은 영리법인(for-profit corporation)은 수정헌법 제1조상의 종교의 자유 행사를 할 수 없다고 보았다. 종교의 행사가 인공적 법인체(artificial legal entities)가 아닌 자연인(natural person)의 특성이므로, 영리법인은 노동력을 이용하여 이윤을 내기 위해 존재한다는 점에서 공동체가 공유하는 종교적 가치의 영속(永續)을 위해 존재하는 비영리종교단체와는 다르다고 보았다. 특히 반대의견을 집필한 긴스버그(Ginsburg) 대법관은 Dartmouth 사건에서 마샬(Marshall) 대법원장의 다수의견과 Citizens United 사건에서 스티븐스(Stevens) 대법관이 주장한 반대의견을 거시하면서 회사와 자연인과의 구별을 강조하였다.

## (2) 회사이론에 대한 사건(私見)

Citizens United 사건 및 Hobby Lobby 사건에서 보다시피 미연방대법원은 명확하게 밝히지 않고 있으나, 그 판결취지로 보아 계약이론에 근거하여 회사의 기본권을 확대 인정하고 있다. 그러나 각 사건에서 반대의견이 있다는 점을 고려하면 회사이론은 미국에서도 아직 논쟁 중의 주제임에는 분명하다.

회사의 법인격에 관한 논의에서 핵심쟁점은 ① 회사가 인위적으로 창조된 것인지 아니면 자연적으로 형성된 것인지, ② 회사가 실체인지, 법적 의제에 불과한 것인지에 관한 것이다. 이러한 논제 중에서 역사적으로 회사의 실체성이 논쟁의 중심이 되었지만, 본질적인 문제는 회사의 기원 또는 정당성의 문제로서 회사의 인위성·자연성 논쟁이라고 할 수 있다.

헌법상 권리의 측면에서 보면, 계약이론은 회사와 구별되는 법인격을 부정하는 방법으로 회사의 구성원을 회사의 실체로 보아 회사의 헌법상 권리를 취득하는 전략을 취한다. 실체이론은 회사를 자연과 유사한 유기적 실체로 파악하여 회사의 헌법상 권리 취득을 정당화한다. 그러나 애초 회사는 관념적 존재이므로 회사의 실체성에 대한 논의는 그 실체성 유무에 관한 사실(fact)의 문제, 즉 물리적 실재성(physical reality) 차원의 문제가 아니다. 따라서 법인의 법인의 실체성은 규범(norm)의 문제로 접근하는 것이 타당하고, 그 실체성 여부는 회사의 사회적 실재성(social reality)을 인정할 수 있는지 여부로 판단해야 한다.<sup>149)</sup> 회사를 시스템 또는 이해관계자 결합체로 보는 최근의 입장들은 회사를 유기체적으로 이해하던 초기의 이론을 극복하고 회사의 사회적 실재성에 주목한 것으로 보여진다. 회사가 경영자, 주주, 노동자, 채권자, 공급자, 소비자 등 다양한 이해관계자들이 서로 상호작용을 통해 영리행위를 수행하는 하나의 결합체 또는 시스템이고, 회사가 그 구성원의 행위와 구분되는 별개의 독립적인 활동을 수행하는 것이라면 회사의 사회적 실재성을 부인할 이유는 없을 것이다. 이와 같은 점에서 우선 회사를 허구적 존재로 보고 회사의 법인격을 형해화하는 계약이론은 그 타당성이 인정되기 어렵다. 특히 이를 토대로 회사에 대하여 자연인과 동일한 헌법상 권리가 있음을 주장하는 것도 타당하지 않다. 유기체론에 기반한 실체이론도 독일식 신

149) Teubner, "Enterprise Corporatism: New Industrial Policy and the "Essence" of the Legal Person", p. 136.

비주의에 기반한 논리라는 비판을 피하기 어렵고, 회사를 자연인과 동일하게 보아 헌법상 권리를 인정하는 논리도 타당하지 않다. 회사를 ‘사회적 실재’로 본다면 회사의 헌법상 권리의 인정여부는 ‘정책’의 문제이지 ‘원리’의 문제는 아니기 때문이다.

좀 더 논쟁적인 쟁점은 회사의 기원 내지 정당성에 관한 것으로 회사의 인위성·자연성 여부에 관한 것이다. 인가이론의 핵심은 회사를 의제적 존재로 보는 것이 아니라 정부의 창조물로 보는 것이다. 이러한 인가이론에 대하여 계약이론과 실체이론은 회사의 형성과정에서 자연인(주주)의 역할을 강조하며 정부의 역할을 부정한다. 이러한 점을 전제로 정부에 의한 회사의 규제에 반대한다. 그러나 계약이론과 실체이론은 ① 법인격의 부여, ② 유한책임의 인정, ③ 주식의 양도성과 같은 회사의 특성이 모두 법률에 의하여 인정된 것이라는 점을 간과한다.<sup>150)</sup> 특히 법인격과 유한책임제도는 법률에 의하지 않고 개인 간의 계약만으로 회사의 특성으로 인정되는 것이 불가능하다.<sup>151)</sup> 법률에서 정한 회사형태 외의 회사 설립이 허용되지 않는 회사법정주의제도에서 회사가 자연적으로 형성되는 것이라는 주장은 타당하지 않다. 회사의 설립이 특허주의에서 자유설립주의로 변화되었다고 하더라도 회사는 법률에서 정한 절차에 따라 설립되어야만 법인격이 인정되고, 유한책임 등의 특권이 부여되는 것이므로 인가이론의 핵심 주장은 여전히 타당하다고 할 수 있다. 따라서 미국 회사법에서 회사를 설립하는데 정부의 승인이 필요하다는 점은 그 승인이 아무런 제한없이 인정된다고 하더라도 정부의 규제를 정당화하는 근거가 된다.<sup>152)</sup> 이러한 점을 감안하면, 사건으로는 회사를 “법률에 의하여 창조된 사회적 실재”라고 결론 내리고 싶다.

다만 최근에 주장된 콜라보레이션 이론은 회사의 형성과정에서 정부의 역할과 개인의 역할을 균형있게 고려하고 있어 주목할만 하고 추가적인 연구가 필요하다고 생각한다. 회사를 정부와 그 회사를 조직·운영·소유하는 개인들과의 협동으로 존재한다는 콜라보레이션 이론은 회사를 규제할 수 있는 정부의 권한을 긍정하면서도 회사를 조직·운영·소유하는 개인의 이익도 동시에 고려할 수 있기 때문이다. 특히 콜라보레이션 이론은 ‘제도로서의 회사(회사제도)’와 그 제도에 따라 실제로 설립된 회사를 구별하여 인식할 수 있게 한다. 회사제도에 근거하여 설립된 개별 회사의 목적은 ‘이익극대화’이지만, 회사제도의 목적은 사회공익의 증진이다. 회사제도는 개별 회사의 목적인 이익극대화를 원칙적으로 촉진·조장하지만, 개별 회사의 활동이 사회 전반의 공익을 저해하는 결과를 가져오는 경우에는 이를 규제한 정당한 권한이 인정되어야 한다. 또한 회사에서 회사를 조직·운영·소유하는 개인들의 역할을 긍정하기 때문에 정부규제에 대한 한계를 설정하는 논리도 도출될 수 있다. 특히 콜라보레이션 이론은 회사와 회사를 조직·운영·소유하는 개인들 간의 이익을 균형있게 고려할 있는 여지가 있어 우리나라에서 회사의 헌법상 권리 판단에 있어서는 더 적합성이 있는 이론으로 판단되기도 한다.

150) Kent Greenfield, "New Principles for Corporate Law," *Hastings Business Law Journal*, vol.1. (2005), p. 94.

151) Giuseppe Dari-Mattiacci, Oscar Gelderblom, Joost Jonker & Enrico Perotti, "The Emergence of the Corporate Form," *Working Paper* 2013-02 (Amsterdam Center. for L. & Econ., 2013), 1, available at <http://ssrn.com/abstract-2223905> (위 논문은 회사에서 법인격의 창설에는 적극적인 입법이 요구된다고 지적한다)

152) Hayden & Bodie, "The Uncorporation and the Unraveling of "Nexus of Contracts" Theory," p. 1130.

### Ⅲ. 회사의 헌법상 권리에 관한 재검토

#### 1. 헌법문제로서 회사의 법률관계

국가권력의 행사에 있어서 헌법의 우위, 무엇보다도 기본권의 우위가 확립된 현대 헌법국가에서 대부분의 공법적 문제는 기본권 관계로 환원되어 이해되고 분석된다. 이는 기업활동을 둘러싼 공법적 법률관계에 있어서도 마찬가지이다. 따라서 기본권으로서 보호받는 기업활동을 규제하는 국가작용은 법률에 근거하여 필요한 만큼만 수행되어야 한다는 법치국가적 한계를 준수해야만 한다(헌법 제37조 제2항). 한편 오늘날 생산활동의 주체로서 기업은 대부분 개인 기업이 아닌 법인으로서는 회사 형태를 취하고 있고, 따라서 법인으로서는 회사의 기본권의 주체가 될 수 있는지, 회사의 기본권주체성을 인정할 수 있다고 하더라도, 그 보호 정도는 어떠한지 하는지는 중요한 헌법문제로 대두되고 있다.

우리 헌법이 규정하고 있는 기본권들은 그 주체로서 ‘자연인’을 염두에 둔 것이고, 애초에 ‘법인’을 그 주체로 상정하고 있지 않다. 하지만 법인이 사회적으로 수행하는 기능이 증대됨에 따라, 법인 또한 기본권주체로 승인될 필요성이 제기되었다. 문제는 법인이 점차 대규모화 되어감에 따라, 법인 배후의 개인들의 이해관계가 불일치하고 막강한 힘을 지닌 법인이 그 내·외부의 개인들에 대하여 사회적 권력을 행사하여 그들의 권리를 침해하는 현상이 빈번히 관찰되고 있다는 점이다. 이러한 문제점은 신념이나 이해관계의 동질성을 기초로 설립되고 운영되는 비영리법인에서보다 대규모 영리법인으로서 회사에서 더 첨예하게 나타난다. 일단 물적회사의 성격을 갖는 대규모 주식회사가 과연 그 배후에 이해관계의 동질성을 기초로 하는 개인들을 예정하고 있는지부터 문제된다. 주식회사의 구성원을 주주에 한정할지, 경영진이나 근로자, 경우에 따라서는 협력업체와 같은 회사 외부의 이해관계자까지 포함할지에 따라, 회사의 기본권 문제는 전혀 다른 양상을 띠게 된다. 나아가 기업의 ‘사회적 책임론’ 논의에서 확인할 수 있듯이, 회사 내부의 기본권침해 행위로부터 우리 사회에서 이른바 ‘갑질’로 표현되는 열악한 지위에 놓인 사람들에게 대한 기본권침해 행위 그리고 일정 부분 내부 의사결정 구조의 왜곡에 기인하는 민주적 의사결정의 왜곡에 이르기까지, 회사를 둘러싼 이해관계의 대립과 조정 문제는 단순하지 않다.

이러한 사정들을 감안하면, 회사를 둘러싼 공법적 법률관계를 검토함에 있어 회사를 당연한 기본권주체로 상정하고 개인과 같은 수준에서 헌법적 보호를 제공하는 것은 적절하지 않을 수 있다. 회사를 둘러싼 공법적 법률관계를 국가와 회사간 양면적 법률관계, 즉 국가에 의한 회사의 기본권 제한 문제로 바라보는 한, 문제의 본질을 제대로 포착할 수 없게 된다. 회사의 기본권 보호 문제는 회사와 국가의 관계를 넘어서, 회사를 둘러싼 다양한 주체들 간의 이해관계를 조정하는 문제를 내포하고 있기 때문이다. 결국 회사의 기본권 문제는 회사에게 기본권을 인정하는 근본적인 취지를 재성찰해보고, 어떤 활동을 기본권으로 보호함으로써 초래될 긍정적 효과와 부정적 효과를 형량해서, 그 기본권주체성 인정 여부나 기본권 보호 정도를 결정해야 할 것이다.

## 2. 회사의 기본권에 관한 종래의 논의

### (1) 회사의 기본권주체성

앞서 언급한 바와 같이, 우리 헌법은 기본권의 주체를 “모든 국민”으로 규정하고 법인의 기본권주체성 인정 여부에 대해서는 직접 규정하지 않고 있다. 따라서 법인의 기본권주체성 인정 여부는 헌법해석론이나 헌법이론에 맡겨진 문제라고 할 수 있다. 현재 판례와 학설은 기본권의 성질에 비추어 법인이 누릴 수 있는 기본권이면 법인의 기본권주체성을 인정하고 있다(이른바 ‘권리성질설’).<sup>153)</sup> 이러한 해석론은 독일 기본법 제19조 제3항에 관한 해석론을 수용한 것이다. 동조항은 “기본권이 그 본질상 내국 법인에 적용될 수 있는 때에는 그들에게도 적용된다”고 규정하고 있고, 여기서 ‘본질’은 법인의 본질이 아니고 ‘기본권’의 본질을 뜻하는 것으로 해석되고 있다. 이에 따르면, 구체적 상황에서 일정한 사회적 기능을 수행하고 있는 법인의 성격을 검토해서 기본권주체성 인정 여부를 결정하는 것이 아니고, 법인이 그 침해를 주장하는 기본권 자체의 ‘추상적’ 성질을 검토하여 해당 기본권을 법인이 누릴 수 있는지 여부를 결정하게 된다. 이러한 기준에 따르면, 대체로 생명권·양심의 자유와 같이 인간의 육체적·정신적 속성에 관련된 기본권은 그 성질상 법인이 누릴 수 없고, 재산권이나 직업의 자유 같이 성질상 법인이 누릴 수 있는 기본권에 대해서는 법인의 기본권주체성이 인정된다.

우리 상법상 회사는 법인이므로 회사의 기본권 주체성 판단은 법인의 기본권 주체성 판단과 크게 다르지 않다. 헌법재판소는 권리성질설에 따라 재산권이나 직업의 자유 같은 경제적 자유의 기본권주체성을 회사에 대하여 인정한다. 한편 이른바 회사의 ‘경영권’이 독자적인 기본권으로서 회사에게 그 기본권주체성을 인정할 수 있을지를 두고는 논란이 있다. 이를 긍정하는 견해는 헌법 제119조 제1항의 자유시장경제, 제23조의 재산권, 제15조의 직업의 자유를 근거로 경영권을 독자적인 기본권으로 볼 수 있다고 한다. 경영권을 권리로 인정하는 견해에 의하면 경영권은 기업 목적, 사업분야, 생산방법, 사업장의 위치결정, 사업장의 규모, 투자방법, 경영조직, 근로자의 수에 대한 회사의 자유로운 의사결정을 내용으로 한다.<sup>154)</sup> 대법원은 이러한 내용의 경영권을 언급하면서 구조조정이나 합병 등 기업의 경쟁력을 강화하기 위한 경영 주체의 경영상 조치는 원칙적으로 노동쟁의의 대상이 될 수 없다고 판단한 바 있다.<sup>155)</sup> 하지만 이러한 내용의 권리들은 회사의 의사결정에 관한 것으로서 경우

153) “우리 헌법은 법인의 기본권향유능력을 인정하는 명문의 규정을 두고 있지 않지만, 본래 자연인에게 적용되는 기본권규정이란도 언론·출판의 자유, 재산권의 보장 등과 같이 성질상 법인이 누릴 수 있는 기본권을 당연히 법인에게도 적용하여야 한 것으로 본다. 따라서 법인도 사단법인·재단법인 또는 영리법인·비영리법인을 가리지 아니하고 위 한계내에서는 헌법상 보장된 기본권이 침해되었음을 이유로 헌법소원심판을 청구할 수 있다.” (헌재 1991. 6. 3. 90헌마56, 판례집 3, 289, 295)

154) 김형배, 「노동법」(박영사, 2013), 187-190면.

155) “헌법 제23조 제1항, 제119조 제1항, 제15조 규정들의 취지를 기업활동의 측면에서 보면, 모든 기업은 그가 선택한 사업 또는 영업을 자유롭게 경영하고 이를 위한 의사결정의 자유를 가지며, 사업 또는 영업을 변경(확장·축소·전환)하거나 처분(폐지·양도)할 수 있는 자유를 가지고 있고, 이는 헌법에 의하여 보장되고 있는 것인데, 이러한 경영권이 노동3권과 서로 충돌하는 경우 이를 조화시키는 한계를 설정함에 있어서는 기업의 경제상의 창의와 투자욕을 훼손시키지 않고 오히려 이를 증진시키며 기업의 경쟁력을 강화하는 방향으로 해결책을 찾아야 하는바, 이와 같은 관점에서 볼 때 구조조정이나 합병 등 기업의 경쟁력을 강화하기 위한 경영주체의 경영상 조치는 원칙적으로 노동쟁의의 대상이 될 수 없고, 그것이 긴박한 경영상의 필요나 합리적인 이유 없이 불순한 의도로 추진되는 등의 특별한 사정이 없는 한 노동조합이 그 실시

에 따라서는 결사의 자유로 보호받을 수 있을 뿐<sup>156)</sup> 독자적 기본권이라고 볼 수는 없다.<sup>157)</sup> 다만 이러한 회사 의사결정을 외부적으로 실현하는 것을 국가가 제한하는 경우 직업수행의 자유 제한이 문제될 수 있을 뿐이다.

회사에 대하여 정신적 기본권주체성을 인정할 수 있을지에 대해서는, 이른바 경향기업이 종교의 자유를 행사할 수 있는지 여부와 관련하여 논란이 있다.<sup>158)</sup> 권리성질설에 따를 경우, 종교의 자유의 본질상 종교의 자유는 법인도 누릴 수 있으므로, 경향기업은 국가를 상대로 종교활동의 자유를 주장할 수 있게 된다. 표현의 자유와 관련해서는, 회사의 상업적 광고가 표현의 자유에 의해 보호될 수 있다. 나아가 회사에게 정치자금의 기부를 허용할지, 특정 정당이나 후보자 지지를 허용할지 문제된다. 이는 정치적 표현의 자유에 속하는 기본권인데, 권리성질설에 따를 경우, 표현의 자유의 본질상 회사 명의의 표현활동이 불가능하다고 할 수는 없기 때문에, 회사는 정치적 표현의 자유의 주체가 될 수 있다.<sup>159)</sup>

## (2) 회사의 기본권제한

기본권의 성질에 따라 법인에게 특정 기본권주체성을 인정한다고 하여 법인이 자연인과 동등한 수준의 헌법적 보호를 받는 것은 아니다. 법인이 개인들과 맺고 있는 이해관계 내지 법인의 활동이 공공복리에 미치는 영향에 따라서, 법인의 기본권행사에 자연인의 경우보다 더 많은 제한이 허용될 수 있다. 법인의 기본권 제한 정도는 기본권행사가 국가를 향한 것이 아니고 내부 구성원이나 열악한 지위에 놓인 외부인을 향한 것일 때 가중될 수 있다. 개인에 대한 기본권 제한에서는 대부분의 경우 국가와 개인의 양면 관계가 문제되고, 기본권 제한의 헌법적 한계를 준수하였는지를 판단함에 있어서도 공익과 사익 간의 비교적 단순한 형량이 문제된다. 반면 법인의 기본권 제한에서는 국가와 법인의 관계뿐만 아니라 법인과 구성원들의 이해관계 충돌, 법인과 법인에 종속되는 관계에 놓인 외부 기본권 주체들의 이해관계 충돌 또한 문제된다. 이처럼 법인의 기본권 제한 문제는 필연적으로 다층적인 기본권충돌 상황을 내포하고 있고,<sup>160)</sup> 이러한 문제의 해결을 위한 입법부와 행정부에 의한 조정이 중요한 의미를 갖는다.

---

를 반대하기 위하여 벌이는 정의행위에는 목적의 정당성을 인정할 수 없다 할 것이다.” (대법원 2003. 11. 13. 선고 2003도687 판결)

156) “법인 등 결사체도 그 조직과 의사형성에 있어서, 그리고 업무수행에 있어서 자기결정권을 가지므로 결사의 자유의 주체가 된다고 봄이 상당하고, 달리 결사체에 대하여 기본권주체성을 인정하여서는 아니 될만한 어떠한 사정도 보이지 않(는)다.” (헌재 2000. 6. 1. 99헌마553)

157) 회사의 의사결정의 자유로서 경영권은 구성원들의 이해가 일치되지 않는 경우 기본권 침해로 이어질 소지가 많으므로 그에 대한 기본권적 보호에는 신중하여야 한다.

158) 반대하는 견해로는 한수용, 「헌법학」(법문사, 2019), 404면. 회사가 국가를 상대로 하여 종교의 자유를 주장하는 경우와 회사가 그 구성원을 상대로 하여 종교의 자유를 주장하는 경우를 나누어 보아야 할 것이다. 내부 구성원들에 대한 기본권 침해로 이어질 소지가 있는 경우에는 그에 대한 기본권적 보호에는 신중하여야 한다.

159) 이 경우에도 회사의 입장에 반대하는 주주 등의 표현의 자유, 경우에 따라서는 양심의 자유가 침해될 수 있으므로, 그에 대한 기본권적 보호에는 신중하여야 한다.

160) 김하열, “주식회사의 기본권: 헌법재판소의 판례를 중심으로”, 「BFL」 제69호 (2015), 19-20면; 전상현, “미국헌법상 법인의 기본권에 관한 소고”, 232-233면.

이해 충돌의 조정에 있어서는 입법자의 입법형성권이 커지게 된다. 충돌하는 이해관계를 확인·형량하고 이해당사자들의 의견을 수렴·조정할 일차적 권한은 입법자에게 맡겨져 있기 때문이다. 헌법재판소는 어떤 기본권의 행사가 사회적 연관성을 강하게 띠면 될수록, 다시 말해 다른 사람들의 기본권행사와 공공복리에 미치는 영향이 크면 클수록 입법자의 형성권은 커지고 헌법재판소의 통제밀도는 줄어든다고 판시하고 있다.<sup>161)</sup> 이처럼 법인의 기본권 제한에서는 자연인의 그것과 달리, 공익과 사익의 단순한 형량의 과정을 넘어서 관련되는 사익들을 충분히 고려하고, 상호 조정하는 과정이 필요하다. 입법자나 행정청이 이러한 형량을 적절히 수행하지 못하면, 이른바 형량하자(衡量瑕疵)에 해당하고 입법이나 행정처분은 위헌·위법을 면할 수 없게 된다.

회사의 기본권제한 국면에서 기본권충돌 상황은 회사와 주주간, 회사와 근로자 또는 노동조합간, 회사와 소비자간, 회사와 협력업체간, 대규모 회사와 중소기업 등 회사와 관련된 모든 이해관계자 간에 발생할 수 있다. 이 경우 회사는 단순히 국가에 대하여 기본권의 보호를 요청하는 주체의 지위에 있다기보다는 다른 기본권 주체의 기본권을 침해하는 사적 권력으로서의 지위도 갖는다.<sup>162)</sup> 따라서 입법자가 기본권충돌을 해결하는 법률을 제정하고, 행정청이 그 법률을 적정히 집행하고, 사법권이 그러한 법제정과 법적용의 합헌·합법성을 판단함에 있어서는 회사를 둘러싼 다차원적 이해관계 대립을 고려하지 않으면 안된다.

이러한 이유에서 기본권 주체이자 침해자로서 이중적 지위가 문제되는 회사의 기본권 행사에 대해서는 관련 개인들의 기본권보호, 공공복리 등을 이유로 보다 강한 규제가 정당화된다. 헌법은 이러한 제한의 재산권의 사회적 기속성 조항(헌법 제23조 제2항) 및 경제민주화 조항(제119조 제2항) 등을 통해 선언하고 있다.

### 3. 회사이론과 회사의 헌법상 권리의 연관성 및 헌법상 기본권에 대한 재검토

#### (1) 회사이론과 회사의 헌법상 권리의 연관성

앞에서 검토한 바와 같이, 인가이론에 따르면 회사는 법에 의해 창조된 존재에 불과하다. 집합이론은 회사를 주주간 합의에 의해 형성되는 결사에 불과한 일종의 조합관계로 파악하고 있으며, 실체이론은 회사를 구성원들과 별개의 독자적인 자연인과 유사한 유기적 실체라고 이해한다. 계약의 결합체 이론은 회사를 하나의 독립된 대상으로서 이해해서는 안되고 역할 관계의 집합으로 이해해야 한다고 한다.

161) “법률이 개인의 핵심적 자유영역(생명권, 신체의 자유, 직업선택의 자유 등)을 침해하는 경우 이러한 자유에 대한 보호는 더욱 강화되어야 하므로, 입법자는 입법의 동기가 된 구체적 위협이나 공익의 존재 및 법률에 의하여 입법목적이 달성될 수 있다는 구체적 인과관계를 헌법재판소가 납득하게끔 소명·입증해야 할 책임을 진다고 할 것이다. 반면에, 개인이 기본권의 행사를 통하여 일반적으로 타인과 사회적 연관관계에 놓여지는 경제적 활동을 규제하는 사회·경제정책적 법률을 제정함에 있어서는 입법자에게 보다 광범위한 형성권이 인정되므로, 이 경우 입법자의 예측판단이나 평가가 명백히 반박될 수 있는가 아니면 현저하게 잘못되었는가 하는 것만을 심사하는 것이 타당하다고 본다.” (헌재 2002. 10. 31. 99헌바76 등, 판례집 14-2, 410, 432)

162) 김하열, 앞의 글, 20면.

회사가 국가의 승인에 의해서만 존재할 수 있다는 인가이론에 따르면, 회사의 기본권은 부인되거나 광범위하게 제한될 수 있다. 계약이론에 따르면, 적어도 기본권관계에 있어서는 회사 그 자체의 기본권이 아닌 회사 구성원들의 기본권의 총합이 문제된다. 실체이론에 따를 경우, 구성원과 분리된 유기적 실체로서 회사의 기본권주체성이 인정될 수 있다.<sup>163)</sup>

회사이론과 회사의 기본권 보호 문제, 특히 기본권주체성 인정 문제 간에 논리필연적인 연관관계가 존재한다고 볼 수 없다는 견해도 있다.<sup>164)</sup> 인가이론에 따르더라도 기본권주체성을 반드시 부정하여야 하는 것은 아니며, 실체이론에 따르더라도 기본권에 대한 광범위한 제한이 허용될 수 있기 때문이다. 그러나 계약이론 및 실체이론은 회사의 기본권을 ‘원리’적인 측면에서 인정해야 하는 논리적 필연성을 가지고 있는 반면, 인가이론에 의하면 회사의 기본권을 인정하는 것이 당연한 것이 아니라 ‘정책’적인 고려에 따라 부여 여부가 결정될 질 수 있다는 차이가 있다. 따라서 회사의 기본권 문제는 직·간접적으로 회사이론과 연관성을 가질 수밖에 없다. 이는 회사라고 하는 법현상의 현실과 본질에 대한 이해없이 그 활동의 헌법적 보호를 결정할 수는 없기 때문이기도 하다. 특히, 회사의 권리의 헌법적 보호 문제를 판단함에 있어서 회사의 본질을 고려하고 다양한 이해관계자들의 입장을 고려하는 것은 회사의 헌법상 권리 보호 문제를 단순히 국가와 회사의 양면관계로 보는 것을 넘어서, 이해관계의 조정 문제로 파악할 수 있다는 점에서 중요한 의미를 가질 수 있다.

## (2) 회사의 기본권에 대한 재검토

### 1) 실질적인 법인 이해의 필요성

형식적 측면에서 바라보면, 법인격은 재산법관계에서 거래의 안전을 도모하려는 법기술에 지나지 않는다. 이 경우에는 어떤 권리가 특정의 법인에 귀속된다거나 귀속되지 않는다거나 하는 이분법적 판단으로 족하다. 반면 헌법적 보호 여부를 결정하는 단계에서 법인은 전혀 다른 의미를 갖게 된다. 헌법적 법률관계에서 법인은 고립된 권리의무의 귀속주체가 아니라 사회내에서 다양한 개인들과 관계를 맺고 그들의 권리를 실현하고 제한하는 존재이기 때문이다.<sup>165)</sup> 따라서 기본권 문제와 관련하여 법인은 실질적으로 이해될 필요성이 있다. 단순히 법인격을 취득했는지 여부를 고려할 것이 아니고, 실제로 그 법인의 성격과 기능은 어떠한지, 어떤 개인들이 그 법인의 배후를 형성하고 있는지, 법인의 성격과 기능에 비추어 법인과 개인들간, 개인들 상호간 이해관계의 대립은 어떠한지에 대한 고찰이 필요하다.<sup>166)</sup> 회사의 법률관계를 고찰함에 있어서, 무엇보다 중요한 것은 그 회사의 배후를 형성하는 다

163) 전상현, “미국헌법상 법인의 기본권에 관한 소고”, 225-227면.

164) 전상현, “미국헌법상 법인의 기본권에 관한 소고”, 229면(법인의 본질에 관한 특정한 이론으로부터 곧바로 법인의 기본권 인정 여부에 대한 설명을 얻기는 어렵다).

165) 신우철, “법인'의 '기본권주체성' : 비판적 재구성”, 「공법연구」 제30집 제3호 (한국공법학회, 2002), 197면.

166) 헌법재판소는 비법인사단의 경우도 기본권주체성을 인정하고 있다. “법인 아닌 사단·재단이라고 하더라도 대표자의 정함이 있고 독립된 사회적 조직체로서 활동하는 때에는 성질상 법인이 누릴 수 있는 기본권을 침해당하게 되면 그의 이름으로 헌법소원심판을 청구할 수 있다.”

양한 개인들에 대한 고려라고 할 수 있다. 법률관계를 간명하게 처리하기 위한 법기술로서 법인에 대한 이해를 넘어서 헌법적 보호의 대상이자 규제 대상으로서 법인을 이해하고자 한다면, 법인이 그 배후에서 활동하는 개인들과 어떤 관계를 맺고 있고 그들의 기본권행사에 어떠한 영향을 미치는지를 함께 고찰해야 한다. 이러한 실질적 회사 이해는 구체적인 경우에 있어서 회사를 독자적 기본권의 주체로 승인할 필요성이 있는지, 회사에 대한 국가의 규제를 기본권관계로 환원하여 판단하는 경우에 있어서 어떠한 요소들을 고려하여야 하는지를 판단하는 선결문제라고 할 수 있다.

## 2) 종래 헌법해석론에 대한 재검토

회사를 실질적으로 바라보는 경우 회사의 기본권 문제는 구체적인 상황에서 회사과 관련된 사람들의 기본권 문제와 연결된다. 회사의 기본권행사에서는 그 배후를 형성하는 사람들의 기본권이 서로 충돌한다. 이를 감안한다면, 회사의 기본권주체성을 판단함에 있어서 통설적 입장인 권리성질설에 대한 재검토가 필요하다. 기본권의 성질만을 고려하여 기본권 인정 여부를 결정해서는 안되고, 회사의 성질이나 기능, 회사 배후를 형성하는 개인들의 기본권이 문제되는지 여부 등을 종합적으로 고려하여 문제되는 기본권 인정 여부를 개별적으로 결정하는 것도 가능하다. 이러한 취지에서 법인의 기본권주체성 문제는 법인이 갖는 공공성의 강약에 따라 국가권력의 법인의 활동에 대한 개입이 헌법상 어느 정도까지 정당화될 수 있는가에 따른 구체적 판단이어야 한다는 견해는 음미해볼 가치가 있다.<sup>167)</sup> 다만 이렇게 법인의 기본권주체성 논의에서 법인의 속성, 기능, 법인을 둘러싼 법률관계를 포괄적으로 고려할 경우, 본안판단을 본안전판단에서 선취한다는 비판에 직면할 수 있다. 그러한 측면에서, 법인의 기본권 보호에 관한 논의는 그 기본주체성 인정여부에 대한 논의에 지나치게 매몰되지 말고 법인의 기본권 실현과 제한에 관한 구체적인 형량의 문제로 접근해야 한다는 견해 또한 전향적 접근방식 중 하나가 될 것이다.<sup>168)</sup>

## 3) 헌법해석에서 회사이론의 필요성

현대사회에서 회사가 수행하는 기능에 대해서는 누구도 부정하지 못한다. 문제는 회사의 활동이 그와 관련된 개인들의 기본권을 침해하거나 왜곡된 지배구조로 인해 작은 단위의 경제민주화는 물론 민주적 정치과정 전체를 왜곡하는 문제가 있을 수 있고, 이를 해결하기 위한 법이론 및 법해석론이 요청된다는 점이다. 이러한 작업은 회사를 둘러싼 법현상이 적확히 기술되고 그 본질이 규명될 것을 전제로 하고, 회사이론의 효용은 바로 이러한 점에서 인정될 수 있다.

167) 신우철, 앞의 글, 199-200면.

168) 전상현, “미국헌법상 법인의 기본권에 관한 소고”, 234면.

## IV. 대규모점포 등에 대한 의무휴업명령제도에 관한 사례 검토

### 1. 관련조항 및 쟁점

#### (1) 관련조항

구 유통산업발전법<sup>169)</sup> 제12조의2는 시장·군수·구청장은 건전한 유통질서 확립, 근로자의 건강권 및 대규모점포 등과 중소기업의 상생발전을 위하여 필요하다고 인정하는 경우 대규모점포 중 대통령령으로 정하는 것과 준대규모점포에 대하여 영업시간 제한을 명하거나 의무휴업일을 지정하여 의무휴업을 명할 수 있다고 규정하고 있고(제1항), 그중 영업시간 제한은 오전 0시부터 오전 8시까지의 범위에서 할 수 있으며(제2항), 의무휴업일 지정은 매월 1일 이상 2일 이내의 범위에서 할 수 있다(제3항)고 각 규정하고 있다(이하 ‘이 사건 조항’이라 한다).<sup>170)</sup>

#### (2) 쟁점

이 사건 조항은 “헌법 제119조 제2항에 따라 입법자에게 부여된 입법 재량에 기한 것으로 ‘대형마트 등의 시장지배와 경제력 남용의 방지’ 및 ‘대형마트 등과 중소기업 등 경제주체 간의 조화를 통한 경제의 민주화’ 등 공익의 실현을 목적으로 한 경제규제에 관한 입법이라는 의미를 갖고”, “이 사건 조항에 따른 영업시간 제한 및 의무휴업일 지정의 규제는 그 성질상 상대방인 대형마트 등을 운영하는 개인이나 기업이 헌법 제119조 제1항에 따라 가지는 경제상의 자유를 직접적으로 제한”한다. 따라서 이 사건 조항에 따른 규제는 서로 상반되는 공익과 사익 사이의 충돌을 수반하게 된다.<sup>171)</sup>

### 2. 관련 대법원 판결 및 헌법재판소 결정

#### (1) 관련 대법원 판결 - 대법원 2015. 11. 19. 선고 2015두295 전원합의체 판결

##### 1) 경제규제에 관한 조항의 해석 원칙

대법원은 “우리 헌법상 경제질서는 ‘개인과 기업의 경제상의 자유와 창조의 존중’이라는 기본 원칙과 ‘경제의 민주화 등 헌법이 직접 규정하는 특정 목적을 위한 국가의 규제와 조정의 허용’이라는 실천원리로 구성되고, 어느 한쪽이 우월한 가치를 지닌다고 할 수는 없다.”는 점을 전제로 한다. 따라서 “경제규제에 관한 입법의 해석과 적용에 관하여도, 위와 같은 기본 원칙이 훼손되지 않고 실천원리가 그 한계를 벗어나지 않으면서도 기능을 발휘”할 수 있도록 법령을 해석해야 한다고 판시하고 있다. 대법원은 “경제활동에 대한 규제는

169) 2013. 1. 23. 법률 제11626호로 개정되기 전의 것.

170) 대법원 2015. 11. 19. 선고 2015두295 전원합의체 판결

171) 대법원 2015. 11. 19. 선고 2015두295 전원합의체 판결

필연적으로 규제를 당하는 경제주체나 그와 같은 방향의 이해관계를 가지고 있는 이해관계인에게 불이익과 불편함을 수반”되기 때문에, “법률로써 어느 경제주체의 경제활동의 자유 등을 제한하게 되더라도 그 제한이 정당한 목적과 합리적인 수단에 의하고 있고 개인의 자유와 권리의 본질적인 내용을 침해하는 것이 아니라면 해당 경제주체는 이를 수인”할 의무가 있음을 인정한다.

## 2) 이 사건 조항에 대한 판단

대법원은 헌법 제119조 제1항과 제2항의 상호관계, 이 사건 조항에 따른 규제에 관련된 이익상황의 특수성 등에 비추어 대법원은 이 사건 조항에 따른 행정청의 영업시간 제한 및 의무휴업일 지정 처분에 비례원칙 위반 등 재량권 일탈·남용의 위법이 있는지 여부를 판단함에 있어 다음과 같은 판단기준을 제시하고 있다.

행정청이 위와 같은 다양한 공익과 사익의 요소들을 고려하였는지, 나아가 행정청의 규제 여부 결정 및 규제 수단 선택에 있어서 규제를 통해 달성하려는 공익 증진의 실현 가능성과 규제에 따라 수반될 상대방 등의 불이익이 정당하고 객관적으로 비교·형량되었는지 등을 종합적으로 고려하여야 한다. 또한 시장의 지배와 경제력 남용의 방지 등을 위한 경제규제 행정 영역에서는, 규제 대상인 경쟁시장이 갖는 복잡다양성과 유동성으로 인해 사전에 경제분석 등을 거쳤다 하여 장래의 규제 효과가 확실히 담보되기는 어렵고, 만약 규제의 시기가 늦춰져 시장구조가 일단 왜곡되면 그 원상회복이 어려울 뿐 아니라 그 과정에서 중소기업자들이 중대한 피해를 입을 우려가 있으므로, 장래의 불확실한 규제 효과에 대한 예측판단을 기초로 한 규제 입법 및 그에 따른 규제 행정이 이루어질 수밖에 없게 된다. 이 사건 조항도 영업시간 제한 및 의무휴업일 지정의 규제가 일반적·통상적 시장상황 아래에서는 위와 같은 공익 목적 달성에 유효적절한 수단이 될 수 있다는 정책적 판단에 따라 이루어진 규제 입법에 해당하고, 이 사건 조항은 행정청에게 사실상 매우 제한된 범위 내에서 규제 수단의 선택재량을 부여하고 있다. 따라서 행정청은 규제가 이루어지는 해당 지역 시장상황의 특수성으로 인하여 이 사건 조항에 따른 규제가 전혀 실효성이 없거나 불필요하다는 등의 특별한 사정이 없는 한, 대체로 유사한 내용의 규제에 이를 수밖에 없다. 이러한 여러 사정을 종합적으로 고려할 때, 행정청이 이 사건 조항에 따라 선택한 규제 수단의 실효성 등을 이유로 재량권 일탈·남용의 위법을 인정함에 있어서는 신중을 기하여야 한다.

## (2) 관련 헌법재판소 결정 - 헌재 2018. 6. 28. 2016헌바77 등

헌법재판소는 이 사건 조항이 청구인의 직업수행의 자유를 침해하는지 여부에 대하여 이 사건 조항이 직업수행의 자유를 침해하지 않는다고 판단하였다.<sup>172)173)</sup> 위와 같은 헌법재판

172) 구체적인 판단이유는 다음과 같다: ① 건전한 유통질서를 확립하고, 대형마트 등과 중소기업의 상생발전을 도모하며, 대형마트 등에 근무하는 근로자의 건강권을 보호하려는 심판대상조항의 입법목적은 정당하고, 대형마트 등의 영업시간 제한 및 의무휴업일 지정이라는 수단의 적합성도 인정된다.

② 대형마트 등과 중소기업자들의 경쟁을 형식적 자유시장 논리에 따라 방임한다면 유통시장에서의 공정

소의 판단은 경제적 기본권에 대한 심사기준에 따른 것이고, 이에 대한 구체적인 심사기준은 다음과 같다.

경제적 기본권 제한에 대한 위헌심사에 있어서는 헌법 제119조에 규정된 경제질서 조항의 의미를 충분히 고려하여야 한다. 우리 헌법은 제119조 제1항에서 우리 헌법의 경제질서가 사회정의, 공정한 경쟁질서, 경제민주화 등을 실현하기 위한 국가의 규제와 조정을 허용하는 사회적 시장경제임을 밝히고 있다.<sup>174)</sup> 따라서 입법자는 경제현실의 역사와 미래에 대한 전망, 목적달성에 소요되는 경제적·사회적 비용, 당해 경제문제에 관한 국민 내지 이해관계인의 인식 등 제반 사정을 두루 감안하여 시장의 지배와 경제력의 남용 방지, 경제의 민주화 달성 등의 경제영역에서의 국가목표를 이루기 위하여 가능한 여러 정책 중 필요하다고 판단되는 경제정책을 선택할 수 있고, 입법자의 그러한 정책판단과 선택은 그것이 현저히 합리성을 결여한 것이라고 볼 수 없는 한 경제에 관한 국가적 규제·조정권한의 행사로서 존중되어야 한다.

한 경쟁질서가 깨어지고, 다양한 경제주체 간의 견제와 균형을 통한 시장기능의 정상적 작동이 저해되며, 중소기업들이 생존 위협을 받는 등 경제영역에서의 사회정의가 훼손될 수 있으므로, 국가는 헌법 제119조 제2항에 따라 이에 대한 규제와 조정을 할 수 있다. 중소기업업자들의 쇠퇴가 가속화되고 있는 현재 상황에서는 장기적 지원정책의 효과가 나타나기 전에 중소기업업자가 시장에서 퇴출되거나 경쟁력의 회복이 매우 어렵게 될 것이므로, 대형마트 등의 영업을 직접 규제함으로써 중소기업업자들이 스스로 경쟁력을 확보할 수 있도록 하는 것이 필요하다는 입법자의 판단이 불합리하다고 볼 수 없다.

③ 심판대상조항은 소비자의 이용빈도가 비교적 낮은 심야시간 및 아침시간에 국한하여 영업시간을 제한하고, 의무휴업일 지정도 매월 이들을 공휴일 중에서 지정하며, 특별자치시장 등에게 그 지역 유통시장의 구체적 사정을 고려하여 필요에 따라 영업제한 조치를 할 것인지와 그 방법을 정할 수 있도록 한다. 이러한 점을 종합하면 침해의 최소성도 인정된다.

④ 심판대상조항에 따라 대형마트 등이 경제적 손실을 입고, 소비자가 불편을 겪게 될 수도 있으나, 이는 입법목적의 달성하기 위하여 필요한 최소한의 범위에 그치고 있는 반면, 심판대상조항의 입법목적은 매우 중요하므로, 법익의 균형성도 충족한다.

173) 다수의견에 대하여 재판관 조용호는 이 사건 조항이 과잉금지원칙에 위배되어 직업수행의 자유를 침해한다는 취지의 반대의견을 개진하였고, 그 구체적인 내용은 다음과 같다.

① 심판대상조항은 ‘경쟁’의 촉진이 아닌 ‘경쟁자’를 보호하기 위한 경제적 규제로서, 대형마트 등의 영업시간을 제한하고 의무휴업을 강제하는 것은 그 자체로서 자유롭고 공정한 경쟁을 불가능하게 하고, 자유시장 경제질서의 근간을 흔드는 것이어서 적합한 수단으로 볼 수 없다.

② 전통시장 등의 경쟁력 회복과 자생력 제고를 위하여 국가는 이미 ‘전통시장 및 상점가 육성을 위한 특별법’을 통하여 전통시장 시설 현대화를 위한 공적 예산 투입, 전통시장에서의 소비에 대한 세제혜택, 각종 전통시장 및 지역진흥 상품권의 발행 등 전통시장과 중소기업업자의 경쟁력 강화를 위한 지원과 전통시장 등에서의 소비를 유도하는 정책을 시행하고 있고, 이는 심판대상조항의 입법목적의 달성하기 위하여 덜 침해적이면서 훨씬 효과적인 방법이 될 수 있다.

③ 심판대상조항은 전통시장 등에 대한 다른 지원정책의 효과를 기다릴 시간적 여유가 없는 경우에 한하여 그 정당성이 인정될 수 있음에도 규제의 일몰제 내지 영업제한의 종기에 관하여 아무런 규정을 두고 있지 않다. 이러한 점을 종합하면 심판대상조항은 침해의 최소성을 충족하지 못한다.

④ 심판대상조항으로 달성할 수 있는 공익인 전통시장 등의 보호효과는 거의 없거나 있다고 하더라도 미미한 데 비하여 심판대상조항으로 인하여 제한·침해되는 공익은 월등하게 크다는 점을 종합하면 심판대상조항은 법익의 균형성에도 위배된다.

174) 헌법재판소는 다음과 같은 점을 경제적 기본권 심사기준에서 고려해야 한다고 판시하고 있다: “헌법 전문에서 천명하고 있는 ‘경제 영역에 있어서 각인의 기회를 균등히 하고, 능력을 최고도로 발휘하게 하는 것’은 시장에서의 자유경쟁이 공정한 경쟁질서를 토대로 할 때 비로소 가능하고, 다양한 경제주체들의 공존을 전제로 하는 경제의 민주화가 이루어져야만 경제활동에 관한 의사결정이 한 곳에 집중되지 아니하고 분산됨으로써 경제주체간의 견제와 균형을 통해 시장기능의 정상적 작동이 가능하게 된다. 나아가 국가는 ‘국민생활의 균등한 향상’ 등 경제영역에서 사회정의의 실현하기 위해서나, 그 밖에 헌법에 구체적으로 명시된 목표인 균형있는 지역경제의 육성, 중소기업의 보호·육성, 농·어민의 이익 보호(헌법 제123조 제2항, 제3항, 제4항) 등을 위해서 적극적인 보호조치 등을 할 수 있다” .

### 3. 검토

#### (1) 헌법 제119조의 해석 문제

의무휴업명령제도는 대규모 점포 등을 운영하는 기업의 경제상 자유라는 사익과 경제민주화로 대표되는 공익의 충돌하는 상황을 발생시킨다. 이와 관련되는 헌법조항은 경제질서에 관한 헌법상 기본규정인 헌법 제119조인데, 위 조항의 제1항과 제2항의 관계에 관해서는 견해의 대립이 존재한다. 즉 헌법 제119조 제1항과 제2항의 관계를 ① 원칙과 예외로 이해하는 입장과 ② 서로 대등한 관계에 있는 것으로 해석하는 입장이 있다. ①과 같은 견해에 의하면 기업의 자유는 ‘원칙’적으로 보장되며, ‘예외’적으로 국가에 의한 규제와 조정이 허용된다.<sup>175)</sup> 반면 ②와 같은 견해에 의하면 국가에 의한 규제와 조정이 예외적인 관계가 아닌 기업의 자유와 대등한 관계에 위치하게 된다.

이와 관련하여 대법원 전원합의체 판결은 “우리 헌법상 경제질서는 ‘개인과 기업의 경제상의 자유와 창의를 존중’이라는 기본 원칙과 ‘경제의 민주화 등 헌법이 직접 규정하는 특정 목적을 위한 국가의 규제와 조정의 허용’이라는 실천원리로 구성되고, 어느 한쪽이 우월한 가치를 지닌다고 할 수는 없다”고 보아 헌법 제119조의 제1항 및 제2항의 관계를 ②와 같은 견해를 취한 것으로 보인다. 반면 헌법재판소는 위 사건에서 이에 관한 명확한 입장을 밝히지는 않고 있으나, 헌법재판소가 경제적 자유와 경제적 효율성 보장을 한 축으로 함과 동시에 공익상 필요성을 다른 축으로 하여 양자 간을 이익형량한 결과에 따라 합헌성 여부를 판단하였다는 점에 비추어 헌법재판소가 적어도 헌법 제119조 제1항과 제2항이 원칙과 예외 규정임을 전제로 판단한 것으로 볼 수 없다는 견해가 있다.<sup>176)</sup>

헌법 제119조를 회사이론의 측면에서 검토해 보면, 계약이론과 실체이론은 회사의 기본권을 자연인과 동일한 수준에서 보장하는 것을 요구하므로 헌법 제119조 제1항 및 제2항의 관계를 원칙과 예외 규정으로 보아야 한다고 주장할 것이다. 반면 인가이론은 회사의 권리를 정부의 정책에 의하여 부여한 것으로 보기 때문에 오히려 제2항을 원칙 규정으로 볼 것이다. 회사에 대한 정부 및 개인의 역할을 모두 고려하는 최근 회사이론에 의하면 제1항 및 제2항을 대등한 관계로 볼 수 있을 것이다.

#### (2) 회사이론에 따른 검토

##### 1) 회사제도의 공익적 성격에 의한 회사 기본권에 대한 강한 제한의 가능성

회사제도는 전반적인 공익의 증진(interest of society as a whole)을 위해 설계된 것이다.<sup>177)</sup> 회사는 원칙적으로 사회전반의 부(wealth)의 증대와 같은 사회의 총후생(aggregate

175) 최유경, “대형마트 영업제한에 대한 헌법재판소 판례 평석- 현재 2018.6.28. 2016헌바77등 결정을 중심으로”, 「법학연구」 제60권 제1호 (부산대학교 법학연구소, 2019), 13면.

176) 최유경, 앞의 글, 20면.

177) Reinier Kraakman et al., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (Oxford University Press, 2005), p. 18.

whelfare)을 추구하기 위한 제도이나, 회사제도의 운영에 있어서는 부의 공정한 분배와 같은 공익도 동시에 고려되어야 한다.

기존의 계약이론 및 실체이론은 개별 회사의 사익 추구, 즉 영리행위를 촉진하는 것이 공익의 증진이라고 보았다. 이러한 이론들은 회사와 관련된 법률 관계를 계약관계에 기초한 순수 사법상 권리·의무 관계로 파악하고 회사에 대해서 자연인과 동일한 기본권을 보장하여야 한다고 주장한다.<sup>178)</sup> 그러나 개별 회사가 사익을 제한없이 추구하는 것이 오히려 사회의 전반적인 공익을 저해하는 경우가 있고, 이러한 경우 회사의 권리를 자연인과 동일하게 보장하면 부당한 결과가 발생한다.

의무휴업명령제도와 관련된 문제가 이에 대한 전형적인 사례라고 할 수 있다. 유통은 일종의 제로섬 게임과 유사한 측면이 있어 대규모 점포 등에 소비자의 수요가 몰리게 되면 상대적으로 소규모 점포는 매출 하락의 피해를 볼 수 밖에 없다. 이러한 경우 소규모 점포의 도산, 실직 등의 사회적 문제가 발생하게 되므로 개별 회사의 사익 추구는 공익적인 측면에서 제한되어야 하는 것이 타당하다. 특히 회사이론에 관한 최근의 논의는 공히 회사에 대한 정부의 간섭 내지 규제를 강조하고 있고, 이러한 주장은 기존에 개별 회사의 영리행위를 무제한 허용하던 기존 회사이론에 대한 반성적 측면에서 회사제도의 목적과 개별 회사의 목적 사이의 균형을 회복을 바라는 것이다.

이와 같은 최근의 회사이론을 감안하면, 최소한 회사와 관련하여 헌법 제119조를 해석하는 데 있어서는 회사제도의 공익적 측면을 고려하여 제2항의 규정을 제1항과 대등하기 보거나 더 우위에 두는 해석도 가능할 것으로 생각되고, 자연인의 경우보다 회사의 기본권이 더 제한될 수 있다는 점에 대한 정당화 근거도 될 수 있을 것이다.<sup>179)</sup> 특히 회사제도의 목적이 공익의 실현이고, 그 공익 실현의 궁극적인 목적은 결국 자연인의 행복추구에 있다고 할 것이므로 회사가 자연인의 행복추구를 방해하고 침해할 가능성이 있다면 회사의 기본권은 인정될 수 없거나 제한되어야 한다.<sup>180)</sup>

## 2) 회사의 기본권 침해에 관한 심사기준의 완화

헌법재판소는 의무휴업명령제도에 관한 사건에서 “경제영역에서의 국가목표를 이루기 위하여 가능한 여러 정책 중 필요하다고 판단되는 경제정책을 선택할 수 있고, 입법자의 그러한 정책판단과 선택은 그것이 현저히 합리성을 결여한 것이라고 볼 수 없는 한 경제에 관한 국가적 규제·조정권한의 행사로서 존중”된다고 판시하고 있다. 위와 같은 헌법재판소의 판단은 비례의 원칙에 따른 기본권침해 심사에서 침해의 최소성 및 법익의 균형성과 관련하여 완화된 심사기준을 제시하고 있다고 볼 수 있다.

이러한 심사기준의 완화는 계약이론과 실체이론에 의하면 정당화 될 수 없으나, 인가이

178) 전상현, “개인의 기본권 보호 관점에서 본 법인의 기본권”, 「헌법학연구」 제23권 제3호 (한국헌법학회, 2017), 249면.

179) 전상현, “개인의 기본권 보호 관점에서 본 법인의 기본권”, 246-249면.

180) 전상현, “미국헌법상 법인의 기본권에 관한 소고”, 232면.

론과 회사의 공익적 측면을 강조하는 최근의 회사이론에 의하면 충분히 그 정당성이 인정될 수 있다. 특히 인가이론의 부활을 주장하는 입장에서는 단순한 심사기준의 완화가 아니라 공익적 목적으로 회사의 기본권을 제한하는 입법의 경우에는 합헌성이 추정될 수 있음을 주장하고 있고,<sup>181)</sup> 이러한 주장에 의하면 회사의 기본권 제한 심사는 합리성 심사라도 족하게 된다.

## V. 결론

회사이론의 쟁점인 ① 인위성·자연성, ② 허구성·실체성 여부에서 보다 본질적인 것은 인위성·자연성 문제라고 생각한다. 회사가 법적으로 자연인과 같은 권리·의무의 보유가 가능한 법적 주체로 인정되기 때문에 회사의 허구성·실체성 문제는 회사의 자연적 형성을 강조하여 회사에 대한 규제를 반대하기 위한 논리로 이용된 측면이 있다. 회사의 인위성·자연성 문제에 대해서는 인가이론과 그 대척점에 있는 계약이론 및 실체이론 모두 회사 형성의 한 측면만을 강조하고 있다는 문제가 있다. 이러한 측면에서 최근의 회사이론이 회사에서 정부 및 개인의 역할을 모두 고려하는 것은 회사이론에 관한 새로운 변화라고 할 수 있다.

우리 헌법실무에서는 회사와 관련된 헌법적 쟁점과 관련하여 회사이론이 논의된 바가 없다. 그러나 회사의 본질에 관한 논의는 회사에 대한 헌법적 판단에 있어 새로운 시사점을 줄 수 있다. 특히 회사에게 자연인과 동일한 정도로 기본권을 보호하는 것은 회사에 의한 제한없는 영리행위의 추구가 가져올 부작용을 고려할 때 타당하지 않다.

회사에 의한 제한없는 영리추구가 가져올 부작용은 이미 미국 건국 초기부터 지적되어 왔던 문제이다. 알렉시스 드 토크빌은 자신의 저서 미국의 민주주의에서 다음과 같은 언급을 하며 회사에 대한 규제의 합리성을 주장하였다.<sup>182)</sup>

회사라고 불리는 이 집합적인 존재는 지금까지의 어떤 개인보다 더 강력한 힘을 지니고 있다는 것을 인정하지 않을 수 없으며, 그런데도 이것이 자신의 행위에 대한 책임을 거의하지 않는다는 것도 인정하지 않을 수 없다. 그러므로 이러한 집합적인 존재는 개인에게 부여되는 것만큼의 독립성을 정부로부터 부여받지 말아야 하는 것이 합리적인 것처럼 보인다.

181) 우리 헌법재판소는 다음과 같이 공무원임권 제한과 관련하여 매우 예외적인 경우에 한하여 합헌성 추정을 인정하고 있다. “지방자치단체의 장의 계속 재임을 3기로 제한한 지방자치법 제87조 제1항은 공무원임권을 제한하고 있는바, 이는 헌법이 차별을 특히 금지하고 있는 영역이거나 차별적 취급으로 인하여 관련 기본권에 대한 중대한 제한을 초래하고 있다고 볼 수 없다. 그리고 공무원임권의 제한의 경우는 그 직무가 가지는 공익실현이라는 특수성으로 인하여 그 직무의 본질에 반하지 아니하고 결과적으로 다른 기본권의 침해를 야기하지 아니하는 한 상대적으로 강한 합헌성이 추정될 것이므로, 평등권 침해 여부 심사는 합리성 심사로 족하다(헌재 2006. 2. 23. 2005헌마403).”

182) 알렉시스 드 토크빌, 임효선·박지동 역, 「미국의 민주주의 II」(한길사, 2007), 882면.

이러한 회사에 대한 생각은 Citizens United 사건에서 스티븐스(Stevens) 대법관 및 Hobby Lobby 사건에서 긴스버그(Ginsburg) 대법관의 반대의견으로 면면히 내려오고 있다. 특히 First Nat. Bank of Boston v. Bellotti 사건<sup>183)</sup>에서 랜퀴스트(Renquist) 대법원장은 반대의견에서 다음과 같은 의견을 개진하였다.

정부는 회사가 그에게 이미 부여된 것 이상의 이익을 취하기 위하여 그의 경제력을 사용하는 것에 대하여 합리적으로 두려워 할 수 있다. 정부에 의해 자연인과 다른 특별한 특권 또는 면책권이 부여된, 회사를 포함한 모든 단체는 그 종류를 불문하고 규제의 대상이 될 수 있다.

그 동안 상법학계는 기업의 유지·강화라는 상법의 이념에 따라 회사의 영리행위 추구를 기본적으로 옹호하여 왔던 측면이 있다. 그러나 회사에 의한 부의 불평등과 부정적 외부효과 같은 회사제도의 실패 현상으로 볼 수 있는 문제가 국가·사회적 문제로 인식되는 현 시점에서 기업과 기업간, 기업과 소비자 간의 상생을 통한 공정한 경제를 지향하는데 있어서는 전체 사회의 공익 실현을 위한 개별 회사의 영리행위 제한은 필요하고, 이러한 회사의 영리행위 제한이 회사의 기본권 침해를 이유로 위헌으로 평가되어서는 안 될 것이다.

---

183) First Nat. Bank of Boston v. Bellotti, 435 U.S. 765 (1978).

## 참고문헌

### 국내 문헌

- 김하열, “주식회사의 기본권: 헌법재판소의 판례를 중심으로”, 「BFL」 제69호 (2015).
- 김형배, 「노동법」 (박영사, 2013).
- 남기윤. “미국법에서 법인이론의 전개와 그 현 시대적 의의”. 「인권과 정의」 제335호 (대한변호사협회, 2004).
- 손창완, 「진보회사법 시론-회사법의 경제민주주의적 해석」 (한울엠플러스, 2017).
- 신석훈, 「회사 지배구조 모델의 법경제학적 접근」, 박사학위논문 (연세대학교, 2006).
- 신우철, “법인'의 '기본권주체성' : 비판적 재구성”, 「공법연구」 제30집 제3호 (한.국공법학회, 2002)
- 전우용, 「한국회사의 탄생」 (서울대학교출판문화원, 2011).
- 전상현, “미국헌법상 법인의 기본권에 관한 소고”, 「미국헌법연구」 제27권 제3호 (미국헌법학회, 2016).
- 전상현, “개인의 기본권 보호 관점에서 본 법인의 기본권”, 「헌법학연구」 제23권 제3호 (한국헌법학회, 2017),
- 정재영, “주식회사의 본질과 주식의 본질”, 「법학연구」 제3권 제2호 (부산대학교 법학연구소, 1959).
- 최유경, “대형마트 영업제한에 대한 헌법재판소 판례 평석- 현재 2018.6.28. 2016헌바77등 결정을 중심으로”, 「법학연구」 제60권 제1호 (부산대학교 법학연구소, 2019)
- 최준선, “영국 주식회사제도의 발달 연구 - 19세기 주식회사제도의 발달지연과 특색,” 「기업법연구」 제27권 제2호 (한국기업법학회, 2013).
- 한수용, 「헌법학」 (법문사, 2019).
- 홍복기·박세화, 「회사법강의」 (법문사, 2019).
- 프랭크 H.이스터브룩 & 다니엘 R. 피셀. 이문지 역. 『회사법의 경제학적 구조』 (자유기업센터, 1999).
- 알렉시스 드 토크빌, 임효선·박지동 역, 「미국의 민주주의 II」 (한길사, 2007),

### 외국문헌

- Reuven S. Avi-Yonah, “The Cyclical Transformations of the Corporate Form: A Historical Perspective on Corporate Social Responsibility,” Delaware Journal of Corporate Law, vol.30 (2005).

Stephen M. Bainbridge, "Competing Concepts of the Corporation," *Berkeley Business Law Journal*, vol.2, no.1 (2005).

Margaret M. Blair, "Corporate Personhood and the Corporate Persona." *University of Illinois Law Review*, vol.2013, no.3. (2003).

Margaret M. Blair & Lynn A. Stout, "A Team Production Theory of Corporate Law," *Virginia Law Review*, vol.85, no.2 (1999).

Phillip I. Blumberg, "The Corporate Personality in American Law: A Summary Review," *American Journal of Comparative Law Supplement* vol. 38 (1990).

William W. Bratton Jr., "The New Economic Theory of the Firm: Critical Perspectives from History," *Stanford Law Review*, vol.41 (1989).

William W. Bratton Jr., "The "Nexus of Contracts" Corporation: A Critical Appraisal," *Cornell Law Review* , vol.74, no.3. (1988-1989).

Eric C. Chaffee, "Collaboration Theory and Corporate Tax Avoidance," *Washington and Lee Law Review* vol. 76, no. 1 (2019).

Giuseppe Dari-Mattiacci, Oscar Gelderblom, Joost Jonker & Enrico Perotti, "The Emergence of the Corporate Form," Working Paper 2013-02 (Amsterdam Center. for L. & Econ, 2013), available at <http://ssrn.com/abstract-2223905>

Alfred D. Chandler Jr., *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*(Belknap Press, 1977).

Peter C. Kostant, "Team Production and the Progressive Corporate Law Agenda," *U.C. Davis Law Review*, vol.35 (2002).

John Dewey, "The Historic Background of Corporate Legal Personality," *Yale Law Journal*, vol.35 (1926).

Ernst Freund, *The Legal Nature of Corporation*(Cambridge University Press, 1897).

Grant M. Hayden & Matthew T. Bodie, "The Uncorporation and the Unraveling of 'Nexus of Contracts' Theory," *Michigan Law Review*, vol.109 (2011).

Kent Greenfield, "New Principles for Corporate Law," *Hastings Business Law Journal*, vol.1. (2005).

Kent Greenfield, "Debate: Saving The World with Corporate Law?" *Emory Law Journal*, vol.57, (2007-2008).

Mark M. Hager, "Bodies Politic: The Progressive History of Organizational 'Real Entity' Theory," *University of Pittsburgh Law Review*, vol.50(1989).

Reinier Kraakman et al., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (Oxford University Press, 2005).

Ron Harris, "The Transplantation of the Legal Discourse on Corporate Personality Theories: From German Codification to British Political Pluralism and American Big Business," *Washington and Lee Law Review* , vol.63. (2006).

Herbert Hovenkamp, "The Classical Corporation in American Legal Thought," *Georgetown Law Journal*, vol.76 (1988).

Jason Scott Johnston, "The Influence of the Nature of the Firm on the Theory of Corporate Law," *Journal of Corporation Law* vol. 18, no. 2 (1993).

Brett W. King, "Use of Supermajority Voting Rules in Corporate America: Majority Rule, Corporate Legitimacy, and Minority Shareholder Protection," *Delaware Journal of Corporate Law* vol. 21, no. 3 (1996).

Gregory A. Mark, "The Personification of the Business Corporation in American Law." *University of Chicago Law Review* , vol.54, no.4. (1987).

David Millon, "Theories of the Corporation." *Duke Law Journal*, vol.1990, no.2, (1990).

Michael J. Phillips, "Reappraising the Real Entity Theory of the Corporation," *Florida State University Law Review*, vol.21. (1994).

Victor Morawetz, *A treatise on the law of private corporations*, vol.1 (Boston: Little, Brown and Company, 1882).

Stefan J. Padfield, "The Role of Corporate Personality Theory in Opting out of Shareholder Wealth Maximization," *Transactions: The Tennessee Journal of Business Law* vol. 19, no. 1 (2017).

Stefan J. Padfield, "Citizens United and the Nexus-of-Contracts Presumption," *Harvard Business Law Review Online* vol. 1 (2010-2011).

Martin Petrin, "Reconceptualizing the Theory of the Firm- From Nature to Function," *Penn State Law Review*, vol.118 (2013-2014).

Michael J. Phillips, "Reappraising the Real Entity Theory of the Corporation." *Florida State University Law Review*, vol.21 (1994).

Susanna K. Ripken, "Corporations Are People Too: A Multi-Dimensional Approach to the Corporate Personhood Puzzle," *Fordham Journal of Corporate & Financial Law* 15, no. 1 (2009).

Abraham Singer, "Toward a Pragmatist Approach to Corporate Personality and Responsibility: Why Democracy Matters," *Georgetown Journal of Law & Public Policy* vol 17, no. Special Issue (2019).

Gunther Teubner, "Enterprise Corporatism: New Industrial Policy and the "Essence"

of the Legal Person”, The American Journal of Comparative Law vol. 36,  
no. 1 (1988).

Thomas S. Ulen, “The Coasean Firm in Law and Economics,” Journal of Corporation  
Law, vol.18 (1993).