

2016년 추계학술대회

기업집단의 법리적 재조명

- 일 시 : 2016 10월 21일(금) 13:00~18:00
- 장 소 : 한국거래소 본관 1층 국제회의장

주최

社團
法人

韓國商事法學會

Korea Commercial Law Association

한국상사법학회 2016년 추계학술대회 일정안내

- ◆ 대 주 제 : 기업집단의 법리적 재조명
- ◆ 일 시 : 2016. 10. 21. (금) 13:00 - 18:00
- ◆ 장 소 : 한국거래소
- ◆ 주 최 : (사)한국상사법학회
- ◆ 세부일정
 - 등 록: 13:00 - 13:30
 - 개회식: 13:30 - 13:45
 - 개회사: 김정호 한국상사법학회 회장
 - 환영사: 이해선 한국거래소 시장감시위원장
- ◆ 기초발제 및 주제발표 : 13:45 - 18:00

【학술대회 일정】

세션	발표자	주제	사회자	토론자1	토론자2
13:45 - 14:15 기초발제 : 이철송 교수 (건국대 석좌교수) “大規模企業集團法制的 法理的 評價”					

단체사진촬영 (14:15-14:20)

제1세션 14:20-15:10	장근영 교수 (한양대)	기업집단과 기관투자자의 역할	김택주 교수 (국민대)	황인학 박사 (한국경제연구원)	송민경 박사 (기업지배구조원)
제2세션 15:10-16:00	서정 변호사 (창의법률사무소)	부실계열사 지원에 대한 이사의 책임	신현윤 교수 (연세대)	박인호 교수 (전남대)	이영철 교수 (열린사이버대)

Coffee break (16:00-16:20)

제3세션 16:20-17:10	조지현 교수 (한림대)	기업집단 내부거래에 관한 법적 규제의 정합성	김효신 교수 (경북대)	이중기 교수 (홍익대)	노미리 교수 (동아대)
제4세션 17:10-18:00	김성용 교수 (성균관대)	기업집단과 도산절차	오수근 교수 (이화여대)	김철만 변호사 (울촌)	정영진 교수 (인하대)

기업집단의 법리적 재조명

목 차

[기조발제]

大規模企業集團法制的 法理的 評價1

이철송 교수(건국대 석좌교수)

[제1세션]

기업집단과 기관투자자의 역할23

장근영 교수(한양대)

[제2세션]

부실계열사 지원에 대한 이사의 책임55

서 정 변호사(창의법률사무소)

[제3세션]

기업집단 내부거래에 관한 법적 규제의 정합성87

조지현 교수(한림대)

[제4세션]

기업집단과 도산절차111

김성용 교수(성균관대)

기조발제

大規模企業集團法制的 法理的 評價

발표자 : 이철송 교수(건국대 석좌교수)

大規模企業集團法制的 法理的 評價

李 哲 松(건국대 법학전문대학원 석좌교수)

I. 머리말

독점규제 및 공정거래에 관한 법률(이하 “공정거래법”)에 대규모기업집단¹⁾에 관한 소정의 규제(현행 제8조 내지 제14조의5)를 신설한 것은 1986년 12월 31일 개정에 의해서이므로(시행은 1987년 4월 1일), 금년 말로 도입된지 30년이 된다. 새로운 제도를 도입하여 30년을 시행하였다면, 그 제도의 규범적 가치판단이 국민간에 체득되고, 제도의 시행착오도 다 걸러지고, 그 제도가 지향하는 정책목적도 상당부분 성취되어야 옳다. 과연 공정거래법에 도입된 대규모기업집단제도는 소정의 성과를 거두었는가? 이 제도의 도입당시 정부가 설명한 입법목적을 보면 전체적으로는 「경제력집중억제」라는 어휘로 축약할 수 있을 것이다.²⁾

그러면 대규모기업집단제도의 도입후 30년이 경과한 지금 경제력집중현상은 해소되었는가, 해소는 아니더라도 크게 개선되었는가라는 의문을 제기해볼 때 각종 경제지표는 후술하는 바와 같이 부정적인 답을 준다. 그렇다면 당초 대규모기업집단제도는 이 법이 지향하는 경제력집중억제에 부합하는 규제수단인가라는 의심이 든다.

공정거래법에서 대규모기업집단의 계열회사들을 대상으로 하는 각종의 금지, 제한은 모두 사법상으로는 적법한 기업활동임에도 불구하고 단지 대규모기업집단에 소속된 회사라는 이유로 과해지는 불이익이다. 입법작용으로 국민의 기본권을 제한함에 있어서는 그 제한의 한계를 의미하는 과잉금지의 원칙(비례성의 원칙)이 준수되어야 한다. 헌법재판소는 과잉금지의 원칙의

1) 1986년말 제도의 출범 당시에는 규율대상을 「대규모기업집단」으로 호칭하며 그 범위를 정하였으나, 2002년 개정에 의해 규율대상을 「상호출자제한기업집단」, 「출자총액기업집단」, 「채무보증제한기업집단」으로 세분하였으나, 이 글에서는 이들을 특별히 구분할 필요가 없는 한 전체를 아울러 「대규모기업집단」으로 부른다. 공정거래위원회에서도 규율대상을 여전히 「대규모기업집단」으로 통칭하고 있다(동위원회, 「2015년판 공정거래백서」, 239면이하).

2) 1986년 12월 31일 공포된 공정거래법개정안의 개정이유:“...기업으로 하여금 무리한 기업확장보다는 내실있는 기업성장에 주력하도록 유도함으로써 대규모기업집단에의 과도한 경제력 집중현상을 억제하고 국민경제의 활력제고 및 균형발전을 도모하며...”

구체적 실천기준으로 기본권을 제한하려는 입법상의 목적이 헌법 및 법률의 체제상 정당해야 하고(目的의 正當性), 그 목적의 달성을 위하여 그 수단이 효과적이고 적절해야 함(方法의 適切性)을 제시한다.³⁾ 대규모기업집단제도가 그 입법목적에 기여하는 바 없다면, 이같은 합헌적 평가를 위한 기준을 충족하지 못하는 것이고, 따라서 더 이상 존속해서는 안될 것이다. 더욱이 대규모기업집단제도는 우리가 통상 모범으로 삼는 입법례에서는 유례를 찾아보기 어려운 점을 감안할 때, 규범문화적으로 부정적인 판단을 내릴 수밖에 없는데다, 제도의 경제적 득실의 면에서도 기업의 대외적 경쟁력을 저해하는 요인이 되는 만큼 그 존속여부에 관한 입법적 결단을 내려야 하리라 생각한다.

이 글에서는 대규모기업집단제도의 신설 및 개정에 임하여 정부가 발표한 입법목적에 기초로 하여 동제의 목적의 정당성과 동제도에 의해 채택된 규제수단과의 적절성을 검토해 본다.

II. 대규모기업집단제도의 연혁과 입법목적

1. 연혁

(1) 최초의 도입

1) 규제내용

기술한 바와 같이 1986년 12월 31일 개정공정거래법에 다음과 같은 내용의 대규모기업집단제도가 신설되었다.

i) 기업집단개념의 도입 경제기획원장관(당시)으로 하여금 매년 일정한 시기에(4월 1일) 일정규모이상의 자산총액 등 대통령령으로 정하는 기준에 해당하는 대규모기업집단을 지정하게 하고, 이들 계열회사에 대해 다음과 같은 행위제한을 설정하였다(동법 제8조의3). 1987년 4월 1일 첫 번째로 32개의 기업집단이 지정되었다.

ii) 상호출자금지 대규모기업집단에 속하는 계열회사들간에는 상호출자를 금지하였다(동법 제7조의3). 당시 소위 재벌기업들의 자본구성이 계열회사들간의 상호출자에 크게 의존하고 있었던 점을 겨냥한 것이다.

iii) 출자총액의 제한 계열회사는 국내의 타회사의 주식을 동주식의 장부가 기준으로 자신의 순자산의 100분의40을 초과하여 취득할 수 없도록 하

3) 헌법재판소 1992.12.24.선고, 92헌가8.

였으며(동법 제7조의4), 당초 출자총액의 제한은 상호출자만 금지할 경우 이를 회피하는 수단으로 순환출자가 이루어질 것을 경계하여 순환출자를 억제하는 수단으로 마련된 제도이다.

이 제도는 계열회사별로 신규의 출자를 억제하는 효과가 있으므로 각종 규제중 가장 규제효과가 높다고 할 수 있어 이 제도가 폐지될 때까지 대규모 기업집단에 대한 규제의 주력수단으로 활용되었다.

iv) 금융·보험회사의 의결권제한 대규모기업집단에 속하는 금융업 또는 보험업을 영위하는 회사는 자기가 소유하는 국내계열회사주식에 대하여 의결권을 행사할 수 없도록 하였다(동법 제7조의5). 입법 당시 재벌그룹들이 산하의 종합금융이나 단자회사 또는 보험회사들로 하여금 그 자금력을 활용하여 계열회사들의 주식을 보유하게 함으로써 계열유지의 중심축으로 삼았던 점을 겨냥한 제도이다. 금융·보험회사의 영업의 속성상 계열사 주식의 취득을 금지할 수는 없으므로 의결권을 박탈함으로써 금융·보험회사의 예탁자산이 그룹의 지배력유지에 이용되는 것을 억제한 것이다.

2002년에 우량상장회사의 경영권방어력을 보장한다는 이유로 임원임면 등 소정의 주요결의에 관하여는 계열회사의 지분과 합산하여 대상회사의 발행주식총수의 30%까지 의결권을 행사할 수 있도록 하였으나, 2006년부터는 매년 5%씩 감축하여, 현재 15%로 고정되어 있다(동법 제11조).

v) 지주회사의 금지 대규모기업집단과 무관하게 일반적으로 지주회사의 설립 또는 지주회사화를 금지시키는 조문을 신설하였다(동법 제7조의2).

2) 입법이유

1986년 개정 이전의 공정거래법 제3장의 표제는 「기업결합의 제한」이었고 동 장의 내용도 제7조(기업결합의 제한)와 관련 절차규정들로 이루어졌다. 그러나 경제력집중억제에 관한 일련의 규정들이 제3장에 신설되면서 동 장의 표제가 「제3장 기업결합의 제한 및 경제력집중의 억제」로 바뀌었다. 즉 대규모기업집단의 규제를 경제력집중억제라는 단어로 축약표현한 것이다. 그리하여 「경제력집중의 억제」는 당시 대규모기업집단제도를 신설하는 입법목적으로 표현되었고, 정부는 당시 재벌중심의 경제력의 집중현상을 구체적으로 해설하는 방식으로 입법목적을 설명하였다.

당시 정부가 재벌의 폐해로서 가장 빈번히 사용했던 용어는 「문어발식 경영」 또는 「선단식 경영」이었다.⁴⁾ 대규모기업집단이 다수업종의 사업을 경

영하고 있는 현상을 지적한 말이다. 그리고 이러한 폐단을 바로잡기 위한 수단으로 위에 열거한 각종의 규제를 도입한다는 논리를 취하였다.

아울러 개별 조문에 관해서도 개별 규제대상행위의 폐단을 지적하는 방식으로 입법이유를 보충하였다. i) 상호출자에 대해서는 주로 가공의 자본을 창출하는 수단으로서 자본충실을 해하고 출자없이 회사를 지배하는 수단이 된다는 점을 지적하였으며, ii) 출자총액제한과 관련해서는 재벌기업이 상호출자와 더불어 계열회사간의 순환출자를 통해 선단식 경영의 기업집단을 형성한다는 점을 지적하였다. iii) 금융보험회사의 계열회사주식보유와 의결권 행사에 대해서는, 재벌그룹이 계열 금융·보험회사들로 하여금 계열회사들의 주식을 보유하게 함으로써 계열유지의 중심축으로 활용하며 사실상 지주회사 노릇을 하게 한 점을 지적하였다. 그렇다고 금융·보험회사의 영업의 속성상 계열사 주식의 취득을 금지할 수는 없으므로 의결권을 박탈함으로써 금융·보험회사의 예탁자산이 그룹의 지배력유지에 이용되는 것을 억제한 것이다. 그리고 iv) 지주회사에 대하여는 소액의 자본으로 다수기업을 용이하게 확장·지배하여 경제력집중을 급속히 심화시킬 수 있는 부작용이 심하다는 점을 지적하였다.⁵⁾⁶⁾

(2) 계열사간 채무보증의 제한 신설

1) 규제내용

1992년 12월 8일 개정 공정거래법에서는 대규모기업집단의 계열회사간에 채무보증을 제한하는 규정을 신설하였다. 즉 동회사들은 자기자본의 100분의 200을 초과하여 국내계열회사에 대한 채무보증을 할 수 없도록 하였다 (동법 제10조의2).

2) 입법이유

이 제도를 신설할 당시 공정거래위원회가 제시한 입법이유는 대체로 다음 세가지로 요약할 수 있다. i) 대규모기업집단의 계열회사들이 상호보증을 통해 금융기관의 여신을 독점하므로 중소기업들이 금융을 이용할 기회를 제약한다. ii) 경쟁력이 없는 기업들이 계열사들의 보증에 의해 퇴출이 지연되므로 산업구조조정을 더디게 한다. iii) 계열회사들이 상호보증으로 연결됨으로

4) 공정거래위원회, 「공정거래법상 경제력집중제도의 내용」, 1990.5. 5면; 동위원회, 「1997年版 公正去來白書」 142면. 이 제도의 도입에 즈음해서부터 자주 쓰던 표현이었다.

5) 공정거래위원회, 「공정거래백서 2000」, 114면.

6) 이상 李哲松, 「경제력지중억제제도의 법리적 반성」, 한국경제연구원, 1995, 57면이하 참조.

인해 어느 한 기업이 도산하면 계열사 전부의 연쇄도산으로 이어진다.⁷⁾

(3) 출자총액제한의 강화

1) 규제내용

1994년 12월 22일 개정 공정거래법에서는 출자총액한도를 과거 순자산의 100분의 40에서 100분의 25로 강화하였다. 아울러 출자총액제한의 예외를 대폭 확대하였다.

2) 입법이유

당시 개정법안의 입법이유에는 “대규모기업집단의 건설한 성장발전을 유도하기 위하여”라는 언급이 있을 뿐, 구체적으로 왜 출자총액한도가 순자산의 100분의 40에서 100분의 25로 인하여야 하는지에 관한 설명은 없었다. 다만 당시 공정거래위원회의 통계에 의하면, 1987년 제도도입 당시의 대규모기업집단의 순자산대비 평균 타회사 출자비율은 44.8%이었으나, 94년에는 26.8%로 낮아졌다고 하므로,⁸⁾ 기업들의 출자상황의 수준에 근접하게 규제 기준을 설정하기 위한 것으로 짐작된다.

(4) 출자총액제한제도의 폐지와 계열회사간 보증의 완전금지

1) 규제내용

대규모기업집단에 대한 규제 중 특히 출자총액제한은 기업의 출자를 통제하는 것이므로 새로운 사업기회나 확장을 추구하는 기업들이나 경영권방어가 시급한 기업들에게는 가장 고통스러운 규제이었다. 그리하여 경제계는 출자총액제한의 폐지를 계속 건의해 왔는데, 이를 반영하여 1998년 2월 24일 동제도(동법 제10조)를 폐지하였다.

한편 이전에는 계열회사간의 채무보증에 한도를 설정하여 제한하였으나, 향후에는 완전히 금지한다는 목표로 신규의 채무보증을 일체 금지하였고(동법 제10조의2), 기존의 채무보증도 소정의 기간내에 해소하도록 하였다(동법 제10조의3).

7) 공정거래위원회, 「1997年版 公正去來白書」, 159면.

8) 전주, 158면.

2) 입법이유

개정법안의 입법이유에서는 출자총액제도를 폐지하는 이유를 다음과 같이 설명하였다.

“기업의 구조조정을 통한 국가경쟁력 강화를 위하여 최근 결합채무제표의 도입, 지배구조의 선진화, 외국인에 대한 적대적 M&A 허용 등이 추진됨에 따라 기업들이 무분별한 사업다각화를 할 가능성이 적어지고 있어 제도유지의 실익이 적은 반면 외국기업에 비하여 국내기업을 차별하는 문제가 있는 출자총액제한제도를 폐지…”

한편 보증의 제한을 강화하는 이유는 다음과 같이 설명하였다.

“기업의 구조조정을 저해하고 있어 IMF에서도 시정을 요구하고 있는 계열회사간의 채무보증을 조기에 해소하기 위하여 신규채무보증을 금지하고 기존 채무보증은 2000년 3월말까지는 완전해소하도록…”

(5) 지주회사의 解禁

1) 규제내용

1987년 개정이래로 지주회사의 설립 또는 지주회사로의 전환을 원칙적으로 금지하였으나, 1999년 2월 25일 개정을 통해 지주회사의 설립 또는 전환을 자유롭게 하였다. 다만 설립 또는 전환은 공정거래위원회에 신고하도록 하고, 채무부담의 한도 설정 등 몇가지 행위제한을 설정하였다(동법 제8조, 제8조의2, 제8조의3).

2) 입법이유

개정법안의 입법이유에서는 지주회사의 금지 해제를 단지 “구조조정과정에서 그 필요성이 인정되는 지주회사를 제한적으로 허용…”라고만 표현하므로 무슨 이유로 이같이 중대한 정책변환이 있었는지 알 수 없으나, 이후 발간된 공정거래백서에서는 조금 소상한 설명을 하였다.

i) 지주회사체제는 分社化를 통해 비주력사업부분의 분리매각이 쉽고, 유연한 사업의 진입·퇴출이 가능하여 원활한 구조조정에 유용한 기업조직형태이다.

ii) 계열사간 출자관계가 지주회사를 중심으로 조직체계화되어 계열회사간 지분소유구조가 단순·투명해지고, 이에 따라 금융기관이나 소수주주의 경영감시가 보다 용이해지고 나아가 지배구조개선에 기여할 수 있다.⁹⁾

그리하여 공정거래위원회는 우리나라 기업집단의 문제점은 계열사간 출자를 통해 대주주가 적은 지분을 가지고 그룹전체를 지배하는 소유구조의 왜곡에서 비롯된다고 보고, 그 문제점의 시정을 위한 대안으로서 기업이 지주회사 체제를 선택하도록 권장·유도한다는 방침을 밝혔다.¹⁰⁾¹¹⁾

(6) 출자총액제한 부활과 대규모내부거래 공시

1) 규제내용

i) 출자총액제한의 부활 1998년 2월 24일 출자총액제한제도가 폐지되었으나, 1년 수개월이 경과한 1999년 12월 28일 개정을 통해 동제도가 부활하였다(동법 제10조). 그 내용은 폐지 이전과 대체로 같다.

ii) 내부거래의 결의 및 공시 강제 출자총액제한을 부활함과 동시에 대규모기업집단의 계열회사가 소정의 특수관계인과 금전대여 등 소정의 거래를 하거나 특수관계인을 위해 거래하는 경우 그 거래는 이사회 결의를 거치게 하고 아울러 계약의 주요내용을 공시하게 하였다(제11조의2).

신설할 당시에는 30대 대규모기업집단 중 10대기업집단에 대해서만 적용하였으나, 2001년 시행령으로 30대기업집단으로 확대하였고, 2002년 공정거래법개정에 의해 상호출자제한기업집단에 속하는 회사 전부를 대상으로 하였다.

2) 입법이유

i) 동법안의 입법이유에서는 출자총액제한의 부활의 입법이유를 단지 “대규모기업집단의 순환출자를 억제하기 위하여 출자총액제한제도를 도입하고,”라고만 설명하였는데, 직후에 간행된 공정거래백서에서는 “제도 폐지이후 ... 대규모기업집단 계열사간 순환출자가 대폭 증가하고 내부지분율이 크게 상승한 것으로 나타났다”라는 설명을 부연하였다.¹²⁾ 아울러 대규모기업집단의 「출자 및 내부지분율 현황」이라는 표에서 1998년 4월에는 대규모기업집단의 내부지분율이 44.5%이었으나, 1999년 4월 내부지분율은 50.5%이었다는 통계를 제시하였다.¹³⁾

9) 공정거래위원회, 「2005 공정거래백서」 265면.

10) 전주, 272면.

11) 지주회사를 해금하게 된 데에는 OECD의 권고가 주요했다고 한다. 재벌기업의 지배구조 개선을 위하여 법적 책임이 없는 비서실이나 기조실을 없애고 대신 지주회사를 합법화하여 경영상 책임을 묻도록 하라는 권고이었다고 한다(상세는 李東原, “독점규제법상 경제력집중 조항에 대한 법적 평가,” 「法學論叢」(충북대) 36권11호, 787면).

12) 공정거래위원회, 「공정거래백서 2000」, 105면.

ii) 내부거래의 결의 및 공시제도의 신설에 관해서도 단지 “부당내부거래를 사전에 예방하기 위하여 일정규모 이상의 내부거래는 이를 이사회의 의결 및 공시대상으로…”라고 언급할 뿐이고 왜 이사회의 결의와 공시를 강제하는지에 관한 이유는 설명한 바 없다. 다만 이후 발간된 공정거래백서에서 “이사회의 의결을 거치도록 한 것은 회사의 내부적 통제를 위한 것이고, 공시를 하도록 한 것은 소액주주나 채권자등 이해관계인에 의한 감시를 유도함으로써 외부적 통제를 하기 위한 것이다”라는 설명을 붙이는가 하면,¹⁴⁾ 이사회의 책임을 강화하기 위한 것이라고도 설명하고 있다.¹⁵⁾

(7) 기업집단지정제도의 변경

2002년 1월 26일 개정에 의해 30대 기업집단 일괄지정제도를 폐지하고, 행태별 규율방식으로 전환하여 상호출자제한기업집단, 출자총액제한기업집단 및 채무보증제한기업집단으로 세분하여 지정하도록 하였으나 그 범위는 일치한다(현행 시행령 제17조 제3항 참조). 따라서 동일한 기업집단이 상호출자제한기업인 동시에 채무보증제한기업집단으로 지정받게 되는데, 이같은 지정방식의 변화에 무슨 의미가 있는지 의문이다.

(8) 출자총액제한의 완화, 비상장회사의 공시의무 신설

1) 규제내용

i) 출자총액제한제도 완화 출자총액제한대상 기업집단의 지정기준을 총자산 5조에서 6조로 증액하고, 이른바 시장개혁 「3개년 로드맵」이라는 프로그램을 시행하기 위한 장치로서 「출총제 졸업제도」라는 것을 도입하였다. 예컨대 「지배구조 모범기업」¹⁶⁾에 속하게 되면 출자총액제한을 받지 않는 식이다.

ii) 비상장회사의 공시의무 2004년 12월 31일 개정에서는 상호출자제한기업집단(동법 시행령 제17조의10)에 속하는 비상장회사들로 하여금 소정의 기업내용을 공시하도록 하였다(동법 제11조의3). 공시해야 할 사항으로는 최대주주와 주요주주의 주식보유현황 및 그 변동사항, 임원의 변동 등 회사

13) 전주, 표 2-3-6.

14) 전주, 236면.

15) 공정거래위원회, 「2010판 공정거래백서」, 311면.

16) 동법 제10조 제7항 제4호에서 「회사의 투명한 의사결정 및 경영활동을 보장하기 위하여 이사와 이사회, 주주총회 등에 관하여 대통령령이 정하는 감시·견제장치를 갖춘 회사」라고 표현하고 있다.

의 소유지배구조와 관련된 중요사항으로서 대통령령이 정하는 사항, 자산·주식의 취득 등 회사의 재무구조에 중요한 변동을 초래하는 사항, 영업양도·양수 등 회사의 경영활동에 중요한 변동을 초래하는 사항을 열거하고 있다.

2) 입법이유

개정법안의 입법이유에서는 동조의 신설이유를 “기업집단의 소유지배구조 개선, 기업의 투명·책임경영 강화 및 시장경쟁의 제고를 추진…”이라고 설명하고 있다.

(9) 출자총액제한 완화 및 대규모기업집단 정보 공개

1) 규제내용

2007년 4월 13일의 개정에서는 지주회사의 자회사에 대한 주식보유기준과 자회사의 손자회사에 대한 주식보유기준을 완화하고(동법 제8조의2), 출자총액제한기업집단의 범위를 자산총액 6조원 이상에서 10조원 이상으로, 동집단의 계열회사의 출자한도액 기준을 순자산액의 100분의 25에서 100분의 40으로 높이는 등 규제를 완화하였다(동법 제10조).

그러나 한편으로는 대규모기업집단(상호출자제한기업집단)의 계열회사에 관한 소정의 정보를 공정거래위원회가 공개할 수 있는 규정을 신설하였다(동법 제14조의5).

2) 입법이유

계열회사의 정보공개는 매우 심각한 프라이버시의 침해를 야기하므로 불가피한 이유가 뒷받침되지 않는 한 입법할 수 없는 사안이라고 생각되지만, 그 입법이유는 투명하지 않다. 단지 신설된 조문(제14조의5)에서 “과도한 경제력 집중을 방지하고 기업집단의 투명성 등을 제고하기 위하여”라고 입법 목적을 표기하고 있고, 개정안의 입법이유에서도 이를 되풀이하고 있을 뿐이다.

(10) 출자총액제한제도 폐지, 기업집단현황등의 공시

1) 규제내용

2009년 3월 25일 개정에 의해 출자총액제한제도가 폐지되었다(제10조 삭제). 그리고 상호출자제한기업집단에 속하는 회사는 그 기업집단의 일반현

황, 주식소유현황, 특수관계인과의 거래현황 등에 관한 사항을 공시하게 하는 제도가 신설되었다(동법 제11조의4).¹⁷⁾

2) 입법이유

i) 출자총액제한제도 폐지 동법안의 입법이유에서는 이 제도의 폐지이유에 관해 특별한 설명이 없다. 그러나 이듬해에 발간된 공정거래백서에서는 다음과 같이 구체적인 이유를 밝히고 있다.¹⁸⁾

「--출자총액제한제도는 출자라는 기업의 일반적 경제행위를 사전적으로 규제하므로 기업활동을 제약하는 부작용이 더 크다는 논란이 있다.

--외환위기이후 시장개방 및 글로벌경쟁 심화로 기업의 경영행태가 과거 차입위주 확장경영에서 수익성 중심으로 변화하고, 시장을 통한 감시가 강화되면서 규제의 타당성이 크게 약해진 것이 현실이다.

-- 기업규제의 선진화 차원에서 사전규제를 최소화하고 시장의 자율감시체계를 통해 시장이 스스로 판단하고 규율하는 체계로 전환하기 위해 출총제를 폐지한다」

ii) 기업집단현황등의 공시 입법이유에서 설명하는 이유는 다음과 같다.

「사전적 총량규제인 출자총액제한제도를 폐지하여 기업의 투자유인을 높이고, 시장참여자에 의한 자율적 감시기능을 강화하기 위해서 상호출자제한기업집단의 주식소유현황 등에 대한 공시제도를 도입하려는 것임.」

(10) 순환출자금지 신설

1) 규제내용

2014년 1월 24일 개정에 의해 상호출자제한대상기업집단에 대해 순환출자를 금지하는 규정을 신설하였다(동법 제9조의2). 출자총액제한제의 폐지이후 재차 도입하자는 주장도 있었고, 이를 반대하는 주장도 있었으며, 출자총액제한의 대안으로서 순환출자금지 등 여러 가지 새로운 규제의 도입을 주장하기도 하였다.¹⁹⁾ 순환출자금지는 세 번째의 안에 따라 신설된 것이라 할

17) 법문상으로는 상호출자제한기업집단에 속하는 회사 중 대통령령으로 정하는 기업만을 대상으로 하도록 규정하였으나, 시행령에서 상호출자제한기업집단에 속하는 회사 전부를 대상으로 규정하고 있다(동시행령 제17조의11 제1항).

18) 공정거래위원회, 「2010년판 공정거래백서」, 276면.

19) 정병덕, “공정거래법상의 기업집단 규제의 현황과 과제,” 「法學論叢」(한림대) 제36권 제2호(2012), 790면 이하에서 각 주장의 비교소개가 상세하다.

수 있다.²⁰⁾

2) 입법이유

개정법안의 입법이유에서는 다음과 같이 도입이유를 설명하고 있다.

“그동안 순환출자는 지배주주의 지배력 유지 및 강화, 편법적 경영권 승계를 위한 방법으로 활용되는 등 경제력 집중에 따른 폐해를 유발하고 있다는 비판이 있었는바, 대기업집단 계열회사 간 신규순환출자를 금지함으로써, 대기업집단이 무리한 확장보다는 내실 있는 성장에 주력할 수 있도록 유도…”

그리고 2015년에 발간된 공정거래백서에서는 좀 더 구체적으로 순환출자의 폐해를 지적하고 있다.

“…일부 기업집단이 순환출자를 통해 외부자금의 유입이 없이 가공의 의결권을 확보함으로써 지배력이 부당하게 유지 및 강화되고 편법적 경영권승계, 한계기업지원에도 이용되는 등 폐해를 유발하고…”²¹⁾

III. 立法目的의 正當性의 평가

1. 입법목적의 모호성

앞서 본 바와 같이 대규모기업집단의 규제를 위해 공정거래법에 두어진 개별 조문들은 각각의 중간목적 을 가지고 있지만, 총체적으로는 「경제력집중억제」라는 정책목표로 총괄할 수 있다.

1986년 이 제도를 최초로 도입할 당시에는 물론이고 현재도 경제력의 균형적인 배치가 우리 사회의 최대의 정책목표인 까닭에 이 목적에 일응 語義적으로 부합하는 「경제력집중의 억제」라는 명제는 사회의 광범한 지지를 받을 수 있었다. 그리하여 이 제도는 입법이후 줄곧 우리나라에서 경제력 편재의 상징으로 인식된 재벌에 대한 사회정의 차원의 규제수단이라는 명분을 갖고 설득력을 유지해 왔다.

그러나 「경제력집중」 및 「경제력집중억제」라는 용어는 지나치게 모호하여 대규모기업집단의 규제제도가 택하고 있는 개별규제수단

20) 출자총액제한이 경제력집중의 억제에는 한계가 있다고 하면 순환출자에 의해 상당부분 보완할 수 있다고 하며 순환출자금지를 대안으로 제시하는 견해도 있었다(김두진, “공정거래법상 상호출자금지제도 및 출자총액제한제도에 관한 고찰,” 「競爭法研究」 제14호(2006), 139면; 박상인, “출자총액제한제도의 대안 연구-(환상형)순환출자금지를 중심으로-,” 「競爭法研究」 제14호(2006), 27면이하; 홍명수, “대규모기업집단 규제에 대한 현가 및 정책방향의 검토,” 「경제법연구」 제5권 1호(2006), 113면 이하).

21) 공정거래위원회, 「2015년판 공정거래백서」 246면.

의 타당근거로 삼기에 부적절하다.²²⁾ 「경제력집중억제」란 마치 규제이유를 「공공복리를 위하여」라고 설정하는 것과 같은 정도로 모호하기 그지없어 무엇을 추구하는지 알 수 없기 때문이다. 입법목적의 구체성은 입법 자체의 타당성을 지지하는데 필요할 뿐 아니라 규제수단의 선택의 적정성을 확보하는 데에도 기여한다. 나아가 어떤 법적규제이든지 그 규제를 담고 있는 법률과 그 집행기관이 규제사안의 성질에 비추어 적정해야 하는데, 이러한 관할법역의 적합성은 규제목적과 연관지어서만 판단될 수 있다.

그러나 경제력집중억제라는 입법목적의 의미가 불분명한 까닭에 입법자체의 필요성과 타당성, 그리고 규제수단의 적정성을 수궁할 수 없다. 나아가 왜 공정거래법에서 상호출자 등을 규제해야 하는지 그 법관할의 적합성을 시인할 수 없다. 그리하여 대규모기업집단관련 각종 규제는 대규모기업집단에 대한 국민의 반정서와 「경제력집중의 억제」라는 슬로건적 표제의 사전적 의미 그리고 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」이라는 법명칭이 함의하는 사회정의적 이미지만으로 포장되어 합리화되어 왔을 뿐이다.²³⁾

경제력집중억제라는 명분으로 열거된 각종 금지, 제한은 모두 정상적인 사법적 거래라는 점을 유의해야 하고, 그 제한을 위반한 경우 그에 대한 제재는 거래액의 10%를 초과하는 금액의 과징금(동법 제17조)과 더불어 징역형과 벌금형(동법 제66조 이하)을 과한다는 점을 유의해야 한다. 즉 대규모기업집단법제는 정상적인 私法的 去來의 일부를 범죄화하고 이를 형벌로 제재하는 제도라는 것이다. 그렇다면 경제력집중억제는 형벌법규에 있어서의 보호법익에 해당하는데, 이같이 모호한 개념을 보호법익으로 삼아서는 대규모기업집단관련 법규의 당위성을 의심케 한다.

2. 제도의 성과-경제력 집중의 해소 여부

대규모기업집단규제의 시행을 전후하여 공정거래위원회가 경제력집중의 현상으로 예시한 것은 대기업에서 볼 수 있는 생산집중(일반집중), 소유집중,

22) 이를 설명하기 위해 동원된 논리들 역시 모호하다. 우선 총괄적으로 제도의 필요성을 설명하기 위해 대규모기업단의 문어발식 경영, 선단식 경영이라는 표현으로 경영다각화를 비난하였다. 이는 단지 선동적인 비난일 뿐, 이렇다 할 내용이 없던 국민의 기본권을 제약하는 입법의 당위성을 설명하는 용어로는 부적절하다. 기업이 다양한 업종에 진출함을 비난하는 것인데, 기업활동의 과욕 및 비효율을 지적하는 말이지는 해도 경제력집중 그 자체도 아니고 독점규제와도 무관하며, 또 동원된 각종 규제와 인과적으로 연결되는 현상도 아니다.

23) 李哲松, 「經濟法令의 違憲要素 檢索」 전국경제인연합회, 1996.12. 57면.

업종의 다변화이다. 예컨대 광공업생산의 3분의1 정도가 대기업집단에 집중되어 있다든지, 대규모기업집단에 소속된 기업에 대한 지배주주의 지분이 40%를 넘는다면, 대규모기업집단은 보통 20개전후의 異種業種의 계열사들을 거느리고 있다는 것이다.²⁴⁾

이는 경제의 균형있는 성장과 배분이라는 국가이념(헌법 제119조 제2항)에서 볼 때 결코 바람직하지 않은 현상임은 틀림없지만, 이를 독점규제법에서 현행과 같이 다루는 것이 타당하냐는 점은 별 문제이다. 하지만 이 문제의 논의는 보류하고(이점 「방법의 적절성」의 문제로 재론한다),²⁵⁾ 일응 이상 열거한 집중현상을 해소하는 것을 대규모기업집단규제의 구체적 입법목적이라고 수용하고 동제도의 실효성을 평가해 본다. 이 제도의 실효성을 평가하려면 동제도의 시행으로 인해 공정거래위원회가 지적하는 경제력의 집중현상이 얼마나 해소되었는지를 파악해야 한다.

필자는 이 점을 체계적으로 설명할 수 있는 관련자료를 갖고 있지 않다. 다만 공정거래위원회가 발표한 통계를 토대로 제도의 시행전과 현재 또는 최근래의 현황을 비교해 보기로 한다.

아래 표는 공정거래위원회가 발표한 일반집중도의 장기추이이다. 이 표를 보면 제도 시행당시인 1987년 상위 50대 기업의 집중도는 30%정도이었으나 2011년에는 50%에 육박하고 있고, 상위 10대 기업도 50%를 하회하다가 2011년에는 50%를 상회하게 되었음을 알 수 있다. 그리고 87년 당시 대규모기업집단(32개 집단, 509개사)은 평균적으로 16개의 계열회사로 구성되어 있었으나, 2014년도에 지정된 대규모기업집단(63개집단, 1677사)은 평균적으로 27개사로 구성되어 있다.²⁶⁾ 끝으로 상위 10개 대규모기업집단의 내부지분율의 추이를 보면, 1994년에는 43.5%이었으나, 2014년에는 52.3%로 상승하였다.²⁷⁾

이상과 같이 공정거래위원회가 경제력집중의 대표적 지표로 삼는 수치를 소재로 비교해 볼 때 대규모기업집단의 경제력집중도는 이 제도의 시행이후 오히려 높아져 왔음을 알 수 있다. 그렇다면 공정거래법상의 대규모기업집단규제는 실상 경제력집중의 해소와는 무관하다는 생각을 굳히게 한다. 이 점 후술하는 공정거래법상의 경제력집중 관련 각종 제도가 「方法의 適切性」

24) 공정거래위원회, 「공정거래법상 경제력집중제도의 내용」, 1990.5.

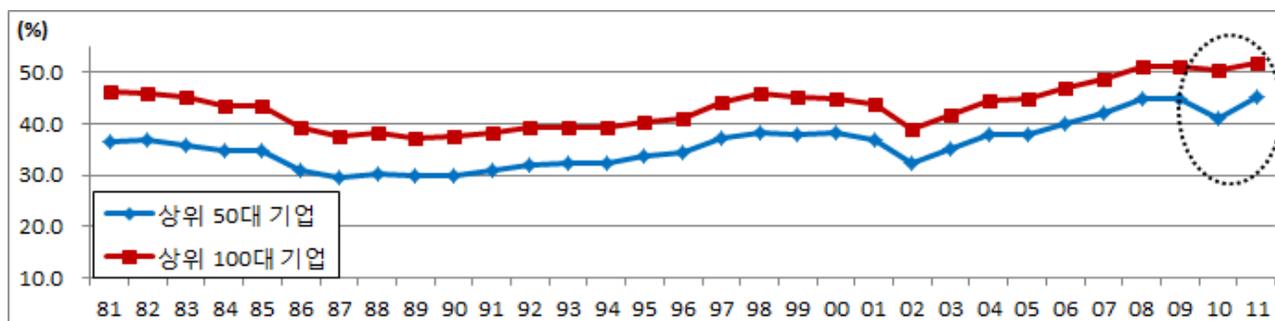
25) 이러한 경제력의 집중이 바로 시장집중으로 이어진다는 것이 전제됨으로써 경쟁법적 차원에서 경제력집중의 해소를 위한 규제가 정당화될 것이나, 이에 관한 확실한 논증을 보기 어렵다. 참고로 일반집중현상과 경제력집중억제의 정당화가능성에 관해 송태원, “경제력집중 억제시책으로서 출자규제의 정당성에 관한 일고,” 「東亞法學」 제69호(2015), 236면이하 참조.

26) 공정거래위원회, 「2015년판 공정거래백서」 251면 표 3-3-1.

27) 전주, 275면 표3-6-2.

을 결여하였음을 실증해 주는 예라고 할 수 있다.

【일반집중도 장기추이】



공정위, “ ’ 11년 기준 시장구조조사 결과 공표” (2014.3.14. 보도자료), 3면.

IV. 규제방법의 적절성

1. 규제방법의 구성

공정거래법은 경제력집중의 원인을 상호출자, 순환출자, 계열회사에 대한 금융·보험회사의 의결권행사, 계열사간의 채무보증으로 열거하고, 이들을 사전에 금지함으로써 경제력집중의 원인을 차단한다는 방식을 취하고 있다. 그리고 내부거래시의 이사회결의와 공시를 강제하고, 비상장회사의 소정 사항의 공시와 기업현황의 공시를 강제하며 기업집단의 현황에 관한 정보를 공정거래위원회가 공개하는 제도를 두고 있는데, 이 제도들이 경제력집중에 직접 연결된다는 취지는 아닌 듯하고, 다만 기업경영의 건전성을 독려하기 위한 것으로 보인다.

2. 폐해의 과장과 불합리한 인과론

상호출자 등이 과연 경제력집중을 직접 야기하는 원인인가? 입법이유는 다분히 과장된 면이 있으며, 규제논리에도 일관성이 결여되어 있다. 한 가지씩 검토해 본다.

1) 지주회사 86년 초기 입법 당시 지주회사를 전면 금지해 왔는데, 지주회사는 소액의 자본으로 다수 기업을 용이하게 확장지배하여 경제력집중

을 급속히 심화시킬 수 있는 부작용이 있다는 이유를 제시하였다. 2차대전 이전 일본의 재벌이 지주회사의 체제를 가지고 있었기에 전후 미군정이 지주회사를 일본의 호전적 경제력의 원천으로 보고 재벌을 해체하면서 일본 독점금지법에서 지주회사를 금지시킨 바 있다.²⁸⁾ 86년 개정 공정거래법 제7조의2(지주회사의 금지)는 이를 모방하였을 뿐이고, 실제 86년 이전 우리나라의 재벌기업이 지주회사를 자본집중의 수단으로 삼은 예는 없다. 이론적으로는 자회사를 승수적으로 늘려 초기자본의 무한배수까지 기업의 규모를 팽창시킬 수 있지만, 실제 이같은 팽창은 불가능하고, 일본 역시 최상단의 지배주주가 자본 없이 지주회사를 통해 자본을 모은 것은 아니고 단지 계열회사의 관리수단으로 택했을 뿐이다. 즉 입법이유로 제시하는 지주회사의 폐해는 실현된 바 없는 가상의 폐해이다.

이같이 지주회사의 금지는 당초 타당성을 결여한 입법인데, 1999년 해금이 후에도 여전히 지주회사에 대해 다양한 구속을 가하고 있는 것은 납득하기 어려운 일이다. 가령 공정거래법은 지주회사가 자회사에 대해 갖는 지분이 발행주식총수의 100분의40 미만인 것을 금지하는데(동법 제8조의2 제2항 제1호), 지주회사의 지분이 100분의40 미만인 되어 어떤 폐해가 발생하는지 상상하기 어렵다. 공정거래법이 지주회사에 대해 가하는 각종의 규제는 구체적인 폐해의 방지를 위해서가 아니라, 지주회사를 여전히 규제 대상으로 삼음으로써 파생되는 순환론적인 규제에 지나지 않는다.²⁹⁾

2) 상호출자·순환출자 과거 우리나라 기업집단에서 상호출자를 흔히 볼 수 있었고 순환출자도 흔하였다. 그러면 우리나라의 경제력집중의 원인은 상호출자와 순환출자에 있는가? 경제력집중이란 결국 부의 집중을 말하는데, 상호출자와 순환출자 자체는 부의 창출수단이 아니다. 후술하는 바와 같이 지배주주의 지배력을 보완하기는 하지만, 그 자체가 지배주주의 부를 집중시켜 주는 일은 없다. 순환출자의 금지를 신설하면서 공정거래위원회가 제시한 입법이유는 순환출자의 폐해를 크게 과장하고 있어, 경제력집중론의 오도된 면을 보여준다.

2015년 공정거래백서에서는 순환출자의 폐단을 i) 외부자금의 유입이 없다가공의 의결권을 확보함으로써 지배력이 부당하게 유지 및 강화된다는 점, ii) 편법적인 경영권승계수단(상속)이 된다는 점, iii) 한계기업지원에 이용된

28) 상세는 李哲松, 전계 「경제력집중억제제도의 법리적 반성」, 91면 참조.

29) 지주회사에 대한 현행 규제는 경제력집중의 방지와 아울러 지배구조의 건전성 확보를 위한 것으로 이해하고, 규제목적과의 합리적 연관성을 시인하는 견해도 있다(천경훈, “기업집단법제,” 경제법학회 2016년 추계학술대회 「경쟁법의 새로운 과제와 나아갈 방향」(2016.10.7.),101면).

다는 점을 열거한다.³⁰⁾

경영권이란 권리는 없으므로 상속의 대상이 되는 것은 지배회사에 대해 피상속인이 보유하던 지분이다. 이 지분의 승계로 인해 피상속인이 누리던 「지배력」이란 사회학적 힘이 상속인에게 이어질 뿐이다. 그러므로 순환출자라는 것을 통해 상속이 가능해진 것도 아니고 상속재산이 늘어난 것도 아니고 보면 상속이란 제도 자체를 비난한다는 것은 별문제로 하고 순환출자 자체의 폐단으로 연결짓는 것은 논리의 비약이다.

한계기업을 지원한다는 것은 한계기업에 자금을 제공하는 것을 의미한다(단지 순환출자에 의해 한계기업에 자금이 유입되었다가 다시 계열회사에 같은 자금이 빠져나간다면 이는 지원이 아니다). 따라서 한계기업에 대한 지원의 부당성을 논하는 것은 별론으로 하고, 이를 순환출자로 인해 가능해지는 것처럼 말하는 것은 명백한 오류이다.

우리나라에서 경제력집중의 원인이기도 하고 문제점이기도 한 것은 부의 축적의 전제가 되는 사회자원의 배분에 있어 일부가 독점하고 나아가 영리행위를 독점할 수 있었다는 점에 있다. 그렇다면 공정거래법의 원래 영역이라 할 수 있는 독점규제와 공정거래야 말로 경제력집중을 억제하는 첩경이라 할 것인데, 상호출자 등에 집착하여 규제의 양을 늘여가는 것은 규제방향의 설정과 규제방법의 선택이 그릇된 것이라 하겠다.³¹⁾

3. 금지행위관련 利害의 本疾 — 規制論理의 法域 離脫

대규모기업집단규제를 구성하는 개별제도에 대한 입법이유 및 공정거래위원회 보도자료에서 설명하는 입법목적은 보면 동 제도에서 금지하는 행위들에 내포되어 있는 利害의 本質이 공정거래법의 이념(독점규제, 경쟁촉진)과는 무관할 뿐 아니라 경제력집중과도 무관한 것이 대부분이다. 규제사항별로 입법 목적을 다시 열거하고 문제점을 지적한다.

1) 상호출자금지, 순환출자금지 상호출자에 대해서는 주로 가공의 자본을 창출하는 수단으로서 자본충실을 해하고 출자없이 회사를 지배하는 수단이 된다는 점을 지적한다. 자본충실을 해한다는 점 또는 출자없는 회사 지배의 수단이 된다는 점이 경제력집중으로 직결되는 폐해가 아님은 물론이고,

30) 공정거래위원회, 「2015년판 공정거래백서」 246면.

31) 李東原, 전제 논문, 805면: 공정거래법에서 경제력집중 조항을 추가함으로써 경쟁법적 순수성을 많이 훼손시켰다고 비판하며, 경제력집중 조항의 대부분을 재고해야 한다고 주장하고 있다.

로 대규모기업이 여신을 독점했다는 것은 정확한 지적이다. 그러나 계열회사들간의 보증이 바로 대기업의 여신 독점의 원인이 된다는 진단은 매우 엉뚱하다. 계열사의 보증이 없었으면 대기업과 중소기업간에 여신이 고루 이루어졌을까? 굳이 설명을 요하는 문제가 아니므로 상론을 피한다.

ii) 사량기업의 자연스러운 퇴출은 산업발전에 있어 바람직하고 시장경제의 원리에 비추어 보아도 바람직하다. 그러나 계열사의 보증을 받는 기업이 전부 사량산업일지도 없을 뿐 아니라, 민간기업의 퇴출은 기업 스스로가 결정할 문제이지, 정부가 강제하거나 퇴출의 거부를 제도로 방해해서는 안된다. 퇴출을 촉진한다는 이유로 상호보증을 제한한다면 이는 사유재산제와 시장경제의 본질적인 내용(헌법 제119조 1항)을 침해하는 과도한 경제규제행위로서 위헌시비를 피할 길이 없다.

iii) 계열사간에는 보통 正(+)의 이해를 가지므로 보증이 상호 도움이 되는 예도 있고, 계열사간의 보증으로 인해 연쇄적인 도산을 초래하는 일도 있을 수 있음은 물론이다. 그러나 후자의 위험을 강조한다 하더라도 이는 보증회사의 주주와 채권자들이 자구적으로 해결할 문제이다. 이미 회사법에서 조직법적 책임논리에 입각하여 회사재산을 위태롭게 하는 행위에 대한 통제수단을 모두 마련하고 있는 바이므로 공법적인 간섭을 허용할 수 없는 문제이다. 혹 회사법상의 통제수단이 실효를 발휘하지 못할 것을 염려한다면 회사법상의 제도개선을 통해 실효성을 보충해야 할 것이다. 기업이 자기의 결정에 따라 부담한 위험으로 인해 결국 도산한다면 이 또한 지극히 시장원리에 부합하는 자연스러운 현상이다. 경쟁을 촉진하는 법이 기업의 도산을 걱정하여 사경제활동을 제약한다는 것 자체가 경쟁원리에 반하는 소치이다.

3) 내부거래의 이사회 결의 강제 기술한 바와 같이 대기업집단의 계열회사가 내부거래를 할 때 이사회의 결의를 거치게 하며(동법 제11조의2), 그 입법이유를 회사의 내부적 통제를 위한 것이라고도 설명하고, 이사회의 책임을 강화하기 위한 것이라고도 설명한다. 어느 쪽으로 설명하든 공정거래법의 성격에는 부합하지 않는 내용이다. 독점규제법의 관할은 기업의 외부적 행태로 인해 시장에 미치는 폐해이지, 내부적·조직법적 불합리가 그 규율대상이 될 수는 없다. 이사의 관리책임과 업무집행에 대한 통제는 회사법의 중심적 과제이고, 동법에서 이 법률관계의 성격에 부합하는 법리를 마련해 놓고 있다.

4) 각종공시제도 i) 공정거래법은 내부거래에 관해 이사회 결의 외에 공시의무도 과하고 있고(동법 제11조의2), ii) 대규모집단의 계열 비상장회사에 대해서도 대주주의 소유지배구조와 각종 재무정보등을 공시하게 하며(동법 제11조의3), iii) 대규모기업집단 전부에 대해 그 일반현황, 주식소유현황, 특수관계인과의 거래현황 등에 관한 사항을 공시하게 한다(동법 제11조의4). iv) 그리고 대규모기업집단의 계열회사에 관한 소정의 정보를 공정거래위원회가 공개할 수 있는 권한도 가지고 있다(동법 제14조의5).

i) 내지 iii)의 입법이유는 대체로 “기업집단의 소유지배구조 개선, 기업의 투명·책임경영 강화 및 시장경쟁의 제고, 기업의 투자유인 제고, 시장참여자에 의한 자율적 감시기능을 강화” 등으로 설명하고 있다. 기업내용의 공시는 회사법과 자본시장법에서 회사의 주주, 채권자, 투자자의 보호를 위해 근간으로 삼는 제도이다. 그리고 주주 등을 보호하기 위해 왜 공시를 강제해야 하는지를 위와 같이 설명한다. 경쟁법에서 왜 기업의 소유구조와 지배구조의 개선에 관심을 가져야 하고, 경영의 투명성을 강화하고, 책임경영을 실현해야 하는지 큰 의문이다. 이 역시 더 이상의 논증이 필요한 문제는 아니므로 상론을 피한다.³⁴⁾

VI. 맺는 말

1986년 말 공정거래법에 경제력집중억제제도가 신설된 이후 그에 관련된 규정은 해마다 불어나 현재는 법률의 규정이 24,000자, 시행령의 규정이 21,000자, 합계 45,000자에 이른다. 이같이 규정이 방대하다는 것은 그만큼 국민의 생활에 대한 간섭이 치밀하고 과도함을 뜻한다.

대규모기업집단 법제는 기술한 여러 가지 이유에서 그 정당성을 회의할 수 밖에 없는 제도이며, 명목적인 입법이유에 관련해서나마 실효성도 인정하기 어려운 제도이다. 그럼에도 불구하고 이같이 방대한 조문으로 기업생활을 구속한다면 그 비효율과 기업의 피해가 심각할 수밖에 없다. 서두에서 언급한 바와 같이 대규모집단규제는 냉철한 분석을 통해 과감히 정비할 필요가 있음을 강조하고자 한다.

34) 권재열, “출자총액제한제도의 대안에 대한 비판적 검토,” 「기업소송연구 2009」, 160-164면: 출총제폐지에 대신해 들어선 기업집단공시제도는 기존의 공시제도와 많이 중복되어 실효성 보다는 기업의 부담만 증가시키는 제도라는 비판과 함께, 공정위가 전면에서 시장감기능의 강화를 위한 별도의 인프라를 구축할 필요가 있는지 회의적이며, 공정위 기관고유의 권한과 성격에 일치하지 않으므로 폐지하는 것이 바람직하다는 평가를 내리고 있다.

제1세션

기업집단과 기관투자자의 역할

발표자 : 장근영 교수(한양대)

토론자 : 황인학 박사(한국경제연구원)/송민경 박사(기업지배구조원)

사회자 : 김택주 교수(국민대)

기업집단과 기관투자자의 역할

장 근 영(한양대학교 법학전문대학원 교수)

I. 머리말

원칙적으로 각각의 회사를 독립적인 권리의무의 주체이자 경제활동의 단위로 상정하여 규율하고 있는 현행 회사법의 체계와는 별개로, 현실적으로는 여러 회사가 이른바 기업집단¹⁾을 이루어 사업을 수행하는 경우가 많다. 그러다보니 기업집단을 어떤 시각으로 바라보아야 할지, 아울러 관련 당사자들을 적절히 보호하고 이들의 이해관계를 효율적으로 조정하기 위하여 필요한 제도적 장치가 무엇인지 등의 논의가 활발히 이루어지고 있다.²⁾

개별회사 단위가 아닌 기업집단을 이루어 활동하는 동기와 유인은 다양하다.³⁾ 이와 관련하여 기업집단을 활용한 사업수행으로 얻게 되는 긍정적 효과를 최대화하기 위한 법리적 지원방안들을 생각할 수 있다. 예컨대 프랑스의 로젠블룸(Rozenblum) 판결에서처럼 일정한 경우에는 개별 회사의 손익을 넘어선 정당한 그룹이익이라는 관념을 인정한다거나, 혹은 독일의 주식법처럼 기업집단 소속 회사에게 손해나 부담이 가더라도 그에 대한 보상이 이루어진다면 적법한 행위로 인정하는 접근방법이 존재한다. 그러나 우리 「상법」은 개별 회사를 기준으로 하여 이사의 배상책임을 인정하며(제399조), 대법원도 기본적으로 법인격 독립론을 고수하고 있다.⁴⁾ 그렇다면 기업집단에 속한 회사의 손익 판단시에도 개별 회사를 기준으로 그 손익을 판

- 1) 독점규제 및 공정거래에 관한 법률(이하 “공정거래법”)상 “기업집단”이란 “동일인”이 지배하는 회사의 집단으로 정의된다(법 제2조 제2호; 시행령 제3조). 여기서 “동일인”은 법령상 정의되어 있지 아니한 개념이나, 해당 기업집단 지배구조의 정점에 위치하여 기업집단을 사실상 지배하는 자연인(이른바 ‘총수’) 또는 법인(이른바 기업집단내 ‘주력회사’)으로 이해된다. 황창식/이수경, “대규모 기업집단 규제의 현황, 성과 및 개선 방향”, 『BFL』 제78호(2016), 7면.
- 2) 기업집단으로 인하여 기존 법리의 재고가 필요하게 된 쟁점영역에 관한 개괄적 논의로는 천경훈, “기업집단법제에 관한 연구 - 기업집단 소속회사의 손익판단을 중심으로 -”, 『기업법연구』 제29권 제3호(2015) 참조. 그밖에 기업집단에서의 관련 당사자 보호 및 외국의 입법례 등을 소개한 글로는 송옥렬, “기업집단에서 계열사 소액주주의 보호 - 각국 입법례를 중심으로 -”, 『BFL』 제59호(2013); 최문희, “기업집단에서 종속회사의 채권자 보호의 법리 - 독일의 ‘회사의 존립침해책임’ 법리를 중심으로 -”, 『BFL』 제59호(2013); 김지환, “기업집단에 있어서의 회사기관의 권한과 책임”, 『금융법연구』 제11권 제3호(2014) 등 참조.
- 3) 기업집단을 형성하는 가장 큰 이유로는 유한책임의 수준을 기업집단 차원에서 조정할 수 있다는 점을 들 수 있다. 예컨대 가치 있는 자산은 비상장 계열사에 귀속시키는 대신, 고위험의 사업은 자산이 부족한 계열사가 영위토록 함으로써 기업집단 전체적으로 위험을 감소시킬 수 있다. 그밖에도 과세, 영업의 양수도, 지역적으로 분산된 사업의 경영조직, 협력업체간의 권한분배, 규제나 문화적 고려사항 등이 기업집단 형성에 영향을 미치는 요소로 거론된다. UK Company Law Review Steering Group, 『Modern Company Law for a Competitive Economy: Completing the Structure』 (2000), p.177.
- 4) 예컨대 대표이사인 1인 주주의 행위가 회사에 대한 배임이 될 수 있다는 취지의 판결(대법원 1983. 12. 13. 선고, 83도2330 전원합의체 판결)이나, 100% 자회사가 모회사에게 담보를 제공한 LBO의 경우 배임죄가 성립할 수 있다는 취지로 실시한 판결(대법원 1006. 11. 9. 선고 2004도7027 판결) 등을 예로 들 수 있다.

단하여야 한다고 볼 수밖에 없고, 결국 프랑스나 독일과 같은 접근방법은 아직까지 우리 법체 계상 허용되기 어렵다.⁵⁾

다른 한편으로 기업집단으로 인한 피해를 방지할 필요성도 대두된다. 기업집단으로 인한 잠재적 피해 중의 하나는, 현금흐름에 대한 경제적 권리(cash flow right)와 지배력(control) 간의 격차(소유와 지배의 괴리)로 인한 대리인 문제가 특히 두드러진다는 점이다.⁶⁾ 즉 소수지분을 가진 지배주주가 다수의 회사를 강력히 통제함으로써 나머지 주주와 이해상충이 발생할 가능성이 높다는 것이다.⁷⁾ 이러한 문제의 대표적인 유형으로서 지배주주 일가가 더 높은 지분을 소유하는 계열회사에 유리한 내부거래를 한다거나, 일감을 몰아준다거나, 특수관계인에 대하여 저가로 신주를 발행하는 경우를 들 수 있다.⁸⁾ 최근 세간의 주목을 받은 삼성물산과 제일모직의 합병 역시 그룹 지배주주와 일반주주들 사이의 이해상충 및 부의 이전의 문제로 파악하는 시각이 있다.⁹⁾ 이러한 행위들은 ‘부당한 부의 이전’으로 이해되는 터널링(tunneling)¹⁰⁾¹¹⁾ 또는 관계자거래(related party transaction),¹²⁾ 사익추구 등의 용어로 표현되기도 한다.¹³⁾ 「상법」은 제398조와 제542조의9 등을 통하여 관계자거래를 일부 규제하고 있으며, 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」(이하 “공정거래법”) 역시 소유지배구조의 왜곡을 개선하고 지배주주의 사익편취를 억제하기 위한 조문들을 두고 있다.¹⁴⁾

기업집단으로 인한 대표적 피해인 지배주주의 사익추구 문제를 해결하기 위해서는 공적기관에 의한 규제도 중요하지만, 또 다른 한편으로 사적 영역에서의 견제 역시 필요하다. 이러한 관점에서 예전부터 지배구조의 투명성 제고 및 감시기능을 수행할 수 있는 책임자로서 기관투자자가 주목을 받아왔다. 기관투자자는 개인투자자에 비해 정보수집 및 분석능력이 뛰어나고, 감시에 소요되는 비용도 비교적 적으며, 보유주식도 상대적으로 많다 보니 투자대상기업을 감시할 유인이 높다고 여겨진다. 특히 개인투자자의 간접투자 증가로 인해 주식의 보유가 기관

5) 관련 논의로 천경훈, 전계논문(2015) 참조.

6) 황인학, “대규모 기업집단 정책의 쟁점과 방향”, 『경쟁저널』 통권 제162호(2012), 41면.

7) 특히 우리나라의 기업집단 중 이른바 ‘총수’가 있는 기업집단에서는 순환출자구조 및 피라미드구조를 통해 실제 경제적 지분보다 훨씬 큰 의결권을 누리고 있다는 특징이 있다. 천경훈, “기업집단의 법적 문제 개관”, 『BFL』 제59호(2013), 7-8면.

8) 천경훈, 전계논문(2013), 8면.

9) 이상훈, “삼성물산 합병을 통해 바라본 주주이익 보호의 문제점과 개선방향 - 에버랜드의 재림, 그 극복을 위한 제언 -”, 『상사법연구』 제34권 제3호(2015) 참조.

10) 터널링(tunneling)이란 용어는 외국의 한 논문제목에서 유래한 것으로, 마치 땅굴을 통해 물건을 빼돌리듯이 지배주주 및 그 특수관계자가 자신의 이익을 위해 기업의 자산과 수익을 외부로 이전시키는 행위를 가리킨다. 윤성운/김진훈/김윤수, “공정거래법에 의한 터널링규제 - 사익편취금지규정을 중심으로 -”, 『BFL』 제78호(2016), 24면.

11) 공정거래위원회는 부의 이전이 재벌 중심으로 이루어지는 우리나라의 특수성을 감안하여 보도자료에서 “총수일가 지분이 적은 회사에서 총수일가 지분이 많은 회사로 이익을 이전하는 행위”를 터널링으로 정의하고 있기도 하다. 공정거래위원회, “총수 친족회사 밀어준 현대그룹에 총수일가 사익 편취 첫 제재”, 『보도자료』(2016.5.13), 1면.

12) 관계자거래는 터널링을 포함하는 개념으로 이해되기도 한다. Reinier Kraakman et al., 『The Anatomy of Corporate Law』 (2nd ed. 2009) [이하 김건식 외 7인 옮김, 『회사법의 해부』, 소화(2014)의 면수로 인용], 248면.

13) 사실 터널링이나 관계자거래는 기업집단만의 고유한 문제는 아니다. 이러한 행위는 기업집단이 아닌 어떤 기업조직 내에서도 일어날 수 있다. 다만 그동안 위법한 사익추구행위가 대부분 기업집단 내의 계열회사를 이용하는 형태로 나타났기 때문에 기업집단의 대표적 피해로 거론되는 것이다.

14) 예컨대 (i) 순환출자와 유사한 결과를 야기할 수 있는 소유지배 괴리현상을 방지하기 위하여 금융·보험회사의 의결권을 제한하는 제11조, (ii) 비효율적 자원배분이나 계열사간 부의 이전을 억제하는 부당지원행위를 규제하는 제23조 제1항 제7호, (iii) 지배주주 등의 사익편취행위를 규제하기 위하여 특수관계인에 대한 부당이익 제공을 금지하는 제23조의2 등이 있다.

투자자에게 집중되고, 그에 따라 개인이 가지고 있던 전통적 의미의 주주 권리와 책임이 기관 투자자에게 이전됨으로써 소액투자자를 대신하여 기업을 감시해 줄 것이 기대된다.¹⁵⁾ 본 논문은 기업집단 문제의 해결방안의 하나로서 기관투자자의 역할에 대해 거시적 차원에서 개관하는 것을 목적으로 한다. 흔히 ‘경제력 집중’과 ‘소유지배구조 및 지배주주의 사익편취’ 등을 기업집단의 문제로 거론하는데, 본 논문에서는 지배주주의 사익편취 내지 관계자거래의 문제에 주안점을 두어 관련된 기관투자자의 역할을 살펴본다.¹⁶⁾

II. 기관투자자의 활동을 통한 기업집단 문제의 해결 가능성

1. 서설

기관투자자라는 용어는 흔히 사용되지만 일률적으로 정의하기는 어렵다. 보통 (i) “타인(개인 또는 법인)의 자금을 위탁받아 이를 전문지식을 토대로 주로 유가증권에 대규모로 투자하는 기관으로서 대체로 법인형태를 취하고 있는 기관”¹⁷⁾이라고 하거나 (ii) “고객 등 타인으로부터 수합한 자금으로 대규모로 투자를 하는 은행, 보험, 투신 등의 기관”¹⁸⁾이라 하기도 하고, (iii) “개인투자자에 대비되는 개념으로서 전문적인 지식을 가지고 타인의 자금을 위탁받아 대규모로 주식 등에 투자하는 기관”¹⁹⁾으로 파악하기도 한다. 본 논문에서는 논의의 편의상 기관투자자라는 용어를 (iii)의 개념으로 사용하기로 한다.

기관투자자는 개인투자자에 비하여 정보수집·분석 능력이 뛰어나고 보유주식도 많기 때문에 경영감시에 대한 유인이 강하다고 볼 수 있다. 또한 주식보유 비중이 큰 기관투자자는 개인과는 달리 이른바 Wall Street Rule에 따라 지분을 매도하는 것이 쉽지 않으므로 감시간섭을 통해 투자대상기업에 대한 불만을 해소할 가능성이 높다. 법상으로도 기관투자자는 신인인무를 이행하는 과정에서 운용자산에 속하는 주식의 의결권을 행사하도록 요구된다.²⁰⁾ 결국 투자대상기업의 가치감소를 초래하거나 고객자산의 이익에 반하는 터널링 거래가 염려되는 경우에는 기관투자자가 적극적으로 의결권을 행사하거나 기타 다양한 방식을 통해 이를 억제할 것이 기대된다.

사실 일반적인 기업지배구조 개선과 관련한 기관투자자의 역할에 대해서는 기존에 많은 논의가 있어 왔다. 따라서 본 논문에서의 검토가 의미를 가지려면, 기업집단에서 발생하는 지배주주의 사익추구를 억지하기 위한 여러 법적 수단 가운데 기관투자자와 관련하여 특유한 고려사항이 있는가를 살펴보아야 한다. 우선 기관투자자가 경영감시활동을 수행하는 형태로는 투자대상기업에 관한 정보의 적극적 수집·분석으로부터 시작하여 주주제안 및 그 지원, 경영진

15) 장정애, “기업지배구조 개선을 위한 기관투자자의 역할 활성화에 관한 연구”, 연세대학교 대학원 법학박사학위논문(2013), 46면.

16) 대규모 기업집단 규제를 지지하는 입장에서 제시하는 정책적 목표는 ‘경제력 집중 억제’와 ‘소유지배구조 개선 내지 지배주주의 사익편취 억제’ 등의 두 가지로 나누어 볼 수 있다. 권오승, 「경제법」 제10판, 법문사(2013), 230-232면; 임영철, 「공정거래법: 해설과 논점」 개정판, 법문사(2008), 155-157면; 정호열, 「경제법」 전정 제5판, 법문사(2016), 250-251면.

17) 이제원, “상장회사에 있어서 기관투자자의 역할”, 「상사법연구」 제17권 제1호(1998), 163면.

18) 권기범, “기관투자자의 의결권행사에 관한 연구”, 「상사법연구」 제14집 제2호(1995), 125면.

19) 김택주, “기관투자자의 경영관여 - 사외이사선임에 있어서 기관투자자의 역할을 중심으로 -”, 「법과기업 연구」 제4권 제1호(2014), 46면.

20) 한 예로 자본시장법은 제87조 제1항에서 “집합투자업자는 투자자의 이익을 보호하기 위하여 집합투자재산에 속하는 주식의 의결권을 충실하게 행사하여야 한다”고 규정한다.

과의 교섭을 통하여 경영정책에 영향을 미치려는 노력, 주주를 대표할 이사의 선임 및 회사의 근본적 변화에 대한 의결권 행사, 투자대상기업의 주식 매각에 이르기까지 다양하다.²¹⁾ 그리고 기업집단에서의 관계자거래로 인한 문제를 규제하는 통상적인 법적 수단으로는 ① 회사기관에 의한 승인과 같은 절차적 안전장치(procedural safeguards), ② 관련 정보의 공시(disclosure), ③ 사후적 사법심사(ex post, standard-based review)를 통한 거래 공정성(fairness)의 요구 등이 거론된다.²²⁾ 이 가운데 ③의 수단은 거래의 절차 및 내용의 공정성 판단을 통해 관계자거래를 규제하는 방식이므로, 그러한 공정성 요소는 나머지 ①·② 각각의 법적 수단에 포함되어 검토될 수 있다. 이상의 관점에서 아래에서는 기관투자자의 활동유형과 연결하여, ① 절차적 안전장치 및 ② 정보공시에 관련된 쟁점을 각각 정리한다. 이와 함께 법적 수단은 아니지만 관계투자에 의한 사익편취의 억제 가능성도 살펴본다.

2. 절차적 안전장치를 통한 사익편취의 견제

2.1. 기관투자자가 회사기관을 통하여 터널링을 억제할 가능성

기관투자자가 기업집단에서의 관계자거래를 감시할 수 있는 대표적인 방법으로는 이사회제도 및 주주총회제도의 활용을 들 수 있다. 예컨대 「상법」에서 두고 있는 관계자거래에 대한 보편적인 규제수단의 하나는 해당 거래에 대하여 이사회승인을 요구하는 것인데(제398조), 기관투자자 입장에서 독립적 이사가 이사회에 참여할 수 있도록 의결권을 행사한다면 결과적으로 회사내부기관에 의한 사전적 통제라는 목적을 달성하게 된다. 또한 합병과 같은 중요 거래시 「상법」은 주주총회의 승인을 받도록 하는데(제522조), 기관투자자가 지배주주와 대립되는 일반주주의 입장에서 터널링이 발생하지 않는 방향으로 의결권을 행사할 수 있다.

2.2. 적절한 이사회승인의 전제로서 독립적 이사의 선임

관계자거래의 규제에 있어 이사회 역할의 중요성은 아무리 강조해도 지나치지 않다. 이사회는 문제되는 거래에 관한 정보에 가장 먼저 접근할 수 있는 당사자 중의 하나이며, 해당 정보를 이해하고 판단하는 전문성에서도 독보적이다. 다만 그 장점이 제대로 발휘되려면 판단주체인 이사의 독립성이 필수적이다.²³⁾ 이러한 측면에서 주주총회에서 강한 영향력을 행사할 수 있는 기관투자자가 이사회 구성에 있어 실질적 독립성을 가진 이사가 선임되도록 의결권을 행사하는 것이 바람직하다.²⁴⁾

지배주주로부터 실질적으로 독립한 이사의 참여를 가능하게 하는 「상법」상 제도 중의 하나가 사외이사제도이다. 기관투자자는 사외이사의 후보추천과정 및 주주총회에서의 선임과정에

21) Jill E. Fisch, "Relationship Investing: Will It Happen? Will It Work?", 55 Ohio St. L.J. 1009, 1014, n.23 (1994); Robert D. Rosenbaum/Michael E. Korens, "Institutional Shareholder Activism and Related Proposals for Legislative and Regulatory Changes to Corporate Governance Rules", 696 PLI/Corp 621 (PLI June 21, 1990).

22) Luca Enriques, "Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (with a Critique of the European Commission Proposal)", 16 European Business Organization Law Review 1 (2015), at 13-25; 김건식, "기업집단과 관계자거래", 「상사법연구」 제 35권 제2호(2016), 13면.

23) 김건식, 전제논문, 15면.

24) 김택주, 전제논문, 46면.

서 주주제안권과 의결권을 통하여 일정할 역할을 할 수 있다. 사외이사제도에 대한 회의적 시각이 있는 것이 사실이나,²⁵⁾ 기업집단에서 총수의 전횡과 관계자거래를 이용한 사익편취를 막기 위하여 사외이사제도의 법리적 장점을 최대한 활용할 필요가 있다.

특히 이사선임과 관련하여 다양한 절차적 제약이 존재하는 상황에서 기관투자자의 역할이 요구된다. 일반적으로 주주가 주주총회 통지서를 총회일의 2주 전쯤 받는다는 점은 별개로 하더라도, 후보의 이력을 확인할 수 있는 정보조차 충분하지 않은 경우가 많다. 예컨대 사외이사 선임시 주주총회 소집통지서 상에는 후보의 전체 약력 대신 대표경력들만 기재되다 보니, 후보가 실제 갖추어야 할 가장 중요한 덕목인 독립성과 전문성을 확인할 수가 없다. 이러한 상황에서는 개인주주보다 능력이 뛰어난 기관투자자가 별도의 정보수집을 거쳐 필요한 사항을 입수할 가능성이 있다.²⁶⁾

2.3. 주주총회승인을 통한 견제

2.3.1. 합병시 사익추구의 가능성과 기관투자자의 의결권행사

관계자거래에 대하여 이해관계를 갖는 주주가 직접 해당 거래의 승인을 하는 경우가 있는데, 이 때 기관투자자가 주주로서 적절한 역할을 할 것이라 기대할 수 있다. 개인투자자라면 승인대상인 거래를 판단할 전문성이나 인센티브가 부족할 수 있으나, 기관투자자의 경우에는 이러한 측면에서 훨씬 유리한 입장이다.

주주총회승인의 대상이 되었던 관계자거래의 예로서, 최근에 세간의 주목을 받았던 삼성물산과 제일모직의 합병 사례를 들기도 한다. 지난 2015. 5. 26. 제일모직주식회사가 삼성물산주식회사를 흡수합병한다는 이사회결의가 공시되었는데,²⁷⁾ 합병비율은 1 대 0.35로 예정되어 있었다. 즉 합병기일인 2015. 9. 1. 기준으로 소멸회사인 삼성물산주식회사의 주식 1주당 존속회사인 제일모직주식회사의 주식 0.35주를 교부하는 것이었다. 삼성물산의 지분 7.12%를 보유하고 있던 미국의 헤지펀드인 엘리엇 매니지먼트는 여러 이유로 합병에 반대하며 가처분 신청을 하였다. 반대이유 중 하나는 합병비율의 불공정성이었는데, 보유한 자산가치 등을 감안할 때 삼성물산이 상당히 저평가되었다는 것이 그 요지다. 그렇지만 법원은 주권상장법인간 합병에서 자본시장법령에 따라 산정된 합병비율은 특별한 사정이 없는 이상 불공정하다고 볼 수 없다는 취지로 엘리엇이 제기한 가처분 신청을 기각하였다.²⁸⁾

해당 사건에서 만약 엘리엇 측의 주장대로 합병비율이 불공정했다고 가정한다면, 해당 합병은 전형적인 '부당한 부의 이전' 및 '지배주주의 사익편취'에 해당한다. 당시 삼성 그룹의 개인 대주주들은 제일모직과 삼성물산에 대한 지분을 42% 대 1.37%의 비율로 보유하고 있었다. 이러한 상황에서 제일모직의 주가가 높게 평가될수록, 삼성물산의 주가가 낮게 평가될수록 삼성물산 주주의 부가 제일모직 주주에게로 이전될 것이다. 그리고 그룹의 개인 대주주는

25) 사외이사의 감시기능이 제한적일 수밖에 없는 이유로는 (i) 사외이사가 회사의 사정이나 당해 산업의 현황을 잘 알지 못한다는 점, (ii) 사외이사로 적합한 능력을 가졌더라도 다른 일에 바빠 정작 감시에 많은 시간을 투입하지 못한다는 점, (iii) 회사로부터 사외이사에게 제공되는 정보가 형식적인 경우가 많다는 점, (iv) 사외이사 스스로 자신의 지위보전을 위해 이사회에서 불필요한 다툼으로 문제를 일으키지 않으려 한다는 점 등이 거론된다. 송옥렬, 「상법강의」 제6판, 홍문사(2016), 882-883면.

26) 송민경, “기관투자자의 의결권 행사 활성화 방안”, 「KRX Market」(2011.8), 18-19면.

27) 합병 후 존속회사의 상호는 삼성물산주식회사로 변경하여 사용하기로 하였다.

28) 서울중앙지방법원 2015.7.1. 선고 2015카합80582 결정; 서울중앙지방법원 2015.7.7. 선고 2015카합 80597 결정; 서울고등법원 2015.7.16. 선고 2015라20485(총회소집통지 및 결의금지등 가처분) 및 2015라20503(주식처분금지가처분) 결정 참조.

제일모직 쪽에 많은 지분을, 그리고 삼성물산 쪽에 적은 지분을 가진 까닭에 삼성물산의 주주로서 입는 손실보다 제일모직의 주주로서 얻는 이익이 보다 크다. 삼성물산의 일반주주들은 개인 대주주의 이익에 상응하는 손해를 보게 되므로, 불공정한 합병으로 인한 개인 대주주의 이익이란 결국 일반주주들의 손실을 원천으로 하는 것이다.²⁹⁾ 실제로 엘리엇은 해당 합병은 삼성물산의 순자산 7.8조 원을 아무런 대가 없이 제일모직 주주들에게 넘기는 것이라는 주장을 하였다.³⁰⁾

만약 삼성물산과 제일모직의 합병비율이 불공정했다면 삼성물산의 주주총회에서 일반주주들은 주주가치 훼손을 이유로 합병에 반대하는 의결권행사를 할 것이라 기대할 수 있다. 그리고 주주인 기관투자자 역시 동일한 선택을 하는 것이 합리적인 당연하고, 그로 인해 터널링 발생이 억제될 수 있다.

2.3.2. 이해상충시 기관투자자의 의결권행사

전술한 삼성물산과 제일모직의 합병시 당시 기관투자자이면서 동시에 공적 지위에 있던 국민연금의 경우, 외부전문가로 구성된 의결권행사전문위원회의 결정에 의하지 않고 기금운용본부 내의 투자위원회의 결정에 따라 2015. 7. 17.에 개최된 임시주주총회에서 합병에 찬성하였다. 이러한 국민연금의 의결권행사의 당위성을 둘러싸고 다양한 논란이 있지만,³¹⁾ 여기에서는 당시 국민연금이 삼성물산의 지분을 10.2% 보유하고 있으면서 동시에 제일모직의 지분도 5% 가량 보유하고 있었다는 점과 관련하여 이해상충시 의결권행사의 쟁점에 대해 살펴본다.

기관투자자가 이해상충 관계에 있는 기업의 지분을 동시에 소유하고 있는 경우 어떠한 방식으로 의결권을 행사해야 할 것인가? 즉 개별기업에 대해서 적극적으로 감시활동을 수행할 의사와 능력이 있는 기관투자자라 하더라도, 이해가 상충하는 기업집단의 회사주식을 동시에 보유하고 있는 경우에는 어떻게 행동할 것인가의 문제이다. 분석의 편의를 위해 A회사보다 B회사에게 유리한 합병비율이 산정되고, 기관투자자가 양 회사의 주식을 다음과 같이 동시에 보유하고 있다고 가정해 본다.

- ① A회사의 주식을 더 많이 보유한 경우
- ② A회사와 B회사의 주식을 비슷하게 보유한 경우
- ③ B회사의 주식을 더 많이 보유한 경우

다른 고려사항이 전혀 없고 오직 수익성을 제1의 목적으로 추구하는 기관투자자라면 다음과 같은 선택이 가장 합리적이라 할 수 있다. ①의 경우에는 합병이 되면 포트폴리오 전체를 보았을 때 이익에 반하는 결과가 되므로 양 회사의 주주총회 모두에서 합병에 반대할 것이다. ②의 경우에는 합병으로 인해 전체 이익에 반하는지가 불분명하므로 양 회사의 주주총회 모두에서 찬반 어느 쪽으로 투표를 하건 큰 차이가 없을 것이다. ③의 경우에는 합병이 되면 포트폴리오 전체를 보았을 때 이익이 되므로 양 회사의 주주총회 모두에서 찬성할 것이다.³²⁾

29) 관련 설명으로는 이철송, 「회사법강의」 제23판(2015), 1072면.

30) 엘리엇의 의결권 대리행사 권유 설명자료, “삼성물산과 제일모직의 합병결의안에 대한 반대 및 삼성물산 정관 개정을 위하여 의결권 대리행사를 권유하는 취지”(2015.6.24. 최초제출, 2015.6.30. 두 차례 정정), 금융감독원 전자공시시스템.

31) 국민연금의 의결권행사와 관련한 논란에 대해서는 권종호, “엘리엇 사태에 비추어 본 기관투자자의 의결권행사의 쟁점 - 국민연금의 의결권행사와 스튜어드십 코드를 소재로 -”, 「경영법률」 제26집 제2호(2016) 참조.

32) 이러한 선택의 결과는 수익자가 있는 기관투자자의 경우를 전제로 했을 때 설득력이 있다. 만약 기관투자자가 자기계산으로 주식을 보유한 경우이고, 만약 합병이 불발되면 오히려 A회사와의 다른 사업기회를 통해 합병 때보다 더 큰 수익을 올릴 수 있는 경우에는 반대 의결권을 행사할 유인이 더 크

위의 선택은 민간 기관투자자의 경우에는 당연히 기대할 수 있지만, 공적 성격을 가지는 기관투자자의 경우에는 다를 수 있다. 예컨대 공적 연금기금³³⁾인 국민연금의 경우, 의결권행사의 구체적인 기준과 방법 등을 규정하고 있는 「국민연금기금 의결권 행사지침」(2014.2)³⁴⁾ 제6조에서 말하는 의결권행사 기준의 기본원칙은 다음과 같다.

제6조(행사기준의 기본원칙) 개별 안건에 대한 의결권행사기준은 다음과 같은 기본원칙에 따라 정한다.

1. 주주가치의 감소를 초래하지 않고 기금의 이익에 반하지 아니하는 경우에는 찬성한다.
2. 주주가치의 감소를 초래하거나 기금의 이익에 반하는 안건에 대하여는 반대한다.
3. 위의 각 호의 어느 하나에 해당하지 아니하는 경우에는 중립 또는 기권의 의사표시를 할 수 있다.

위 제6조의 원칙들을 이해상충 관계에 있는 상황에 적용하여 보면 다음과 같다.³⁵⁾ 우선 ①의 경우에 합병이 되어 A회사 주주가 손해를 보게 되면 제2호 원칙에 따른 “주주가치의 감소를 초래”하는 경우일 뿐만 아니라 “기금의 이익에 반하는” 경우이므로 반대하여야 한다. ②의 경우에는 포트폴리오 전체 기준으로 기금의 이익에 반하는지 여부는 불분명하나, A회사 주주가치의 감소를 초래하는 안건에는 해당하므로 역시 제2호 원칙에 따라 반대하여야 한다. 마지막으로 ③의 경우에는 포트폴리오 전체 기준으로 기금의 이익에 반하지는 않지만, 역시 A회사 주주가치의 감소를 초래하는 안건이므로 문리해석한 제1호와 제2호의 원칙에 의할 때 반대 의결권을 행사하여야 한다.³⁶⁾ 요컨대 「국민연금기금 의결권 행사지침」에 따르면 국민연금은 동시에 주식을 보유하고 있는 기업들이 이해상충 관계에 놓인 상황에서는 언제나 반대의 의결권을 행사해야 한다는 결과를 얻는다.

그런데 위의 문리해석에 따른 결과와는 별개로, 기금운용위원회가 매년 마련하는 기금운용 투자정책서인 「국민연금기금운용지침」은 5가지의 기금운용원칙을 밝히고 있는 제4조에서 제1의 원칙으로 “수익성의 원칙”을 내세우고 있다.³⁷⁾ 또한 투자정책서를 바탕으로 기금운용에 관

다. 좌담회, “삼성물산 합병의 회사법적 쟁점”, 「BFL」 제74호(2015), 77면.

33) 우리나라의 공적 연금은 국민연금, 공무원연금, 군인연금, 사립학교교직원연금으로 구분된다. 정재규/윤승영, “공적 연기금의 의결권행사”, 「BFL」 제77호(2016), 23면.

34) 「국민연금기금 의결권 행사지침」은 국민연금법상 국민연금기금운용위원회가 만든 내부 규정으로 의결권행사에 관한 기본원칙, 의사결정 주체, 공시, 내부통제 등 13개 사항을 담고 있다. 대체로 「국민연금기금 의결권 행사지침」 및 세부기준은 선관주의의무에 입각하여 장기적으로 주주가치를 증대시키는 방법으로 의결권을 행사하도록 하고 있다. 김순석, “연기금 의결권행사제도의 문제점 및 개선방안”, 「기업법연구」 제27권 제4호(2013), 303면.

35) 이하의 분석은 정재규/윤승영, 전제논문, 33-34면 참조.

36) 제1호 원칙은 「주주가치의 감소 미초래」 and 「기금의 이익에 반하지 아니하는 경우」에는 찬성이고, 제2호 원칙은 「주주가치의 감소를 초래」 or 「기금의 이익에 반하는 경우」에는 반대라고 문리해석된다. 그 결과 ③의 경우에는 제1호 원칙은 미충족하고 제2호 원칙은 충족하므로, 최종 반대해야 한다고 해석된다.

37) 국민연금기금운용지침 제4조(기금운용 원칙) 보건복지부장관은 다음 각 호의 원칙에 따라 기금을 운용한다.

1. 수익성의 원칙 : 가입자의 부담, 특히 미래세대의 부담 완화를 위하여 가능한 한 많은 수익을 추구하여야 한다.
2. 안정성의 원칙 : 투자하는 자산의 전체 수익률 변동성과 손실위험이 허용되는 범위 안에 있도록 안정적으로 운용하여야 한다.
3. 공공성의 원칙 : 국민연금은 전 국민을 대상으로 하는 제도이고, 기금 적립규모가 국가경제에서 차지하는 비중이 크므로 국가경제 및 국내금융시장에 미치는 파급효과를 감안하여 운용하여야 한다.
4. 유동성의 원칙 : 연금급여의 지급이 원활하도록 유동성을 고려하여 운용하여야 하며, 특히 투자한 자산의 처분 시 국내금융시장 충격이 최소화되는 방안을 사전에 강구하여야 한다.

한 세부절차 등을 규율하는 공단규정인 「연금기금운용규정」 제36조도 제1항에서 “기금이 보유하고 있는 주식의 의결권은 기금자산의 증식을 목적으로 행사한다”고 규정하고 있다. 이러한 규정을 고려하면 앞의 ㉓의 경우에 국민연금도 민간 기관투자자들과 마찬가지로 찬성의 의결권행사가 전혀 불가능하지는 않을 것으로 보인다.³⁸⁾

참고로 외국의 경우 다수의 공적 연금기금은 동시에 주식을 보유하고 있는 기업들이 이해상충 관계에 놓인 상황에서는 개별 회사의 주주가치 훼손 여부에 초점을 맞추어 찬반 의결권을 달리 행사하는 것으로 알려져 있다.³⁹⁾ 즉 위의 예에서라면 A회사의 주주총회에서는 합병에 반대를, B회사의 주주총회에서는 합병에 찬성을 한다는 것이다. 또한 해외의 주요 의결권행사 자문회사 역시 개별 기업단위로 주주가치 훼손 여부를 판단하여 안건에 대한 찬반을 권고한다고 한다. 실제로 삼성물산-제일모직 합병시 미국의 공적 연금기금인 캘리포니아 공무원연금 (California Public Employees' Retirement System: CalPERS)도 글로벌 의결권 자문사인 GL(Glass Lewis)의 자문을 받아 삼성물산 주주총회에서는 반대투표를 하였고 제일모직 주주총회에서는 찬성투표를 한 것으로 알려져 있다.⁴⁰⁾

3. 관련 정보의 공시를 통한 사익추구행위의 견제

3.1. 기관투자자를 통한 터널링의 규제 가능성과 정보공시

특정 기업이 문제가 있는 관계자거래를 하는 경우 기관투자자는 해당 기업을 더 이상 투자 대상으로 삼지 않음으로써 간접적으로 터널링을 억제할 수 있다.⁴¹⁾ 그리고 이러한 메커니즘이 유효하려면 관련 거래에 관한 정보를 기관투자자가 알고 있어야 할 것이 전제된다. 개인투자자에 비해 정보수집능력이 비교적 뛰어나다고 평가되는 기관투자자는 스스로 관련 정보를 입수할 수도 있을 것이다. 그러나 별도의 제도를 통해 정보가 공시된다면 적은 비용으로 필요한 정보를 얻게 되므로 기관투자자를 통한 터널링의 간접적 규제가 더 효율적으로 이루어질 가능성이 커진다.⁴²⁾ 관계자거래에 대한 정보제공은 앞서 살펴본 (i) 회사내부 승인절차에서의 정보

5. 운용 독립성의 원칙 : 상기 원칙에 따라 기금을 운용하여야 하며, 다른 목적을 위하여 이러한 원칙이 훼손되어서는 안 된다.

38) 삼성물산-제일모직 합병에서 삼성물산의 지분을 10% 넘게 보유하고 있던 국민연금은 삼성물산 주주총회에서 합병에 찬성함으로써 합병의 가결에 중요한 역할을 하였다. 당시 국민연금이 의결권행사 자문서비스를 받았던 한국기업지배구조원과 미국의 ISS(International Shareholder Service)는 삼성물산의 합병 안건에 모두 반대 권고를 하였지만 국민연금은 최종적으로 찬성을 하였다.

39) Leo E. Strine, Jr., “The Delaware Way: How We Do Corporate Law and Some of the New Challenges We (and Europe) Face”, 30 Del. J. Corp. L. 673, 688 n.6 (2005).

40) 정재규/윤승영, 전제논문, 32-33면.

41) 기관투자자는 투자대상기업의 주식을 다량으로 보유하고 있다는 점을 활용하여 관계자거래를 규제할 가능성이 있다. 우선 기관투자자가 사익편취가 관련된 기업의 주식을 대량 매각하게 되면 주가에 영향을 미치게 되므로 이로써 지배주주의 터널링을 억지하게 된다. Vladimir Atanasova/Bernard Black/Conrad S. Ciccotello, “Law and Tunneling”, 37 J. Corp. L. 1, 38 (2011). 그밖에 기관투자자에 의한 경영권 교체 역시 터널링 억제의 한 방법으로 제시되지만, 이러한 방식은 사익편취를 한 당사자가 이사의 경우라면 몰라도 지배주주에게는 큰 위협이 되지 않을 것이다.

42) 관계자거래를 주주와 시장에 알리도록 하는 것은 지배주주의 사익편취를 통제할 수 있는 중요한 수단 중의 하나이다. 의심스러운 거래의 관련 정보가 공시되면 자본시장, 노동시장, 금융 애널리스트 및 대중매체까지 총동원되어 이를 문제 삼게 된다. 그 결과 관련 기업의 주가가 하락하고 회사의 평판이 저하될 수 있는데, 이러한 위협이 지배주주의 사익편취 행위를 저지하게 된다. 이러한 공시규제의 장점은 상당한 관계자거래에는 아무런 제약을 가하지 않는다는 것이다. 다만 의심스러운 거래에 관한 정보가 법집행자에게 전달되었을 때 이들이 상당한 관계자거래마저 문제 삼을 가능성이 전혀 없는 것

제공과 (ii) 회사의부의 투자자에 대한 정보제공이라는 두 가지 차원으로 구분할 수 있다. 여기서 논하는 정보제공은 특히 (ii)의 경우와 관련된다.

3.2. 현행 관련 공시제도

우선 「상법」은 자산총액 2조원 이상인 대규모상장회사의 경우 일정한 관계자거래⁴³⁾를 이사회 승인사항으로 하는 동시에 해당 거래목적, 상대방, 거래내용·날짜·기간 및 조건, 해당 사업연도 중 거래상대방과의 거래유형별 총거래금액 및 거래잔액을 이사회승인 후 첫 소집되는 정기주주총회에서 보고하도록 하고 있다(법 제542조의9조 제3항·제4항; 시행령 제35조 제8항).

「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 “자본시장법”) 역시 유통시장 정공시사항의 하나로서 일정한 관계자거래에 관한 정보를 공시하도록 한다. 즉 주권상장법인 및 사업보고서 제출대상법인은 제출하는 사업보고서에 ‘회사의 대주주 또는 임직원과의 거래내용’을 기재하여야 한다(법 제159조 제1항·제2항; 시행령 제168조 제3항 제6호). 아울러 반기보고서와 분기보고서에도 해당 내용을 기재하여야 한다(시행령 제170조 제1항). 관계자거래 가운데 일부 유형은 정공시 외에 수시공시사항의 하나로 공시될 수도 있다. 자본시장법은 시행령으로 정하는 중요한 영업 또는 자산 양수도의 결의를 한 때에는 그 내용을 주요사항보고서에 기재하여 제출하도록 하고 있다(법 제161조 제1항 제7호). 주요사항보고서는 보고서일이 발생한 날의 다음 날까지 제출하여야 하므로 해당 관계자거래의 정보확산 측면에서는 보다 효과적이라 할 수 있다.

공정거래법에서도 관계자거래에 대한 시의적절한 정보제공이 이루어질 수 있도록 규정을 두고 있다. 공정거래법 제11조의2 제1항은 상호출자제한기업집단에 속하는 회사가 특수관계인을 상대방으로 하거나 특수관계인을 위하여 대규모내부거래⁴⁴⁾를 하고자 하는 때에는 미리 이사회 의 결의를 거친 후 이를 공시하도록 하고 있다. 공시내용에는 거래의 목적 및 대상, 거래의 상대방, 거래의 금액 및 조건, 거래상대방과의 동일 거래유형의 총거래잔액 등을 포함하여야 한다(법 제11조의2 제2항; 시행령 제17조의8 제4항). 공정거래위원회가 제정하는 「대규모내부거래에 대한 이사회 의결 및 공시에 관한 규정」 제6조 제1항에 따르면 내부거래 공시대상 회사가 자본시장법상의 주권상장법인인 경우에는 이사회결의 후 1일 이내에, 비상장법인의 경우에는 7일 이내에 공시하여야 한다.

3.3. 관련 쟁점

현행법상의 관계자거래 공시제도와 관련하여, 해당 거래의 공정성 판단에 필요한 구체적 정보가 충분히 제시되지 않는다는 비판이 있다.⁴⁵⁾ 우선 사업보고서 공시와 관련하여, 금융위원회가 제정한 「증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정」 제4-3조는 사업보고서 기재사항을 규정

은 아니므로, 강제공시는 다소 과도한 법집행을 초래할 수도 있다. Kraakman, 전거서, 250-251면.
43) 승인 및 보고 대상 거래는 (i) 단일 거래규모가 일정 규모 이상인 거래, (ii) 해당 사업연도 중에 특정 인과의 해당 거래를 포함한 거래총액이 일정 규모 이상이 되는 경우의 해당 거래를 말한다(법 제542조의9 제3항; 시행령 제35조 제6항).
44) 대규모내부거래란 거래금액이 그 회사의 자본총계 또는 자본금 중 큰 금액의 5% 이상이거나 50억 원 이상인 거래행위를 말한다(시행령 제17조의8 제2항).
45) 김건식, 전제논문, 26-27면.

하면서도 관계자거래에 관한 정보를 공시하도록 구체적으로 명시하고 있지 않다는 점이 지적된다. 또한 공정거래법상 공시와 관련하여서도 「대규모내부거래에 대한 이사회 의결 및 공시에 관한 규정」 제7조 제1항은 내부거래를 공시할 때 거래의 조건을 명기하도록 하고 있을 뿐, 조건을 어느 정도로 구체적으로 기재해야 하는지에 대해 아무런 언급이 없다는 것이다. 더욱이 공시가 적절히 이루어지지 않더라도 공정거래법 제69조의2에 따른 과태료 제재만이 가능하므로(동 규정 제11조), 결국 실효성 있는 공시가 이루어지지 않을 가능성이 높다고 본다.

이러한 단점을 일부 보완할 수 있는 것은 기업회계기준이다. 자본시장법상 사업보고서를 제출할 때에는 재무제표를 첨부하고 회계감사인의 감사의견을 기재하도록 하고 있다(시행령 제168조 제4항). 그런데 상장법인에 적용되는 국제회계기준은 “회계기간 내에 특수관계자거래가 있는 경우, 기업은 이용자가 재무제표에 미치는 특수관계의 잠재적 영향을 파악하는 데 필요한 거래, 약정을 포함한 채권·채무 잔액에 대한 정보뿐만 아니라 특수관계의 성격도 공시”하도록 하고 있다(기업회계기준서 제1024호 특수관계자 공시, 문단 18-문단 21). 나아가 회계감사기준은 “경영진이 특수관계자와의 거래가 독립된 당사자 간의 거래에 통용되는 조건과 동등한 조건으로 수행되었다고 주장한 경우, 감사인은 그러한 주장에 대해 충분하고 적합한 감사 증거를 입수하여야 한다”고 요구한다(감사기준서 550 특수관계자, 24).⁴⁶⁾

4. 관계투자를 통한 사익편취의 억제

관계투자(relationship investment)란 특정 회사의 주식 상당량을 장기간 보유하는 투자자와 그 회사 사이에 지속적이고 뚜렷한 목적을 가진 관계가 형성된 경우를 가리킨다.⁴⁷⁾ 기관투자자가 이러한 관계투자를 하게 되면 회사 경영진과 정기적으로 접촉하여 감시자로서의 역할을 할 수 있다. 예컨대 투자대상기업의 지분을 상당량 보유한 기관투자자는 해당 기업의 고위 임원들과의 만남을 요구하여 의심스러운 관계자거래에 대한 염려를 표명하거나, 해당 거래를 포기하도록 설득할 수 있다. 더 나아가 실제 터널링이 발생하게 되었을 때에는 여타 주주들을 주도하는 입장에서 해당 거래의 시정을 위해 목소리를 낼 수 있다. 이러한 관계투자의 효용은 아래에서 살펴볼 스토크홀더십 코드의 도입을 통해 좀 더 명확해질 수 있다.⁴⁸⁾

III. 기관투자자의 적극적 역할을 촉진하기 위한 제도적 방안 및 고려사항

기관투자자가 개인투자자에 비하여 투자대상기업에 대한 적절한 경영감시활동을 수행할 지위에 있다는 점은 늘상 이야기되는 것이다. 그러나 기관투자자가 그러한 지위에 있고 또한 그

46) 김건식, 전계논문, 27면 각주 69.

47) 이제원, 전계논문, 191-192면.

48) 우리나라의 스토크홀더십 코드라 할 수 있는 “기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙(안)”의 “원칙의 도입 목적과 의의” 제5문에서는 “수탁자책임을 이행하기 위한 활동의 범위는 의결권행사로 한정되지 않는다. 기업경영전략과 성과, 위험관리, 지배구조, 경영진·이사 보상 정책, 환경경영과 사회적 책임 요소 등 핵심 경영사항에 대한 점검과 (이사회) 협의를 포함하며, 주주제안과 소송 참여 등 보다 적극적인 활동을 포괄한다”고 규정한다. 또한 동 원칙(안)의 원칙4의 지침에 따르면 기관투자자는 회사의 전향적인 대응이 미흡해 충분한 대화 이후에도 주요한 쟁점에 관해 회사와 의견이 불일치하거나 우려사항이 여전히 존재하는 경우 다음과 같은 보다 적극적인 활동에 나설지를 검토해야 한다: ① 추가적인 정보·자료 요구, 질의서 전달, ② 이사회 또는 경영진과의 회의 추가 개최, ③ 이사회 의장이나 선임사외이사 등과 협의, ④ 의견서 전달, ⑤ 주주총회 전에 공개적으로 의견 표명, ⑥ 주주제안, (사외)이사·감사후보 추천, ⑦ 주주총회 소집 청구, ⑧ 주주총회에서의 적극적인 발언과 토론, ⑨ 문제 있는 이사의 연임 반대 등 반대 의결권행사, ⑩ 주주소송 등.

를 통한 감시활동이 일정한 가치를 지닌다는 것과, 실제 기관투자자가 경영감시활동을 수행할 것인가는 별개의 문제이다.

앞서 기업집단 내에서 터널링을 발생시키는 관계자거래의 규제를 위해 기관투자자가 어떠한 수단을 통해 활동할 수 있는지를 검토하였다. 이 장에서는 기관투자자가 실제 이러한 역할을 하고 있는지, 그렇지 않다면 이들의 적극적 역할을 유도하기 위한 제도적 방안은 어떠한 것이 있을지, 아울러 관련 제도 설계시 고려해야 할 점은 무엇인지 살펴본다.

1. 기관투자자의 활동 현황

1.1. 기관투자자를 통한 터널링 규율의 실례

2013. 4. 한라그룹에서는 유동성 위기에 처한 부실계열사인 한라건설의 제3자 배정 유상증자에 우량계열사인 만도를 동원하여 지원하는 비합리적인 경영의사결정을 하였다. 이로 인해 부실계열사를 지원한 우량계열사의 시장가치는 급격히 하락하였고, 결국 우량계열사에 투자한 다수의 투자자들이 손해를 입게 되었다. 이러한 상황에서 국내 기관투자자들의 과거 관행과 달리 중소형 독립 자산운용사인 트러스톤 자산운용은 한라그룹의 제3자 배정 유상증자 건에 강하게 반발하면서 주금납입금지 가처분신청, 임시주주총회 소집요구, 사외이사추천 및 선임요구 등 적극적으로 주주권을 행사하고자 하였다. 그 결과 트러스톤 자산운용은 한라그룹의 우량 계열사인 만도에 외부주주를 대표하는 사외이사를 추천하여 선임하는 성과를 거두었고, 이후 만도의 시장가치는 점차 회복되기 시작하였다.⁴⁹⁾

1.2. 기관투자자의 의결권행사 실태

자본시장법상 집합투자업자 또는 투자회사 등은 집합투자재산에서 일정한 비율이나 금액 이상을 보유하는 주식의 발행법인, 즉 의결권공시대상법인에 대한 의결권행사 여부 및 그 내용, 그리고 의결권불행사의 경우에는 그 사유에 관한 기록을 유지해야 한다. 아울러 집합투자업자 또는 투자회사 등은 집합투자재산에 속하는 주식 중 주권상장법인이 발행한 주식 등에 대한 의결권행사 내용이나 행사하지 아니한 사유 등을 공시하여야 한다.⁵⁰⁾

「국가재정법」 제64조는 기금관리주체로 하여금 보유하고 있는 주식의 의결권은 기금의 이익을 위해 신의에 따라 성실하게 행사하고, 그 행사내용을 공시하도록 규정하고 있다. 국민연금의 경우 국민연금법에는 관련 규정이 없으나, 「국민연금기금 의결권 행사지침」에 따라 기금 운용본부는 상장주식에 대한 의결권행사 내역을 주주총회 후 14일 이내에 홈페이지에 공시하되(제10조 제1항), 주주총회 개최 전이더라도 의결권행사 전문위원회가 결정한 의결권행사 방향에 대하여 위원회가 주주가치를 높이기 위해 공개를 결정할 수 있다(제10조 제3항).

관련 법규 등에 따라 최근 3년간 의결권 행사 내역을 공시한 민간 기관투자자의 수와 공시

49) 해당 사례는 강윤식/윤정화/윤진수, “기관투자자의 역할과 영향: 한라그룹 유상증자 사례를 중심으로”, 「경영교육연구」 제29권 제2호(2014), 35-44면을 참조하였음.

50) 자본시장법 제87조 제7항·제8항·제9항, 제186조 제2항 등 참조. 집합투자업자 및 투자회사의 의결권 행사내용 공시의무는 이들 기관투자자와 투자대상회사의 특성에 따라 의결권공시대상법인의 경우와 주권상장법인의 경우 두 가지로 나뉘며, 이들에 대해서는 공시방법과 공시내용에 차이가 존재한다. 이들은 전년도 4.1.부터 1년간 의결권을 행사한 내역을 매년 4.30.까지 증권시장을 통하여 공시해야 한다(시행령 제91조 제2항).

대상 주주총회를 개최한 상장법인의 수, 의결권행사 공시 및 안건의 수를 살펴보면 다음 <표 1>과 같다.

<표1> 2013-2015년 민간 기관투자자의 의결권 행사 내역 공시현황⁵¹⁾

구분	2013년	2014년	2015년
공시의무 기관투자자	79개사	80개사	90개사
공시대상 상장법인	290개사	331개사	375개사
의결권 행사 공시 건수	2,402건	2,880건	2,889건
의결권 행사 안건 수	15,934건	17,988건	19,123건

아울러 주주총회에서 기관투자자가 반대한 안건의 수와 비율은 다음 <표2>에서 보는 바와 같다. 한국기업지배구조원이 2015년 정기주주총회 안건에 대해 제시한 반대 권고 비율은 19.4%인데, 이에 비하면 민간 기관투자자의 전반적 반대율은 매우 낮은 수준이다.

<표2> 2013-2015년 민간 기관투자자 의결권 행사 현황⁵²⁾

행사의견	2013년		2014년		2015년 3분기까지	
	안건 수	비율	안건 수	비율	안건 수	비율
찬성	14,801건	92.9%	16,955건	94.3%	17,519건	91.6%
반대	162건	1.0%	470건	2.6%	367건	1.9%
중립	312건	2.0%	312건	1.7%	237건	1.2%
불행사	706건	4.4%	418건	2.3%	1,157건	6.1%
의결권 행사 안건 수	15,934건		17,991건		19,123건	

* 감사(위원) 선임 안건에 대한 의결권 행사의 상법상 제한 등으로 하나의 안건에 대해 찬성(또는 반대)과 함께 의결권을 불행사하는 경우 등이 있으므로, 찬성·반대·중립·불행사 각각의 안건 수를 합계하였을 때 전체 의결권 행사 안건 수를 초과

2015년 자료만을 기준으로 하여 업권별로 구분한 90개 기관투자자의 반대율은 각각 자산운용사 1.8%, 보험사 0.7%, 은행 0.4%로서, 의결권행사의 적극성에 있어 업권별 차이가 존재함을 알 수 있다. 그리고 90개 기관투자자 중 경영진제안 안건에 1건 이상의 반대를 한 곳은 33개사뿐이었으며 나머지 57개사(63.3%)는 반대 의결권행사가 전무하였다. 또한 전체 반대건의 67%를 5개의 기관투자자가 행사하였다.⁵³⁾

2015년 기관투자자 유형별 의결권 행사 동향을 <표3>에서 보면, 외국계 기관투자자의 평균 반대율이 5.1%로 금융그룹이나 기업집단에 속한 기관투자자의 반대율을 현저히 상회하고 있음을 볼 수 있다. 이는 금융그룹이나 기업집단에 속한 기관투자자의 경우 소유관계·사업관계 등 이해상충문제로 경영진제안 안건의 반대에 소극적일 가능성이 있기 때문인 것으로 보인다.

51) 한국기업지배구조원, “2015년 기관투자자 의결권 행사 현황 분석 및 시사점”, 「보도자료」 (2016.2.19), 4면.

52) 한국기업지배구조원, 전계자료, 6면.

53) 한국기업지배구조원, 전계자료, 7면.

<표3> 기관투자자의 소속그룹별(organizational form) 의결권 행사 현황⁵⁴⁾

구분	기관투자자 수	전체	찬성	반대	중립	불행사	반대율
외국계	17개사	2,556	2,352	130	1	74	5.1%
독립계	22개사	3,181	2,943	109	0	129	3.4%
금융그룹 소속	24개사	5,516	5,348	46	44	216	0.8%
기업집단 소속	27개사	7,747	6,804	33	188	736	0.4%

* 금융그룹이나 기업집단 소속이 경우 '중립'을 행사한 비율이 높는데, 이는 자본시장법 제87조 제2항에 따라 계열회사의 안전에 중립투표를 시행했기 때문임.

2015년 국내외 주요 연금기금의 의결권 행사 동향을 <표4>에서 보면, 이들은 모두 경영진 제안 안전에 대한 반대율이 평균 10%를 상회하고 있다. 즉 연금기금의 경우 민간 기관투자자에 비해 경영진제안 안전에 좀 더 적극적으로 반대하는 경향이 있음을 확인할 수 있다.

<표4> 2015년 국내외 주요 연금기금의 의결권 행사 현황(경영진 안전)⁵⁵⁾

	의결권 행사 내역					
	구분	전체	찬성	반대	중립	불행사
국내 연금기금	공무원연금공단	235	221(94.0%)	9(3.8%)	5(2.1%)	0(0.0%)
	국민연금공단	2,687	2,280(84.9%)	390(14.5%)	0(0.0%)	24(0.9%)
	사학연금공단	412	405(98.3%)	7(1.7%)	0(0.0%)	0(0.0%)
	소계	3,334	2,906(87.2%)	406(12.2%)	5(0.1%)	24(0.7%)
해외 연금기금	APG	1,042	600(57.6%)	218(20.8%)	0(0.0%)	224(21.6%)
	CalPERS	1,729	1,528(88.4%)	201(11.6%)	0(0.0%)	0(0.0%)
	CPPIB	897	850(94.8%)	45(4.9%)	0(0.0%)	2(0.2%)
	NBIM	2,038	1,842(90.4%)	161(7.9%)	0(0.0%)	35(1.7%)
	소계	5,706	4,820(84.5%)	625(11.0%)	0(0.0%)	261(4.6%)

APG(네덜란드연금기금), CalPERS(캘리포니아공무원연금), CPPIB(캐나다연금), NBIM(노르웨이연금)

2. 기관투자자의 적극적 역할 촉진을 위한 제도적 방안

2.1. 스튜어드십 코드를 통한 기관투자자의 수탁자책임 이행의 실효성 확보

2.1.1. 기관투자자의 신인의무 구체화 논의

주식평등의 원칙을 엄격히 관철하게 되면, 주주는 소유주식수에 비례하여 권리를 가질 뿐이다. 따라서 동일한 지분을 가진 개인투자자와 기관투자자가 있을 때, 기관투자자라고 하여 그가 가진 권리의 질에서 다른 것은 아니다. 그러나 기관투자자는 타인의 자금을 관리하고 투자하는 기관이라는 점에서 그 자체로 최종적인 주식의 소유주로 볼 수 없다. 기관투자자는 일종의 “중계투자자”(intermediary investors)라는 특징을 가진다.⁵⁶⁾ 이러한 측면에서 기관투자자에게는 개인주주와 달리 특유한 의무의 부과 필요성이 생긴다.⁵⁷⁾ 즉 기관투자자는 고객의 이

54) 한국기업지배구조원, 전계자료, 9면.

55) 한국기업지배구조원, 전계자료, 10면.

56) 물론 예외적인 경우도 있다. 예컨대 국부펀드(sovvereign wealth funds)는 재정안정펀드나 사실상 국가소유기관으로서 기능하는 경우에는 그 자체로 최종적인 소유주로 볼 수 있다.

57) 국민연금기금의 법적 성질과 관련하여, (i) 연금수급자의 신탁자산으로 이해하는 견해(신탁자산설),

익을 최우선으로 하여 고객자산을 충실하게 관리하고, 아울러 고객에게 이익이 되도록 신의에 따라 성실하게 고객자산을 관리하여야 하는 신인의무(fiduciary duty) 또는 수탁자의무를 부담한다. 이러한 신인의무의 내용에는 기관투자자가 고객자산으로 취득하여 보유하고 있는 주식에 대한 주주권을 적절히 행사하는 것까지 포함된다.⁵⁸⁾ 예컨대 미국의 경우 1940년 투자자문업자법(Investment Advisors Act of 1940)이나 1975년 종업원퇴직소득보장법(Employee Retirement Income Security Act: ERISA) 등을 통해 기관투자자의 신인의무 및 그 위반시 제재에 대해 명확히 규정하고 있다.



우리나라의 공적 연금기금의 경우에도 신인의무가 있다고 볼 수 있다. 우선 「국가재정법」 제64조는 기금관리주체로 하여금 보유하고 있는 주식의 의결권은 기금의 이익을 위해 신의에 따라 성실하게 행사하고, 그 행사내용을 공시하도록 규정하고 있다. 이에 더하여 「국가재정법」 제65조는 기금관리주체로 하여금 보유하고 있는 주식의 의결권은 기금의 이익을 위해 신의에 따라 성실하게 행사하도록 규정하고 있다. 국민연금기금의 경우 「국민연금법」에서 기금운용자의 신인의무에 대해 명문의 규정을 두고 있지는 않다. 그러나 국민연금기금을 연금수급자의 신탁재산으로 이해하면, 국가 및 국가의 위탁을 받아 신탁자산의 운용사무를 담당하는 공단은 가입자나 수급자에 대하여 ‘준수탁자’로서 주의의무와 충실의무를 부담한다고 볼 여지가 충분하다.⁵⁹⁾ 「국민연금기금운용지침」 제17조의2 역시 제2항에서 “기금의 의결권행사는 국민연금 가입자 및 수급자에게 이익이 되도록 신의에 따라 성실하게 이루어져야 한다”고 규정하고, 제3항에서 “기금의 의결권행사는 장기적으로 주주가치 증대에 기여하는 방향으로 이루어져야 한다”고 정하고 있다. 또한 「국민연금기금 의결권 행사지침」 제3조에서도 “기금은 국민연금 가입자·가입자이었던 자 및 수급권자에게 이익이 되도록 신의에 따라 성실하게 의결권을 행사한다”고 밝히고 있다.

민간 기관투자자의 경우에도 자본시장법에서 신인의무에 관한 규정을 두고 있다. 우선 모든 금융투자업자가 신의성실의 원칙에 따라 공정하게 금융투자업을 영위해야 한다고 명시하고 있으며(제37조 제1항), 아울러 집합투자업자와 신탁업자에 대하여 선관의무 및 충실의무에 따라 집합투자재산 또는 신탁자산을 운용하도록 규정하고 있다(제79조, 제102조).

이상과 같이 현재 공적 기관투자자와 민간 기관투자자 모두 그 신인의무(수탁자책임)를 부

(ii) 신탁자산으로서의 성격뿐만 아니라 사회투자자본적 성격도 갖는다고 보는 견해(신탁자산 및 사회투자자본설), (iii) 신탁자산으로서의 성격뿐만 아니라 국부펀드적 성격도 갖는 것으로 이해하는 견해(신탁자산 및 국부펀드설) 등이 있다. 국민연금법 제1조는 명시적으로 국민연금의 목적은 “국민의 노령, 장애 또는 사망”이라는 사회 위험에 대하여 연금급여를 실시하는 것이라고 한정적으로 규정하고 있다. 따라서 국민연금기금은 원칙적으로 국가의 연금급여 지급이라는 장기부채에 충당하기 위한 책임준비금으로서의 단일한 목적을 갖는 자금으로 보아야 하고, 국가의 다른 정책 목표를 위해 사용할 수 있는 펀드라 보기 어렵다. 이러한 점을 고려할 때 국민연금기금은 연금수급자의 신탁자산의 성격을 가진다고 보는 (i)설이 타당하다고 생각된다. 이종기, “국민연금공단과 국민연금기금의 법적 성격과 손해전보체계”, 「BFL」 제77호(2016), 13-14면.

58) 정운모, 「기관투자자의 수탁자 책임과 스튜어드십 코드의 도입」, 연구보고서 16-03(자본시장연구원, 2016), 3면.

59) 이종기, 전제논문, 15면.

담하고 있음은 분명하다. 그런데 국민연금과 관련하여, 신인의무에 대한 명확한 개념이 제시되고 있지 않은 상황에서 ‘기금의 이익’이나 ‘가입자 및 수급자의 이익’ 또는 ‘주주가치의 증대’가 무엇인지 모호하므로 기관투자자의 신인의무를 명확히 하고 의결권행사도 그러한 구체적 신인의무의 범주 내에서 이루어질 것을 명확히 할 필요가 있다는 시각이 있다.⁶⁰⁾ 또한 고객 또는 최종 수익자에 대하여 신인의무를 부담하는 것이 자본시장법상 명확한 집합투자업자나 신탁업자와는 달리, 예컨대 생명보험회사의 경우는 보험회사와 보험계약자(보험수익자) 사이의 관계는 계약관계이므로 신인관계가 존재하지 않는다는 점을 지적하기도 한다.⁶¹⁾ 이러한 비판적인 입장에 의하면 좀 더 명확하고 구체적인 신인의무의 내용과 함께 의무 위반시 책임에 관한 규정의 보완이 필요하다고 볼 수 있다.

이와 달리 오히려 우리나라는 외국에 비해 기관투자자의 수탁자책임과 의결권행사책임에 대해 매우 상세하고 강력한 규정을 두고 있다고 보는 견해도 있다. 즉 우리나라의 국가재정법이나 자본시장법 및 신탁법은 모두 기관투자자에게 수탁자책임을 명문으로 규정하고 있는 것에 더하여, 보유주식의 의결권 행사에 대한 기준과 절차를 담고 있는 자산운용지침을 작성하도록 요구하거나(국가재정법 제79조 제3항 제4호), 수탁자책임의 일환으로서 보유주식에 대한 의결권행사 의무에 대해서도 법률에서 직접 구체적이고 명시적인 규정을 두고 있다는 것이다(자본시장법 제87조).⁶²⁾

이상의 어느 견해에 따르건 현재 국내의 대다수 기관투자자들에게 신인의무 자체는 인정된다는 점에는 이론이 없다. 정작 중요한 쟁점은 예컨대 주주총회에서 의결권을 행사하지 않은 경우를 포함하여 투자대상기업에 적극적 경영참여(engagement)⁶³⁾를 하지 않았다는 것 자체로 신인의무 위반이 있다고 볼 수 있는가이다. 이에 관한 논의는 많지 않으나, 결론적으로 기관투자자에 따라 신인의무 위반일 수도 있고 아닐 수도 있다고 생각된다. 왜냐하면 아래에서 다시 살펴보겠지만 기관투자자는 각각 고유의 사업모델이 있고, 경영참여활동에 대한 유인도 상이하기 때문에 일률적인 신인의무의 내용을 논하기 어렵기 때문이다. 보다 중요한 것은 해당 기관투자자가 그러한 사업모델을 추구한다는 것을 고객에게 적절하고 충분히 알려서 고객 스스로 정확한 투자선택을 하도록 해야 한다는 점이다.

사실 기관투자자의 신인의무·수탁자의무란 명확하게 정의하기 어려운 개념이다. 영미에서도 신인의무·충실의무의 개념을 정의하고 동 의무를 부과하는 근거를 명확히 제시하는 것은 쉽지 않다는 것이 일반적 견해이다. 매우 다양한 유형의 관계들이 신인관계라는 동일한 범주로 포섭되기 때문에 모든 신인관계를 하나의 명확한 개념으로 정의하려는 시도는 오히려 개개 신인관계의 본질을 파악하는데 방해가 될 수도 있다.⁶⁴⁾ 기관투자자의 신인의무·수탁자의무 역시 법규 차원에서는 일반적이고 포괄적 형태로 정의될 수밖에 없을 것이고, 그 구체적인 모습은 하위 법령이나 기타 지침 및 판례 등을 통해 형성될 것이다. 요컨대 법규상으로 기관투자자의 신인의무를 정비하고 구체화하는 작업이 필요하겠지만, 이와 더불어 해당 법제도가 입법취지대로 실제로 유효하게 작동될 수 있도록 촉구하고 지원해주는 접근방식을 추가적으로

60) 광관훈, “기관투자자의 신인의무”, 『비교사법』 제22권 2호(2015), 586-587면.

61) 심영, “영국의 스튜어드십 코드의 제정과 운영의 시사점”, 『기업법연구』 제30권 제2호(2016), 20면.

62) 정윤모, 전제서, 54면.

63) 경영참여(engagement)란 기관투자자가 보유주식의 가치 등을 높이기 위해 경영진과 적극적으로 대화하거나 주주로서의 권리를 행사하는 다양한 활동을 모두 포괄하는 용어라 할 수 있다. 한국기업지배구조원 블로그 <<http://blog.naver.com/kcgs2002/120212804443>> (2016.10.9. 방문).

64) 영미의 신인의무 법리에 대해서는 장근영, “영미법상 신인의무 법리와 이사의 지위”, 『비교사법』 제15권 제1호(2008) 참조.

고려하는 것이 필요하다. 아래에서 말하는 스투어드십 코드가 바로 그러한 역할을 한다.

2.1.2. 스투어드십 코드의 도입을 통한 기관투자자의 역할 활성화

일반적 기대와 달리 앞의 통계자료에서도 볼 수 있듯이 공적 연금기금을 제외한(혹은 포함한) 민간 기관투자자의 적극적 의결권행사 비율은 전반적으로 저조하다고 평가된다. 그 이유는 은행, 보험회사, 자산운용사 등과 같이 영리를 목적으로 하는 민간 기관투자자의 경우에는 투자대상기업이 바로 자신의 고객일 수도 있다 보니 사실상 적극적으로 감시에 나서기 어렵다는 점을 들 수 있다.⁶⁵⁾ 그밖에 자산운용사가 운용하는 펀드들은 많은 경우에 그 설정기간이 짧거나, 그렇지 않더라도 고객의 환매 요구에 즉각적으로 응해야 하므로 특정 기업의 지분을 장기간 보유하면서 감시기능을 수행하는 일에 비용을 많이 투입하기 힘들다는 점도 지적된다.⁶⁶⁾ 경우에 따라서는 단순히 기관투자자의 신인의무에 대한 인식이 부족할 수도 있다.⁶⁷⁾

사실 기관투자자 역시 주주일 뿐이라는 점을 생각한다면, 특정 안건에 대해 어떠한 입장을 취하건 이는 일종의 주주권 행사 선택의 문제라고 볼 수도 있다. 그러나 앞서 언급하였듯이 기관투자자는 단순한 주주가 아니라 고객으로부터 투자금을 수탁받은 자로서 신인관계에 근거한 수탁자책임을 이행해야 한다. 그럼에도 불구하고 주주권 행사가 소극적으로 이루어지고 있는 상황이므로, 관련 법제도가 실제 제대로 작동되고 운영될 수 있도록 운영과 집행의 측면에서 보완이 필요하다.

최근 기관투자자의 참여 및 역할 강화와 관련하여 스투어드십 코드(stewardship code) 도입에 대한 논의가 활발하다. 스투어드십 코드란 기관투자자의 역할을 단순히 주식보유와 그에 따른 의결권행사에 한정하지 않고 기업과 적극적인 대화를 통해 기업의 장기적으로 지속가능한 성장에 기여하고 이를 바탕으로 고객과 수익자의 이익을 극대화하는 것을 목적으로 하는 연성규범(soft law)을 말한다.⁶⁸⁾ 금융위원회는 2015. 4. 23. ‘자본시장개혁을 위한 정책추진방안’을 발표하여 중점추진방안의 하나로 스투어드십 코드의 채택을 언급하였다.⁶⁹⁾ 영국이나 일본 등에서 이미 도입하여 시행하고 있는 스투어드십 코드를 채택하여 기관투자자가 기업가치 극대화를 위하여 주주권을 적극적으로 행사하고 주주권 행사내용을 수익자에게 투명하게 보고·공시하도록 유도하겠다는 것이다. 이어서 2015. 12. 2. 공청회에서 한국형 스투어드십 코드 제정 작업반이 “기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙(안)”(이하 “원칙(안)”)을 발표하였다.

공청회에서 발표된 원칙(안)은 (i) 원칙의 도입 목적과 의의, (ii) 원칙의 적용, (iii) 7가지 원칙과 이를 구체화한 지침으로 구성되어 있다. 이 가운데 7가지 원칙은 ① 수탁자책임을 이행하기 위한 정책의 제정 및 공개, ② 이해상충의 관리를 위한 정책의 제정 및 공개, ③ 투자대상회사에 대한 지속적인 점검 및 감시, ④ 수탁자책임을 이행하기 위한 활동에 관한 내부지침

65) 권종호, 전계논문, 51-52면. 우리나라 기관투자자 자신의 지배구조가 효율적인 감시역할을 하는데 적절하지 않다는 설명도 비슷한 맥락이다. 즉 은행은 사실상 정부에 의해 통제되고 있으며, 보험회사나 투자회사와 같은 비은행 금융기관들은 재벌이 소유하고 있고, 대부분의 비금융 기관투자자들은 순환출자구조에 포함된 재벌 관련 회사들이다 보니, 지배주주일거나 관련 기업의 개별 경영진을 감시하려고 하는 기관투자자는 매우 드물다고 보는 견해가 있다. Ok-Rial Song, “The Legacy of Controlling Minority Structure: A Kaleidoscope of Corporate Governance Reform in Korean Chaebol”, 34 Law & Pol’y Int’l Bus. 183, 214 (2002).

66) 서완석, “주주행동주의의 문제점과 대처방안”, 『성균관법학』 제26권 제1호(2014), 218-220면.

67) 정운모, 전계서, 31면.

68) 대신경제연구소, 「한국형 스투어드십 코드 도입추진에 대한 제언」, Issue Report(2015.8), 6면.

69) 금융위원회, “자본시장개혁을 위한 정책 추진방안 - 코넥스, 장외, 파생상품시장 활성화 방안을 중심으로”, 『보도자료』(2015.4.23), 4면.

마련, ⑤ 의결권 정책의 제정 및 공개, 의결권행사 내역 및 사유 공개, ⑥ 고객과 수익자에게 의결권행사와 수탁자책임이행에 관한 정기적 보고, ⑦ 수탁자책임을 적극적이고 효과적으로 이행하기 위한 역량과 전문성 구비 등이다.

원칙(안)의 가장 큰 특징은 법적 강제력이 없는 일종의 모범규준(best practices)이라는 점이다. 원칙(안)은 그 취지와 내용에 동의하여 그의 수용과 이행에 자율적으로 참여할 것을 서명한 기관투자자에 한해 적용한다. 그리고 원칙(안)의 이행에 관해서는 ‘원칙준수·예외설명’(comply or explain) 방식을 적용한다. 그 결과 자신의 사업모델이나 투자정책 등에 비추어 이행이 적절치 않다고 판단하는 원칙(안)의 세부원칙·지침에 대해서는 해당 기관투자자가 그 사유 및 대안적인 수탁자책임의 이행방안을 설명하고 공개하는 것을 전제로 하여 그 부분을 이행하지 않을 수 있다. 결국 스투어드십 코드의 원칙중심주의 방식은 신탁법, 자본시장법, 국가재정법이라는 법규제를 전제로 하여 이들 법에서 정하고 있는 수탁자책임에 관한 내용을 각 기관투자자들의 구체적 사정을 반영하면서 집행하기 위한 방안이라 하겠다.⁷⁰⁾ 원칙(안)의 한 가지 아쉬운 점은 영국의 스투어드십 코드가 경영관여(engagement)의 실효성 확보를 위한 핵심요소로 강조했던 ‘기관투자자간 협력 원칙’이 포함되지 않은 것이다.⁷¹⁾ 기업집단에서 발생하는 다양한 유형의 관계자거래에 대처하기 위해서는 ‘기관투자자 간의 협력(collective engagement)’ 원칙이 코드의 실효성 확보를 위하여 포함될 필요가 있다고 생각된다.⁷²⁾

지배주주의 사익편취를 억제할 기관투자자의 적극적 역할 촉진방안으로서 스투어드십 코드가 갖는 가장 큰 미덕의 하나는, 해당 코드가 공시주의 방식을 취하고 있다는 점이다. 즉 특정 기관투자자가 스투어드십 코드를 도입하였는가의 여부, 또한 해당 코드를 도입한 경우 구체적으로 이행하기로 채택한 원칙에 대한 정보 등이 모두 공시된다는 것이다. 이러한 정보제공을 통해 시장에서 자금공급자인 고객에게 선택의 기회를 제공하고 기관투자자 간에 경쟁을 유도함으로써 기관투자자에게 적극적인 감시를 하도록 독려하게 된다.⁷³⁾ 요컨대 스투어드십 코드는 법적 구속력 없이도 시장규율(market discipline) 메커니즘을 통해 기업집단내 관계자 거래를 감시할 기관투자자의 유인을 증대시키는 역할을 할 수 있다.

2.2. 의결권행사 자문서비스의 활성화

기관투자자가 투자대상기업에 대하여 행사하는 가장 민주적인 통제방법은 주주총회를 통한 의견진술 및 의결권행사라 할 수 있다. 주주로서의 기관투자자는 주주권 행사의 일환으로 의

70) 정윤모, 전계서, 92-93면.

71) 심영, 전계논문, 22면. 영국의 스투어드십 코드 [원칙5] 기관투자자는 적절한 경우 다른 투자자와 공동으로 행동하여야 한다.

- 다른 투자자와 연대할 때 가장 효과적인 방법으로 참여하여야 한다.
- 공동참여는 중요한 기업 또는 광범위한 경제적 충격이 있는 경우 또는 위험이 중요가치를 훼손할 염려가 있는 경우에 가장 적절하다.
- 기관투자자는 목표달성과 투자대상회사가 관심사를 알 수 있도록 하는데 필요한 때에 공식적 그리고 비공식적 집단을 통해 다른 투자자와 연대할 수 있다는 공동참여에 대한 정책을 공개하여야 한다. 공시에는 기관투자자가 공동참여를 고려하는 상황을 포함하여야 한다.

72) 기관투자자간 연대를 통한 집단적 의결권행사와 관련한 자본시장법상 쟁점에 대해서는 김순석, “스튜어드십 코드 도입에 따른 법적 검토 과제”, 『증권법연구』 제17권 제2호(2016), 33-39면 참조.

73) 김순석, 전계논문(2016), 27면; 정윤모, 전계서, 86면. 이에 더하여 기관투자자의 의결권행사 내용을 보아 투자자에게 불리한 방향으로 의결권행사가 이루어지거나 의결권행사를 포기한 경우 투자자는 기관투자자의 투자자이익 보호의무위반을 이유로 손해배상을 청구할 수도 있을 것이다. 김건식/정순섭, 『자본시장법』 제3판(2013), 917면.

결권을 행사하고, 법제도상으로도 의결권은 기업지배구조에 관여하고자 하는 주주에게 주어진 주된 통제 수단으로 간주된다.⁷⁴⁾

대형 연금기금이나 일부 자산운용사는 다양한 포트폴리오 구성으로 인하여 의결권행사 지원 조직이 자체적으로 갖추어져 있기도 하다.⁷⁵⁾ 이와 달리 중소형 기관투자자의 경우에는 투자대상기업의 지분을 상당량 보유하고 있더라도 인프라 부족이나 비용부담으로 인해 의결권행사에 소극적인 경우가 많다. 게다가 주주총회가 특정 시기에 집중되다보니 의안 분석을 위한 시간과 정보가 확보되지 못하여 문제는 더욱 악화된다. 결국 기관투자자의 적극적 의결권행사를 위해서는 안건분석 관련 인프라를 강화하는 노력이 필요하다. 특히 자체 전담조직의 운용이 어렵거나 의결권행사의 객관성을 높이려는 경우에는 전문적인 자문서비스를 이용하도록 유도하는 것도 중요하다. 또 다른 한편으로 기관투자자에 대한 신인의무가 강화될 경우 가입자 및 고객의 이익제고를 위한 의결권행사에 고도의 전문적 지식과 경험이 요구될 수 있는데, 이를 보완하기 위하여도 전문적인 의결권행사 자문서비스가 도움이 된다.⁷⁶⁾

현재 국내에서 의결권행사 자문업무를 수행하는 기관으로는 국내 기관으로 한국기업지배구조원(Corporate Governance Service: CGS)과 서스틴베스트(Sustinvest)가 있고, 미국계 회사인 ISS(International Shareholder Service)와 GL(Glass Lewis Co.)이 있다. 한국기업지배구조원과 서스틴베스트는 국민연금 및 복수의 자산운용사에게 자문서비스를 제공하며, ISS의 국내 주요 고객은 국민연금과 외국계 자산운용사 및 외국인 투자자이다.⁷⁷⁾ ISS는 2004년 SK, 2006년 KT&G의 경영권 분쟁, 그 외 최근까지 현대자동차, KB금융지주 등 외국인 보유 지분이 많은 대기업의 경영권 분쟁과 관련된 의결권행사 권고안을 제시하였으며, 외국 기관투자자들의 의결권행사에 큰 영향을 미치는 것으로 알려져 있다.⁷⁸⁾

의결권행사 자문회사의 활용과 관련하여 유의할 것은 이해상충의 문제이다. 예컨대 (i) 의결권행사 자문회사가 기관투자자에게 특정회사에 대한 긍정적 정보를 제공하면서 그 대가로 자신의 서비스를 이용하도록 요구하는 경우, (ii) 의결권행사 자문회사의 고객인 기관투자자가 주주제안을 통해 상정한 안건에 대해 긍정적 권고안을 제시하는 경우, (iii) 의결권행사 자문회사의 주주가 기관투자자인 경우 등이 문제될 수 있다.⁷⁹⁾ 이러한 문제를 적절히 규제하기 위해 의결권행사 자문회사의 자격요건을 부과하고, 이해상충 방지체계를 갖추고 관련 사항을 공시하도록 하며, 의결권행사 가이드라인을 제정하여 공시하는 것 등을 고려할 수 있다.⁸⁰⁾

의결권행사 자문서비스 이용과 관련하여 한 가지 주의할 것은 기관투자자가 의결권행사 자문회사의 권고를 따라야 한다거나, 그 권고를 따랐다면 신인의무를 이행한 것으로 보아서는

74) Iris H-Y Chiu, "The Meaning of Share Ownership and the Governance Role of Shareholder Activism in the United Kingdom" 8 Rich. J. Global L. & Bus. 117, 125 (2008).

75) 국민연금의 경우 의결권행사지침은 기금운용위원회가 정하도록 하고, 주식의결권행사 전문위원회가 매년 의결권행사지침을 검토하여 기금운용위원회에 제출하도록 되어 있다.

76) 김순석, 전계논문(2013), 312면.

77) 2016년을 기준으로 한국기업지배구조원은 약 320개, 서스틴베스트는 약 200개 정도의 주주총회에 대한 자문서비스를 제공하고 있다. ISS는 2016년 기준으로 국민연금에게 회사 구분 없이 연간 국내 최대 100개의 주주총회에 대하여 자문서비스를 제공한다. 최문희, "연기금 등 기관투자자의 의결권 자문서비스 이용과 관련된 법적 쟁점", 「BFL」 제77호(2016), 40면.

78) 한국금융연구원, 「금융회사 지배구조 개선을 위한 기관투자자의 역할 강화 방안」, 금융 VIP 시리즈 (2011), 29-30면.

79) 김순석, 전계논문(2013), 313면; 최문희, "기관투자자의 의결권 행사의 개선과 의결권 자문회사의 활용", 「경제법연구」 제7권 제1호(2008), 155-158면.

80) 송민경, 전계논문, 27-28면; 장정애, "우리나라 기관투자자의 의결권 행사에 관한 소고", 「경영법률」 제23권 제3호(2013), 95면.

안 된다는 점이다.⁸¹⁾ 물론 전문기관의 의견을 참고하였는지 여부가 기관투자자의 의무 위반시 과실이 있었는지를 판단하는 데 고려사항이 될 수 있겠지만, 단순히 참고자료에 불과한 자문기관의 의견이 과도하게 활용되는 위험은 주의해야 한다.

2.3. 기관추천이사제도의 도입 여부

앞서 기관투자자가 이사회 구성시 실질적 독립성을 가진 이사가 선임되도록 의결권을 행사함으로써 이사회를 통하여 관계자거래가 규제될 가능성에 대해 언급하였다. 여기서 한 걸음 더 나아가 기관투자자가 회사지배구조에 참여하는 방법의 하나로서 이른바 ‘기관추천이사제도’를 도입하자는 의견이 있다.⁸²⁾ 명시적인 법적 정의가 있는 것은 아니지만, 기관추천이사란 기관투자자가 선임하거나 기관투자자가 그 선임을 후원한 이사로서, 회사의 임직원이 아니고 회사와 다른 영업관계를 갖고 있지 않은 독립적 사외이사를 가리키는 것으로 보인다.⁸³⁾

우선 특정 기관투자자가 선임권을 가진다는 의미에서의 기관추천이사제도를 도입하기는 어려울 것이다. 이는 이사 선임권을 일부 주주에게만 부여한다는 것인데, 현행법상 주주총회에 이사선임권이 주어진 상황에서 주식평등원칙을 고려할 때 특정 기관투자자에게만 이러한 권한을 부여하는 것은 곤란하다.

또한 특정 기관투자자가 그 선임을 추천·후원한다는 의미에서의 기관추천이사제도는 현행 제도와 비교하였을 때 폐해만 두드러질 가능성이 있다. 현행 「상법」상 일정한 결격사유가 없는 자에게 사외이사의 자격이 부여되고(제382조 제3항, 제542조의8 제2항), 이들은 지배주주나 경영자로부터 독립성을 확보하여 적절한 감시기능을 수행할 것이 기대된다. 또한 자산총액 2조원 이상의 대규모상장회사의 사외이사 선임을 위해서는 「상법」 제393조의2의 위원회로서 사외이사후보추천위원회를 설치하여야 하고(제542조의8 제4항), 해당 후보추천위원회에서 추천한 자 가운데서 사외이사를 선임하여야 한다. 이처럼 현재에도 독립적 지위를 가진 사외이사의 추천·선임제도가 어느 정도 갖추어져 있는 상황이다. 그런데 또다시 특정 기관투자자가 이사후보를 추천하도록 한다면 유사제도의 중복이 될 가능성이 있다. 뿐만 아니라 어떠한 자격 및 조건을 갖춘 기관투자자에게 후원 및 추천 권한을 부여할 것인가를 정하기도 곤란하다. 무엇보다 투자대상기업과 거래관계가 있는 민간 기관투자자가 사외이사를 추천하게 되면 순수하게 주주인 기관투자자로서의 역할을 기대하기 어려울 수 있다.

3. 제도 설계시 고려사항

3.1. 상이한 투자성향을 갖는 기관투자자

앞서 기관투자자의 적극적 역할 촉진을 위한 제도적 방안과 관련 쟁점들을 살펴보았다. 각종 제도적 방안을 강구할 때 중요하게 고려해야 할 것은 기관투자자들 사이에는 각 유형에 따라 최종 수익자와의 관계, 투자대상회사와의 이해관계, 주식투자행태 등에 차이가 존재하며, 결국 이로 인하여 기관투자자의 의결권행사를 비롯한 경영관여활동에 있어서 차이를 가져올

81) 최문희, 전계논문, 37면.

82) 박종렬/이영주, “기관투자자로서 연기금의 활성화 방안”, 「기업법연구」 제11집(2002), 13-138면; 이제원, 전계논문, 188-191면.

83) 이제원, 전계논문, 188면 각주 66).

수밖에 없다는 점이다.⁸⁴⁾

특정 기관투자자가 투자대상기업에 어느 정도로 경영관여를 할 것인가는 단순히 기관투자자가 소유한 주식의 양에 비례하여 결정되지 않는다. 투자대상기업에 대한 경영관여의 정도는 그 기관투자자의 '사업모델'(business model)을 구성하는 여러 가지 상이한 요소에 의해 결정된다. 어떤 사업모델에서는 적극적인 경영참여가 중요한 요소이지만, 또 다른 사업모델에서는 경영참여는 아무런 기능도 하지 못하고 의결권행사는 단지 비용만 수반하는 일이 될 수도 있다. 전자의 경우라면 경영참여를 요구하는 강제적 규제는 불필요하고, 후자의 경우에는 관련 규제가 별 효용이 없게 된다. 실제로 가장 적극적이고 참여가 활발한 기관투자자들은 아무런 법규상의 의무가 없더라도 자신이 투자한 회사에 관여하고 의결권을 행사한다. 아래에서는 기관투자자들 사이에 경영관여의 유인이 상이하게 나타날 수 있는 경우들을 소개한다.

첫째, 기관투자자들 사이에 존재하는 중요한 차이 중 하나는 고객에 대한 수익극대화 압력을 받는 기관투자자와 그렇지 않은 기관투자자가 있다는 점이다. 예컨대 일반적으로 민간 기관투자자들은 자금공급자인 고객을 유치하기 위하여 그들에게 만족할만한 수익을 가져다주어야 한다. 그에 비하여 국민연금을 비롯한 공적 연금기금의 경우에는 해당 연금기금에 적립된 자금의 운용실적에 비례한 직접적 수익을 기대하는 주주나 투자자가 존재한다고 보기 힘들다. 또한 공적 연금기금의 경우에는 보험료 납부의 강제 시행으로 인해 민간 기관투자자에 비하여 가입자(즉 기여금)를 끌어들이야 하는 압력을 거의 받지 않는다. 이와 같이 수익극대화 압력이나 자금유치 경쟁을 해야 하는가의 여부에 따른 차이점으로 인해 기관투자자들의 경영관여의 행태가 달라질 수 있다.

둘째, 기관투자자는 그 투자목적에 따라 '압력민감 기관투자자'와 '압력둔감 기관투자자'로 구분될 수 있으며, 이들이 기업가치에 미치는 영향이 상이할 수 있다. 실증연구에 따르면 '압력민감 기관투자자'란 투자대상기업과 비즈니스 관계를 구축하고자 하는 기관투자자를 말하고, '압력둔감 기관투자자'란 투자대상기업과의 비즈니스 관계는 전혀 상관없이 오로지 기업가치만을 고려하는 기관투자자를 말한다. 분석 결과에 따르면 은행·보험회사 등의 압력민감 기관투자자는 자신들이 투자하고 있는 기업에 대하여 신용관리, 현금흐름관리, 중개서비스 등을 제공함으로써 사적 이익을 취할 수 있기 때문에 투자대상기업을 감시하기 보다는 그들과의 담합을 통해 비즈니스 관계를 강화하는데 더 많은 관심을 가진다고 한다. 반면에 연금기금·투자신탁 등의 압력둔감 기관투자자는 의결권을 적극적으로 행사하거나, 투자기업 경영자들에 대한 활발한 감시활동을 통해 기업가치 향상에 기여를 하고 있는 것으로 나타났다.⁸⁵⁾

셋째, 기관투자자별로 사업모델의 차이를 낳는 중요한 요소 중 하나는 해당 기관투자자가 자신의 고객에게 어떠한 종류의 상품을 제공하는가이다. 공적 연금기금은 투자자들의 자산을 장기적으로 관리하여 은퇴 이후의 소득을 제공하는 것으로 목적으로 하므로 유동성 확보의 압력이 상대적으로 낮은 반면, 장기적 수익에 대한 수요는 강하다. 따라서 특정 기업의 주식을 장기적으로 보유하고 의결권에 개입하여 기업가치를 제고할 유인이 민간 기관투자자보다 강하다.⁸⁶⁾ 생명보험회사와 같은 기관투자자의 경우에는 장기 상품을 취급하는 반면, 투자신탁이나 투자회사와 같은 기관투자자의 경우에는 투자기간이 정해지지 않거나 혹은 아주 단기간인 경우가 있다. 이처럼 투자자가 사전 통지 없이 투자회수를 할 수 있는 투자신탁 등의 책임구조에

84) 한국금융연구원, 전계서, 20면.

85) 남현정/박춘광, "기업가치에 영향을 미치는 두 가지 측면의 기관투자자 집단," 「금융공학연구」 제13권 제2호(2014).

86) 김택주, 전계논문, 53면.

서는 유동성이 풍부한 포트폴리오가 요구되는 것이 전형적이다. 이러한 유동성 요건은 일정한 경우에는 적극적 경영관여활동에 장애가 될 수 있다.

넷째, 기관투자자가 몇 개의 회사를 투자대상으로 삼고 있는가, 즉 포트폴리오의 구조 역시 기관투자자가 다양한 사업모델을 가지게 만드는 요소이다. 포트폴리오 집중도에는 소수의 회사를 투자대상으로 삼는 기관투자자로부터 국민연금과 같이 다수 회사의 주식을 보유하는 기관투자자에 이르기까지 다양한 스펙트럼이 존재한다. 동일한 정도와 질의 감시를 전제한다면, 소수의 투자대상기업보다 수많은 기업을 대상으로 하는 경우에 비용이 훨씬 높을 것이다. 이것이 바로 고도로 다양화된 분산투자를 하는 기관투자자가 경영관여를 꺼리는 이유이다. 이러한 경우에는 의결권행사 자문회사로부터 서비스를 구매함으로써 감시비용을 최소화하기도 한다.⁸⁷⁾

3.2. 스투어드십 코드의 의무적 채택을 통한 최소한의 정보공시 강제

기관투자자별로 상이한 사업모델을 가지고 있다는 점을 고려하면, 모든 기관투자자를 동질적인 주체로 보고 동일한 수준의 경영관여활동을 하도록 요구하는 것은 적절한 접근방식이 될 수 없다. 또한 소극적인 주주권행사가 바로 신인의무위반이라는 이해도 바람직하지 못하다.⁸⁸⁾ 앞의 통계에서도 나타나듯 민간 기관투자자의 실제 의결권행사 비율 자체는 90%가 넘지만, 대부분 찬성투표로 일관된 이들의 의결권행사를 놓고 적극적 경영관여를 한다고 말하는 사람은 없다. 결국 중요한 것은 개별 기관투자자들의 입장에서 자신이 어떠한 사업모델과 경영관여수준을 택하고 있는가를 고객에게 정확히 공시하고, 그러한 사업모델에 따른 자산운용을 원하는 투자자들이 해당 기관투자자를 선택할 수 있도록 하는 것이다.⁸⁹⁾ 이러한 측면에서 보았

87) 기관투자자들의 사업모델을 다양한 결합을 통하여 다음과 같이 7개의 특징(features)과 19개의 선택지(choices)로 구분하여 경영관여의 결정요인을 제시한 실증연구가 있다. 해당 연구는 이러한 특징과 선택지들을 이용해 경영관여활동을 전혀 하지 않는 기관투자자로부터(no engagement) 기업의 내부에까지 깊숙이 관여하는 기관투자자에 이르는(inside engagement) 다양한 분류를 시도하고 있다.

목적(purpose)	not for profit		for profit	
책임구조(liability structure)	long-term		short-term	
투자전략 (investment strategy)	passive index	passive fundamental	active fundamental	active quantitative
포트폴리오 구조 (portfolio structure)	concentrated		diversified	
수수료 구조 (fee structure)	n/a	performance fee	flat fee	zero fee
정치적/사회적 목적 (political/social objectives)	political/social incentives		no political/social incentives	
규제체계 (regulatory framework)	engagement requirements	engagement limitations	no legal requirements/limitations	

Serdar Çelik/Mats Isaksson, "institutional Investors and Ownership Engagement," 『OECD Journal: Financial Market Trends』, Volume 2013, Issue 2, 93-114 (2014).

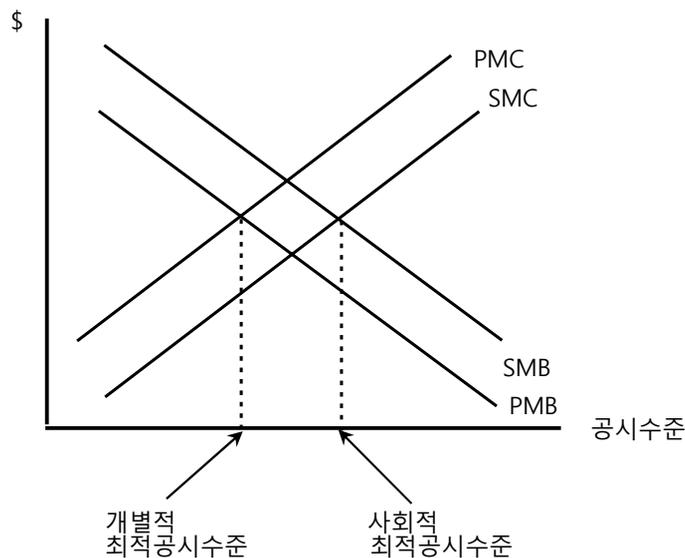
88) 예컨대 3백만 명이 넘는 가입자를 위해 연금기금을 운용하는 스웨덴의 AP7 연금기금의 경우에는 관련 법령상 스웨덴 회사의 주식에 대한 의결권행사가 명시적으로 금지된다. 터키의 경우에도 무추열 편드는 투자대상기업의 지배구조에 관여하는 것이 금지된다. Çelik/Isaksson, 전제논문, 108면.

89) 참고로 한국기업지배구조원은 2016. 2.부터 각종 의결권 정보를 한 곳에 모은 '의결권정보광장'(Voting Information Plaza: VIP)을 운영하고 있다. 이곳에서는 각종 의결권 관련 정보를 확인할 수 있고, 개별 기관투자자의 의결권행사 내역과 찬반 사유, 의결권행사 방향, 안전별 반대율 등이 공개된다. <<http://vip.cgs.or.kr>>. 아울러 한국거래소 역시 2016. 3.부터 전자공시시스템(KIND)의 공시항목에 '의결권행사공시' 부문을 별도로 만들어 서비스를 제공하고 있다. <<http://kind.krx.co.kr>>.

을 때 스투어드십 코드의 접근법은 기본적으로 적절하다.

다만 한국형 스투어드십 코드인 “기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙(안)”에서는 코드 채택 여부를 기관투자자에게 맡기고 있다는 점에서 공시정보의 부족을 야기할 우려가 있다. 물론 코드 채택을 하지 않았을 경우 그 사실 자체가 기관투자자 선택에 요긴하게 쓰일 정보가 될 수도 있지만, 최소한의 정보제공이라는 측면에서는 바람직하지 않은 것으로 판단된다. 더욱이 아래의 분석이 제시하는 바와 같이 일정 수준의 정보공시강제가 필요할 수 있음을 고려할 때,⁹⁰⁾ 스투어드십 코드의 채택 여부는 개별 기관투자자의 재량에 맡기는 방식 보다는 이를 의무화하는 것이 바람직하다고 생각된다.

기관투자자는 자신이 일정한 유형의 경영관여활동을 하고 있다는 정보를 공시함으로써 해당 사업모델을 선호하는 고객을 유치하는 이익(benefit)을 얻게 된다. 다른 한편으로 관련 정보의 공시에는 비용(cost) 역시 수반된다. 따라서 별다른 제한이 없는 상황이라면 개별 기관투자자는 통상적으로 공시로 인한 개별적 한계비용(private marginal cost: PMC)과 개별적 한계이익(private marginal benefit: PMB)이 일치하는 곳에서 자신의 공시수준을 결정하게 된다. 그런데 기관투자자에게 있어서 공시에 수반되는 개별적 한계비용은 사회적 한계비용(social marginal cost: SMC)보다 크고, 개별적 한계이익은 사회적 한계이익(social marginal benefit: SMB)보다 적다. 이 때문에 개별 기관투자자는 강제적 규제가 존재하지 않는다면 사회적으로 바람직한 수준의 정보를 자발적으로는 공시하지 않게 된다.



먼저 개별적 한계비용과 사회적 한계비용이 일치하지 않는 이유는 간접비용 때문이다. 경영관여활동의 공시로 인한 비용은 직접비용과 간접비용으로 구성된다. 직접비용(direct cost)은 말 그대로 공시를 하느라 소요된 모든 비용(out-of-pocket cost)을 말하는데, 개별적 직접비용은 사회적 직접비용과 일치한다.⁹¹⁾ 이에 반해 간접비용(indirect cost)은 특정 기관투자자가

90) 이하의 분석과 그림은 Merritt B. Fox, “The Political Economy of Statutory Reach: U.S. Disclosure Rules in a Globalizing Market for Securities”, 97 Mich. L. Rev. 696, 747-748 (1998)을 참조하였음.

91) Frank H. Easterbrook/Daniel R. Fischel, 『The Economic Structure of Corporate Law』 310 (1991).

자신의 정보공시로 인하여 다른 기관투자자보다 불리한 위치에 서게 될 때 발생하는 비용이다. 예컨대 기관투자자 A의 활발한 경영관여를 통하여 투자대상기업의 지배구조가 개선되고 지배주주의 터널링이 억제되면, 그러한 활동을 선호하는 투자고객들이 A를 선택하게 된다. 그런데 A가 공시한 경영관여활동에 관한 정보를 가지고 경쟁 기관투자자 B도 유사한 경영관여 활동을 하게 된다면 A는 B와 투자고객을 나누어 가져야 하는 경쟁을 해야 하므로 결국 A의 이윤은 감소하게 된다.⁹²⁾ 이러한 간접비용에 따른 외부효과로 인하여 입게 된 기관투자자의 불이익은 타 기관투자자에게 이익으로 부여되므로, 간접비용은 직접비용과 달리 사회적 비용과 일치하지 않게 된다. 그 결과 개별적 한계비용(PMC)은 사회적 한계비용(SMC)보다 이러한 간접비용만큼 더 많아지게 된다. 다른 한편으로 개별적 한계이익(PMB)이 사회적 한계이익(SMB)과 동일하려면, 선택된 공시수준으로 인한 사회적 이익이 모두 해당 기관투자자에게 귀속되고 향유되어야 한다. 그러나 많은 경우에 이러한 조건이 모두 만족되지는 않고, 결국 개별적 한계이익과 사회적 한계이익 역시 차이가 존재하게 된다.⁹³⁾ 따라서 이러한 외부효과로 인하여 기관투자자들이 자발적으로는 사회적 최적수준의 공시를 하지 않을 것이고, 결국 최적수준의 공시가 이루어지려면 강제공시가 필요하다.

스튜어드십 코드 채택을 의무화한다는 것은 정보공시의 강제와 유사하다. 코드에서 제시하는 7가지 원칙은 공시해야 할 내용에 관한 틀을 제공하는 셈이고, 코드를 의무적으로 채택한 기관투자자는 이러한 틀에 맞추어 자신의 경영관여활동에 대한 정보를 제공하게 된다. 채택 자체를 강제하더라도 ‘원칙준수·예외설명’(comply or explain)의 방식으로 인하여 코드 내용까지 모든 기관투자자에게 일률적이고 강제적으로 적용되지는 않는다. 반면 고객의 입장에서 기관투자자가 자신의 사업모델이나 투자정책 등에 비추어 코드의 원칙 일부를 준수하지 않을 경우에는 적어도 왜 준수하지 않는지 그 구체적 이유를 알 수 있게 되고, 이러한 정보는 고객이 최선의 선택을 하는데 도움이 된다. 물론 코드 채택 의무화를 반대하는 입장에서는 채택을 강제할 경우 오히려 형식적 준수를 초래하게 되고 규제비용을 높이는 결과가 될 수 있다고 주장한다.⁹⁴⁾ 일응 타당한 지적이나, 그러한 형식적 준수를 한다는 정보 자체가 고객의 판단에 중요한 요소로 작용할 수 있다. 이와 관련하여 공적 연금기금의 경우에는 가입자가 그 가입여부를 자유롭게 선택하기 어렵다는 점을 고려할 필요가 있다. 공적 연금기금의 실질적인 신인의무 이행을 위해서는 연금기금 운용주체의 독립성과 전문성을 확보하기 위한 지배구조의 개선, 의결권행사 기준 및 지침의 구체화 등이 뒤따라야 할 것이다.

IV. 맺음말

기업집단 내에서 발생하는 지배주주의 사익추구를 억제하기 위해서 공적 규제수단도 중요하지만 사적 규제수단 역시 중요하다. 만약 터널링으로 손해를 입은 일반주주가 나서서 책임추궁을 할 수 있다면 이상적이겠으나, 현실적으로 이들은 유인과 능력이 부족하다. 이러한 상황에서 그 역할을 대신할 역량을 갖춘 당사자로 기관투자자가 지목된다. 그러나 실제로 기관투자자가 관계자거래의 규제를 포함한 기업지배구조 개선에 적극적으로 나서는 경우는 그 동안

92) Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, “Mandatory Disclosure and the Protection of Investors”, 70 Va. L. Rev. 669, 685 (1984).

93) Fox, 전계논문, at 749.

94) 스튜어드십 코드 채택 여부를 강제할 것인가와 관련한 논란에 대해서는 김순석, 전계논문(2016), 26-27면 참조.

드물었다.

사실 기관투자자의 역할에 대한 평가도 엇갈린다. 기관투자자의 경영감시활동에는 긍정적인 면과 부정적인 면이 모두 있다. 그렇다면 사익편취 억제와 관련한 기관투자자의 실제 활동이 소극적이건 적극적이건 해당 내역을 제대로 공시하여 시장의 평가를 받도록 하는 것이 현재 상황에서는 가장 합리적이라 생각된다. 물론 시장기능이 제대로 작동하는지에 대해서도 의심스러운 것이 사실이다. 그러나 기관투자자의 활동을 법규범으로 강제할 수 있는 범위는 제한적이므로, 연성규범과 시장규율을 통해 기업집단 내의 부의 이전을 감시하고 억제하도록 하는 방법이 적절하다. 이러한 측면에서 현행 법령상 기관투자자에게 인정되는 신인의무 이행의 구체적 실천방안으로 스투어드십 코드의 도입에 관한 논의가 중요한 의미를 가진다.

스튜어드십 코드 채택 및 관련 공시 시스템이 기관투자자로 하여금 지배주주의 사익추구를 억지하도록 하는 완전하고 충분한 제도라고 할 수는 없다. 또한 정보제공이 언제나 실효를 거둘 수 있는 것도 아니다.⁹⁵⁾ 해당 거래의 당사자가 아닌 제3자로서의 지위에 있는 기관투자자가 관련 정보를 통해 지배주주가 사적편취를 했음을 현실적으로 입증은커녕 감지하는 것조차 쉽지 않을 수 있다. 그러나 공시제도의 약점에도 불구하고 기관투자자를 통하여 지배주주의 사익편취 억제를 도모하고자 한다면 관련 정보의 공개가 그 핵심임을 부인하기 어렵다. 즉 기관투자자의 적극적 역할을 촉진하기 위해서는 자금공급자인 투자고객들이 적절한 역할을 수행하지 않는 기관투자자를 외면하는 방식으로 이루어지는 시장규율이 필요하며, 이러한 시장규율이 제대로 기능하기 위해서는 기관투자자들의 투자행태를 보여주는 정보공시가 실질적으로 이루어져야 한다. 이러한 측면에서 스투어드십 코드의 채택 여부를 개별 기관투자자의 재량에 맡기기 보다는 이를 의무화하는 것이 바람직하다.

<참고문헌>

- 강윤식/윤정화/윤진수, “기관투자자의 역할과 영향: 한라그룹 유상증자 사례를 중심으로”, 『경영교육연구』 제29권 제2호(2014).
- 공정거래위원회, “총수 친족회사 밀어준 현대그룹에 총수일가 사익 편취 첫 제재”, 『보도자료』(2016.5.13).
- 곽관훈, “기관투자자의 신인의무”, 『비교사법』 제22권 2호(2015).
- 권기범, “기관투자자의 의결권행사에 관한 연구”, 『상사법연구』 제14집 제2호(1995).
- 권오승, 『경제법』 제10판, 법문사(2013).
- 권종호, “엘리트 사태에 비추어 본 기관투자자의 의결권행사의 쟁점 - 국민연금의 의결권행사와 스투어드십 코드를 소재로 -”, 『경영법률』 제26집 제2호(2016).
- 금융위원회, “자본시장개혁을 위한 정책 추진방안 - 코넥스, 장외, 파생상품시장 활성화 방안을 중심으로”, 『보도자료』(2015.4.23).
- 김건식, “기업집단과 관계자거래”, 『상사법연구』 제35권 제2호(2016).
- 김건식/정순섭, 『자본시장법』 제3판(2013).
- 김순석, “스튜어드십 코드 도입에 따른 법적 검토 과제”, 『증권법연구』 제17권 제2호(2016).
- _____, “연기금 의결권행사제도의 문제점 및 개선방안”, 『기업법연구』 제27권 제4호(2013).

95) 예컨대 어떠한 공시제도도 지배주주로 하여금 계열회사로부터 얼마나 많은 편취를 했는지를 고백하도록 강제할 수는 없다. Enriques, 전제논문, at 8.

김지환, “기업집단에 있어서의 회사기관의 권한과 책임”, 『금융법연구』 제11권 제3호(2014).

김택주, “기관투자자의 경영관여 - 사외이사선임에 있어서 기관투자자의 역할을 중심으로 -”, 『법과 기업 연구』 제4권 제1호(2014).

남현정/박춘광, “기업가치에 영향을 미치는 두 가지 측면의 기관투자자 집단”, 『금융공학연구』 제13권 제2호(2014).

대신경제연구소, 「한국형 스투어드십 코드 도입추진에 대한 제언」, Issue Report(2015.8).

박종렬/이영주, “기관투자자로서 연기금의 활성화 방안”, 『기업법연구』 제11집(2002).

서완석, “주주행동주의의 문제점과 대처방안”, 『성균관법학』 제26권 제1호(2014).

송민경, “기관투자자의 의결권 행사 활성화 방안”, 『KRX Market』(2011.8).

송옥렬, “기업집단에서 계열사 소액주주의 보호 - 각국 입법례를 중심으로 -”, 『BFL』 제59호(2013).

_____, 『상법강의』 제6판, 홍문사(2016).

심영, “영국의 스투어드십 코드의 제정과 운영의 시사점”, 『기업법연구』 제30권 제2호(2016).

엘리엇의 의결권 대리행사 권유 설명자료, “삼성물산과 제일모직의 합병결의안에 대한 반대 및 삼성물산 정관 개정을 위하여 의결권 대리행사를 권유하는 취지”, 금융감독원 전자공시시스템.

윤성운/김진훈/김윤수, “공정거래법에 의한 터널링규제 - 사익편취금지규정을 중심으로 -”, 『BFL』 제78호(2016).

이상훈, “삼성물산 합병을 통해 바라본 주주이익 보호의 문제점과 개선방향 - 에버랜드의 제림, 그 극복을 위한 제언 -”, 『상사법연구』 제34권 제3호(2015).

이제원, “상장회사에 있어서 기관투자자의 역할”, 『상사법연구』 제17권 제1호(1998).

이종기, “국민연금공단과 국민연금기금의 법적 성격과 손해전보체계”, 『BFL』 제77호(2016).

이철송, 『회사법강의』 제23판(2015).

임영철, 『공정거래법: 해설과 논점』 개정판, 법문사(2008).

장근영, “영미법상 신인의무 법리와 이사의 지위”, 『비교사법』 제15권 제1호(2008).

장정애, “기업지배구조 개선을 위한 기관투자자의 역할 활성화에 관한 연구”, 연세대학교 대학원 법학박사학위논문(2013).

_____, “우리나라 기관투자자의 의결권 행사에 관한 소고”, 『경영법률』 제23권 제3호(2013).

정운모, 『기관투자자의 수탁자 책임과 스투어드십 코드의 도입』, 연구보고서 16-03(자본시장연구원, 2016).

정재규/윤승영, “공적 연기금의 의결권행사”, 『BFL』 제77호(2016).

정호열, 『경제법』 전정 제5판, 법문사(2016).

좌담회, “삼성물산 합병의 회사법적 쟁점”, 『BFL』 제74호(2015).

천경훈, “기업집단법제에 관한 연구 - 기업집단 소속회사의 손익판단을 중심으로 -”, 『기업법연구』 제29권 제3호(2015).

_____, “기업집단의 법적 문제 개관”, 『BFL』 제59호(2013).

최문희, “기관투자자의 의결권 행사의 개선과 의결권 자문회사의 활용”, 『경제법연구』 제7권 제1호(2008).

_____, “기업집단에서 종속회사의 채권자 보호의 법리 - 독일의 ‘회사의 존립침해책임’ 법리를 중심으로 -”, 『BFL』 제59호(2013).

_____, “연기금 등 기관투자자의 의결권 자문서비스 이용과 관련된 법적 쟁점”, 『BFL』 제77

- 호(2016).
- 한국기업지배구조원, “2015년 기관투자자 의결권 행사 현황 분석 및 시사점”, 『보도자료』 (2016.2.19).
- 황인학, “대규모 기업집단 정책의 쟁점과 방향”, 『경쟁저널』 통권 제162호(2012).
- 황창식/이수경, “대규모 기업집단 규제의 현황, 성과 및 개선 방향”, 『BFL』 제78호(2016).
- Atanasova, Vladimir/Bernard Black/Conrad S. Ciccotello, “Law and Tunneling”, 37 J. Corp. L. 1 (2011).
- Çelik, Serdar/Mats Isaksson, “institutional Investors and Ownership Engagement,” 『OECD Journal: Financial Market Trends』, Volume 2013, Issue 2 (2014).
- Chiu, Iris H-Y, “The Meaning of Share Ownership and the Governance Role of Shareholder Activism in the United Kingdom” 8 Rich. J. Global L. & Bus. 117 (2008).
- Enriques, Luca, “Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (with a Critique of the European Commission Proposal)”, 16 European Business Organization Law Review 1 (2015).
- Easterbrook, Frank H./Daniel R. Fischel, “Mandatory Disclosure and the Protection of Investors”, 70 Va. L. Rev. 669 (1984).
- _____, 『The Economic Structure of Corporate Law』 310 (1991).
- Fisch, Jill E., “Relationship Investing: Will It Happen? Will It Work?”, 55 Ohio St. L.J. 1009 (1994).
- Fox, Merritt B., “The Political Economy of Statutory Reach: U.S. Disclosure Rules in a Globalizing Market for Securities”, 97 Mich. L. Rev. 696 (1998).
- Kraakman, Reinier, et al., 『The Anatomy of Corporate Law』 (2nd ed. 2009).
- Rosenbaum, Robert D./Michael E. Korens, “Institutional Shareholder Activism and Related Proposals for Legislative and Regulatory Changes to Corporate Governance Rules”, 696 PLI/Corp 621 (PLI June 21, 1990).
- Song, Ok-Rial, “The Legacy of Controlling Minority Structure: A Kaleidoscope of Corporate Governance Reform in Korean Chaebol”, 34 Law & Pol’y Int’l Bus. 183, 214 (2002).
- Strine, Leo E., Jr., “The Delaware Way: How We Do Corporate Law and Some of the New Challenges We (and Europe) Face”, 30 Del. J. Corp. L. 673 (2005).
- UK Company Law Review Steering Group, 『Modern Company Law for a Competitive Economy: Completing the Structure』 (2000).

토론 요지: 기업집단과 기관투자자의 역할

[상사법학회 2016년 추계학술대회]

황 인 학(한국경제연구원 선임연구위원)

1. 개관

- 장근영 교수님의 발제문(기업집단과 기관투자자의 역할)을 보면, 기업집단이 관계자거래를 통해 사익 편취하는 것을 막기 위해서는 기존의 다양한 법적 제도(공정거래법, 회사법, 세법 등) 외에 사적 규율의 중추적 지위에 있는 기관투자자의 추가적인 역할이 필요함을 강조하는 한편, 구체적으로는 금융위 주도 하에 초안을 마련하여 지난 2015년 12월 2일에 공개한 ‘한국형 스튜어드십 코드’를 기관투자자들에게 의무 적용하는 방안을 제시하고 있음
- 기관투자자들이 ‘투자중계자’로서 자산의 궁극적 소유자/ 최종 투자자들이 당연히 기대하고 또한 법률에서 요구하는 ‘수탁자의 책임’을 제대로 다하고 있는가, 더 나아가서는 법령이 효과적으로 집행되고 있는가에 대해서는 발제문의 초반부 평가에서와 마찬가지로 본 논평자 역시 개선의 여지가 있다고 판단하고 있음
- 그러나 기관투자자 모두에게 사실상 금융위에서 제정한 ‘스튜어드십 코드 채택을 의무화’하는 것은 설령 코드의 세부내용별로 ‘comply or explain’ 원칙을 적용한다 해도 궁극적 감독권과 내용의 변경권은 금융위에 귀속된다는 점에서 이를 ‘사적 규율수단의 보강’으로 보는 것은 무리(無理)로 보임
- 기업지배구조에 관해 근본적 질문의 하나는 ‘감독자를 누가 감독하는가(Who Monitors Monitor?)’ 문제인데, 이사회 또는 경영진을 평가/감독/견제/압력 행사하는 기관투자자들에 대한 감독권을 정부에게 넘기는 것은 바람직하지 않으며, 우리나라 금융시장의 전례와 더불어 세계 최하위권인 정부 신뢰도(2016년도 WEF, 정책결정 투명성 115위; 정부규제부담 105위; 정치인 신뢰 95위) 상황을 감안할 때 최악의 선택이 될 것으로 예상됨
- 또한 스튜어드십 코드를 처음 도입한 영국의 경우 기관투자자의 비중이 약 30%인 것에 비해 한국은 16.5%에 불과하기 때문에(표 1 참조) 국내 기관투자자를 대상으로 의무화한다고 해도 효과는 의문이고, 외국인투자자(34%)와 역차별하는 또 다른 문제 유발하는 것 아닌가?

〈표 1〉 투자자 유형별 주식시장 비중

연도	개인	외국인	금융기관 전체					기타*	
			펀드	연기금	보험	증권	은행		
2007	21.79%	32.37%	21.18%	7.94%	2.05%	3.42%	0.39%	7.09%	24.66%
2012	20.26%	34.70%	16.74%	5.56%	3.37%	2.88%	0.72%	4.15%	28.31%
2013	19.69%	35.23%	17.08%	5.05%	4.24%	3.02%	0.85%	3.91%	28.00%
평균	21.92%	34.10%	16.52%	5.65%	2.26%	2.20%	0.56%	5.41%	27.51%

*기타에는 일반법인, 정부, 정부 관리기업이 포함된다

출처: 자본시장연구원(2015), 주식시장의 구조적 변화: 거래회전율 감소의 원인 분석

2. 한국형 기관투자자 스튜어드십 코드(안)의 특징과 평가¹⁾

- 본 발제문에서 주장하는 적용 의무화와는 별개로 현재 초안은 영국형 코드를 흉내 냈다고 하지만 많은 논쟁의 여지가 있는 바 이에 관해 정리하면 다음과 같음

- ① **공동 대화·관여를 제외한 集合?**- 영국, 일본, 말레이시아, 홍콩 등 사실상 정부 주도 하에 채택한 스튜어드십 코드를 비교하면, 한국은 일본과 마찬가지로 공동관여를 제외하한 반면에 모니터링 및 관여의 범위가 가장 넓고 세부적임
- ② **The devil is in the details:** 원칙(principles)은 어느 나라나 추상적 표현 중심으로 비슷, 지침(guidances)의 세부 내용은 국가별로 큰 차이
 - 예컨대 코드에서 가장 중요한 관여(engagement) 원칙에 대해 일본과 비교하면,
 - 일본: i) 기관투자자는 투자대상회사의 중장기 가치, 자본 효율성, 지속가능성을 높이기 위해 투자대상회사와 함께 건설적 대화를 통해 공감 형성에 노력을 해야 한다 ii) 투자대상회사와 어떻게 대화할지에 대해 미리 분명한 정책을 세워야 한다 iii) 기관투자자는 투자대상회사와 건설적인 대화를 함에 있어서 투자대상회사가 OECD 원칙 및 TSE 원칙에서 요구하는 ‘주주평등대우원칙’을 지켜야 한다는 사실을 이해하고 미공개 정보를 받는데 신중을 기해야 한다고 언급
 - 한국: 코드 원칙 4(관여)에서는 경영전략, 재무구조·성과, 임원보수 등 주요 경영사항과 지배구조, 환경·사회 측면의 요소 등에 관해 투자대상회사와 공감대 형성에 노력해야 한다면서 추가 정보·자료 요구, 이사회 또는 경영진과의 회의 추가 개최, 주주제안 및 (사외) 이사·감사후보 추천, 주총소집 청구, 문제 있는 이사의 연임 반대 등 반대 의결권 행사, 주주소송 등을 자세하게 열거

1) 이하의 자세한 내용은 황인학 참조: 기관투자자의 책임에 관한 스튜어드십 코드(Stewardship Code)의 본질과 쟁점, 정책연구 2016-19, 한국경제연구원.

- ③ ESG 중시 태도: 영국도 ESG를 어떻게 답을지 고민 끝에 ‘사회적, 환경적 문제에서 비롯되는 위험’은 회사가 관리해야 하는 리스크의 하나로 보는 관점에서 리스크 관리에 문제가 있을 때 관여할 수 있는 것으로 설명
 - 반면에 한국은 코드의 목적과 의의(5), 원칙 1(정책 수립, 공개), 원칙 3(지속 점검·감시), 원칙 4(관여 및 지침)의 지침에서 ESG 문제를 계속적으로 강조하는 결과 Stewardship Responsibility의 궁극적 목적을 어디에 두고 있는지 불분명
- ④ 코드 배경 相違: 영국은 기관투자자들의 수수방관주의와 전문경영인 지배 하에서의 도덕적 해이 및 단기실적주의 문제를 치유한다는 목표 하에 Stewardship Responsibility 개념 도입, 한국도 이와 같은 상황인가?

□ 스튜어드십 평가

- 영국의 비판론 (Wong, 2010/ 2015)

- ① Inappropriate performance metric and financial arrangements that promote trading and short-term focus
- ② 펀드마다 위험분산 목적으로 수많은 회사들로 투자 포트폴리오를 구성하고 있는 구조상 자산운용자가 투자회사 각각에 대해 감독 또는 관여하기에는 실무적으로 곤란함(Excessive portfolio diversification that makes monitoring of investee companies challenging)
- ③ 기관투자업의 분절화로 인해 2중, 3중의 복대리인 문제를 발생 (Lengthening chain of ownership that weakens an ownership mindset)
- ④ 지수투자의 비중이 2012년 11%에서 2020년에는 22%로 계속 증가하는 등 passive fund 비중의 지속적인 확대(Passive/index funds that pay scant attention to corporate governance)
 - 미국:2008 이후 actively managed fund 6천억\$ 감소, passive fund 1조\$ 증가
- ⑤ stewardship을 빌미로 내부자거래, 담합 및 여타 주주와 이해상충 문제가 더 불거질 가능성(Pervasive conflict of interest among asset managers)

- 기관투자자의 본질과 역할

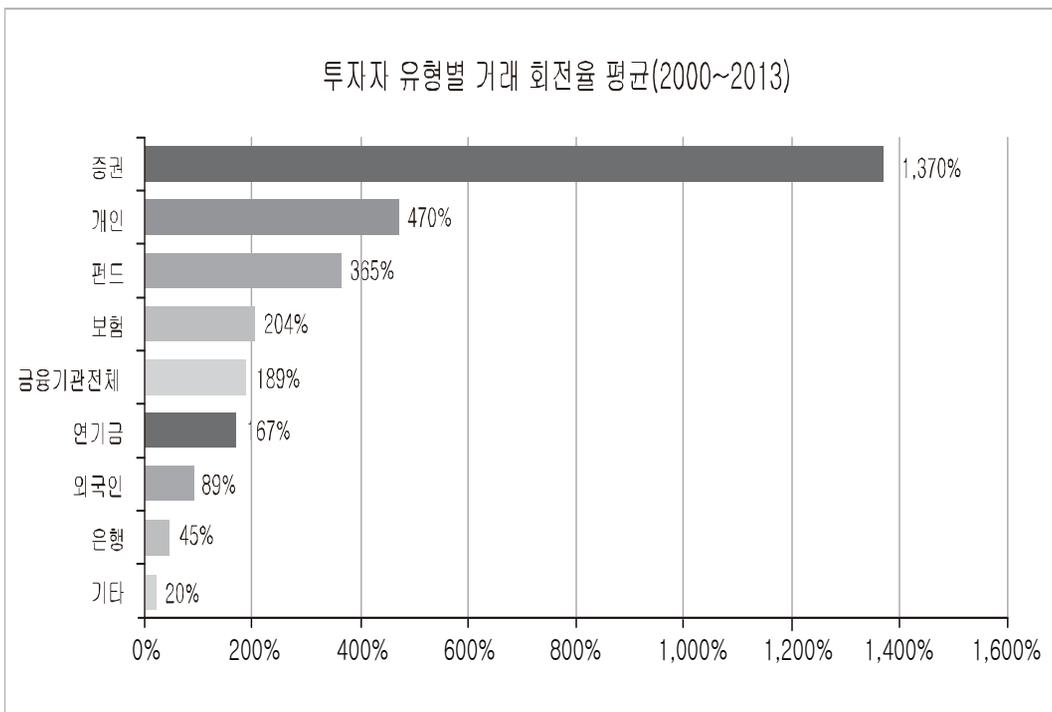
- ① Not angels nor good steward, just one of self interest-serving agent
- ② quarterly capitalism 문제의 원인 제공자인가, 문제의 해결사인가
- ③ 기관투자자 연대/ 비중이 높아질 때 발생하는 여타 문제
 - Martin Schmalz, anti-competitive effects of concentrated ownership (Fund-appointed board members simply refrain from urging CEOs to compete aggressively, or CEO might anyway conclude that their big shareholders would prefer peace and profit.
 - Large funds often approve generous pay packets for executives whether of

not they are performing well.

- 한국의 추가적인 취약점

- ① 국내 기관투자자의 비중은 영국(30%) 보다 더 제한적(17%) < 일반법인 주식 소유
- ② 단기 투자 패턴: 주식거래 회전율이 연간 106%로 중국(243), 터키(178), 미국(164), 사우디아라비아(119), 일본(109)에 이어 세계에서 여섯 번째로 단기 성향이 높음

한국 투자자 유형별 거래 회전율



3. 대안에 대한 소고?

- 종합적으로 볼 때 현재의 구조적 단기주의를 뒷받침하는 기관투자자 산업의 특성, 기관투자자의 인센티브가 바뀌지 않는 상태에서 Stewardship Responsibility를 재량적 선택 또는 의무화하든 효과를 기대하는 것은 연목구어, 오히려 부작용 심화 우려
- 기관투자자의 수탁자 책임을 높이는 것이 목적이라면 청지기 이론보다는 전통적인 대리이론의 관점에 좀 더 충실하게 고객 및 투자자의 이익을 담보하기 위해 펀드의 목적과 철학, 투자기준, 펀드 수수료, 펀드 매니저에 대한 보상과 인센티브에 관한 정보를 공개하도록 하는 한편, 내부자거래를 억제할 수 있는 단속과 제재를 강화할 필요
- 만약 기관투자자의 단기주의가 문제의 본질이라고 한다면 정부의 감춘 손이 작용하는 제도보다는 기관투자자의 장기주식 보유를 유인하는 방안을 강구하는 것이 효과적

제2세션

부실계열사 지원에 대한 이사의 책임

발표자 : 서 정 변호사(창의법률사무소)

토론자 : 박인호 교수(전남대)/ 이영철 교수(열린사이버대)

사회자 : 신현윤 교수(연세대)

부실계열회사 지원에 대한 이사의 책임

서 정 (창의법률사무소 변호사, 법학박사)

I. 들어가면서

경위나 동기는 제각각이더라도 기업집단에 소속된 회사의 이사들이 기업집단에 속한 부실화된 계열회사에 대하여 대여·출자 등의 지원을 하는 경우를 종종 볼 수 있다.¹ 부실계열회사에 한 지원 유형은 단순한 자금대여나 채무보증부터 유상증자, 채무면제, 자산 양수도, 합병·분할 등 다양한 형태로 이루어진다.² 이러한 지원행위가 성공하여 부실계열회사가 정상화되는 경우에는 지원을 한 회사는 물론이고 해당 기업집단 나아가 사회 전체적으로 이익이 될 수 있다. 반면, 이러한 지원행위가 실패하는 경우에는 지원에 나선 기업까지 동반 부실화되면서 기업집단 전체로 위기가 전이되고, 나아가 금융권을 거쳐 국민경제적 재앙을 초래하기도 한다. 한보그룹, 대우그룹 사태로 야기된 1990년대말 IMF 외환위기가 대표적인 사례이고, 그 밖에도 최근의 웅진그룹, 동양그룹, STX 그룹 등 크고 작은 기업집단의 위기도 따지고 보면 부실계열회사에 대한 지속적인 지원에서 비롯된 경우가 많이 있다.

부실계열회사에 대한 지원행위는 본질적으로 위험을 감수하고 수익을 추구하는 경영활동의 한 유형이다. 경영활동의 본질이 위험감수에 있다는 점을 고려한다면, 부실계열회사에 대한 지원 여부의 판단은 경영자의 경영판단 사항으로서 존중받을 여지가 있다. 그러나 부실계열회사에 대한 지원이 지원주체의 진정한 이익에 부합하는 것이 아니고, 다른 자(예컨대, 총수 등)의 이해관계에 따라 이루어지는 것인지에 관해서 의문이 있을 수 있다. 그렇기 때문에, 부실계열회사 지원행위가 과연 지원주체 기업의 이익에 부합하는 것인지에 관한 법률적 검토가 이루어지는데, 이 문제는 민사적으로 이사의 회사에 대한 책임, 형사적으로 업무상 배임의 영역에서 주로 다루어지고 있다.

한편, 헌법 제119조 제2항에서는 “국가는 균형있는 국민경제의 성장 및 안정과 적정한 소득의 분배를 유지하고, 시장의 지배와 경제력남용을 방지하며, 경제주체간의 조화를 통한 경제의 민주화를 위하여 경제에 관한 규제와 조정을 할 수 있다”고 규정하고 있다. 이에 따라 독점규제 및 공정거래에 관한 법률(이하 ‘독점규제법’)은 과도한 경제력의 집중을 방지하기 위하여 기업집단에 관한 규제를 구체화하고 있다. 이러한 규제에는 개별 기업 단위의 부실계열회사 지원이 순환출자 및 채무보증 등으로 얽힌 기업집단이라는 한국적 특수상황을 매개로 국민경제적 위기로 번지는 일을

¹ 기업집단에 속하지 않은 계열회사간의 지원행위도 얼마든지 존재할 수 있다. 다만, 이 글에서는 기업집단에 소속된 부실계열회사에 대한 지원행위를 주로 살펴보기로 한다.

² 문호준·김성민, “부실계열회사의 처리에 관한 법적 쟁점”, BFL 제59호(2013), 61면.

방지하는 것도 포함이 되어 있다. 독점규제법에서 채무보증의 금지, 신규 순환출자의 금지 등 개별 기업의 부실이 기업집단 차원으로 번지는 것을 사전에 예방하는 조항을 두고 있으며, 나아가 부당한 지원행위의 금지 등의 규정을 통해서 계열회사에 대한 지원행위를 직접적으로 제한하고 있다. 즉, 우리나라에서 부실계열회사에 대한 지원행위에 관한 법적 규율은 이사의 회사에 대한 책임, 업무상 배임의 처벌, 부당한 지원행위 금지 등 크게 3가지 방식을 통하여 이루어지고 있다. 앞선 2가지가 이사의 회사에 대한 신인의무를 전제하고 있다면, 세번째는 경제력집중 억제라는 공익적 관점에서 접근한다는 점에서 근본적 차이가 존재한다.

상사, 형사, 독점규제 분야에서 부실계열회사에 대한 지원행위에 관한 판례가 제법 축적이 되고 있으나, 지원행위에 대한 경영판단의 원칙 적용 여부, 이사의 민사책임과 형사책임의 관계, 개별 기업과 기업집단 차원의 이해관계 조정, 그리고 기존의 이사 책임 규정들과 우리나라에 특유한 독점규제법상의 규제 사이의 관계 등에 관하여 여전히 정리되지 않은 쟁점들도 존재한다. 이 글에서는 위와 같은 쟁점들을 중심으로 부실계열회사 지원에 대한 이사의 책임에 관한 기존의 논의를 정리하고(II), 계열회사에 대한 지원행위에서 기업집단의 규범적 지위를 책임 확장 사유의 측면과 책임 감면 사유의 측면에서 살펴본 후(III), 논의를 정리하도록 하겠다(IV).

II. 부실계열사 지원에 대한 이사의 책임에 관한 기존의 논의

1. 과정과 결과 측면에서 바라본 분류

논의의 전개를 위하여 부실계열회사에 대한 지원행위를 과정과 결과의 측면에서 구분하여 살펴보기로 하자. 우선 과정의 측면에서 부실계열회사에 대한 지원이 적절한 절차를 거쳐 신중하게 결정된 경우와 이러한 절차 없이 비합리적으로 결정된 경우로 나누어 볼 수 있다. 결과의 측면에서 부실계열회사에 대한 지원이 성공하여 지원주체에게 어떠한 손해도 없는 경우와 반대로 지원이 실패하여 지원주체도 손해를 입은 경우로 나누어 볼 수 있다. 이러한 과정과 결과의 측면을 정리하면 다음 표 1과 같은 조합을 얻게 된다.³

[표 1: 지원행위의 과정과 결과]

		지원 주체에 대한 결과	
		손해 미발생	손해 발생
지원 여부의 결정 과정	합리적 결정	A	B
	비합리적 결정	C	D

³ 이러한 도식적 분류는 이해의 편의를 위한 것이고, 실제 개별 사안에서는 과연 그 지원행위가 합리적인 결정인지 여부, 회사에 손해가 발생한 것인지 여부에 관해서 많은 논란이 있을 것이다.

위 표 1의 A의 경우에 지원행위에 관여한 이사에 그 책임을 묻기 어렵다는 점과 D의 경우에 그러한 책임을 물을 수 있다는 점에 관해서는 별다른 논란이 없다. 반면, B의 경우는 주로 경영판단의 원칙(經營判斷의 原則, Business Judgment Rule)의 인정⁴과 관련하여 많은 논의가 이루어졌고 판례도 축적이 되었다. C의 경우는 소위 성공한 지원행위의 경우인데, 업무상 배임죄의 성부와 관련하여 논의가 되고 있다.

2. 이사의 회사에 대한 민사책임

가. 경영판단의 원칙의 수용

주식회사의 이사에 대하여는 민법상 위임에 관한 규정이 준용되므로(상법 제382조 제2항), 이사는 회사의 업무를 집행함에 있어서 선관주의의무를 진다(민법 제681조). 이사가 고의 또는 과실로 법령 또는 정관에 위반한 행위를 하거나 그 임무를 게을리한 경우에는 그 이사는 회사에 대하여 연대하여 손해를 배상할 책임이 있다(상법 제399조 제1항).

한편, 경영판단의 원칙이란 회사의 이사나 임원들⁵이 선의로 선량한 관리자의 주의를 다하고 그 권한 내의 행위를 하였다면 그 행위로 인하여 비록 회사에 손해를 끼쳤다고 하더라도 회사에 대

⁴ 미국 법원이 경영판단을 다른 주의의무 위반사례와 달리 취급하는 데에는 몇 가지 정책적 고려가 내재되어 있다고 한다. 첫째는 경영판단의 성격과 관련된 것인데, 경영판단은 제한된 정보를 기초로 하고 본질적으로 위험을 수반할 수밖에 없으며 결과적으로 손실이 초래될 가능성을 배제할 수 없는바, 여기에 엄격한 손해배상책임을 묻게 되면 이사들은 창의적이고 도전적인 경영을 회피하고 수익이 적더라도 안정적인 경영만을 추구하게 되며, 심지어는 보수에 비하여 엄청난 손해배상의 위험 때문에 유능한 인재들이 이사의 직을 회피하게 된다는 것이다. 둘째는 사법심사의 한계와 관련된 것인데, 법원은 경영판단에 있어 고려되는 폭넓고 복잡한 요인들을 알지 못하며 사법심사에 있어서는 나쁜 결과가 경영판단의 적절성에 대한 심사에 영향을 미치는 사후판단편향(hindsight bias)이 작용하므로 불공정하게 책임을 부과할 우려가 있고 이 점 역시 위 첫째와 같은 결과를 초래하게 된다는 것이다. 이원석, "경영판단의 원칙에 대한 이해, 그리고 우리법예의 수용 가능성" 수원지방법원 재판실무연구 제5권(2013), 125면.

⁵ 이사 외에 회사 임원에 대한 동 원칙의 적용여부에 대하여 주마다 태도를 달리하고 있다고 한다. 윤성승, "미국 판례상 임원에 대한 경영판단의 원칙 적용여부", 상사판례연구 제19집 제4권(2006), 289면 이하.

해 그 개인적인 책임을 부담하지 않는다는 것으로 미국 판례법을 통하여 정립된 이론이다.⁶ 우리 상법에는 경영판단의 원칙에 관한 명문의 규정이 없고,⁷ 반대론도 있지만,⁸ 판례는 계열회사에 대한 지원행위에 관하여 경영판단의 원칙을 적용하고 있다.⁹ 즉, “회사의 이사가 법령에 위반됨이 없이 관계회사에게 자금을 대여하거나 관계회사의 유상증자에 참여하여 그 발행 신주를 인수함에 있어서, 관계회사의 회사 영업에 대한 기여도, 관계회사의 회생에 필요한 적정 지원자금의 액수 및 관계회사의 지원이 회사에 미치는 재정적 부담의 정도, 관계회사를 지원할 경우와 지원하지 아니할 경우 관계회사의 회생가능성 내지 도산가능성과 그로 인하여 회사에 미칠 것으로 예상되는 이익 및 불이익의 정도 등에 관하여 합리적으로 이용가능한 범위 내에서 필요한 정보를 충분히 수집·조사하고 검토하는 절차를 거친 다음, 이를 근거로 회사의 최대 이익에 부합한다고 합리적으로 신뢰하고 신의성실에 따라 경영상의 판단을 내렸고, 그 내용이 현저히 불합리하지 않은 것으로서 통상의 이사를 기준으로 할 때 합리적으로 선택할 수 있는 범위 안에 있는 것이라면, 비록 사후에 회사가 손해를 입게 되는 결과가 발생하였다 하더라도 그 이사의 행위는 허용되는 경영판단의 재량범위 내에 있는 것”이어서 회사에 대하여 손해배상책임을 부담한다고 할 수 없

⁶ 미국 판례는 경영판단 원칙에 따라 이사 등의 책임이 면제되기 위한 요건으로 (i) 이사 등 개인의 이익이 개입되지 않을 것, (ii) 합리적인 정보에 의한 상당한 주의를 기울인 결정일 것, (iii) 회사의 최선의 이익에 합치한다고 믿었을 것, (iv) 이사 등에 의한 재량권 남용이나 기타의 위법행위가 없을 것 등을 요구하고 있다. *Cottle v. Storer Commnc'n, Inc.*, 849 F. 2d 570, 575 (11th Cir. 1988); *Brock Built, LLC v. Blake*, 686 S.E. 2d 425, 822 (Ga. Ct. App. 2009).

⁷ 독일의 경우에는 2006년 주식법 제93조 제1항 제2문에서 “회사의 업무에 관한 이사의 결정이 적절한 정보에 근거하고 회사의 이익을 위하여 이루어진 것임이 합리적인 방법으로 인정될 때에는 주의의무 위반으로 보지 아니 한다”라고 규정하여 성문화하고 있다. 권상로, “미국·독일법상의 경영판단의 원칙 도입여부에 관한 연구”, 법학연구 제33집(2009), 242면. 오스트리아 회사법 제180조도 경영판단의 원칙을 명문화하고 있다. 권영준, “프로젝트 파이낸스 대출에 관한 저축은행 이사의 손해배상책임”, 비교사법 제19권 제1호(2012), 226면.

⁸ 우리나라의 경우 기업지배구조상 주주의 경영참가가 용의하지 않고 기업문화와 국민정서상 기업지배권 시장이 활성화되지 못하여 사법적 통제 외에 경영행위를 통제할 수 있는 수단이 활발히 작동하지 못하고 있다고 볼 수 있는 바, 이러한 상황에서 경영판단에 관하여 사법적 통제까지 자제하는 방향으로 나아가는 것은 바람직하지 않다는 주장이다. 이원석(주4), 137면.

⁹ 판례로서는 1990년대 말부터 하급심에서 경영판단의 원칙이 언급되기 시작하였고 2000년대에 들어서서는 대법원 판례에도 ‘경영판단’ 내지 ‘경영판단의 원칙’이라는 용어가 등장하였다. 대법원 판례의 대부분은 금융기관 이사의 대출결정에 관한 것이지만, 2000년대 중반부터는 관계회사에 대한 자금지원에 관한 판례도 나오고 있다. 이원석(주4), 121면 및 145면.

다.¹⁰

다시 말해, 우리 판례는 위 표 1의 B 영역에서 경영판단의 원칙이 적용됨을 분명히 하고 있다. 경영판단의 원칙이 인정되기 위한 요건으로서 판례가 적시하고 있는 것은 (i) 지원행위에 관하여 합리적으로 이용가능한 범위 내에서 필요한 정보를 충분히 수집·조사하고 검토하는 절차를 거치고(절차적 요건), (ii) 수집된 정보를 근거로 회사의 최대 이익에 부합한다고 합리적으로 신뢰하고 신의성실에 따라 경영상의 판단을 내렸고(주관적 요건), (iii) 그 내용이 현저히 불합리하지 않은 것으로서 통상의 이사를 기준으로 할 때 합리적으로 선택할 수 있는 범위 안에 있는 것(내용적 요건)이어야 한다.¹¹ 따라서, 지원주체 회사의 이사가 위와 같은 합리적 절차를 제대로 거치지 아니한 경우(절차적 요건의 흠결),¹² 회사의 최대이익을 위해 합리적이고 성실한 판단을 하지 아니한 경우(주관적 요건의 흠결), 혹은 그 판단 내용이 현저히 불합리한 경우(내용적 요건의 흠결)에는 경영판단 원칙의 보호를 받을 수 없다. 예컨대, 회사의 이사가 단순히 회사의 경영상의 부담에도 불구하고 관계회사의 부도 등을 방지하는 것이 회사의 신인도를 유지하고 회사의 영업에 이익이 될 것이라는 일반적·추상적인 기대하에 일방적으로 관계회사에 자금을 지원하게 하여 회사에 손해를 입게 한 경우 등에는, 그와 같은 이사의 행위는 허용되는 경영판단의 재량범위 내에 있는 것이라고 할 수 없다.¹³

부실계열회사에 대한 지원에 관하여 경영판단의 원칙을 적용할 것인지 여부는 지원행위의 내용이

¹⁰ 대법원 2007. 10. 11. 선고 2006다33333 판결. 이 판결 이후로 대법원 2010. 1. 14. 선고 2007다35787 판결; 대법원 2011. 4. 14. 선고 2008다14633 판결 등 관계회사에 자금을 지원하기로 한 경영판단에 대하여는 동일한 내용의 판시가 계속되고 있다.

¹¹ 상법 제282조(이사의 선임, 회사와의 관계 및 사외이사) 제2항에 “이사가 충분한 정보를 바탕으로 어떠한 이해관계를 갖지 않고 상당한 주의를 다해 회사에 최선의 이익이 된다고 선의로 믿고 경영상의 결정을 내리면 회사에 손해를 끼쳤다고 하더라도 의무 위반으로 보지 않는다”는 단서조항을 신설하는 상법 개정안이 2013년 국회에 제출되었다가 임기종료로 자동 폐기되었다. 독일, 오스트리아 등에서는 이미 이러한 명문규정을 두고 있으므로, 비교법적 사례를 참조하여 위와 같은 개정안이 제출된 것으로 보인다. 다만, 해당 법리는 이미 우리 판례법에 수용되어 있으므로 명문의 규정이 신설된다고 하더라도 실무에 큰 변화가 있을 것으로는 보이지 아니한다.

¹² 경영판단의 과정에 관한 책임을 묻기 위해서는 경영판단의 내용과 마찬가지로 “현저한 합리성 결여”가 요구되는지(대법원 2007. 7. 26. 선고 2006다33609 판결), 아니면 단순한 “합리성 결여”로 족한지(대법원 2007. 10. 11. 선고 2006다33333 판결)에 대해서는 판례가 일치하지 않으나, 현재 대법원의 판결은 후자의 태도로 기운 것으로 보인다. 오영준, “관계회사에 대한 자금지원으로 회사에 손해를 입힌 이사의 행위에 대하여 경영판단의 원칙을 적용하기 위한 요건”, 대법원판례해설 제71호(2007 하반기) (2008), 498면; 권영준(주7), 228면.

¹³ 대법원 2007. 10. 11. 선고 2006다33333 판결.

나 정도, 부실계열회사의 회생 가능성 등 제반사정을 모두 고려해서 개별사건 별로 결정한다.¹⁴ 우리나라 판례는 당해정책을 결정하고 집행하게 된 이면에 회사의 이익과 관계없는 자신의 개인적인 의도가 개입되었는지 여부, 당해 정책을 결정하고 집행하게 된 진정한 의도가 무엇이었는지를 중시하는 것으로 보인다.¹⁵ "경영자가 아무런 개인적인 이익을 취할 의도 없이 선의에 기하여 가능한 범위 내에서 수집된 정보를 바탕으로 기업의 이익에 합치된다는 믿음을 가지고 신중하게 결정"을 내려야 하므로, 회사와 이사 개인 간에 이해상충이 없어야 한다.¹⁶

한편, 경영판단의 원칙의 보호를 받는지 여부는 그러한 판단에 이르게 된 표면적 사유와는 무관하다는 점에 유의할 필요가 있다. 판례는 이천전기 사례에서 삼성전자가 적색거래처 지정을 피하기 위해 이천전기의 유상증자에 참여한 것을 정당한 경영판단이라고 보았다.¹⁷ 그러나 동아생명 사례에서 동아건설의 동아생명 유상증자 참여는 적색거래처 지정의 위험만으로 정당한 경영판단이라고 보기는 어렵다고 판시하였다.¹⁸ 신주인수 당시 동아생명의 재무상황에 비추어 신주인수 자체로 신주인수금 상당액의 손해를 입을 위험성이 이미 내재되어 있었다고 본 것이다.

나. 계열회사 지원에 관한 재량의 범위

우리나라에서 경영판단의 원칙에 관한 판례 법리는 금융기관의 대출을 중심으로 형성되다가 계열회사에 대한 자금대여 내지 지급보증 등 지원행위로 확장되었다. 그렇다면, 금융기관의 대출에 관해서 적용되는 경영판단의 재량범위와 부실한 계열회사를 지원하는 경우에 적용되는 경영판단의 재량범위는 동일한가?

대법원은 회사의 자금대여 또는 채무보증행위가 임무해태 또는 배임죄¹⁹에 해당하는지 여부는 총

¹⁴ 문호준·김성민(주2), 71-72면.

¹⁵ 구회근, "업무상 배임죄와 경영판단의 원칙", 법조 제590호(2005), 104면.

¹⁶ 대법원 2004. 7. 22. 선고 2002도4229 판결.

¹⁷ 서울고등법원 2003.11.20. 선고 2002나6595 판결 및 대법원 2005. 10. 28. 선고 2003다69638 판결.

¹⁸ 제1심 판결(서울중앙지방법원 2005. 11. 24. 선고 2004가합 27797 판결)은 동아건설이 동아생명의 최대주주로서 동아생명 도산시 적색거래처로 등록되는 등 직접적 불이익을 받을 우려가 있었던 점 등을 고려하여 손해배상책임을 부정하였으나, 제2심(서울고등법원 2007. 4. 19. 선고 2006나 4177 판결)과 제3심(대법원 2010. 1. 14. 선고 2007다35787 판결)은 제1심과 달리 손해배상책임을 인정하였다.

¹⁹ 어떤 법인이 법인격을 달리하는 다른 법인에 자금을 대여하거나 다른 법인의 채무를 지급보정한 경우, 그 자금을 대여하는 등의 당해 법인의 임원의 행위가 배임죄에 해당하는지를 판단함에 있어서는 그 임원이 사무의 내용, 성질 등 구체적 상황에 비추어 법률의 규정, 계약의 내용 혹은

분한 담보를 제공받는 등 합리적인 채권회수조치를 취했는지 여부를 기준으로 일의적으로 판단하고 있으며 자금대여 또는 채무보증이 계열회사에 대한 것인지 여부는 특별히 고려하고 있지 않다. 즉, 대법원은 계열회사에 대한 자금대여와 관련하여 “회사의 이사 등이 타인에게 회사자금을 대여하거나 타인의 채무를 회사 이름으로 지급보증함에 있어 그 타인이 이미 채무변제능력을 상실하여 그를 위하여 자금을 대여하거나 지급보증을 할 경우 회사에 손해가 발생하리라는 점을 충분히 알면서 이에 나아갔거나, 충분한 담보를 제공받는 등 상당하고도 합리적인 채권회수조치를 취하지 아니한 채 만연히 대여해 주었다면, 그와 같은 자금대여나 지급보증은 타인에게 이익을 얻게 하고 회사에 손해를 가하는 행위로서 회사에 대하여 배임행위가 되고, 이러한 이치는 그 타인이 자금지원 회사의 계열회사라 하여 달라지지 않는 것”이라고 한다.²⁰

그러나 부실계열회사에게 자금지원을 하는 경우와 금융기관의 대출의 경우는 양자를 동일하게 취급하기 어렵고, 금융기관의 대출에 비하여 동일 기업집단 내에 속하는 계열회사에 대한 지원행위에 관해서는 그 재량의 범위를 넓게 보아야 할 것이다.²¹ 금융기관은 대출 대상기업과는 아무런 이해관계가 없는 타인이기 때문에, 그 대출 대상기업의 존부가 금융기관의 영업 자체에 직접적으로 타격을 주지 아니한다. 반면, 계열회사의 경우에는 지원 여부를 판단함에 있어 동일한 기업집단에 소속됨으로써 공유하는 평판, 신용도, 브랜드 이미지 등 무형적 요소에 대한 영향도 고려할 필요가 있기 때문이다. 예를 들어, 부실계열회사가 금융회사인 경우 해당회사가 금융위원회나 예금보험공사로부터 부실금융기관으로 지정되면 각 금융관련 법령이 정한 바에 따라 지정 당시 부실금융기관의 주주 및 그 기업집단에 속한 모든 계열회사가 각종 금융관련 인허가를 받을 수 없게 된다. 또한, 신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률(이하 ‘신용정보법’) 및 ‘신용정보관리규약’에 의하면 특정기업이 출금 연체·부도 등의 사유가 발생하여 그러한 정보가 종합신용정보집중기관에 등록되면 해당 기업의 의결권 있는 발행주식 총수의 30퍼센트 이상을 소유한 최다출자자도 관련인으로 함께 종합신용정보집중기관에 등록되도록 함으로써 신용거래에 사실상 제한을 가하고 있다.²² 위와 같은 불이익도 부실계열회사에 대한 지원행위를 판단하는 과정에서 고려되어야 할 사정이다. 따라서 위와 같은 동일한 기업집단에 소속됨으로 인한 경제적 불이익이나 평판상의 리스크를 피하기 위하여 자금지원 등의 지원행위를 결정하였다면, 이때 금융기관의 대출에 비하여 채

신의척상 당연히 할 것으로 기대되는 행위를 하지 않거나 당연히 하지 않아야 할 것으로 기대되는 행위를 함으로써 당해 법인과 임원 사이의 신임관계를 저버리는 행위를 하였는지 및 그러한 행위를 통해 당해 법인에 재산상 실해 발생의 위험을 초래하였는지를 기준으로 판단하여야 한다 (대법원 2006. 11. 10. 선고 2004도5167 판결 등 참조).

²⁰ 대법원 2007. 9. 7. 선고 2007도3373 판결; 대법원 2012. 6. 14. 선고 2012도1283 판결; 대법원 2013. 9. 26. 선고 2013도5214 판결.

²¹ 오영준(주12), 515면.

²² 문호준·김성민(주2), 72-73면.

권회수조치가 다소 부족하였다고 하더라도, 그 절차와 내용이 합리적이라면 그러한 경영판단은 존중될 필요가 있을 것이다.

다. 경영판단의 원칙이 적용된 사례

이사의 회사에 대한 책임은 회사의 손해발생을 전제로 한다. 따라서 실무에서 실제 쟁송이 이루어지는 사례는 지원행위가 실패로 돌아가서 지원주체 회사에 손해가 발생한 경우, 즉 위 표 1에서 B와 D의 경우에 집중될 것이다. 이러한 사안에서 쟁점은 부실계열회사에 대한 지원행위가 실패로 돌아간 경우에 그 행위가 경영판단의 원칙의 보호를 받는 B 영역에 속하는지 아니면 그러한 보호를 받지 못하는 D 영역에 속하는지의 사실관계 판단의 문제로 귀결될 소지가 크다.

삼성전자가 이천전기 인수와 관련하여 결과적으로 1,904억원 상당의 경제적 손해를 입은 사안이 경영판단의 원칙이 적용된 대표적 사례이다. 이 사건에서는 (i) 삼성전자가 자본잠식 상태의 이천전기를 인수한 행위²³와 (ii) 삼성전자가 이천전기의 금융기관에 대한 합계 1,570억원의 채무에 대한 보증결의 및 합계 1,709억원의 신주를 인수하기로 하는 결의가 경영판단으로 보호될 수 있는지가 다툼의 대상이 되었다. 위 (ii) 부분은 이 글에서 논하는 부실계열회사에 대한 전형적인 지원행위에 해당한다.

1심 법원은 삼성전자 이사들의 회사에 대한 손해배상 책임을 인정하였다.²⁴ 그러나 2심 법원은 “삼성전자 이사회의 각 지급보증결의와 그에 따른 각 출자결의는 이천전기의 부도로 인하여 삼성전자까지 거래은행으로부터 적색거래처로 분류되는 것을 피하기 위한 불가피한 조치였다고 할 것이고, 삼성전자의 실무자들로 하여금 이천전기의 경영정상화를 위한 계획을 수립하게 하고, 재무구조 개선을 위한 자본충실화에도 불구하고 예상치 못하였던 소위 IMF 사태로 인하여 부득이 이

²³ 인수행위와 관련하여 서울고등법원 2003.11.20. 선고 2002나6595 판결은 “삼성전자의 경영진이 이천전기를 인수하기 1년 전부터 미리 실무자로 하여금 중전(重電)사업에의 참여 필요성, 사업성에 관하여 검토하게 하고 이천전기의 재무구조 개선안, 향후 손익전망, 경영방침 등에 관하여 구체적으로 보고를 하게 한 점, 인수가격결정을 위하여 수차례 협상과정을 거쳤던 점, 이사회 결의에 참석한 이사들은 실무자들이 작성한 ‘삼성전자의 중전사업 참여방안’, ‘이천전기 재무구조 개선안’ 등의 자료를 검토하는 한편, 피고 ○○○으로부터 삼성전자가 중전사업에 참여할 필요성이 있고, 신규법인의 설립보다는 기존업체인 이천전기의 인수가 유리하며, 유상증자 및 단기차입금의 장기저리자금으로의 전환 등을 통하여 재무구조를 개선하고, 삼성전자의 경영인력을 투입하여 사업구조를 재편하는 등의 조치를 취한다면 조만간 흑자 전환이 가능할 것으로 판단된다는 설명을 들은 다음 이천전기의 인수가 삼성전자의 이익에 합치된다고 신뢰하여 인수결의를 하였던 사정 등에 비추어 보면, 당시의 이사들이 이천전기의 인수결정을 함에 있어서 통상의 기업인으로서 간과할 수 없는 과오를 저질렀다거나 그 인수결정이 그 당시의 상황에서 경영판단의 재량권 범위를 넘는 것으로서 현저히 잘못된 것이라고 보기는 어렵다”고 하였다.

²⁴ 수원지방법원 2001. 12. 27. 선고 98가합22553 판결.

천전기가 퇴출기업으로 지정된 사정을 추가하여 보면, 지급보증결의와 추가출자결의는 삼성전자의 이사들이 당시의 상황에서 경영상의 판단에 관한 재량의 범위 내에서 이루어진 합리적인 결정이라고 보아야 할 것"이라고 판시하였다.²⁵ 대법원도 이러한 원심의 판단을 수긍하였다.²⁶

3. 업무상 배임의 형사책임

가. 경영판단의 원칙의 수용

배임죄는 타인의 사무를 처리하는 자가 그 임무에 위배하는 행위로서 재산상 이익을 취득하거나 제3자로 하여금 이를 취득하게 하여 본인에게 손해를 가함으로써 성립한다. 이사 등의 경영행위에 대한 배임죄 처벌규정은 형법의 업무상 배임죄(제356조) 외에 상법상 특별배임죄(제622조)가 있지만 구성요건상 손해의 객체가 '본인'과 '회사'로 다른 것을 제외하고는 같으므로 동일한 내용을 갖는다고 할 수 있다.

배임죄의 성부와 경영판단의 원칙은 관련이 없거나 도입할 실익이 없다는 주장도 있으나,²⁷ 경영판단의 원칙은 업무상 배임에 관한 우리나라 형사 판례에도 도입이 되었다. 판례는 "기업의 경영에는 원천적으로 위험이 내재하여 있어서 경영자가 아무런 개인적인 이익을 취할 의도 없이 선의에 기하여 가능한 범위 내에서 수집된 정보를 바탕으로 기업의 이익에 합치된다는 믿음을 가지고 신중하게 결정을 내렸다 하더라도 그 예측이 빗나가 기업에 손해가 발생하는 경우가 있을 수 있는바, 이러한 경우에까지 고의에 관한 해석기준을 완화하여 업무상배임죄의 형사책임을 묻고자 한다면 이는 죄형법정주의의 원칙에 위배되는 것임은 물론이고 정책적인 차원에서 볼 때에도 영업이익의 원천인 기업이 정신을 위축시키는 결과를 낳게 되어 당해 기업뿐만 아니라 사회적으로도 큰 손실이 될 것"이라고 지적한다.²⁸ 나아가, 판례는 "문제된 경영상의 판단에 이르게 된 경위와 동기, 판단대상인 사업의 내용, 기업이 처한 경제적 상황, 손실발생의 개연성과 이익획득의 개연성 등 제반 사정에 비추어 자기 또는 제3자가 재산상 이익을 취득한다는 인식과 본인에게 손해를 가한다는 인식(미필적 인식을 포함)하의 의도적 행위임이 인정되는 경우에 한하여 배임죄의 고의를 인정하는 엄격한 해석기준은 유지되어야 할 것이고 그러한 인식이 없는데 단순히 본인에게 손해가 발생하였다는 결과만으로 책임을 묻거나 주의의무를 소홀히 한 과실이 있다는 이유로 책임을 물을 수는 없다"고 한다.²⁹ 그리고 "경영상의 판단을 이유로 배임죄의 고의를 인정할 수 있

²⁵ 서울고등법원 2003.11.20. 선고 2002나6595 판결.

²⁶ 대법원 2005. 10. 28. 선고 2003다69638 판결.

²⁷ 조기영, "배임죄의 제한해석과 경영판단의 원칙: 경영판단의 원칙 도입론 비판", 형사법연구 제19권 제1호(2007), 107면; 강동범, "이사의 경영판단과 업무상 배임", 이화여자대학교 법학논집 제14권 제3호(2010), 49-50면.

²⁸ 대법원 2004. 7. 22. 선고 2002도4229 판결.

²⁹ 대법원 2010.10.28. 선고 2009도1149 판결; 대법원 2004. 7. 22. 선고 2002도4229 판결 등

는지는 문제된 경영상의 판단에 이르게 된 경위와 동기, 판단대상인 사업의 내용, 기업이 처한 경제적 상황, 손실발생의 개연성과 이익획득의 개연성 등 제반 사정에 비추어 자기 또는 제3자가 재산상 이익을 취득한다는 인식과 본인에게 손해를 가한다는 인식하의 의도적 행위임이 인정되는 경우인지에 따라 개별적으로 판단”한다.³⁰

판례는 경영판단의 원칙을 배임죄의 고의의 판단요소로서 고려하고 있으나, 그 요건을 충족한 경우에는 객관적 구성요건인 ‘임무위배행위’에 해당되지 않는 것으로 해석하는 것이 타당할 것이다.³¹ 경영판단의 원칙은 추상적이고 불분명한 이사의 선관주의의무를 좀 더 구체화한 원칙이기 때문이다.³²

나. 성공한 지원행위의 문제

부실계열회사에 대한 지원은 거의 대부분 재산상 실해 발생의 위험을 초래했다는 이유로 배임죄가 성립하면 정당한 경영판단에 근거한 지원행위도 모두 차단되는 부작용이 있을 수 있다는 지적이 제기되고 있다.³³ 이러한 문제 제기는 소위 성공한 지원행위가 쟁점이 된 한화 사건을 계기로 본격적으로 촉발이 되었다. 한화 사건에서 한화그룹 계열회사들이 부실계열회사에 제공한 연결자금이나 지급보증은 모두 공소제기 전에 만기 도래로 책임이 소멸하여 피해회사들에 아무런 손해가 발생하지 않는 것으로 확정되었다.³⁴ 이와 관련하여 피고인들은 연결자금 제공 등의 행위가 합리적 경영판단에서 비롯된 것이어서 배임죄로 처벌하여서는 아니 된다고 주장을 하였다.

그런데 법원이 확정한 사실관계에 따르면, “연결자금 및 지급보증 제공이 피해 계열회사의 입장에서 그 자금지원과 관련한 제반 정보를 수집하여 검토한 후 각 이사회에서 지원 여부를 실질적으로 심의의결하는 절차를 거쳐 이루어진 것이 아니라 한화그룹 경영기획실에서 일방적으로 결정하여 지시함에 따라 이루어졌고, ... 그 지급의 형식이나 방법에 있어서도 ... 외관을 가장하고 피해 계열회사들은 ... 재무제표에 우발채무로 기재하지 않는 등 한화그룹 계열회사에서 ... 자금을 지원하는 사실을 숨긴 점, ... 이후 상당한 시간이 경과하도록 적법한 방법에 따라 부실을 정리하지 않고 돌려막기 식으로 자금지원의 규모를 지속적으로 늘려온 데다가 그 자금지원의 규모도 외환위기 무렵 약 1,000억 원에서 2005년 말에 이르러 약 3,000억 원에 근접하여 그 규모가 대폭 증가”

³⁰ 대법원 2004. 7. 22. 선고 2002도4229 판결; 대법원 2010. 10. 28. 선고 2009도1149 판결; 대법원 2013. 9. 26. 선고 2013도5214 판결.

³¹ 강동욱, “경영판단원칙과 배임죄”, 선진상사법률연구 62호(2013), 74면.

³² 송옥렬, 상법강의, 홍문사(2011), 928면.

³³ 문호준·김성민(주2), 67면.

³⁴ 1심 판결은 재산상 실해 발생의 위험이 없다고 보아 무죄를 선고하였으나, 2심과 대법원은 손해를 인정하였다.

한 점 등이 인정되었다.³⁵ 그렇다면, 한화 사건은 그 지원결과가 비록 성공적이었다고 하더라도 경영판단의 원칙을 적용할 사안은 아니었던 것으로 보인다.

우리나라의 과거 기업경영은 총수 내지 오너 중심의 상명하달식 일방적 경영이 통상적이었다. 지금까지 처벌된 거의 대부분의 계열회사 지원 사건을 보더라도, 각 회사의 입장에서 그 자금지원과 관련한 제반 정보를 수집하여 검토한 후 이사회에서 지원 여부를 실질적으로 심의·의결하는 절차를 거쳐 이루어진 것이 아니라, 위 한화 사건에서 볼 수 있듯이 그룹 경영기획실에서 일방적으로 결정하여 지시함에 따라 이루어지는 등 경영판단으로서 보호를 받기 위한 요건을 충족하지 못한 것이었다.³⁶ 만일 한화 사건에서 부실계열회사에 대한 지원행위가 정당한 절차를 거쳐 이루어졌다면 현행 판례에 따르더라도 경영판단의 원칙의 보호를 받아 업무상 배임죄는 성립하지 않았을 것이다.

다. 민사책임과의 비교

이사의 회사에 대한 책임은 회사의 손해라는 결과의 발생을 요건으로 한다. 따라서, 설령 이사의 부실계열회사 지원 결정이 경영판단의 원칙을 보호받지 못하는 비합리적인 것이라고 하더라도 회사에 손해가 발생하지 않았다면(위 표 1의 C의 경우에 해당하는 경우), 이사는 회사에 대한 책임을 면하게 된다. 반면, 배임죄는 위태범으로서, 판례는 현실적 손해발생뿐만 아니라 재산상 손해발생의 위험을 초래한 경우도 배임죄의 성립을 인정한다.³⁷ 일단 손해의 위험을 발생시킨 이상 나중에 피해가 회복되었다고 하여도 배임죄의 성립에 영향을 주지 않는다.³⁸ 여기서의 손해는 적극 손해뿐만 아니라 기존 재산의 감소 및 장래 취득할 이익의 상실 등을 의미하는 소극적 손해도 포함하고, 판례는 '가액을 산정할 수 없는 손해'도 인정한다.³⁹

³⁵ 대법원 2013. 9. 26. 선고 2013도5214 판결.

³⁶ 오영준(주12), 513면은 배임 형사사건의 사안 자체가 계열사 등이 "상호출자와 지급보증" 등으로 엮여 있고, 그룹의 지배주주가 계열사 등에까지 영향력을 행사하는 비정상적 재벌구조를 가지고 있으며, 이미 "부실한 재정상태"로 인하여 "본사" 자신은 물론 그룹계열사가 총체적으로 재정적 파탄에 놓여 있는 상황에 있었기 때문에, 위와 같은 형사사건에서는 경영판단의 원칙이 애초부터 적용되기 어려운 사안이었다고 설명한다.

³⁷ 대법원 1989. 4. 11. 선고 88도1247 판결; 대법원 2010. 10. 28. 선고 2009도1149 판결; 대법원 2007. 3. 15. 선고 2004도5742 판결.

³⁸ 대법원 2012. 7. 12. 선고 2009도7435 판결.

³⁹ 대법원 2005. 4. 29. 선고 2005도856 판결. 이 판결은 모회사와 자회사가 모회사의 주주로부터 그가 소유한 다른 회사의 비상장주식을 매입한 사안에 대하여 주주와 모회사 및 자회사의 임직원들에 하여 업무상 배임죄의 성립을 인정하였다. 대법원은 "비상장주식의 실거래가격이 시가와 근사하거나 적절한 가격으로 볼 수 있는 범위 내에 속하는 것으로 보여 실거래가격과의 차액 상당

현행 법령과 판례의 법리에 따르면 부실계열회사의 지원에 따른 이사의 민형사 책임의 성부는 거의 일치한다. 그러나 경영판단으로서 보호를 받지 못하지만 회사에 손해가 발생하지 아니한 경우(즉, 아래 표 2에서 C의 경우)에는 이사의 민사상 손해배상책임은 부정되지만, 업무상 배임의 형사책임은 인정될 수 있다.⁴⁰

[표 2: 지원행위의 과정과 결과에 따른 이사의 책임]

		지원 주체에 대한 결과	
		손해 미발생	손해 발생
지원 여부의 결정 과정	합리적 결정	A 민형사 책임 불성립	B 민형사 책임 불성립
	비합리적 결정	C 민사책임 불성립, 형사책임 성립	D 민형사 책임 인정

이처럼 계열회사에 대한 지원행위에 관하여 업무상 배임죄의 범위가 넓을 뿐만 아니라, 실제로도 그 동안의 판례를 보면 이사의 민사책임을 묻는 사건보다 형사책임을 묻는 사건이 더 많음을 알 수 있다.⁴¹ 그리고 민사사건 중 상당수가 형사사건의 후속소송으로 제기된 것임을 고려하면, 우리나라에서 부실계열회사 지원에 따른 이사의 책임추궁은 배임죄 등 형사책임을 중심으로 이루어지고 있다고 평가할 수 있다.⁴²

의 손해가 있다고 할 수 없는 경우에 있어서도, 그 거래의 주된 목적이 비상장주식을 매도하려는 매도인의 자금조달에 있고 회사가 그 규모 및 재정상태에 비추어 과도한 대출을 일으켜 그 목적 달성에 이용된 것에 불과하다고 보이는 등의 특별한 사정이 있는 경우라면 그와 같이 비상장주식을 현금화함으로써 매도인에게 유동성을 증가시키는 재산상의 이익을 취득하게 하고 반대로 회사에 그에 상응하는 재산상의 손해로서 그 가액을 산정할 수 없는 손해를 가한 것으로 볼 수 있다”고 판시하였다.

⁴⁰ 문호준·김성민(주2), 67면.

⁴¹ 문호준·김성민(주2), 62-63면이 정리한 결과에 따르면, 민사사건은 10건이고 형사사건은 17건으로서 이사의 형사책임을 더 많이 추궁되는 것이 현실이다.

⁴² 이사의 위법행위 및 손해에 대한 입증책임을 주주대표소송을 제기한 원고가 부담하는 반면, 원고가 이사회에 구체적인 내부정보에 접근할 길이 사실상 차단되어 있다. 따라서 주주대표소송은 대부분 확정된 형사판결을 배경으로 하거나 적어도 공정거래위원회의 시정명령이나 과징금 결정을 통해 그 입증을 하고 있어 사실상 형사적 규율의 대안이라기보다는 형사판결을 따르는 부수적 절차의 성격을 강하게 띠고 있다. 설민수, “상장회사 경영진의 경영상 행위에 대한 형사적 규율의

기업경영에 관한 책임추궁이 형사처벌을 위주로 이루어지고 있는 원인에 관해서는 (i) 외환위기 이후 재벌집단에 대한 사회적 비판의 증대로 인한 형사처벌의 정당화, (ii) 배임죄의 대안이 될 수 있었던 주주대표소송과 같은 민사적 제재나 행정기관에 의한 제재의 비활성화, (iii) 다른 나라에 비해 절차적으로 완화된 형사재판제도의 특이한 구조, (iv) 경영진의 사익추구행위를 처벌하기에 적합한 구조를 가진 배임죄의 구성요건 등 다양한 복합적 요인이 자리잡고 있다.⁴³

계열회사에 대한 지원행위를 배임죄를 중심으로 접근하는 현상에 대해서는 우려의 목소리가 존재한다. 우리가 배임죄의 성립을 확대하면 할수록 민사에 대한 형사법의 개입은 확대되어 민사의 형사화를 부채질하게 되기 때문이다. 형법이 사회의 경제질서에 개입할 수 있는 원칙을 용납할 수 없을 정도의 경제질서의 혼란극복을 위해 사법 등 다른 법률에 의해 해결될 수 없을 때 국한되어야 한다(형법의 보충성).⁴⁴ 계열회사에 대한 지원행위에 관한 책임의 추구는 가급적 민사적 수단을 통해 이루어질 수 있도록 주주대표소송 제도의 보완, 증거수집 경로의 확대, 입증책임의 전환 등을 전향적으로 고민할 필요가 있을 것이다.

4. 지원방법에 따른 검토

부실계열회사에 대한 지원방법으로 주로 사용되는 것은 (i) 자산양수도, (ii) 자금대여 내지 채무보증, (iii) 유상증자,⁴⁵ (iv) 합병의 방법이 있다. 판례는 위 각 방법에 관하여 조금 다른 태도를 취하고 있다. 우선 자산양수도의 경우에는 거의 예외 없이 시가 등 적정가액과 실제 거래가액의 차액이 손해로 인정되고, 그러한 행위를 결정한 이사에 대하여 손해배상책임이나 배임죄가 성립한다.⁴⁶ 자산양수도는 일회적 거래로 종결이 되는 것이 보통이고, 자산양수도 후에 부실계열회사가

원인, 그 한계 및 대안의 모색 : 배임죄의 확장 및 퇴조에 중점을 두고”, 저스티스 제127호(2011), 266면.

⁴³ 요인 분석에 관한 상세는 설민수(주42), 259-285면.

⁴⁴ 허일태, "배임죄에서의 행위주체와 손해의 개념", 비교형사법연구 제6권 제2호(2004), 139-140면.

⁴⁵ 반대로 계열회사의 유상증자에 참여하지 않은 경우에도 이사는 회사에 대하여 책임을 부담하는가? 주주는 원칙적으로 추가 출자 의무를 부담하지 않는다는 점에서 단순히 모회사가 자회사의 유상증자에 참여하지 않았다는 사정만을 근거로 모회사 이사에게 배임죄 내지 민·형사상 책임을 묻기는 쉽지 않을 것이다. 다만, 유상증자 참여가 모회사 입장에서 큰 사업기회인 경우 등 극히 예외적인 상황에서는 모회사 경영진이 자회사의 유상증자에 참여하지 않은 것에 대하여 모회사에 대하여 책임을 부담할 수 있을 것이다. 관련하여 하급심 법원은 모회사(제일모직)의 이사들이 그룹총수의 지시를 받아 유망한 자회사(에버랜드)가 저가로 발행한 전환사채의 인수를 포기한 사안에 대하여, 모회사 이사들의 행위가 모회사에 대한 임무 위배에 해당한다고 판단하였다(대구고등법원 2012. 8. 22. 선고 2011나2372 판결(확정)).

⁴⁶ 대법원 1990. 6. 8. 선고 89도1417 판결.

정상화되었다고 하더라도 그러한 이익을 지원주체가 향유할 수 없다는 점에서 이러한 판례의 태도는 수긍할 수 있을 것이다.

계열회사에 대한 자금대여 또는 채무보증행위가 이사의 임무해태 혹은 배임죄에 해당하는지 여부에 관하여 판례는 충분한 담보를 제공받는 등 합리적인 자금회수조치를 취했는지 여부를 기준으로 일의적으로 판단하고 있다. 반면, 유상증자의 경우에는 채무초과상태에 있는 회사의 실질가치가 영(0)인 신주를 인수하는 경우라도 항상 손해배상책임이나 배임죄가 성립하는 것은 아니고, 유상증자 참여 당시 지원회사의 재정적 부담 정도, 피지원회사의 사업성과 기대투자수익 등 객관적으로 부실계열회사가 회생 가능성이 있었는지 여부를 어느 정도 고려하고 있다.⁴⁷ 합병의 경우에도 대법원은 한화유통이 완전자본잠식 및 부채초과 상태의 계열사인 제일특산을 흡수합병한 사건에서 한화유통 이사에게 한화유통과 다른 회사 간의 합병 여부를 결정함에 있어서 합병으로 인해 생산적이고 긍정적인 합병효과를 얻을 수 있는지를 면밀히 검토하는 한편, 이사회나 주주총회에서 그에 관한 충분한 토론과 의견절차를 거쳐 합병 여부를 결정하여 회사에 재산상 피해가 가지 않도록 할 의무에 위배하였음을 이유로 배임죄의 성립을 인정하였다.⁴⁸

그런데 자금지원을 필요로 하는 계열회사는 충분한 담보물 등이 없기 때문에 정상적인 방법으로 금융기관의 신용공여를 받지 못하여 타 계열회사의 자금지원을 받는 것이 통상이다. 이러한 경우 경영판단의 정당성은 채권확보조치 없이 지원함으로써 얻는 이익 또는 불이익의 개연성과 지원을 하지 아니하였을 경우 미치는 이익 또는 불이익의 개연성을 비교형량하였는지, 그리고 그러한 형량과정이 얼마나 진지하고 성실하게 이루어졌는지를 고찰하여 판단하여야 할 것이다. 따라서 자금대여에 있어서 단지 "채권회수조치"의 유무만을 가지고 "임무해태"를 논하는 것은 부적절하다고 생각된다.⁴⁹

한편, 유상증자 방식의 지원은 자금대출의 경우보다 모회사에게 위험성이 더 높다는 주장도 있다. 주식은 잔여재산분배청구의 순위에 있어 채권보다 열후한 지위에 있으므로, 후에 자회사의 도산시 채권은 일정한 배당을 받을 수 있는 반면, 주주는 아무런 분배를 못 받을 가능성이 높기 때문이라고 한다.⁵⁰ 그런데 유상증자를 통해 지분을 확보하는 경우에는 부실계열회사가 정상화되었을 경우에 지분가치의 상승, 배당의 증가 등으로 더 큰 이익을 기대할 수 있는 반면, 채권자의 지위에서는 이러한 이익을 기대하기 어렵기 때문에 반드시 유상증자 방식의 지원이 자금대출의 경우보다 더 위험하다고 평가할 수는 없다. 지원주체의 관점에서 유상증자(혹은 합병)와 자금대출은 각각의 장단점이 있으므로, 각 유형별로 사전적으로 정당성의 단계를 정할 것은 아니고, 개별사안

⁴⁷ 문호준·김성민(주2), 64-65면.

⁴⁸ 대법원 2006. 6. 16. 선고 2005도9549 판결.

⁴⁹ 오영준(주12), 513-514면.

⁵⁰ 오영준(주12), 514면.

별로 그러한 방안을 선택하게 된 경위와 동기, 다른 대안과의 비교 등을 통해서 개별적으로 정당성을 판단하면 될 것이다.

III. 계열회사에 대한 지원행위에서 기업집단의 규범적 지위

1. 문제의 소재

지원주체가 부실계열회사를 지원함에 있어서 이사의 책임을 물을 것인지는 결국 당해 회사를 지원함으로써 얻는 이익/불이익의 개연성과 지원하지 않음으로써 얻는 이익/불이익의 개연성을 비교형량하는 과정이 얼마나 진지하고 성실하게 이루어졌는지를 법원이 사후적으로 평가하는 작업으로 귀결된다. 그런데 부실계열회사에 대한 지원의 결정은 기업집단이라는 테두리 안에서 이루어지는 경우가 통상인데, 기업집단의 존재는 이사의 책임을 규범적으로 평가함에 있어서 어떠한 역할을 하는가? 즉, 지원주체와 지원객체가 동일한 기업집단에 소속된 계열회사라는 사실이 이사의 책임소재를 규명함에 있어서 어떠한 고려요소로서 작용하는 것인가?

우리나라에서 기업집단의 존재는 이사책임의 확장요소와 제한요소로서 동시에 논의가 되고 있다. 전자는 기업집단의 이익을 위하여 개별기업의 이익을 희생시키는 행위야 말로 사회적으로 더 큰 폐해를 가져올 수 있는 위험요인이므로 공익적 측면에서 그 책임을 가중할 필요가 있다는 주장이다. 반면 후자는 기업집단 전체의 이익을 위하여 개별기업의 이익을 희생한 경우라면, 공익적 관점에서 이사의 책임을 감면해야 한다는 주장이다.

2. 기업집단

가. 독점규제법상 기업집단의 의의

독점규제법상 기업집단은 동일인이 사실상 그 사업내용을 지배하는 회사의 집단을 말한다(독점규제법 제2조 제2호). 동일인에 관하여 별도의 정의규정을 두고 있지 않으나, 2개 이상의 회사의 집단을 사실상 지배하고 있는 자라고 정의할 수 있다. 자연인과 법인이 모두 동일인에 해당될 수 있다. 동일인이 자연인 경우에 그 동일인은 기업집단의 소위 총수를 의미하고, 동일인이 법인인 경우에 그 동일인은 기업집단의 최고 정점에 있는 회사를 의미한다. 기업집단에서 사실상 지배관계의 존부는 지분율 기준⁵¹ 또는 지배력 기준⁵²에 따라 판단된다.

⁵¹ 동일인이 단독으로 또는 동일인관련자(특수관계인 및 계열회사)와 합하여 당해회사 발행주식(우선주 제외)의 30%이상을 소유하고 최다출자자인 회사인 경우에 사실상 지배관계가 성립한다(독점규제법 시행령 제3조 제1호).

⁵² 다음의 어느 하나에 해당하는 회사로서 당해 회사의 경영에 대하여 지배적인 영향력을 행사하고 있다고 인정되는 회사인 경우에도 사실상 지배관계가 성립한다(영 3조 2호). ① 동일인이 다른

기업집단은 대규모 투자가 곤란한 분야에 집중된 투자를 할 수가 있고, 전후방의 관련 산업의 통합과 연계를 통해 경영상의 불안을 완화하고, 거래 또는 정보수집에 필요한 비용을 절약하고 자금조달을 용이하게 함으로써, 경쟁력을 강화할 수 있는 장점을 가지고 있다. 그리고 이러한 장점은 투자여건이 제대로 정비되지 아니한 개발도상국에서 특히 유용성을 가질 수 있다.⁵³ 기업집단의 이러한 장점에도 불구하고, 우리사회에서 기업집단이 시장기능의 왜곡, 비관련다각화를 통한 비효율성, 정경유착의 심화 등의 부정적 유산을 남긴 것도 부정할 수 없다. 특히 우리나라는 IMF 경제위기를 거치면서 개별기업의 부실이 순환출자 및 채무보증으로 얽힌 기업집단을 매개로 국가 경제 전체의 리스크로 전이될 수 있음을 경험하였다. 기업집단의 위와 같은 폐해를 줄이기 위하여 독점규제법은 기업집단 중에서 일정규모 이상의 대규모기업집단에 대하여 상호출자의 금지, 신규 순환출자의 금지, 계열회사에 대한 채무보증의 금지, 금융회사 또는 보험회사의 의결권 제한, 이사회 의결 및 공시의무 부과 등의 규제를 하고 있다. 또한, 독점규제법은 부당한 지원행위 금지 및 특수관계인에 대한 부당한 이익제공의 금지 규정도 두고 있는데, 이러한 금지규정은 뒤에서 보는 것처럼 부실계열회사에 대한 지원행위를 제한하는 규범으로 작동한다.

나. 규제 단위로서 기업집단

우리나라에서 기업집단은 권리와 의무의 귀속주체는 아니고, 단지 독점규제법 등의 규제를 실행하기 위한 단위로서 인정되는 것이라는 점에 유의할 필요가 있다. 따라서 기업집단에 속한 개별기업들이 권리와 의무의 귀속주체가 된다. 사실상 일반인들 사이에서는 기업집단, 즉 “그룹의 이익 또는 손실”이라는 표현이 통용되지만, 엄격하게 말하면 그와 같은 표현은 법률에 근거한 것은 아니다.

우리나라의 기업집단을 독일 주식법의 콘체른의 개념에 비교하는 논의도 많이 있다. 독일 주식법은 결합기업을 그 결합의 형태 및 정도를 기준으로, (i) 계약상 콘체른(Vertragskonzern),⁵⁴ (ii) 사실

주요 주주와의 계약 또는 합의에 의하여 대표이사를 임명하거나 임원의 50% 이상을 선임하거나 선임할 수 있는 회사, ② 동일인이 직접 또는 동일인관련자를 통하여 당해 회사의 조직변경 또는 신규사업에 대한 투자 등 주요 의사결정이나 업무집행에 지배적인 영향력을 행사하고 있는 회사, ③ (i) 동일인이 지배하는 회사와 당해 회사 간에 임원의 겸임이 있거나, (ii) 동일인이 지배하는 회사의 임·직원이 당해 회사의 임원으로 임명되었다가 동일인이 지배하는 회사로 복직하는 경우이거나, (iii) 그 반대의 경우 등과 같은 인사교류가 있는 회사 ④ 통상적인 범위를 초과하여 동일인 또는 동일인관련자와 자금·자산·상품·용역 등의 거래를 하고 있거나 채무보증을 하거나 채무보증을 받고 있는 회사, 기타 당해 회사가 동일인의 기업집단의 계열회사로 인정될 수 있는 영업상의 표시행위를 하는 등 사회통념상 경제적 동일체로 인정되는 회사.

⁵³ 권오승·서정, 독점규제법: 이론과 실무, 법문사(2016), 463면.

⁵⁴ 지배계약(Beherrschungsvertrag)이란 주식회사 또는 주식합자회사가 자신이 다른 기업의 지휘를 받도록 하는 계약이다(독일 주식법 제291조 제1항 제1문). 지배계약이 체결되면 지배기업은 중

상 콘체른(Faktischer Konzern), (iii) 편입의 세 가지로 구분하여 구체적인 법률관계를 규정하고 있다(제291조~제328조).⁵⁵ 계약상 콘체른은 콘체른을 형성하기로 하는 계약, 즉 지배계약에 의하여 결합이 이루어진 것을 말한다. 지배계약이 체결되면 계약당사자 회사들은 이익공동체를 이루게 된다. 한편 콘체른 형성을 위한 지배계약을 체결하지 않고 하나 이상의 기업이 사실상 지배기업의 통일적 지휘하에 결합된 경우는 사실상 콘체른이라고 한다(독일 주식법 제311조 이하). 우리나라에서 지배계약이 체결되는 기업집단은 찾아볼 수 없다. 따라서 우리나라에서 기업집단은 독일의 사실상 콘체른의 경우에 유사하다고 평가할 수 있다.

그러나 우리나라의 기업집단 관련 규정은 전술한 바와 같이 경제력집중 억제에 위한 정부 규제를 위해 명문화된 것이고, 독일의 콘체른 관련 규정은 콘체른 내에 소속된 기업들간의 사적 권리관계를 규율하기 위하여 명문화된 것이라는 점에서 본질적 차이가 있다. 독일에서 콘체른에 관한 논의의 출발점은 콘체른의 단일한 지도에 따른 획일적 요구로부터 개별 기업의 주주와 채권자들의 지위를 어떻게 보호할 것인가에 있다.⁵⁶ 이는 기업집단의 경제력집중 문제를 어떻게 억제할 것인가라는 문제의식에서 출발하는 우리나라의 상황과는 궤를 달리한다.

3. 이사 책임 확장 사유로서 기업집단의 존재

가. 독점규제법상 계열회사에 대한 지원을 금지하는 규정

(1) 부당한 지원행위 금지

부당한 지원행위라 함은 부당하게 ① 특수관계인 또는 다른 회사에 대하여 가지급금·대여금·인력·부동산·유가증권·상품·용역·무체재산권 등을 제공하거나 상당히 유리한 조건으로 거래하는 행위(가

속회사를 경영할 권한을 갖게 된다(독일 주식법 제308조). 이 계약들이 체결되면 지배회사는 종속회사에 대해 지시권(Weisungsrecht)을 갖는다. 지배회사는 종속회사의 이사에게 지시할 수 있고, 종속회사의 이사는 이에 따를 의무가 있다(독일 주식법 제308조 제1항 제1문, 제2항 제1문). 지배계약의 체결에 의해서 종속회사는 지배회사의 지시권에 복종하게 되므로, 이 경우 종속회사의 소수주주나 채권자가 불리한 입장에 처할 수 있다. 주식법은 종속회사 소수주주의 보호를 위한 규정과 채권자 보호를 위한 규정을 두고 있다. 지배계약 중에는 상대방 회사의 결손을 전보할 의무가 있고 결손이 전보되지 않는 한 보상하여야 하는데(독일 주식법 제302조 제1항), 종속회사의 기관이 의무에 위반하여 동 청구권을 행사하지 않으면 주주가 이를 행사할 수 있으며(독일 주식법 제309조 제4항의 유추), 채권자는 동 청구권을 압류하거나 전부명령을 할 수 있다. 지배계약의 종료시에는 지배회사는 종속회사의 채권자에 해서 담보나 보증을 제공하여야 한다(독일 주식법 제303조).

⁵⁵ 독일 콘체른에 관한 논의는 최문희, "기업집단에서 종속회사의 채권자 보호의 법리", BFL 제59호(2013), 40-41면 참고.

⁵⁶ 홍명수, "독일에서의 정당한 경제질서의 형성과 콘체른 문제", 경쟁법연구 제8권(2002), 544면.

목) 또는 ② 다른 사업자와 직접 상품·용역을 거래하면 상당히 유리함에도 불구하고 거래상 실질적인 역할이 없는 특수관계인이나 다른 회사를 매개로 거래하는 행위(나목)를 통하여 특수관계인 또는 다른 회사를 지원하는 행위를 말한다(독점규제법 제23조 제1항 제7호). 부당한 지원행위의 세부유형으로 부당한 자금지원, 부당한 자산·상품 등의 지원, 부당한 인력지원, 부당한 거래단계 추가 등 4가지 유형이 존재한다(독점규제법 시행령 별표 제1의2 제10호). 부당지원행위의 규제는 기업집단 내 지원행위에 한정되는 것은 아니나, 실무상으로 기업집단 내 지원행위가 주된 규제대상이다.⁵⁷

(2) 특수관계인에 대한 부당한 이익제공의 금지

상호출자제한 기업집단에 속한 회사가 특수관계인(동일인 및 그 친족) 또는 특수관계인이 일정한 비율 이상의 주식을 보유한 계열회사에게 부당한 이익을 귀속시키는 행위는 금지된다(독점규제법 제23조의2 제1항).⁵⁸ 여기서 계열회사는 상장회사인 경우에는 지분율이 30% 이상, 비상장회사인 경우에는 20% 이상인 경우를 말한다(독점규제법 시행령 제38조 제2항). 금지되는 행위의 유형은 ① 정상적인 거래에서 적용되거나 적용될 것으로 판단되는 조건보다 상당히 유리한 조건으로 거래하는 행위(제1호), ② 회사가 직접 또는 자신이 지배하고 있는 회사를 통하여 수행할 경우 회사에 상당한 이익이 될 사업기회를 제공하는 행위(제2호), ③ 특수관계인과 현금, 그밖의 금융상품을 상당히 유리한 조건으로 거래하는 행위(제3호), ④ 사업능력, 재무상태, 신용도, 기술력, 품질, 가격 또는 거래조건 등에 대한 합리적인 고려나 다른 사업자와의 비교 없이 상당한 규모로 거래하는 행위(제4호)이다.

나. 지원행위에 대한 부당성 판단 기준

대법원은 지원행위의 부당성 판단기준을 경쟁제한성과 경제력 집중에 근거하여 이원적으로 제시하고 있다. 판례는 지원행위의 부당성 판단에 있어서 “지원주체와 지원객체와의 관계, 지원행위의 목적과 의도, 지원객체가 속한 시장의 구조와 특성, 지원성 거래규모와 지원행위로 인한 경제상 이익 및 지원기간, 지원행위로 인하여 지원객체가 속한 시장에서의 경쟁제한이나 경제력집중의 효과 등은 물론 중소기업 및 여타 경쟁사업자의 경쟁 능력과 경쟁여건의 변화 정도, 지원행위 전후의 지원객체의 시장점유율의 추이, 시장개방의 정도 등을 종합적으로 고려하여 당해 지원행위로 인하여 지원객체의 관련시장에서 경쟁이 저해되거나 경제력 집중이 야기되는 등으로 공정한 거래가 저해될 우려가 있는지 여부를 기준으로 한다”고 판시하였다.⁵⁹

⁵⁷ 권오승·서정(주53), 510면.

⁵⁸ 독점규제법 시행령 제38조 제1항은 규제대상 기업집단을 상호출자제한 기업집단 중에서 동일인이 자연인인 기업집단으로 한정하였다.

⁵⁹ 대법원 2004.3.12. 선고 2001두7220 판결; 대법원 2004.10.14. 선고 2001두2881 판결; 대법원 2006.12.22. 선고 2004두1483 판결; 대법원 2014.11.13. 선고 2009두20366 판결.

부당한 이익제공에 있어서 규제 대상이 되는 행위는 부당한 이익의 귀속이다. 독점규제법 제23조의2는 기업 또는 기업집단의 효율적 경영과 무관한 총수 또는 그 친족 그리고 이들이 일정한 비율 이상의 주식을 보유한 계열회사의 사익추구행위를 규제 대상으로 하고, 불공정거래행위를 규정한 동법 제23조와 별도의 규정을 신설함으로써 위법성 판단의 기준을 다르게 할 수 있는 근거를 마련하였다. 입법과정에서 논의된 입법자의 의도에 비추어 볼 때 개별 금지유형에서 규정한 정당화 사유⁶⁰가 없는 이익의 귀속은 그 자체가 부당한 것으로 인정되고, 별도의 공정거래저해성을 필요로 하는 것은 아니라고 보아야 할 것이다.⁶¹

다. 지원행위에 대한 정당화 사유

지원행위의 경쟁제한성이나 경제력 집중이 인정되는 경우에도, 정당화 사유가 존재하는 경우에 최종적으로 위법성이 부인될 수 있다. 판례는 자금지원행위가 부당성을 갖는지 여부는 오로지 공정한 거래질서라는 관점에서 평가되어야 하는 것이고, 공익적 목적, 소비자 이익, “사업경영상 또는 거래상의 필요성 내지 합리성” 등도 공정한 거래질서와 관계 없는 것이 아닌 이상 부당성을 갖는지 여부를 판단함에 있어서 고려되어야 하는 요인의 하나라고 한다.⁶² 그러나 단순한 사업경영상의 필요 또는 거래의 합리성 내지 필요성이 있다는 사유만으로는 부당성 및 공정거래저해성이 부정될 수 없다.⁶³ 기업활동은 본질적으로 사업상 필요성과 무관한 것으로 보기 어렵기 때문에, 이를 정당화 사유로 폭넓게 인정하면, 규제 자체가 형해화될 우려가 있다. 따라서 사업경영상 필요성 내지 합리성은 매우 제한된 범위 내에서 정당화 사유로 인정할 수 있을 것으로 보인다. 문제가 된 행위에서 지원의도를 배제하거나 부차적인 것으로 할 수 있는 합리적인 설명이 가능할 경우에 한하여 지원행위의 부당성이 부정될 가능성이 있다.⁶⁴ 예컨대, 대법원은 계열회사에 대한 선급금 지급행위가 문제된 사안에서, 동 행위가 부실기업인 지원객체의 경영정상화를 위하여 부여된 금융지원권한의 범위 내에서 이루어진 것으로서 도산시 야기될 사회적·경제적 불안을 해소

⁶⁰ 사업기회의 제공에 관해서 ① 회사가 해당 사업기회를 수행할 능력이 없는 경우, ② 회사가 사업기회 제공에 대한 정당한 대가를 지급받은 경우, ③ 그 밖에 회사가 합리적인 사유로 사업기회를 거부한 경우는 부당한 사업기회 제공에서 제외된다(독점규제법 제23조의2 제2호 단서). 합리적 고려나 비교 없는 상당한 규모의 거래에 관해서 기업의 효율성 증대, 보안성, 긴급성 등 거래의 목적을 달성하기 위하여 불가피한 경우로서 대통령령이 정하는 거래에 대해서는 적용이 제외된다(독점규제법 제23조의2 제2항).

⁶¹ 권오승·서정(주53), 528면. 이에 관한 반대의 입장으로는 홍대식, “공정거래법상 특수관계인에 대한 부당이익제공행위의 의미 및 판단기준” 비교사법 제21권 제1호(2014), 224면.

⁶² 대법원 2004.10.14. 선고 2001두2881 판결.

⁶³ 대법원 2004.10.14. 선고 2001두2935 판결.

⁶⁴ 권오승·서정(주53), 521면.

하기 위한 공익적 목적이 인정된다는 등의 이유로 부당성을 부인하였다.⁶⁵

라. 이사의 법령위반행위와 부당한 지원행위

판례에 따르면 이사의 법령위반행위는 그 자체가 회사에 대한 채무불이행에 해당하므로 이사는 특별한 사정이 없는 한 이로 인하여 회사에 발생한 손해를 배상할 책임을 진다.⁶⁶ 따라서 일단 법령위반사실이 인정되면 이사의 책임이 인정될 가능성이 매우 커진다. 또한 이사의 법령위반행위에는 경영판단의 원칙이 적용되지 않는다.⁶⁷ 경영자는 법에 반하여 경영판단을 할 재량까지는 인정되지 않기 때문이다.⁶⁸

판례는 법령을 “일반적인 의미에서의 법령, 즉 법률과 그 밖의 법규명령으로서의 대통령령, 총리령, 부령 등을 의미하는 것”이라고 한다.⁶⁹ 법령에 위반한 행위는 이사로서 임무를 수행함에 있어서 준수하여야 할 의무를 개별적으로 규정하고 있는 상법 등의 제 규정과 회사가 기업활동을 함에 있어서 준수하여야 할 제 규정을 위반한 경우가 이에 해당된다.⁷⁰ 독점규제법의 부당한 지원행위 금지, 특수관계인에 대한 부당한 이익제공의 금지 규정은 법령에 해당한다. 따라서 부실계열회사에 대한 지원행위가 부당한 지원행위로 인정되는 경우에 이에 관여한 이사 등은 회사에 대하여 법령위반에 대한 책임을 지게 된다.⁷¹

예컨대, 경제개혁연대가 정몽구 회장 등을 상대로 제기한 주주대표소송(서울중앙지방법원 2008가합47881)은 현대차 그룹의 부당한 지원행위에 대한 공정거래위원회 조사결과를 토대로 제기되었

⁶⁵ 대법원 2001.12.11. 선고 2000두833 판결.

⁶⁶ 대법원 2005. 7. 15. 선고 2004다34929 판결 등.

⁶⁷ 다만, 배임죄의 경우는 구성요건 자체에서 임무에 위배하는 행위를 할 것을 요하고 있고, 임무에 위배하였는지 여부에 관한 판단 과정에서 경영판단의 원칙이 고려될 수 있는 특성상, 이사가 배임죄를 저질러 법령에 위반하는 행위를 한 경우에는 경영판단의 원칙이 고려될 수 있다고 할 것이다.

⁶⁸ 대법원 2005. 10. 28. 선고 2003다69638 판결; 대법원 2007. 7. 26. 선고 2006다33609 판결; 대법원 2007. 10. 11. 선고 2006다33333 판결; 대법원 2011. 4. 14. 선고 2008다14633 판결.

⁶⁹ 대법원 2006. 11. 9. 선고 2004다41651,41668 판결.

⁷⁰ 대법원 2005. 10. 28. 선고 2003다69638 판결 등.

⁷¹ 특수관계인은 누구에게든지 부당한 이익을 제공하거나 제공받는 행위를 하여서는 아니 된다(독점규제법 제23조의2 제3항). 이를 위반한 경우 시정조치 또는 형사처벌의 대상이 된다. 따라서 이사가 특수관계인(동일인 및 그 친족에 한정)에 해당하는 경우에는 회사에 대한 책임 이외에 시정조치 및 형사처벌의 대상이 될 수도 있다.

다. 이 사건에서 1심 재판부는 부당한 지원행위를 인정하고 이를 지원주체 회사에 대한 충실의무 및 선관주의의무를 위반하여 임무를 해태한 것으로 판단을 하였다.⁷² 또한 이 경우에 회사의 손해는 지원금과 과징금⁷³을 합하여 산정한다.⁷⁴

마. 소결

위와 같은 독점규제법의 부당한 지원행위 금지 등의 규정은 계열회사에 대한 지원행위가 우리나라가 추구하는 경제질서의 관점에서도 정당화되어야 함을 요구한다. 즉, 이사의 회사에 대한 상법상 책임이나 업무상 배임죄의 처벌은 지원행위가 지원주체 개별기업의 이익을 침해하는 것인지를 살펴보는 규범적 잣대라면, 독점규제법상 부당한 지원행위 금지는 그러한 지원행위로 인하여 시장(경쟁제한의 우려) 내지 국민경제에 미치는 부정적 효과(경제력 집중의 야기)의 존부를 별도로 따지는 것이다. 따라서 지원주체의 관점에서 이익이 되거나 경영판단에 관한 절차적, 주관적, 내용적 요건을 갖춘 부실계열회사에 대한 지원행위라고 하더라도, 그것이 시장에서 경쟁의 저해 내지 경제력집중을 야기하는 경우에는 위법이 될 수 있다. 부실한 계열회사에 대한 지원행위가 독점규제법상 부당한 지원행위로 인정되는 경우에는 법령위반에 해당하여, 이사들은 회사에 대해서도 책임을 져야 할 가능성이 크다. 이와 같이 우리나라에서 기업집단은 부실한 계열회사에 대한 이사의 책임을 확장하는 기능을 한다.

4. 이사 책임 감면 사유로서 기업집단의 존재

가. 독자적 항변사유로서 기업집단 전체의 이익을 인정할지 여부

(1) 판례의 태도

전술한 것과 같이 우리나라에서 기업집단은 별개의 법적 주체가 아니고, 공법적 규제를 실행하기 위한 규제의 단위일 뿐이다. 기업집단 내의 개별 계열회사는 각자 독립된 법인격을 갖고 있고 각 회사의 이사들도 자신이 속한 회사에 대해서만 선관의무를 부담하는 것으로 이해하는 것이 대체적인 입장이다. 판례는 “대규모 기업집단의 공동목표에 따른 집단이익의 추구가 사실적, 경제적으로 중요한 의미를 갖는 경우도 있을 수 있으나, 그 기업집단을 구성하는 개별 계열회사도 별도의 독립된 법인격을 가지고 있는 주체로서 그 각자의 채권자나 주주 등 다수의 이해관계인이 관여되어 있고, 사안에 따라서는 대규모 기업집단의 집단이익과 상반되는 고유이익이 있을 수 있는 점”

⁷² 이 사건에서 원고들은 독점규제법 위반이 법령위반에 해당한다는 주장을 따로 하지는 않았다.

⁷³ 법원은 “이사가 회사에 대하여 임무를 해태하여 그 회사가 행정상의 제재수단으로 과징금을 부담하게 되는 경우 그 과징금 상당액은 이사의 임무해태와 상당인과관계 있는 회사의 손해”라고 하였다.

⁷⁴ 서울중앙지방법원 2011. 2. 25. 선고 2008가합47881 판결(확정).

을 지적하면서, 개별기업의 이익과 기업집단의 이익의 상충 가능성을 지적한다.⁷⁵ 따라서 우리나라에서 기업집단 전체의 이익을 위한 행위라는 항변은 인정되지 않는다. 따라서, 기업집단 전체의 이익을 위한다는 목적에서만 이루어진 행위는 물론이고, 설령 개별 회사의 이익을 위한다는 의사가 부수적으로 있었다고 하더라도 이사의 책임이나 배임죄 성립에는 영향이 없다. 판례는 “이익을 취득하는 제3자가 같은 계열회사이고, 계열그룹 전체의 회생을 위한다는 목적에서 이루어진 행위로서 그 행위의 결과가 일부 본인을 위한 측면이 있다 하더라도 본인의 이익을 위한다는 의사는 부수적일 뿐이고 이득 또는 가해의 의사가 주된 것임이 판명되면 배임죄의 고의를 부정할 수 없다”고 한다.⁷⁶

(2) 독자적 항변 긍정설

반면, 기업집단 전체의 이익을 위하여 개별기업의 이익을 희생할 수밖에 없는 상황이 있음을 주장하면서, 이러한 경우에는 회사의 이사에 대한 책임 내지 업무상 배임죄의 성립을 부정하여야 한다는 주장이 있다. 이에 관해서는 크게 두 가지의 논증 방식이 사용되는데, 하나는 비교법적인 분석이고 또 하나는 법경제학적 분석이다.

(가) 비교법적 분석

전술한 독일의 계약상 콘체른의 경우 지배회사의 지시가 종속회사의 이익에 반하더라도 그것이 지배회사의 이익이나 콘체른 전체의 이익에 부합하는 한 허용된다(독일 주식법 제308조 제1항 제2문). 종속회사의 이사는 지배회사의 지시가 지배회사나 콘체른 전체의 이익에 부합하지 않는다고 판단되더라도 그 점이 명백하지 않는 한 그 지시의 수행을 거부할 수 없다(독일 주식법 제308조 제2항 제2문). 독일의 콘체른에서와 같이 기업집단 전체의 이익에 부합하는 경우라면 그것이 종속회사의 이익에 반하더라도 허용되어야 하고, 이는 부실계열회사의 지원의 경우에도 마찬가지로 허용되어야 한다는 주장이 있을 수 있다.

프랑스의 로젠블룸(Rozenblum) 판결 역시 같은 취지에서 많이 언급된다. 이 판결은 (i) 공동경정책의 수립과 집행 등 그룹의 실체를 갖추고, (ii) 그룹전체의 이익을 위해 마련된 정책에 관한 공통된 이해관계가 존재하고, (iii) 부담을 지는 계열사에 대해 보상이 전혀 없어서는 안 되고 계열사 간 부담은 형평에 맞게 결정되어야 하며, 특히 특정회사의 부담 능력을 초과하는 등 현저히 균형을 잃지 않아야 한다는 조건이 갖춰지면, 특정 계열사에 부담을 주는 행위라도 그룹이익을 위한 행위로서 프랑스법상의 회사재산남용죄의 구성 요건에 해당하지 않는다고 보았다.⁷⁷

⁷⁵ 대법원 2013.09.26. 선고 2013도5214 판결.

⁷⁶ 대법원 2009. 7. 23. 선고 2007도541 판결 등 참조.

⁷⁷ 김재협, “그룹에 있어 회사재산남용죄에 관한 프랑스 법원의 태도—로젠블룸판결을 중심으로,” 인권과 정의 제431호(2013), 118-133면.

(나) 법경제학적 분석

기업집단의 부는 증가하지만 일부 개별 회사의 부는 감소하는 경우, 예를 들어 기업집단 소속 A 회사와 B 회사의 부가 모두 100원이었는데, 위 거래로 인하여 A 회사의 부는 150원이 되었으나, B 회사의 부는 80원이 되는 경우에는 개별 계열사의 경영진이 책임을 지지 않도록 하여야 한다는 주장이다.⁷⁸

(3) 검토

(가) 기업집단 전체의 이익이라는 개념의 모호성

결론부터 말하면, 부실계열회사에 대한 지원행위에 관하여 개별기업 단위의 이익과 별개의 기업집단의 이익을 고려하여야 한다는 주장은 해석론으로서 수용하기 어렵다. 기업집단 전체의 이익에 관한 합의된 정의(定義)가 존재하지 않을 뿐만 아니라, 실제 기업집단 전체가 얻을 수 있는 이익이 얼마인지를 행위 당시에 정확히 측정하는 것은 불가능하다. 부실계열회사를 지원하기로 결정하는 이사들은 거의 대부분의 경우에 자신들의 행위로 기업집단의 전체적 이익이 증가할 것이라고 주장할 것인데, 이러한 주장이 맞는지 상당한 시간이 흘러야만 알 수 있을 것이다. 또한, 부실계열회사에 대한 지원 결정에 대한 책임을 지원의 결과를 토대로 묻는다면, 이는 단순히 경영성과에 대한 결과 책임을 묻는 것에 다름 아니어서 행위규범으로서의 법의 성격에 반하게 된다. 게다가, 기업집단의 이익을 고려한다는 이면에는 기업집단을 별개의 권리의무 주체로 인정할 것인지, 이 경우에 개별기업과 기업집단의 관계는 어떻게 설정할 것인지 등의 난해한 문제가 산적해 있다. 따라서, 이러한 여러 쟁점에 관한 정리 없이 선불리 기업집단 이익을 항변사유로 허용할 경우, 오히려 법으로 보호되는 개별기업(내지 궁극적으로 기업의 주주, 채권자, 근로자 등 이해관계자)의 이익이 침해될 우려가 크다.

(나) 비교법적 논거의 부적절성

비교법적으로 언급되는 사례들도 우리나라의 경우에 직접 적용하기 어려운 측면이 많다. 우리나라 기업집단의 경우 계약에 의거하여 지배-종속관계를 유지하는 경우는 드물기 때문에, 독일의 계약상 콘체른의 논의는 우리나라 상황에 직접 적용하기는 곤란하다. 우리나라 기업집단은 순환출자 등을 통해 부풀려진 총수의 지배권을 토대로 계열회사를 '사실상' 통제하는 구조이다.

위와 같은 측면에서, 우리나라의 기업집단은 독일의 사실상 콘체른과 유사한 측면이 있다. 우리나라 기업집단이나 독일의 사실상 콘체른의 경우에 지배계약의 체결이 없는 경우에도 지배회사가 사실상 영향력을 행사하여 종속회사로 하여금 지배회사에는 유리하지만 종속회사에는 불리한 조치를 취하도록 할 가능성이 있다. 이러한 가능성에 대하여 독일에서는 원칙적으로 지배회사가 그 영향력을 이용하여 종속회사에게 불이익(Nachteil)이 되는 조치나 법률행위를 하는 것이 금지된다

⁷⁸ 이러한 주장의 상제는 송옥렬, "기업집단 부당내부거래 규제의 법정정책 이해", 서울대학교 법학 제46권 제1호(2005), 227-257면 참조.

(독일 주식법 제311조 제1항). 이것은 실제로 지배종속관계가 있는 경우에도 당사 회사 간에 지배 계약을 체결하지 않고는 콘체른이 경제적으로 단일한 기업처럼 운영되는 것을 허용하지 않겠다는 것이다. 다시 말해, 사실상 콘체른에서 전체의 이익을 위하여 개별 회사에 대해 불이익이 되는 행위나 조치를 하는 것은 금지된다. 다만, 종속회사에 그 불이익을 보상하는 경우에는 영향력 행사가 허용될 뿐이다(독일 제311조 제1항 단서).⁷⁹

(다) 개별기업에 대한 보상이 전제되어야 함

독일의 사실상 콘체른의 경우나 프랑스의 로젠블룸 판결의 경우에서 볼 수 있듯이, 그것이 기업 집단 전체의 이익을 위한 것이라고 하더라도 보상이 전제되지 않은 특정 계열회사의 일방적 희생은 정당화되지 않는다. 다시 말하면, 정당한 보상⁸⁰ 등 자사의 이익에 관한 충분한 고려 없이 일방적으로 부실한 계열회사를 지원한 이사의 책임은 면책되지 않으며, 이는 독일, 프랑스의 비교법적 검토에 의해서도 지지되는 결론이라고 말할 수 있다. 한화 판결에서 대법원은 “이 사건 지원행위의 주체가 되는 ... 지원계열회사를 선정하는 과정에서 다른 계열회사와의 형평 등을 감안한 합리적이고 객관적인 기준이 적용되었다고 보기 어려울 뿐만 아니라, 그러한 지원행위로 인하여 상당한 경제적 부담 내지 위험을 안게 된 지원계열회사에 대하여 그 부담이나 위험에 상응하는 현재 또는 장래의 적절한 보상이 마련되지도 아니한 점”을 업무상 배임을 인정하는 논거로 삼고 있다.⁸¹ 즉, 적절한 보상이 전제되지 아니한 채 개별 기업의 일방적 출혈을 전제로 하는 지원행위는 정당화되기 어렵다.

나. 지원 여부 판단시 지원 주체 관점에서 고려되어야 할 요소

위와 같이 기업집단 전체의 이익이라는 독자적 항변을 인정하지 않는 경우에, 기업집단 전체의 이익이라고 일컬어지는 것들은 개별 기업의 손익으로 환원되어 분석되어야 할 것이다. 예컨대, 어떤 기업집단의 평판, 신용도, 브랜드 이미지 등과 같은 추상적 이익은 그 자체로 부실계열회사에 대한 지원행위를 정당화할 수는 없겠지만, 지원주체 기업이 기업집단이 유지·존속되고 거기에 소속됨으로 인하여 얻는 이익은 경영판단의 비교형량 요소로서 인정되어야 할 것이다.

또한, 한국 경제의 생리상 정부당국이나 채권단과의 관계 혹은 사회적 압력 때문에 기업집단이 계열회사의 파산을 방치하는 것이 쉽지 않을 수 있다.⁸² 실제로 IMF 당시 정부는 계열회사의 문제

⁷⁹ 이 때 지배회사가 보상의무를 이행하지 않는 경우 그로 인하여 종속회사가 입은 불이익을 배상하여야 한다(제317조 제1항 제1문). 종속회사의 주주가 종속 회사의 불이익과 별도로 직접 손해를 입은 경우에는 그 손해를 배상해야 한다(제317조 제1항 제2문). 지배회사의 법정대표기관도 지배회사와 연대해서 손해배상책임을 부담한다(제317조 제3항).

⁸⁰ 물론 그 정당한 보상의 수준에 관해서는 개별 사안별로 논쟁이 있을 수 있다.

⁸¹ 대법원 2013. 9. 26. 선고 2013도5214 판결.

⁸² 자회사가 도산한 경우에 사기 등 다른 사유로 대주주가 책임을 지는 경우도 있을 수 있다. 대

는 해당 재벌 내에서 자체적으로 해결할 것을 유도하기도 했다.⁸³ 이와 같은 정부당국이나 채권단과의 관계, 부실계열회사 도산에 따른 사회적 파장과 비난 등도 마찬가지로 지원 여부 판단 과정에서 충실하고 진지하게 검토되었다면 그러한 판단 결과는 존중될 필요가 있다.⁸⁴

IV. 결론

이상에서 살펴본 것을 요약하면 다음과 같다. 우리나라에서 부실계열회사에 대한 지원행위에 관하여는 경영판단의 원칙이 적용된다. 따라서 부실계열회사를 지원함에 있어 절차적, 주관적, 내용적으로 합리성을 갖춘 경우라면 설령 그 지원행위가 실패로 돌아갔다고 하더라도 이사에 대하여 그 책임을 묻는 것은 허용되지 아니한다. 이러한 법리에도 불구하고, 지금까지 우리나라에서 문제된 많은 계열회사에 대한 지원행위는 오너 등으로부터 일방적으로 하달되어 진행되는 경우가 대부분이었고, 이러한 이유로 경영판단으로서 인정되는 경우는 드물었다. 또한 부실계열회사에 대한 지원행위에 대한 책임추궁은 업무상 배임죄 등 형사처벌을 중심으로 이루어졌다는 특색이 있다. 과연 이러한 양상이 사회적으로 바람직한 것인지에 관해서 의문이 있지만, 업무상 배임은 위태범으로서 손해의 확정을 요하지 않는 점, 민사소송 제기에 관한 인센티브의 부족, 민사소송에 있어서 입증의 곤란함 등을 고려할 때 이러한 현상은 당분간 지속될 것으로 예측된다.

한편, 독점규제법은 경제력집중 억제 등을 위하여 기업집단을 규제하고 있는데, 부실계열회사에 대한 지원행위가 부당한 지원행위로 인정될 가능성이 있다. 이러한 경우에 기업집단의 존재는 부실계열회사에 대한 지원행위에 관하여 이사의 책임을 확장하는 사유로 작용한다. 반면, 기업집단 전체의 이익을 위하여 개별 기업의 이익을 희생하여 부실계열회사를 지원하는 경우에는 이사의 책임을 감면하여야 한다는 주장도 있다. 그러나 개별기업의 이익과 구분되는 기업집단의 이익을 인정하는 것은 현실적으로 곤란하다. 다만, 기업집단이 유지·존속됨으로써 얻는 이익은 개별 기업

주주가 부실한 자회사의 정상적 채무 변제가 불가능하다는 사정을 알고도 계열회사를 통한 지원 대신 자회사로 하여금 기업어음 판매, ABCP 판매, PF 대출, 일반 대출 등의 방법으로 계속적으로 자금을 조달하도록 한 행위에 대해서 사기죄 등을 유죄로 인정하고 중형을 선고하였다(대법원 2014. 7. 24. 선고 2014도3056 판결). 이 사건에서 오너 일가가 담보로 제공한 주식을 회수할 목적으로 자회사의 허위 재무제표를 근거로 자금조달을 한 부분이 유죄 인정의 주된 근거가 되었지만, 부실계열회사를 지원 없이 방치하는 것 역시 법적 위험에 노출되어 있음을 알 수 있다.

⁸³ 이종상, “이사의 책임과 배임죄에 한 비판적 고찰,” BFL 제19호(2006), 62면.

⁸⁴ 부당한 지원행위에 관한 판결이지만, 대법원은 계열회사에 대한 선급금 지급행위가 문제된 사안에서, 동 행위가 부실기업인 지원객체의 경영정상화를 위하여 부여된 금융지원권한의 범위 내에서 이루어진 것으로서 도산시 야기될 사회적·경제적 불안을 해소하기 위한 공익적 목적이 인정된다는 등의 이유로 부당성을 부인하였다(대법원 2004.10.14. 선고 2001두2881 판결).

이 고려할 수 있는 이익으로서 지원 여부를 결정하는 과정에서 참작될 수 있을 것이다.

토론문

(부실계열회사 지원에 대한 이사의 책임)

박 인 호(전남대학교 법학전문대학원 교수)

1. 논지 전반에 관하여

발표문은 기업집단 내의 기업간 거래행위 내지는 지원 행위로 인하여 지원 회사에 손실이 발생한 경우에 이사의 민사상 책임과 형사상 배임죄의 성립 여부에 관해 구체적 상황에 따라 구분하여 검토한 논문으로 보여지고, 계열사에 대한 지원 행위가 임무해태에 해당하는지 여부와 관련하여 경영판단의 원칙을 적용함에 있어서 고려해야 할 사항이 무엇인지를 판례를 통해 잘 소개하고, 계열사에 대한 지원 행위에 대해 이사의 책임이 부인될 수 있는 범주에 대해 잘 설명하고 있습니다.

아울러 계열사에 대한 지원행위가 기업집단 내에서 주로 이루어지는 점에서 특정 회사의 계열사 지원행위가 그 회사의 손실을 초래하더라도 기업집단 전체의 이익을 위한 것이라면 임무해태를 부정할 여지가 있는지 여부를 검토하면서, 해외 사례를 비교법적으로 고찰한 점에서 새로운 관심을 불러일으키고 있습니다.

한편, 지원 행위의 결정 과정과 그 결과를 연관지어 이사의 책임과 업무상배임, 경영판단의 원칙 적용 영역으로 구분함으로써 논지를 잘 전달하고 있다고 생각합니다.

또한 성공한 부당지원행위의 경우 민사상 손해배상책임이 인정될 수 없지만, 손해의 위험이 발생되었다면 형사상 배임죄가 인정될 수 있다고 한 점과 이사의 업무집행으로 인한 책임에 관하여 지나친 형사책임의 확대를 지양하고 민사적 수단으로 해결하자는 주장은 충분히 공감할 수 있는 부분입니다.

본 발표문을 통해서 손해배상의 원인이 되는 이사의 임무해태의 의미와 유형은 물론 형사상 배임죄의 구성요건인 임무 위배의 의미, 그리고 양자간 차이에 관하여 다시 한 번 고민할 수 있는 기회를 얻었던 것 같습니다.

논문의 논지와 관련하여 개별적 의견은 시간 등 여러 사정을 고려하여 토론문을 통해 전달하고자 하며, 의문점에 대한 최소한의 질문으로 토론에 갈음하고자 합니다.

2. 의문점

가. 지원행위의 개념을 좁게 보면 계열회사를 위한 목적으로 정상적 대가 이상의 급부를 주는 행위로 볼 수 있습니다. 발표문에서 경영판단의 원칙이 적용되는 대상으로서 인정하는 지원행위의 개념도 그러한 의미를 가지는 것인가요?

- 질문의 취지 : 그러한 개념의 지원 행위는 그 자체로서 지원하는 회사의 손실을 감수하고 계열사에 이익을 위한 행위가 되므로 이 경우에는 경영판단의 원칙이 개입될 여지가 거의 없다고 생각합니다. 독립적 의미의 계열사와의 거래행위 내지 자금거래행위로 표현하는 것이 적절하지 않을까 생각합니다.

나. 7쪽에서 금융기관 대출과 달리 기업집단 내의 부실기업에 대한 자금지원의 경우 경영판단의 재량 인정 범위에 있어서 넓게 보아야 한다고 서술하고 있는데, 기업집단의 이익을 이유로 지원 회사가 향변하는 것을 허용해서는 안된다는 입장과 충돌할 여지는 없는지가 궁금합니다.

- 질문의 취지 : 계열사에 대한 지원의 경우 지원하는 회사의 이익을 위한 행위인지 여부를 판단함에 있어서 상호관계를 근거로 그 범위를 넓히게 되면 기업집단 전체의 관계를 통해 부차적이고 간접적 이익만을 고려한 경우에도 경영판단의 재량 범위에 포함되게 되므로, 그러한 경우 결국 기업집단의 이익이 곧 회사의 이익이라고 주장할 여지가 생기게 되는 것이 아닌가 하는 의문이 듭니다.

다. 지원행위의 공정성 판단의 기준은 사업경영상의 필요 또는 합리성 등만으로 충족되는 것으로 보아서 안된다는 취지로 정당화 사유를 엄격하게 보고 있는데, 그렇다면 공정거래법상 정당화 사유에 해당하여 부당지원행위에 해당하지 아니하는 정당한 지원행위이면 회사법 상 당연히 경영판단에 따른 것으로 보아 이사의 책임이 부정되는 것인가요? 아니면 양자의 판단은 평면을 달리하는 것인가요?

3. 소견

우리나라에서 부실계열회사에 대한 지원행위에 대하여 경영판단의 원칙이 적용되어 절차적, 주관적, 내용적으로 합리성을 갖춘 경우 결과적으로 실패한 경우에도 이사의 책임이 인정되지 않는다는 점과 기업집단의 존재는 이사의 책임을 확장하는 사유가 된다는 점과 관련하여,

계열사에 대한 지원행위에 대해서는 일률적으로 경영판단의 원칙이 적용되는 것은 아닙니다. 경영판단의 원칙은 임무해태에 한하여 적용되고, 법률에 위반된 이사의 행위에 대하여는 적용되지 아니하기 때문입니다. 그리고 법령위반행위는 임무해태와는 구분되는 행위 유형으로서 당연히 이사의 책임이 인정되는 영역으로 볼 수 있습니다.

그런데 발표문의 흐름은 계열사의 지원행위에 대하여 경영판단의 원칙의 적용된다고 하고, 계열사에 대한 부당지원은 이사의 책임을 확장한다고 하는 방식으로 설명하고 있어서 오해를 불러일으키거나 논지를 흐리게 하는 것 같습니다. 따라서 부당 지원행위는 법령위반 행위로서 경영판단의 대상이 아닌 점을 명확히 하고, 양자를 구분하여 논의하는 것이 바람직하다고 생각합니다.

한편, 공정거래법상 정당한 지원행위인 경우 회사법상 이사의 책임이 부인되는 것인지 아니면 별도 경영판단의 재량 범위 내 행위인지에 대한 검토가 있었더라면 하는 아쉬움이 있습니다.

다음으로 배임죄의 고의 여부와 관련하여, 이사가 회사에 손해를 입게 할 의도 즉 고의가 있다면 그 자체로 임무에 위반되므로 경영판단의 원칙은 개입될 여지가 없을 것이므로, 경영판단의 원칙이 문제되는 경우라면 적어도 고의가 부정되고, 따라서 회사의 손해의 결과가 주의의무 위반에 따른 것인지 아니면 주의의무를 다하였음에도 기업활동 자체에 내재된 위험이 실현된 것인지 여부를 가리기 위해 경영판단의 원칙이라는 개념을 도입한 것으로 볼 수 있습니다. 결국 경영판단의 원칙은 과실에 의한 임무해태에서 주로 논의될 수 밖에 없으므로, 판례가 경영판단의 원칙

을 통해 고의를 부정하는 충분한 이유가 있다고 생각합니다.

그리고 경영판단의 원칙 적용과 관련하여, 계열사에 대한 자금지원행위가 경영판단의 대상이 된다고 보는 것이 판례의 태도라고 설명하지만, 지원행위란 지원하는 회사의 이익이 아닌 지원을 받는 회사의 이익을 위한 행위로 이해되므로 그 경우에도 이사가 선관주의의무를 다한 것으로 보기는 어렵습니다. 부실계열사에게 자금을 제공하는 것이 회사의 이익을 위해 한 것이라면 원칙상 지원행위라고 할 수 없고 계열사를 위해 지원한 행위라면 회사의 이익을 위한 것이 아니므로 경영판단의 재량 범위 내로 보기 어렵기 때문입니다. 지원행위가 회사의 이익을 위한 경영판단의 결과로서 주의의무에 위반되지 않는다고 보기 위해서는 지원행위가 부차적이거나 간접적인 이익을 주는 것이 아니라 회사의 이익을 직접적으로 실현하기 위한 것이라는 점에 대하여 구체적 사정을 제시하는 것이 필요하다고 생각합니다.

계열사와의 자금거래가 지원을 목적으로 한 행위이면 이사의 책임이 인정되고, 성실한 경영판단의 결과 회사의 이익에 부합되는 것으로 보아 계열사와 자금거래를 한 경우라면 이사의 책임이 부인되는 것으로 보아야 합니다. 판례도 예컨대, 대출의 경우 회수가능성에 중점을 두는 점에서 알 수 있듯이 계열사와의 거래가 경영판단의 재량 범위 내인지 여부를 판단함에 있어서는 지원 회사의 이익을 위한 것인지 여부에 중점을 두고 판단하고 있는 바, 바로 이와 같은 입장이라고 생각합니다.

제3세션

기업집단 내부거래에 관한 법적 규제의 정합성

발표자 : 조지현 교수(한림대)

토론자 : 이중기 교수(홍익대)/ 노미리 교수(동아대)

사회자 : 김효신 교수(경북대)

기업집단 내부거래에 관한 법적 규제의 정합성

조 지 현*

I. 서언

요즘 들어 경제활성화와 경제민주화¹⁾라는 대립되는 용어가 언론에 자주 등장하고 있다. 우리나라는 과거 경제적 기반이 취약하던 시기에는 국가주도적인 경제개발 정책으로 경제성장의 추진력을 얻었는데, 그 영향 때문인지 경제위기가 닥칠 때마다 정부가 앞장서서 불황타개와 경제활성화 대책을 내세웠다. 정부의 대책도 조세감면, 이자율 인하 등을 통해 기업의 투자욕을 고취시킴으로써 경기를 부양시키는 정책을 주로 사용하였다. 이런 정책기조와 맞물려 기업실무에서는 수직계열화에 따른 효율성 증대²⁾와 사업다각화를 통한 이익창출 추구 및 거래비용의 내부화를 추구하는 과정에서 대규모 기업집단을 형성하였고,³⁾ 그 소속 기업들 간에 내부거래가 발생하였다.⁴⁾ 그러던 중에 외환위기를 겪으면서 기업중심의 경제활성화 대책이 가지고 있던 부작용이 적나라하게 드러났고, 이로 인해 특히 상법분야에서 경제민주화를 내용으로 하는 많은 법개정이 이루어졌다. 이후 MB정부에서는 비즈니스 프렌들리한 정책을 내세우면서 기업의 경제활동을 촉진하는 내용의 상법개정이 이루어졌고, 박근혜정부 초기에는 경제민주화를 강하게 외치더니⁵⁾ 이후에는 계속해서 경제활성화를 강조하고 있는 상황이다. 올해 4.13 총선에서 여소야대 국회가 탄생된 후에는 야당에서 다시 경제민주화를 강조하고 있고, 관련된 상법과 공정거래법 개정안을 발의해 놓은 상태이다.⁶⁾

이러한 논란의 가운데에는 재벌이라는 기업집단이 놓여 있다. 경제활성화를 강조하는 시기에는 기업집단의 경제활동을 자유롭게 풀어주는 방향으로 법개정이 이루어졌고, 경제민주화를 강조하는 시기에는 기업집단의 경제활동을 규제하는 방향으로 법개정이 이루어진 것이 사실이다. 특히 기업집단의 내부거래⁷⁾는 효율성, 영업비밀 보호, 규모의 경제라는 장점과 지배주주

* 한림대학교 법학과 교수

- 1) 경제민주화는 대규모 기업집단이 우월적 지위를 이용하여 편법적으로 이익을 편취함으로써 소수주주 및 중소기업이 상대적으로 피해를 보는 상황을 해소함으로써 대기업과 중소기업, 지배주주와 소수주주 등 강자와 약자가 공생발전 하는 것을 핵심적 요소로 하는 개념이다. 광관훈, “경제민주화에 대한 재검토와 법적 과제”, 전북대학교 「법학연구」 제43집(2004.12), 7면.
- 2) 외부 제3자와의 거래를 기업집단 내 계열회사 간의 거래로 내부화 하는 경우 협상 등 거래비용을 줄일 수 있고 시장변화에 대응할 수 있는 시간을 확보하는 등의 효율성이 있다. 손영화, “기업집단 내 내부거래에 관한 연구”, 「상사법연구」 제32권 제1호(2013), 163면.
- 3) 김화진, “기업집단과 회사지배구조”, 「기업지배구조리뷰」 통권 제29호(2006.11), 2면.
- 4) 김현종, “한국 기업집단 소유지배구조에 대한 역사적 영향요인 고찰 및 시사점 연구”, 2012, 55면 이하.
- 5) 이 때 공정거래법 개정으로 제23조의2 “특수관계인에 대한 부당한 이익제공 금지” 규정이 도입되었다.
- 6) “기업 조준 법안 쏟아낸 야 트로이카”, 매일경제 2016.08.12.
- 7) 재벌닷컴이 자산 순위 20대 그룹의 2015 회계연도 매출을 분석한 결과 내부거래 비율이 50% 이상인 계열사 수가 전체(926곳)의 28.2%인 261개사에 달했다. 국내 재벌 계열사 3곳에 하나 꼴로 계열회사의 일감몰아주기로 연명하고 있다는 의미다. LG그룹은 전체 67개 계열사 가운데 33곳이 내부거래비율 50%를 넘었고, KT는 40개 계열사 가운데 17곳이, 현대차그룹은 51개 계열사 가운데 20곳이 내부거래비율 50%를 넘었다. 또 금호아시아나그룹은 전체 계열사의 37.5%가, CJ그룹은 33.9%가 내부거래 비중 50%를 넘었다. 재벌 계열사들이 내부거래로 만들어낸 매출액은 149조2천억원으로 집계됐는데, 매출액 기준으로 SK그룹이 33조3천억원으로 가장 많았고, 현대차그룹 30조9천억원, 삼성그룹 19조6천억원, LG그룹 16조8천억원 순이다. “재벌그룹 계열사 3곳중 1곳 일감몰아주기에 의존”, 조세금융신문 2016.08.10.

일가에 대한 편법적인 부의 이전,⁸⁾ 부실 계열회사 지원을 통한 소수주주의 이익침해, 시장경제 저해, 경제력 집중이라는 문제를 동시에 가지기 때문에 적절한 규제가 행해져야 하는데,⁹⁾ 기업집단의 내부거래에 대한 최근의 상법과 공정거래법의 태도는 규제적 경향이 강하게 나타나고 있다. 이에 본 논문에서는 기업집단의 내부거래에 관한 법적 규제 현황을 살펴보고 여기서 제기되는 문제점 및 개선방안을 살펴보도록 하겠다.

II. 기업집단 내부거래에 관한 법적 규제

1. 도입

상법은 기업에 관한 특별사법으로, 개개의 경제주체인 기업 간의 이해관계 조정을 목적으로 하는 법이다.¹⁰⁾ 특히 회사법은 회사(전체 주주 또는 전체 이해관계자)의 이익보호를 위해 관련자들의 의무와 책임을 상세하게 규정하고 있다. 따라서 회사법적 관점에서 볼 때 기업집단의 내부거래가 관련기업 모두에게 손해가 되지 않는 경우에는 이를 제한할 이유가 없고, 내부거래가 관련기업 전부에게 손해가 되고 단지 지배주주에게만 이익이 되는 경우는 이를 허용할 수 없을 것이다.¹¹⁾ 그러나 내부거래가 관련기업 일부에게는 이익이 되고 일부에게는 손해가 되지만 기업집단 전체로 봤을 때 이익이 되는 경우에 대해서는 허용하자는 견해와 반대하는 견해가 나뉘어져 있다. 허용하자는 견해는 기업집단 전체에 이익이 되면 이러한 이익이 다른 계열회사에도 분배될 수 있기 때문에 결과적으로는 다른 계열회사에도 이익이 된다고 주장한다.¹²⁾ 반대하는 견해는 내부거래로 기업집단 전체에 이익이 발생한다 해도 이러한 이익이 다른 계열회사에 분배된다고 확신할 수 없기 때문에 기업집단 전체의 이익을 이유로 어느 계열회사가 불이익을 당하는 것을 정당화할 수는 없다고 한다.¹³⁾ 어쨌든 허용유무의 타당성과는 관계없이 내부거래로 인해 손해가 발생한 회사의 이사는 선관주의의무 또는 충실의무 위반을 이유로 회사에 손해배상책임을 부담하게 된다(제399조).¹⁴⁾

경제법은 국가가 국민경제질서를 정당하게 형성하기 위해 경제활동을 규제하는 법규범과 법제도의 총체로서,¹⁵⁾ 이 중에서 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률”이 핵심을 이룬다. 따라서 경제법적 관점에서 보면 상법상 허용되는 내부거래라 하더라도 허용되지 않는 경우가 있을 수

8) 기업집단에 속하는 회사가 외부 제3자와 거래 시 지불하는 비용보다 더 많은 비용을 지불하면서 지배주주 또는 그 일가의 지분율이 높은 계열회사와 거래하는 경우 그 회사는 지배주주 일가의 사익추구를 위해 손해를 보게 된다. 또한 기업집단 내부의 효율적인 거래인 경우에도 지배주주가 이를 통해 사적인 이익을 얻게 되면, 즉 비상장회사 지분을 확보하여 고액배당을 받거나 상장을 통해 차익을 얻으면, 이는 기업집단 전체가 누려야 할 이익을 지배주주 개인이 부당하게 가져가는 것이고, 지배주주가 이렇게 얻은 이익으로 다시 계열회사 지분을 매수하면 지배주주의 기업집단에 대한 지배력집중이 강화되는 문제가 발생한다. 송창현/조중일/김남훈, “기업집단 내부거래 규제의 현황과 개선 방안”, 서울대학교 「법학평론」 제4권(2013.12), 145~147면.

9) 김화진, 전계논문(주 3), 3면.

10) 이기수/유진희, 「경제법」 제9판(2012), 12면.

11) 송창현/조중일/김남훈, 전계논문(주 8), 149면.

12) 송옥렬, “기업집단 부당내부거래 규제의 법정정책 이해”, 서울대학교 「법학」 제46권 제1호(2005), 227이하.

13) 송창현/조중일/김남훈, 전계논문(주 8), 150면.

14) 물론 경영판단원칙의 적용가능성은 열려 있다.

15) 권오승, 「경제법」 제12판(2015), 12면.

있다. 즉 기업집단의 내부거래가 기업집단 전체와 계열회사 모두에게 이익이 되는 효율성을 제공한다 하더라도, 시장에서의 경쟁을 저해하거나 경제력집중의 효과가 있는 경우에는 경제법적 관점에서 그 거래가 제한된다.¹⁶⁾ 특히 2013년 공정거래법 개정으로 도입된 “특수관계인에 대한 부당한 이익제공 금지”조항(제23조의2)은 행위 자체의 부당성이나 경쟁제한성과 관계없이 관련 행위를 금지하고 있다. 이는 공정거래법 제23조 제1항 제7호의 부당지원행위가 성립하기 위해서는 “경쟁저해성”을 입증해야 한다는 대법원 판례에 따라 부당지원행위의 입증에 어려움을 겪은 공정거래위원회가 “경제력집중”에 초점을 맞춰 도입한 규정이다.¹⁷⁾

마찬가지 이유에서 “상속세 및 증여세법”도 특수관계법인 간 거래에 따른 이익에 대해 증여세를 부과하는 규정(제45조의3)을 도입하였다. 일감몰아주기 이익에 대한 증여세 과세는 계열사들의 도움으로 매출을 올린만큼 대주주인 총수와 그 친·인척들이 재산 일부를 증여받은 것으로 간주하여 증여세를 부과하는 제도로, 대기업의 변칙적인 상속증여를 막겠다는 취지에서 도입된 제도이다. 즉 법인의 사업연도 매출액 중에서 그 법인의 지배주주와 특수관계법인에 대한 거래비중이 30%¹⁸⁾를 초과하는 경우 수혜법인의 지배주주 및 그 친족은 수혜법인 영업이익의 일정 부분을 증여의제이익으로 보아 증여세 납부의무를 진다(제45조의3 제1항). 기존 제도만으로는 일감몰아주기를 통해 특수관계인에게 이전되는 막대한 부에 대해 과세하기가 어려운 점이 있어, 일감몰아주기 거래를 조세측면에서 보다 실효성 있게 규제하기 위해 상속세 및 증여세법 개정을 통해 증여의제 과세제도를 도입한 것이다.¹⁹⁾ 다만 본 논문에서는 이에 대한 논의는 제외하도록 하겠다.

2. 상법의 규제

상법에서 기업집단의 내부거래와 관련된 규정으로는 회사기회의 유용금지(제397조의2)와 자기거래금지(제398조)가 있다. 또한 일정 규모 이상의 상장회사에 대해서는 자기거래와 관련된 특례규정이 있다(제542조의9 제3항·제4항).

(1) 회사기회의 유용금지

1) 의의

2011년 개정상법은 “이사는 이사회 승인 없이는 회사의 이익이 될 수 있는 소정의 사업기회를 자기 또는 제3자의 이익을 위하여 이용할 수 없다”는 규정을 도입하였다(제397조의2). 이사는 회사의 영업과 재산을 관리하는 지위에 있으므로 회사의 이익을 가로챌 수 있는 기회를 많이 가지고 있다. 그래서 상법은 이전부터 이사가 경업(제397조)이나 자기거래(제398조)처럼 회사와 이익충돌이 생기는 행위를 하는 것을 금지했다. 그러나 최근 경제가 발전함에 따라 회사의 규모가 커지고 영리기회가 확산되고 있어, 기존의 경업금지나 자기거래금지 규정을 위반하지 않고도 회사의 영업기회를 유용함으로써 회사가 취할 이익을 이사가 가로챌 수 있는 기회가 늘고 있다. 그래서 개정상법은 경업과 자기거래에 해당하지 않는 새로운 형태의 이익

16) 송창현/조중일/김남훈, 전제논문(주 8), 151면.

17) 김윤정, “특수관계인에 대한 부당이득제공행위 규제의 법적 쟁점과 개선과제”, 「경쟁법연구」 제29권(2014.5), 81~86면.

18) 중소기업 및 중견기업은 50%이다(시행령 제34조의2 제5항).

19) 유재권/정문기/선은정, “재벌기업의 일감몰아주기와 증여의제과세에 관한 사례연구”, 「대한경영학회지」 제26권 제5호(2013.5), 1228면.

충돌행위로서 회사의 사업기회 유용행위를 규제하게 되었다.²⁰⁾

2) 회사기회의 이용주체

상법 조문은 이사를 주어로 하고 있어서 지배주주라도 이사가 아닌 이상 본 규정의 적용대상이 아니라는 견해가 있다.²¹⁾ 이와 달리 상법은 이사가 제3자의 이익을 위하여 회사의 사업기회를 이용하는 것도 금지하고 있기 때문에, 지배주주가 이익의 귀속주체이면 지배주주도 본 조항의 규제대상이 된다는 견해도 있다.²²⁾ 그러나 이사가 지배주주의 이익을 위하여 사업기회를 이용하는 것과 지배주주가 자신의 이익을 위하여 회사의 사업기회를 이용하는 것은 엄연히 구별되는 행위이다. 이익의 귀속주체이면 지배주주도 회사기회 유용금지의 규제대상이 된다고 하는 것보다는, 지배주주가 제401조의2에 따른 업무집행관계자에 해당되면 지배주주도 회사기회 유용금지의 행위주체가 된다고 보는 것이 타당할 것이다.²³⁾

3) 이사회 승인

이사가 회사의 사업기회를 이용하기 위해서는 이사회 승인을 얻어야 하고, 이사회 승인은 이사 전원의 3분의 2 이상의 찬성이 필요하다(제397조의 2 제2항). 과반수 출석에 과반수 찬성을 요구하는 통상적인 이사회결의보다 요건이 강화되었는데, 이는 이사의 기회이용이 회사 재산에 미치는 위험성이 크기 때문이다.²⁴⁾ 이사회는 장차 회사가 기회를 이용할 경우와 이사로 하여금 이용하게 할 경우의 득실을 예측하여 승인여부를 판단해야 한다.

이사회 사후승인이 가능한지와 관련해서는, 사후승인은 사실상 추인에 해당하여 책임면제 효과를 가져 오는데 이는 상법 제400조가 주주 전원의 동의로 이사의 책임을 면제하는 것을 고려할 때 타당하지 않다고 한다. 따라서 이사회 승인은 사전승인으로 이해해야 한다.²⁵⁾

4) 회사기회의 유용에 대한 법적 책임

이사가 이사회 승인 없이 회사의 사업기회를 유용하여 회사에 손해를 끼친 경우 해당 이사는 회사에 손해배상책임을 부담한다. 이 경우 이사 또는 제3자가 얻은 이익을 손해로 추정한다(제397조의 2 제2항). 이사회 승인이 있었더라도 이사의 회사기회 유용행위로 회사에 손해가 발생한 경우에는 회사기회를 유용한 이사와 승인한 이사가 연대하여 배상책임을 부담한다.²⁶⁾ 지배주주가 업무집행관계자에 해당하면 지배주주도 배상책임을 진다(제401조의 2).

(2) 자기거래의 금지

1) 의의

20) 이철송, 회사법 제22판(2014), 731면.

21) 손영화, 전계논문(주 2), 210면.

22) 진흥기, “자기거래 대상과 유형의 확대에 관한 소고”, 일감법학 제22권(2012), 210면.

23) 자기거래금지를 규정한 제398조가 그 적용대상을 확대한 것을 참고하여 본조에서도 이사가 아닌 지배주주 및 그 특수관계인도 회사기회 유용금지의 적용대상이 됨을 명시할 필요가 있다는 주장도 있다. 김희철, “개정상법의 회사기회 및 자산유용 금지규정에 관한 소고”, 「법조」 제60권 제9호(2011), 223~224면.

24) 이철송, 전계서(주 20), 733면.

25) 이철송, 전계서(주 20), 726, 733면.

26) 이철송, 전계서(주 20), 737면. 이사가 회사에 손해배상책임을 지게 되면 우리나라에서는 거의 자동적으로 형법상 배임죄의 구성요건을 충족하게 되어 있다고 한다. 송옥렬, 전계논문(주 12), 308~309면.

이사가 직접 당사자로서 또는 다른 사람의 대리인·대표자로서 회사로부터 재산을 양수하거나 금전의 대부를 받고 또는 회사에 재산을 양도하는 등 회사와 거래를 하는 경우에는 그 이사 자신이 회사를 대표하는 경우뿐만 아니라 다른 이사가 회사를 대표하는 때에도 이사의 지위를 이용하여 회사에 불이익한 거래를 할 염려가 있다. 그래서 상법은 이사가 자기 또는 제3자의 계산으로 회사와 거래를 함에 있어서는 미리 이사회에 승인을 받도록 하고 있다(제398조). 개정 전에는 이사의 자기거래만을 규율대상으로 하였으나 2011년 상법개정으로 이사뿐만 아니라 주요주주 등도 규제대상에 포함시켰다. 이는 이사 또는 주요주주가 본인의 이익을 위하여 친인척이나 그들이 설립한 개인 회사 등을 이용하여 회사와 거래하는 경우 회사의 이익을 희생시킬 가능성이 많으므로 이를 통제하기 위한 것이다.²⁷⁾

2) 자기거래의 주체

개정 전 상법은 이사만을 자기거래의 주체로 규정하였는데, 2011년 개정법에서 이사뿐만 아니라 주요주주²⁸⁾ 및 소정의 특수관계인으로 자기거래의 주체를 확대하였다. 즉 ① 이사 또는 주요주주, ② 이사 또는 주요주주의 배우자 및 직계존비속, ③ 이사 또는 주요주주의 배우자의 직계존비속, ④ 이사 또는 주요주주 및 그 특수관계인들이 단독 또는 공동으로 의결권 있는 발행주식 총수의 100분의 50 이상을 가진 회사 및 그 자회사, ⑤ 이사 또는 주요주주 및 그 특수관계인이 위 ④의 회사와 합하여 의결권 있는 발행주식 총수의 100분의 50 이상을 가진 회사는 이사회의 승인이 있어야만 회사와 거래를 할 수 있다.

3) 이사회의 승인

이사 등이 자기 또는 제3자의 계산으로 회사와 거래를 하기 위해서는 미리 이사회에서 해당 거래에 관한 중요사실을 밝히고 이사회의 승인을 받아야 한다. 이사회의 승인은 전체 이사 3분의 2 이상의 수로써 하여야 하고, 그 거래의 내용과 절차는 공정하여야 한다(제398조). 따라서 이사들은 회사와 거래를 하거나 회사와 주요주주 등과의 거래에 대한 승인 시 거래조건과 절차가 공정한지를 신중히 검토하여야 한다.²⁹⁾ 이사회의 승인은 거래 전에 미리 이루어져야 한다.³⁰⁾

4) 상장회사 특례(주주총회에 대한 보고)

자산총액 2조원 이상인 상장회사가 최대주주 및 그의 특수관계인 등과 단일 거래규모가 자산총액 또는 매출총액의 1% 이상인 거래를 하는 경우와 특정인과의 연간 거래총액이 자산총액 또는 매출총액의 5% 이상인 거래를 하려면 이사회 승인을 받아야 할 뿐만 아니라 이사회 승인 후 처음으로 소집되는 정기주주총회에 해당 거래의 목적, 상대방, 거래의 내용·날짜·기간 및 조건, 해당 사업연도 중 거래상대방과의 거래유형별 총거래금액 및 거래잔액을 보고해야 한다(제542조의9 제3항·제4항, 시행령 제35조 4항~8항). 그러나 상장회사가 경영하는 업종에 따른 일상적인 거래로서, 약관에 따라 정형화되거나, 이사회에서 승인한 거래총액의 범위 안

27) 이기수/최병규, 「회사법[상법강의Ⅱ]」 제9판(2011), 396면.

28) 주요주주는 누구의 명의로 하든지 자기의 계산으로 의결권 있는 발행주식 총수의 100분의 10 이상을 소유하는 자 또는 이사·집행임원·감사의 선임과 해임 등 회사의 주요 경영사항에 대하여 사실상의 영향력을 행사하는 주주를 말한다(제542조의8 제2항 6호).

29) 천경훈, “개정 상법상 자기거래 제한 규정의 해석론에 관한 연구”, 「저스티스」 통권 제131호(2012), 88면.

30) 이철송, 전게서(주 20), 745면.

에서 이행하는 거래는 이사회 승인을 받지 않아도 되며, 후자의 거래는 그 거래내용을 주주 총회에 보고하지 않아도 된다(제542조의9 제5항).

5) 자기거래에 대한 법적 책임

이사회 승인을 얻지 않은 자기거래에 의하여 회사에 손해가 발생한 때에는 회사는 그 이사회에게 손해배상을 청구할 수 있고, 이사회 승인을 얻어 자기거래를 한 경우에도 회사에 손해가 발생하였으면 당사자인 이사와 결의에 찬성한 이사는 연대하여 배상책임을 진다(제399조).³¹⁾ 지배주주가 이사회 승인 없이 자기거래를 함으로써 회사에 손해가 발생하였으면 이사의 주의의무위반이 인정되므로 이사회에게 손해배상책임을 발생하고, 지배주주가 이사회 승인을 얻어 자기거래를 하였지만 회사에 손해가 발생하였으면 승인결의에 찬성한 이사는 배상책임을 진다. 지배주주가 업무집행관여자에 해당하면 지배주주도 배상책임을 진다(상법 제401조의 2). 그러나 지배주주가 업무집행관여자에 해당하지 않으면 직접적으로 위반행위를 한 지배주주에게는 배상책임을 인정되지 않는데, 이러한 결과는 문제가 있는 것으로 보인다.

3. 공정거래법의 규제

(1) 의의

개정 전 공정거래법은 기업집단의 부당내부거래를 불공정거래행위의 한 유형으로 규제하고 있었기 때문에(제23조 제1항 7호), 내부거래가 불공정거래행위가 되려면 내부거래 행위의 “공정거래저해성”이 입증되어야 했다. 그러나 대법원은 공정거래저해성의 판단기준으로 “경쟁저해성” 또는 “경제력집중”이라는 두 가지 요소를 거론하면서도 “경제력집중의 폐해는 지원행위로 인해 직접적으로 발생하는 것이 아니라 지원받은 자가 자신이 속한 관련 시장에서 경쟁을 저해하게 되어야 발생하는 폐해”라고 판시함으로써, 실질적으로는 “경쟁저해성”이라는 단일 기준으로 불공정거래행위의 성립여부를 판단하였다.³²⁾

이후 일련의 대법원 판결에서 공정거래위원회는 내부거래행위의 공정거래저해성, 즉 경쟁저해성을 입증하지 못해서 잇달아 패소하였다. 특히 내부적으로 유리한 지원을 받은 특수관계인이 회사가 아니라 친족 개인인 경우에는 그러한 지원행위가 미래의 시장에 미치게 되는 경쟁저해성을 입증하기가 거의 불가능하기 때문에, 경쟁저해성의 입증이 요구되는 공정거래법 제23조 제1항 7호의 규정으로는 대기업집단 총수 일가의 사익편취행위를 효과적으로 규제하기가 어렵게 되었다. 총수 일가의 사익편취행위는 시장의 경쟁과 직접적으로 연관되어 있지 않은 경우도 존재할 수 있고 따라서 경쟁저해성 측면보다는 오히려 경제력집중의 측면이 더 강한 경우가 존재할 수 있으므로, 이러한 행위에 대해 경쟁저해성을 입증해야 한다는 사실이 공정거래위원회에게는 큰 부담으로 작용하였다.³³⁾

이러한 배경 하에 2013년 개정 공정거래법은 부당내부거래행위의 성립요건을 완화하고,³⁴⁾

31) 이기수/최병규, 전거서(주 27), 401면.

32) 대판 2004.9.24., 2001두6364;

33) 김윤정, 전거논문(주 17), 85~86면.

34) “종래 공정거래법상 규제의 대상이 되는 부당지원행위는 현저히 유리한 조건의 거래를 통해 특수관계인 또는 다른 회사를 지원하고 이로써 공정한 거래를 저해할 우려가 있는 경우로 한정되어 있어, 그 지원행위가 현저히 유리한 정도에 미치지 못하거나 사업자가 아닌 특수관계인 개인을 지원하는 경우에는 사실상 공정거래저해성을 입증하는 것이 곤란하여 규제가 어려운 실정이었으며, …… 공정

부당지원을 통해 실제 이득을 얻은 수혜자에 대해서도 과징금을 부과하는 한편, 공정한 거래를 저해하는지 여부가 아닌 특수관계인에 대한 부당한 이익제공 여부만을 기준으로 위법성을 판단하는 “특수관계인에 대한 부당한 이익제공 금지”규정을 신설하였다(제23조의 2).³⁵⁾

이외에도 공정거래법은 기업집단 계열회사 상호간의 부당내부거래를 사전에 억제할 목적으로 이러한 계열회사가 일정한 규모 이상의 대규모 내부거래행위를 할 경우에는 이사회 의결을 거친 후 이를 공시하도록 하는 규정을 두고 있다(제11조의 2 제1항 4호).

(2) 부당내부거래의 금지

1) 의의

부당내부거래란 불공정거래행위의 한 유형으로 사업자가 부당하게 ① 특수관계인³⁶⁾ 또는 다른 회사에 대하여 가지급금·대여금·인력·부동산·유가증권·상품·용역·무체재산권 등을 제공하거나 상당히 유리한 조건으로 거래하는 행위 또는 ② 다른 사업자와 직접 상품·용역을 거래하면 상당히 유리함에도 불구하고 거래상 실질적인 역할이 없는 특수관계인이나 다른 회사를 매개로 거래하는 행위를 통하여 특수관계인 또는 다른 회사를 지원하는 행위를 말하며(제23조 제1항 7호), 부당한 지원행위라고도 한다.³⁷⁾ ②는 소위 “통행세” 관행을 금지하기 위해 신설된 것이다. 일반적인 사업자 모두가 행위주체로서, 사업자는 공정한 거래를 저해할 우려가 있는 부당내부거래행위를 하거나 계열회사 또는 다른 사업자로 하여금 이를 행하도록 해서는 안 된다(제23조 제1항). 또한 특수관계인 또는 회사는 다른 사업자로부터 부당내부거래에 해당할 우려가 있음에도 불구하고 해당 지원을 받는 행위를 해서는 안 된다고 규정함으로써(제23조 제2항), 지원객체도 부당내부거래의 책임주체로 포함시켰다.

2) 공정거래저해성

부당내부거래는 공정거래법 제23조 제1항에서 열거하고 있는 불공정거래행위의 한 유형이기 때문에 공정한 거래를 저해할 우려가 있어야 한다. 대법원은 지원행위의 부당성을 판단함에 있어서는 동 규정의 입법취지가 공정한 거래질서의 확립과 아울러 경제력집중의 방지에 있는 점에 비추어, 지원주체와 지원객체와의 관계, 지원행위의 목적과 의도, 지원객체가 속한 시장의 구조와 특성, 지원성 거래규모와 지원행위로 인한 경제상 이익 및 지원기간, 지원행위로 인하여 지원객체가 속한 시장에서의 경쟁제한이나 경제력집중의 효과 등은 물론 중소기업 및 여타 경쟁사업자의 경쟁능력과 경쟁여건의 변화 정도, 지원행위 전후의 지원객체의 시장점유율의 추이, 시장개방의 정도 등을 종합적으로 고려하여 당해 지원행위로 인하여 지원객체의 관련시장에서 경쟁이 저해되거나 경제력집중이 야기되는 등으로 공정한 거래가 저해될 우려가

한 거래를 저해하는지 여부가 아닌 특수관계인에게 부당한 이익을 제공하였는지 여부를 기준으로 위법성을 판단하는 특수관계인에 대한 부당이이익제공 금지규정을 신설한 것이다.”, 2013년 독점규제 및 공정거래에 관한 법률 일부개정 법률안의 제안이유, 3~4면.

35) 김윤정, 전계논문(주 17), 87~88면; 서정, “재벌의 내부거래를 둘러싸고 나타난 규범의 지체현상과 그 극복”, 「법조」 통권 704호(2015.5), 228면.

36) **공정거래법 시행령 제11조(특수관계인의 범위)** 법 제7조 제1항 본문에서 “대통령령이 정하는 특수한 관계에 있는 자”라 함은 회사 또는 회사의 자와 다음 각호의 1에 해당하는 자를 말한다.

1. 당해 회사를 사실상 지배하고 있는 자
2. 동일인관련자. 다만, 제3조의2 제1항의 규정에 의하여 동일인관련자로부터 분리된 자를 제외한다.
3. 경영을 지배하려는 공동의 목적을 가지고 당해 기업결합에 참여하는 자

37) 권오승, 전계서(주 15), 260~261면.

있는지 여부에 따라 판단해야 한다고 판시하고 있다.³⁸⁾

3) 부당내부거래에 대한 제재

공정거래위원회는 부당내부거래행위가 있는 경우, 해당 사업자(이익제공자와 지원객체 모두 해당)에게 부당한 이익제공의 중지 및 재발방지를 위한 조치, 계약조항의 삭제, 법 위반행위로 인해 공정거래위원회로부터 시정명령을 받은 사실의 공표, 기타 시정을 위하여 필요한 조치를 명할 수 있다(제24조). 또한 부당내부거래행위를 한 사업자와 지원을 받은 객체에 대해 대통령령으로 정하는 매출액의 5%를 초과하지 않는 범위 내에서 과징금을 부과할 수 있다. 매출액이 없는 경우 등에는 20억원을 초과하지 않는 범위에서 과징금을 부과할 수 있다(제24조의 2 제2항).

사업자가 부당내부거래를 함으로써 타인에게 피해를 준 경우에는 그 피해자에게 손해배상책임을 진다. 다만 사업자가 고의 또는 과실이 없음을 입증한 경우에는 면책된다(제56조). 손해액을 입증하는 것이 극히 곤란한 경우에는 법원이 변론의 전 취지와 증거조사의 결과에 기초하여 상당한 손해액을 인정할 수 있다(제57조).

부당내부거래를 한 자에 대하여는 3년 이하의 징역 또는 2억원 이하의 벌금에 처한다(제66조 제1항 9의2호). 이 경우 징역형과 벌금형은 병과할 수 있다(제66조 제2항).

(3) 특수관계인에 대한 부당한 이익제공 금지(제23조의2)

1) 의의

2013년 개정 공정거래법은 공정거래저해성의 입증곤란으로 인해 부당내부거래행위로 금지할 수 없었던 행위를 효과적으로 규제하기 위해, 특수관계인에 대한 부당한 이익제공 금지조항을 새로이 도입하였다(제23조의 2).³⁹⁾

2) 행위의 주체 및 객체

자산총액이 5조원 이상인 상호출자제한 기업집단 중에서 총수가 있는 기업집단에 속하는 계열회사는 특수관계인이나 특수관계인이 발행주식 총수의 일정비율 이상을 소유하고 있는 계열회사에 부당지원행위를 함으로써 특수관계인에게 부당한 이익을 귀속시키는 행위를 할 수 없다(제23조의2 제1항, 시행령 제17조·제38조 제1항). 지원행위의 객체로는 특수관계인과 계열회사가 포함되는데, 제23조 제1항 7호와 달리 특수관계인은 동일인 또는 그 친족으로 한정되고, 계열회사는 동일인이 단독으로 또는 친족과 합하여 발행주식 총수의 30%(비상장사는 20%) 이상을 소유하고 있는 계열회사를 말한다(시행령 제38조 제2항).

3) 행위의 유형

특수관계인에게 부당한 이익을 제공하는 행위는 ① 정상적인 거래에서 적용되거나 적용될 것으로 판단되는 조건보다 상당히 유리한 조건으로 거래하는 행위, ② 회사가 직접 또는 자신이 지배하고 있는 회사를 통하여 수행할 경우 회사에 상당한 이익이 될 사업기회를 제공하는 행위, ③ 특수관계인과 현금, 그 밖의 금융상품을 상당히 유리한 조건으로 거래하는 행위, ④ 사업능력, 재무상태, 신용도, 기술력, 품질, 가격 또는 거래조건 등에 대한 합리적인 고려나 다른 사업자와 비교하지 않고 상당한 규모로 거래하는 행위를 말한다(제23조의2 제1항 1~4

38) 대판 2006.12.7., 2004두11268; 권오승, 전계서(주 15), 263면.

39) 권오승, 전계서(주 15), 264면.

호). 다만 ①과 ③의 “상당히 유리한 조건의 거래”행위 중 시기, 종류, 규모, 기간, 신용상태 등이 유사한 상황에서 특수관계인이 아닌 자와의 정상적인 거래에서 적용되거나 적용될 것으로 판단되는 조건과의 차이가 7% 미만이고, 거래당사자간 해당 연도 거래총액이 50억원(상품·용역의 경우에는 200억원) 미만인 거래의 경우에는 상당히 유리한 조건에 해당하지 않는 것으로 본다(시행령 제38조 제3항·별표 1의3). ④의 거래행위는 소위 말하는 “일감몰아주기”에 해당하는데, 이러한 행위 중 거래당사자간 상품·용역의 해당 연도 거래총액이 200억원 미만이고, 거래상대방의 평균매출액의 12% 미만인 경우에는 상당한 규모에 해당하지 않는 것으로 본다(시행령 제38조 제3항·별표 1의3). 또한 기업의 효율성 증대, 보안성, 긴급성 등과 같은 거래목적 달성을 위하여 불가피한 경우에도 ④의 거래행위에서 제외된다(제23조의2 제2항, 시행령 제38조 제4항·별표 1의4). ②의 “사업기회 제공”행위라도 회사가 해당 사업기회를 수행할 능력이 없거나, 사업기회 제공에 대한 정당한 대가를 지급받은 경우 또는 그 밖에 회사가 합리적인 사유로 사업기회를 거부한 경우는 부당이익제공행위에 해당하지 않는다(시행령 별표 1의3).

또한 “제1항에 따른 거래 또는 사업기회 제공의 상대방은 제1항 각호의 어느 하나에 해당할 우려가 있음에도 불구하고 해당 거래를 하거나 사업기회를 제공받는 행위를 하여서는 안 된다”고 규정하고(제23조의2 제3항), “특수관계인은 누구에게든지 제1항 또는 제3항에 해당하는 행위를 하도록 지시하거나 해당 행위에 관여하여서는 안 된다”고 규정함으로써(제23조의2 제4항), 책임주체를 지원객체 및 교사행위를 한 특수관계인에게 까지 확대하였다.

4) 부당한 이익제공행위에 대한 제재

부당한 이익제공행위에 대한 제재는 앞에서 살펴 본 부당내부거래에 대한 제재와 동일하다. 즉 공정거래위원회는 부당한 이익제공행위가 있는 경우, 해당 사업자(이익제공자와 지원객체 모두 해당)에게 부당한 이익제공의 중지 및 재발방지를 위한 조치, 계약조항의 삭제, 시정명령을 받은 사실의 공표, 기타 시정을 위하여 필요한 조치를 명할 수 있고(제24조), 이익제공행위를 한 사업자와 지원을 받은 객체에 대해 대통령령으로 정하는 매출액의 5%를 초과하지 않는 범위 내에서 과징금을 부과할 수 있다. 매출액이 없는 경우 등에는 20억원을 초과하지 않는 범위에서 과징금을 부과할 수 있다(제24조의2 제2항). 또한 타인에게 피해를 준 경우 이익제공자는 그 피해자에게 손해배상책임을 지며(제56조), 부당한 이익제공행위자와 이들에 대한 교사자는 3년 이하의 징역 또는 2억원 이하의 벌금에 처해진다(제66조 제1항 9의2호).

(4) 대규모 내부거래 및 기업집단 현황 등에 관한 공시

1) 의의

공정거래법은 기업집단 계열회사 상호간의 부당내부거래를 사전에 억제하기 위하여 대통령이 정하는 기준에 해당하는 기업집단의 계열회사가 일정한 규모 이상의 대규모 내부거래행위를 할 경우에는 이사회 의결을 거친 후 이를 공시하도록 하는 규정을 두고 있다(제11조의2 제1항 4호). 즉 기업집단에 속하는 국내회사들의 대차대조표상의 자산총액의 합계액이 5조원 이상인 기업집단(상호출자제한 기업집단)에 속하는 회사(“내부거래 공시대상회사”)는 동일인이 단독으로 또는 동일인의 친족과 합하여 발행주식 총수의 20% 이상을 소유하고 있는 계열회사 또는 그 계열회사의 자회사인 계열회사를 상대방으로 하거나 동 계열회사를 위하여 상품 또는 용역을 제공·거래하는 행위 중 거래금액이 당해 회사 자본금의 10% 이상이거나 50억

원 이상인 때에는 미리 이사회 의결을 거쳐야 하고 이를 공시하여야 한다(제11조의2 제1항 4호, 시행령 제17조의8 제1항·제2항·제3항). 이사회 의결 및 공시사항의 주요내용을 변경하고자 하는 경우에도 마찬가지이다(제11조의2 제1항 2문). 내부거래 공시대상회사가 내부거래를 공시함에 있어서는 거래의 목적 및 대상·거래의 상대방·거래의 금액 및 조건·거래상대방과의 동일 거래유형의 총거래잔액 등을 포함해야 한다(제11조의2 제2항, 시행령 제17조의8 제4항). 이 제도는 결국 일정한 규모 이상의 내부거래에 대하여 이사회 의결을 거친 후 공시하도록 하는 방법을 통하여 소액주주나 채권자 등 이해관계인에 의한 외부감사를 유도하여 부당 내부거래를 방지하고자 하는 것이다.⁴⁰⁾ 그러나 금융업 또는 보험업을 영위하는 내부거래공시대상회사가 약관규제법에 의한 약관에 의한 거래로서 당해 회사의 일상적인 거래분야에서 이루어지는 정형화된 거래를 하는 경우에는 이사회 의결을 거치지 않을 수 있다. 다만 이 경우에도 거래내용을 공시해야 한다(제11조의2 제4항, 시행령 제17조의8 제5항).

또한 공정거래법은 자산총액이 5조원 이상인 상호출자제한 기업집단에 속하는 회사(“내부거래 공시대상회사”) 중 직전 사업연도 말일 현재 자산총액이 100억원 미만인 회사로서 청산 중이거나 1년 이상 휴업 중인 회사를 제외한 회사는 당해 회사와 특수관계인과의 거래현황 및 그 기업집단의 일반현황, 주식소유현황, 순환출자현황 등을 공시해야 한다고 규정하고 있다(제11조의4, 시행령 제17조의11 제1항·제2항).

2) 위반행위에 대한 제재

이사회 의결 및 공시의무에 위반하여 이사회 의결을 거치지 않거나 공시를 하지 않은 경우 또는 주요내용을 누락하거나 허위로 공시한 경우 그 사업자 또는 사업자단체에 대해서는 1억 원 이하, 회사 또는 사업자단체의 임원 또는 종업원 기타 이해관계인에 대해서는 1천만원 이하의 과태료에 처한다(제69조의2 제1항 제1호).

Ⅲ. 현행 법적 규제의 문제점과 개선방안

1. 상법과 공정거래법의 정합성 문제

현행 상법상 이사와 회사 간의 자기거래 금지규정이 강화되었고 회사기회 유용금지규정이 신설되었는데, 이와 별개로 공정거래법이 유사한 현상에 대해 제23조의2를 신설하여 대기업 총수일가의 사익편취행위를 규제하게 됨으로써 두 법 사이에 정합성 문제가 제기될 수 있다.

상법의 자기거래금지 및 회사기회유용금지에 관한 규정은 개별 회사를 기준으로 이어나 지배주주의 이익추구과정에서 회사이익이 침해되는 것을 규제한다. 이에 비해 공정거래법은 개별 회사가 아닌 시장에서의 경쟁제한 또는 경제력집중을 기준으로, 개별 회사의 이익여부와 관계없이 해당 행위가 전체 시장의 경쟁을 제한하거나 경제력집중을 야기한다면 이를 규제하는 것이다. 그러나 소위 일감몰아주기 같은 행위에 대해서는 두 법이 중복적으로 적용될 가능성이 매우 높다.⁴¹⁾

정상거래보다 상당히 유리한 조건으로 행해지는 내부거래처럼 회사에 손해가 되는 내부거래는 이사회승인을 얻었더라도 상법상 손해배상책임이 발생하고⁴²⁾ 공정거래법상 부당이익제공행

40) 권오승, 전거서(주 15), 257면.

41) 박관훈, 전거논문(주 1), 17면.

위가 된다. 상법과 공정거래법의 규제목적이 다르기 때문에 이러한 결과는 특별히 문제가 되지 않는데, 다만 부당내부거래에 대한 규제는 경제력집중의 문제라서 공정거래법을 중심으로 규제를 할 필요가 있고, 상법은 공정거래법과 중복되지 않도록 조정할 필요가 있다고 한다.⁴³⁾

2. 상법의 개선과제

(1) 이사회 승인

내부거래에 대한 이사회 승인 시 이사회는 공정거래법 위반여부도 고려해야 할 것이다. 내부거래에 대한 이사회 승인 시 이사회가 고려해야 할 점은 해당 회사에 손해가 발생할 가능성이 있는지 여부이며 경제력 집중이나 경쟁제한 효과는 고려대상이 아니라는 견해도 있지만,⁴⁴⁾ 타당하지 않다. 이사와 회사의 관계에는 위임계약에 관한 규정이 적용되기 때문에(제382조 제2항), 이사는 회사에 대해 선량한 관리자의 주의의무를 부담한다(민법 제681조). 따라서 이사는 주의의무를 다해서 법률, 정관 그리고 이사회와 주주총회의 관련된 결의의 틀 안에서 기업이익을 고려하여 회사의 이익을 증진하고 손해를 예방할 의무가 있다.⁴⁵⁾ 여기에는 회사가 대외적으로 적법하게 행동하고 특히 회사에 부과된 공법적인 의무를 이행하도록 고려하는 것이 포함되기 때문에, 이사는 환경법·경제법·노동법 등의 모든 규정에 구속된다.⁴⁶⁾ 따라서 회사의 경제적 이익을 증진하기 위해 법률을 위반함으로써 발생한 손해에 대해 이사는 회사에 배상책임이 있다. 즉 내부거래와 관련하여 공정거래법 위반여부를 판단함에 있어서 이사의 주의의무 위반으로 부당내부거래를 하였고, 이로 인해 회사에 손해가 발생하였다면(과징금 부과), 그 거래에 참여한(직접 행위 하거나 이사회에서 승인한) 이사들은 연대하여 회사에 대한 손해배상책임을 부담해야 할 것이다.⁴⁷⁾ 이사회의 승인과 관련하여 이사의 주의의무를 이와 같이 확장하면 효과적인 내부거래 통제기능을 담당할 것이다.⁴⁸⁾ 지배주주가 회사에 대한 자신의 영향력을 이용하여 이사에게 부당내부거래를 지시하거나 이사회에 승인압력을 행사한 경우 업무집행관여자인 지배주주도 이사와 연대하여 손해배상책임을 부담한다.⁴⁹⁾

42) 행위를 한 이사와 승인을 한 이사가 연대책임을 진다(상법 제399조). 지배주주가 업무집행관여자에 해당하면 지배주주도 배상책임을 진다(상법 제401조의2).

43) 곽관훈, 전계논문(주 1), 18면, 20면.

44) 곽관훈, 전계논문(주 1), 18면.

45) Hefermehl/Spindler, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 2. Aufl., § 93 Rn 23; 조지현, “독일 주식법상 이사의 의무와 책임추궁”, 「상사법연구」 제28권 1호(2009.5), 11~12면.

46) Wiesner, Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts Band 4 Aktiengesellschaft, 3. Aufl., § 19 Rn 1.

47) 배상해야 하는 회사의 손해에 과징금을 포함시키지 않는 견해도 있다. 이철송, 전계서(주 20), 737면; 곽관훈, 전계논문(주 1), 19면.

48) 전문성과 독립성을 갖춘 이사회가 내부거래를 통제하는 것이 바람직하고, 잘못된 결정에 대해서는 이사의 엄격한 책임을 추궁하는 것이 보다 현실적인 방안이라는 견해도 같은 취지로 이해할 수 있을 것이다. 송창현/조중일/김남훈, 전계논문(주 8), 174면.

49) 업무집행관여자책임이 성립한다 하더라도 지원주체인 계열회사가 지배주주(재벌총수)에게 적극적으로 손해배상을 청구할 가능성이 많지 않고, 소수주주들이 주주대표소송의 방법으로 지배주주에게 책임을 추궁하는 방안도 있지만 엄격한 제소요건, 주주의 경제적 유인 부재, 원고의 입증책임 부담 등의 이유로 회사의 피해회복이 제대로 이루어지기는 어려울 것이라고 한다. 서정, 전계논문(주 35), 217~219면, 233면.

(2) 콘체른규정의 도입

지배주주가 이사회 승인 없이 회사의 사업기회를 유용하였지만 업무집행관여자책임이 성립하지 않는 경우엔 어떻게 되나? 지배주주가 이사회 승인조차 거치지 않고 사업기회를 유용한 경우 상법 제397조의 2에 의하여 지배주주가 책임을 지는지에 대해 대부분의 견해는 부정적이기 때문에,⁵⁰⁾ 이러한 경우 회사에 발생한 손해에 대해 아무도 배상책임을 부담하지 않는 결과가 발생한다. 제398조가 자기거래금지의 적용대상을 확대하였듯이 사업기회 유용금지와 관련해서도 이사가 아닌 지배주주 및 그 특수관계인까지 적용대상이 됨을 명시할 필요가 있다는 주장도 있지만,⁵¹⁾ 적용대상을 확대하더라도 위반행위를 한 지배주주가 업무집행관여자에 해당하지 않는 경우 지배주주에게는 배상책임을 물을 수 없는 문제점이 발생하는 것은 자기거래금지의 경우와 마찬가지로이다. 따라서 지배기업에게 배상책임을 인정하는 콘체른규정을 도입하는 것이 가장 타당한 해결책으로 보인다.⁵²⁾

(3) 주주총회에 대한 보고의무

내부거래와 관련하여 주주총회에 보고의무가 있는 상장회사는 해당 내부거래의 가격 기타 거래조건을 공정하게 설정하기 위해 상당한 주의를 기울일 것이다. 왜냐하면 소수주주 또는 시민단체 등이 내부거래 내용에 대한 분석을 통해 주주대표소송을 제기하거나 배임죄로 형사고소 할 수도 있기 때문이다. 따라서 주주총회에 대한 보고의무는 사전적으로는 회사의 이사나 지배주주가 불공정한 거래를 할 유인을 억제하고 사후적으로는 부당한 내부거래를 적발해 내는 계기를 제공함으로써 내부거래의 공정성을 도모하는 기능이 있다.⁵³⁾ 다만 보고의 내용이 거래의 부당성을 평가하는데 충분한 정보를 제공할 수 있어야 하고 소수주주가 적극적으로 대표소송을 제기하는 등의 조치를 행할 수 있도록 제도적 보완이 뒤따라야 할 것이다.⁵⁴⁾

3. 공정거래법의 개선과제

(1) 적용대상의 확대

공정거래법 제23조의2가 적용되는 지원객체를 특수관계인 또는 특수관계인이 주식을 30% (비상장은 20%) 이상 소유하는 계열회사로 한정하여(시행령 제38조 제2항) 계열회사에 대한 특수관계인의 주식보유비율 요건을 너무 높게 설정함으로써, 규제의 실효성과 관련하여 많은

50) 천경훈, “회사기회의 법리에 관한 연구”, 서울대 박사학위논문(2012.8), 227~229면.

51) 김희철, 전계논문(주 23), 223~224면.

52) 조지현, “종속회사의 소수자보호를 위한 지배기업의 책임”, 「경영법률」 제16집 제2호(2006.4), 306~307면.

53) 송창현/조중일/김남훈, 전계논문(주 8), 167면. 여기서는 공시의 효과에 대해 설명을 하고 있지만 이러한 효과는 주주총회에 대한 보고를 통해서도 달성될 수 있을 것이다.

54) 주주대표소송에서는 원고인 주주에게 입증책임이 있는데, 이사 및 지배주주 등의 책임을 입증하기 위한 자료들은 통상적으로 회사가 보유하고 있어, 원고인 주주가 이사 및 지배주주의 책임을 입증하기는 쉽지 않다. 물론 주주의 회계장부열람권(상법 제466조)을 이용하여 관련 자료를 얻을 수 있지만, 이를 위해서는 발행주식총수의 3% 이상(상장회사의 경우는 6개월 전부터 계속하여 발행주식총수의 0.1% 이상)을 보유하고 있어야 할 뿐만 아니라, 주주의 회계장부열람권의 열람대상 대상이 되는 자료는 회계 장부와 서류에 한정된다는 점에서 주주가 입증자료를 얻기는 쉽지 않을 것이다. 송창현/조중일/김남훈, 전계논문(주 8), 170면 주 70.

비판을 받았다.⁵⁵⁾ 실제로도 주식보유비율의 경계선에 있던 회사가 약간의 지분조정으로 적용 대상에서 제외되는 사례가 발생한 것은 그 일례이다.⁵⁶⁾ 특수관계인의 주식보유비율을 상장회사보다 비상장회사에 대해 더 낮게 정한 것도 잘 이해가 되지 않는다. 이와 관련하여 야권에서 특수관계인의 주식보유비율을 상장·비상장 동일하게 20% 또는 10%로 낮추는 공정거래법 개정안을 발의했는데 지켜볼 일이다. 법적인 규제보다는 계열회사가 아닌 중소기업에게 일감을 나눠준 기업을 높이 평가하는 사회적 분위기를 조성하고 세제혜택을 주는 등 기업이 스스로 일감을 나눠줄 수 있도록 인센티브를 부여하는 방안을 모색할 필요가 있다는 견해도 있다.⁵⁷⁾

(2) 지원객체의 이익반환 규정도입

공정거래법은 이익제공 주체로서 피해를 입은 계열회사에 대해서도 과징금(제24조의2 제2항)을 규정하고 있다. 소수주주 입장에서 보면 지배주주인 재벌총수의 이익을 위해 손해를 입은 상태에서 과징금까지 부과되면 이중의 손해를 보는 결과가 된다. 공정위가 과징금부과에 대해 재량권을 가지고 있으므로 소액주주나 채권자가 이중으로 피해를 보지 않는 방향으로 운용의 묘를 살려야 할 것이다.⁵⁸⁾ 아울러 지원주체인 계열회사가 지원객체에게 이전된 부를 지원객체로부터 회수할 수 있는 방안도 마련해야 할 것이다. 현행 규정으로는 지원객체에게 부과된 과징금이 국가에 귀속되는 것에 그치는데, 이것보다는 지원객체가 부당내부거래로 얻은 이익을 지원주체에게 반환하게 하는 규정의 도입을 고려해 볼 수 있을 것이다.⁵⁹⁾

(3) 내부거래의 공시 강화

기업집단의 내부거래가 공시대상에 해당하는 경우 당사자인 회사들은 주주총회에 보고의무가 있는 상장회사와 마찬가지로 소수주주나 시민단체의 주주대표소송 또는 배임죄로의 형사고소를 피하기 위해 해당 내부거래의 가격 기타 거래조건을 공정하게 설정하기 위해 상당한 주의를 기울일 것이다. 따라서 내부거래에 대한 공시의무는 사전적으로는 회사의 이사나 지배주주가 불공정한 거래를 할 유인을 억제하고 사후적으로는 부당한 내부거래를 적발해 내는 계기를 제공함으로써 내부거래의 공정성을 도모하는 기능이 있다.⁶⁰⁾ 다만 주주총회에 대한 보고의무에 있어서와 마찬가지로 공시의 내용이 거래의 부당성을 평가하는데 충분한 정보를 제공할 수 있어야 할 것이다.⁶¹⁾

55) 김윤정, 전계논문(주 17), 90면.

56) 물류업체인 현대글로벌비스는 지난 해 국내매출액 5조원 중에서 절반이 넘는 2조6천억원을 현대차·기아차 등 계열사와의 거래를 통해 달성했다. 해외 매출액 6조8천억원 중 계열사 내부거래 비중은 76%로 더 높다. 하지만 글로벌비스는 일감몰아주기를 통한 총수일가의 사익편취를 금지하는 공정거래법의 규제를 받지 않는다. 정몽구 회장과 정의선 부회장 부자가 지난 해 법시행일(2015.02.14.)을 1주일여 앞두고 보유지분율을 43.4%에서 29.99%로 낮췄기 때문이다. “여소야대 20대국회, 총수일가 일감 몰아주기 구멍 차단 성공할까?”, 한겨레신문 2016.08.08.

57) 곽관훈, 전계논문(주 1), 22면.

58) 서정, 전계논문(주 35), 234면.

59) 송창현/조중일/김남훈, 전계논문(주 8), 163~164, 169~171면.

60) 송창현/조중일/김남훈, 전계논문(주 8), 167면.

61) 송창현/조중일/김남훈, 전계논문(주 8), 167면.

Ⅲ. 결어

기업집단의 내부거래는 효율성측면에서 장점도 있지만 편법적인 부의 이전, 소수주주의 이익침해, 경제력 집중 등의 문제를 동시에 가지기 때문에 적절한 규제가 행해져야 한다. 상법에서는 회사기회의 유용금지와 자기거래금지를 통해 기업집단의 내부거래를 규제하고 있고, 일정 규모 이상의 상장회사에 대해서는 자기거래와 관련된 특례규정을 통해 주주총회에 대한 보고의무를 부과하고 있다. 공정거래법은 기업집단의 부당내부거래를 불공정거래행위의 한 유형으로 규제하다가, 공정거래저해성의 입증이 어려워 특수관계인에 대한 부당한 이익제공 여부만을 기준으로 위법성을 판단하는 특수관계인에 대한 부당한 이익제공 금지규정을 신설하였다. 또한 기업집단 계열회사 상호간의 부당내부거래를 사전에 억제할 목적으로 이러한 계열회사가 일정한 규모 이상의 대규모 내부거래행위를 할 경우에는 이사회 의결을 거친 후 이를 공시하도록 하는 규정을 두고 있다.

다만 상법분야에서는 내부거래에 대한 이사회승인 시 이사회에 공정거래법 위반여부도 고려할 의무가 있다고 보아야 하는 점, 지배주주의 자기거래나 사업기회유용 시 업무집행관여자책임이 성립하지 않으면 지배주주에게는 배상책임을 물을 수 없으므로 지배기업에게 배상책임을 인정하는 concrete규정을 도입할 필요성이 있는 점, 주주총회에 대한 보고의무가 거래의 부당성을 평가하는데 충분한 정보를 제공하고 소수주주의 대표소송 제기에 도움이 되도록 제도적 보완이 뒤따라야 하는 점이 고려되어야 할 것이다.

공정거래법분야에서는 공정거래법 제23조의2가 적용되는 지원객체를 확대할 필요성이 있는 점, 지원주체인 계열회사가 과징금부과로 인해 이종의 손해를 보지 않도록 정책적으로 고려하고 아울러 지원주체가 지원객체에게 이전된 부를 회수할 수 있는 방안을 마련해야 하는 점, 기업집단의 내부거래가 공시대상에 해당하는 경우 공시의 내용이 거래의 부당성을 평가하는데 충분한 정보를 제공할 수 있게 제도적으로 보완해야 하는 점이 고려되어야 할 것이다.

< 참고문헌 >

- 곽관훈, “경제민주화에 대한 재검토와 법적 과제”, 전북대학교 「법학연구」 제43집, 2004.12.
- 권오승, 「경제법」 제12판, 2015.
- 김윤정, “특수관계인에 대한 부당이익제공행위 규제의 법적 쟁점과 개선과제”, 「경쟁법연구」 제29권, 2014.5.
- 김현종, “한국 기업집단 소유지배구조에 대한 역사적 영향요인 고찰 및 시사점 연구”, 2012.
- 김화진, “기업집단과 회사지배구조”, 「기업지배구조리뷰」 통권 제29호, 2006.11.
- 김희철, “개정상법의 회사기회 및 자산유용 금지규정에 관한 소고”, 「법조」 제60권 제9호, 2011.
- 서정, “재벌의 내부거래를 둘러싸고 나타난 규범의 지체현상과 그 극복”, 「법조」 통권 704호, 2015.5.
- 손영화, “기업집단 내 내부거래에 관한 연구”, 「상사법연구」 제32권 제1호, 2013.
- 송옥렬, “기업집단 부당내부거래 규제의 법정정책적 이해”, 서울대학교 「법학」 제46권 제1호, 2005.
- 송창현/조종일/김남훈, “기업집단 내부거래 규제의 현황과 개선 방안”, 서울대학교 「법학평론」 제4권, 2013.12.
- 유재권/정문기/선은정, “재벌기업의 일감몰아주기과 증여의제과세에 관한 사례연구”, 「대한경영학회지」 제26권 제5호, 2013.5.
- 이기수/유진희, 「경제법」 제9판, 2012.
- 이기수/최병규, 「회사법[상법강의Ⅱ]」 제9판, 2011.
- 이철송, 회사법 제22판, 2014.
- 조지현, “독일 주식법상 이사의 의무와 책임추궁”, 「상사법연구」 제28권 제1호, 2009.5.
- 조지현, “종속회사의 소수자보호를 위한 지배기업의 책임”, 「경영법률」 제16집 제2호, 2006.4.
- 진흥기, “자기거래 대상과 유형의 확대에 관한 소고”, 일감법학 제22권, 2012.
- 천경훈, “개정 상법상 자기거래 제한 규정의 해석론에 관한 연구”, 「저스티스」 통권 제131호, 2012.
- 천경훈, “회사기회의 법리에 관한 연구”, 서울대 박사학위논문, 2012.8.
- Hefermehl/Spindler, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 2. Aufl., § 93 Rn 23.
- Wiesner, Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts Band 4 Aktiengesellschaft, 3. Aufl., § 19 Rn 1.

토론문: 기업집단 내부거래에 관한 법적 규제의 정합성

이 중 기(홍익대학교 법과대학 교수)

발표자는 기업집단 내부거래를 관할하는 상법의 규제로서 (1) 회사기회의 유용금지, (ii) 자기거래의 금지에 대해서 언급하고 있고, 공정거래법상의 규제로서 (i) 부당내부거래의 금지, (ii) 특수관계인에 대한 부당한 이익제공금지, (iii) 대규모 내부거래에 대한 공시규제에 대해 언급하고, 이러한 현행 상법과 공정거래의 정합성에 대해 논의하고 있습니다.

I. 먼저, 기업집단의 내부거래에 대한 상법의 규제, 및 공정거래법상의 규제의 규제목적의 차이에 따른 중복적용가능성을 긍정하고, 상법 및 공정거래법의 개선과제를 언급하고 있습니다.

이러한 접근방법은 타당한 것으로 생각합니다.

II. 상법의 개선과제

1. 이사회 승인과 이사의 주의의무와 책임

상법의 개선과제와 관련해, 첫째, 이사회 승인이 이사의 주의의무의 행사대상에 공정거래법 위반 여부도 포함하여야 한다는 견해를 제시했는데, 이는 타당하다고 생각합니다.

이와 관련해 이사회 승인이 있는 경우에도 회사기회를 유용한 이사는 승인한 이사와 연대하여 책임을 진다는 설명 (4면 아래), 및 자기거래의 당사자인 이사회도 승인한 이사와 연대하여 책임을 진다는 설명 (6면 위)이 있는데, 승인을 받은 경우 회사기회를 이용하거나 이사와 자기거래를 한 이사는 면책되는 것이 아닌가 생각이 듭니다.

이러한 승인과 관련해 승인결의에 참석한 이사가 고의 과실없이 법령과 정관을 준수한 경우 승인결의에 참여한 이사는 책임이 생기지 않고, 승인신청한 이사회도 법정 요건에 따라 중요한 사항을 공시했다면 책임을 지지 않을 것으로 생각합니다.

물론, 만약 승인결의에 참석한 이사회가 399조 1항에 위반한 행위를 한 경우에는 책임을 질 것으로 생각합니다. 이 때에도 승인신청한 이사회가 법정 요건에 따라 중요한 사항을 공시했다면 본인의 책임은 발생하지 않을 것으로 생각합니다.

2. 지배주주의 책임 : 충실의무의 부과 방안

발표자께서 두번째 상법의 개선과제로 언급한 콘체른규정의 도입 제안은 제가 잘 모르는 내용으로서 토론하기 어렵습니다만, 지배주주의 책임을 추궁하는 방법은 필요한 것 같습니다. 제 생각으로 지배주주의 책임을 추궁하는 현실적인 방법은 상법상의 충실의무를 이사 뿐만 아니라 지배주주에게도 확장하는 것이라고 생각합니다.

예를 들어, 398조의 자기거래의 규제대상으로는 이사 뿐만 아니라 지배주주도 포함하고 있는데, 397조의2의 회사기회유용의 규제대상으로는 이사만이 언급되어 있습니다. 따라서, 398조와 마찬가지로 기회유용의 주체로서 지배주주를 언급하는 것이 필요해 보이고, 충실의무의 부담주체를 해석이나 입법을 통해 지배주주에게 확장하는 것이 필요해 보입니다.

3. 주주총회에 대한 보고의무의 확장

세번째 상법의 개선과제로 언급한 상장회사의 주주총회에 대한 자기거래의 보고의무와 관련해, 보고의무가 내부거래의 공정성을 도모하는 규제수단으로서 이용될 수 있다는 지적에도 찬성합니다.

이와 관련해 주주총회에 대한 보고의무를 회사기회이용의 승인의 경우에도 확장시키면 어떨까 라는 생각을 할 수 있을 것입니다.

II. 공정거래법의 개선과제

1. 행위주체 및 지원객체의 범위와 관련하여

발표자께서 지원객체를 특수관계인 등이 30%를 소유하는 계열회사로 한정하여 규제의 실효성이 떨어지므로, 특수관계인등의 주식보유비율을 더 낮추자고 한 부분은 공감할 수 있는 부분입니다.

하지만, 규제의 초점을 통상 재벌이라고 부르는 기업집단에 적용범위를 제한한 것은 현실적인 규제역량을 고려한 타당한 입법이라고 생각합니다.

2. 지원객체의 이익반환 규정 도입

이익제공의 주체로서 피해를 입은 계열회사에 대해 과징금을 부과하면 지원주체의 소수주주에게 이중의 손해를 입히기 때문에 이를 조정하는 개선방안이 필요하다는 점도 공감합니다.

아울러 지원객체에 이전된 부를 지원주체로 반환할 수 있는 방안을 마련해야 한다고 했는데, 만약 지원객체가 “지배주주”의 하나라면, 지배주주의 충실의무를 인정하고, 지배주주에 대해 “수탁자에 준하는 충실의무”를 인정하면, 신탁법상의 이득반환책임이 준용될 수 있지 않느냐 하는 것이 논의될 수 있을 것 같습니다.

3. 내부거래의 공시 강화

상호출자제한 기업집단에 속하는 회사 (즉 내부거래 공시대상회사)의 내부거래의 공시의무 부과가 사전적으로 이어나 지배주주의 불공정한 거래를 억지하고, 사후적으로 부당한 내부거래를 적발하는 계기를 제공할 수 있다는 점에 더하여, 공시의 내용이 거래의 부당성을 평가할 수 있도록 충분한 정보를 제공해야 한다는 의견도 공감합니다.

기업집단 내부거래에 관한 법적 규제의 정합성

노 미 리(동아대 법학전문대학원교수)

1. 서언

먼저 기업집단의 내부거래에 관한 법적 규제 현황과 문제점 및 개선방안에 대해서 자세하게 소개해 주시고 좋은 발표를 해 주신 발표자의 노고에 깊이 감사드립니다.

본 토론자는 발표자의 발표문에서 언급하신 「상법」과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」(이하 “공정거래법”)의 개선과제에 관한 발표자의 의견 등에 더하여 논의의 활성화 차원에서 몇 가지 질문을 드려 발표자의 고견을 듣고자 합니다.

2. 「상법」의 개선과제

- 콘체른 규정의 도입 관련

발표자께서는 「상법」 제397조의2와 관련하여 지배주주가 업무집행관여자에 해당하지 않는 경우 지배주주에게는 배상책임을 물을 수 없는 문제점이 발생하므로, 지배기업에게 배상책임을 인정하는 콘체른 규정을 도입하는 것이 타당하다고 하셨습니다.

콘체른 규정은 독일법에서 인정하고 있는 내용으로 우리나라 「상법」 체계에서 문제되는 부분은 없는지요. 추가적인 설명을 해 주셨으면 합니다.

3. 공정거래법의 개선과제

(1) 적용대상의 확대 관련

공정거래법 제23조의2가 적용되는 지원객체를 특수관계인 또는 특수관계인이 주식을 30%(비상장회사의 경우에는 20%) 이상 소유하는 계열회사로 한정하여(같은 법 시행령 제38조 제2항) 계열회사에 대한 특수관계인의 주식보유비율 요건을 너무 높게 설정하여 규제의 실효성이 떨어진다는 의견이 있습니다.

또한, 발표자께서 발표문에서 언급하셨듯이 주식보유비율의 한계선 상에 존재하는 회사의 경우 약간의 지분 조정만으로 규제를 피하는 것이 가능합니다. 실제로 현대글로벌비스(주)의 경우 지분매각을 통해 총수일가의 지분율을 29.99%로 낮추었고, 삼성SNS(주)와 현대엠코(주)는 각각 삼성SDS(주)와 현대엔지니어링(주)에 합병되면서 총수일가의 지분율을 낮추어¹⁾ 공정거래법 제23조의 2의 적용을 받지 않게 되었습니다.

이와 관련하여 김동철 의원 등 10인은 2016. 6. 7. 지분율 요건을 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 주요주주의 요건을 따라서 발행주식 총수의 10%이상으로 정하자는 내용의 공정거래법 일부개정법률안²⁾을 대표발의한 바 있습니다.

그 후 제윤경 의원 등 18인은 2016. 7. 13.에, 채이배 의원 등 11인은 2016. 8. 5.에 각 지분율 요건을 상장 및 비상장 회사 모두 20%로 단일화하고 지분율 요건 판단시 특수관계인이 법인을 통하여 간접적으로 보유하는 지분을 포함하도록 하자는 내용의 공정거래법 일부개정법률안³⁾을 대표발의하였습니다.

발표자께서도 특수관계인의 주식보유비율을 낮추는 것이 필요하다는 취지로 발표문을 작성하신 것으로 생각됩니다. 유사한 내용의 개정법률안이 여러 건 국회에 상정되어 있는 만큼, 공정거래법 제23조의2 제1항은 개정될 가능성이 높다고 보이는데, 발표자께서는 특수관계인의 주식보유비율을 어느 정도로 낮추는 것이 타당하다고 생각하시는지 고견을 듣고 싶습니다.

(2) 지원객체의 이익반환 규정도입 관련

발표자께서는 공정거래법 제23조의2와 관련하여 지원객체가 부당내부거래로 얻은 이익을 지원주체에게 반환하게 하는 내용의 이익반환 규정을 도입하자고 하셨습니다. 이는 「상법」 제467조의2 제3항(이익공여의 금지)⁴⁾에도 유사한 규정이 있는 만큼 일응 타당한 부분이 있다고 생각합니다.

1) 강철원, “일감 몰아주기 규제 오늘부터 본격 시행...대기업들 긴장 모드”, 한국일보, 2015. 2. 14.자 기사.

2) 국회의안정보시스템(<http://likms.assembly.go.kr>).; 김동철의원 대표발의, “독점규제 및 공정거래에 관한 법률 일부개정법률안(의안번호 2000111)”, 2016. 6. 7.

3) 국회의안정보시스템(<http://likms.assembly.go.kr>).; 제윤경의원 대표발의, “독점규제 및 공정거래에 관한 법률 일부개정법률안(의안번호 2000854)”, 2016. 7. 13, 채이배의원 대표발의, “독점규제 및 공정거래에 관한 법률 일부개정법률안(의안번호 2001450)”, 2016. 8. 5.

4) 「상법」 제467조의2 (이익공여의 금지)

① 회사는 누구에게든지 주주의 권리행사와 관련하여 재산상의 이익을 공여할 수 없다.

② 회사가 특정의 주주에 대하여 무상으로 재산상의 이익을 공여한 경우에는 주주의 권리행사와 관련하여 이를 공여한 것으로 추정한다. 회사가 특정의 주주에 대하여 유상으로 재산상의 이익을 공여한 경우에 있어서 회사가 얻은 이익이 공여한 이익에 비하여 현저하게 적은 때에도 또한 같다.

③ 회사가 제1항의 규정에 위반하여 재산상의 이익을 공여한 때에는 그 이익을 공여받은 자는 이를 회사에 반환하여야 한다. 이 경우 회사에 대하여 대가를 지급한 것이 있는 때에는 그 반환을 받을 수 있다.

④ 제403조 내지 제406조의 규정은 제3항의 이익의 반환을 청구하는 소에 대하여 이를 준용한다.

한편, 공정거래법 제23조의2와 관련하여 위 조문을 위반하였을 경우에는 과징금을 부과할 수 있을 뿐만 아니라(공정거래법 제24조의2 제2항5), 벌칙 규정(공정거래법 제66조 제1항 제9의2⁶⁾)에 따라 3년 이하의 징역 또는 2억원 이하의 벌금에 처하도록 하고 있습니다. 또한, 「상속세 및 증여세법」 제45조의3은 특수관계법인과 거래를 통한 이익에 대해서 증여세를 부과하는 규정을 두고 있습니다.

물론 각 규정의 취지는 다르지만, 일감몰아주기에 대해서 여러 방면으로 엄격하게 규제하는 현행 우리나라 법 체계에 대해서 발표자께서는 어떻게 생각하시는지요. 발표자의 고견을 듣고 싶습니다. 끝.

5) 공정거래법 제24조의2 (과징금)

① (생략)

② 공정거래위원회는 제23조(불공정거래행위의 금지)제1항제7호 또는 같은 조 제2항, 제23조의2(특수관계인에 대한 부당한 이익제공 등 금지)제1항 또는 제3항을 위반하는 행위가 있을 때에는 해당 특수관계인 또는 회사에 대하여 대통령령으로 정하는 매출액에 100분의 5를 곱한 금액을 초과하지 아니하는 범위에서 과징금을 부과할 수 있다. 다만, 매출액이 없는 경우 등에는 20억원을 초과하지 아니하는 범위에서 과징금을 부과할 수 있다. [신설 2013.8.13] [[시행일 2014.2.14]]

6) 공정거래법 제66조 (벌칙)

① 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자는 3년 이하의 징역 또는 2억원 이하의 벌금에 처한다.

9의2. 제23조(불공정거래행위의 금지)제1항제7호, 제23조의2(특수관계인에 대한 부당한 이익제공 등 금지)제1항 또는 제4항을 위반한 자

제4세션

기업집단과 도산절차

발표자 : 김성용 교수(성균관대)

토론자 : 김철만 변호사(울촌)/ 정영진 교수(인하대)

사회자 : 오수근 교수(이화여대)

기업집단과 도산절차

— UNCITRAL 도산법 입법 지침을 중심으로*

김성용 (성균관대학교 법학전문대학원)

I. 서

이 글에서는 도산절차에서의 기업집단의 취급이라는 주제와 관련된 몇 가지 논점을 다룬다. 이 주제에 관하여는 UNCITRAL이 2012년에 발표한 도산법 입법 지침(Legislative Guide on Insolvency Law) 제3부(Part three)에서 일련의 권고 사항(Recommendations)을 제시하며 상세한 논의를 전개한 바 있는데, 이 글에서 다루는 여러 논점은 모두 이 지침에서 논의된 것이다.

기업집단, 특히 경제적 실질에 있어 단일한 기업을 형성하는 기업집단이라는 실제 혹은 현상을 법이 규율함에 있어 취하는 접근 방식은 일응 “separate entity approach”와 “single enterprise approach”로 대별될 수 있다.¹ 전자는 동일한 기업집단을 구성하는 각 계열회사의 법인격적 독립성에 주목하는 것인 반면에, 후자는 단일한 기업으로서의 경제적 실질에 주목하는 것이다. 이처럼 대립하는 접근 방식 중에서 어느 것을 택할 것이냐는 그로써 규율하고자 하는 문제의 성격에 따라 달라질 수밖에 없다. 예컨대 독점규제 내지 공정거래의 측면에서는 경제적 실질에 보다 주목하여야 할 것이므로 후자에 기반한 접근이 주로 요구될 것이다. 반면에 전자에 중점을 둔 접근이 필요한 경우도 물론 있는데, 도산법의 영역은 그러한 경우의 가장 대표적인 예일 것이다. 이는 기본적으로 도산절차라는 것이 순위를 달리 하는 여러 청구권이 전부 만족을 얻을 수 없는 상황에 대응하는 절차라는 성격을 가진다는 점에서 비롯한다고 볼 수 있다. 청구권의 순위란 모든 청구권이 만족을 얻을 수 없는 경우에 의미를 가지는 것인데, 이러한 만족의 가능 여부에 관한 판단은 그 재원의 획정을 전제로 하는 것이다. 그리고 분리된 책임재산의 집합이라는 의미에서의 법인격은 바로 그러한 획정의 결과이다. 요컨대 법인격에 따른 재산의 분리로부터 도산이라는 상태의 발생이 가능하게 되는 한편으로 그러한 상태에서 여러 청구권자에게 순위에 따른 분배가 이루어지도록 하기 위하여 도산법이 기능하는 것인데, 바로 그 국면에서 법인격적 독립성에 주목하

* 미완성 초고임.

¹ UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law, Part three (이하 “Guide”), Ch. I, Para. 31 참조.

지 아니한다는 것은 일종의 자기부정에 다름 아닐 것이다. 다만 뒤에서 살피는 바와 같이 동일한 기업집단을 구성하는 각 계열회사가 아니라 그 기업집단 자체를 단일한 법인격을 취급하는 것이 예외적으로 필요할 수도 있다.

이하에서는 절차적 측면에서 공동신청과 절차적 조정의 문제를 살펴보고 (II), 도산실체법적 측면에서 금지효의 확장, 계열회사간 자금 제공, 계열회사간 행위의 부인 및 계열회사 청구권의 열후화와 관련된 문제를 검토한다(III). 이어서 실질적 합병에 관하여 간략히 설명한 다음에(IV), 기업집단의 회생계획에 관한 논의로 끝맺는다(V).

II. 절차적 측면에서의 문제

1. 공동신청

1) 공동신청의 허부

도산법상 도산절차 진행의 단위라는 의미에서의 도산능력은 법인격별로 인정된다.² 개시신청 단계에서 보자면, 이는 물론 법인격별로 신청이 이루어져야 한다는 것이다. 따라서 공동신청(joint application)이라는 것이 동일한 기업집단에 속하는 계열회사 전체를 대상으로 한 단일한 개시신청을 의미한다면, 그러한 의미에서의 공동신청은 일반적으로 허용되지 아니하며, 이는 현행의 채무자 회생 및 파산에 관한 법률(“현행 도산법”)상으로도 그러하다. 나아가, 적어도 각 계열회사가 도산절차 개시요건을 충족하고 있는 경우에는, 그러한 공동신청이 굳이 허용되어야 할 필요도 거의 없을 것이다. 각 계열회사가 동시에 개시신청을 함으로써 그와 실질적으로 동일한 효과를 거둘 수 있을 것이기 때문이다.³

도산절차의 효율적 진행이라는 측면에서는 각 계열회사에 대한 도산절차가 모두 단일한 법원에 의하여 관장되는 것이 바람직할 수도 있을 것인데, 계열회사별로 개시신청을 하는 경우에는 그 관할법원이 상이하여 여러 법원이 절차를 관장하는 비효율이 발생할 수도 있다. 그렇지만 현행 도산법에서는 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률 제2조 제3호에 따른 계열회사에 대한 회생사건 또는 파산사건이 계속되어 있는 경우 계열회사 중 다른 회사에 대한 회생절차개시·간이회생절차개시의 신청 또는 파산신청”은 “그 계열회사에 대한 회생사건 또는 파산사

² 김성용, “도산능력—신탁재산의 경우를 중심으로”, 도산법연구 6권 1호 (2015), [*]면 참조.

³ 물론 정확히 같은 논리로 그러한 경우에 공동신청이 굳이 불허되어야 할 이유도 없다고 볼 수도 있을 것이다. 실제로 Guide의 Recommendation 199에서는 이를 허용할 수 있다고 규정한다.

건이 계속되어 있는 지방법원 본원”에도 할 수 있다고 규정하고 있다(제3조 제1항 제1호). 따라서 현행 도산법상으로는 그러한 비효율 역시 문제로 되지 아니할 것이다.⁴

다만 뒤에서 살피는 바와 같이 기업집단을 단일한 법인격으로 취급하여 도산절차를 진행하는 것이 예외적으로 허용되는 경우에는 그 기업집단에 대한 공동신청부터가 역시 예외적으로 허용될 필요가 있을 것이다. 반면에 설령 공동신청이 허용된다고 하더라도 그 기업집단을 단일한 법인격으로 취급하여 도산절차를 진행한다는 것은 전혀 아니다. 물론 그에 따른 개시결정은 모든 계열회사를 대상으로 하여 하나로 이루어질 것이다. 이처럼 단일한 개시신청과 개시결정이 이루어지면 계열회사별로 시기를 달리하여 개시신청과 개시결정이 이루어지는 것보다 절차적으로 효율적일 수 있다. 예컨대 계열회사별로 개시신청 시점이 다르면 부인권 행사에 있어 이른바 위기 시기가 다를 것이며, 개시결정 시점이 다르면 채권신고기간과 같은 여러 절차상 기간이 다를 수 있을 것인데, 그에 따른 절차적인 번거로움과 혼란은 개시신청과 개시결정 시점을 동일하게 함으로써 방지될 수 있다.⁵ 그렇지만 위에서 언급한 바와 같이 각 계열회사가 동시에 개시신청을 할 수 있으므로, 그에 따라 각 계열회사에 대하여 동시에 개시결정을 하면 공동신청에 따른 단일한 개시결정을 한 것과 역시 실질적으로 동일한 효과를 거둘 수 있을 것이다.

2) 도산 상태에 있지 아니한 계열회사에 대한 개시신청

기업집단에 대한 도산절차 개시신청과 관련하여 보다 흥미로운 논점은 도산절차 개시요건을 충족하고 있지 아니한 계열회사에 대하여도 다른 계열회사와 함께 개시신청을 하는 것을 허용할 것인가이다. 양자가 법인격을 달리하지만 경제적 실질에 있어서는 단일한 기업을 형성하고 있는 경우에는 양자를 함께 “처리”하는 것이 바람직하리라는 이해로부터 이를 허용할 필요성에 관한 논의가 제

⁴ 엄격한 문리상으로는 어느 계열회사에 대한 도산절차가 이미 어느 법원에 계속 중인 경우, 즉 그 계열회사에 대한 개시신청이 이미 있는 경우에만 다른 계열회사가 그 법원에 개시신청을 할 수 있는 것처럼, 따라서 일부 계열회사에 대한 관할만을 가지는 법원에 모든 계열회사가 동시에 개시신청을 하는 것은 허용되지 아니하는 것처럼 위 규정이 읽힐 수도 있을 것이나, 그렇게까지 해석할 필요는 없을 것이다.

⁵ Guide, Ch. II, Para. 8 참조.

기될 수 있다.⁶ 이에 관하여는 파산절차와 회생절차의 경우를 나누어 살펴볼 필요가 있을 것이다.

먼저 파산절차의 경우에는, 기업집단을 단일한 법인격으로 취급하여야 할 경우를 일단 논외로 하면, 그러한 개시신청을 허용하기란 어려울 것이다. 전형적인 파산절차에서는 기업을 구성하는 자산을 해체하여 개별적으로 청산하는 것을 예정하고 있는데, 그렇다면 이 경우에는 논의의 전제부터가 충족되지 아니할 것이다. 물론 파산절차에서도 이른바 “going-concern sale”이 이론적으로 가능하고 또한 바람직할 것인데, 그 경우에는 단일한 기업을 구성하는 여러 계열회사를 단일한 파산절차에서 일괄하여 매각할 수 있게 하는 것이 효율적일 수 있다. 그렇지만 그러한 일괄매각이 반드시 그 대상이 되는 모든 계열회사에 대한 파산절차가 진행 중인 경우에만 가능한 것은 아니다. 파산절차 밖에 있는 회사도 회사법상의 절차에 따라 영업을 구성하는 자산 전부를 양도할 수 있고, 그러한 양도는 다른 회사의 자산과 일괄하여 이루어질 수도 있는데, 이 때의 다른 회사에 대하여 파산절차가 진행 중이라 하여 그러한 양도가 불가능하다고 볼 이유란 없을 것이다. 따라서 파산절차가 개시된 계열회사는 그 절차에서 정하여진 바에 따라 자신의 자산을 파산절차가 개시되지 아니한 다른 계열회사의 자산과 일괄하여 매각하기로 결정하고, 그 다른 계열회사는 회사법상의 절차에 따라 자신의 자산을 파산절차가 개시된 계열회사의 자산과 일괄하여 매각하기로 결정하면 양자의 자산을 일괄매각하는 것이 가능하며, 또한 그로써 충분할 것이다.

물론 일괄매각을 위하여 도산 상태에 있지 아니한 계열회사에 대한 파산절차를 개시할 필요가 없다고 하여 논리적으로 이를 반드시 금지하여야 하는 것은 아니다. 이는 특히 이른바 자발적 신청(voluntary petition)의 경우, 즉 채무자 본인이 도산절차 개시신청을 하는 경우에 그에 따른 개시결정을 위하여 채무자가 충족하여야 할 요건을 설정할 필요가 있는가라는 문제와 관련하여 입법론적으로 논의될 필요가 있을 것이다. 주지하는 바와 같이 예컨대 미국의 도산법은 자발적 신청의 경우에 특별한 개시요건을 설정하지 아니하는 입장을 취하고 있다.⁷ 그러나 적어도 파산절차의 경우에는, 설령 자발적 신청이라 하더라도, 도산 상태에 있지 아니한 채무자에 대한 개시신청을 허용할 것은 아니라고 본다.⁸ 그러한 개시신

⁶ Guide, Ch. II, Para. 12 참조.

⁷ 11 U.S.C. § 301 참조.

⁸ 비자발적 신청(involuntary petition), 즉 채권자가 채무자에 대한 도산절차 개시신청을 하는 경우에는 물론 그러한 개시신청이 일반적으로 허용될 수 없다. 이는 후순위 청구권자인 지분권자의

청이 허용된다면 도산 상태에 있지 아니한 회사가 청산 또는 영업이나 자산 전부의 양도를 결정하는 경우에 지분권자의 이익 보호를 위하여 회사법상 거칠 것이 요구되는 절차를 우회하는 것을 허용하는 결과가 되기 때문이다. 예컨대 주식회사가 그러한 결정을 하기 위하여는 우리 법상 주주총회 결의를 거칠 것이 요구되지만 파산절차에서는 그러한 결의가 요구되지 아니하며, 그 개시신청을 위하여도 단지 이사회 결의만이 요구된다고 보는 것이 일반적이다. 따라서 도산 상태에 있지 아니한 주식회사에 대한 파산절차 개시신청이 허용된다면 그 주식회사의 경영진은 주주총회 결의라는 요건을 우회하여 회사를 청산하거나 그 영업 또는 자산의 전부를 양도할 수 있게 될 터인데, 이는 주주의 이익 보호를 위하여 마련된 회사법상 규정을 잠탈하는 부당한 결과로서 허용되어서는 아니 될 것이다.⁹

반면에 회생절차의 경우에는 그러한 개시신청을 허용하여도 좋다고 볼 여지가 상대적으로 클 것이다. 일단 일반적인 회생절차는 계속기업을 전제로 하므로 단일한 기업을 구성하는 여러 계열회사의 자본구조 재편이나 그 밖에 이른바 구조조정이라는 이름아래 흔히 포괄되는 여러 재편 작업을 단일한 회생절차에서 수행하는 것이 효율적일 수 있다. 물론 뒤에서 살피는 바와 같이 그러한 재편을 위하여 항상 도산 상태에 있지 아니한 계열회사에 대한 회생절차까지가 진행될 필요가 있는 것은 역시 아니다. 그렇지만 자발적 신청의 경우에는 특별한 개시요건을 설정하지 아니함으로써 도산 상태에 있지 아니한 회사에 대한 개시신청을 허용하더라도 파산절차에서와 같은 정도로 부당한 결과가 발생하지는 아닐 것이다. 회생절차에서의 재편 작업은 회생계획을 통하여 이루어지고 그러한 회생계획이 효력을 발생하기 위하여는 일반적으로 주주와 같은 지분권자의 집단적 결의가 요구되는데,¹⁰ 그러한 결의는 회생절차 밖에서 재편 작업이 이루어지는 경우에 회사법상 일반적으로 요구되는 결의와 기본적으로 동일한 것이기 때문이다. 다만 현행 회사법상 주식회사의 경우에 주요한 재편 작업을 위하여는 주주총회의

이익을 침해하는 것인데, 그러한 침해를 사후적으로나마 정당화할 만한 사회적 효익도 존재한다고 볼 수 없기 때문이다. 물론 사전에 채권자와 지분권자 사이에서 다른 합의가 이루어진 경우에는 달리 볼 여지가 있을 것이다.

⁹ 물론 입법론적으로 도산 상태에 있지 아니한 채무자가 파산절차 개시신청을 하는 경우에는 주주총회 특별결의를 거칠 것을 요구하는 방안을 하나의 논리적 가능성으로 상정할 수는 있을 것이다.

¹⁰ 현행 도산법상으로는 채무자가 채무초과 상태에 있는 경우에는 지분권자 조의 결의가 요구되지 아니한다. 하지만 여기서는 그러한 상태에 있지 아니한 채무자에 대하여 회생절차가 진행되는 경우를 상정하고 있으므로, 지분권자 조의 결의가 의당 요구될 것이다.

특별결의가 요구됨에 반하여, 현행 도산법상 회생계획안을 주주 조에서 결의하기 위하여는 단지 의결권 총수의 1/2 이상의 찬성만이 요구된다(제237조 제3호)는 점에서 양자를 동일하게 취급하는 것은 여전히 곤란하다고 볼 여지도 클 것이다.¹¹

한편으로 도산 상태에 있지 아니한 회사가 스스로 회생절차 개시신청을 하고 회생계획에 의하여 채권자의 청구권의 내용까지를 변경하는 자본구조 재편을 할 수 있도록 허용하는 것은, 비록 그러한 회생계획의 효력 발생에 채권자의 집단적 찬성 결의를 요구한다고 하더라도, 바람직하다고 보기 어려울 수도 있다. 요컨대 채권의 내용은 채무자가 도산 상태에 빠지지 아니한 이상 당해 채권자의 개별적 동의 없이는 변경될 수 없다는 것이 우리를 비롯한 여러 민사법의 기본적인 입장이라고 이해될 수 있으며, 것처럼 재협상(renegotiation)을 어렵게 만드는 것이 사전적으로 효율적이라고 볼 근거도 충분하다. 그렇지만 이와는 달리 채무자가 도산 상태에 빠지지 아니한 경우에도 채권자의 개별적 동의 없이 집단적 결의만으로도 채권의 내용을 변경하는 것이 허용된다는 입장을 취하는 입법례도 있으며,¹² 우리 법에서도 예컨대 사채권의 경우에는 그러한 변경을 허용하고 있다는 점에 주목할 필요도 있을 것이다.¹³

이러한 입법론적 논의와는 별도로, 현행 도산법상으로는 도산 상태, 즉 지급불능이나 채무초과 상태에 빠지지 아니한 계열회사에 대한 회생절차 개시신청이 많은 경우에 허용될 것이다. 현행 도산법은, 채무자에 의한 자발적 신청의 경우에는 물론이고 채권자에 의한 비자발적 신청의 경우에도, 단지 도산 상태에 빠질 “염려”만이 있을 뿐이지 아직 그 상태에 빠지지 않는 아니한 채무자에 대한 회생절차 개시신청을 허용하고 있다(제34조 제1항 제2호, 제2항 제1호 가목, 제2호 가목).¹⁴ 여기서의 “염려”의 의미가 반드시 분명한 것은 아니지만, 자신과 동일한 기업집단에 속하는 다른 계열회사, 특히 경제적 실질에 있어 자신과 단일한 기업을 형성하고 있는 다른 계열회사가 도산 상태에 있는 계열회사에게는 그러한 염려가 존재한다고 인정될 가능성이 상당할 것이다.

¹¹ 입법론적으로는 양자의 경우 공히 의결권 기준으로 과반수 찬성을 요구하는 것이 합리적일 수 있다고 본다.

¹² 예컨대 영국의 경우에는 scheme of arrangement에 의하여 그러한 변경이 가능하다.

¹³ 상법 제484조 제4항 제1호 참조.

¹⁴ 기실 이러한 규정의 타당성은 극히 의문이다. 이에 관하여는, 김성용, “도산절차 개시의 요건”, 성균관법학 21권 3호 (2009), [*]면 참조.

2. 절차적 조정

공동신청의 허부와는 별개로, 즉 공동신청이 허용되어 그에 따라 동일한 기업집단에 속하는 모든 계열회사를 대상으로 하여 하나의 개시결정이 내려지는 경우이든 혹은 계열회사별로 개시결정이 내려지는 경우이든, 기업집단을 단일한 법인격으로 취급하여야 할 예외적인 경우를 제외하고는, 도산절차는 계열회사별로 진행된다. 여기서 계열회사별로 도산절차가 진행된다는 것은 물론 법인격을 달리 하는 계열회사별로 청구권이 확정되고 그에 따른 분배가 이루어진다는 의미이다. 그렇지만 이 경우에도 복수의 도산절차를 병행적으로 진행하는 데에 따르는 행정관리(administration) 측면에서의 비효율을 최소화하기 위한 조치들이 이른바 절차적 조정(procedural coordination)이라는 차원에서 취하여질 수는 있다.

이러한 절차적 조정의 구체적 방안으로는 예컨대 도산절차간 정보 공유, 채권자협의회 등 각종 기구의 단일화, 각종 집회 및 심문기일의 병합, 채권자 등 이해관계인에의 각종 통지의 통합, 채권신고기간 등 여러 절차상 기간의 통일, 공동의 채권 조사, 재산의 공동 매각 등을 상정할 수 있을 것이다.¹⁵ 또한 이러한 절차적 조정은 단일한 법원이 관장하는 절차 사이에서만 아니라 여러 법원 사이에서도 이루어질 수 있다.

절차적 조정을 원활하게 하기 위한 방안과 관련하여, 계열회사별로 관리인을 별도로 선임하지 아니하고 동일한 기업집단에 속하는 모든 계열회사가 1인 또는 수인의 동일한 관리인을 선임하는 것도 고려될 수 있다. 이는 효율적 절차 진행을 가능하게 하는 한편으로, 기업집단 전체의 관점에서 계열회사 사이의 이해관계를 조정하는 데에도 효과적일 수 있다. 그렇지만 법인격을 달리할 뿐만 아니라 채권자 등 청구권자의 구체적인 구성을 달리하는 여러 계열회사를 동일한 관리인이 관리하는 데에 따른 이해충돌이 발생할 가능성도 크다.¹⁶ 특히 기업집단을 실질적으로 지배하였던 자가 그러한 관리인으로 선임되는 경우에는 각 계열회사의 채권자나 소수주주에 대한 관계에서 그러한 이해충돌이 심화될 수 있을 것이다.

III. 도산 실체법적 측면에서의 문제

¹⁵ Guide, Ch. II, Para. 23 참조.

¹⁶ Guide, Ch. II, Para. 144 참조.

1. 금지효의 확장

어느 회사에 대한 도산절차가 개시되면 그 회사의 재산에 대한 채권자의 강제집행은 금지되지만 그와 동일한 기업집단에 속하는 다른 계열회사의 재산에 대한 강제집행이 당연히 금지되는 것은 물론 아니다. 그렇지만 어느 계열회사에 대한 도산절차에서 도산절차가 개시되지 아니한 다른 계열회사의 재산에 대한 채권자의 강제집행을 금지시키는 조치를 취할 수 있느냐에 관하여는 논의가 있다.

이처럼 금지효를 확장할 필요성은 도산절차가 개시된 계열회사가 부담하는 채무에 관하여 도산절차가 개시되지 아니한 계열회사가 인보증이나 물상보증을 제공한 경우에 우선 검토될 수 있다. 이러한 경우에 채권자가 인보증이나 물상보증을 실행하는 것이 허용되면 (주)채무자의 도산으로 인하여 보증인까지도 도산 상태에 빠지게 될 수 있는데, 이러한 결과를 방지할 필요성이 있다는 것이다. 그렇지만 자신이 제공한 인보증이나 물상보증이 실행되면 도산 상태에 빠지게 되는 보증인은 (주)채무자가 도산 상태에 빠짐으로써 그 실행이 상당한 정도로 예견되는 시점에서 이미 도산 상태에 빠진 것이며, 단지 이를 금지하는 것만으로 도산 상태에서 벗어날 수 있는 것이 아니다. 나아가 이러한 경우에 보증인에 대한 도산절차 개시를 회피하여야 할 뚜렷한 이유란 없으며, 그래서 인보증이나 물상보증의 실행을 금지하면 된다. 따라서 그에 대한 도산절차를 개시하지 아니하면서 단지 채권자의 강제집행만을 금지하는 것을 허용할 필요성은 일반적으로 인정하기 어렵다.

다만 그러한 강제집행의 금지를 일종의 잠정처분으로서 허용하는 것이 고려될 여지는 있을 것이다. 예컨대 채권자, 주채무자와 보증인 사이에서 보증인의 책임 범위에 관한 사적인 협의가 진행되고 있거나 진행될 상당한 가능성이 있다고 인정되는 경우에는 당사자들에게 이를 위한 “breathing space”를 제공하는 “standstill”이라는 차원에서 일정한 기간 동안 강제집행을 금지하는 것이 적절할 수도 있는데, 이를 위하여 보증인에 대한 도산절차를 별도로 진행하는 것보다는 기왕에 개시된 채무자에 대한 도산절차에서 필요한 조치를 취할 수 있게 하는 것이 절차적 효율성이라는 측면에서 바람직할 것이다. 물론 그러한 경우에도 강제집행이 지연됨으로 인하여 입게 될 손해로부터 채권자를 적절하게 보호하는 조치는 함께 취하여야 할 것이다.

다음으로 도산절차가 개시된 계열회사를 계속기업으로 유지하는 데에 필수불가결한 자산을 도산절차가 개시되지 아니한 계열회사가 소유하고 있는데 그

러한 자산이 강제집행의 위험에 노출된 경우에도 금지효를 확장할 필요성이 논의될 수 있다.¹⁷ 이 경우에 그러한 자산을 소유한 계열회사가 도산 상태에 있지 아니하다면 일반적으로 그에 대한 도산절차가 개시될 수는 없을 것이며, 따라서 그로써 강제집행을 저지할 수는 없을 것이기 때문이다. 그렇지만 도산절차가 개시된 계열회사는 직접 또는 다른 계열회사 등의 제3자를 통하여 그러한 자산을 매입하여 버림으로써 그에 대한 강제집행을 방지할 수 있으며, 그러한 매입에 의하여 계속기업을 유지하는 것이 효율적이라면 그에 필요한 자금을 조달하는 것도 충분히 가능할 것이다. 그렇다면 이 경우에도 민사법상 허용된 채권자의 강제집행을 금지하는 것이 일반적으로 정당화되기는 어렵다.¹⁸ 다만 당사자들 사이에서 자산의 매입이나 그 밖의 방법에 의하여 강제집행의 위험을 제거하기 위한 협의가 진행되고 있는 등의 경우에는 역시 일정한 기간 동안만 잠정적으로 강제집행을 금지하는 조치가 예외적으로 허용될 여지도 있을 것이다.

2. 계열회사간 자금 제공

1) 자금 제공의 허용

어느 회사에 대한 도산절차, 특히 회생절차의 개시신청이 있는 이후에 그 회사가 계속기업으로 영업 활동을 수행하기 위하여는 운전자본이나 그 밖의 자금이 필요한 경우가 많다. 이러한 자금의 조달을 용이하게 하기 위하여는 이를 제공한 자가 그에 따라 가지는 청구권이 그 변제의 시기나 순위에 있어 다른 청구권에 우선하는 지위를 가지게 하는 것이 필요하며, 이에 현행 도산법상의 회생절차에서도 그러한 청구권을 공익채권으로 취급하여 회생채권에 우선하게 하고 있다(제179조 제1항 제5호, 제12호). 그런데 이러한 자금은 흔히 계열회사에 의하여 제공되곤 한다. 이는 동일한 기업집단에 속하는 다른 계열회사가 계속기업으로 영업활동을 수행하는 것이 그 계열회사의 입장에서 긴요하기 때문이기도 하고, 자금의 필요성이나 회수 가능성에 관하여 계열회사가 내부자로서 보다 정확한 판단을 내릴 수 있기 때문이기도 할 것이다.

이처럼 자금을 제공하는 계열회사는 일반적으로 도산 상태에 있지 아니할 터인데, 도산법적 측면에서 보자면 자금을 제공받는 계열회사의 입장에서 이

¹⁷ Guide, Ch. II, Para. 41 참조.

¹⁸ 물론 정보비대칭 등에 따른 자본시장의 불완전성으로 인하여 자산의 매입에 필요한 자금을 도산절차가 개시된 계열회사가 조달하는 것이 현실적으로 곤란한 경우도 있을 것이다. 그러나 이 경우에도 그러한 자금 조달의 곤란에 따르는 위험을 채권자가 인수하게 할 것은 아니다.

를 다른 제3자에 의한 자금 제공의 경우와 특별히 달리 취급하여야 할 필요나 근거는 없을 것이다. 반면에 자금을 제공하는 계열회사의 입장에서 보자면, 그 이후로 도산 상태에 빠지지 아니하는 경우에는 별다른 도산법적 문제가 발생하지 아니할 것이지만, 도산 상태에 빠지는 경우에는 자금 제공이 부인되는 상황이 발생할 가능성도 있다. 예컨대 도산절차가 개시된 계열회사가 계속기업으로 유지되는 것이 가져올 경제적 이익을 고려하여 계열회사가 아닌 다른 제3자에게 자금을 제공하는 경우보다 이자율을 다소 낮게 책정하는 등의 혜택을 제공하였다면, 그것이 사해행위를 구성하는지가 논란이 될 수 있을 것이다. 관점에 따라서는 그러한 경제적 이익의 고려가 의당 정당화될 수 있다고 볼 것이지만, 우리 대법원의 경우에는 계열회사에 의한 보증 제공이 무상행위로 부인의 대상이 된다는 종래의 입장에 비추어 볼 때 사해행위의 성립을 인정할 듯하다. 물론 자금 제공이 이른바 “arm’s length transaction”으로 인정되는 경우에는 부인의 대상이 되지 아니할 것이다.¹⁹

한편으로, 그 현실성은 대부분의 경우에 극히 의문일 것이지만, 공히 도산절차가 개시된 계열회사 사이에서도 자금 제공이 이루어질 수는 있을 것이다.²⁰ 적어도 이론적으로는, 거래 조건이 공정하게 설정되는 것에 추가하여, 자금을 제공받는 계열회사가 계속기업으로 유지되는 것이 이를 제공하는 계열회사에게 경제적 이익을 가져올 수 있다고 인정된다면, 그에 대한 채권자 등 청구권자 일반의 입장에서 그러한 자금 제공이 바람직할 것이기 때문이다.

2) 상환청구권의 순위

위에서 회생절차 개시신청 후에 자금을 제공한 자의 상환청구권은 다른 청구권에 우선하는 것이 일반적이라 하였는데, 이는 그러한 자가 계열회사라고 하여 달리 볼 것은 아니다. 그런데 이처럼 우선적 지위를 부여받는 채권자가 여럿일 경우에 그들 사이의 관계에서 계열회사의 청구권을 상대적으로 열후하게 취급할 것이냐에 관한 논의가 있다.²¹ 이러한 열후적 취급을 지지하는 입장은 도산절차에서 일반적으로 계열회사와 같은 특수관계인의 청구권을 열후하게 취급하는 태도의 연장선상에 있다고 이해될 수 있을 것이다. 그러나 뒤에서 살피는 바와 같이 그러한 열후적 취급이 모든 경우에 정당화될 수 있는 것은 아닌데, 여기서

¹⁹ 회사법이나 공정거래법의 관점에서 이러한 자금 제공을 규제하는 것은 별도의 문제이다.

²⁰ Guide, Ch. II, Para. 63 참조.

²¹ Guide, Ch. II, Para. 71 참조.

의 자금 제공이 것처럼 열후적 취급이 정당화되는 경우에 해당할 가능성은 거의 없다고 보아야 할 것이다.

3. 계열회사간 행위의 부인

1) 주관적 요건의 추정

도산법상 어떠한 행위가 부인의 대상으로 되기 위하여는 객관적으로 그 행위가 넓은 의미에서의 사해성(즉, 좁은 의미에서의 사해성 또는 편파성)을 띠는 것과 더불어 채무자가 그 행위의 당시에 도산 상태에 있거나 그 결과로 도산 상태에 빠질 것이 요구되는 한편으로, 그러한 객관적 요건의 존재를 행위 당사자가 주관적으로 인식하였을 것이 대체로 요구된다. 그런데 이러한 주관적 요건의 충족 여부를 판단함에 있어 행위 당사자가 내부자인 경우에는 이를 추정함으로써 입증책임을 전환하거나 사실상 입증을 요하지 아니하는 것이 일반적인 입법의 태도이다. 내부자와 외부자 사이의 정보비대칭 상황을 고려한 이러한 태도의 타당성은 물론 충분히 수긍될 수 있는 것이다. 그리고 동일한 기업집단에 속하는 계열회사는 서로에 대한 관계에서 일반적으로 내부자의 지위에 있다고 볼 수 있을 것이다.

현행 도산법에서는 채무자의 특수관계인의 경우에 이러한 주관적 요건을 추정하는 규정을 두고 있으며, 계열회사는 물론 여기서의 특수관계인에 포함된다(제101조 제1항, 시행령 제4조 제2호 나목). 그런데 이처럼 추정되는 주관적 요건의 범위와 관련하여서는 대체로 사해성에 대한 인식은 포함시키면서도 채무자의 재무 상태에 관한 인식은 거의 배제하는 태도를 취하고 있다. 구체적으로 보면, 제100조 제1항 제2호 및 제391조 제2호에서 규정하는 이른바 본지행위에 대한 위기부인의 경우에 사해성의 인식뿐만 아니라 “지급의 정지, 회생절차개시의 신청 또는 파산의 신청”이 있는 것에 대한 인식까지를 추정하는 규정을 두고 있기는 하다(제101조 제1항, 제392조 제1항). 그렇지만 이처럼 지급정지나 도산절차 개시 신청과 같이 이미 외부에 객관적으로 드러나는 징표에 관한 주관적 인식을 추정하는 것은 별다른 실천적 의미가 없으며, 그러한 외부적 징표가 존재하지는 아니하지만 채무자가 객관적으로 도산 상태에 있거나 있게 되는 경우에 그에 관한 인식을 추정하는 규정이 필요할 것이다. 현행 도산법상 이러한 경우는 제100조 제1항 제1호 및 제391조 제1호에서 규정하는 이른바 고의부인의 대상이 될 수 있을

따름인데, 여기서는 추정에 관한 아무런 특칙이 없다.²²

2) 사해성의 판단 기준

이처럼 계열회사와 같은 특수관계인 사이에서의 행위의 경우에 부인의 주관적 요건이 추정된다고 하더라도 그 객관적 요건이 존재하지 아니하는 한 그 행위가 부인될 수 없음은 물론이다. 그런데 그러한 객관적 요건의 하나인 사해성의 존부를 판단함에 있어 그 행위가 채무자인 계열회사에게는 불이익하더라도 그가 속한 기업집단 전체에게는 보다 큰 이익이 되는 경우에는 사해성이 부정되어야 할 것인지에 관한 논의가 있다.²³ 그러나 이처럼 기업집단 전체에게 발생한 이익으로부터 적어도 채무자인 계열회사에게 발생한 불이익에 상당한 부분이 전보되는 조치가 수반되지 아니하는 한에 있어서는, 사해성을 부정하여서는 아니 될 것이다. 그러한 전보가 이루어지지 아니한다면 채무자에 대한 채권자 등 청구권자 일반의 입장에서는 의연히 불이익을 받게 되는 것이며, 단지 기업집단 전체에게 사후적으로 이익이 된다는 이유로 이를 묵과하는 것은 법인격의 분리를 전제로 하여 거래한 당사자들의 기대에 어긋남으로써 사전적으로 오히려 비효율적인 결과를 낳는다. 다만 기업집단을 단일한 법인격으로 취급하여야 할 예외적인 경우에는 사해성이 인정될 수 없을 것이나, 그 경우에는 그보다 앞서 부인의 대상이 되는 독립적인 당사자 사이의 행위 자체가 존재하지 아니하는 것으로 처리될 것이다.

4. 계열회사 청구권의 열후화

도산절차가 개시된 채무자에 대하여 계열회사와 같은 특수관계인이 보유한 청구권을 열후화(subordination)하는 경우가 흔히 있다. 그러나 단지 특수관계인이 보유한 청구권이라는 이유만으로 이를 다른 청구권보다 열후하게 취급하는

²² 한편으로 제100조 제1항 제3호 및 제391조 제3호에서 규정하는 이른바 비본지행위에 대한 위기부인의 경우에는 사해성의 인식만을 추정하고 있으며(제101조 제2항 후단, 제392조 제2항 후단), 제100조 제1항 제4호 및 제391조 제4호에서 규정하는 이른바 무상부인의 경우에도 추정에 관한 아무런 특칙이 없다. 그렇지만 이 두 경우에는 특수관계인을 상대로 한 부인의 시기적 상한을 지급정지 등이 있기 전 1년까지로 확장하고 있는 만큼(제101조 제2항 전단, 제3항, 제392조 제2항 전단, 제3항), 결국 채무자의 재무 상태에 관한 인식을 추정하는 효과를 상당한 정도로 거두고 있다고 평가될 수 있을 것이다.

²³ Guide, Ch. II, Para. 77 참조.

것이 정당화될 수 있는 것은 아니다.²⁴ 현행 도산법에서도 특수관계인의 금전소비 대차로 인한 청구권과 특수관계인이 채무자를 위하여 보증인이 된 경우 보증채무로 인한 구상권을 회생계획에서 “다른 회생채권과 다르게 정하거나 차등을 두어도 형평을 해하지 아니한다고 인정되는 경우에는 다른 회생채권보다 불이익하게 취급할 수 있다”고 규정하여(제218조 제2항 제1호, 제3호), 열후화를 제도적으로 인정하면서도 이를 무조건적으로 허용하지는 아니하는 입장을 취하고 있다. 다만 열후화가 정당화될 수 있는 경우를 구체적으로 규정하고 있지는 아니한데, 일응 다음의 두 경우가 그에 해당할 수 있을 것이다.

첫째는, 채무자가 도산 상태에 빠지게 된 데에 특수관계인이 기여하였다고 인정되는 경우이다. 예컨대 어느 계열회사가 도산 상태에 빠지게 된 원인 중의 하나가 그에 대한 경영권을 행사한 다른 계열회사가 이른바 부실경영을 한 것이라고 인정된다면, 그 계열회사의 채권을 열후화하는 방식으로 그에 대한 책임을 묻는 징벌 내지 제재를 가하는 것이 형평의 관점에서 정당화될 수 있을 것이다. 특히 경영권을 행사한 계열회사가 자신이나 다른 계열회사의 이익을 위하여 피지배 계열회사에게 손해가 되는 의사결정을 하였던 경우에는, 그에 따른 거래나 행위가 부인의 대상이 될 수 있는 것과는 별개로, 그 채권을 열후화함이 마땅할 것이다.

둘째는, 도산 상태에 빠진 채무자에게 채권의 형태로 투자한 특수관계인이 그에 대한 지분권자의 지위를 겸유하고 있는데, 그러한 채권과 지분 사이의 투자액을 기준으로 한 비중이 과도하게 전자에게 치우쳐 있다고 인정되는 경우이다. 요컨대 채무자의 과소자본이 도산 상태에 빠지게 된 원인 중의 하나였다고 인정된다면, 지분권자가 형식상 채권의 형태로 투자한 것을 그 실질에 있어 지분 투자로 보아 그에 따른 청구권을 일반의 채권보다 열후화하는 것이다. 물론 구체적인 사안에 있어 투자자인 계열회사의 채권과 지분 사이의 비율이 어느 정도로 균형을 잃었을 경우에 그러한 열후화를 인정할 것인지를 결정하기란 용이하지 아니할 것이다.²⁵

²⁴ Guide, Ch. II, Para. 85 참조. 여기서는 그러한 무조건적인 열후화는 특수관계인에 대한 채권자를 해치게 될 것이라는 점을 지적하고 있다.

²⁵ 주지하는 바와 같이 우리 법인세법에서는 과소자본세제를 일반적으로 도입하지 아니하고 있으며, 다만 국제조세조정에 관한 법률에서 국외지배주주와의 관계에서만 이를 규율하고 있을 따름이다. 이 법률에서 손금불산입되는 지급이자를 산정할 때 적용되는 출자금액에 대한 차입금의 배수 기준이 여기서의 열후화 여부와 범위를 정함에 있어 하나의 참고가 될 수는 있을 것이나, 이

IV. 실질적 합병

실질적 합병(substantive consolidation)이란 도산절차에서 둘 이상의 채무자를 하나의 법인격으로 취급하는 것을 말한다.²⁶ 위에서 언급한 바와 같이 도산절차 진행의 단위로서의 도산능력은 법인격별로 인정되는 것인데, 실질적 합병에 의하여 여러 채무자가 하나의 법인격으로 취급되면 이제 그 여러 채무자가 소유한 책임재산 전부가 단일한 책임재산, 즉 도산재단(estate)을 구성하며, 그 여러 채무자 중의 어느 채무자에 대한 채권자 등의 청구권자도 그 채무자 소유의 재산만이 아니라 이처럼 단일한 도산재단이 창출하는 모든 가치로부터 분배를 받을 수 있게 된다.²⁷

어떠한 요건이 존재하는 경우에 실질적 합병이 인정될 수 있는냐에 관하여는 다양한 논의가 있다.²⁸ 그러나 미국의 *Owens Corning* 사건에서 구체적으로 실시된 바와 같이,²⁹ 다음의 두 경우에 한하여 예외적으로 이를 인정함이 타당할 것이다. 첫째는, 도산절차 개시 이전에 이미 여러 채무자 사이의 인격의 분리가 무시되어 채권자들이 그 여러 채무자를 하나의 법인격으로 취급하여 온 경우이다. 일반적인 법인격의 분리를 사후적으로 무시하는 것은 그러한 분리를 전제로 거래한 채권자 등 청구권자의 합리적 기대가 보호되지 아니하는 비효율적인 결과를 낳게 되므로 피하여야 할 것이지만, 이미 채권자 일반이 그러한 분리를 무시하고 거래하였다면 오히려 그에 따라 법인격을 분리하지 아니하는 것이 그 기대에 부

를 그대로 적용하면 된다고는 물론 볼 수 없을 것이다.

²⁶ 이는 미국의 판례를 통하여 형성된 개념인데, 미국에서의 논의의 경과에 관하여는 이미 많은 선행 연구가 이루어져 있으므로 여기에서 다시 언급하지는 아니한다. 그러한 연구로는, 김연미, “도산절차에서의 법인격 부인”, 외법논집 31집 (2008), 백제형, “미국 파산법원과 실질적 합병이론”, 성균관법학 24권 1호 (2012) 및 장철웅, “미국 도산법상의 실체적 병합에 관한 연구”, 도산법연구회 2016년 9월 정기연구회 발표문 (미공간) 참조.

²⁷ 따라서 이는 법인격 부인과 구별되어야 한다. 법인격 부인의 경우에는 채권자가 채무자의 책임재산만이 아니라 그에 대한 어느 출자자의 책임재산에까지 추급할 수 있으나, 그렇다고 하여 양자의 법인격이 하나로 취급되는 것은 아니다. 이 경우에 출자자에 대한 채권자도 피출자자인 채무자의 책임재산에 당연히 추급할 수 있는 것은 아니며(물론 이른바 법인격 부인의 역적용이라 하여 반대로 그러한 추급이 인정되는 경우도 있다.), 채무자와 출자자가 도산절차에 들어가더라도 각자의 책임재산이 단일한 도산재단을 구성하는 것도 아니다.

²⁸ Guide, Ch. II, Para. 112 참조.

²⁹ *In re Owens Corning*, 419 F.3d 195 (3d Cir. 2005) 참조.

합하는 처리일 것이다.³⁰ 둘째는, 여러 채무자의 재산이 혼장(intermingle)되어 도산절차에서 그 귀속을 분별하는 것이 현실적으로 불가능하거나 가능하더라도 상당한 시간과 비용이 소요되어 채권자들에게 오히려 손해가 되리라고 인정되는 경우이다. 도산절차를 진행하는 궁극적 목적은 채권자 등 청구권자에게 최대의 만족을 주려는 데 있는 것인 만큼, 이러한 경우에는 의당 그러한 분별을 포기하고 단일한 도산재단을 구성함이 합목적적일 것이다.³¹

굳이 설명할 필요도 없을 것이지만, 여러 채무자가 서로 동일한 기업집단에 속하는 계열회사의 관계에 있다는 것만으로는 위의 두 경우 중의 어느 하나에도 전혀 해당하지 아니할 것이다. 그리고 이는 그들이 경제적 실질에 있어 단일한 기업을 형성하고 있는 경우라 하더라도 거의 마찬가지일 것이다.

V. 기업집단의 회생계획

회생절차에서 실질적 합병이 인정되어 기업집단이 단일한 법인격으로 취급되는 경우에는 당연히 단일한 회생계획이 작성될 것이다. 반면에 그 이외의 경우에는 계열회사별로 회생절차가 진행되는 만큼 회생계획 역시 계열회사별로 작성되어야 한다. 그렇지만 여러 계열회사, 특히 경제적 실질에 있어 단일한 기업을 구성하는 계열회사 사이에서는 구조조정이라 불리는 재편 작업이 공동으로 행하여져야 할 경우가 흔히 있다. 이러한 경우에는 각 계열회사가 부분적으로 동일한 내용의 회생계획을 공동으로 작성하면 될 것이다. 물론 이처럼 회생계획의 내용이 동일하다고 하더라도 그 제출, 심리, 결의 및 인가는 계열회사별로 행하여지는 것이다.

그런데 이처럼 공동의 재편 작업을 수행하여야 할 여러 계열회사 중에는 개시요건을 충족하지 못하여 회생절차가 개시되지 아니한 회사도 있을 것이다. 그러한 계열회사가 회생계획을 작성할 여지란 물론 없으며, 따라서 모든 계열회사가 공동의 회생계획을 작성할 수도 없다. 그렇지만 이러한 경우에도 회생절차가 개시된 계열회사는 회생계획을 작성하고 회생절차가 개시되지 아니한 계열회사는 회사법상의 절차를 진행하는 방법으로 공동의 재편 작업을 수행하는 것이

³⁰ 다만 채권자별로 법인격의 분별 여부에 관한 이해가 상이하였다면, 그러한 경우에는 어떠한 처리가 이루어져야 하는가라는 곤란한 문제가 남을 것이다.

³¹ Guide의 Recommendation 220에서는 실질적 합병이 허용될 수 있는 경우로 이 둘째 경우와 함께 여러 계열회사가 합당한 사업 목적 없이 사기적 계획 또는 활동(fraudulent scheme or activity)에 종사한 것으로 인정되어 이를 교정하기 위하여 필요한 경우를 들고 있다.

충분히 가능하다. 예컨대 회생절차가 진행 중인 계열회사와 회생절차 밖에 있는 다른 계열회사가 합병하고자 한다면, 양자 사이에서 합병계약을 체결하되 전자의 회사는 이를 반영한 회생계획을 작성하여 그 결의 및 인가에 필요한 절차를 거치고 후자의 회사는 합병 결의에 필요한 회사법상 절차를 거치면 되는 것이다.

현행 도산법도 이처럼 채무자의 회생계획에 다른 당사자와의 조직법적 거래에 관한 규정을 두는 것이 당연히 가능하다는 입장을 취하고 있는 것으로 이해되어야 한다. 이는 “주식의 포괄적 교환 및 이전, 합병, 분할, 분할합병”에 관한 사항을 회생계획에 정할 수 있다고 규정하면서(제193조 제2항 제6호), 그 각 경우에 회생계획에서 정하여야 할 구체적 사항에 관한 상세한 규정을 두고 있다(제207조, 제208조, 제210조 내지 제214조)는 점에 비추어 명백하다. 다만 이처럼 구체적인 재판 방식을 열거하여 규정하는 형식을 취하면서도, 현행 도산법 제정 이후에 회사법 개정 등에 의하여 새롭게 도입된 재판 방식을 반영하는 개정을 하지는 아니하였다. 따라서 회생절차에서 그러한 방식을 사용하는 것은 허용되지 아니한다고 해석될 여지가 있으나, 이는 물론 불합리한 결과일 것이다. 입법론적으로는 이처럼 재판 방식을 개별적으로 열거하는 방식을 지양하고 일반적인 규정을 두는 것이 바람직할 것이다.