

지주회사체제에서의 소액주주 보호

정준혁*

I. 서론

1. 본 논문의 목적 및 구성

본 논문에서는 지주회사체제하에서 지주회사주주와 자회사주주를 지배주주의 기회주의적 행동(opportunistic behaviours)으로부터 어떻게 보호할지에 대해 검토한다. 지주회사체제하에서의 주주 보호에 관한 여러 선행 연구를 바탕으로,¹ 지주회사주주 보호 측면에서는 다중대표소송, 지주회사 이사의 자회사 감독의무의 범위 등을 살피고, 자회사주주 보호 측면에서는 자회사의 경영에 영향력을 행사하는 지주회사나 지배주주에게 업무집행 지시자의 책임을 물을 수 있는지 및 이른바 기업집단의 공동이익을 추구한 자회사 이사에게 주의의무 위반 등의 책임을 물을 수 있는지를 중심으로 살핀다. 특히 본 논문에서는 과연 지주회사체제하에서 지배주주나 자회사의 소액주주를 특별하게 다룰 필요가 있는지도 검토하기로 한다. 회사법에서 인정하는 일반적인 주주 보호수단만으로 소액주주의 부가 충분히 보호되는지, 아니면 지주회사의 특성상 보다 강화된 보호수단이나 법리 등이 필요한지를 살펴본다.

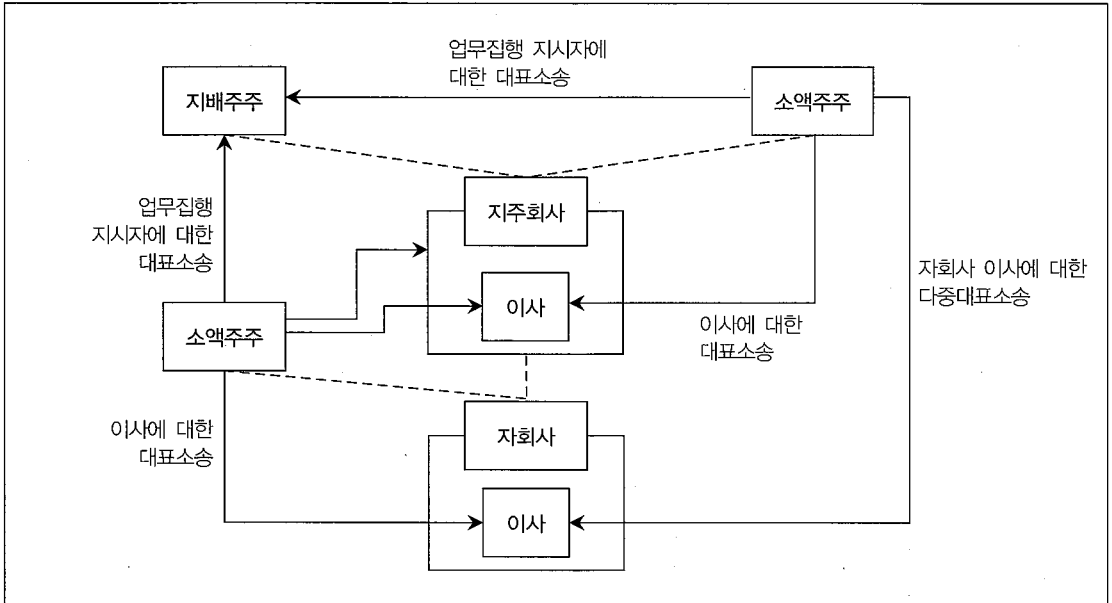
2. 지주회사체제에서의 책임 추궁방식: 대표소송의 체계

본격적인 논의에 앞서 지주회사나 자회사의 소액주주들이 지배주주나 이사에 대해 어떠한 수단을 통해 책임을 물을 수 있는지를 살펴보자. 지주회사나 자회사의 경영은 지배주주나 지배주주가 선임한 이사가 담당하므로, 소액주주들로서는 어떠한 방법을 통해 이들을 통제하고 이들에게 책임을 물을 수 있는지가 중요하다.

이사나 업무집행 지시자가 고의 또는 과실로 법령이나 정관에 위반한 행위를 하거나 그 임무를 게을리한 경우 회사에 대해 연대하여 손해를 배상하

* 법무법인 세종 파트너변호사, 법학박사

1 김건식·노혁준(편) / 김건식·노혁준(집필), 지주회사와 법(보정판), 소화출판사, 2009, 299-325면; 천경훈, “기업집단의 법적 문제 개관” BFL 제59호(2013, 5), 서울대학교 금융법센터; 송옥렬, “기업집단에서 계열사 소액주주의 보호: 각국의 입법례를 중심으로” BFL 제59호(2013, 5), 서울대학교 금융법센터; 김건식·노혁준(편) / 김현태·김학훈(집필), 앞의 책(주 1), 326-347면; 김건식·노혁준(편저) / 노혁준(집필), 앞의 책(주 1), 348-385면; 김신영, “지배종속회사에서의 주주 이익 보호에 관한 비교법적 연구,” 서울대학교 법학박사 학위논문, 2017 외 다수.



(그림 1) 지주회사체제하에서의 대표소송

여야 한다(상법 제399조 및 제401조의2). 업무집행 지시자에는 회사의 지배주주가 포함될 수 있고, 자연인뿐만 아니라 법인인 지배회사도 해당할 수 있다는 것이 판례의 입장이다.² 상법은 소수주주의 이사나 업무집행 지시자에 대한 대표소송을 인정하고 있으므로(제403조), (i) 지주회사의 주주는 지주회사의 이사, 업무집행 지시자인 지주회사의 지배주주에 대하여 대표소송을 제기할 수 있고, (ii) 자회사의 주주는 자회사의 이사, 자회사의 업무집행 지시자가 될 수 있는 지주회사의 지배주주, 지주회사 및 지주회사의 이사를 상대로 대표소송을 제기할 수 있다.

한편 모회사의 주주가 자회사를 대신하여 자회사의 이사나 업무집행 지시자를 상대로 대표소송을 제기하는 것을 이중대표소송이라 하고, 손자회사나 증손회사 등 이중대표소송의 범위를 아래로 확대하면 이를 다중대표소송이라 한다. 대법원은 이중대표소송은 현행법의 해석상 허용되지 않는다는 입장이므로,³ 이를 도입하려면 입법이 필요하다. 다중대

표소송제도는 상당히 오랜 기간 동안 도입이 추진되었으나 아직까지 입법이 되지 못하고 있는 실정이다. 많은 의원이 개정안을 발의한 바 있고, 정부도 2006년과 2013년에 도입을 추진하였으나 입법으로 이어지지는 않았다.⁴ 본 논문 작성시점에도 여러 의원 발의 법안이 국회에 계류 중이다.

이상에서 논의한 내용을 그림으로 정리하면 위와 같다.⁵ 본 논문의 목적상 지배회사·자회사의 관계

2 대법원 2006. 8. 25. 선고 2004다26119 판결 : 상법 제401조의2 제1항 제호 소정의 '회사에 대한 자신의 영향력을 이용하여 이사에게 업무집행을 지시한 자'에는 자연인뿐만 아니라 법인인 지배회사도 포함된다고 판시.

3 대법원 2004. 9. 23. 선고 2003다49221 판결.

4 2006년 10월 4일 입법예고 법무부 상법(회사 편) 일부개정법률(안) : 이중대표소송 관련 조항이 포함되어 있었으나 국회 제출 법률안에는 빠졌다; 2013년 7월 17일 입법예고 법무부 상법 일부개정법률(안).

5 다중대표소송을 도입하는 경우 자회사의 업무집행 지시자에 대해서도 다중대표소송을 제기할 수 있으므로, 지주회사의 소액주주는 자회사 이사뿐만 아니라 업무집행 지시자인 지주회사, 지주회사의 이사 및 지주회사의 지배주주에 대해서도 자회사에 손해

를 중심으로 검토하지만, 이상의 논의는 독점규제 및 공정거래법(이하 '공정거래법')상 지주회사가 아닌 일반 모회사·자회사관계에서도 적용될 수 있음은 물론이다.

II. 지주회사주주의 보호

1. 지주회사주주는 특별한 보호가 필요한가?

다중대표소송제도를 해석으로 인정하거나 입법을 통해 이를 도입해야 한다는 등의 주장들은 회사법이 인정하는 일반적인 주주 보호수단만으로는 지주회사주주를 충분히 보호할 수 없다는 것을 전제로 한다. 그런데 과연 지주회사주주에게 일반사업회사의 주주와 다른 추가적인 보호수단이 필요한가? 이 질문에 답하기 위해서는 먼저 지주회사주주가 일반사업회사의 주주와 어떻게 다른지를 살펴봐야 한다.

(1) 일반적인 주주 보호수단

회사의 주주들은 의결권 행사를 통해 회사의 경영을 담당할 이사를 선임하거나 해임할 수 있고, 재무제표의 승인과 이익배당, 정관의 개정, 합병, 분할, 중요한 영업양수도, 자본 감소와 같은 중요한 경영사항에 대해 의사결정에 참여할 수 있다. 이외에도 주주제안권(상법 제363조의2), 주주총회소집청구권(동법 제366조), 대표소송(동법 제403조), 이사·감사해임청구권(동법 제385조 및 제415조), 유지청구권(동법 제402조), 회계장부열람권(동법 제466조) 등과 같은 소수주주권을 통해 이사의 임무 위배행위를 문제 삼을 수 있다.

그런데 경영권에 영향을 미치기 어려운 낮은 수준의 지분만 보유하는 일반 소액주주로서는 의결권을 행사하거나 주주제안, 주주총회 소집 청구 등을

하더라도 회사 경영에 별다른 영향을 주기 어렵다. 특히 우리나라처럼 대부분의 회사에 지배주주가 존재하는 경우에는 더욱 그러하다.⁶ 이러한 상황에서는 대표소송이나 유지청구권이 소액주주 보호에 중요한 역할을 한다. 주주가 대표소송이나 유지청구권을 행사하려면 회사의 구체적인 사정을 알아야 하기 때문에, 회계장부열람권을 인정하는 것도 필요하다.

(2) 지주회사체제하에서의 주주 보호수단의 작동

그런데 우리 상법이 제공하는 주주 보호장치들은 자회사를 설립하는 방법으로 어렵지 않게 회피할 수 있다. 예를 들어 어느 회사가 자신이 수행하는 사업의 대부분을 물적 분할을 통해 100퍼센트 자회사로 이전하고 지주회사가 되면, 회사의 기존 주주들은 기존 회사에 대해서만 의결권이나 소수주주권을 행사할 수 있을 뿐 대부분의 사업이 이루어지는 자회사에 대해서는 이를 행사할 수 없게 된다. 지주회사가 보유하는 자회사주식에 대한 의결권이나 소수주주권은 이사회나 대표이사가 행사하기 때문에, 지주회의 주주들이 직접적으로 자회사 경영에 개입하거나 사업을 수행하는 자회사 이사 및 지배주주의 행위를 통제할 수 있는 여지는 현저하게 줄어든다. 특히 지배주주가 존재하는 상황에서는 대표소송·유지청구권·회계장부열람권이 소액주주 보호에 중요한 역할을 하지만, 위와 같이 핵심사업을 자회사로 이전하는 방법으로 이를 어렵지 않게 무력

를 입혔다는 이유로 다중대표소송을 제기할 수는 있겠다. 다만 이러한 소송은 지주회사의 이사회 지배주주에 대한 대표소송과 상당 부분 중복될 것이므로, 앞의 그림에서는 이를 표시하지 아니하였다.

6 예를 들어 공정거래위원회의 2018년 대기업집단 지정 현황을 보면, 자산총액이 10조 원 이상인 상호출자제한 기업집단 32개 중 동일인이 없는 기업집단은 6개, 공시대상 기업집단 60개 중 동일인이 없는 기업집단은 2개에 불과하다. 이 중에서도 지배주주가 존재하지 않는 주식 소유가 분산된 회사는 3곳에 불과하다.

〈표 1〉 일반사업회사 및 지주회사 주주권한 비교

	회사가 직접 사업 수행	자회사를 통해 사업 수행
사업회사 이사의 선임	가능(주주총회에서 의결권 행사)	불가능(지주회사 이사회/ 대표이사가 의결권 행사)
사업회사에 대한 소수주주권(대표소송, 회계장부 열람, 유지청구 등)	가능	불가능(다중대표소송 인정 안 됨)
사업회사 이사의 책임	회사에 대해 선관주의의무 부담	자회사 이사는 자회사에 대해서만 선관주의의무 부담
사업의 양수도	영업양수도의 형태로 이루어짐 주주총회 특별결의 필요 주식매수청구권 인정	자회사 주식양수도의 형태로 이루어짐 지주회사 주주총회특별결의 불필요 주식매수청구권 불인정

화할 수 있다. 자회사 이사가 형법 등을 위반한 경우 지주회사 주주는 형사 고발을 통해 그 책임을 문제 삼을 수 있지만, 자회사에 대한 회계장부열람권이 인정되지 않는 상황에서 지주회사의 소액주주가 자회사 이사들의 비위를 상세히 파악하여 수사기관에 고발하는 것은 아무래도 어려워진다.

여기에 더하여 어느 회사가 중요한 영업을 양도하거나 양수할 때 상법에 따라 주주총회 특별결의에 의한 승인을 받아야 하고 이를 반대하는 주주들은 주식매수청구권을 행사할 수 있지만, 회사가 보유하고 있는 자회사 주식을 양도하거나 양수하는 경우에는 주주총회 특별결의나 주식매수청구권이 인정되지 않는다는 것이 다수설이다.^{7·8}

이처럼 지주회사체제하에서는 회사법이 예정한 주주 보호장치들이 생각만큼 잘 작동하지 않는다. 경제적인 실질을 보면 사업을 A사가 직접 수행하는 경우나 100퍼센트 자회사인 B사를 통해 수행하는 경우나 별다른 차이가 없음에도 지주회사체제하에서 A사 소액주주의 권한은 상당히 제약된다. 앞의 두 경우에서 A사 주주의 권한이 어떻게 달라지는지를 정리하면 위 〈표 1〉과 같다.

2. 지주회사주주의 보호 : 두 가지 접근방법

이러한 문제점을 해결하는 방법으로는 크게 두 가지를 생각해 볼 수 있다. 먼저 지주회사주주들이 일정한 요건하에 마치 자회사주주인 것처럼 자회사에 대해 의결권이나 소수주주권을 행사할 수 있게 하는 방법이다. 앞에서 본 것과 같이 경제적 실질 측면에서 보면 지주회사가 직접 사업을 수행하는 것이나 자회사가 직접 사업을 수행하는 것 사이에 큰 차이가 없기 때문에, 모회사주주들이 자회사에 대해 직접 주주로서의 권한을 행사할 수 있게 하는 것이 합리적이라는 것이 그 근거이다. 모회사주주가 자회사의 이사에 대해 대표소송을 제기할 수 있는 이중대표소송제도가 대표적인 예이다.

다른 방법은 지주회사의 이사들에게 자회사 경영

7 김건식·노혁준/ 천경훈, 회사법(제3판), 박영사, 2018, 732면 ; 김건식·노혁준(편) / 김건식·노혁준(집필), 앞의 책(주 1), 315면 ; 강희철, “영업양수도의 법률관계,” BFL 제38호(2009, 11), 서울대학교 금융법센터, 46면.

8 다만 우리나라 하급심 판결 중에서는 자회사 주식보유 이외에 다른 사업이 없는 회사가 자회사 주식을 처분하는 것은 “회사 영업의 일부를 양도하거나 폐지하는 것과 같은 결과”를 가져오기 때문에 주주총회 승인이 필요하다고 판단한 판결이 있다(서울고등법원 2008. 1. 15. 선고 2007나35437 판결).

을 감독할 의무를 보다 적극적으로 인정하고, 이를 소홀히 하는 경우 지주회사의 이사들에게 대표소송 등을 통해 책임을 묻는 방법이다. 자회사 관리는 일반 소액주주보다 전문성을 갖춘 지주회사의 이사들에게 맡기는 것이 효율적이기 때문에, 지주회사의 주주들이 직접 자회사의 주주권을 행사하는 것은 바람직하지 않고 자회사를 관리하는 이사를 통제하면 된다는 것이 그 근거이다. 아래에서 구체적으로 살펴보자.

(1) 자회사주주로서의 권리를 행사하게 하는 방법

1) 의결권의 행사

의결권은 회사 경영권의 향방을 결정할 수 있는 주주의 핵심 권리가기 때문에, 누가 의결권을 행사할 수 있는지에 대해서는 신중한 접근이 필요하다. 지주회사의 중요한 역할이 자회사 관리에 있고, 지주회사의 경영진이 자회사 관리에 대한 전문성과 풍부한 정보를 바탕으로 많은 시간과 노력을 투입하여 자회사를 관리·감독한다는 점을 고려하면, 지주회사의 이사와 주주 사이에 특별히 이해상충이 없는 한 지주회사 주주들이 지주회사 이사회를 대신하여 직접 자회사에 대해 의결권 행사를 할 필요성은 크지 않다. 이를 인정할 경우 사실상 자회사의 법인격을 부인하는 셈이 되는데, 이렇게까지 하면서 지주회사주주들이 얻을 수 있는 실익은 크지 않다.

2) 소수주주권의 행사 : 다중대표소송,

다중유지청구, 다중회계장부열람권

한편 소수주주권 중에서도 특히 주주대표소송은 이사와 주주 간에 이해상충이 존재하여 회사의 이사가 주주의 이익을 위하여 행동하는 것을 기대하기 어렵기 때문에 인정된다. 지주회사의 경영진은 자신의 입맛에 맞는 사람을 자회사의 이사로 선임할 것이므로, 지주회사 경영진이 자회사 이사에 대해 대표소송을 제기하는 것을 기대하기는 어렵다.

특히 우리나라와 같이 대부분의 그룹에 지배주주가 존재하고, 해당 지배주주가 계열사 임원 인사 전반에 영향력을 행사하는 상황에서는 더욱 그러하다. 이러한 점에서 보면 아예 대표소송의 폐기를 주장하면 모를까 대표소송의 필요성은 인정하면서 다중대표소송의 도입 필요성은 없다고 보는 것은 논리적 일관성이 부족하다.⁹

대표소송의 효과는 해당 소송을 제기한 주주뿐만 아니라 주주 전체에 미치기 때문에 전체 주주의 이익을 잘 대변할 수 있는 자가 이를 제기하고 수행하게 하는 것이 중요하다.¹⁰ 대표소송을 제대로 진행하기 위해서는 많은 시간과 노력이 필요한 데 비해, 이로 인한 이익은 다른 주주들과 주식소유비율에 따라 비례적으로 누리게 된다(이른바 free-riding의 문제). 따라서 지분율이 지나치게 낮은 주주의 경우에는 대표소송을 통해 얻을 수 있는 이익이 대표소송을 위해 투입해야 하는 비용보다 현저하게 작을 수 있다. 이러한 경우에는 대표소송을 제기할 유인이 없고,¹¹ 이를 제기하더라도 전체 주주의 이익보다는

9 다중대표소송이 도입될 필요성이 없다고 보는 가장 강력한 논거는 만일 지주회사의 이사들이 자회사 이사들을 상대로 대표소송을 제기하지 않을 경우 지주회사의 이사들에게 책임을 물을 수 있다는 데에 있다. 뒤에서 보는 하급심 판결(서울남부지방법원 2003. 9. 19. 선고 2003가합1749 판결)도 이를 인정한다. 그러나 이는 일반 대표소송 상황에서도 마찬가지이다. 어느 이사가 법령이나 정관을 위반하였음에도 불구하고 회사의 다른 이사들이 그 이사에 대해 상법 제397조에 따른 책임 추구를 하지 않는다면, 이러한 회사의 이사들에 대해서도 선관주의의무 위반 등의 책임이 발생한다. 그럼에도 불구하고 대표소송을 인정하는 것은 회사의 다른 이사들에 대해 책임을 물을 수 없기 때문이 아니라, 이 이사들이 법령이나 정관을 위반한 동료 이사를 상대로 책임 추구를 하지 않거나 하더라도 성실하게 할 것을 기대하기 어렵기 때문이다.

10 송옥렬, “현행 상법상 이중대표소송의 허용 여부,” 민사판례연구 제8집(2006. 2), 민사판례연구회, 545-546면.

11 이와 같은 상황에서는 대표소송을 제기하지 않는 것이 합리적인데, 이를 합리적 무관심(rational apathy)이라 한다(C. Robert Clark, Corporate Law, Aspen, p.94, p.389 (1986); 정준혁, “M&A에서 주주 보호에 관한 연구,” 서울대학교 법학박사 학위논문, 2017, 161면).

해당 주주의 사적 이익이 개입될 여지가 크다.

이 문제에 대해 우리 상법은 비상장회사의 경우에는 적어도 1퍼센트, 상장회사의 경우에는 6개월 동안 계속하여 0.01퍼센트는 보유하고 있어야 제대로 대표소송을 수행할 유인을 갖는다고 본다(제403조 제1항 및 제542조의6 제6항).¹² 이러한 상법의 기준이 타당한지는 별론으로 하고, 만일 다중대표소송을 도입한다면 동일한 기준에 의하여 원고적격을 인정하는 것이 체계 정합성에 맞는다. 즉 지주회사주주의 지주회사에 대한 지분율이 지주회사의 자회사에 대한 지분율을 곱한 비율이 앞 상법상 지분율요건을 충족하는 경우에 대표소송제기권을 인정하는 것이다. 예를 들어 어느 회사에 100원의 손해가 발생한 경우, 우리 상법은 대표소송의 결과 적어도 1원은 회복할 수 있는 주주, 즉 지분율이 1퍼센트 이상인 주주가 대표소송을 제기하여야 한다고 본다. 따라서 만일 자회사에 100원의 손해가 발생하고 지주회사의 자회사에 대한 지분비율이 50퍼센트라면 모회사에 대한 지분율이 적어도 2퍼센트 이상이어야 모회사의 주주가 1원을 회복할 수 있다.¹³ 손자회사에 손해가 발생한 경우라면 지주회사에 대한 지분율에 지주회사의 자회사에 대한 지분율과 자회사의 손자회사에 대한 지분율을 곱한 비율이 앞의 상법상 지분율요건 이상인 경우에 원고적격을 인정해 주면 된다. 현재 국회에 계류 중인 다중대표소송과 관련한 상법 개정안들을 보면 모회사의 자회사에 대한 지분율이 10퍼센트나 30퍼센트 이상이면 모회사의 소수주주가 다중대표소송을 제기할 수 있게 하는데, 이러한 경우 자칫 전체 주주의 이익과 이해관계가 잘 일치(alignment of interests)되지 않는 주주가 다중대표소송을 수행하게 될 우려가 있다.¹⁴

앞에서 본 바와 같이 지배주주와 소액주주의 이익이 충돌하는 상황에서는 유지청구권도 대표소송과 비슷한 기능을 하기 때문에 자회사 이사나 감사의 행위를 사전에 막을 수 있는 다중유지청구권도 도입해야 한다. 아울러 다중대표소송과 다중유지청

구권이 잘 작동하게 하기 위해서 자회사의 정보를 열람할 수 있는 다중회계장부열람권을 도입하는 것도 필요하다.

(2) 지주회사의 이사를 통제하는 방법

1) 지주회사 이사의 자회사 감독의무

지주회사의 이사들이 어느 범위 내에서 자회사 경영에 관여하고 이를 관리·감독할 의무를 부담하는지에 대해 일치된 견해는 아직 없는 것으로 보인다.¹⁵ 오히려 하급심 판례는 지배회사와 종속회사는 별개의 법인격을 갖고 있으므로 지배회사 임원들이 종속회사 임원들의 업무집행에 대해 감독할 의무가 없다고 본 바 있다.¹⁶ 이처럼 지주회사 이사에게 자

12 이외에도 우리 상법은 비용 때문에 대표소송의 제기가 억제되는 것을 막기 위해 해당 주주가 대표소송을 승소한 경우 소송비용 및 그 밖에 소송으로 인하여 지출한 비용 중 상당한 금액을 회사로부터 돌려받을 수 있게 하였다(제405조 제항).

13 물론 자회사에 100원의 재산이 증가한다고 하여 자회사 주식이 치가 반드시 100원 상승하는 것은 아니기 때문에, 이와 같이 기계적으로 원고적격을 인정하는 것이 반드시 타당한 것은 아니다. 그렇지만 다중대표소송의 결과 자회사 주식이 얼마나 달라질지에 대해서는 누구도 사전에 알 수 없으므로, 소송 제기 전에 원고적격을 정하는 기준으로서는 충분히 합리적이다.

14 모회사의 자회사에 대한 지분율이 10퍼센트인 경우 다중대표소송을 허용한다면, 다중대표소송을 통해 자회사에 발생한 손해 100원이 보전되더라도 모회사 지분의 1퍼센트를 보유하는 주주는 0.1원(100원 × 10% × 1%)의 이익을 누리게 된다. 일반 대표소송의 경우, 얻을 수 있는 이익보다 다중대표소송으로 인한 이익이 상당히 줄어들음을 알 수 있다.

15 김신영, 앞의 논문(주 1), 80면; 송옥렬, 앞의 논문(주 10), 541면: “현행 상법상 모회사의 이사에게 자회사 이사의 행위를 관리·감독할 의무를 부과하고 있다고 해석할 수 있는지는 확실하지 않다”고 본다.

16 서울남부지방법원 2003. 9. 19. 선고 2003가합1749 판결. 다만 해당 판례에서 법원은 “지배회사의 주주로서는 지배회사 이사회에 종속회사의 주주로서 대표소송을 제기하려는 제소청구를 할 수 있고, 지배회사의 이사회가 이를 거절하는 경우 지배회사 이사를 상대로 그들이 지배회사의 종속회사에 대한 투자 분을 보호하는 조치를 취하지 않은 것에 대한 책임을 물을 수는 있다”고 판시하여 지배회사 이사가 종속회사의 이사를 상대로 대표소

회사 운영과 관련한 책임을 부정하는 입장에서는, 지주회사는 자회사의 주주에 불과하므로 지주회사의 이사가 자회사의 경영에 개입할 여지가 없고 따라서 이와 관련한 책임도 묻기 어렵다고 본다.

그러나 이러한 주장은 지나치게 획일적이기도 하고 기업집단 운영의 현실을 잘 반영하지 못하기 때문에 받아들이기 어렵다. 이사의 선관주의의무는 워낙 다양한 상황에서 적용이 되는 것이어서 이를 형식적인 기준으로 판단하는 것 자체가 바람직하지 않다. 지주회사의 이사라고 하여 일반사업회사의 이사와 다른 내용이나 수준의 선관주의의무가 적용된다고 볼 필요는 없다. 다만 각자 “그 지위나 상황에서 통상 기대되는 정도의 주의의무”를 다하여야 한다고 보면 된다.¹⁷ 즉 처해진 상황에 따라 자신이 행사할 수 있는 권한과 수단을 최대한 동원하여 회사의 이익을 위해 업무를 수행하면 된다.

그렇다면 지주회사의 이사는 어떤 지위나 상황에 처해 있으며, 어느 수준의 주의의무가 기대되는가? 이 문제는 지주회사의 이사가 어떠한 방법을 통해 자회사 경영에 개입하고 감독할 수 있는지의 문제로 연결된다. 이와 관련하여 상법은 감사의 자회사 조사권(제412조의5)을 규정하고 있을 뿐 이외에 특별히 모회사에게 자회사를 관리·감독할 수 있는 권한을 명시적으로 규정하고 있지 않다. 공정거래법도 지주회사나 자회사의 행위 제한 등을 규정할 뿐, 특별히 지주회사가 자회사를 감독할 수 있는 권한을 주고 있지는 않다.¹⁸

그렇지만 법령에 자회사에 개입할 수 있는 권한이 명시적으로 규정되어 있어야만 자회사의 경영에 관여할 수 있는 것은 아니다.¹⁹ 무엇보다도 지주회사의 이사는 자회사에 대해 의결권을 행사할 수 있다. 이를 통해 지주회사의 이사는 자신이 영향력을 행사할 수 있는 사람을 자회사의 이사로 선임하고, 해당 이사를 통해 자회사의 경영사항에 대해 보고를 받으며 업무를 지시할 수 있다. 자회사의 이사는 자회사에 대해 선관주의의무를 부담하기 때문에 지

주회사가 아닌 자회사의 이익을 위해 최선을 다하야 하지만, 지주회사와 자회사 간의 이해관계가 충돌하지 않는 한 자신에 대한 선임·해임권을 갖는 지주회사의 지시를 무시하기는 어렵다. 이외에도 지주회사는 기업집단에 생기는 사업기회를 어느 자회사를 통해 수행할지, 기업집단 내에서 인력과 자금을 어느 자회사로 집중시킬지 등에 대한 영향력을 바탕으로 자회사의 경영에 영향력을 행사할 수 있다. 상장회사인 금융지주회사는 비상장회사인 자회사 임직원들에게 직접 금융지주회사의 주식매수 선택권을 부여할 수 있는데,²⁰ 이를 통해 자회사 임직원들에게 지주회사 주식가치의 증대를 위해 업무를 수행할 인센티브를 주는 것도 가능하고, 주주총회에서 이사 및 감사의 보수한도를 결정하는 방법으로도 자회사 이사를 통제할 수 있다.²¹

우리 법도 지주회사가 자회사의 경영사항을 파악하고 영향을 줄 수 있다는 것을 전제로 하고 있다. 상법은 이사가 아니어도 대주주나 대주주의 임원 등이 회사에 대한 영향력을 행사할 수 있다고 보고, 자회사 주주들이 이들에 대해 업무집행 지시자로서 책임을 물을 수 있게 하고 있다.²² 금융투자업과 자본시장에 관한 법률은 10퍼센트 이상의 지분율을 가진 주주가 6개월 이내에 주식을 사고파는 경우 그 차익을 회사에 반환하게 하고 있는데(단기매매차

송을 제기할 의무는 존재한다고 보았다.

17 송옥렬, 상법강의, 법문사, 2014, 1007면.

18 독일 주식법에서는 지배회사와 종속회사가 지배계약을 체결하는 경우 지배회사가 종속회사의 이사에 직접 업무를 지시할 수 있다. 이와 같이 지배회사에 종속회사에 대한 지시권한을 법문으로 인정하는 것은 여러 국가의 입법례를 볼 때 오히려 예외적인 경우에 속한다. 자세한 내용은 송옥렬, 앞의 논문(주 1), 24면.

19 다양한 자회사 지배수단에 대해서는 김건식·노혁준(편) / 김현대·김학훈(집필), 앞의 책(주 1), 331면 이하 참조.

20 상법 제542조의3 제항; 동법 시행령 제30조 제항 제3호.

21 천경훈, 앞의 논문(주 1), 14면도 이러한 대주주로서의 개입은 상법의 명시적인 규정에 반하지 않는 한 가능하다고 하고, 공정거래법 등 다른 법령들도 이러한 관여를 예정하고 있다고 본다.

22 상법 제401조의2 제항.

익반환의무),²³ 이는 10퍼센트 정도의 지분율을 가지면 회사의 미공개정보에 접근할 수 있다는 것을 전제로 하고 있음을 알 수 있다. 한국거래소 규정을 보면 주권상장법인인 지주회사는 사업보고서에 연결대상 종속회사의 사업내용을 기재하여야 하고,²⁴ 자회사의 영업·재무·투자 등에 중요한 변화가 있는 때 이를 신속하게 공시할 것을 요구하고 있다.²⁵ 심지어 자회사의 사업내용에 대해 조회공시가 들어오는 경우 이를 답변할 의무도 지주회사에 있다.²⁶ 지주회사가 자회사의 일반적인 경영내용은 물론 미공개정보에 대해서까지 파악할 것을 기대하고 있는 셈이다.

따라서 지주회사 이사들의 자회사 감독의무를 좁게 볼 필요는 없다. 과반수 지분을 소유하는 자회사라면, 지주회사의 이사들은 (i) 자회사 기업가치는 물론 지주회사 기업가치를 최대한 증대할 수 있는 사람을 자회사의 경영진으로 선임하여야 하고, (ii) 이러한 경영진이 자회사를 잘 운영하는지, 지주회사의 이익에 반하는 행동은 하지 않는지 자회사 경영진으로부터 수시로 보고를 받는 등의 방법으로 감독하여야 하며, (iii) 필요하다면 기업집단의 사업기회를 자회사에 제공하고 자회사 이사에 대한 업무지시를 통해 자회사가 지주회사 기업가치 증대라는 목적에 맞게 운영될 수 있도록 개입하고, (iv) 만일 자회사의 이사가 임무를 충실하게 수행하지 못하거나 법령이나 정관을 위반할 때, 해당 이사를 해임하거나 해당 이사에 대해 대표소송을 제기하는 등 적절한 조치를 취할 의무를 부담한다. 이보다 적은 지분을 보유하여 단독으로 자회사의 경영에 관여하는데 제약이 있는 경우라면 자회사의 공개된 자료를 바탕으로 경영상황을 파악하고, 문제가 있다면 소수주주권을 행사하여 대표소송을 제기하거나 비슷한 의견을 가진 다른 주주들과 연합하여 회사 이사를 선임하는 등의 노력을 기울이면 된다. 지주회사의 이사는 지주회사의 경영에만 관여할 수 있지 법인격이 다른 자회사의 운영에 대해 책임이 없다

고 보는 것은 현실에 맞지 않다. 각자 주어진 상황에 맞게 자신에게 부여된 권한을 충분히 행사하여 지주회사의 이익을 위해 주의의무를 하여야 한다고 해석해야 한다.²⁷

2) 회사지분 인수 및 매각

앞에서 본 것처럼 지주회사가 자신의 중요한 영업을 양도하거나 양수하는 경우에는 상법에 따라 주주총회 특별결의에 의한 승인이 필요하고 반대주주에게 주식매수 청구권이 부여되지만, 지주회사가 자신이 소유하는 자회사 주식을 양도·양수하는 경우에는 지주회사 이사회 결의만으로 이를 추진할 수 있고, 주식매수청구권도 인정되지 않는다. 그렇지만 경제적 실질이라는 측면에서 보면, 사업을 매각하나 사업을 수행하는 자회사 주식을 매각하나 큰 차이는 존재하지 않는다. 따라서 지주회사에 중요한 자회사 주식을 매각하거나 매입하는 경우에도 중요한 영업양수도의 경우와 마찬가지로 지주회사에 주주총회를 인정하고, 반대주주에게 주식매수청구권을 부여하는 것이 타당하다.²⁸

23 금융투자업과 자본시장에 관한 법률 제172조 제1항.

24 금융감독원 기업공시서식 작성기준 제3-1-1조 제1항 등.

25 유가증권시장 공시규정 제8조 및 코스닥시장 공시규정 제7조.

26 유가증권시장 공시규정 제2조 제1항 및 코스닥시장 공시규정 제10조 제1항.

27 김건식·노혁준(편) / 노혁준(집필), 앞의 책(주 1), 353면.

28 정준혁, 앞의 논문(주 11), 198면 이하; 김건식 / 노혁준 / 천경훈, 앞의 책(주 7), 732면. 다만 어떠한 영업이 중요한지에 대해 명확한 정량적인 기준이 없다 보니, 실무상 금융투자업과 자본시장에 관한 법률상 주요사항보고서 제출대상 양수도이면 주주총회 특별결의를 하는 경향이 있다. 그렇지만 이와 같이 비교적 작은 거래에까지 주주총회 특별결의를 받을 필요는 없다. 입법이나 판례 변경을 통해 보다 높은 기준을 인정하는 것이 필요하다.

III. 자회사주주의 보호

1. 자회사주주는 특별한 보호가 필요한가?

(1) 지배권의 사적 이익과 기회주의적 행동

지배주주는 일반 소액주주가 누리지 못하는 지배권의 사적 이익(private benefit of control)을 누린다.²⁹ 지배주주는 전체 주주의 이익을 위하여 회사의 경영진을 감독하기 때문에 소액주주에게 도움이 되기도 하지만, 전체 주식가치보다는 지배권의 사적 이익을 증가시키는 방향으로 회사의 의사결정을 할 수도 있기 때문에 소액주주에게 손해를 입힐 수도 있다.³⁰ 우리나라는 비교적 낮은 지분만으로도 회사 전체에 대한 지배권을 행사하는 경우가 많은데, 이러한 소수지분 지배구조(controlling minority structure) 하에서는 지배주주가 사적 이익을 추구할 인센티브가 더욱 커지게 된다.^{31·32}

지배주주는 회사에 대한 지배권을 유지하는 이상 지배권의 사적 이익을 독점하고, 지배주주의 지분율이 높은지 낮은지 여부는 지배권의 사적 이익의 크기에 별다른 영향을 미치지 못한다. 따라서 지배주주로서는 지배권을 유지할 수 있는 범위 내에서 지분율을 낮추는 것이 1주당 투자수익을 늘리는 데에 유리하다. 이처럼 회사를 지배하고 지배권의 사적 이익을 누리는 데에 필요한 수준의 지분율이 낮아질수록 지배주주는 전체 주식가치를 증대시켜 전체 현금흐름을 늘리기보다는 사적 이익을 추구하게 되고, 소액주주 보호의 필요성은 커지게 된다.^{33·34} 이사의 충실의무나 상법상 자기거래 통제, 사업기회의 유용 금지, 영업 금지 등의 제도들은 이러한 지배주주의 기회주의적 행동을 방지하기 위한 제도들이다.

(2) 지배권 강화수단으로서의 지주회사제도

지주회사체제하에서는 지배주주가 보다 낮은 수준의 지분만으로 지주회사 아래에 있는 회사들을 지배할 수 있다. 예를 들어 지배주주가 지주회사 지분의 30퍼센트를 보유하고 있고, 지주회사가 다시 자회사의 지분을 30퍼센트 보유하면, 자회사의 현금흐름 중 지주회사 지배주주에게 귀속되는 것은 9퍼센트($30\% \times 30\%$)에 불과하다. 자회사가 30퍼센트의 지분율을 보유하는 손자회사단계까지 가면 손자회

29 정준혁, 앞의 논문(주 11), 99면 이하.

30 Ronald J. Gilson / Jeffrey N. Gordon, Controlling Controlling Shareholders, 152 U. Penn. L. Rev., 785 (2003); Ronald J. Gilson, Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy, 119 Harv. L. Rev., 1641 (2006); 송옥렬, “복수의결권주식 도입의 이론적 검토,” 상사법연구 제34권 제2호(2015), 한국상법학회, 264면.

31 Lucian Aye Bebchuk / Reinier Kraakman / George Triantis, Stock Pyramids, Cross-Ownership and Dual Class Equity: The Mechanisms and Agency Costs of Separating Control from Cash-Flow Rights,” in Concentrated Corporate Ownership, Randall K. Morck, ed., p.452 (2000); 정준혁, 앞의 논문(주 11), 78면; 岩原紳作·山下友信·神田秀樹(編) / 金建植(執筆), 會社・金融・法(上巻), 商事法務, 2013, 140-141면; 송옥렬, 앞의 논문(주 30), 268면.

32 예를 들어 지배주주가 30퍼센트의 지분율로 회사를 지배한다고 하면, 해당 지배주주는 전체 주식가치를 100원, 자신의 사적 이익을 10원 증가시킬 수 있는 A 프로젝트보다는 전체 주식가치를 50원, 사적 이익을 30원 증가시킬 수 있는 B 프로젝트를 선택하게 된다. 전자의 경우 지배주주가 얻는 이익은 40원이지만($100원 \times 30\% + 10원$), 후자의 경우에는 45원($50원 \times 30\% + 30원$)이 되기 때문이다.

33 정준혁, 앞의 논문(주 11), 80면: 지배주주의 지분율이 적을수록 가치증대형 M&A가 이루어지기 어렵다.

34 위의 예에서 지배주주가 20퍼센트의 지분율만으로 회사를 지배할 수 있다고 하면, A 프로젝트의 경우 지배주주는 30원($100원 \times 20\% + 10원$)의 이익을, B 프로젝트의 경우 40원($50원 \times 20\% + 30원$)의 이익을 얻게 된다. 지배주주의 지분율이 10퍼센트인 경우와 비교하여 A 프로젝트와 B 프로젝트 간의 지배주주 부의 차이가 증가함을 확인할 수 있다. 지분율이 30퍼센트인 상황에서는 A 프로젝트의 전체주식가치 증가분이 적어도 116.7원은 되어야 지배주주가 A 프로젝트를 선택하지만, 지분율이 20퍼센트인 경우에는 150원은 되어야 A 프로젝트를 선택하게 된다.

사 현금흐름 중 지배주주에게 귀속되는 것은 2.7퍼센트에 불과하다. 통상적인 경우라면 2.7퍼센트 정도의 지분을만으로는 회사에 대한 지배권을 확보할 수 없고 확보하더라도 적대적 M & A를 통해 어렵지 않게 지배권을 박탈당하겠지만, 지주회사제도를 활용하면 매우 적은 투자만으로도 회사를 지배할 수 있게 되고, 그만큼 지배주주와 소액주주 간의 이해관계 불일치는 심해진다.

이와 같이 적은 현금흐름에 대한 권리만으로 회사를 지배할 수 있게 해주는 것을 지배권 강화수단(Control Enhancing Mechanism, 이하 'CEM')이라 한다.³⁵ 지주회사와 같은 피라미드구조(pyramid structures)가 대표적인 CEM에 해당하고 복수의결권주식, 보유기간에 따른 의결권차등제, 무의결권주식, 상호출자등도 여기에 해당한다. 지배주주와 소액주주 간의 대리인 문제에 대한 연구들에서는 이러한 CEM은 현금흐름에 대한 권리와 지배권을 분리시키기 때문에 소액주주 보호에 바람직하지 않고 사회적으로 효율적이지 않은 것으로 보는 것이 일반적이다.³⁶ 따라서 이러한 CEM을 어느 범위 내에서 인정할 것인지 및 인정하더라도 어떠한 방법으로 소액주주를 보호할 것인지가 중요하다.

2. 자회사주주의 보호

우리나라에서는 과거 지주회사제도를 허용하지 않다가 IMF 외환위기 이후 1999년 공정거래법의 개정을 통해 이를 허용하였고, 기업집단들이 지주회사체제로 전환하는 것을 바람직하게 보기도 하였다.³⁷ 순환출자를 통한 복잡한 지배구조에 비해서는 지주회사체제가 상대적으로 그 소유구조를 파악하고 관리하기 쉽기 때문인 것으로 이해된다. 다만 지주회사를 통해 대기업이 적은 자금으로도 지배력을 쉽게 확장하는 것을 막기 위해 자회사나 손자회사의 지분을 일정 비율 이상 보유하게 하고, 지주회사의 부채액을 자본총액의 2배로 제한하여 차입을 통한

지배권 확장을 제한하는 등 여러 행위제한 규정을 두었다.³⁸

회사법 측면에서는 앞에서 본 바와 같이 지주회사체제하에서는 지배주주와 소액주주 간의 이해관계 불일치가 보다 심해지므로, 이를 적절하게 통제하는 것이 필요하다. 크게 보면 (i) 자회사에 대한 영향력을 통해 자회사에 손해를 입힌 지주회사나 지주회사의 지배주주에 대해 책임을 묻는 방법과 (ii) 지주회사나 지배주주의 이익을 위해 자회사에 손해를 입힌 자회사 이사에 대해 책임을 묻는 방법이 있다. 이하 각각 살펴본다.

(1) 지주회사 및 지주회사 지배주주의 자회사 소액주주에 대한 책임

앞서 I. 2.에서 살핀 것처럼, 회사에 대한 자신의 영향력을 이용하여 이사에게 업무집행을 지시하는 상법 제401조의2 제1항에 따라 업무집행 지시자로서 책임을 부담한다. 자연인뿐만 아니라 법인도 업무집행 지시자에 해당할 수 있기 때문에,³⁹ 업무집행 지시자에는 지주회사 및 지주회사의 이사, 나아가 지주회사의 지배주주도 포함될 수 있다.⁴⁰ 이들의 지시로 자회사에 손해가 발생한 경우, 자회사

35 Institutional Shareholder Services (ISS), Sherman & Sterling LLP and the European Corporate Governance Institute (ECGI), Report on the Proportionality Principle in the European Union, External Study Commissioned by the European Commission, p.5 (2007).

36 다만 지배권의 사적 이익이 적거나 이를 적절하게 통제할 수 있는 법제하에서는 CEM으로 인한 폐해가 크지 않고, 특히 복수의결권 주식 등 CEM을 적절하게 활용하면 창업주가 기업공개(Initial Public Offering, IPO) 이후에도 회사에 대한 지배권을 행사할 수 있게 해주어서 기업공개를 통한 자금모집과 회사의 성장을 가져오는 데에 도움이 되는 측면도 있다(송옥열, 앞의 논문(주 30), 270-278면).

37 공정거래위원회, 시장개혁 3개년 로드맵, 2003, 12면.

38 공정거래법 제8조의2.

39 대법원 2006. 8. 25. 선고 2004다26119 판결.

40 천경훈, 앞의 논문(주 1), 15면.

의 소수주주는 이들에 대해 대표소송을 제기할 수 있다.

그렇지만 실제 지배주주에게 업무집행 지시자로서의 책임을 인정하기 위해서는 여러 실무적인 어려움이 있다. 이러한 업무 지시는 이사회 등 공식 기구를 통해 이루어지는 것이 아니라, 기업집단 내부에서 은밀하게 이루어지는 경우가 대부분이고,⁴¹ 지시 내용도 지주회사 등 기업집단 상위조직에서 전체적인 방향성 등만을 제시할 뿐 구체적인 실행 방법에 대해서는 개별 회사에게 지시를 하지 않는 경우가 많다. 또한 지배주주로부터 아무런 지시가 없었음에도 불구하고 자회사 이사가 임의로 지배주주에게 유리한 행위를 하는 경우까지 업무집행 지시자의 책임을 인정하여야 하는지와 같은 문제들도 있다.

이는 결국 지시의 존재를 어떻게 입증할 것인지에 관한 문제인데, 이는 사안별로 전체적인 정황을 보고 판단할 수밖에 없겠다. 예를 들어 기업집단 내의 어느 회사가 다른 계열회사의 신주를 인수하거나 계열회사에 자금을 대여하는 경우와 같이 계열회사 간에 거래를 하는 경우, 적어도 지주회사나 지배주주 차원의 지시 내지 승낙이 있었다고 보는 것이 자연스럽다. 계열회사들이 컨소시엄을 구성하여 M&A에 입찰하거나 공동 프로젝트를 진행하는 경우도 마찬가지이다. 지주회사는 자회사의 사업을 지배하는 것을 주된 사업으로 하므로 이러한 자회사 공동의 의사결정을 지주회사나 지배주주의 지시 없이 진행한다는 것은 기업 현실에 부합하지 않고, 만일 지주회사가 이러한 거래를 관리·감독하지 않았다면 오히려 지주회사 이사가 주의의무를 다하지 않은 것으로 볼 수도 있다. 앞에서 본 바와 같이 지주회사체제하에서는 지배주주가 사적 이익을 추구할 인센티브가 커지므로, 정책적으로도 지주회사나 지배주주의 업무집행 지시 존재 여부를 너무 엄격하게 보는 것은 바람직하지 않다.⁴²

한편 이사가 고의 또는 중대한 과실로 그 임무를

게을리한 경우, 해당 이사는 제3자에 대해 손해배상 의무를 부담한다(상법 제401조 제1항). 우리 대법원은 주주도 위 조문의 제3자로서 이사에 대해 직접 손해배상청구를 할 수는 있지만, 회사재산의 감소로 주주의 주식가치가 감소한 것은 간접적인 손해이므로 위 조문에 따른 손해에 해당하지 않는다고 본다.⁴³ 상법 제401조 제1항의 손해를 이와 같이 제한적으로 해석하는 것에는 상당한 의문이 있지만,⁴⁴ 대법원 판결을 따르는 경우 이사가 주주에 대해 직접 손해를 입히는 경우가 아닌 한 주주가 회사 기업 가치 감소를 이유로 이사에 대해 직접 손해배상청구를 제기하기는 어렵다.

(2) 자회사 이사의 자회사 소액주주에 대한 책임 : 이른바 기업집단 공동이익의 문제⁴⁵

자회사의 이사가 지주회사, 다른 자회사나 지배주주의 이익을 위해 업무를 집행하고 그 결과 자회사에 손해를 입힌 경우, 해당 이사는 자회사에 대해 손해배상책임을 부담한다. 그런데 이러한 행위가

41 김신영, 앞의 논문(주 1), 263-264면.

42 기업집단의 총수로서 중요한 회사 경영에 관여하고 있었다면 개별 의사결정에 관여한 것에 대한 엄격한 입증 없이도 공동정범으로서 형사책임을 물을 수 있으므로, 상법 제401조의2 제1항 업무집행 지시자의 해석에 있어서도 동일한 입장에 따라 민사책임을 물을 수 있다고 보는 견해도 일맥상통한다(천경훈, 앞의 논문(주 1), 15면).

43 대법원 1993. 1. 26. 선고 91다36093 판결 : "대표이사가 회사재산을 횡령하여 회사재산이 감소함으로써 회사가 손해를 입고 결과적으로 주주의 경제적 이익이 침해되는 손해와 같은 간접적인 손해는 같은 법 제401조 제1항에서 말하는 손해의 개념에 포함되지 아니하므로 이에 대하여는 위 법조항에 의한 손해배상을 청구할 수 없는 것으로 봄이 상당"하다고 판시; 대법원 2003. 10. 24. 선고 2003다29661 판결.

44 김건식, "주주의 직접손해와 간접손해," 상사판례연구 제1권(2006), 한국상사판례연구회, 662면.

45 기업집단 공동이익에 관한 논의는 계열회사 간 거래를 통해 자회사가 손해를 입는 경우만 아니라 지주회사가 손해를 입는 경우에도 적용될 수 있겠다.

해당 자회사에는 손해가 되지만, 전체 기업집단 공동이익에는 도움이 되는 경우까지 자회사 이사가 선관주의의무를 위반하였다고 보아야 하는지에 대해서는 여러 논의가 있다. 이와 관련하여 우리나라 판례가 채택한 1인회사 법리에 의하면, 회사와 주주는 별개의 인격체이므로 단독주주를 위해 회사의 자금을 사용하거나 단독주주가 보유하는 여러 회사 간에 자금을 지원하는 경우에도 업무상 횡령죄가 성립한다.⁴⁶ 회사에 손해를 입혔는지에 대한 판단은 기업집단이 아니라 개별 회사를 기준으로 이루어져야 한다는 것이 우리 판례의 기본 입장이다.

그렇지만 경제적 실질이라는 측면에서 보면 이와 같이 개별회사를 기준으로 회사의 손익을 판단하는 것은 타당하지 않고, 실제 우리나라 기업집단의 운영을 보더라도 그룹 차원에서의 의사결정이 이루어지는 경우가 많기 때문에, 이사의 임무 위반 여부를 판단할 때 개별 회사의 손익뿐만 아니라 기업집단의 공동이익까지 고려하여야 한다는 논의가 있다.⁴⁷ 외국에서는 프랑스의 로젠블룸(Rozenblum) 판결이나 독일의 콘체른(Konzern)제도와 같이, 부담을 지거나 손해를 입는 계열회사에 대해 적절한 보상이 이루어진다는 전제하에 기업집단 공동이익을 추구하는 행위에 대해 민형사상 책임을 문제 삼지 않고 있다.⁴⁸

이와 관련하여 최근 대법원이 업무상 배임죄의 성립을 판단함에 있어 기업집단 차원에서의 공동이익을 이유로 업무상 배임죄의 성립을 부정하는 판단을 하여서 많은 주목을 받고 있다. SPP그룹 소속 회사들이 자금대여·경상거래 등의 방법으로 계열회사를 지원한 행위에 대해 대법원은, “지원을 주고 받는 계열회사들이 자본과 영업 등 실체적인 측면에서 결합되어 공동이익과 시너지효과를 추구하는 관계에 있는지, 이러한 계열회사들 사이의 지원행위가 지원하는 계열회사를 포함하여 기업집단에 속한 계열회사들의 공동이익을 도모하기 위한 것으로서 특정한 또는 특정회사만의 이익을 위한 것은 아

닌지, 지원 계열회사의 선정 및 지원규모 등이 당해 계열회사의 의사나 지원능력 등을 충분히 고려하여 객관적이고 합리적으로 결정된 것인지, 구체적인 지원행위가 정상적이고 합법적인 방법으로 시행된 것인지, 지원을 하는 계열회사에 지원행위로 인한 부담이나 위험에 상응하는 적절한 보상을 객관적으로 기대할 수 있는 상황이었는지 등까지 충분히 고려하여” 해당 지원행위가 경영판단의 재량 범위 내에서 이루어진 것이라면 업무상 배임죄의 고의가 없다고 판시하였다.⁴⁹ 위 대법원 판례는 계열회사 간 지원행위와 관련하여 업무상 배임죄 성립 여부에 대한 판단기준을 제시하고, 특히 지원을 주고 받는 계열회사 간에 공동이익과 시너지를 추구하는 경우에는 외형적으로는 손해가 되는 행위라도 업무상 배임죄가 성립하지 않을 수 있다는 점을 확인하였다는 점에서 중요한 의미를 갖는다.⁵⁰

그렇지만 기업집단의 공동이익을 추구하였다는 것에 지나치게 큰 의미를 둘 필요는 없다. 계열회사에 대한 지원행위가 아무리 기업집단의 공동이익에 도움이 된다고 하더라도 이러한 공동이익을 해당 자회사가 누리지 못하거나, 공동이익을 누릴 수 있

46 대법원 1983, 12, 31. 선고 83도2330 판결; 대법원 2006, 9, 22. 선고 2004도3314판결 등.

47 상정 가능한 다양한 입장에 대해서는 천경훈, 앞의 논문(주 1), 11-13면.

48 위 제도들에 대한 자세한 소개와 관련하여서는 이원형, “기업집단 내 계열회사 간 지원행위의 업무상배임죄 성립 여부,” 사법제43권(2018), 사법발전재단, 569-575면; 천경훈, 앞의 논문(주 1), 12면; 김검식·노혁준(편) / 노혁준(집필), 앞의 책(주 1), 367-370면; 김재현, “그룹에 있어 회사재산 남용죄에 관한 프랑스 법원의 태도: 로젠블룸 판결을 중심으로,” 인권과 정의 제 431호(2013. 2), 대한변호사협회; 송옥열, 앞의 논문(주 1); Philippe Merle, Droit commercial : Sociétés commerciales 2017, Dalloz, p.921 (2016); Maurice Cozian / Alain Viandier / Florence Deboissy, Droit des sociétés, 29e edition, LexisNexis, p.792 (2016) 참조.

49 대법원 2017, 11, 9. 선고 2015도12633 판결.

50 이 판례에 대한 상세한 평석으로는 이원형, 앞의 논문(주 48), 551면 이하 참조.

더라도 이로 인한 손실이 이보다 큰 경우까지 이사의 책임이 없다고 볼 것은 아니다.⁵¹ 프랑스 로젠블름 판결이나 독일 콘체른제도에서도 회사가 기업집단 공동이익을 위해 일방적으로 희생하는 것까지 면책하는 것은 아니다.

특히 자회사에 소액주주나 채권자 등 이해관계인이 존재하는 상황에서 전체 기업집단에 이익이 되었다는 이유만으로 이사의 책임을 면책하는 것은 바람직하지 않다.⁵² 앞에서 본 것과 같이 지주회사 체제하에서는 지배주주가 사적 이익을 추구할 유인이 크기 때문에 이로 인하여 소액주주가 손해를 입을 가능성도 상대적으로 크다. 우리 법률의 체계에 맞게 개별회사를 기준으로 손익을 판단하되, 다른 계열회사와의 시너지효과 등을 감안하여 보다 종합적으로 손익을 판단하여야 한다는 의미로 이해하면 된다.

간단한 예를 살펴보자. 어느 자동차 제조사가 시장가치가 100원인 조선사 지분을 120원에 인수하였다고 하자. 자동차 제조업과 조선업 간에는 별다른 사업 연관성이 없어서 자동차 제조사는 이러한 인수로 이익을 얻지 못하지만, 자동차 제조사의 50퍼센트 자회사인 철강회사는 조선사에게 제품을 대규모로 공급할 수 있게 됨에 따라 50원의 이익을 얻었다고 하자. 조선사 인수라는 행위만 보면 자동차 제조사가 계열회사인 철강회사를 지원하기 위해 20원의 손해를 입었다고 볼 수도 있다. 그렇지만 자동차 제조사는 철강회사 지분가치 50퍼센트 보유하고 있기 때문에 철강회사 지분가치 상승을 통해 25원의 이익을 얻을 수 있다. 또 철강회사가 조선사와의 대규모 거래를 통해 기술력이 높아져서 결과적으로 자동차 제조사에 공급하는 강판의 질이 좋아질 수도 있다. 이렇게 종합적으로 보면 조선사 인수는 자동차 제조사에 이익이 되는 행위로 볼 수 있다.⁵³

사실 이러한 손익 판단 기준은 기업집단의 공동이익이라는 별도의 개념을 특별히 인정하지 않더라도 인정될 수 있다. 대법원은 업무상 배임죄를 이른

바 위태범으로 보아 현실적인 재산상 손해가 확정될 필요까지는 없고 손해 발생의 위험만 있어도 성립한다고 본다.⁵⁴ 따라서 이사의 형사책임이 문제된 사안에서는 회사의 손익을 종합적으로 판단하더라도 손해가 없다고 보기는 어렵고, 이러한 경우 배임의 고의가 없다는 접근방식을 택한다. 그렇지만 상법에 따른 이사의 민사책임을 판단함에 있어서는 손해를 이처럼 쉽게 인정할 것은 아니므로 앞에서 본 것처럼 회사의 손익을 종합적으로 판단하여 손해가 발생하였는지를 판단하면 된다.

IV. 결론

지주회사체제하에서는 지주회사의 지배주주 및 소액주주, 자회사의 소액주주 등 여러 이해관계자가 등장한다. 이처럼 다층적인 지배구조하에서는 개별회사에 적용되는 일반적인 주주 보호수단들이 잘 작동하지 않을 수 있다. 지주회사의 주주는 사업을 수행하는 자회사 이사의 행위를 통제하는 데에 어려움이 있고, 자회사에서는 지배주주의 현금흐름에 대한 권리와 지배권 간의 괴리가 크기 때문에 지배주주가 기회주의적 행동을 할 유인이 증가한다.

51 송옥렬, 앞의 논문(주 1), 37면 : 종속회사에 대한 보상 없이 단지 그룹 차원의 이익을 고려하였다는 것만으로는 이사가 책임을 면하기 어렵다고 본다.

52 대법원 2013. 9. 26. 선고 2013도5214 판결도 기본적으로 개별회사 단위로 판단할 것을 요청하고 있다 : “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 각각의 채권자나 주주 등 다수의 이해관계인이 관여되어 있고, 사안에 따라서는 대규모 기업집단의 집단이익과 상반되는 고유 이익이 있을 수 있는 점”.

53 이와 같이 M & A과정에서 계열회사 등을 통해 누릴 수 있는 시너지효과 등에 대해서는 정준혁, 앞의 논문(주 11), 131-132면 참조.

54 대법원 2000. 4. 11. 선고 99도334 판결 외 다수.

본 논문에서는 지주회사체제하에서의 지주회사 및 자회사주주 부의 변화를 검토하고, 특히 지주회사나 자회사 소액주주 보호를 위해 특별한 법제도의 도입이나 법리의 인정이 필요한지를 검토하였다. 이를 통해 다중대표소송, 다중유지청구권이나 자회사에 대한 회계열람청구권 등은 상법의 개정이 이루어져야 이를 도입할 수 있지만, 지주회사주주 보호를

위해 지주회사 이사에게 자회사 감독의무를 인정하는 것이나 자회사주주 보호를 위해 지주회사나 지배주주에게 업무집행 지시자책임을 인정하는 것은 현행법의 해석만으로도 충분히 가능성을 확인하였다. 본 논문에서의 논의를 바탕으로 향후 지주회사체제에 적합한 여러 주주 보호수단이 폭넓게 인정될 수 있기를 기대한다.

