

〈특집: IMF 구제금융 이후 한국사회의 법적 변화〉

## 企業經營에서 法治主義의 擴散\* - 外換危機 이후 會社法の 발전을 중심으로 -

宋 沃 烈\*\*

### 요 약

IMF 외환위기는 단순히 외환관리의 실책에서 비롯된 것이 아니라 우리나라의 고비용·저효율 경제구조가 그 근본 원인이 되었다. 높은 부채비율을 견디지 못하고 한보, 기아 등 대규모 기업이 파산하면서 우리나라는 IMF의 강도 높은 개혁프로그램을 받아들여야 했다. 그 과정에서 회사법의 변화는 “革命的”이라는 표현이 무색하지 않을 정도로 급격하고 엄청나게 이루어졌다. IMF의 기업지배구조 개선 요구에 따라 영미식 기업지배구조가 이식되기 시작하였으며, 기업현실에서 회사법이 실질적인 규범력을 가지기 시작하였다. 처음으로 대표소송이 제기되었을 뿐만 아니라, 경영권 분쟁 등 다양한 기업현상에 대하여 법원의 판결이 계속 이어졌다. 이러한 현상은 모두 IMF 외환위기로 인하여 종래의 잘못된 기업경영 관행을 바로잡아야 한다는 인식이 높아지게 된 것에서 기인한다.

이 글에서는 먼저 IMF 외환위기로 인하여 기업환경이 어떻게 달라졌는지 살펴본 다음, 그 제도적 변화의 모습을 두 가지 측면에서 분석하였다. 한 가지 측면은 대규모 상장회사의 지배구조에 있어서 미국식 감시체계가 도입되었다는 것이다. 사외이사과 감사위원회 제도의 도입은 그 핵심이다. 이사회가 감독기관으로 인식되면서 내부통제의 중요성도 아울러 부각되었다. 다른 한 가지 측면은 그 이전에는 전혀 이용되지 않았던 이사의 책임이 실제 회사법의 전면에 등장하기 시작한 것이다. 그 과정에서 남겨진 많은 판례는 현재 회사법의 골격을 형성하고 있다. 법원이 단순히 법해석에 그치지 않고 다양한 범형성을 시도한 것도 주목할 만한 현상이다.

이러한 혁명적 변화는 회사법의 규범력이 확대되면서 기업을 둘러싼 이해관계의 대립이 이제 법치주의의 틀에서 해결되기 시작했다는 의미로 이해할 수 있다. 외부의 압력으로 미국식 지배구조가 이식되기는 하였으나 그 결과 회사경영의 투명성이 다소 높아졌고, 특히 종전의 관행이 법원에서 부정되면서 기업경영의 새로운 기준이 정립되기 시작하였는데, 이러한 현상이 기업경영에서의 법치주의의 확산을 가져왔다는 것이다. 물론 그 한계도 발견되고 있다. IMF에 의하여 강제된 미국식 기업지배구조가 우리나라의 지배주주 시스템과 조화되지 않는 문제라든가, 지배주주의 의사

\* 이 논문은 서울대학교 법학연구소 기금의 2012년도 학술연구비 지원을 받았다.

\*\* 서울대학교 법과대학/법학대학원 교수.

결정에 결정적인 영향을 주는 경영권승계의 인센티브가 법원에서 적절하게 고려되지 않고 있다는 등의 문제가 바로 그것이다.

주제어: 외환위기, 법치주의, 기업지배구조, 참여연대, 대표소송, 지배주주, 경영권승계

## I. 序 說

1997년 가을 발생한 외환위기와 IMF의 구제금융은 한국 사회를 그 이전과 완전히 다른 사회로 변모시켰다. 무엇보다도 기업이나 금융 분야는 직접적인 영향을 받았다. 대우, 한보 등 많은 거대 재벌그룹이 도산하면서 기업경영 질서가 급격하게 재편되었고, 자본시장 자유화 조치로 한국경제가 본격적으로 세계경제에 편입되기 시작한 것도 이 시기라고 할 수 있다. 심지어 은행도 부실을 견디지 못하고 무너지면서, 남은 금융기관들은 대형화·겸업화를 통해 또 다른 삶을 모색하던 시기였다. 대마불사(too big to fail)의 신화가 무너지고, 우리의 기업과 금융기관의 주인을 점차 외국인이 차지하는 현상도 나타났다. 그러나 이러한 혼란 속에서 살아남은 우리 기업들의 경쟁력이 강화되었던 계기이기도 하다.

IMF 외환위기로 초래된 환경의 변화는 당연히 제도적 변화를 수반하였다. 제도적 변화는 사회 전반에 걸쳐 이루어졌으나, 그 가운데 회사법의 변화는 가히 “革命的”이라는 표현이 무색하지 않을 정도로 급격하고 엄청나게 이루어졌다. 무엇보다도 IMF의 기업지배구조 개선 요구에 따라 회사법에 영미식 기업지배구조가 이식되기 시작하였다. 1년에도 몇 차례씩 상장회사 지배구조와 관련되어 상법 및 증권거래법의 개정이 이루어졌다. 뿐만 아니라 기업현실에서 회사법이 실질적인 규범력을 가지기 시작한 것도 이 시기였다. 처음으로 대표소송이 제기되었을 뿐만 아니라, 경영권 분쟁 등 다양한 기업현상에 대하여 법원의 판결이 계속 이어졌다. IMF 외환위기로 인하여 종래의 잘못된 기업경영 관행을 바로잡아야 한다는 인식이 높아지게 되었고, 그 결과 회사법은 형식적·실질적인 측면에서 그 이전과 전혀 다른 모습으로 발전하게 되었다.

특히 그 과정에서 남겨진 많은 판례는 현재 회사법의 중요한 법리를 형성하고

있다. 2000년대 초반 10년간 이루어진 각종 상사 관련 판례는 그 양에 있어서 어느 시기보다 풍부하였을 뿐만 아니라 질적으로도 우수하다. 과거 회사법에서 생각하지 못했던 쟁점들이 등장했으며, 이에 대해서 합리적이고 심도 있는 논의를 통하여 법리가 정착되어 왔다.<sup>1)</sup> 필자도 참여하여 집필한 회사법 판례교재<sup>2)</sup>의 92개 표제 판례 가운데 23개를 제외한 69개, 즉 75%가 2000년 이후 선고된 것이라는 점이 이를 잘 보여주고 있다. 특히 이사의 책임이나 지배구조, 기업의 경영권 등에 관한 판례는 대부분 2000년대 새로 등장한 것이다. 이처럼 2000년대 초반에 회사법에 혁명적 변화가 일어난 것은, 기업을 둘러싼 이해관계의 대립이 이제 법원에서 조정되기 시작했다는 것을 의미한다.

이러한 변화의 동력은 무엇이었을까? 그리고 이러한 변화가 우리 사회에 가져온 근본적 변화는 무엇이었는가? 이 글은 IMF 외환위기 이후 이러한 법개정과 판례의 축적이 기업경영에 있어서 법치주의의 확대와 궤를 같이 하고 있다는 측면을 강조하면서, 구체적으로 어떠한 요소가 이러한 변화를 가능하게 하였는지 살펴보고자 한다. 다시 말해서, 외부의 압력으로 미국식 지배구조가 이식되기는 하였으나 그 결과 회사경영의 투명성이 다소 높아졌고, 특히 종전의 관행이 법원에서 부정되면서 기업경영의 새로운 기준이 정립되기 시작하였는데, 이러한 현상이 기업경영에서의 법치주의의 확산을 가져왔다는 것이다. 주로 2000년대 초반의 법개정과 그 이후의 법원의 판결을 중심으로 보고자 한다.<sup>3)</sup> 외환위기의 극복과정에서 얻은 이러한 성과는 절대 간과될 수 없다. 자본주의의 건전한 발전을 위해서는 법치주의가 정착되어야 한다는 점에서 이러한 경험은 향후 우리나라의 자본주의 발전에 중요한 지침이 될 것이다.

다만 IMF 외환위기 이후 기업지배구조의 개선을 위하여 도입된 사전규제가 우리 기업현실에서 제 기능을 하고 있는지는 의문이다. 우리나라와 같이 지배주주가 존재하는 시스템에서 독립된 외부인의 감시에 의한 대리비용의 통제는 많은 한계를 가지고 있는 방식이 아닌가 하는 생각도 조심스럽게 해 본다. 만일 그렇다면

1) 민사판례연구회 편, **민사판례의 경향과 흐름**(오영준 집필부분, 2012), 667면.

2) 김건식 등 7인 공저, **회사법**(제4판, 2013).

3) 회사법 및 공정거래법은 2000년대에도 계속적으로 개정이 이루어졌으나, 이 글은 IMF 외환위기의 영향을 평가하는 것을 목적으로 하는 만큼, 그 이후의 법개정에 대해서는 따로 언급하지 않는다. 또한 2000년대에 다양한 제도적 환경의 변화, 예를 들어, 적대적 기업인수에 대한 논의나 회계감사 및 내부통제 관련 제도의 개선, 기업범죄에 대한 배임죄 적용의 강화 현상 등도 IMF 금융위기와 직접적 상관이 약하다고 보아 서술범위에서 제외하였다.

지배주주의 사익추구는 결국 사후적으로 엄격한 책임을 물음으로써 더 효과적으로 달성될 수 있을 것이다. 이러한 측면에서 본다면, 여러 차례의 기회에도 불구하고 법원이 지배주주의 사익추구에 대하여 보다 엄격한 기준을 마련하지 못한 것은 다소 아쉬움이 남는 대목으로서, 향후 회사법의 과제라고 생각된다.

## II. 외환위기와 기업환경의 변화

### 1. 재벌그룹의 도산과 기업의 구조조정

#### 가. 재벌그룹의 도산

돌이켜 보면 1997년 말 IMF 외환위기의 직접적인 원인은 태국에서부터 시작되었던 동남아 외환위기였으나, 이미 그 이전에 우리나라의 재벌그룹들이 연쇄적으로 도산하면서 은행 등 금융기관의 부실화가 진행되고 있었다.<sup>4)</sup> 당시 세계서열 14위였던 한보그룹의 한보철강이 1997. 1. 23. 최종적으로 부도 처리되면서 한보그룹은 역사 속으로 사라지게 되었다. 이로 인하여 한보그룹의 주거래은행인 제일은행이 부실화되었고,<sup>5)</sup> 이는 우리나라 최초의 대표소송인 제일은행 사건으로 이어지게 된다. 당시 경제부처는 추가적인 부도나 금융시장의 경색을 막기 위해서 고심하였으나, 그 사이 1997. 3. 19. 삼미특수강 등 삼미그룹 5개 계열사가 다시 최종 부도 처리되는 사태가 발생하였다.

다음은 진로그룹이었다. 진로그룹은 이미 3월에 부도위기에 몰리고 있었는데 김영삼 정부는 더 이상의 재벌그룹의 도산은 막아야 한다는 중압감에 시달리고 있었다. 고심 끝에 나온 것이 바로 “부도유예협약”이다. 이 협약은 시중은행 등 10개 은행의 은행장회의에서 채택된 것이었는데,<sup>6)</sup> 4. 27. 진로그룹에 처음 적용되었고,

4) 이하 IMF 외환위기 당시의 재벌그룹의 도산에 관한 내용은, 강만수, **현장에서 본 한국 경제 30년**(2005), 425-428면; 이규성, **한국의 외환위기: 발생·극복·그 이후**(2006), 6-32면; 장덕구, **외환위기 징비록: 역사는 반복되는가**(2008), 21-29면 참조.

5) 제일은행은 한보그룹뿐만 아니라 IMF 사태의 진행에서 결정적인 역할을 한 기아그룹의 주거래은행이기도 하였기 때문에, 재벌그룹의 도산으로 인하여 가장 큰 영향을 받은 금융기관이기도 하였다.

6) 부도유예협약을 체결한 은행은 진로그룹의 어음을 돌리지 않았지만, 제2금융권인 종합금융사는 이 협약에 가입하지 않았으므로 어음을 계속 돌리는 현상이 벌어졌다. 이렇

5. 28. 다시 대농그룹에 적용되었다. 잠시 시장을 안정시키는 효과는 있었으나 불운하게도 7월의 기아 사태를 맞이하게 된다.

기아그룹은 당시 세계 8위 규모의 재벌그룹이었을 뿐만 아니라, 지배주주가 없이 김선홍 회장을 중심으로 한 전문경영인이 지배하는 그룹이었다. 주식이 비교적 광범위하게 분산되어 있어 국민기업의 칭호를 얻기도 하였다. 그러나 기아특수강의 과잉투자과 건설사인 기산의 부진, 경기둔화에 따른 자동차 매출감소 등이 겹쳐 1997년 봄부터 금융가에는 부도에 관한 소문이 무성하였다. 이에 1997년 4월부터 6월에 걸쳐 종합금융회사 등 제2금융권에서 5,000억원 이상의 자금회수가 이루어졌고, 결국 기아그룹은 부도위기에 직면하게 된다. 7. 15. 기아그룹이 부도유예협약의 적용을 받게 되면서, 채권단은 효율적인 구조조정을 위해서 노동조합의 동의서 제출과 김선홍 회장의 사퇴를 요구하였다.

그러나 사태는 해결의 실마리를 찾지 못하였다. 김선홍 회장은 사퇴를 거부하면서 시간을 끌었고, 시민단체들은 “기아살리기 범국민연합”을 결성하여 기아그룹의 제3차 매각 반대여론을 이끌었다. 정부가 기아자동차를 삼성자동차에 넘기고자 한다는 소문이 돌면서 정부 선택의 폭도 좁아졌다. 정부와 경영진, 노동조합은 9. 17. 간신히 합의를 도출하였으나, 9. 22. 기아그룹은 이를 파기하고 전격적으로 주력사에 대하여 법원에 화의절차 개시를 신청하였고, 결국 9. 29. 부도유예가 종료되면서 채권단은 10. 24. 기아자동차와 아시아자동차의 법정관리를 신청하였다. 김선홍 회장은 부도유예협약 이후 107일만에 퇴진하게 된다.

기아사태에 대해서는 당시 강경식 경제부총리와 김선홍 회장의 힘겨루기라고 보는 시각이 지배적이었으나, 사실은 대선을 앞둔 정치권이 자초한 것이라는 다음 설명도 설득력을 가진다.

“한보철강 부도 이후 대통령은 부도를 내지 말고 원만히 수습하기를 원했다. 원만한 수습의 길은 기아자동차를 부실로 만든 김선홍 회장을 그대로 두고 요구하는 대로 자금을 지원하는 길 이외에 사실상 없었다. ... 이러한 사실을 감지한 기아자동차는 언론과 여론 플레이를 통해 강경식 장관을 압박하고 경영진의 퇴진 없이 부도유예협약을 이용하여 자금지원을 받으려 했다.”<sup>7)</sup>

---

게 되면 이 어음은 결국 진로그룹의 주거래은행이 모두 떠안게 된다. 이에 협약에 가입한 은행의 반발이 있었고, 우여곡절 끝에 4. 28. 종금사들도 부도유예협약에 가입시킴으로써 간신히 협약이 유지될 수 있었다. 장덕구, 전계서, 24-25면.

7) 강만수, 전계서, 428면.

그 이유가 무엇이든 기아자동차가 법정관리를 거부하던 3개월간 우리나라 금융 시장은 극도로 불안해지면서 대외신인도가 폭락하였다. IMF 외환위기가 시작되던 1997년에만 30대 재벌그룹 가운데 재계 8위의 기아그룹을 비롯하여 모두 6개가 도산하였다. 그 통계는 다음과 같다.

<표 1> 1997년 도산한 재벌그룹

그룹명	부도 날짜	재계서열	부채(조원)	부채비율
한보	1. 23.	14위	4.42	648%
삼미	3. 19.	25위	2.43	3,333%
진로	4. 21.	19위	3.23	4,836%
기아	7. 15.	8위	9.57	552%
해태	11. 1.	24위	2.52	669%
뉴코아	1. 4.	28위	1.85	1,253%

\* Sung Wook Joh (2004), 132면.

#### 나. 과다차입에 대한 제도적 대응

한보그룹과 기아그룹의 도산은 직접적으로 과도한 차입경영이 문제였으나, 보다 근본적으로는 지배주주에 의한 선단식 경영과 같은 재벌그룹의 기업지배구조가 원인으로 지목되었다. 따라서 이후 제도적 대응은 부채비율의 감소와 기업지배구조의 개선 이렇게 두 가지 방향으로 전개된다.<sup>8)</sup> 먼저 부채비율 문제를 보자.

IMF 외환위기 직전 우리나라 재벌그룹은 심하게 차입경영에 의존하고 있었으며, 계열사 사이의 상호채무보증도 광범위하게 관행화되어 있었다. 1997년 6월 우리나라

8) 두 가지 정책방향 이외에 그룹의 업종전문화를 위한 소위 “빅딜정책”도 시행되었다. 실제로 빅딜정책은 1998년 내내 재벌개혁의 핵심으로 언론의 주목을 받았다. 재벌그룹의 중복과잉투자를 해소하겠다는 취지였으나, 이에 대해서는 비판이 많다. 예를 들면, “겉으로는 그럴싸하게 포장된 내용이지만 그 내용을 세밀하게 들여다보면 실현가능성도 희박할 뿐만 아니라 실현되어서도 안 되는 정책이었다. 경제학적인 관점에서 볼 때 시장을 무시하고 시장을 파괴하는 무지한 정책이기 때문이다. 결과적으로 8개 산업에서 몇몇 기업들을 통합하는 선에서 호지부지하게 마무리된 정책이 되고 말았다.” 최정표, “외환위기 직후의 재벌개혁과 그 성과에 관한 연구”, **산업조직연구**, 제17집 제1호(2009), 51면.

라 기업의 부채비율은 평균 333.8%로 보고되고 있는데, 제조업은 317.1%, 30대 그룹은 382.0%에 달하고 있었다.<sup>9)</sup> 특히 10대 그룹으로 범위를 좁히면 자그마치 평균 551%의 부채비율을 가지고 있었다.<sup>10)</sup> 이러한 부채비율은 당시 미국의 159.7%, 일본의 206.3%, 대만의 85.7%에 비하여 대단히 높은 수준이었다.

정부는 이러한 부채수준을 낮추기 위해서 강도 높은 규제를 단행한다. 우선 세계의 심한 반발에도 불구하고, 1999년말을 시한으로 하여 부채비율을 200%로 축소하도록 하고, 이를 기준으로 하여 구조조정 대상기업을 선별하는 정책을 추진하였다.<sup>11)</sup> 상식적으로 부채비율을 줄이기 위해서는 기존의 부채를 상환해야 하지만 자금여력이 없는 기업들에게는 무리한 요구였다. 증자를 하는 방법도 생각할 수 있으나, 외환위기를 겪고 있는 기업집단이 당장 대규모의 증자를 하기는 어려웠다. 따라서 정부는 기업집단의 계열사 출자를 통하여 부채비율을 감축하도록 유도하기로 하고, IMF 외환위기 이전부터 유지되어 오던 출자총액제한을 1998. 2. 24. 폐지하였다(舊공정거래법 제10조 참조; 1998. 4. 1. 시행).<sup>12)</sup> 또한 기업집단의 계열사 연쇄도산의 원인이 된 상호채무보증을 해소하기 위해서, 역시 1998. 2. 24. 공정거래법을 개정하여, 1998. 4. 1.부터 채무보증제한 대규모기업집단의 경우 계열사간 신규 채무보증을 원칙적으로 금지하고(舊공정거래법 제10조의2 제1항), 기존 채무보증은 2000. 3. 31.을 시한으로 하여 완전히 해소하도록 하였다(舊공정거래법 제10조의3).<sup>13)</sup>

9) 강만수, 전계서, 386면.

10) 최정표, 전계논문, 56면.

11) 이규성, 전계서, 268면.

12) 그 결과 출자총액제한 대상기업집단의 출자비율은 1998년 29.8%에서 1999년 32.5%로 상승하였다. 성태윤·김우찬, “외환위기 이후 10년: 재벌정책의 전개, 문제점, 그리고 향후 과제”, **한국경제의 분석**, 제14권 제2호(2008), 136면.

13) 채무보증제한 대규모기업집단으로 지정된 시기에 따라 시한에 차이가 있다. 1997년 지정된 기업집단의 경우에는 2000. 3. 31.이지만, 1998년부터 2000년까지 신규 지정된 기업집단은 2001. 3. 31.이고, 2001년 이후 신규 지정된 기업집단은 지정일로부터 1년이다(舊공정거래법 제10조의3 제1항 제1호 내지 제3호).

&lt;표 2&gt; 1997년과 2007년 10대 재벌그룹의 비교

순위	재벌그룹		계열사 수		내부지분율(%)		부채비율(%)	
	1997	2007	1997	2007	1997	2007	1997	2007
1	현대	삼성	62	59	53.7	44.2	598	41
2	삼성	현대차	61	36	44.6	44.8	345	90
3	대우	SK	37	64	41.0	69.9	417	98
4	LG	LG	52	36	41.9	38.0	437	75
5	SK	롯데	45	46	58.4	55.2	458	46
6	한진	GS	25	57	42.2	57.7	743	131
7	쌍용	현대(중)	22	9	36.3	40.0	323	185
8	한화	금호(아)	31	52	28.4	52.6	840	176
9	금호	한진	32	27	40.7	55.6	916	175
10	동아	한화	22	40	54.2	55.4	428	94
평균			39	43	44.1	51.3	551	111

\* 공정거래위원회<sup>14)</sup>

그 결과 재벌그룹의 부채비율은 현저하게 개선되었다. 특히 상위권 그룹의 경우에는 부채비율이 100% 미만으로 유지될 정도로 재무구조가 개선되었다. 예를 들어, 2007년 10대 재벌그룹의 부채비율을 1997년과 비교해 보면 551%에서 111%로 크게 줄어든 것을 볼 수 있다. 이렇게 보면 IMF 외환위기 이후 우리나라 재벌그룹의 재무구조가 건전해졌다고 평가할 수 있겠으나, 여기에는 다소의 부연설명이 필요하다. ① 정부는 기업구조조정을 통해 부채를 상환하여 부채비율을 줄이도록 권고하였으나, 대부분의 재벌그룹은 증자, 그 가운데 일부는 계열사 증자를 통하여 장부상으로만 부채비율을 줄인 경우도 있다.<sup>15)</sup> ② 공정거래위원회의 조사는 계열사의 부채를 단순히 합산한 것으로서, 내부거래 등을 제거한 연결기준에 따라 계산한 경제개혁연대의 자료에 의하면 아래 표에서 보는 바와 같이 부채비율이 높은 상황이다.<sup>16)</sup> ③ 특히 이 자료에 따르면 10위권 바깥의 재벌그룹에서 부채비율이 여전히 높은 것으로 조사되었다.

14) 최정표, 전계논문, 56면에서 재인용.

15) 최정표, 전계논문, 59면.

16) 경제개혁연대, 2009. 5. 7. 보도자료. <[http://www.ser.or.kr/sub.html?sub=policy&pn=press&m=view&article\\_id=19021](http://www.ser.or.kr/sub.html?sub=policy&pn=press&m=view&article_id=19021)>



<표 3> 각 10대 재벌그룹별 연결합산 부채비율

순위	부채비율(%)	
	2007	2008
1~10위	119.28	145.80
11~20위	199.47	316.66
21~30위	195.04	245.00
31~40위	126.77	156.07
평균	136.10	175.73

\* 경제개혁연대

## 2. IMF 양해각서와 기업지배구조 개선

외환위기가 몰아치던 1997. 12. 19. 김대중이 대통령에 당선되면서, 바로 이어서 1998. 1. 13. 5대 재벌그룹 총수와 기업개혁 5대 원칙에 합의하였다. ① 기업경영의 투명성 제고, ② 상호지급보증의 해소, ③ 재무구조의 획기적 개선, ④ 핵심부문의 설정 및 중소기업과의 협력관계 강화, ⑤ 지배주주 및 경영진의 책임성 확립 등이 그 내용으로서, 이 가운데 기업경영의 ① 투명성 및 ⑤ 책임성의 확보가 기업지배구조의 개선과 관련되어 있다. 김대중 대통령은 다시 1999. 8. 15. 경축사에서 3대 원칙으로, ① 산업자본의 금융지배 차단, ② 순환출자 및 부당내부거래 억제, ③ 富의 변칙상속증여 차단 등을 천명하여 재벌개혁의 의지를 분명히 하였다. 이를 소위 “5+3 원칙”이라고 하는데, IMF 외환위기 당시의 기업정책을 요약하고 있다고 할 수 있다.

이 가운데 기업지배구조의 개선은 주로 IMF 양해각서에 구체적인 방안이 언급되고 있다. IMF가 구제금융의 조건으로서 요구한 양해각서는 1997. 12. 3. 체결된 이후 1999. 3. 10.까지 총 8차례에 걸쳐 내용이 개정되었다. 그러면서 조금씩 내용이 구체화되었으나, 전반적으로 보면 처음 요구한 사항에서 크게 벗어나지 않는다. 그 내용은 이후 상법 등 관련법규의 개정을 통하여 대부분 반영되었다.

IMF가 처음부터 요구한 것은 결국 기업경영의 투명성과 책임성의 강화였다. 이것은 이미 김영삼 정부에서 개혁안을 마련하고서도 미처 시행하지 못한 것으로서, 사실 우리나라 경제체제의 도약을 위해서는 필수적인 사항이었다. 구체적으로 처음 12. 3. 체결된 양해각서에서는 “독립적인 외부감사, 완전공시 및 기업집단의 결

합재무제표의 공표 등을 통해, 일반적으로 인정된 국제회계원칙을 적용함으로써, 기업의 재무제표에 대한 투명성을 높일 수 있도록 추진일정을 수립한다”는 것이 전부였다.<sup>17)</sup> 양해각서에 “기업지배구조(corporate governance)”라고 표제가 붙은 부분이 있으나, 대부분의 내용은 관치금융의 폐지, 금융실명제의 유지, 기업의 부채 비율의 축소 등 현재 이해하는 기업지배구조와는 거리가 있는 쟁점들이 많았다. 이 내용이 조금씩 구체화 되었는데 1998. 2. 7. 체결된 제5차 합의서에서는 다음과 같은 내용까지 이르렀다.<sup>18)</sup>

○ 투명성

- 상장회사의 재무제표를 국제기준에 일치
- 결합재무제표의 작성을 의무화
- 계열사간 상호채무보증을 더욱 축소
- 외부감사를 위하여 외부감사위원회의 설치를 의무화

○ 책임성

- 상장법인에 대하여 1인 이상의 사외이사 선임 의무화
- 기관투자자(투신사와 은행신탁계정)의 의결권 제한 폐지
- 소수주주권의 행사요건 완화
- 이사 및 감사에 대한 집단소송의 도입가능성 검토

○ 기업구조조정

- 모든 기업구조조정은 자발적으로, 시장원리에 기초하여 추진
- 의무공개매수 폐지
- 이사회 승인 없이 취득가능한 주식 한도를 10%에서 1/3로 확대

대부분 IMF 개혁입법으로 도입되었다고 알고 있는 내용들이다. 1998. 5. 2. 제6차 합의서는 구체적인 시한까지 정하고 있다.<sup>19)</sup> 예를 들어, 이사회 승인 없이 취득할 수 있는 주식 한도는 아예 1998. 6. 30.까지 폐지하는 내용으로 법안을 제출하도록 하였으며, 상장기업은 1998. 8. 31.부터 반기재무제표를, 2000. 1. 1.부터 분기재무제표를 공표하도록 되었다. 사외이사의 경우 그 내용이 더 강화되어, 1998. 6.

---

17) 이규성, 전계서, 168면.

18) 이규성, 전계서, 242-243면.

19) 이규성, 전계서, 316-317면.

30.까지 상장법인에 대하여 1999년부터 이사의 1/4 이상을 사외이사로 선임하도록 요구하는 내용이 포함되었다. 또한 1998. 6. 30.까지 소수주주권의 행사에 필요한 지분비율을 낮추는 법안을 제출하도록 되어 있었다.

이렇게 해서 기업지배구조의 근간이 되는 제도들이 이른바 “글로벌 스탠다드”라는 명분을 가지고 도입되었다. 그 가운데 핵심적인 사외이사와 감사위원회는 전형적인 미국식 기업지배구조였기 때문에,<sup>20)</sup> 이후 우리나라의 기업지배구조에는 미국에서의 논의가 많은 영향을 주게 되었다. 구체적인 제도의 변화는 이하에서 장을 바꾸어 구체적으로 살펴본다. 이미 1990년대 초반부터 자본자유화를 추진하고 있던 우리나라로서도 글로벌 스탠다드를 채택하거나 세계경제질서에 편입되는 것 자체가 잘못된 것은 아니었지만, 그것이 생각할 여유도 없이 갑작스럽게, 그것도 외부의 요구에 따라 찾아온 것이 문제였다. 그 결과 이 당시 도입된 지배구조 관련 제도의 실효성에 대해서는 비판도 계속 존재하였다.

### 3. 자본시장의 개방

#### 가. 지분소유제한의 폐지와 외국인투자의 자유화

##### (1) 상장회사 소유제한의 폐지

IMF 외환위기 이후 상장회사의 외국인 지분비율이 급격하게 증가하면서 외국인 투자자에 의한 경영권 위협이 화두로 등장한다. 그렇게 된 배경은 크게 두 가지이다. 하나는 상장회사의 주식을 10% 초과하여 소유하지 못하도록 한 舊증권거래법 제200조 제1항이 폐지되어, 누구나 자본시장에서 적대적으로 기업을 인수할 수 있게 된 것이다. 舊증권거래법 제200조 제1항은 처음부터 10%를 초과하여 보유하고 있는 지배주주를 제외하고는(제1호) 누구도 상장회사의 지분을 10% 초과하여 취득할 수 없다고 규정하고 있었다(제2호). 다소 의아한 조문이지만, 1980년대 정부가 자본시장을 육성하기로 하고 기업공개를 유도하면서, 대신 기업공개에도 불구하고

20) 반면 법무부 용역보고서에서는 미국식에 국한하지 않았다는 점을 강조한다. Black, Bernard, Barry Metzger and Timothy J. O'Brien, International Development Law Institute & Young Moo Shin, "Corporate Governance in Korea at the Millennium: Enhancing International Competitiveness (Final Report and Legal Reform Recommendations to the Ministry of Justice of the Republic of Korea)", 26 *Journal of Corporation Law* 537 (2000), 544면.

기존의 경영권을 보장하겠다는 취지로 만든 것이다. 1990년대 들어 정부는 자본시장이 어느 정도 성숙되었다고 보고 자본자유화를 진행하면서, 이와 함께 1994. 1. 5. 舊증권거래법을 개정하여 공공적 법인만 남겨두고 위 제한을 폐지한다. 따라서 이 변화는 원래부터 예정되었던 것으로서 IMF 외환위기와는 상관이 없었다.

그런데 자본시장에 대한 충격을 최소화하기 위하여 정부는 개정법의 시행일을 1997. 1. 1.로 늦추었는데(부칙 제1조), 이것이 공교롭게도 IMF 외환위기와 맞물리게 되었다. 이하에서 보는 바와 같이, IMF 양해각서의 이행으로 외국인의 주식투자한도가 갑작스럽게 폐지되는데, 그 시기가 舊증권거래법 제200조 제1항의 폐지와 우연히도 겹친 것이다. 상장회사 입장에서 보면 어느 한 제한만 유지가 되었더라도 지배권을 확보할 수 있었는데, 두 제한이 갑작스럽게 한꺼번에 사라졌기 때문에 경영권에 위협을 느낄 수밖에 없는 상황이 된 것이다.

(2) 외국인 주식투자한도의 폐지

IMF 외환위기 당시 舊증권거래법 제203조 제1항은 외국인의 국내 유가증권 취득을 증권관리위원회가 제한할 수 있도록 하고 있었다. 우리나라가 처음으로 외국인 투자자에게 주식투자를 허용한 것은 1992년 1월인데, 당시 증권관리위원회가 정했던 투자한도는 10%였다. 이후 정부는 자본자유화 일정에 맞추어 조심스럽게 외국인 주식투자한도를 높여 왔는데, 그 일정은 다음 표에서 요약하고 있다. 여기서도 볼 수 있듯이, IMF 외환위기로 갑작스럽게 우리나라의 자본시장이 개방된다.

<표 4> 외국인 주식투자한도의 확대(%)

	1992. 1.3.	1994. 12.1.	1995. 7.1.	1996. 4.1.	1996. 10.1.	1997. 5.2.	1997. 11.3.	1997. 12.11.	1997. 12.31.	1998. 5.25.
종목별	10	12	15	18	20	23	26	50	55	100
1인당	3	3	3	4	5	6	7	50	50	100

\* 금융감독원

주식투자한도의 확대는 IMF 양해각서에 포함된 사항이었다. 최초의 양해각서에는 자본자유화 항목에 “외국인 주식투자 한도를 1997년말까지 50%, 1998년말까지 55%로 확대”하도록 되어 있었다.<sup>21)</sup> 사실 자본시장 개방은 외환위기의 극복을 위

21) 강만수, 전게서, 483-484면.

한 조치인지도 불분명하고, 오히려 해외시장과의 동조화 현상으로 인하여 금융위기에 쉽게 노출될 우려도 있다. 정부가 1990년대 진행하여 온 자본자유화 일정을 무시하고 이렇게 급하게 자본시장을 개방한 것은, 그 결과와는 상관없이, IMF 외환위기로 인하여 우리나라가 부담해야 했던 가장 큰 비용이라고 보아야 한다. 당시 협상을 담당했던 관료는 협상 분위기를 다음과 같이 전하고 있다.

“칸드쉬 IMF 총재는 12월 3일 6자 회담을 제안하였다. 칸드쉬 총재가 마지막 담판에서 제시한 카드는 시장 개방이었다. … 외국인 주식투자 한도를 100퍼센트까지 높이려는 것이었다. … 한국 정부가 자본시장을 더 개방하지 않으면 합의서에 서명하지 않을 듯한 기세였다. 5시간에 걸친 마라톤회담에서는 힘의 논리대로 칸드쉬 총재의 완승으로 끝났다. 일단 외국인 주식투자한도를 50퍼센트까지 확대하기로 했다. … 지금 생각해 보면 IMF 사태 이후 지속적으로 추진된 경제 개방에 비춰볼 때 당시 칸드쉬 총재의 요구는 아주 초기 단계의 개방에 불과했다. … 예컨대 6자 회담 이후 한 달도 채 안 된 12월 24일 한국 정부는 외국인 주식투자 한도를 100퍼센트로 늘려 주식시장을 완전 개방한다. 불과 한 달 앞도 채 못 내다보고 시장 개방을 완강히 거부했던 것이다. … 어쨌든 한국은 6자 회담을 통해 사실상 IMF가 주도하는 글로벌 캐피탈리즘에 깊숙이 편입된다.”<sup>22)</sup>

이후 IMF는 협상을 계속할수록 처음 양해각서에서 정한 개방 일정을 앞당겼다. 예를 들어, 1997. 12. 24. 제3차 합의서는 1997. 12. 30.까지 국내주식에 대한 외국인투자한도를 55%까지 확대하고, 1998년말까지 제한을 폐지하는 내용을 담고 있으며, 결국 1998년말을 기다리지도 못하고 1998. 5. 25. 외국인의 주식투자한도는 완전히 폐지되었다.

#### 나. 외국인 주식투자의 증가

외국인의 우리나라 상장회사에 대한 투자는 IMF 외환위기를 겪으면서 급증하게 된다. 시가총액 기준으로 1997년말 14.6%에 불과했던 수준이 2004년말 42.0%에 달하였다. 특히 외국인 주식투자는 수익성이 높은 대규모 기업에 집중되는 경향이 있었는데, 10대 그룹에 대한 외국인 지분은 2005년 8월 46.8%, 2006년 6월 55.7%에 이를 정도였다. 외국인 주식투자는 이 시기를 정점으로 해서 그 이후 다소 주춤하여 현재는 30% 초반 내지 중반에서 머무르고 있다. 아래 표는 2004년까지의

22) 정덕구, 전제서, 234면.

상장회사에 대한 외국인 주식투자의 급증을 보여준다.

<표 5> 상장회사에 대한 외국인 주식투자 (%)

1992	1995	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
4.9	11.9	14.6	19.6	21.9	30.1	36.6	36.0	40.1	42.0

\* 금융감독원

#### 다. 자본시장 개방에 대한 평가

자본시장의 개방으로 외국인 투자자의 비중이 급격히 증가하였다. 그에 따른 가장 중요한 변화는 외국인에 의한 경영권 위협이 기업정책 및 제도설계의 중요한 변수로 떠올랐다는 점이다. 특히 재계는 우리나라 법제가 경영권 방어수단을 잘 인정하고 있지 않기 때문에 외국인에 의한 적대적 기업인수의 가능성이 높다는 점을 강조하였다. 그러나 결과를 돌이켜 보면, 대부분의 외국인 투자자는 포트폴리오 투자를 하고 있기 때문에 적극적으로 경영에 개입하는 경우가 거의 없었다. 일부 헤지펀드나 사모펀드, 예를 들어 2003년부터 2005년까지 소버린이 SK 그룹과 대립한 것이나, 2006년 칼아이칸이 KT&G의 경영에 개입한 경우가 있었으나, 이러한 사례가 손에 꼽을 정도로 드물었을 뿐만 아니라, 그 내용도 주주로서의 정당한 문제제기 또는 견제로 볼 수 있는 수준의 것들이 대부분이었다.

외국인 투자자에 대한 다른 비판은 높은 수준의 배당을 요구함에 따라 기업들의 투자를 위축시킨다는 것이었다. 재계에서는 일부 사례를 가지고 과장하여 역시 경영권방어의 논리로 연결하였다. 그러나 외국인 투자자가 고액배당을 야기한다는 내용은 일부 기업연구소의 실증분석연구에서만 등장하였을 뿐, 거의 모든 실증분석은 외국인 투자자의 비중과 배당성향 사이에는 인과관계가 없다는 결론을 내리고 있다.<sup>23)</sup> 일부 연구에서는 외국인지분율과 수익성변수 사이의 교차변수의 계수가 유의하게 음(-)의 값을 가진다는 점을 밝히기도 하였다. 다시 말해서, 수익성이 좋은 기업의 경우에는 외국인지분율의 증가가 배당을 줄이는 효과를 가지고, 반대로 수익성이 낮은 기업의 경우에는 배당의 증가를 유도한다는 것이다.<sup>24)</sup> 외국인 투자자

23) 박경서, “상장회사 배당 및 유상감자제도 개선방안”, 한국상장회사협의회 보고서 (2004); 빈기범·조성환, “외국인주주가 배당 및 투자 의사결정에 미치는 영향분석”, 한국증권연구원 보고서(2005).

24) 박경서·이은정, “외국인투자자가 한국기업의 경영 및 지배구조에 미치는 영향”, 금융

가 기업의 배당정책이 효율적으로 운영되는 것에 기여한다는 의미가 된다.

외국인 투자자에 대한 언론과 재계의 우려가 높았기 때문에, 그 경제적 효과에 관한 실증분석은 많은 편이다. 그러나 우려와 달리, 외국인 투자자는 대체적으로 기업의 재무성과 및 기업가치에 긍정적인 영향을 미친다는 것이 일반적인 분석이었다. 특히 개별 지분율이 5% 이상인 외국인이 있는 경우 기업가치를 증가시키는 효과가 커지는데, 외국인 대주주는 다양한 형태로 경영에 간섭과 견제를 하기 때문이라고 설명하고 있다.<sup>25)</sup> 또한 외국인 투자비중과 기업의 지배구조 점수는 양(+)의 상관관계를 가지고, 특히 주주의 권리보호, 이사회 구성, 공시 및 투명성 관련 효과가 두드러진다는 연구결과도 있다.<sup>26)</sup> 이 연구에서는 두 변수 사이의 인과관계도 검토하였는데, 높은 지배구조 점수가 외국인투자를 유도하는 것이 아니라, 외국인투자가 지배구조 점수에 영향을 준다는 결론이다. 결국 자본시장의 개방이 우리가 의도한 스피드로 이루어진 것은 아니었으나, 어차피 가야할 길이었고, 또 그 결과도 당초 우려했던 것보다는 무난했다고 할 수 있다.

#### 4. 참여연대와 소액주주 운동

참여연대는 IMF 외환위기 이전인 1994. 9. 10. “참여민주사회와 인권을 위한 시민연대”라는 명칭으로 출범하였고, 1995. 3. 23. “참여민주사회시민연대”로 명칭을 바꾸어 시민운동을 수행하여 왔다. 설립 초기부터 사법감시센터를 운용하고 사법개혁을 제시하는 등 법률 관련 활동이 많았다. 그러다가 1997년 2월 장하성 교수를 위원장으로 하여 경제민주화위원회가 구성되고, 1997. 6. 3. 드디어 역사적인 제일은행 대표소송을 시작하게 된다. 참여연대가 추진한 소액주주 운동은 IMF를 통하여 우리나라 기업의 부실이 드러나면서 설득력을 가지게 되었고, 아래 표와 주요 재벌그룹을 상대로 지속적인 감시활동을 벌여 왔다. 이후 2006. 8. 24. 경제개혁연대가 참여연대로부터 분리되어 창립되었으며, 처음부터 소액주주 운동을 이끌었던 김상조 교수가 소장으로 취임하였다.

연구, 제20권 제2호(2007), 73-113면.

25) 박준우, “외국인투자자가 재무성과와 기업가치에 미치는 영향”, **기업경영연구**, 제18권 제2호(2011), 203-215면.

26) 최도성·임종하, “외국인투자와 기업지배구조”, **경영논집**, 제40권 제3·4호(2006), 1-31면.

<표 6> 참여연대 및 경제개혁연대의 주요 활동

일자	내용
1997. 6. 3.	제일은행 대표소송
1997. 6. 24.	삼성전자 전환사채발행 무효청구소송
1998. 10. 20.	삼성전자 대표소송
1999. 10. 12.	현대전자 주가조작 손해배상청구소송
1999. 11. 17.	삼성 SDS BW 저가발행 배임죄 고소
2003. 1. 8.	SK JP모건 이면계약 배임죄 고발
2003. 1. 27.	LGCI 대표소송
2005. 8. 3.	대상 대표소송
2005. 10. 31.	삼성 SDS BW 저가발행 배임죄 특검 고발
2006. 4. 3.	제일모직 대표소송
2006. 4. 11.	글로벌비스 / 신세계 배임죄 고발
2008. 4. 18.	신세계 대표소송
2008. 5. 21.	현대자동차 대표소송
2010. 5. 19.	한화 대표소송

\* <http://www.ser.or.kr/sub.html?sub=policy&pn=lawsuit>

참여연대는 IMF 외환위기 이후 회사법의 발전에 결정적 역할을 하였다. 위 표에서 보는 바와 같이 세간의 관심을 모은 주요 대표소송은 모두 참여연대가 제기한 것이었다. 대표소송은 본래 주주가 소제기의 인센티브를 갖지 않아 활성화되기 어려운데, 참여연대가 그 공간을 메꾸었다. 사명감만 가지고 이렇게 오랫동안 활동해 온 것도 기적에 가까운 일이다.

### III. 회사법의 개정

#### 1. 상법과 舊증권거래법의 개정

IMF 양해각서의 내용도 앞서 살펴보았지만, IMF 외환위기 당시에는 한보그룹,



기아그룹의 도산을 후진적 기업지배구조로 인한 것으로 이해하는 시각이 많았다. 따라서 이후 제도의 개선은 IMF 양해각서의 이행이라는 측면이 있기는 했지만, 기업지배구조의 선진화라는 명목에서 자발적인 부분도 없지 않았다. 특히 대규모 상장회사의 경우에는 갑작스럽게 미국식 사외이사와 감사위원회가 도입되면서, 그 찬반을 둘러싸고 혼란이 있었던 것으로 기억된다. 제도적 변화는 IMF 양해각서가 체결된 직후인 1998년부터 2001년 사이에 주로 이루어졌는데, 이 시기에 상법은 1998년, 1999년, 2001년 7월 이렇게 모두 3차례에 걸쳐 중요한 개정이 이루어졌고, 舊증권거래법은 처음에는 주로 자본시장 관련 사항만 개정이 되다가, 2000년, 2001년 등 2차례에 걸쳐 상장회사 지배구조에 대한 중요한 개정이 있었다. 이하 개정사항을 개괄적으로 살펴본다.

### 가. 상법의 개정

#### (1) 1998년 개정

1998. 12. 28. 개정상법에서는 기업지배구조를 강화하는 차원에서 주주제안(제363조의2), 집중투표(제382조의2), 업무집행지시자의 책임(제401조의2) 등을 신설하면서, 동시에 종전에 발행주식의 5%로 균일화되어 있었던 소수주주권의 행사요건을 완화하였다. 이와 함께 부실계열사의 구조조정을 돕기 위해서 소규모합병(제527조의3), 회사분할(제530조의2 이하) 등이 도입되었다. 회사분할은 이후 재벌그룹이 지주회사 체제로 전환함에 있어서 실제로 큰 역할을 하였다. 그 이외에 주식분할(제329조의2), 중간배당(제462조의3), 주식의 최저액면가 100원으로 인하(제329조 제4항) 등도 이 시기에 이루어진 개정사항이었다.

#### (2) 1999년 개정

1999. 12. 31. 이루어진 개정에서는 주로 주주총회와 이사회에 관한 사항이 개정되었는데, 무엇보다도 이사회 내 위원회가 신설되고(제393조의2), 감사위원회가 도입되었다(제415조의2). 감사위원회는 이렇게 상법에 먼저 도입된 다음 2000년 舊증권거래법의 개정을 통하여 2조원 이상의 대규모 상장회사에 강제된다. 주주총회의 경우에는 舊증권거래법에 있던 의장의 질서유지권을 가져왔고(제366조의2), 서면투표를 도입하였다(제368조의3). 그 이외에도 화상회의를 통한 이사회(제391조 제2항), 이사회이사록 공시 의무의 완화(제391조의3 제4항) 등이 이루어졌다. 이와

함께 舊증권거래법에 있었던 스톡옵션을 주식매수선택권이라는 이름으로 상법에 규정을 두었다(제340조의2 이하).

(3) 2001년 7월 개정

2001년에는 상법개정이 두 차례나 있었는데, 그 가운데 2001. 7. 24. 대폭 개정이 이루어졌다. 전자문서로 주주총회의 소집통지가 가능하게 되었으며(제363조 제1항), 이사회에 권한에 “중요한 자산의 처분 및 양도, 대규모 재산의 차입”이 추가되었다(제393조 제1항). 특히 지주회사로의 전환을 지원하기 위하여 주식의 포괄적 교환과 포괄적 이전제도를 신설하였다(제360조의2, 제360조의15 제1항). 그 이외에 회사법상 중요한 개정이 많은데, 1인만으로 주식회사를 설립할 수 있도록 하였고(제288조), 모자회사의 기준을 발행주식총수의 40%에서 50%로 변경하였다(제342조의2 제1항). 신주의 제3자배정에 있어서 경영상 목적을 요구하였으며(제418조 제2항), 이를 전환사채와 신주인수권부사채에도 준용하였다(제513조 제3항, 제516조의2).

나. 舊증권거래법 상장회사 특례규정의 개정

IMF 양해각서의 내용은 사실 상법보다는 舊증권거래법의 상장회사 특례규정으로 많이 들어 왔다. 사실 상장회사 특례규정은 1997년 이전만 하더라도 자기주식 취득이나 주식매수청구권에 관한 특례 정도가 전부였다. 그러다가 IMF 외환위기 직전인 1997. 1. 3. 개정에서 일반공모증자, 스톡옵션, 의결권 없는 주식의 특례, 주식배당의 특례, 우리사주조합, 주주총회 질서유지, 주주총회 소집공고, 소수주주권이 요건 완화, 주주제안권 등 수많은 특례가 신설되었다. 그러나 주로 상장회사의 자본조달의 편의를 도모하는 것이 대부분이었다.

기업지배구조와 관련된 내용은 IMF 외환위기가 어느 정도 진정된 시기인 2000. 1. 21.과 2001. 3. 28. 두 차례 걸쳐 상장회사 특례규정에 도입되었다. 먼저 주권상장법인에 대하여 사외이사를 강제하는 제191조의16이 2000년 개정에서 신설되었고, 2001년에는 코스닥등록법인에도 확대된다. 상장회사는 이사 총수의 4분의 1 이상을 사외이사로 하여야 하며, 자산총액 2조원 이상인 대규모 상장회사<sup>27)</sup>의 경우에는 3인 이상의 사외이사를 두면서 동시에 이사 총수의 2분의 1 이상이 되어야 한다(舊

27) 이하 이 절에서 “대규모 상장회사”는 자산총액 2조원 이상의 상장회사를 말한다(시행령 제84조의23 제1항).

증권거래법 제191조의16 제1항, 시행령 제84조의23 제1항). 특히 대규모 상장회사는 사외이사의 선임을 위해 사외이사가 총위원의 2분의 1 이상인 사외이사후보추천위원회를 두어야 한다(舊증권거래법 제191조의16 제3항, 제54조의5 제2항).

감사위원회는 이미 1999년 상법에서 도입하여 회사가 자율적으로 선택할 수 있었으나, 舊증권거래법은 2000년 개정에서 대규모 상장회사에 이를 의무화하였다(舊증권거래법 제191조의17 제1항). 감사위원의 선임과 관련해서는, 2000년 개정에서는 사외이사 아닌 감사위원의 선임시 특수관계인과 합하여 3% 의결권제한이 적용되었고(舊증권거래법 제191조의11 제1항), 다시 2001년 개정에서는 사외이사인 감사위원의 선임시 단순히 3% 의결권제한을 적용하였다(舊증권거래법 제191조의17 제2항, 제54조의6 제6항, 상법 제409조 제2항). 감사위원을 주주총회에서 선임한다는 근거가 없음에도 주주의 의결권을 제한하는 규정을 두었던 것인데, 그 이후 감사위원의 분리선출과 일괄선출 논쟁의 불씨를 제공한 개정이었다.

그 이외에 상법상 소수주주권의 요건을 보다 완화하였으며(舊증권거래법 제191조의13), 2001년 개정에서는 소수주주에게 집중투표를 청구할 수 있도록 하였다(舊증권거래법 제191조의18 제1항). 특히 2001년 개정에서는 상장회사와 그 최대주주 사이에서 이루어진 일정 규모 이상의 거래는 이사회 승인을 얻고 이후 주주총회에 보고하도록 함으로써(舊증권거래법 제191조의19 제1항), 지배주주의 자기거래를 처음 인식하고 있음을 보여주고 있다.

## 2. IMF 이후의 기업지배구조 평가

IMF 외환위기 당시의 위와 같은 회사법의 개정을 보면, 사후적으로 지배주주에게 책임을 묻기 위하여 상법 제401조의2 업무집행지시자의 책임이 신설되었다는 점과, 사전적으로 독립적 제3자에 의한 감시체계인 사외이사와 감사위원회가 도입되었다는 점에 주목하게 된다. 그런데 불행하게도 이후 상법 제401조의2는 거의 활용되지 못하였고, 심지어 “재벌총수는 권한만 있고 책임을 지지 않는다”고 하거나 “집행임원으로 등기를 하도록 해야 업무집행에 관하여 책임을 진다”는 최근의 잘못된 설명에서도 보듯이, 지배주주 또는 기타 업무집행에 관여한 자가 이사와 동일하게 책임을 진다는 인식은 아직도 널리 공유되지 못하고 있는 것으로 보인다.

이렇게 그 이후의 상황까지 본다면 IMF 외환위기 당시 지배구조 개선 프로그램은 사외이사와 감사위원회의 도입에 핵심이 있다고 해도 과언이 아니다. 이것은 이사회에 의한 경영진의 감시라는 미국식 지배구조의 도입으로 요약된다.

가. 이사회에 의한 감독의 의의: 연혁적 접근<sup>28)</sup>

공동기업이 원활하게 운영되기 위해서는 ① 어떠한 사업을 어떻게 수행할 것인지 의사결정이 이루어져야 하고, ② 의사결정에 따라 실제로 업무를 집행하고, ③ 업무집행이 적정하게 이루어졌는지 감독하는 세 가지 기능이 필요하다. 주식회사는 이러한 의사결정·집행·감독의 기본적인 기능을 서로 다른 기관에 맡기는 것이 일반적이는데, 이는 각 기관의 견제를 통하여 기업활동의 적정성을 담보함으로써 사전적으로 투자자가 안심하고 투자할 수 있도록 하기 위함이다. 그런데 이러한 기능은 공동기업이 유지되기 위해서는 필수적이기 때문에, 어느 국가의 회사법이든 비슷한 구조를 가질 수밖에 없다. 다른 것은 외형적 “명칭” 뿐이다.

일본이 개항 이후 처음 받아들인 것은 독일의 회사법이었다. 독일의 기관구조에서 지금도 특이한 것은 이사회가 重層構造로 되어 있다는 것인데, 당시 일본에서는 이를 “理事會(Vorstand)”와 “監事會(Aufsichtsrat)”로 번역하였다. 독일에서 이사회는 업무집행기관이고 감사회는 감독기관인데, 주주총회에서는 감사회의 구성원인 감사를 선임한다. 이사회의 구성원인 이사를 감사회에서 선임하기 때문에 감사회의 권한이 막강할 수밖에 없다. 일본은 근대적인 회사법을 만들면서 이 제도를 수용하여 업무집행기관으로 이사를 두면서, 감사에게 회사의 업무집행을 감독할 권한을 부여하였다. 그러나 감사가 집행기관인 이사를 선임하는 제도는 채용되지 않았다. 주주총회에서 이사와 감사를 모두 선임하였는데, 그 결과 감사의 권한이 상대적으로 약화되어 감독기능을 제대로 수행하지 못하는 결과가 되었다.

이에 비하여 미국은 공개회사의 경우 회계감사를 위한 외부감사를 제외하고는 일반적인 기관으로서 감사가 없고, 대신 감독기능을 이사회(board of directors)가 담당한다. 이사회는 회사의 중요한 의사결정을 하지만, 업무집행은 이사회에서 선출한 임원(officer)에 의하여 이루어진다. 미국 제도의 골격은 집행기관으로서의 임원과 감독기관으로서의 이사회로 요약될 수 있는데, 이것은 임원을 Vorstand, 이사회를 Aufsichtsrat 이렇게 대응시켜 보면 사실 독일과 크게 다르지 않다. 특히 감독기관을 주주총회에서 선임하고 실제 경영진은 그 감독기관에서 선임한다는 핵심에 있어서는 전혀 차이가 없다.

일본은 제2차 세계대전 패배 이후 맥아더 정부 아래에서 미국의 이사회 제도를 도입한다. 1950년 개정된 상법에서는 이사회에 업무집행의 감독기능을 부여하였

<sup>28)</sup> 이하 가. 및 나. 부분은 송옥렬, **상법강의**(제3판, 2013), 872-874, 879-880면의 내용을 요약한 것이다.

다. 이러한 감독기능은 종래 감사의 기능과 충돌되었기 때문에, 이사회는 업무감사를 하고 감사는 회계감사의 권한만 가지는 것으로 권한을 조정하였다.<sup>29)</sup> 그러나 이후 상장회사에 대해서는 외부감사가 도입되었기 때문에 감사의 회계감사 기능조차 유명무실한 것으로 전락하게 된다. 일본 학계에서는 이 당시 이사회를 특징을 업무집행도 하면서 감독기능도 하는 自己監査機關이라고 설명하고 있는데, 다소 궁색한 설명인 것이 사실이다.

우리나라가 1962년 상법을 제정하면서 받아들인 것은 독일과 미국의 제도가 혼합된 일본식 이사회였다. 그런데 이사회를 집행기관으로 보더라도 어차피 그 실제 집행은 대표이사가 수행하기 때문에 현실에서 이러한 불확실성이 큰 문제로 떠오르지는 않았다. 실제로 심각한 문제는 업무집행의 감독이 이루어지기 어렵다는 점이었는데, 다양한 원인이 있었겠지만 감독기관이 적절하게 설계되지 못하였다는 것도 한 가지 중요한 이유였다. 감사에게 독일의 감사회와 같은 강력한 권한을 부여한 것도 아니고, 경영진을 선임할 권한을 가진 이사회는 집행기능까지 가지고 있다는 점에서 본격적인 감독기관으로 역할을 하기 어려웠던 것이다.

이러한 연혁적 분석을 감안한다면, IMF 외환위기 이후 기업지배구조 개혁에서 사외이사와 감사위원회의 중시는 바로 “이사회”를 통하여 감독기능의 강화, 즉 미국식 지배구조로의 변화 현상이었다고 할 수 있다. 이후 상장회사에서 사외이사의 선임이 의무화되면서 이사회 구성이 사외이사 중심으로 변하였고, 기업의 입장에서는 사외이사의 수를 통제하기 위해서 이사회 규모도 10명 이내로 줄이는 것이 관행화 되었다. 사외이사로 구성된 감사위원회의 채택도 증가하고 있으며, 심지어 대규모 상장회사가 아닌 회사가 자발적으로 선택하는 경우도 늘고 있다. 2011년 개정상법에서 아예 업무집행을 담당하는 집행임원 제도를 도입한 것도 감독기관으로서의 이사회를 전제로 하는 것이다.

#### 나. 이사회에 의한 감독의 실효성

주주가 경영자를 통제하는 것이 쉽지 않다면 다른 방법은 그러한 감시자를 따로 선임하는 것이다. 독일의 감사회나 미국의 이사회가 바로 그러한 기능을 한다고 볼 수 있다. 우리나라에서 소액주주 운동의 결과 주주의 권한이 강화된 것이 아니라 이사회 권한과 독립성이 강화된 것도, 결국 소액주주의 이익을 보호할 감시자로 주주 자체보다는 이사회가 더 적합하다고 보았던 측면이 있다. 문제는 지배

<sup>29)</sup> 神田秀樹, 會社法(제12판, 2010), 164면; 江頭憲治郎, 株式會社法(제3판, 2010), 291면.

주주가 존재하는 상황에서 이사회가 감시기능을 할 수 있는가 하는 점이다. 특히 IMF 금융위기 이후 도입된 사외이사 제도가 우리나라 현실에서 얼마나 기능할 수 있는지에 대해서는 회의론과 낙관론이 교차한다.

본래 미국에서 사외이사가 정착한 배경에는 경영자의 책임을 묻는 소송이 활발하였다는 점이 중요한 요소로 작용하였다고 한다. 독립적인 사외이사가 결정하였다는 항변을 가지고 경영자가 책임을 면할 수 있었기 때문이다.<sup>30)</sup> 이것이 반드시 나쁜 관행은 아니다. 경영자로서도 만일을 대비해야 하므로 사외이사의 독립성에 대해서 어느 정도 신경을 쓸 수밖에 없기 때문이다. 그런데 우리나라는 아직도 경영자 또는 지배주주의 책임을 묻는 대표소송이 활발하지 못하다. 경영자 또는 지배주주의 입장에서 본다면 어차피 책임을 추궁당하지 않을 마당에 굳이 평상시에 독립적인 제3자의 감시를 받아야 할 이유가 없다. 따라서 제도적으로 강제되기 때문에 어쩔 수 없이 선임하기는 하지만, 실제로는 자신들의 의사결정에 간섭하지 않을 사외이사를 선임할 인센티브를 가지는 것은 당연하다. 결국 경영자의 책임을 묻는 대표소송이 활성화되지 않는다면 사전적인 사외이사에 의한 감시도 제한적으로 기능할 수밖에 없다.

독립성의 결여가 핵심적이기는 하지만, 그 이외에도 사외이사의 감시기능이 제한적일 수밖에 없는 이유는 다양하다. ① 사외이사가 회사의 사정이나 당해 산업의 현황을 잘 알지 못하거나, 경영적 사고방식이 부족한 경우도 많다. ② 사외이사로 적합한 능력을 가진 자는 대부분 너무 바쁘기 때문에 회사의 의사결정과 관련하여 많은 시간을 쓰지 못한다. ③ 회사에서 사외이사에게 제공하는 정보도 형식적인 경우가 많다. 그렇다고 정보의 생산에 많은 비용을 쓰는 것은 사외이사가 그 정보를 활용하지 않는 이상 낭비에 불과하다. ④ 사외이사 스스로도 계속 사외이사를 하는 것이 여러 편익을 가져오기 때문에 이사회에서 불필요한 다툼으로 문제를 일으키고 싶은 생각이 없다.

그렇다면 사외이사는 기업지배구조와 관련하여 아무 의미가 없는가? 그렇다고 보는 비관적인 견해도 있다. 이러한 견해는 사외이사의 존재와 회사의 성과 사이에는 아무런 상관관계가 없다는 내용의 미국의 실증연구를 제시하기도 하고, 우리나라에서 사외이사가 이사회에서 반대의견을 제출하는 경우가 거의 없다는 점을 논거로 들기도 한다. 그러나 그 의미는 다르게 해석할 수도 있다. 미국에서는 경영

<sup>30)</sup> Lawrence E. Mitchell, "The Trouble with Boards", in *Perspectives on Corporate Governance* (eds., F. Scott Kieff & Troy A. Paredes, 2010), 20면.

자에 대한 견제수단이 다양하므로 사외이사의 존재로 생기는 추가적인 효과는 거의 없을 수 있으며,<sup>31)</sup> 이사회에서 거의 모든 안건이 통과되는 것도 사외이사가 반대할 만한 안건은 아예 상정되지 않거나 그 전에 수정되기 때문이라고 볼 수 있다.

사실 우리나라에서 사외이사가 감독기능을 가지는 것은 실제로 복잡한 서류를 분석하여 잘못을 지적하기 때문이 아니라 단순히 이사회에 존재하기 때문이라고 이해하는 것이 적절한 것으로 보인다. 사외이사가 실제로 독립적이라면 그 존재 자체로 경영진 또는 지배주주는 사외이사를 설득해야 하는 부담을 느낄 것이므로, 지나치게 노골적인 사익추구를 자제하게 된다는 것이다. 이것은 사외이사가 실제로 그러한 사익추구 행위를 지적하거나 반대하는지와 상관이 없다. 물론 사외이사 스스로도 평판을 고려해야 하므로 부당한 것이 분명하게 드러나는 안건은 이사회를 통과하지 못할 가능성이 있고, 이를 예상한다면 경영자 또는 지배주주는 처음부터 이러한 안건을 올리지 않거나 다소 완화된 형태로 수정할 것이다. 우리나라의 자료를 가지고 한 실증분석에서는 독립적인 사외이사가 기업가치와 양(+)의 관계를 가진다는 것을 보여주는 경우가 많은데,<sup>32)</sup> 이러한 요소로 설명할 수 있을 것이다.

31) 김건식, “기업지배구조에 관한 최근의 논의에서 무엇을 배울 것인가”, **기업지배구조와 법**(2010), 38면.

32) 예를 들어, 김문현·백재승, “사외이사의 해임정보가 기업가치에 미치는 영향”, **증권학회지**, 제34권 제2호(2005), 209-246면(사외이사 해임이 마이너스의 비정상주가수익률을 가져옴); 강운식·국찬표, “사외이사의 독립성과 기업가치”, **재무연구**, 제25권 제3호 (2012), 452-498면(독립적인 사외이사는 기업가치를 높이지만, 우호적인 사외이사는 기업가치에 부정적이거나 영향을 미치지 않음을 보이고 있음); Bernard Black & Woonchan Kim, “The Effect of Board Structure on Firm Value: A Multiple Identification Strategies Approach Using Korean Data”, 104 *Journal of Financial Economics* 203 (2012) (사외이사 선임 및 감사위원회 설치를 의무화한 법개정으로 이사회 독립성이 높은 자산 2조원 이상의 대규모 상장기업에서 주가가 더 많이 상승하였음). 반면 사외이사가 기업가치에 영향을 주지 않는다는 연구도 다수 존재한다. 국내 자료를 가지고 한 연구로는 김창수, “한국의 사외이사제도의 도입과 기업가치”, **재무연구**, 제19권 제2호(2006), 105-153면.

## IV. 법원을 통한 분쟁해결의 확산

### 1. IMF 외환위기와 회사법 법리의 발전

#### 가. 개관

IMF 외환위기 이후 회사법과 관련하여 가장 중요한 변화는 종래 교과서에만 있었던 대표소송이 실제로 이용되기 시작했다는 점이다. 이러한 변화는 IMF 외환위기를 통하여 우리나라 재벌그룹의 경영행태에 대한 문제의식이 확산되었기 때문에 가능한 것이었다. 물론 소제가 자체는 참여연대의 소액주주 운동으로 인한 것이었고, 그 결과 일부 재벌그룹에 집중될 수밖에 없었으나, 이러한 한계에도 불구하고 IMF 외환위기 이후 회사법의 발전에 가장 큰 기여를 한 것으로 평가된다. 이를 통하여 회사법이 단순히 교과서에만 존재하던 것에서 벗어나 실제로 기업경영의 기준을 설정하는 역할을 하기 시작하였다.

실제로 대표소송이 제기되면서 종래 드러나지 않았던 대표소송의 절차법적 쟁점이 부각되어 정비가 이루어졌을 뿐만 아니라, 경영판단의 원칙이나 이사의 책임제한, 이사의 감시의무 등 실체법적으로 중요한 법리도 형성되기 시작하였다. 이러한 법리는 IMF 외환위기 이전에는 우리나라에 존재하지 않았고, 상법의 해석론으로도 출할 수 있는 것도 아니었다. 이러한 법리는 사실상 법원이 문제해결을 위한 규범을 모색하면서 스스로 법을 만든 것이라고 보는 것이 정확하고, 따라서 법원의 法形成 기능을 설명하는 중요한 사례로 평가할 수 있다.

#### 나. 제일은행 대표소송

제일은행은 한보그룹과 기아그룹의 주거래은행이었다. 따라서 1997년 두 그룹의 도산으로 가장 큰 타격을 받을 수밖에 없었고, 참여연대는 1997년 소액주주 운동을 시작하면서 첫 번째로 제일은행의 경영진에 대하여 부실대출의 책임을 추궁하기로 결정한다. 제일은행 사건은 우리나라에서 본안 판결이 내려진 최초의 대표소송으로서, 최초로 대법원 판결이 내려진 사건이기도 하다.<sup>33)</sup>

참여연대로서도 처음 해 보는 대표소송이었기 때문에 절차를 매끄럽게 진행할

<sup>33)</sup> 대법원 2002. 3. 15. 선고 2000다9086 판결. 이에 관한 상세한 평석으로는, 이태중 “제일은행 경영진에 대한 주주대표소송”, BFL, 제2호(2003), 89-104면.



수 없었음은 당연하였다. 예를 들어, 대표소송은 회사에 대하여 서면에 의한 제소청구를 한 다음 30일이 경과해야 제기할 수 있는데(상법 제403조), 참여연대는 소제기일 2개월 전부터 구두로만 제일은행에 대하여 소제기를 청구하다가, 소제기일인 1997. 6. 3. 하루 전인 6. 2.에서야 서면으로 제소청구를 하였다.<sup>34)</sup> 특히 항소심이 진행되던 1999. 7. 9.에는 금융감독위원회의 자본금감소명령에 따라 주식의 무상소각이 이루어지면서, 원고가 제일은행 주식을 1주도 보유하지 않는 상태가 되어 대표소송을 유지할 수 없는 상황에 처하기도 하였다. 다행히 제일은행이 무상소각 이전인 7. 1. 공동소송참가를 하여 계속 소송이 유지될 수 있었다. 여기서 예상할 수 있듯이, 제일은행 사건에 관한 대법원 판결은 그 상당 부분을 질차적 쟁점에 할애하고 있다.

실체법의 관점에서 본다면 제일은행의 경영진의 부실대출 여부는 거의 문제되지 않았다. 제일은행의 경영진은 한보철강이 당진제철소 건설사업을 추진함에 있어서 높은 부채의존도, 열악한 재무구조, 부실한 사업계획 등으로 부도 가능성이 높다는 점을 충분히 예측할 수 있었다는 점은 사실관계로 쉽게 인정되었다. 경영진은 한보철강으로부터 아무 담보도 제공받지 않고 1조 5천억이 넘는 거액의 여신을 지속적으로 제공하였으며, 특히 그 대표이사는 한보그룹으로부터 거액의 뇌물을 수수한 것도 인정되었다. 종래 이러한 관행이 형성될 수 있었던 것은 대표소송이 전혀 제기되지 않았기 때문일 뿐, 대표소송이 제기된 이상에는 상법 제399조의 의무위반을 인정함에는 아무 어려움이 없었다.

그런데 여기서 법원은 문제의 해결과 별 관련이 없는 급진적인 법리를 제시한다. “금융기관인 은행은 주식회사로 운영되기는 하지만, 이윤추구만을 목표로 하는 영리법인인 일반의 주식회사와는 달리 예금자의 재산을 보호하고 신용질서 유지와 자금중개 기능의 효율성 유지를 통하여 금융시장의 안정 및 국민경제의 발전에 이바지해야 하는 공공적 역할을 담당하는 위치에 있는 것이기에, 은행의 그러한 업무의 집행에 임하는 이사는 일반의 주식회사 이사의 선관의무에서 더 나아가 은행의 그 공공적 성격에 결맞는 내용의 선관의무까지 다할 것이 요구된다.” 다시 말해서, 금융기관의 이사는 보다 고양된 주의의무를 가진다는 것이다.<sup>35)</sup> 지금 보다

34) 이 하자에 대해서 대법원은 “주주가 30일을 기다리지 않고 소를 제기하였더라도, 회사가 소를 제기하지 않고 30일이 경과하면 하자가 치유되므로” 법원은 소를 각하할 수 없다고 판시하였다(대법원 2002. 3. 15. 선고 2000다9086 판결).

35) 사실 법원이 처음 다루어보는 은행 이사의 주의의무 사건에서 충분한 법리적 검토가 이루어졌을지 의문이다. 실제로 금융기관 이사의 의무를 특별히 구별할 이론적 근거

라도 많은 논증이 필요한 도발적인 법리이다. 이 사건은 이사의 주의의무 위반이 명백한 사안이었기 때문에 굳이 이러한 설시까지 필요하지는 않았다. 그러나 법원이 너무나 분명하게 원칙을 선언하였기 때문에, 은행 이사의 주의의무 기준이 일반적인 경우와 어떻게 다른지 이후 논쟁이 이어졌다.<sup>36)</sup>

#### 다. 삼성전자 대표소송

참여연대의 두 번째 대표소송의 대상은 바로 삼성전자였다. 1998. 10. 20. 소가 제기된 이 사건은 대법원이 최종 판결을 내린 2005. 10. 28.까지<sup>37)</sup> 무려 7년을 끌면서, 한국의 Van Gorkom 사건<sup>38)</sup>이라고 할 정도로 회사법의 획기적인 법리를 확립하였다. 참여연대가 제기한 경영진의 주의의무 위반은 여러 가지이지만, 특히 관심을 끄는 부분은 정치자금의 제공과 이천전기의 인수이다.

정경유착이 관행이었던 시절, 1988년부터 1992년까지 삼성그룹은 250억원의 정치자금을 조성하여 대통령에게 전달하였다. 물론 IMF 위기 이전에는 관행이었을 뿐만 아니라, 세계 1위였던 삼성그룹으로서는 피할 수 없었던 선택이었을 것이다. 법원에서도 이러한 정치자금이 삼성그룹을 우대하거나 또는 최소한 불이익은 없도록 선처하여 달라는 취지라는 것이 인정되었다. 참여연대는 삼성전자가 조성하여 뇌물로 지급한 75억원의 정치자금은 삼성전자의 손해라고 주장하면서 그 경영진에게 회사에 대한 손해배상을 청구하였다. 소송에서는 정치자금의 조성 및 공여는 삼성전자의 이익을 위한 것이었다는 주장이 강력하게 제기되었으나, 대법원은 “법령에 위반한 행위에 대해서는 경영판단의 원칙이 적용될 수 없다”고 선언하면서, 뇌물공여가 법령에 위반한 행위인 이상 이로 인하여 회사가 이익을 얻었다는 논리는 인정할 수 없다는 입장을 취하였다. 이제는 회사법의 확립된 법리가 되었다.

삼성전자의 이천전기 인수는 경영판단 원칙의 적용에 있어서 어느 정도의 신중함이 필요한지가 쟁점이었다. 이천전기의 인수는 1997. 3. 14. 및 1997. 4. 3. 출석

---

도 회박하고, 현실적으로 일반 회사였다면 의무위반이 아닌 행동이 은행이기 때문에 의무위반이 되는 경우를 생각하기도 힘들다. 필자의 자세한 논거는 송옥렬, **상법강의** (제3판, 2013), 1001면.

36) 예를 들어, 김건식, “은행이사의 선관주의의무와 경영판단 원칙”, **민사판례연구**, 제26권 (2004), 404면 이하; 김용재, “은행이사의 선관주의의무와 경영판단의 법칙”, **상사판례연구**, 제6권(2006), 63면 이하.

37) 대법원 2005. 10. 28. 선고 2003다69638 판결.

38) 미국에서 이사의 주의의무 위반을 인정한 델라웨어 주 법원의 선례이다. Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858 (Del. 1985).

이사 전원의 동의로 결의되었으며, 일부 피고는 이사회에 불참하였다. 이 이사회 결의에 대하여, 제1심은 “투자결정을 함에 있어서는 대상 회사의 재무구조, 신규투자와의 위험의 비교, 대상회사의 경영정상화를 위한 소요비용 등에 대한 고려가 필요함에도 불구하고 이사회에서는 ... 판단에 필요한 자료는 배부된 바 없었고 ... 이사들이 사전 검토를 하지 아니하였을 뿐만 아니라, 개최된 이사회에서 그에 대한 자료를 제시받지도 아니한 채 1시간 동안에 이루어진 토의만으로 ... 비정상적인 재무구조를 보이고 있는 이천전기의 인수를 결정하였다”고 하면서 경영판단에 필요한 적절한 주의를 기울이지 못하였다고 판단하였다.<sup>39)</sup> 교과서에서만 존재하던 이사의 책임이 현실에서 나타난 역사적인 순간이었다.

그러나 이후 항소심에서 피고는 이사회에서 충분한 검토를 하였다는 다양한 자료를 제출하여 사실관계를 뒤집는 데 성공한다. 법원은 제1심과 동일한 법리를 설치한 다음, “이사회 결의에 참석한 이사들은 실무자들이 작성한 ... 자료를 검토하는 한편, 담당이사로부터 삼성전자가 중전사업에 참여할 필요성이 있고, 신규법인의 설립보다는 기존업체인 이천전기의 인수가 유리하며, 유상증자 및 단기차입금의 장기저리자금으로의 전환 등을 통하여 재무구조를 개선하면 조만간 흑자 전환이 가능할 것으로 판단된다는 설명을 들은 다음 인수를 결의한 사정”을 감안하여 이사들이 적절한 주의를 기울였다고 판단하였고,<sup>40)</sup> 이는 대법원 판결에서도 그대로 인정되었다. 한국의 Van Gorkom 사건이라는 찬사는 결국 제1심에서 그치는 결과가 되었지만, 아직까지도 이사의 선관주의의무에 관한 가장 중요한 판례로 기억된다.

#### 라. 법원의 법형성 기능

여기서 흥미로운 것은 IMF 외환위기 이후 본격적으로 이사의 책임에 관한 법리가 형성되는 과정에서 법원이 스스로 중요한 법리를 만들어냈다는 것이다. 어떤 경우는 解釋이라고 할 수도 있지만, 어떤 경우는 創造라고 할 수밖에 없는 경우도 있었다. 이러한 법원의 적극적 태도는 구체적 분쟁의 해결뿐만 아니라, 기업경영에 있어 법치주의의 전반적인 확산에도 기여를 하였다고 생각한다.

#### (1) 경영판단원칙

그 가운데 가장 중요한 것은 경영판단원칙(business judgment rule)이다. 이는 사

39) 수원지방법원 2001. 12. 27. 선고 98가합22553 판결.

40) 서울고등법원 2003. 11. 20. 선고 2002나6595 판결.

후적으로 경영판단이 잘못되었다고 드러나더라도 의사결정 당시에 합리적이었다면 이사에게 책임을 물을 수 없다는 원칙을 말한다. 대표적으로 미국의 법률가협회 준칙에서는, ① 이해관계가 없는(not interested) 이사가, ② 충분한 정보를 가지고(informed), ③ 선의로(in good faith) 판단하여, ④ 회사의 이익에 부합된다고 합리적으로 믿었다면(rationally believe), 이사는 주의의무를 다한 것이라고 표현하고 있다.<sup>41)</sup> 독일 주식법도 2005년 “회사의 업무에 관한 이사의 결정이 적절한 정보에 근거하고 회사의 이익을 위해서 이루어진 것임이 합리적인 방법으로 인정된다면 임무의 해태로 보지 않는다”는 규정을 신설하였다.<sup>42)</sup> 미래의 불확실성을 전제로 하는 의사결정에 있어서는 어떻게 보면 당연한 것으로서, 우리나라 판례도 2000년대에 일련의 판결을 통하여 위와 비슷한 입장을 취하고 있다.<sup>43)</sup>

그런데 법원이 인정하고 있는 경영판단원칙을 자세히 보면 미국의 경영판단원칙과는 다른 특징을 보인다. 무엇보다도 경영판단원칙을 적용하면서도 이사의 책임을 인정한 사례가 다수 있다는 것이다. 본래 경영판단원칙은 사법소극주의의 표현으로서, 법원이 회사의 구체적 의사결정 과정에 대해서는 판단하지 않겠다는 생각을 담고 있다. 따라서 경영판단원칙을 적용한다고 하면서 이사의 책임을 인정한다는 것은 다소 모순이다. 이러한 현상이 나타나는 한 가지 이유는 경영판단원칙을 이사에게 이해상충이 있는 상황에도 적용한다는 것에서 찾을 수 있다. 예를 들어, 위 삼성전자 대표소송에서도 계열사 비상장주식의 거래는 선관주의의무 위반으로 확정되었고,<sup>44)</sup> 계열사 지원행위에 대하여 이사의 책임을 인정한 다른 사례도 있다.<sup>45)</sup> 계열사거래는 이사에게 경제적으로 이해상충이 발생할 수 있는 상황으로서 미국에서는 경영판단원칙이 적용되는 사안이 아니다. 그러나 우리나라 법원은 다른 기준을 채택하거나 경영판단원칙을 수정하지 않고, 동일한 경영판단원칙을 그 판단기준이라고 하면서 다만 결론에만 차이를 둔다. 충실의무와 주의의무가 서로 혼재되는 국면이라고 할 수 있다.

그 결과 초기 판례에서는 법원이 경영판단원칙을 적용한다고 하면서 경영판단의 합리성에 대한 적극적 평가를 하는 경우도 있었다. 심지어 이사의 이해상충이 없

41) ALI, Principles of Corporate Governance §4.01(c).

42) AktG §93 Abs. 1 Satz 2.

43) 대법원 2002. 6. 14. 선고 2001다52407 판결; 대법원 2005. 10. 28. 선고 2003다69638 판결 등 다수.

44) 대법원 2005. 10. 28. 선고 2003다69638 판결.

45) 대법원 2007. 10. 11. 선고 2006다33333 판결.

는 순수한 주의의무 사안에서 그러한 설시가 보인다.<sup>46)</sup> 본래 경영판단원칙의 철학은 경영판단의 내용적 합리성은 법원이 판단하지 않겠다는 것인데, 이사가 경영판단을 위해서 고려해야 할 사항들을 열거한 다음 이러한 사정이라면 다른 의사결정을 하였어야 한다고 판시하는 것이다. 예를 들어, 제일은행 대표소송에서 법원은, 금융기관 이사가 대출과정에서 의무를 위반하였는지 여부는 “대출의 조건과 내용, 규모, 변제계획, 담보의 유무와 내용, 채무자의 재산 및 경영상황, 성장가능성 등” 제반 사정을 법원이 종합적으로 고려하여 판정한다고 하였다.<sup>47)</sup> 그러나 법원이 어떻게 그 판단을 할 수 있겠는가? 다행히 판례가 누적되면서 법원은 이사가 경영판단을 하면서 신중하지 못하였거나 개인적 이해관계가 개입되었음을 지적하는 역할에 그쳐야 한다는 인식을 하게 된 것으로 보인다.<sup>48)</sup>

## (2) 이사의 책임제한의 법리

최근 법원실무에서는 “손해분담의 공평”에 의한 손해배상액의 감액이 확고한 법리로 정립된 것처럼 보인다. 본래 확정된 손해배상액은 손익상계 또는 과실상계 기타 명문의 규정에 따르지 않고는 법원도 임의로 감액할 수 없다. 피해자의 권리를 법원이라고 하여 함부로 처분할 수 없기 때문이다. 그런데 법원은 2000년대 들어, 이사의 책임액을 정함에 있어서 손익상계 또는 과실상계에 의하지 않고 “손해분담의 공평이라는 손해배상제도의 이념에 비추어” 법원이 손해배상액을 적절하게 제한할 수 있다는 법리를 발전시켜 왔다. 마치 형사사건의 작량감경처럼 법원이 여러 정황을 고려하여 이사의 책임을 제한할 수 있다는 것이다.

최초로 이 법리가 등장한 것은 삼성전자 대표소송 제2심으로 보인다.<sup>49)</sup> 여기에서는 회사의 손해를 600억원이라고 한 다음 손해분담의 공평에 근거하여 이사의 손해배상책임을 그 20%인 120억원으로 결정하였다. 이후 손해분담의 공평에 근거한 책임제한의 법리는 다수의 하급심과 대법원 판결에서 채용되면서 확고하게 자리를 잡았으며,<sup>50)</sup> 단순히 책임을 감경하는 것에서 그치지 않고 손해발생에 대한

46) 이러한 측면에서 법원이 제시하는 경영판단원칙은 미국의 경영판단원칙에 이른 것이 아니라 상법상 주의의무의 내용을 보다 구체화한 것에 불과하고, 후술하는 책임제한과 같은 수준의 법형성 작용을 한 것은 아니다.

47) 대법원 2002. 3. 15. 선고 2000다9086 판결.

48) 대법원 2008. 7. 10. 선고 2006다39935 판결.

49) 서울고등법원 2003. 11. 20. 선고 2002다6595 판결. 이후 상고심인 대법원 2005. 10. 28. 선고 2003다69638 판결도 책임제한을 승인하였다.

50) 대표적으로, 대법원 2004. 12. 10. 선고 2002다60467, 60474 판결; 대법원 2006. 12. 7.

기여도에 따라 이사의 손해배상책임을 서로 다르게 정하기도 한다. 일단 이사의 임무해태와 회사의 손해액을 확정된 다음, 손해분담의 공평에 근거하여 각 이사의 책임을 서로 다른 비율로 제한하여 그 사이에 연대책임을 부과하는 것이다.

물론 이러한 책임제한의 법리는 법적 근거가 없는 法創造에 해당한다.<sup>51)</sup> 판례를 보면 책임제한을 하는 이유로서 이사가 국가경제의 발전에 기여한 공로가 있다거나 깊이 반성하고 있다는 등 형사판결에서 등장하는 문구들도 보이고 있을 정도로, 법원이 이를 작량감경처럼 생각하고 있는 것도 우려할 만한 일이다. 피해자의 손해배상청구권은 법원이라고 하여 임의로 처분할 수 없는 것이다.

그러나 판례의 이러한 입장은, 이사의 책임이 실제로 적용되기 시작하면서, 그 부작용을 최소화하기 위해서 어쩔 수 없이 만들어 낸 고육지책이라는 생각이 든다. 이사의 책임이 교과서에 있던 시절에는 굳이 이런 법리가 필요하지 않았다. 그러나 실제로 적용하고 보니 이사 개인이 연대책임을 져야 하는 부분이 너무 크다는 점이 드러났고, 이 문제를 어떠한 형태로든 해결하지 않으면 제도가 운영될 수 없거나 이사가 모험적인 의사결정을 기피할 우려가 있었다. 물론 법형식적으로 본다면 이러한 책임제한은 법원의 권한은 아니고 입법의 영역이다. 그러나 이러한 입법은 2011년이 되어서야 상법 제400조 제2항으로 이루어졌다. 이러한 점에서 본다면, 손해부담의 공평에 의한 책임제한의 법리는 입법의 불비를 법원이 보충하였던 중요한 사례로 기억될 수 있다.

#### 마. 이사의 감시의무와 내부통제

앞서 살펴본 바와 같이, 사외이사 및 감사위원회의 도입은 감독기능을 이사회가 담당하는 미국식 기업지배구조를 의미한다. 이에 따라 이사의 감시의무가 부각되게 되었고, 그 이행의 방법으로서 내부통제시스템이 주목을 받았다. 내부통제시스템이란 경영의 효율성, 회계정보의 신뢰성, 법규의 준수 등을 확보하기 위한 회사 내부의 통제시스템을 말한다. 우리나라는 이 가운데 회계정보의 신뢰성에 관해서는 내부회계관리제도가 외감법상으로 도입되어 있으나(외감법 제2조의2, 제2조의3), 다른 내부통제시스템에 대해서는 명문의 규정을 두고 있지 않다.

흥미로운 것은 상법에 아무 명문의 규정이 없음에도 불구하고, 법원은 이미 내

선고 2005다34766, 34773 판결; 대법원 2007. 11. 30. 선고 2006다19603 판결; 대법원 2008. 2. 14. 선고 2006다82601 판결; 대법원 2010. 1. 14. 선고 2009다87768 판결 등.

51) 필자의 자세한 논거는 송옥렬, **상법강의**(제3판, 2013), 1036-37면.

부통제시스템의 구축을 중심으로 하여 이사의 감시의무 법리를 전개하고 있다는 것이다. 역시 法創造의 관점에서 바라볼 수 있다. 판례는 종래 이사의 감시의무를 판단하는 기준으로서 “업무담당이사의 업무집행이 위법하다고 의심할 만한 사유가 있었음에도 불구하고” 이사가 이를 방치한 경우에 감시의무 위반으로 인한 손해배상책임을 진다는 법리를 확립하고 있었다.<sup>52)</sup> 그렇다고 해서 평시에 감시를 소홀히 한 결과 의심할 만한 사유를 발견하지 못한 것이 면책사유가 된다는 것은 균형에 맞지 않는다. 따라서 업무집행의 위법을 알지 못한 것 자체가 감시의무 위반에 해당할 수도 있다. 판례는 이를 “지속적이거나 조직적인 감시 소홀”의 결과 다른 이사의 위법하거나 부적절한 업무집행을 알지 못한 경우에 역시 이사의 책임을 묻고 있다.<sup>53)</sup> 그러면서 “특히 업무집행이 고도로 분업화·전문화된 대규모 공개회사에서는 이사에게 내부통제시스템의 구축의무가 있다”는 법리를 전개하고 있다.<sup>54)</sup> 여기서 “지속적이거나 조직적인 감시 소홀”이나 “내부통제시스템 구축의무”란 무슨 의미일까? 이 문구는 미국의 Caremark 판결에서 찾아볼 수 있다.

미국에서도 종래 이사의 감시의무가 발동되기 위해서는 “의심할 만한 사유”가 있어야 한다고 보았다.<sup>55)</sup> 그렇다면 이렇게 의심할 만한 사유를 알지 못한 경우에는 어떻게 되는가? 이에 대해서 판례는 분명하지 않았는데, 1996년 Caremark 판결<sup>56)</sup>은 이 법리를 다음과 같이 수정한다. “이사가 언제 감시의무를 위반한 것으로 보아야 하는가? 회사의 상황에 맞는 적절한 정보 및 보고시스템을 갖추도록 노력할 의무는 이사에게 있으며, 이사가 그와 같은 의무를 소홀히 하였다면 책임을 진다. 합리적인 정보 및 보고시스템을 설치하려는 시도를 전혀 하지 않은 경우처럼, 이사회가 지속적이거나 조직적으로(sustained or systematic) 감시를 소홀히 하면 선의(good faith)로 행동한 것이 아니므로 책임의 전제조건이 충족된다.” 이를 Caremark 기준이라고 하며, 10년 후에는 델라웨어 주 대법원의 Stone 판결<sup>57)</sup>에서 보다 명확하게 기준을 실시하고 있다.

우리나라 법원이 Caremark 판결이나 Stone 판결을 얼마나 참조하였는지는 확실하지 않다. 일본도 내부통제시스템의 구축의무를 심지어 신회사법에 명시하고 있

52) 대법원 1985. 6. 25. 선고 84다카1954 판결.

53) 대법원 2008. 9. 11. 선고 2006다68636 판결.

54) 대법원 2008. 9. 11. 선고 2006다59687 판결.

55) Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co., 41 Del. Ch. 78, 188 A.2d 125 (Del. Supr. 1963).

56) In re Caremark Intern. Inc. Derivative Litigation, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996).

57) Stone ex rel. AmSouth Bancorporation v. Ritter, 911 A.2d 362 (Del. Supr. 2006).

기 때문에(일본 회사법 제348조 제3항 제4호, 제362조 제4항 제6호) 그 영향을 받은 것일 수도 있다. 그러나 감독기관으로서의 이사회라는 미국식 개념에 부합하는 이사의 감시의무를, 그것도 미국의 판례에서 발전된 용어를 그대로 사용하면서 도입하고 있는 것은 우연이라고 보기 힘들다. 이사의 감시의무와 내부통제시스템의 법리는 법원의 판례에도, 물론 “글로벌 스탠다드”라는 이름으로, 점차 미국 법리의 영향이 거세져 왔다는 점을 엿볼 수 있게 한다.

## 2. 외국인 투자자와 법치주의

IMF 외환위기로 우리나라의 자본시장이 개방되면서 상장회사의 외국인 지분비율이 증가하였다. 외국인은 특히 수익성이 높고 규모가 큰 대규모 상장회사를 선호하였기 때문에, 삼성전자 등 우리나라의 대표기업들은 2000년대 중반 외국인의 비중이 50%를 초과하는 경우도 있었다. 외국인 투자자들은 대부분 기관투자자였으나, 경우에 따라서는 헤지펀드나 사모펀드가 있어 투자대상인 기업의 경영에 직접적으로 목소리를 내는 경우도 있었다. 예를 들어, SK그룹과 소버린, 삼성그룹과 헤르메스, KT&G와 칼아이칸 등이 그러하였다. 외국인 투자자의 입장에서는 당연한 주주권의 행사임에도 불구하고, 기업의 입장에서는 “경영권 간섭” 또는 “적대적 기업인수의 위협”이라는 표현을 즐겨 사용하였다. 그 과정에서 2000년대 중반부터는 적대적 기업인수에 대하여 어느 정도의 경영권방어를 허용할 것인지, 만일 허용한다면 어떠한 수단을 인정하는 것이 좋을지에 관한 논의가 계속되었다.

법치주의의 관점에서 본다면, 외국인 투자자라고 하여 국내 투자자와 다른 시각에서 접근해서는 안 될 것이다. 그러나 앞서 살펴본 바와 같이, IMF 외환위기 이후 갑자기 증가한 외국인 주식보유에 대해서는 국민정서상 여러 반감이 존재하고 있었고, 그것은 상징적으로 “자본의 국적”을 어느 정도로 고려할 것인가의 문제로 등장하기도 하였다. 특히 외국인 투자자가 경영참가를 목적으로 한 경우 기존 지배주주와 갈등을 겪기도 하였는데, 이러한 분쟁이 법원에서 다루어진 경우도 있다. 물론 대부분의 외국인 투자자는 단순히 투자목적이었으므로 이러한 사례는 대단히 희소하지만, 예를 들어 SK 그룹과 소버린 관계에서 그 사례를 찾을 수 있다.

SK 그룹의 최태원 회장 및 몇몇 임원은 그룹의 비상장주식의 거래 및 계열사의 분식회계 등으로 형사재판이 진행 중이었고, 당시 항소심이 계속중이었다. 소버린은 2004년 정기주주총회를 앞두고 2004. 1. 29. 주주제안권을 행사하여 금고 이상의 형의 선고가 확정된 이사를 그 직무로부터 배제하는 내용의 정관개정안을 제안



하였다. 그러나 이 안건은 2004년 주주총회에서 특별결의에 필요한 지지를 얻지 못하여 부결되었다. 이에 소버린은 2004. 10. 25. 이사회에 대하여 다시 같은 내용의 조항을 신설하는 정관개정안을 회의의 목적사항으로 하는 임시주주총회의 소집을 요구하였으나, 이사회는 이를 거부하였다. 이에 소버린은 법원에 임시주주총회 소집을 청구하였다.

이 사건에서 쟁점은 법원이 소수주주의 소집허가신청을 기각할 수 있는지 하는 것이었는데, 명문의 규정이 없음에도 법원은 이 신청을 기각하였다.<sup>58)</sup> 법원의 논거를 보면, ① 소집허가신청의 목적이 회사의 지배구조 개선이 아니라 특정인의 이사직 박탈에 있으므로 제도의 취지를 일탈한 것이고, ② 경영권 분쟁으로 인한 불안정이 회사의 대외적 신용에 부정적 영향을 줄 수 있으며, ③ 의안이 주주총회에서 통과될 가능성이 희박하다는 것 등인데, 모두 설득력이 떨어진다. ① 주주총회는 이사의 해임권을 가지기 때문에 특정한 이사의 해임을 논의하는 것이 제도의 취지에 반한다고 볼 수 없고, ② 경영권 분쟁으로 인한 불안정은 분쟁 자체에서 기인하는 것이므로 소집허가 여부에 따라 달라지지 않으며, ③ 통과될 가능성이 희박하다는 것이 논의 자체를 할 수 없다는 근거가 될 수 없기 때문이다. 소수주주의 소집청구가 회사의 이익에 반하여 이루어질 가능성도 없지 않지만, 그러한 부작용을 고려하여 소집청구권을 소수주주권으로 한 것이므로 그 이상의 실체적 판단을 법원이 하는 것은 타당하지 않다.

이 사건에서 법원이 소위 “자본의 국적”을 고려하였는지는 알려져 있지 않다. 그러나 소버린으로서는, 정당한 주주권의 행사에 대하여, 법원조차 비합리적으로 SK 그룹 또는 그 총수를 보호하려고 한다고 생각할 여지가 충분하다. IMF 외환위기 이후 법치주의가 직면한 새로운 문제라고 할 수 있다. 다만 2000년대 중반 이후 헤지펀드나 사모펀드가 금융위기로 힘을 잃고, 외국인 투자자의 비중도 30%대 초반에 머물면서, 이러한 갈등은 이제 거의 찾아보기 힘들어졌다.

### 3. 재벌그룹의 경영권승계

#### 가. 개관

IMF 외환위기 이후 법원이 다루어야 했던 사건 가운데는 재벌그룹의 경영권승

<sup>58)</sup> 서울고등법원 2005. 5. 13.자 2004라885 결정.

계 또는 경영권상속이 배경인 것들이 많았다. 후대가 그룹의 경영권을 승계한다는 점에서 그룹과 관련된 채권자나 소액주주의 이해관계에 영향을 미치므로, 단순히 富의 상속과는 차원이 다른 문제이다. 우리나라에서 경영권승계가 특히 문제되는 이유는 지배주주의 축출이 사실상 불가능하기 때문이다. 만일 그러한 축출이 쉽게 일어날 수 있다면, 그룹 후계자가 경영능력이 부족한 경우에는 경영자로서 오래 버티기 힘들기 때문에 이 문제가 사회적 관심의 대상이 될 이유가 없다. 그러나 우리나라 재벌그룹의 소유구조는 IMF 외환위기 이후에도 여전히 강력한 지배주주 시스템을 유지하고 있기 때문에, 지배주주에 대한 시장메커니즘이 작동하지 않는다는 한계가 있다. 따라서 그 경영권승계가 어떻게 이루어지는지는 회사법상으로도 중요한 의미를 가진다.

사실 경영권승계는 그룹의 지배주주 입장에서 가장 강한 인센티브를 가지는 국면이다. 다른 거래는 상황이 여의치 않거나 제도적으로 문제가 될 소지가 많다면 포기할 수도 있겠지만, 경영권승계만큼은 모든 수단과 방법을 동원해서 목적을 달성하고자 하는 경우가 많다. 그러나 흥미로운 것은 경영권승계를 목적으로 한 다양한 거래의 규범적 판단에 있어서, 법원은 “경영권승계”라는 목적을 판시사항에 명시하는 것을 대단히 꺼려한다는 점이다. 거래에 대한 규범적 판단은 경영권승계를 목적으로 하였는지에 따라 달라지지 않을 뿐만 아니라, 결과적으로는 거의 모든 사안에서 경영권승계를 승인하는 결과를 가져왔다. 당사자들에게 가장 강한 인센티브를 제공하는 요소를 고려하지 않는 이유는 확실하지 않지만, 앞서 이사의 책임과 관련해서 적극적으로 法創造를 했던 법원의 태도와는 사뭇 다르다.

#### 나. 삼성그룹의 경영권승계에 대한 법원의 판결

삼성그룹은 1990년대 중반부터 경영권승계를 시작하는데, 주로 신주인수권부사채나 전환사채의 저가발행을 수단으로 이용하였다. 예를 들어, 1996. 10. 30. 에버랜드 이사회는 약 100억원의 전환사채를 현저히 낮은 전환가액으로 주주배정 방식으로 발행하기로 결정하였는데, 에버랜드 주주였던 삼성그룹 계열사들이 실권을 하자 이어서 1996. 12. 3. 이를 같은 조건으로 후대에게 모두 배정하였다. 1997. 3. 24.에는 삼성전자가 사모의 방법으로 600억원의 전환사채를 저가로 발행하여 450억원어치를 후대에게 배정하였는데, 그 과정에서 이사회가 전환사채의 인수인을 결정하지 않고 대표이사에게 위임하였으며, 이사회 의사록에 출석한 것으로 되어 있는 이사 가운데 일부가 당시 해외출장 중이라는 점이 문제가 되었다. 다시

1999. 2. 26.에는 삼성SDS의 신주인수권부사채 230억원어치를 주당 7,150원의 저가로 후대에게 발행하였다.

이 사건들에서 법원은 전환사채 또는 신주인수권부사채가 현저한 저가로 발행되었다는 사실을 인정하였다. 따라서 회사법적으로는 기존 주주로부터 새로운 주주에게로 富의 이전이 일어나므로 그 책임추궁이 문제된다. 법원에서 다루어진 쟁점은 단순히 책임추구에 국한되지 않고 다양한데, 삼성전자 사건에서는 그 전환사채의 발행이 무효인지가 문제되었고, 삼성SDS 사건에서는 신주인수권부사채의 발행이 공정거래법상 부당지원행위에 해당하는지가 문제되었다. 법원은 저가발행을 인정하면서도 그것만으로는 발행의 무효<sup>59)</sup> 또는 공정거래법 위반<sup>60)</sup>이 되는 것은 아니라고 하였다. 나아가 이사에 대한 형사책임이 문제된 에버랜드 사건에서는 주주배정 방식을 취했다는 이유로 배임죄의 죄책을 인정하지 않았다.<sup>61)</sup> 각 판결의 법리에 대해서는 회사법에서 이미 많은 논의가 있지만, 우연히도 대법원이 세 경우 모두 삼성그룹의 경영권승계를 승인하는 결과가 되었다.

59) 대법원 2004. 6. 25. 선고 2000다37326 판결. “이 사건 전환사채 발행 당시 피고 회사에 경영권 분쟁이 진행중이었다거나 임박하였다는 조짐은 전혀 없었고, 피고 회사의 규모와 지배주자인 乙측의 지분비율에 비추어 볼 때 피고 회사의 경영권은 안정되어 있었다고 보이며, ... 이 사건 전환사채의 전환가액 50,000원은 ... 사모 방식으로 발행되었음에도 일응 공모 방식에 적용되는 기준주가의 90% 이상이라는 요건도 충족하고 있었다는 것인바, 비록 이 사건 전환사채의 전환가액이 피고 회사의 주가나 비슷한 시기에 발행된 피고 회사의 다른 전환사채의 전환가액 등에 비추어 다소 저렴하게 발행되었다고 볼 여지가 있다 하더라도, 그 정도에 비추어 이를 이유로 이미 발행된 전환사채 또는 전환권의 행사로 발행된 주식을 무효로 볼 수는 없다.”

60) 대법원 2004. 9. 24. 선고 2001두6364 판결. “부당지원행위의 부당성을 판단함에 있어서는 ... 당해 지원행위가 공정한 거래를 저해할 우려가 있는 행위라는 점은 공정거래위원회가 입증하여야 한다. ... 부의 세대간 이전이 가능하다거나 특수관계인들을 중심으로 경제력이 집중될 기반이나 여건이 조성될 여지가 있다는 것만으로는 공정한 거래를 저해할 우려가 있다고 단정하기 어렵고, 나아가 위 특수관계인들이 지원받은 자산을 계열회사에 투자하는 등으로 관련시장에서의 공정한 거래를 저해할 우려가 있다는 점에 대한 입증이 필요하다.”

61) 대법원 2009. 5. 29. 선고 2007도4949 전원합의체 판결. “회사가 주주배정의 방법, 즉 주주가 가진 주식 수에 따라 신주 등의 배정을 하는 방법으로 신주 등을 발행하는 경우에는 발행가액 등을 반드시 시가에 의해야 하는 것은 아니다. ... 그러나 현저하게 불공정한 가액으로 제3자배정 방식에 의하여 신주 등을 발행하는 행위는 이사의 임무위배행위에 해당하는 것이다. 신주 등의 발행에 있어서 주주배정 방식과 제3자배정 방식을 구별하는 기준은 회사가 신주 등을 발행함에 있어서 주주들에게 그들의 지분비율에 따라 신주 등을 우선적으로 인수할 기회를 부여하였는지 여부에 따라 객관적으로 결정되어야 할 성질의 것이지, 신주 등의 인수권을 부여받은 주주들이 실제로 인수권을 행사함으로써 신주 등을 배정받았는지 여부에 좌우되는 것은 아니다.”

특히 세 판결 모두 이 거래들이 경영권승계의 목적에서 이루어졌다는 점에 대해서는 따로 판단하고 있지 않거나, 사실관계에서 다루고 있지 않다. 삼성전자 사건과 삼성SDS 사건에서는 거래가 “편법적인 증여 또는 회사 경영권의 이양이라는 목적하에 이루어진 것이라고 하더라도 그러한 사유만으로는” 전환사채의 발행을 무효로 하거나 공정거래법상 부당내부거래로 규제할 수 없다고 판시하였으며, 에버랜드 사건에서는 아예 이러한 목적으로 이루어진 것이라는 것에 대한 언급을 피하고 있다. 모두 정황상 삼성그룹의 경영권승계를 위해서 이루어진 것이라는 추측은 할 수 있겠으나, 이는 사실관계로 인정된 바가 없다.

#### 다. 글로비스와 회사법

현대자동차그룹이 경영권을 후대에 승계하기 위해서 2001. 2. 후대가 60%를 출자한 글로비스를 설립하고 이후 현대자동차그룹의 물류를 글로비스로 몰아준 사건이다. 이에 대해서 공정거래위원회는 현대자동차그룹의 일감 몰아주기는 공정거래법상 부당지원행위에 해당한다고 과징금을 부과하였으며, 법원도 공정거래위원회의 이러한 처분을 승인하였다.<sup>62)</sup> 그런데 현대자동차그룹의 소액주주가 제기한 대표소송에서는 이러한 거래가 ① 경업금지의무 위반, ② 이사의 자기거래, ③ 회사의 기회를 유용한 것으로서 선관주의의무 및 충실의무 위반 등 어디에도 해당하지 않는다고 판단하여 손해배상의무를 인정하지 않았다.<sup>63)</sup>

특히 이 사건에서 흥미로운 점은, 2011년 개정상법이 시행되기 이전의 사안임에도 불구하고, 사업기회가 “회사에 현존하는 현실적이고 구체적인 사업기회”로서 인정되는 경우 이사는 그 사업기회를 유용하지 않을 선관주의의무 내지 충실의무가 있다고 인정하고 있다는 점이다. 그러나 물류업무는 이미 현대그룹이 아웃소싱 하던 업무에 불과하므로 이를 반드시 회사가 직접 수행하거나 자회사를 만들어 수행해야 한다고 볼 수 없다는 이유에서, 물류업무를 “회사에 현존하는 현실적이고 구체적인 사업기회”로 인정하지 않았다. 법원은 이러한 정치한 법리를 전개하면서도, 글로비스의 설립이 경영권승계를 목적으로 하였다는 점은 언급하지 않았다.

#### 라. 신세계 대표소송

신세계 대표소송은 위 에버랜드 사건과 마찬가지로, 신세계백화점의 지배주주의

62) 서울고등법원 2009. 8. 19. 선고 2007누30903 판결.

63) 서울중앙지방법원 2011. 2. 25. 선고 2008가합47881 판결.

후대인 정용진이 광주신세계백화점의 실권주를 저가배정받는 방식으로 그 지배권을 취득한 사건이다. 신세계백화점은 광주신세계백화점의 100% 지배주주였는데, 광주신세계백화점은 IMF 외환위기로 자금조달에 어려움을 겪으면서 유상증자를 결정한다. 그런데 100% 주주인 신세계백화점이 유상증자 참여를 포기하자, 정용진이 1998. 4. 23. 실권주를 배정받아 결과적으로 광주신세계백화점의 83.3%를 보유하게 되었다. 다만 에버랜드와 다른 점은 발행회사인 광주신세계백화점이 아니라 실권을 한 신세계백화점의 소수주주가 그 실권을 문제삼아 대표소송을 제기하였다는 점과, 실권주 배정의 의도가 경영권승계인지 분명하지는 않다는 점이다.

신세계백화점 소수주주는 정용진이 신세계백화점으로 하여금 실권을 하도록 한 것은 ① 경업금지위반 위반, ② 이사의 자기거래, ③ 사업기회의 유용 등에 해당한다고 주장하였으나, 최종적으로 대법원은 어느 것도 인정하지 않았다.<sup>64)</sup> 특히 이 사건 항소심에서는 사업기회 유용이 있었는지와 관련하여, 유상증자 당시 IMF 외환위기 사태로 경제여건이 크게 악화되어 대부분의 유통업체가 경영상 어려움을 겪고 있었던 점, 광주신세계백화점이 이미 자본잠식 상태에 있었던 점, 유상증자 대금 대부분이 기존 채무변제에 사용된 점, 신세계백화점도 정부의 부채비율 축소 요구에 따라 우량자산을 매각하는 등 구조조정을 진행하고 있었던 점, 실권 통보를 받은 후 신주인수자를 물색하였으나 IMF 외환위기 사태로 인한 국내경제 침체 등의 영향으로 인수자를 찾지 못한 점 등을 바탕으로, 신주인수 당시 광주신세계백화점이 “유망한 사업기회”라고 보기는 어렵다고 판단하고 있다.<sup>65)</sup> 대법원은 그 대신 “이익이 될 여지가 있는 사업기회”라는 표현으로 바꾸었지만 결론에 있어서는 아무 차이를 두지 않았다.<sup>66)</sup>

이 사건은 경영권승계의 의도가 분명하게 드러난 것이 아니기도 해서, 법원이 경영권승계의 목적을 따로 언급하고 있지는 않다.

#### 마. 회사법의 Missing Link 경영권승계

재벌그룹의 제2세, 제3세 경영이 본격화되면서 경영권승계가 계속 이루어지고 있다. 앞서 강조한 바와 같이, 경영권승계는 재벌그룹의 지배가족의 입장에서는 절실한 부분이기 때문에 그 과정에서 편법이나 불법이 자행되기 쉽다. 2000년대 들

64) 대법원 2013. 9. 12. 선고 2011다57869 판결.

65) 서울고등법원 2011. 6. 16. 선고 2010나70751 판결.

66) 대법원 2013. 9. 12. 선고 2011다57869 판결.

어 법원은 경영권승계 과정에서 발생한 사건을 다룰 기회를 가졌으나, 아직 경영권승계의 목적을 정면으로 다룬 판결은 찾기 힘들다.

그런데 회사법상 신주의 제3자배정을 위해서는 제418조 제2항 단서의 경영상 목적이 필요하므로 경영상 목적이 없이 이루어진 제3자배정은 주주의 신주인수권을 침해한 것으로 되어 무효원인이 된다. 경영상 목적이 없는 경우로 판례가 인정하는 대표적인 경우가 경영권을 방어하기 위해서 우호적인 제3자에게 신주를 배정하는 것인데,<sup>67)</sup> 경영권승계의 목적도 마찬가지로 보아야 하지 않을까? 삼성전자 전환사채 판결에서 법원은 경영권을 승계하기 위한 목적이 있었다고 하여 그것만으로 무효가 될 수 없다는 취지로 판시하고 있으나,<sup>68)</sup> 신주 등을 제3자배정으로 발행하면서 그 목적이 경영권승계에 있다면 이는 제418조 제2항 단서의 경영상 목적이라고 할 수 없으므로 무효라고 보는 것이 옳다.

특히 기업가치를 증가시킬 가능성이 있는 경영권방어와 달리, 지배가족 내에서 경영권승계가 이루어지는 경우 기업가치가 증가한다는 실증분석을 찾기 힘들다.<sup>69)</sup> 그렇다면 경영권방어 목적보다 경영권승계 목적에 더 엄격한 판단기준이 적용되어야 하는 것이 타당하다.

#### 4. 법치주의 확산을 위한 제언

IMF 외환위기 이후 법원은 지배주주 또는 경영진에게 다양한 맥락에서 책임을 인정함으로써 과거 잘못된 경영관행에 제동을 걸었다. 가장 이해관계가 침해하게 대립되는 국면인 경영권승계와 관련하여 다소 아쉬움이 없는 것은 아니지만, 이러한 문제가 법원까지 와서 다루어졌다는 점만 해도 과거보다 진일보한 상황이라고 할 수 있다. 특히 이러한 책임추궁은 IMF 양해각서를 통해서 상법 등에 도입된 사전적 규제, 특히 이사회를 중심으로 한 감시체계가 효과적으로 작동할 수 있는 전제조건이 된다는 점을 인식할 필요가 있다. 예를 들어, 미국과 같은 곳에서 내부통제가 중시되는 배경에는 경영진의 책임을 묻는 소송이 활발하게 이용되고 있다는 사실이 있다. 경영진으로서는 독립적인 사외이사로 하여금 내부통제시스템을 구축하도록 하면 향후 책임추궁 소송에서 유리하기 때문이다. 그렇다고 해서 완벽한

67) 대법원 2009. 1. 30. 선고 2008다50776 판결.

68) 대법원 2004. 6. 25. 선고 2000다37326 판결.

69) 자세한 실증분석의 소개는, 송옥렬, “기업 경영권 승계의 사회적 효율성”, BFL, 제19호(2006), 74-75면.

독립성이나 높은 수준의 내부통제시스템이 갖추어지는 것은 아니지만, 이렇게 자신의 책임과 연관하여 생각할 수밖에 없기 때문에 자연스럽게 사외이사의 독립성이나 내부통제시스템에 관심을 가지게 되는 것이다.

사후적 책임추궁이 잘 이루어지지 않으면 사전적인 감시시스템도 잘 작동하기 어렵기 때문에, 우리나라에서 아직 사후적 책임추궁이 제대로 자리잡고 있지 못한 점은 아쉬운 대목이다. 지배주주나 경영진의 입장에서 본다면, 어차피 책임을 추궁당하지 않는다면 굳이 평상시에 비용을 들여 자발적으로 감시체계를 운영할 이유가 없다. 특히 형사책임에서 이러한 부분이 고려되는지가 아직 정립되어 있지 않기 때문에 그나마 인센티브가 생기지 않는다.

이러한 측면에서, IMF 외환위기 이전과 비교하면 많이 달라지기는 했지만, 여전히 사후적 책임추궁 시스템은 개선할 여지가 많다. ① 민사책임에 관해서는 주주에게 소송의 인센티브가 적다는 점을 극복할 필요가 있다. 지금까지는 참여연대와 소수의 변호사에 의해서 대표소송이 제기되어 왔으나, 현재보다 변호사들이 더 많은 인센티브를 가질 수 있도록 해야 한다. 일본에서 대표소송이 활성화되고 있는 원인을 연구하는 것도 시사점을 줄 수 있을 것이다. ② 형사책임은 감사의 이해관계가 주주의 이해관계와 일치하지 않는다는 근본적인 한계가 있음에도 불구하고, IMF 외환위기 이후 우리나라에서 그나마 효과적으로 작동해 왔던 메커니즘이다. 따라서 형사책임의 판단에 있어서 사전적 감시체계가 얼마나 잘 갖추어져 있는지를 고려한다면 지배주주나 경영진에게 이러한 체계를 갖출 인센티브를 제공할 수 있을 것이다. ③ 마지막으로 중요한 요소는 법원의 전문성이다. 특히 기업경영을 둘러싼 분쟁은 서로 복잡한 논거를 제시하는 경향이 있기 때문에 법원이 여기에 휘둘러 길을 잃는 경우가 간혹 보인다. 법원이 거래의 목적과 경제적 효과를 정확하게 이해하여 판단하지 못한다면 당사자들에게 잘못된 인센티브를 제공하게 된다. 결국 법원이 기업경영을 이해하는 수준이 보다 높아져야 할 것이다.

## V. 결 어

IMF 외환위기는 단순히 외환관리의 실책에서 비롯된 것이 아니라 우리나라의 고비용·저효율 경제구조가 그 근본 원인이 되었다. 우리는 이를 외환위기 또는 금융위기라고 부르지만, 외국에서는 이를 “경제위기(economic crisis)”라고 부르는

것에서도 이를 엿볼 수 있다. 특히 재벌그룹의 차입경영과 선단식 경영, 후진적 지배구조의 문제는 우리 경제의 발목을 붙잡고 있었다. IMF 외환위기 이전에 개혁의 움직임이 없던 것은 아니었으나, “한강의 기적”에 대한 과도한 자부심이었는지 그 시도는 성공하지 못하였다. 돌이켜 생각하면, 1990년대 중반은 우리 경제시스템의 질적 전환이 요구되는 시기였고, 우리는 이를 IMF 양해각서 또는 자본시장의 개방과 같은 외부의 강요에 의하여 달성한 셈이다.

이러한 변화가 성공적이었는지는 아직 평가하기 힘들지만, 최소한 IMF 외환위기 이후 우리나라 기업, 특히 재벌그룹 또는 대규모 기업을 둘러싼 제도적 환경에 엄청난 변화가 있었던 것은 부인할 수 없다. 그 動因은 종래 지배주주 중심의 선단식 경영 및 이를 통한 지배주주의 사익 추구에 대한 문제의식이었다. 한보와 기아의 도산으로부터 촉발된 이러한 인식은 그 이후 회사법을 그 전과는 전혀 다른 모습으로 변화시켰다.

이 글에서는 그 변화의 모습을 크게 두 가지 측면에서 살펴보았다. 한 가지 측면은 대규모 상장회사의 지배구조에 있어서 미국식 감시체계가 강요되기 시작한 것이다. 사외이사와 감사위원회 제도의 도입은 그 핵심이라고 할 수 있다. 이사회가 감독기관으로 인식되면서 내부통제의 중요성도 아울러 부각되었다. 이러한 변화는 주로 IMF 양해각서의 이행을 위한 상법 또는 증권거래법의 개정이라는 방식으로 나타났다. 다른 측면은 그 이전에는 전혀 이용되지 않았던 이사의 책임이 실제 회사법의 전면에 등장하기 시작한 것이다. 물론 참여연대 또는 검찰과 같은 제3자에 의한 것이기는 하였지만, 주주가 여전히 소극적이고 변호사의 기획소송도 기대할 수 없었던 시기에 중요한 역할을 한 것은 부인할 수 없다. 이러한 현상은 IMF 외환위기와 직접적인 관련성을 찾기 어려울 수 있지만, 1997년 재벌그룹의 도산과 IMF 외환위기가 아니었다면 그 동력을 얻기 힘들었을 것이다.

이러한 시도가 얼마나 성공적이었는지, 그 이후 기업경영에서 법치주의가 얼마나 확산되었는지 단언하기는 힘들다. 물론 그 이전과 비교하면 현저한 발전이 있었으나, 아직도 가야할 길이 많이 남아있다. 특히 IMF 양해각서의 이행을 통하여 강제로 이식된 미국식 기업지배구조에 대해서는 그 실효성을 의심하는 시각이 많다. 근본적으로 지배주주가 회사의 중요의사결정을 지배하고 있는 시스템에서 독립적인 제3자에 의한 감시라는 것이 성립할 수 있는지 이제는 생각해야 할 시기가 된 것이 아닌가 한다. 우리나라와 같은 지배주주 시스템에서 독립적인 제3자는 단순히 장식물에 지나지 않을 가능성도 배제하기 힘들다.<sup>70)</sup> 그렇다면 지배주주의 자



기거래 규제를 이사회 승인에 의존하고 있는 등 이사회 권한에 크게 의존하고 있는 현행 회사법의 태도 역시 검토할 필요가 있다. 결국 지배주주 시스템에서 보다 강조되어야 할 것은 지배주주의 인센티브를 직접 통제할 수 있는 사후적 책임 추궁이 아닐까? 민사적 대표소송이든 아니면 형사적 배임죄의 추궁이든, 부실경영 또는 사익추구에 대한 지배주주의 책임추궁의 활성화가 더 필요하지 않을까? 향후 중요한 연구주제가 되어야 할 것이다.

투고일 2014. 2. 3	심사완료일 2014. 2. 21	게재확정일 2014. 2. 28
----------------	-------------------	-------------------

---

<sup>70)</sup> Reinier Kraakman, et al., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (2nd., 2009), 87면.

## 참고문헌

- 강만수, **현장에서 본 한국경제 30년**(2005).
- 강명현, “외환위기 이후의 기업구조개혁 : 평가 및 개선과제”, **산업조직연구**, 제9집 제1권(2001).
- 김건식, “은행이사의 선관주의의무와 경영판단 원칙”, **민사판례연구**, 제26권(2004).
- 김용재, “은행이사의 선관주의의무와 경영판단의 법칙”, **상사판례연구**, 제6권 (2006).
- 민사판례연구회 편, **민사판례의 경향과 흐름**(오영준 집필부분, 2012).
- 성태윤·김우찬, “외환위기 이후 10년 : 재벌정책의 전개, 문제점, 그리고 향후 과제”, **한국경제의 분석**, 제14권 제2호(2008).
- 송옥렬, **상법강의**(제3판, 2013).
- \_\_\_\_\_, “기업 경영권 승계의 사회적 효율성”, **BFL**, 제19호(2006).
- 이규성, **한국의 외환위기: 발생·극복·그 이후**(2006).
- 이태중 “제일은행 경영진에 대한 주주대표소송”, **BFL**, 제2호(2003).
- 장덕구, **외환위기 징비록: 역사는 반복되는가**(2008).
- 최정표, “외환위기 직후의 재벌개혁과 그 성과에 관한 연구”, **산업조직연구**, 제17집 제1호(2009).
- Back, Jae-Seung, Jun-Koo Kang & Kyung Suh Park, “Corporate Governance and Firm Value: Evidence from the Korean Financial Crisis”, *71 Journal of Financial Economics* 265 (2004).
- Black, Bernard, Barry Metzger and Timothy J. O’Brien, International Development Law Institute & Young Moo Shin, “Corporate Governance in Korea at the Millennium: Enhancing International Competitiveness”, *26 Journal of Corporation Law* 537 (2000).
- Joh, Sung Wook, “The Korean Economic Crisis and Corporate Governance System”, in *Governance, Regulation, and Privatization in the Asia-Pacific Region* (Takatoshi Ito & Anne O. Kreuger, eds., 2004).
- Khanna, Tarun & Yishay Yafeh, “Business Groups in Emerging Markets: Paragons or Parasites?”, *45 Journal of Economic Literature* 331 (2007).
- Lawrence E. Mitchell, “The Trouble with Boards”, in *Perspectives on Corporate*

*Governance* (eds., F. Scott Kieff & Troy A. Paredes, 2010).

Reinier Kraakman, et al., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (2nd., 2009).

<Abstract>

## Development of Rule of Law in Korean Business Sector under the Asian Financial Crisis

Song, Ok-Rial\*

The IMF financial crisis resulted not only from the failure of foreign currency policy of Korean government but primarily from high-leveraged capital structure and pursuit of private benefits of Korean corporate groups, or *chaebols*. Korean government could not help implementing the institutional reform requested by the IMF, and it dramatically changed the Korean corporate law and business environments. Anglo-American style governance systems were transplanted, for instance, and most importantly, the corporate law was actually enforced for the first time in Korean history. The first derivative suit was filed, and courts were involved to solve many disputes for corporate control. In the first decade after the IMF crisis, it was commonly accepted that the structure as well as the behavior of Korean *chaebols* should be subject to certain regulations or liabilities.

Against this backdrop, this paper emphasizes two significant phases of such institutional changes since the crisis. On the one hand, Anglo-American corporate governance system was introduced especially in big conglomerates firms. The mandatory outside directors and audit committee were good examples, to name a few. The monitoring function of the board of directors was statutorily recognized, and as a result the directors' duty to establish internal control system was also emphasized. On the other hand, the court started to hold the directors liable to the company, which was never thought to be possible before the IMF crisis. Many legal doctrines were emerged from such litigations, and currently they were fairly said to constitute a core of Korean corporate law.

---

\* Professor, College of Law/School of Law, Seoul National University.

Such dramatic changes may be summarized that the rule of law or the normative power of corporate law began to actually emerge in Korean business sector. The corporate governance system which was transplanted by the outside request nevertheless worked to some extent, and thus resulted in enhancement of corporate transparency and liability to some degree. To be sure, such changes were never perfect. Current monitoring system by the board of directors, for instance, may not perfectly fit into the controlling shareholder system of Korean *chaebols*. The controlling shareholders' incentive of managerial succession to their next generation has not been recognized in the court. Such limits may address new challenges of Korean corporate law theory.

Keywords: Financial Crisis, Rule of Law, Corporate Governance, Derivative Suit, Controlling Shareholder, Managerial Succession

