

신 회사법 시리즈 1

주주대표소송의 경제학

김정호 지음



‘신 회사법 시리즈’를 내면서

소액주주운동이 활성화되면서 회사법에 대한 관심도 높아가고 있다. 주주대표소송이나 주주제안권, 회계장부열람권, 누적투표제 등 소액주주권의 행사요건 완화를 내용으로 하는 상법개정안이 상정되어 있다. 또 시민단체를 중심으로 해서 현행법에서 허용되고 있는 소액주주권을 최대한 활용하려는 움직임이 활발히 전개되고 있다. 이 같은 움직임에 대해 여론은 매우 호의적인 반응을 보여 왔다. 그동안 무시되어 왔던 소액주주들의 권익이 회복되는 계기가 마련되었다는 반응들이다.

모든 학문이 그렇지만 경제학도 직관적으로는 이해하기 힘들다. 일반인이 경제현상을 이해한다는 것이 정신적으로 묘기를 부리는 것과 같다고 뛰어난 경제학자 슈페터는 말한 적이 있다. 곰곰이 생각해 보지 않고는 일상에서 일어나는 경제현상을 이해할 수가 없다는 뜻이다. 각자가 자신의 사익을 추구하다보면 보이지 않는 손에 의해서 공공의 선이 달성된다고 하는 아담 스미스의 말도 직관적으로는 이해하기 힘들다.

수요와 공급의 법칙, 각 경제 주체들의 자발적인 적응, 제도의 자생적 진화 같은 개념들을 이해할 때에야 비로소 우리 주변의세상이 왜 그렇게 돌아가는 지를 어렵듯이나마 이해할 수가 있다. 인간은 수많은 약점들을 가지고 있다. 잘 이해하지 못하는 것에 대해서 모른다는 사실을 인정하지 않고, 안다고 자만하는 속성도 치명적 약점 가운데 하나이다. 그런 잘못된 지식들에 근거해서 판단을 내리고 제도를 만들고, 스스로 나락의 구렁으로 빠져들곤 했던 것이 인간이다.

그나마 치열한 경쟁과 도태가 이루어지는 시장에서는 사정이 좀 낫다. 자만하는 자는 도태의 운명을 면하기 어렵기 때문이다. 정치 영역에서의 자만은 고쳐질 길이 없다. 정치논리가 경제를 지배해서는 안 된다고 주장하는 것은 그 때문이다.

회사법 분야에서도 사정은 마찬가지이다. 회사는 우리 생활의 불가피한 일부분이다. 회사는 우리에게 우리가 필요로 하는 물건과 서비스들을 공급해주며, 우리에게 그 물건을 사기위한 월급을 주며, 주주에게 배당을 해준다. 회사는 이런 일들을 하기 위해서 수많은 행동규범들을 만들어 낸다. 우리는 회사가 저마다 가지고 있는 수많은 규범들이 구체적으로 어떤 역할을 하고 있는 지 확실히 알지 못한다.

다만 한 가지, 무엇이 좋은 것이고 무엇이 나쁜 것인지 확실히 구별할 수는 없지만, 어쩌면 영원히 알 수 없을지 모르지만, 나쁜 것보다는 좋은 것이 많았기에 다른 회사들과의 경쟁에서 살아남았을 것이라는 막연한 추측을 해 볼 수는 있을 뿐이다.

회사 문제에 대한 우리의 지식은 그런 정도이다. 이런 상태에서 회사의 행동규범에 대해 외부적인 제약을 가한다는 것은 지극히 위험한 일이 아닐 수 없다. 물론 회사의 행동과 내부 규율에 대해 제3자의 개입이 전혀 불필요한 것은 아닐 것이다. 마치 도둑질과 거짓말을 금하는 규칙이 영원한 가치를 가졌듯이 회사의 행동 중에서도 금지되어야 하는 것들이 분명 있을 것이다.

하지만 어떤 것이 그 대상이어야 하는지에 대해서는 신중한 판단이 앞서야 할 것이다. 무엇보다도 먼저 왜 회사들이 현재와 같은 규칙을 가지게 되었는지, 그리고 인위적으로 그것을 금지하거나 교정할 경우 지금보다 더 나은 결과가 올 것인지를 판단해야 한다. 단순히 직관적으로 마음에 안 든다는 것은 이유가 될 수 없다. 개인들의 사적 이윤추구가 마음에 안 든다고 해서 그것을 금지할 수는 없는 것과 마찬가지로 원리이다.

이 시리즈는 회사의 행동규범과 시장원리가 어떤 관계에 있으며, 제3자인 정부가 회사의 내부분문에 대해서 개입해야 한다면 어느 정도까지여야 하는가의 문제를 다루는데에 목적이 있다. 경제학과 법학간의 접목인 셈이다. 회사법은 전통적으로 법학자들만의 고유한 영역으로 여겨져 왔다. 그러나 그들은 시장의 작동원리에 대한 이해가 충분치 않다. 비교적 시장의 작동원리를 잘 이해하고 있는 경제학자들은 법조문에 대한 두려움으로 회사법에 대한 심층연구를 멀리해 왔다.

물론 이런 현상이 우리나라만의 것은 아니다. 미국에서도 법학과 경제학의 융합이 시작된 것은 그리 오래 전의 일이 아니다. 시카고 법대 코우스(R. Coase) 교수의 기업 이론이 학계에서 인정받기 전까지 회사법에 대한 논의에 있어 시장원리가 융합되어 들어갈 수 없었다. 소액주주의 무력함, 경영자의 전횡, 주주민주주의의 필요성 등 케어리(Cary) 및 아이젠버그(Eisenberg) 교수를 중심으로 제기되었던 개념들은 대개 시장의 작동원리에 대한 무지에서 비롯되었다고 보더라도 큰 무리는 없을 것이다.

그러나 최근 미국에서의 회사법 논의에는 시장원리에 대한 이해가 많이 깔려 있으며, 시장주의적 입장에 서있는 법학자들의 발언권이 날로 강해지고 있다. 새로운 회사법의 논리가 영향력을 넓혀올 수 있었던 이유는 그것이 전통적 견해에 비해 현실을 더 잘 설명할 수 있었기 때문일 것이다. 회사법에 대한 우리나라의 논의 수준은 아직 과거의 미국이 그랬던 것처럼 케어리와 아이젠버그 시대를 벗어나지 못하고 있다.

현실 속의 회사는 분명히 여러 종류의 시장들 속에서 활동을 하고 있음에도 불구하고 회사법이 다루고 있는 회사는 진공 속에 놓여 있는 것이다. 앞으로 이 시리즈를 통해서 발간되는 글들이 기존의 논의들과는 달리 시장의 역할을 강조할 것이라는 의미에서 시리즈의 이름을 新 회사법 시리즈라고 붙였다.

새로운 시리즈물을 만들어 감에 있어 많은 어려움이 있을 것 같다. 국내에 그런 글을 써줄만한 학자들이 많지 않다는 사실이 가장 큰 문제다. 당분간은 이 공백을 외국 학자들의 글로 채울 수밖에 없을 것 같다. 다행히도 외국에서는 미국을 중심으로 법학과 경제학간의 접목이 활발히 이루어지고 있다. 회사법 분야에서도 시장과 법의 경계선이 어디인가에 대해 많은 저서와 논문들이 발표되고 있다.

자존심이 상하는 일이지는 하지만 당분간은 그런 논문들의 번역판이 이 시리즈의 큰 부분을 차지할 것이다. 언젠가는 국내 학자들의 논문이 이 시리즈의 대부분을 차지하게 될 날을 기대하면서 첫 걸음을 내딛는다.

1999년 2월
자유기업센터 소장
공병호

훑어보기

거의 사문화되어 있던 회사법 상의 주주대표소송 관련 조항이 이제 생명을 얻었다. 5% 이상의 주식 보유자에게만 허용되던 대표소송이 상장회사의 경우 0.01 %로까지 낮아지면서 가능해진 일이다. 대개의 지식인들은 대표소송의 활성화를 바랐던 것으로 받아들이고 있다. 그 동안 무시되어 오던 주주의 정당한 재산권이 이제야 비로소 제자리를 찾게 되었다는 반응이다. 대표소송 청구권이 주주에게 주어진 재산권의 일부라는 것은 사실이다. 그러나 거기에는 함정이 놓여있다.

소송을 제기하는 주주와 그러기를 원하지 않는 주주 사이에 나타날 수 있는 잠재적인 재산권 충돌 가능성이다. 주식회사의 재산에 대한 최종적인 청구권자는 주주이다. 따라서 회사의 경영에 대한 최종적인 결정권자는 주주이어야 한다. 문제는 현대적 상장 기업에 있어 그 주주의 숫자가 무수히 많다는 사실이다. 無의결권주를 가진 주주도 있고, 의결권주를 가진 주주도 있다. 의결권을 가진 주주라 하더라도 저마다 소유하고 있는 지분율이 다르다. 의결권주를 가진 주주, 그 중에서도 지분율이 높은 주주의 의사를 좇아 경영을 해야 한다는 것은 상식에 속한 일이다.

지분율이 높을수록 잘못된 결정을 내림에 따른 비용이 크기 때문에 잘못을 범할 가능성이 작아진다. 반면 지분율이 낮아질수록 결정에 있어 신중함이 떨어지고, 그 기회를 기회주의적으로 이용할 가능성 또한 높아진다. 소액주주들에 의해 제기되는 대표소송을 다룸에 있어 주의가 필요한 것은 그 때문이다.

이 글에서는 이 같은 관점에서 이제 갓 걸음마를 시작한 우리나라의 주주 대표소송제도를 평가해 보았다. 제2장에서는 경영자의 행동을 규율함에 있어 시장이 차지하는 역할에 대해 살펴보았다. 경영자가 자신의 회사에 대해 100%의 지분을 가지고 있지 않는 한, 자신의 이익을 위해 회사의 이익을 희생시킬 가능성은 늘 존재한다. 그러나 현실적으로는 여러 종류의 시장이 그런 가능성을 줄여주고 있다. 상품시장, 경영자의 인력 시장, 경영권 시장, 자금 시장 등이 그것이다.

경영자가 자신의 이익만을 위해 회사의 이익을 저버릴 경우 그런 회사의 제품은 질이 낮고 비싸져 소비자들의 외면을 당할 것이다. 자금시장에서 새로운 자금을 끌어 쓰기 어려워지거나 비싼 이자를 내야 할 것이다. 또 주가가 낮아질 것이기 때문에 적대적인 인수합병에 의해 자리를 뺏길 가능성도 높아진다. 경영자가 경영자로서 성공하려면 회사의 이익을 추구해야 한다. 그리고 대다수의 경영자들은 경영자로서 성공하고 싶어 한다. 이 같은 시장에서의 압력으로 인해 주주에 의한 직접적인 감시가 없더라도 경영자와 주주간의 이해갈등은 상당히 줄어든다.

물론 시장의 규율이 완전하다고는 말할 수 없다. 경영자가 좋은 경영자로 남기를 포기할 수도 있고 또 실수를 할 수도 있다. 시장은 불완전한 것이다. 하지만 시장의 불완전함이 자동적으로 제3자인 (대표소송을 통한) 법원의 개입을 정당화하는 것은 아니다.

제3장에서는 사법판단의 불완전성에 대해서 살펴보았다. 실패의 위험을 무릅쓰는 투자는 경영의 중요한 본질 중 하나이다. 즉, 경영자들은 설령 사후적으로 실패를 하더라도 사전적으로 기대 이익이 가장 높은 곳에 투자를 해야 하는 것이다. 그러나 대개의 사람들은 사후적 실패의 원인을 경영자의 개인적 책임으로 돌리려는 성향을 나타낸다. 법원도 여기서 예외는 아닐 것이다. 이렇게 된다면 경영자들은 기대 이윤의 극대화를 위한 과감한 투자가 아니라 실패 확률의 극소화를 추구할 것이고, 그 결과 경제 전체의 수익률은 낮아질 것이다. 법원의 적극적인 관여가 필요한 것은 실패한 경영판단이 아니라 사기나 횡령 등 경영자가 명백하게 회사의 재산을 축낸 경우이다. 이 같은 행동을 적발하고 교정함에 있어 법원은 시장 보다 우위에 있다. 그러나 경영판단이 옳은 지의 여부에 대한 판단은 시장이 법원 보다 우위에 있다.

제4장에서는 우리나라의 대표소송 제도를 개관한 후, 제5장에서는 그것에 대한 평가를 시도해 보았다. 가장 먼저 다룬 것은 충실의무 조항이다. 첫 번째로 용어의 혼란이 지적되었다. 충실의무의 도입이 미국의 회사법을 계수(繼受)한 것이라 보았을 때, 우리 상법상의 충실의무가 Fiduciary duty와 Duty of Loyalty 중 어느 것인지가 분명치 않다. 그러나 어느 쪽이더라도 우리 회사법 상의 충실의무 조항은 의미가 없다. 우리 회사법은 이미 duty of care와 duty of loyalty로 구성되는 fiduciary duty의 내용을 실질적으로 포함하고 있기 때문이다.

다음으로는 주식의 유동성과 대표소송 요건 간의 관계를 살펴보았다. 주식이 시장에서 거래되는 상장회사는 비상장회사에 비해 시장의 규율을 심하게 받는다. 게다가 상장회사의 소액주주들은 대체적으로 지분율이 매우 낮기 때문에 기회주의적 행동을 할 가능성이 상대적으로 높다. 따라서 상장회사의 경영진에 대한 소액주주권의 행사는 상대적으로 억제되는 것이 좋다. 우리나라의 회사법과 증권거래법은 오히려 반대의 구조로 되어 있다.

기회주의적 소송을 막기 위한 절차상의 문제도 다루어졌다. 대표소송의 본래 목적은 주주 전체의 이익을 증진하기 위함이다. 그런데 지분율이 낮은 소액주주는 소송권을 자신의 이익만을 위해 기회주의적으로 쓸 수 있다. 사전에 그런 가능성을 차단하는 장치가 필요하다. 소수주주가 원하는 한 자동적으로 소송이 성립되는 현재의 제도는 재고할 필요가 있다. 미국에서 시행되고 있는 특별소송위원회제도 같은 것도 고려해 볼만 하다.

목 차

1 들어가는 글	1
2 경영자에 대한 시장의 규율	3
3 불완전한 시장과 더욱 불완전한 사법판단	8
사업 실패	9
법령의 위반	14
경영자의 악의	15
법원의 적응 가능성	16
4 우리나라 주주대표소송제도의 개요	18
5 평가 및 대안	20
이사의 책임과 충실의무	21
주식의 유동성과 대표소송 청구요건	25
전치주의에 대한 평가	27
개인소송과 대표소송	28
소의 취하, 화해, 청구포기, 인락 등	29
당사자 적격	31
6 글을 마치며	31
참 고 문 헌	33

주주대표소송의 경제학¹⁾

“(대규모 상장기업에 있어: 역자 주) 주주란 회사에 돈을 빌려준 사람일뿐이지 회사의 소유자가 아니다. (중략) 주주가 소유하고 있는 것은 주식이지 회사가 아니다.” Demsetz.²⁾

1. 들어가는 글

소액주주운동이 힘을 얻으면서 주주대표소송(derivative litigation)도 관심의 초점이 되고 있다. 주주대표소송이란 회사의 경영자인 이사가 의무를 위반했을 때, 일부의 주주가 회사를 대신해서³⁾ 문제가 되는 이사를 상대로 개인적 손해배상을 청구하는 제도이다. 일반적인 손해 배상 소송과는 달리 대표소송에서의 배상금은 원고에게 직접 귀속하지 않고 회사의 금고로 들어간다. 따라서 당사자인 원고 주주는 주가의 상승을 통해서만 이득을 볼 수 있다.

우리나라의 회사법⁴⁾도 진작부터 주주대표소송을 허용해오고 있었으나, 소송의 청구 요건이 엄격했던 나머지 실질적으로는 사문화되어 있었다. 그러다가 최근 회사법 및 증권거래법의 개정을 통해서 대표소송 청구의 요건이 완화되었으며, 그 결과 대표소

1) 이 글은 자유기업센터 주최 제9회 자유주의 워크숍(1998. 7)에서 필자가 발표한 “소액주주권의 경제학적 이해: 주주대표소송을 중심으로”와 한림대학교 경제학과 워크숍(1998. 10)에서 발표한 “주식회사의 이사의 책무와 주주대표소송” 두 편의 논문을 기초로 해서 수정 보완한 내용이다. 자유주의 워크숍에 참석해서 토론을 해 주신 공병호 소장, 매일경제 강응선 논설위원, 인하대 법학과 오수근 교수, 한국경제연구원 이재우 박사, 서울고등법원의 이태종 판사, 송실대학교 법학과 전삼현 교수, 자유기업원의 최승노 박사에게 감사드린다. 많은 지적들을 해주셨지만 최종원고에 제대로 반영하지 못했다. 또 부족한 원고임에도 불구하고 발표할 기회를 마련해 주신 한림대학교 경제학과의 김인규 교수와 그날 참석하신 경제학과, 경영학과 및 법학과 교수들께도 감사드린다.

2) Demsetz (1967: p114). 문헌의 출처를 알려주신 전남대학교 김영용 교수께 감사드린다.

3) 주주대표소송의 원어인 derivative litigation 이라는 용어에는 이런 의미가 잘 나타나 있다. derivative 라는 말은 다른 무엇으로부터 파생된다는 뜻이다. 본래 이사를 상대로 해서 소송을 제기하는 것은 회사의 권리이다. 그러나 그 회사는 문제가 되는 이사의 영향력 하에 있기 때문에 부득이 주주가 소송을 제기한다. 따라서 이사를 상대로 하는 주주의 소송권은 회사의 권리로 부터 파생된 것이다.

4) 상법 회사편이라고 부르는 것이 정확하다. 그러나 편의상 회사법이라고 부르기로 한다.

송이 시작되기에 이르렀다. 제일 은행의新光식 행장 및 당시의 이사들을 상대로 제기한 대표소송은 이미 제 1심 판결을 마친 상태이며, 그밖에도 삼성전자, 대동은행의 경영진을 상대로 하는 대표소송이 진행 중이다.

특정인에게 다수의 타인의 이익을 대표하도록 권한을 위임할 때는 조심해야 한다. 위임자 전체의 이익을 대표하라는 것이 본래의 취지이지만 실제로는 위임자의 이익이 아니라 대리인 자신의 이익을 위해서 그것을 사용할 가능성이 높기 때문이다. 대리인들의 행동에 대한 적절한 견제장치가 있을 때에 비로소 대리인의 이익과 위임자의 이익이 일치할 수 있다. 주주대표소송은 주주의 대리인이라고 할 수 있는 이사를 견제하기 위한 장치이다.

그런데 여기서 한 가지 주목해야 할 사실이 있다. 회사의 이사가 주주의 대리인이듯이 대표소송을 제기하는 주주도 다른 주주들의 대리인이라는 사실이다. 즉 주주 대표소송 제도는 이사(또는 경영자)라는 대리인과 소수주주라는 대리인이 충돌하는 제도인 것이다. 대표소송의 강화를 주장하는 사람들은 이 사실을 간과하고 있다. 이사가 주주의 대리인이라는 것은 인식하면서도 소송을 제기하는 주주 자신도 대리인이라는 사실은 지나쳐 버린다. 일종의 열반 오류(Nirvana Fallacy)⁵⁾라고 할 수 있다. 경영자에 의해 주주의 이익이 침해당하는 것을 염려해야 하듯이 (전체 주식의 극히 일부분만을 소유한) 소수주주에 의해 나머지 대다수 주주의 이익이 침해되는 것도 염려해야 한다. 올바른 결론을 내리기 위해서는 둘 중에서 어느 쪽의 해악이 더 작은지를 판단해야 한다. 이 논문은 그 같은 판단을 위한 하나의 시도이다.

이 글은 모두 6장으로 구성되어 있다. 제2장에서는 대표소송과 같은 법적인 제약이 없더라도 경영자들의 재량권 남용행위가 시장에서의 경쟁압력에 의해 상당히 견제될 수 있음을, 그러나 그것이 완전한 것은 아님을 알아본다. 제3장에서는 시장이 불완전한 것은 사실이지만 그것을 교정하기 위한 공권력의 개입은 더욱 불완전할 수 있음에 대해 논한다. 제4장에서는 우리나라 대표소송제도에 대해서 개략적으로 살펴 본 후 제5장에서는 그것들을 경제학의 시각으로 평가해 보았다. 충실의무론, 공개회사와 비공개회사의 차이, 전치주의 등이 주된 평가의 대상이다. 마지막으로 제6장은 결론이다.

5) 열반 오류(Nirvana Fallacy)란 현실의 불완전한 세상과 꿈속의 완전한 세상을 비교하는 잘못을 말한다. 제대로 비교하려면 현재의 상태와 그것을 고치기 위해 무엇인가를 했을 때 초래될 구체적인 현실을 비교해야 한다. 본래는 Demsetz가 이름을 붙였으나 원전이 생각나지 않는다. Easterbrook and Fischel(1991: p106)도 회사법 논의에서 이 개념을 사용하고 있다.

2. 경영자에 대한 시장의 규율

인간은 누구든 다른 사람과의 상호관계, 즉 주고받는 관계 속에서 살아간다. 법률적 관점에서 볼 때, 인간 사이의 주고받는 관계는 자발적 동의를 있는지의 여부에 따라 계약과 불법행위(torts)의 두 가지 유형으로 구분할 수 있다. 계약이란 상호 작용 쌍방간의 자발적인 동의를 있는 관계이고 불법행위는 최소한 한 쪽은 자발적으로 동의하지 않은 상태에서 피해가 가해지는 행위를 말한다.⁶⁾ 이렇게 본다면 기업은 계약의 복합체(nexus of contract)⁷⁾이다. 기업은 수많은 사람들 간의 자발적인 관계로 이루어지기 때문이다. 주주와 경영자간의 관계, 경영자와 근로자간의 관계, 경영자와 채권자간의 관계, 경영자와 원료 공급자 및 완제품 소비자 간의 관계 등 기업을 둘러싼 모든 관계들은 자발적으로 형성된다.

그런데 기업을 둘러싼 계약관계의 상당수는 우리가 통상 계약이라고 부르는 실정법상의 계약과는 차이가 있다. 특히 주주와 이사(최고경영자 포함)간의 관계는 더욱 그렇다.⁸⁾

우리가 일상적으로 계약이라고 부르는 관계에 대해서 생각해 보자. 일상적인 계약에는 어떤 상황이 발생하면 어떻게 대응한다는 식의 조항들이 들어 있다. 가능하기만 하다면 미래에 발생할지 모르는 모든 우발적인 상황의 처리방식을 계약서에 명시하는 것이 좋다. 그렇게만 될 수 있다면 세상의 모든 계약은 거래 쌍방의 이익을 증진하는 방향으로 맺어질 것이다. 불완전하기는 하지만 통상의 계약에서는 비교적 상세한 계약 조건들이 구체적으로 명시된다. 미래에 일어날지도 모를 우발적인 상황들에 대한 대비책들이다.

그러나 주주와 경영진 사이에는 (개념적으로는 분명 계약관계임에도 불구하고) 명시적 계약이 체결되지 않는다. 물론 회사의 정관(定款)이 계약의 역할을 하는 것이 사실이나 그 속에는 경영에 관한 구체적인 지침이 들어있는 것이 아니라 회사의 소재지라든가, 주식의 종류와 숫자, 주주총회에 관한 사항, 이사의 선임 방법 및 이사회 정족

6) 여기서 말하는 계약과 불법행위는 실정법인 민법이 정의하는 계약이나 불법행위와는 다르다. 간단히 말하자면 실정법상의 계약과 불법행위는 이 논문에서 사용하고 있는 계약과 불법행위의 부분집합인 셈이다.

7) 기업이 계약의 복합체임을 처음으로 인식한 사람은 코우스(R. Coase 1937)이다. 그 공로로 그는 노벨경제학상을 수상했다. 코우스 이후 기업을 계약의 관점에서 파악하는 논문들이 미국 법학 및 경제학계에서 쏟아져 나왔다. 대표적인 저작들로는 Easterbrook and Fischel(1991), Williamson(1985), Cheffins(1997) 등이 있다.

8) 회사와 근로자간의 계약도 계약의 내용을 상세히 명시할 수 없다는 점에서 통상적인 계약과는 상당한 차이를 보인다.

수 매우 큰 테두리만이 규정되어 있을 뿐이다.⁹⁾ 통상적인 계약상황과는 달리 기업의 경영자들이 겪게 될 상황은 예측하기 매우 어렵다는 것이 중요한 한가지의 이유이다.¹⁰⁾ 그러나 이것은 이유의 일부일 뿐이다. 이사와 주주간의 관계뿐만 아니라 일반적인 대리인과 위임자간의 관계도 그런 속성을 가지고 있기는 마찬가지이다. 그럼에도 불구하고 일반적인 위임관계에서는 포괄적이거나 명시적 계약이 존재한다. 경영자와 주주사이에 명시적인 계약이 체결되지 않는 더욱 중요한 이유는 위임자는 숫자가 많은데다가 (주식 매각을 통해서) 언제 위임자로서의 자신의 지위를 포기할 지 알 수 없는 반면 대리인은 실체가 분명하고 익명의 위임자와의 계속 거래를 기대하고 있다는 사실에 있다. 따라서 투자자들은 명시적인 계약서에 서명을 하지 않고도, 경영자를 믿고 주식에 자신의 귀중한 돈을 투자할 수 있는 것이다. 이런 이유들로 인해 광범위한 재량권을 가진 수임자, 즉 경영자가 등장하게 된다.

그렇더라도 경영자의 재량권이 무한정 인정될 수는 없다. 경영자는 마땅히 주주들의 이익을 위해서 노력해야 한다. 경영자가 잔여 취득권자(殘餘 取得權者; residual claimant)¹¹⁾인 주주의 이익을 위해서 일을 할 때에 비로소 자신의 결정에 따른 비용과 편익이 제대로 계산될 수 있기 때문이다. 그런데 만약 경영자들에게 재량권이 무한정 인정된다면 그들은 주주들의 이익을 위해서가 아니라 자신들의 이익을 위해서 재량권을 남용할 것이다. 극단적일 경우 주주들이 투자해 놓은 회사의 재산을 팔아서 그 대금을 자신들의 구좌로 입금시킬 수도 있다. 이렇게 되면 회사의 재산이 현재 보다 가치가 높은 용도로 사용되어지리라는 보장이 사라진다. 우리가 도둑질을 벌하듯이 경영자가 주주의 재산을 자신의 것으로 착복하는 행동도 벌해야 한다.

그러나 실제의 기업 세계에서는 이런 일이 지속적으로 발생하지는 않는다. 만약 그렇게 된다면 사람들은 자신의 돈을 남에게 맡기지 않을 것이다. 결국 세상에는 자신이 직접 경영을 해야 하는 개인 사업만이 살아남게 될 것이다. 그러나 현실은 그렇지 않다. 세상에는 투자자와 경영자의 분리¹²⁾를 특징으로 하는 상장회사들이 많이 존재

9) 상장회사 標準定款 참조.

10) Easterbrook and Fischel (1991: pp90-91).

11) 잔여취득권자란 총수입 중에서 제반 비용을 빼고 남은 것을 가져가는 사람이라는 말이다. 이윤을 가져가는 사람이라고 보아도 큰 무리는 없다. 회사의 이윤이 주주에게 귀속된다는 의미에서 주주는 잔여취득권자이다. 이와 대비되는 용어는 고정 몫 취득권자(fixed claimant)이다. 사업의 성과와 관계없이 일정한 몫만을 배당받는 사람을 뜻한다. 고정급을 받는 종업원, 이자를 받는 채권자, 회사에 납품을 하는 업자 등은 모두 고정 몫 취득권자이다.

12) 물론 경영에 직접 관여하는 지배주주의 경우 소유와 경영이 분리된 것은 아니다. 그러나 경영에 참여하지 못함에도 불구하고 해당 기업의 주식을 소유하고 있는 투자자들은 소유와 경영이 분리된 현상이다.

하고 있다. 그리고 그 회사들의 자본금 규모와 주주의 숫자도 마찬가지이다. 만약 경영자들이 자신에게 주어진 경영권을 이용해서 주주들을 착취해 왔다면 투자자들은 상장사의 주식을 사지 않았을 것이고, 그 결과 상장사도 주식시장도 존재하지 않았을 것이다.

자본시장에는 다양한 형태의 기업들이 자본공급자들의 관심을 끌기 위해 경쟁한다. 경쟁의 수단은 수익률이다. 가장 높은 수익률을 보장하는 기업이 가장 많은 자본을 유치할 수 있다. 만약 소유와 경영의 분리에 따른 대리인 문제가 적절히 견제되지 않았다면 상장사들의 투자수익률은 낮았을 것이고, 잠재적 투자자들은 그런 회사에 투자하려 하지 않았을 것이다. 상장사들의 숫자와 주식시장에서 차지하는 비중이 지속적으로 늘어왔다는 것은 (주주대표소송이 없었던 시절에도) 경영자의 재량권이 주주들의 이익에 상당히 기여해왔음을 보여준다. 그렇다면 무엇에 의해 그 같은 일이 가능할까?

〈표 1〉 상장회사 관련 지표의 추이

연말	상장회사 수	상장종목 수	주주 수 (천명)	상장주식 수 (백만 주)	상장자본금 (10억 원)	시가총액 (10억 원)
1988	502	970	8,541.2	2,511.3	12,560.3	64,543.6
1989	626	1,284	19,013.9	4,242.3	21,211.5	95,476.7
1990	669	1,115	2,418.3	4,796.3	23,981.6	79,019.6
1991	686	1,013	2,150.3	5,101.9	25,509.6	73,117.8
1992	688	1,014	1,741.1	5,412.9	27,046.6	84,711.9
1993	693	1,045	1,485.9	5,760.1	28,800.7	112,665.2
1994	699	1,089	1,706.7	6,880.5	34,402.5	151,217.2
1995	721	1,122	1,548.3	7,609.4	38,047.0	141,151.3
1996	760	1,143	1,464.7	8,598.3	42,991.8	117,369.9
1997	776	985	1,329.3	9,030.7	45,153.7	70,988.8

경영권의 남용을 막는 장치를 기업 내부의 장치와 기업 외부의 장치로 구분해 보자. 기업 내부 장치 중 가장 중요한 것은 주주에게 주어진 경영진 선출권이다. 만약 주주들(특히 지배주주)의 마음에 들지 않게 행동하는 이사가 있다면 주주총회에서 다시 선출될 수 없을 것이기 때문에 함부로 주주들의 이익을 희생시킬 수가 없다. 기업 외부의 장치로는 시장의 규율과 법적 보호 장치가 있다.

먼저 기업내부의 장치인 경영진의 교체에 대해서 생각해 보자. 이때 문제가 되는 것은 주식이 분산되어 있는 상황에서 감시의 인센티브가 약하다는 것, 그리고 설령 경영진의 성과가 형편없음이 분명한 경우조차, 그들을 교체하려는 인센티브가 약하다는 것이다. 주의 입장에서 볼 때 감시의 비용은 개별적으로 부담해야 하는 반면 경영

진의 경영성과가 좋아져서 생기는 주가의 상승 혜택은 모든 주주들에게 돌아가기 때문이다. 물론 주주들이 공동으로 감시비용을 각출해서 선의의 감시자를 고용한다면 이 같은 문제들이 해결될 수 있을 것이다. 그러나 주주들의 숫자가 많다는 사실은 누구든 무임승차하려는 인센티브가 있음을 말해준다.

설령 주주간의 합의를 통해 감시비용을 분담하게 된 경우일지라도 새로운 감시자가 주주들의 이익에 충실하리라는 보장이 없다. 그래서 현저하게 경영성과가 낮은 경우가 아니라면 현 경영진의 성과가 좋은지 나쁜지를 주주들이 알아채기는 쉽지가 않다. 설령 그것을 알아채더라도 교체는 더욱 어렵다. 다른 많은 주주들로부터 위임장을 받아내야 하는데 그 과정에도 많은 비용이 발생한다. 그래서 주식이 광범위하게 분산된 회사의 경우 내부의 규율만으로는 경영자의 재량권 남용 행위를 막아내기가 어렵다.

경영자의 활동이 주주들의 이익과 일치되도록 함에 있어 정작 중요한 역할을 해 온 것은 여러 종류의 시장에서 작용하는 경쟁이라고 할 수 있다. 경영권의 남용을 규율하는 시장으로는 상품시장, 자본시장, 경영자의 인력시장, 경영권 시장 등이 있다.¹³⁾ 먼저 상품시장에 대해서 생각해 보자. 경쟁이 있는 상황에서 어떤 기업이 살아남으려면 다른 기업들보다 싸고 좋은 제품을 만들어내야 한다. 그것은 기업의 이윤을 극대화하는 일이기도 하고 주가를 극대화하는 일이기도 하다. 경영자가 자신의 임무에 충실하지 않다면 제품 원가는 높아질 것이고, 질은 낮아질 것이다. 그런 기업은 소비자들로부터 외면을 당해 도태되어 버릴 것이다. 경영자는 직장을 잃을 것이며, 소문이 나쁘게 나서 나중에 좋은 직장을 얻기도 어려워질 것이다. 따라서 경영자에게는 이윤을 극대화하려는 인센티브가 있게 마련이다.¹⁴⁾ 결과적으로 상품시장에서의 경쟁은 경영자들로 하여금 주주의 이익과 일치하는 방향으로 일을 하게 만든다.

다음은 자본시장이다. 자본시장은 더욱 직접적으로 경영자의 행동을 규율한다. 자본시장에서의 정보는 다른 어떤 시장보다도 빠르고 정확하다. 따라서 투자자들은 주주들에게 불리한 결정을 일삼거나 실수를 자주 하는 기업의 주식은 사지 않으려 하거나

13) Easterbrook and Fischel(1991: pp93-100), Wolfson(1984), Cheffins(1997: pp. 174-178) 등 참조. 상기의 가설에 대한 통계적 검증에 대해서는 Agrawal and Knoeber(1996) 참조. 이 연구에서는 내부자, 기관투자가, 대주주의 지분율, 사외이사제, 부채의존도, 경영자의 노동 시장, 경영권 시장이 기업의 성과와 어떤 관계가 있는지를 통계적으로 분석했다. 그 결과 사외이사제를 제외한 나머지의 변수들에 대해서는 통계적으로 가설과 일치하는 결과가 나타났다. 사외이사의 경우 그 숫자가 많을수록 기업의 성과가 떨어지는 것으로 나타났는데, 필자들은 기업들이 정치적인 이유로 사외이사제를 도입했기 때문이라고 보았다. 미국 이야기이기기는 하지만 참고해 볼 만한 결론이다.

14) 상품시장에서의 경쟁과 경영자의 경영권 남용행위(managerial slack)에 관한 이론적 연구로는 Hart(1983) 참조.

설령 사더라도 낮은 가격밖에는 지불하지 않으려 할 것이다. 이미 주식을 가지고 있는 주주들이라면 주식을 팔아버리려고 할 것이다.¹⁵⁾ 그 결과 주식의 가격은 낮아지며 이것은 해당 기업의 자본 조달비용이 높아짐을 뜻한다. 그런 기업은 성장하기 어렵고 시장 점유율도 낮아질 것이다. 성공을 원하는 경영자라면 자금 공급자인 주주들에게 이익을 돌려주어야만 한다.

앞에서 언급한 시장의 유용성은 경영자의 인력 시장의 뒷받침을 받는다. 사업의 성과(즉 주주들에게 봉사하는 정도)에 따라 경영자들의 평판이 달라질 것이고 앞으로 그의 보수도 그것에 따라 결정될 것이다. 따라서 경영자 인력 시장은 주주들의 이익에 봉사하는 것이 경영자 스스로에게 이득이 되도록 작용한다.

채권자들이 요구하는 담보나 보증도 대리인인 경영자들의 재량권 남용을 막는 중요한 장치이다. 만약 회사가 잘못되어 부도가 날 경우 자신도 전 재산을 날려야 하기 때문이다. 자신의 재산을 지키기 위해서는 회사의 이익을 생각하도록 만드는 장치인 것이다. 구체적 자료는 없으나 많은 지배주주와 대표이사, 이사들이 회사의 채무에 대해 보증을 서거나 개인재산을 담보로 잡히고 있다는 것이 공공연한 사실이다. 은행들은 대표이사는 물론 자금 담당 임원들에게까지 신규대출은 물론 기존의 대출에 대해서까지 포괄적인 책임을 지라고 하는 것이 우리의 현실이다.¹⁶⁾ 이러한 관행도 경영자로 하여금 회사의 현금 흐름에 대해 민감하게 반응하도록 하여 결과적으로 주주의 이익에 기여하도록 만드는 시장의 압력이다.

마지막으로는 경영권시장이 있다. 위의 여러 가지 견제장치들이 있음에도 불구하고 경영자들이 경영을 잘못할 가능성은 있다. 그럴 경우 주가는 낮아진 상태일 것이기 때문에 기존의 경영진을 유능한 경영진으로, 또는 주주의 이익에 충실한 경영진으로 교체한다면 주가는 높아질 것이다.¹⁷⁾ 투자자들은 그 같은 기업을 노려 적대적인 경영권의 탈취를 꾀하게 된다. 이 같은 가능성은 경영자들로 하여금 스스로 주가의 극대화를 위하여 노력하게 만든다. 경영권 시장이 있음으로 인해 경영자들은 주가의 극대

15) 주식을 매각하는 것에 대해 Baysinger와 Butler(1985: p181)의 지적인 의미가 있어 보인다. “법학자들은 대개 소액주주들이 주식시장으로부터 보호를 받지 못한다고 주장하지만, 사실은 그 반대이다. 소액주주는 어떤 특정기업에 매여 있지 않기 때문에 언제라도 주식을 매각할 수 있다. 그러나 큰 지분율을 유지하고 있는 대주주들은 십중팔구 그 기업에 투자가 묶여 있어서 쉽게 팔수가 없다. 즉 소액주주들과는 달리 대주주들은 탈퇴 옵션을 선택해서 자신을 보호하기가 어렵다.”

16) 은행감독원 금융분쟁조정실에 접수된 금융 분쟁 총 743건 중 37.7%인 280건이 보증관련 분쟁이다. (한국경제신문 1998. 5.30. 1면)

17) 미국의 경우 적대적 인수합병이 이루어진 후 주가가 30% 정도 높아지는 것으로 나타났다. Easterbrook and Fischel(1991: p.194).

화, 다시 말해서 주주 이익의 극대화를 위해서 일할 인센티브는 더욱 강해진다.

이처럼 다양한 시장에서의 경쟁압력이 경영자의 행동을 규율한다. 상장사들의 자본금 규모가 지속적으로 늘어왔다는 경영자들이 그만큼 주주들에게 높은 수익을 돌려주었음을 말하는 것이고, 또 경영자들의 행동이 상당히 잘 규율되어 왔음을 말해 주기도 한다. 소액주주권이라는 견제장치가 작동을 시작한 것은 지극히 최근의 일이다. 그렇다면 소액주주권 이외의 견제장치가 있었음이 분명하고, 시장에서의 경쟁압력이 바로 그런 역할을 해 왔을 것이다.

물론 경영자에 대한 시장의 규율이 완벽한 것은 아니다. 사업상의 결정을 내림에 있어 자기 일을 할 때처럼 충분한 주의를 기울이지 않을 수도 있고, 회사의 일을 하기 보다는 게으름을 부리려고 할 수도 있다. 시장의 규율이 완전하다면 그런 경영자들은 즉시 시장에서 도태될 것이다. 그러나 실제로는 그런 경영자들이 상당 기간 동안 머물러 있을 수도 있다. 더구나 경영자가 시장에 오래 남아 있지 않겠다고 작정한 경우, 또 회사 재산을 빼돌려 크게 한탕하려고 마음을 먹은 경우 시장이라는 장치는 제대로 작동하지 않는다.

시장이 자동적으로 작동하지 않을 때, 법이 그리 높지 않은 비용으로 그런 문제를 치유할 수 있다면 그렇게 하는 것이 좋다. 여기서 그리 높지 않은 비용이라는 단서는 중요하다. 현재의 문제를 치유하기 위해 도입한 새로운 제도가 더 큰 문제를 야기한다면 (불만족스럽기는 하겠지만) 현재의 상태를 그대로 유지하는 것이 더 현명하다.¹⁸⁾ 다음 장에서는 (이해당사자가 아니라) 제3자인 공권력이 경영자와 주주 사이의 이해 갈등에 개입하는 것이 그러지 않는 것보다 나은 지의 문제에 대해서 생각해 보도록 하겠다.

3. 불안정한 시장과 더욱 불안정한 사법 판단

시장에 대한 개입은 입법, 행정, 사법부 모두에 의해서 이루어진다. 보통 규제 또는 공법적 개입이라고 부르는 입법부와 행정부의 시장 개입에 대해서부터 살펴보자. 상품시장, 경영권시장, 자본시장 등 여러 시장에 대해 입법부와 행정부의 개입이 이루어지고 있다. 상품 시장에서는 기존의 공급업자 보호를 위한 진입규제, 자본시장에서는 기업공개와 증자에 대한 규제, 비효율적인 화의와 회사정리제도, 경영권 시장에서는 적대적 M&A로부터 기존 경영진 및 지배주주의 보호, 공개매수 의무, 주식매수 청구

18) '불가피한 것은 최선'이라는 프랭크 나이트(F. Knight)의 말도 같은 맥락에 서있다. 불가피하다는 것은 그 상황을 고치는 비용이 너무 크다는 것을 의미하기 때문이다. Knight의 어떤 논문에서 이 문구를 보았는지 기억이 나지 않는다.

권 등이 구체적 내용을 이루고 있다.

이 같은 규제들을 대개는 경쟁을 촉진하기보다는 기존 시장에서의 기득권자를 잠재적 경쟁자로부터 보호하는 역할을 하고 있다. 그 결과 기존의 경영자들에 대한 경쟁 압력은 약화된다. 정부가 해야 할 일은 기존의 경영자들에게 가해지는 시장의 압력을 강화시키는 것이어야 한다. 위에서 열거한 수많은 공법적 규제들은 오히려 그 반대의 목적으로 만들어져 있는 셈이다. 주주와 경영자 사이에 발생하는 대리인 문제를 줄이기 위해서는 이런 규제를 거두어 내고, 경쟁을 더욱 촉진시키는 것이 옳은 방향일 것이다. 그러나 이 문제는 이 글의 범위를 벗어나므로 더 이상의 긴 언급은 하지 않겠다.

사법부는 판결을 통해서 시장에 개입한다. 이제 주주대표소송 판결을 통한 사법부의 경영자에 대한 규율이 시장 압력에 의한 규율보다 덜 불완전할 수 있는 지에 대해서 생각해 보자. 대표소송이 제기되는 경우는 경영자의 판단이 사후적으로 실패하여 회사에 손해를 가져다 준 경우, 경영자의 위법한 행위가 적발되어 결과적으로 회사에 손해를 끼친 경우, 경영자가 의도적으로 회사의 재산을 빼돌린 경우 등이 될 것이다. 이제 이들 각각의 경우에 있어 법원이 적절히 대응할 수 있는지의 여부에 대해서 생각해 보자.

사업 실패

사업이 실패하는 이유는 매우 다양하다. 경영자의 능력이 부족해서 일수도 있고, 단순히 운이 없어서 그랬을 수도 있다. 또 능력은 있지만 그 능력 발휘를 게을리 했거나 충분한 주의를 기울이지 않아서 실패를 했을 가능성도 있다. 이 중에서 법원이 가려내야 하는 것은 마지막의 경우이고 처음의 두 가지에 대해서는 판단을 유보하는 것이 좋다.

경영자의 능력 부족이란 상대적이다. 어느 정도의 능력을 가진 사람을 어느 정도의 보수를 주고 고용할지의 문제는 주주들의 고유한 판단 사항이지 제3자인 법원이 개입할 문제가 아니다. 법원은 주주와 경영자가 맺은 약속이 제대로 이행되지 않았을 경우에 개입하는 것이지, 그 약속의 내용이 제대로 되었는지를 따질 이유도 능력도 없다고 보는 것이 옳다. 법원이 경영자의 능력이 있고 없음을 따진다는 것은 법원이 각각의 회사가 어느 정도의 급여에 어느 정도의 능력을 가진 경영자를 고용해야 하는지를 결정하는 셈이고, 결과적으로 법원이 회사 경영의 중요한 일부를 맡는다는 것이나 다름이 없다. 경영자의 경영능력에 대한 판단은 시장의 몫이다.

운이 없어서 실패한 것도 법원이 개입할 일은 아니다. 미래는 불확실하며 경영자는 항상 그 불확실성 하에서 투자를 한다. 이런 상황에서 경영자에게 주어진 임무는 사전적 기대수익률의 극대화이다. 비록 실패의 확률이 높을지라도 기대수익률이 가장 높은 곳에 투자를 해야 하는 것이다. 경영자가 사전적 기대수익률의 극대화를 원칙으로 투자를 계속해 나갈 때에 비로소 (비록 그 과정에서 많은 실패들이 발생하겠지만) 사후적으로도 수익률은 높아지며, 주주들에게 돌아가는 수익률도 극대화될 수 있다.

충분한 주의를 기울이지 않아 실패가 초래되었을 경우, 그런 경우만을 오류 없이 가려낼 수만 있다면 법원이 개입하는 것이 경영자의 대리인 비용을 줄이는 데에 상당한 기여를 할 것이다. 경영자의 능력이 어느 정도이든 간에 그것을 주주의 이익을 위해 사용해야 한다는 것은 당사자 모두가 받아들인 (묵시적) 계약이라고 보아도 큰 무리는 없을 것이다. 경영자가 주의를 게을리 했다는 것은 그런 계약을 위반한 것이다. 그 같은 행위에 대한 처벌은 경영자의 대리인 비용을 줄이고, 주주들의 부(富)를 늘려 줄 것이다.

그러나 이런 추론은 법원이 주의의무 위반 사례를 실수 없이 가려낼 수 있다는 가정에 바탕을 두고 있다. 그 가정이 깨진다면, 즉 법원이 주의부족으로 인해 초래된 실패를 운이 나빴거나 또는 능력이 없어 초래된 실패로부터 구별해 낼 수 없다면 결과는 전혀 달라질 수 있다.

한 가지 가상의 예를 가지고 설명해 보자.¹⁹⁾ 어떤 큰 사업을 함에 있어 100번의 작은 결정이 필요하다고 해 보자. 이 중에서 90번은 성공적이었고, 9번은 운이 없어 어쩔 수 없이 실패를 할 수밖에 없었으며, 나머지 한 번은 부주의로 인해 실패를 했다. 각각의 결정이 1억원씩의 가치를 가진 것으로 가정한다. 즉 각 결정이 성공으로 이어지면 회사(즉 주주)는 1억원을 벌고 실패하면 1억 원을 잃는다. 각각의 결정이 시간을 두고 이루어질 경우 각각의 성공과 실패는 해당 기업의 주가에 영향을 줄 것이다. 성공을 하면 주가는 오를 것이고 실패를 하면 주가는 떨어질 것이다.

이제 사업의 실패에 대해서 주주가 이사의 책임을 묻는 대표소송을 제기할 수 있다고 해보자. 주주들은 실패한 10건의 경영판단에 대해서 경영자의 책임을 추궁할 것이다. 이 때 법원이 실질적으로 어떤 원칙을 가지고 있느냐가 중요한 문제로 등장한다. 몇 가지의 변형된 형태가 있기는 하지만 무과실책임주의(無過失責任主義: strict liability)와 과실책임주의(過失責任主義: negligence)가 중요한 두 가지의 기준이라고 할 수 있다. 무과실책임주의란 실패가 발생하면 무조건 경영자가 배상을 하도록 하는 것이며, 과실책임주의란 경영자의 과실이 있는 경우에만 배상을 하도록 하는 방식이다.

19) 아래의 예는 Epstein(1995: p253)의 내용을 각색한 내용임.

위의 예로 돌아가서 법원이 무과실책임주의를 적용한다고 해 보자. 경영자는 회사에 대해서 10억 원의 배상을 해야 한다. 이제 우리가 따져 보아야 할 것은 이런 상황이 주주들의 부에 어떤 영향을 주는 지이다. 사업을 시작하기 전의 시점에서 따져 볼 경우 이 사업의 가치는 80억 원이다.²⁰⁾ 즉 이 사업을 하게 되면 주주들은 80억 원을 버는 것이다. 따라서 실패의 가능성이 있음에도 불구하고 사업에 착수하는 것이 주주 자신들에게 이득이 된다. 그런데 경영자들이 모든 실패에 대해서 개인적 배상을 해야 한다면 칼자루를 쥐고 있는 경영자로서는 사업에 착수하지 않으려고 할 것이다. 성공에 대해서는 보상이 없으면서 실패에 대해서는 배상을 해야 하기 때문이다. 그것은 주주들에게 손해이다. 하지만 일단 실패가 발생하고 나면 주주들(그 중에서도 특히 회사와 계속적인 관계를 가질 필요가 없는 소액주주)로서는 배상을 받아내려고 하는 인센티브가 있다. 그것이 자신들에게 10억 원의 돈을 더 갖다주기 때문이다. 그러나 그렇게 되면 이사들은 실패의 확률이 있는 사업은 하지 않으려 할 것이다. 사전적(ex ante) 이익과 사후적(ex post) 이익이 충돌하는 것이다.

물론 실제로는 법원이 최소한 명목상으로는 무과실책임주의를 택하지는 않을 것이다. 회사법이 규정하고 있는 이사의 의무는 선관주의의무이고 이것은 과실책임주의와 유사하게 작동하게 될 것이다. 법원이 과실책임주의를 택했다고 해 보자. 충분한 주의를 기울였다면 피할 수 있었다고 여겨지는 실패에 대해서만 배상을 명하는 것이다. 만약 법원이 운 없이 실패한 경우와 부주의 때문에 실패한 경우를 정확히 가려낼 수 있다면 1억 원의 배상만이 이루어질 것이고, 이사들에게는 앞으로 충분한 주의를 기울여야 할 인센티브도 생길 것이다. 그것은 주주들에게도 이득이다. 1억 원의 손실을 피할 수 있기 때문이다. 하지만 현실이 그렇게 간단치 않다. 문제는 실패의 원인이 경영자의 부주의 때문인지, 아니면 아무리 노력을 하더라도 피할 수 없는 실패였는지 알기가 어렵다는 것이다.

우리가 학교에서 배우는 과학적 지식과는 달리 경영을 위한 지식은 본질적으로 객관화하기 어렵고, 그 때문에 남에게 전달하기도 어려운 암묵적 지식(implicit knowledge)들이 대중(大宗)을 이룬다.²¹⁾ 그것은 무의식적으로 작용하는 지식이지 의식에 떠올려서 남들에게 설명할 수 있는 지식들이 아니다. 기업가는 '동물적 육감'에 의해서 판단한다는 말은 경영 판단에 필요한 지식의 성격을 잘 표현해주고 있다. 이것은 주의의무의 위반 여부를 판단해야 하는 법관들을 난처한 상황에 몰아넣을 수 있다. 도마 위에 오른 실패가 과연 주의 부족 때문이었는지, 원래 능력이 없어서 그런 것인지, 아니면 단순히 운이 없어서 그런 것인지 판단하기가 매우 어려운 것이다. 그럼에도 불구하고 판단을 할 수밖에 없다면 실수를 감수할 수밖에 없다. 즉, 문제가

20) 90번의 성공에서 90억원을 벌고, 10번의 실패에서 10억원을 잃기 때문에 80억원임.

21) 공병호(1997: p26, p32).

되는 판단을 위해서 사전에 타당성 조사나 전문가의 자문 등 공식적 절차를 거쳤을 경우는 주의의무를 다한 것으로 보고, 그렇지 않고 경영자의 직관적 판단에 의했을 경우는 전횡이니 성급한 판단이니 하는 식으로 판결을 내리는 것이다. 그러나 경영자의 육감에 의한 판단이 공식적 절차에 의한 판단보다 못하다고 볼 이유는 없다.

사법부의 오류가 그 정도에 그친다면 그나마 다행이다. 경영자들의 입장에서 보았을 때, 비용이 좀 들기는 하지만 그런 (타당성 조사 등과 같은) 요식 절차들을 거침으로써 법원의 실수를 피해 나갈 수 있을 것이기 때문이다. 정말로 큰 문제는 실패의 원인에 대한 판결이 경영자의 실수라는 쪽으로 체계적으로 왜곡될 가능성이 높다는 사실이다.

문제의 원인이 행위자로서는 극복하기 어려운 상황적 요인에 있음에도 불구하고, 행위자의 책임으로 돌리는 것(attribution error: 歸因誤謬)이 인간의 태생적 속성이다.²²⁾ 특별한 훈련을 거치지 않는 한 극복하기 힘들다는 의미에서 심리학자들은 인간의 이런 성향을 ‘근원적’ 귀인 오류(fundamental attribution error)라고 부른다. 경험적으로 따져 보아야 할 일이긴 하지만 법관도 이 같은 오류에서 예외이기 힘들다고 보는 데에는 큰 무리가 없어 보인다. 그렇다면 법관은 실패한 사업상의 결정을 불가피한 것으로 보기보다는 경영자의 잘못으로 판단할 가능성이 높다.

이 같은 원인들로 인해 법원이 실패의 절반을 경영자의 부주의 때문인 것으로 판단했다고 해 보자. 경영자는 5억 원을 배상해야 한다. 그러면 피할 수 없는 실패에 대해서도 배상을 해야 하기 때문에 경영자는 사업에 착수하지 않을 것이고 주주들은 이득의 기회를 놓치게 된다. 5억 원을 배상받기 위해 80억 원을 버리는 셈이다.

많은 경우 무과실책임주의가 유용한 배상의 원리로 작동한다.²³⁾ 그러나 그것은 배상의 당사자가 자신의 행위로 인한 비용과 편익을 모두 취하는 경우에만 해당된다. 그런데 투자로부터의 이득은 경영자나 이사들에게 직접적으로 귀속하지는 않는다. 투자로부터의 이득이 생기면 그것은 주주의 몫이다. 따라서 이사들에게 개인적 배상책임을 부여한다는 것은 성공에 대한 대가는 없이 실패의 책임만을 지우는 것과 다를

22) 인지심리학자들은 이런 현상을 많이 다루었다. 과학적으로 따져 본다면 상황적인 요인으로 인해 문제가 발생했음에도 불구하고 인간은 문제의 원인을 그 과정에서 개입된 행위자의 탓으로 돌리는 경향이 강함을 그들은 발견하였다. 심리학자들은 인간의 이런 성향을 ‘근본적 귀인 오류(fundamental attribution error)’라고 부른다. Ross(1977), Jaspars and Hewstone(1990: p.136)에서 참조. 인간의 인지적 오류 성향에 대해서는 Kahneman, Slovic and Tversky(1982), Nisbett and Ross(1980), Gilovich(1991) 등 참조.

23) Epstein(1995: pp.92-97).

바가 없다. 그런 일이 계속된다면 사람들은 경영자의 자리를 맡으려 하지 않을 것이다. 또 점차로 그 자리는 위험을 감수하지 않는 사람들로 채워져 갈 것이다. 그리고 이사들은 소송에 대비한 보험료의 부담을 회사에 요구하게 될 것이다. 보험료가 결국은 주주들의 부담임은 두말할 필요가 없을 것이다.

경영자들이 안전한 길을 택하는 것이 왜 잘못되었느냐고 반문하는 사람도 있을 것 같다. 인간은 본래 위험기피적으로 태어날진대 경영자들이 위험을 기피한다고 잘못될 것은 없다는 것이다. 그러나 조금만 생각해 보면 경영자들이, 특히 상장사의 경영자들이 왜 (위험기피적이 아니라) 위험중립적²⁴⁾으로 행동하게 하는 것이 좋은지를 알 수 있다. 위험은 사람마다 그리고 사업마다 성질이 다르다. 따라서 여러 사람과 사업을 동시에 고려한다면 각각의 사람과 사업들이 갖고 있는 위험은 서로 상쇄되는 경향이 있다(이 같은 위험을 비체계적 위험이라고 한다). 이는 투자에 있어 매우 중요한 행동의 원칙을 제공한다. 서로 다른 위험을 가진 주식을 고루 소유하는 방식으로 포트폴리오(portfolio)를 구성하라는 원칙이다. 그것은 당위이기도 하고 실제로 대개의 투자자들은 그런 식으로 자신의 투자를 분산한다.²⁵⁾ 투자를 분산하는 한 개별 기업의 고유한 위험은 투자자들에게 문제가 아니다. 따라서 경영자들이 위험과는 무관하게 기대수익이 가장 높은 사업을 택하는 것이 투자자들에게도 이득이 된다.

이미 언급했듯이 인간은 대개 위험기피적이다.²⁶⁾ 기대수익이 높더라도 위험이 크다면 택하지 않으려는 것이 인간의 기본적인 속성이다. 따라서 자연 그대로의 인간은 사회 전체의 관점에서 볼 때의 수익률 극대화와는 양립하기 어렵다. 유한책임제도로 인해 만들어진 주식의 유동성은 인간을 그 같은 태생적 한계로부터 해방시켰다. 위험에 대한 책임은 투자자들의 몫이 되고 경영자들은 기대수익의 극대화를 추구하게 된 것이다. 법원을 통한 사업 실패 책임의 추궁은 경영자들로 하여금 다시금 위험기피적이 되도록 유도한다. 그것은 투자자들 자신에게도 손해이다. 경영자들의 바람직한 역할은 기대수익의 극대화를 위해서 적극적으로 위험을 감수하는 일이다.

24) 위험중립성이란 위험이 어떻게 되든 기대수익이 높은 쪽을 택하는 성향을 말한다. 반면 위험기피성이란 기대수익이 같다면 위험이 작은 쪽을 선택하는 성향을 말한다. 예를 들어 어떤 사업에 성공하면 2억 원을 벌고 실패하면 1억 원을 잃는다고 해보자. 위험중립적인 사람이라면 기대이익이 0보다 크기만 하면 투자를 하려고 할 것이다. 기대이익을 0으로 만들어주는 성공의 확률은 33.3%이다. 따라서 위험중립적인 사람은 성공확률이 33.4%만 되도 투자를 할 것이다. 그러나 위험기피적인 사람은 성공의 확률이 그 보다 높을 경우에만 투자를 한다.

25) 대주주들은 이런 원칙을 깨고 스스로 위험부담을 하는 사람들이다. 그들이 그렇게 하는 이유는 스스로 위험을 부담하는 데에 상대적인 우위가 있다고 믿기 때문일 것이다.

26) 공병호(1997: p.26).

법령의 위반

외국의 경우 많은 주주대표소송들이 법령 위반 사건을 대상으로 하고 있다. 우리나라도 곧 그렇게 될 가능성이 높다. 법령 위반이 적발되었을 경우 회사가 벌금을 물 수도 있고, 또 이미지도 나빠지는 등 회사에 손해가 초래될 수 있다. 주주들은 대표소송을 통해서 경영자가 개인적으로 그 손해를 배상하라고 요구한다.

이것은 참 미묘한 문제이다. 어떤 법이든 간에 실정법이 존재하는 한 그것을 지켜야 하는 것은 시민으로서의 의무이다. 거기에는 이의를 제기할 수 없다. 법령위반 사건에 대해서 법원이 대개 원고 승소 판결을 내리는 것은 그런 인식에 기초해 있을 것이다. 그러나 마땅히 지켜야 한다는 것과 어겼을 때 어떤 벌칙을 부과해야 하는지는 서로 별개의 문제이다.

주주대표소송이 존재하는 것은 경영자로 하여금 주주의 이익을 추구하도록 하게 하기 위함이다. 이미 앞에서 설명했듯이 주주 이익의 극대화는 경영자가 사전적으로 기대 수익률의 극대화를 추구할 때에 달성될 수 있다. 사후적으로 실패했다는 사실만 가지고는 책임추궁의 대상이 될 수 없는 것이다. 법령 위반의 경우도 마찬가지이다. 경영자들이 법령을 위반하는 것은 대개 더 많은 이윤을 내기 위함이다. 적발이 되지 않으면 주주들에게는 당연히 더 많은 이익이 귀속될 것이다. 실패했다고 해서 주주들이 경영자를 대상으로 해서 손해배상을 청구할 수 있는 것일까? 법령위반이 좋지 않은 행위임은 분명하다. 그럼에도 불구하고 경영자들이 법령을 위반하는 것은 회사의 이익을 위한 것이고 그것은 결국 주주들에게 이득이 된다. 어떻게 보면 (형사처벌을 각오하면서까지) 경영자들이 법령을 위반한다는 것은 그들이 평소에 얼마나 회사의 이익, 다시 말해서 주주들의 이익에 충실한가를 보여주는 생생한 사례라고 할 수도 있다.

법령위반에 대한 개인적 배상책임의 추구는 각 법률 조항의 위반에 따르는 공법상의 처벌이 왜 있는가에 대한 의문을 불러일으킨다. 각 법령들에는 각각의 조항을 위반할 경우 벌금은 얼마이고 징역은 얼마라는 식의 형량이 명시되어 있다. 우리나라의 법들이 규정하고 있는 형량이 죄의 질과 균형을 이루고 있는지의 여부는 따져 보아야 할 문제이지만, 균형을 이루지 못하고 있다면 그 것 자체로서 시정이 되어야 할 문제이다. 일단 죄의 질과 형량이 균형을 이루고 있다고 해 보자. 경영자의 법령위반에 대한 개인적 배상책임의 부과는 죄질과 형량간의 균형을 깨뜨리는 결과를 가져온다.

주주대표소송의 주된 대상은 주식소유가 광범위하게 분산되어 있는 상장사들이다. 제소요건이 느슨해서이기도 하지만 소액주주들의 기회주의적 행동 가능성이 크기 때문

이기도 하다. 따라서 법령위반에 대해서 경영자의 개인적 배상을 부과하게 되면 결과적으로 (비상장사들의 경영자에 비해) 상장사의 경영자에게는 같은 죄질이라도 더 무거운 형을 부과하는 셈이 된다. 해당 공범에 의한 형에다가 손해배상이라는 사법(私法)에 의한 벌칙이 더해지기 때문이다. 이것은 법 앞에서의 평등이라는 대전제에 어긋나는 것은 아닐까? 그리고 죄질과 형량이 비례해야 한다는 이념에도 어긋나는 것 아닐까?

회사의 형태에 따라 실질적 형량이 달라지면 회사의 구성도 영향을 받게 될 것이다. 상대적으로 형량이 무거워지는 상장사의 경영자들은 상장이 되지 않은 회사의 경영자들에 비해서 법령위반을 덜 하게 될 것이다. 이것은 그만큼 그런 회사의 수익률이 낮아진다는 것을 뜻한다. 그 결과 회사들이 상장을 하려는 인센티브는 줄어들 것이고 설사 상장을 하더라도 많은 투자자를 끌어들이지는 못할 것이다. 상장사를 줄인다는 것은 소유와 경영의 분리를 통해서 더 많은 저축과 투자를 이끌어 낸다는 유한책임제도의 본래 취지와는 어긋나는 것이다. 법원이 과연 이런 효과를 염두에 두고 있는 것일까?

법을 지키는 것이 민주시민의 당연한 의무라고 해서 법을 어긴 사람에게 모두 사형을 언도할 수는 없는 노릇이다. 형량은 죄질과 비례해야 한다. 또 회사의 형태가 다르다고 해서 같은 죄질에 대해서 다른 형량을 부과해야 할 이유는 없다. 법령 위반에 대한 경영자의 개인적 배상책임 추궁은 죄질과 형량간의 비례관계를 깬다.

경영자의 악의

경영자에 대한 시장의 규율이 작동하려면 경영자들이 앞으로도 계속해서 경영자로 남아 있고 싶어해야만 한다. 만약 어떤 경영자가 '한탕²⁷⁾' 크게 하고 시장을 떠나려고 마음을 먹고 있다면(이것을 마지막기의 문제 last-period problem이라 부른다) 시장의 규율은 작동하지 않는다. 주로 사기나 횡령, 회사영업기회의 유용 등이 여기에 속하는 유형들이다. 이 같은 행위들은 상당히 큰 액수의 이동을 수반하기 때문에 확인하기가 비교적 쉽다²⁸⁾. 법원 판단의 실수가 비교적 작은 분야라고 할 수 있다.²⁹⁾

27) 이 말이 학술 논문에는 어울리지 않는 비속한 용어임은 인정하지만 적당한 다른 말을 찾지 못했다. 영어로는 spectacular, one shot appropriation of the "take the money and run" sort 이다. Easterbrook and Fischel(1991: p.103). 비속어를 쓰는 것에 대해 독자들의 깊은 이해 있으시길 바란다.

28) Epstein(1995: p.253)같은 법학자는 변호사들이 정상적인 경영판단 결과로부터 경영자의 악의가 있었음을 증명해내는 데에 귀재들이기 때문에 법원은 이런 상황에 개입함에 있어서도 매우 조심스러워야 한다는 입장을 취한다.

29) Cheffins(1997: p.317).

이 같은 논의들을 종합해 본다면, 이사의 의무에 대한 사후적 규제의 주체인 법원의 임무가 어렵듯이 드러난다. 실수를 범하기 쉬운 사업 실패의 원인 규명 작업에서는 손을 떼는 대신(다만 중과실에 대해서는 관여하더라도 큰 문제는 없을 것 같다), 비교적 정확한 판단을 내릴 수 있는 횡령이나 자기거래(self-dealing) 등 회사의 재산을 빼돌리는 행위를 찾아내는 데에 주력하는 것이 바람직할 것이다. 자원은 유한하기 때문에 가장 비교우위가 높은 용도에 사용해야 한다. 법원도 예외일리 없다. 미국이나 영국의 법원이 경영판단의 원칙을 통해서 정직한 사업상의 실패(innocent failure)를 심사의 대상에서 제외시켜 온 것은 자신들의 한계를 스스로 인식했기 때문일 것이다.³⁰⁾

법원의 적응 가능성

이처럼 주주 전체의 이익을 보호함에 있어 시장도 사법부도 모두 불완전하다. 가장 좋기로는 법원이 기업의 통상적인 경영판단에 대해서는 간섭을 하지 않고, 그 대신 주주를 착취하려는 악의가 분명한 경우, 즉 사기나 횡령, 회사 영업 기회의 유용 등에 대해서만 관여하는 것이다.

미국과 영국의 법원은 오랜 기간 동안의 경험을 통해서 나름대로 이 같은 상황에 적응했다. 미국의 사법부가 견지하고 있는 “경영판단의 원칙(Business Judgement Rule),” 영국 법원의 “회사구성원으로서의 권능 원칙(capacity as a member principle)”과 UK Company Act section 459의 규정에도 불구하고 상장회사에 대해서는 되도록 대표소송을 인정하지 않는다는 원칙 등은 대표적인 산물이다. 이런 원칙들은 오랜 기간 동안의 시행착오와 논쟁과정을 통해서 형성되었음이 분명하다. 우리의 사법부가 과연 그리 길지 않은 기간 내에 그런 원칙들을 내재화시킬 수 있을까?

무엇인가가 마음에 안들 때 인간은 그것을 받아들이거나, 관계를 끊거나(이하 탈퇴), 저항하는 등 세 가지 방책 중의 하나를 택할 수 있다.³¹⁾ 대체할 것들이 많이 공급되고 있을 때에는 탈퇴하는 것이 가장 비용이 적게 드는 대안이며 실제로도 사람들은 그것을 선택한다. A사의 제품이 마음에 들지 않을 경우 B사의 제품을 사게 되는 경우와 마찬가지로이다. 공급자간의 경쟁이 치열할수록 이 방법의 유용성은 높아진다. 소비자들의 욕구를 충족시키는 것이 공급자들의 이익과 일치하기 때문이다.

30) 1985년 5월 미국의 Business Roundtable과 Emory 대학 법경제학 센터가 공동으로 주최한 주주대표소송 세미나에서의 Demsetz의 발언 내용(Ribstein 1986: p.369). 여기서 Demsetz는 증거에 대한 판단이 어려운 경우에 법원이 손을 대지 않아 왔다는 말로 표현했다.

31) Hirshman(1970).

탈퇴가 여의치 않다면 사람들은 저항을 택한다. 하지만 저항은 비용이 많이 들뿐 아니라 설령 저항을 한다고 해서 그 결과 자신이 원하는 것을 이룰 수 있다는 보장도 없다. 또 저항은 위험한 속성도 가지고 있다. 저항이 무한정 허용될 경우 그 저항권이 기회주의적으로 이용될 수도 있기 때문이다. 따라서 가장 좋은 것은 공급자간의 경쟁을 치열하게 만듦으로서 선택의 폭을 넓히는 것이다. 만약 여의치 않다면 저항권을 허용하되 그것이 기회주의적으로 이용되는 것을 철저히 막을 필요가 있다.

이 같은 원리는 기업지배구조와 관련된 규칙에 대해서도 동일하게 적용된다. 만약 각도(道)가 나름대로의 회사법(또는 회사조례)을 가지고 있다고 가정해 보자. 사람들은 자신이 원하는 법을 가진 지역에 회사를 설립하려고 할 것이다. 마음에 들지 않는 법을 가진 지역은 기업을 잃게 될 것이기 때문에 입법자들이나 법관들은 부득이하게 규칙을 개정해야 하는 (보이지 않는)압력을 받게 될 것이다. 규칙(또는 법)을 통한 지역간의 경쟁이 규칙이 효율적으로 진화하도록 압력을 가하게 되는 것이다.

회사법의 규칙을 통해서 기업을 유치하고자 하는 경쟁이 과연 바람직한가에 대한 논쟁이 있어왔다. 반대하는 입장에서는 기업을 유치하기 위한 경쟁은 경영자들(또는 지배주주)에 의한 투자자(소액주주)의 착취로 이어진다고 주장한다.³²⁾ 기업의 입지를 결정하는 주체는 경영자(또는 지배주주)이며 그들은 자신들의 이익을 극대화하기 위해서 소액주주들에 대한 착취가 가능한 법을 가지고 있는 지역에 회사를 설립하거나 또는 이전하려 한다는 것이다. 그러나 이런 주장을 하는 사람들은 사안의 중요한 다른 측면을 놓치고 있는 셈이다.³³⁾

경영자나 지배주주들과 마찬가지로 소액주주들도 합리적 판단을 할 수 있는 사람인 한 자신들이 착취를 당할 것이 뻔한 지역의 기업에 투자를 하려고 하지 않을 것이다. 따라서 착취를 허용하는 회사법을 가진 지역에 자리를 잡은 기업들은 투자를 잃어 자연히 도태의 길에 들어선다. 그런 회사법도 자연히 도태되어 버릴 것이다. 장기적으로 볼 때, 각 지역의 경쟁은 투자자의 이익을 극대화하는 방향을 진화해 간다고 보는 것이 타당하다.³⁴⁾

많은 나라의 회사법들이 이미 이 같은 지역 경쟁에 노출되어 있다. 미국과 캐나다와 같이 연방제를 유지하고 있어 각 주(州)마다 나름대로의 회사법과 판례를 만들어 투

32) 이런 견해에 대해서는 Cary(1974) 참조.

33) 이런 견해에 대해서는 Winter(1977) 참조.

34) 물론 이 과정이 완전한 것은 아니다. 완벽한 선택대안을 제공할 만큼 지역의 숫자가 많지 않고 정치과정의 문제가 있다. 이에 대해서는 Easterbrook and Fischel(1991: pp.212-227) 참조.

자를 유치하려는 나라들은 이미 수백 년 전부터 그런 과정을 거쳐 왔다. EU에 포함된 유럽의 나라들도 회사법간 경쟁의 압력에 노출되기 시작했다.³⁵⁾ 그들 보다 정도는 덜 하지만 투자자유화 협정을 맺고 있는 나라들, 지역공동체를 형성하기 시작한 나라들이 모두 그 같은 압력을 받게 될 것이다.

불행히도 우리나라는 회사법의 공급을 통해 경영자와 투자자를 유치하기 위한 지역의 경쟁이 없다. 회사법은 중앙의 국회만이 다룰 수 있기 때문이다. 외국으로 나가는 것이 대안일 수 있지만 비용이 높다. 외국의 회사법이 웬만큼 좋지 않고서는 기업 지배 구조를 규율하는 회사법이 좋다고 해서 외국으로 나갈 기업은 그리 많지 않을 것이다. 따라서 입법자들이 투자를 극대화하는 방향으로 회사법을 개정하려는 직접적인 압력을 느끼지 못한다. 그 법에 근거하여 판결을 내려야 하는 법관들도 크게 다르지는 않을 것이라고 생각된다. 현재와 같은 상황에서 법관들이 판결을 잘못 내렸을 경우 좋은 경영자와 투자자를 잃게 된다는 생각을 할 것 같아 보이지는 않는다.

이처럼 규칙 경쟁의 압력이 없는 공백은 정치과정이 메우기 마련이다. 효율성의 논리 보다는 일견 그럴 듯해 보이는 평등의 논리가 지배한다. 최근의 상법 개정이나 소액 주주운동³⁶⁾은 그런 맥락 속에서 이루어지고 있다는 생각이 든다.

4. 우리나라 주주 대표 소송 제도의 개요

대표소송이란 주주가 회사를 대신하여 이사의 책임을 추궁하는 소송이다(상법 제403조 1항). 회사를 대신해서 제기하는 소송이기 때문에 원고인 주주가 승소하더라도 배상액은 회사의 금고로 귀속된다. 소송에 투입된 제반 비용의 부담 방식에 대해서도 알아둘 필요가 있겠다. 원고가 패소했을 경우 모든 비용이 원고 스스로의 부담이 된다. 그러나 원고가 승소하면 판결주문³⁷⁾에 의해 소송비용은 패소한 피고 이사가 부담

35) 예일 법대의 Romano(1993: pp118-147) 교수는 연방주의를 택하고 있는 미국과 캐나다, EU 3개의 체제에 있어 왜 미국에서의 지역간 회사법 경쟁이 가장 치열한지를 밝히고 있다. 그가 제시한 원인은 명목소재지(statutory domicile rule) 원칙이다. 회사의 실질적인 활동장소가 어디 이든지간에 자기가 원하는 주에 등록만 하면 그 주의 회사법을 적용받는다는 원칙이다. 따라서 미국에서는 주식회사들이 쉽게 자신이 원하는 회사법을 가진 주로 장소를 옮길 수 있고, 그것이 각 주로 하여금 회사법 경쟁을 하게 만든다. 반면 EU의 국가들은 실질 소재지 원칙(effective seat rule)을 택하고 있어 회사의 이전이 어려우면 그 결과 국가간의 회사법 경쟁도 상대적으로 약하다.

36) 김준기(1998) 및 장하성(1998) 등 참조.

37) 판결서(判決書)는 소송의 결론 부분인 판결주문(判決主文)과 주문에 이르는 사실상, 법률상 과정을 보여주는 판결 이유(判決理由)로 구성된다. 송상현(1997: pp.443-444).

한다.³⁸⁾ 소송비용을 제외한 나머지의 소송과 관련해서 발생한 비용은 「실비액의 범위 내에서 상당한 금액」의 지급을 회사에 대하여 청구할 수 있다(상법 제405조 제1항). 여기에는 통상의 인지대, 증인 및 감정인의 비용 및 일정의 비용의 변호사 비용 등의 소송비용과 소송을 위하여 지출한 교통비, 자료수집비 등이 포함된다.³⁹⁾

대표소송을 제기할 수 있는 권리는 소수주주권이다. 소수주주권이란 회사의 발행주식 총수의 일정 비율을 초과하는 (단일)주주 또는 (복수)주주들만이 행사할 수 있는 권리이다. 한 주만 소유하고 있어도 행사할 수 있는 단독주주권과 대비되는 용어이다. 대표소송을 제기할 수 있는 소수주주권의 행사 요건은 회사의 형태가 상장기업인가의 여부에 따라 달라진다. 상법의 적용을 받는 비상장기업의 경우 당초 주주대표소송을 제기할 수 있는 소수주주권의 행사 요건은 발행주식 총수의 5/100였으나 1998년 12월 28일 상법이 개정되면서 1/100 이상으로 개정되었다(상법 제403조 제1항).

한편 상장기업의 주주가 대표소송을 제기하고자 하면 상법이 아니라 증권거래법의 적용을 받는다. 증권거래법에서 규정하는 소수주주권의 요건은 상법에서의 규정과는 몇 가지의 다른 점이 있다. 먼저 증권거래법이 정하는 대표소송시의 소수주주 요건은 1/10000이다. 또 상법에는 그런 규정이 없으나 증권거래법에서는 6개월 전부터 소수주주의 요건을 갖춘 자 만이 소송을 제기할 수 있다. 증권거래법에 의해 소송을 제기하기 위해서는 원고인 주주가 주주의 권익이 침해되었거나 또는 침해의 우려가 있음을 소명해야 한다는 점도 상법과 다른 점이다(증권거래법 제191의 13조 제3항)

주주대표소송의 피고는 회사의 이사, 감사, 발기인, 청산인, 불공정한 가액으로 주식을 인수한 자, 회사로부터 이익의 공여를 받은 자 등 중에서 책임을 위반한 자가 된다. 퇴임한 이사라 할지라도 재임 중의 행위에 의하여 배상책임이 발생한다면 주주대표소송의 피고가 될 수 있다.

이사가 책임을 부담해야 하는 범위가 어디까지인가에 대해서 학계에서는 논란이 있어왔다. 이에 대한 상법의 관련 규정은 제399조와 제428조이다. 「이사가 법령 또는 정관에 위반한 행위를 하거나 그 임무를 해태한 때에는 그 이사는 회사에 대하여 연대하여 손해를 배상할 책임이 있다」는 것이 제399조의 규정이다. 제428조는 자본납입의 책임으로서「신주의 발행으로 인한 변경등기가 있는 후에 아직 인수하지 아니한 주식이 있거나 주식 인수의 청약이 최소된 때에는 이사를 공동으로 인수한 것으로 본다」는 내용을 규정하고 있다. 일부에서는 이사의 손해 배상 책임의 범위가 이처럼 상법이 직접적으로 규정한 것에만 국한된다는 주장을 하기도 하나⁴⁰⁾ 다수설은 회사의

38) 최기원(1998: p.571).

39) 최기원(1998: p.571).

40) 정희철(1989: p.498). 최기원(1998: p.568)에서 재인용.

이익과 관련되는 한 계약에 의한 채무불이행 등 일반 거래로 인한 채무도 포함한다고 보고 있다.⁴¹⁾

대표소송은 본래 회사가 잘못을 저지른 이사를 상대로 해서 소송을 제기할 수 있는 권리로부터 파생된 제도이다. 따라서 대표소송을 제기하고자 하는 주주는 제소에 앞서 회사에 대하여 이사의 책임을 추궁하는 소의 제기를 청구하여야 한다. 청구일로부터 30일 이내에 회사가 소송을 넘겨받지 않을 경우 주주는 법원에 직접 소를 제기할 수 있다(상법 제403조 제3항). 그러나 30일이 경과하기 전이라도 기간의 경과로 인하여 회사에 회복할 수 없는 손해가 생길 우려가 있는 경우에는 전항의 규정에 불구하고 즉시 소를 제기하는 것이 가능하다(동 제4항). 피고인 이사가 소송이 악의로 제기되었다고 생각되면 악의임을 소명⁴²⁾하여 원고인 주주에게 상당한 담보를 제공할 것을 법원에 청구할 수 있다(상법 제403조의 제5항. 동 제176조 제3항, 제4항)

원고인 주주가 패소하였을 경우, 원칙적으로 회사에 대하여 손해배상의 책임을 지지 아니한다. 그러나 주주가 악의였음이 입증되면 손해배상책임을 진다(상법 제405조 제2항). 승산 없는 소송임을 알고도 소송을 제기한 경우는 물론이려니와 불성실하게 소송을 수행하여 패소로 이끈 경우도 손해배상책임을 있다고 해석된다.⁴³⁾

관련 조항이 신설됨에 따라 일단 대표소송이 제기된 이후에도 법원의 허락이 있으면 소의 취하나 포기, 화해 등이 가능해졌다. 과거에는 취하나 화해 청구의 포기를 할 수 없다는 것이 통설이었다.⁴⁴⁾

5. 평가 및 대안

이 장에서는 경제학적 입장에서 우리나라의 대표소송제도가 합리적인지를 평가해 보고 가능하다면 대안을 제시하려고 한다. 그러나 회사법 연구를 시작한지 얼마 안 되는 필자의 능력으로 이 제도와 관련된 모든 문제를 다 다룰 수는 없다. 필자의 입장에서 중요하다고 생각되는 측면들, 필자의 능력 범위 내에 있는 문제들을 중심으로 해서 논의를 펼쳐 보기로 한다.

41) 이태로, 이철송(1995: p590), 최기원(1998: p568), 이기수(1997: p420) 등 참조.

42) 소명(疎明)이란 확신이 아니라 일단 확실한듯하다는 추측을 법관에게 주는 것을 목적으로 하는 당사자의 노력 또는 이에 의하여 법관이 일단 추측을 얻은 심적 상태. 법률학사전(1963: p.665).

43) 이태로, 이철송(1995: p.594).

44) 이태로, 이철송(1995: p.592). 최기원(1998: p.570).

이사의 책임과 충실 의무

대표소송의 목적은 회사에 대한 이사의 책임을 추궁하기 위함이다. 따라서 이사의 책임을 어디까지로 보아야 하는가의 문제는 대표소송의 가장 중요한 일부분이다. 1998년 12월 28일 공포된 상법 개정안(상법 제382조의 3)에는 이사의 충실의무가 규정되어 있다. 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 충실히 그 직무를 수행할 의무를 진다는 내용이다. 이 조항에 근거한 판결이 아직 없기 때문에 이 문구만으로는 충실의무가 구체적으로 무엇을 의미하는 지가 분명치 않다. 우리의 회사법에 충실의무가 도입된 것은 그간에 이루어져 왔던 상법 개정논의의 결과로 보인다. 따라서 여기서는 1998년 4월 법무부 주최로 열린 상법개정공청회에서 논의된 내용을 바탕으로 해서 우리 상법의 충실의무가 무엇을 의미하는지, 그리고 어떻게 평가할 수 있는지에 대해서 살펴보기로 한다.

먼저 용어의 혼란부터 정리하고 넘어 가는 것이 좋을 듯 하다. 우리 회사법이 규정하고 있는 충실의무는 미국 회사법 상의 fiduciary duty나 duty of loyalty에 해당하는 것 같다. 미국의 법조계에서는 fiduciary duty를 duty of loyalty와 duty of care로 구분한다.⁴⁵⁾ 이를 우리말로 번역한다면 앞의 것이 충실의무, 뒤의 것이 주의의무가 될 것이다. 따라서 이 두 가지를 모두 포함하는 fiduciary duty를 충실의무라고 번역하는 데에는 문제가 있다. 오히려 이태로/이철송⁴⁶⁾을 따라 신인의무(信認義務)라고 부르는 것이 더 낫다고 생각하며 이 논문에서도 그렇게 부르겠다.⁴⁷⁾

이미 말했듯이 미국의 법조계에서는 신인의무를 충실의무와 주의의무로 나누어서 생각하고 있다. 충실의무란 경영자가 자신의 이익이 아니라 회사의 이익을 극대화해야 한다는 것이고, 주의의무란 경영자가 회사의 일을 함에 있어서 자신의 일을 할 때와 같은 정도의 신중함을 기울여야 한다는 내용이다.

외형적으로는 이들 두 가지의 구분이 엄격한 것은 사실이지만, 실상 개념적으로 따지고들 경우 구분이 그리 명확한 것은 아니다.⁴⁸⁾ 이사들에 대한 주주들의 기대는 보수에 상응하는 만큼의 일을 하라는 것이다. 주의의무를 위반한다는 것은 보수의 수준에 미치지 못할 정도로 일을 했음을 뜻한다. 충실의무를 위반했다는 것은 회사를 위해 일한 것 보다 더 많은 대가를 받아 감을 뜻한다. 이렇게 본다면 두 가지의 행위가 다

45) Easterbrook and Fischel(1991: p.103).

46) 이태로/이철송(1995), p.550.

47) Easterbrook and Fischel/이문지, 이대식 역, 회사법의 경제학적 구조, 자유기업센터(근간)에서도 fiduciary duty를 신인의무로 번역하고 있다.

48) 이하의 논의는 Easterbrook and Fischel(1991: pp.103-104)에 크게 의존했음.

주주들의 이익을 해치는 대리인 비용이라는 면에서는 차이가 없다.

그렇다고 해서 두 가지 의무 사이의 구분이 판결에 영향을 미치지 않는 것은 아니다. 충실의무의 위반으로 다루어지는 경우들을 보면 대개가 경영자들이 ‘한탕’하고 시장을 떠나려는 경우이다. 이럴 경우 문제가 되는 행위에 대한 시장의 처벌 메커니즘이 작동하지 않는다. 법원은 이해 당사자들이 해당 사안에 대해 개별적인 계약을 맺는다면 어떻게 했을 것인지를 판단하여 판결에 반영한다. 이 같은 계약주의적 입장은 해당 결정에 대하여 주주나 사외이사에 의한 사전 동의가 있을 경우 충실의무를 면제하는 법원의 태도에도 반영되어 있다. 즉 미국 법원은 충실의무라는 것을 통해서 시장 메커니즘이나 계약의 유효성이 작동하지 않는 경우만을 보완해 왔다고 볼 수 있다.

충실의무가 경영자의 의도를 중시함에 비해 주의 의무는 업무를 수행함에 있어 과실이 있는지의 여부를 중시한다. 그런데 미국의 법원은 경영판단의 원칙(Business Judgement Rule)에 의해 주의 의무의 위반에 대한 소송은 거의 인정하지 않고 있다. 경영자의 경영판단이라는 것이 대개 직관적인 것이어서 타인에게 설명하거나 납득시키기 어려우며, 따라서 경영판단에 관해서 법원이 사후적인 개입을 본격화할 경우 경영자들은 기대수익의 극대화보다는 절차적인 완전성에 치중해서 결국 주주들에게 손해가 발생하고, 주주들은 기회주의적 소송을 제기할 가능성이 생긴다는 것을 법원이 인식했기 때문일 것이다.⁴⁹⁾

이렇게 보았을 때, 우리나라 회사법에서 규정하고 있는 이사의 충실의무가 미국회사법에서의 신인의무(fiduciary duty)를 뜻하는지, 아니면 충실의무(duty of loyalty)를 뜻하는지, 또는 주의의무의 강화를 뜻하는 지가 분명치 않다. 다만 1998년 4월의 상법개정공청회 자료는 제안자들의 의도를 어렵뜻이나마 짐작할 수 있게 해준다.

양승규 교수

“이사와 회사 사이는 위임관계로서 이사는 선량한 관리자의 주의의무를 지고 있다(상법 제382조 제2항, 민법 제681조). 여기서 선관자의 주의의무에는 충실의무도 포함된다는 입장도 있으나 이를 명확하게 하여 이사는 회사의 경영을 위임받은 자로서 회사의 이익을 위하여 성실하게 그 직무수행을 하여야 한다는 점을 뚜렷이 규정하고자(충실의무에 관한 규정을 제안한다)⁵⁰⁾”

49) Scott(1983) 같은 법학자는 충실의무는 강화하는 대신 주의의무는 완전히 폐지하자고 주장한다.

50) 양승규(1998). 괄호 안은 필자가 보충한 내용.

임흥근 교수

“(중략) 이사는 회사에 대하여 민법 제 681조에서 정하는 수임인의 선관의무를 부담한다. 이와는 별도로 충실의무(fiduciary duty, duty of loyalty)도 있는가를 놓고 (중략) 다툼이 있어온 것도 사실이다. 개정안에서 이에 관한 규정을 두는 데에 찬성한다.⁵¹⁾”

임종헌 판사

“(중략)충실의무는 선관주의의무와 (중략) 별개의 높은 수준의 주의의무를 요구하는 것이 아니라고 해석하는 견해가 있다. 그러나 현대 사회에서 (중략) 주주 및 주주총회의 이사에 대한 감시기능이 약화되고 있다. 따라서 이사로서는 그 직무를 수행함에 있어 그 지위를 이용하여 회사의 이익을 희생시키면서 자기 또는 제3자의 이익을 추구하여서는 안 되며, 회사의 이익과 상반되는 경우에도 항상 회사의 이익을 우선시켜 성실하게 직무를 수행해야 한다는 의미에서 충실의무에 관한 규정을 신설하여 이사가 일반적인 선관주의의무보다 고도의 주의의무를 부담함을 선언할 필요가 있다.”⁵²⁾

양승규 교수와 임흥근 교수는 민법 제681조의 선관주의의무(善管注意義務) 만으로는 부족하기 때문에 새로운 규정을 통해서 더욱 고도의 주의의무를 부과하자는 의견이다. 임종헌 판사는 미국 법상의 충실의무(duty of loyalty)에 더 가까운 제안을 하고 있지만, 주장의 마지막 부분은 주의의무의 강화를 주장하는 것으로 여겨질 수도 있다.

논자들이 충실의무의 도입을 주장했던 목적이 주의 의무를 강화하기 위함이라면 새삼스럽게 충실의무를 도입했어야 할 이유는 없다. 회사법이 준용하고 있는 민법 제681조의 선관주의의무는 계속 거래를 전제로 하지 않는 수임인(受任人)의 기회주의적 행동을 규율하기 위함이다. 계속 거래가 없을 경우라면 수임인이 위임인(委任人)의 이익과는 상반되는 행동을 할 가능성이 높기 때문에 법원 개입의 타당성이 상당 부분 인정된다. 그러나 수임인의 거래가 계속적인 성격을 갖거나 또는 시장에서의 평판이 앞으로 수임인으로서의 수입에 미치는 영향이 커질수록 수임인이 위임인의 이익을 해칠 가능성은 작아진다. 이미 살펴보았듯이 회사의 이사들은 수많은 투자자들과의 계속적인 거래를 해야 하고, 자신의 수입이 시장에서의 평판과 주주들에게 제공하는 이익의 크기에 대하여 正의 관계에 있다.⁵³⁾

51) 임흥근(1998: p.37).

52) 임종헌(1998: p.65).

53) 계속거래가 이루어질 경우 법의 개입이 없이도 거래 쌍방간 기대(또는 계약)가 충족됨에 대해서는 Easterbrook and Fischel(1991: pp.94-95).

따라서 1회성 거래를 다루는 민법의 선관주의의무와 같은 기준으로 회사(그 중에서도 특히 공개회사)의 이사와 주주와의 관계를 다룬다는 것은 이미 지나치게 엄격한 기준을 적용하는 셈이 된다. 이렇게 볼 때 논자들이 주장하듯 충실의무의 도입을 통해 주의의무를 강화해야 할 이유는 없어 보인다.

미국 각주의 회사법들이 명시적으로 주의의무를 규정하고 있음에도 불구하고 법원이 경영판단의 원칙(business judgement rule)을 통해서 주의의무의 위반여부에 대한 판단을 하지 않는다는가⁵⁴⁾, 영국 법원이 경영자의 정직한 사업 실패에 대해서는 최선의 이익 원칙(duty to act in the best interest of his company)이든 주의의무(common law duties of care, skill and diligence)이든 간에 개입하지 않음을 원칙으로 하고 있다는 것은 참고할 만하다.⁵⁵⁾

우리 회사법에 신설된 충실의무의 내용이 미국 회사법 상의 충실의무(duty of loyalty)와 동일하다 하더라도 의미가 없는 것은 마찬가지이다. 미국 회사법에서의 충실의무란 이사와 주주 사이에 발생할 수 있는 이해관계의 충돌(conflict of interests)을 다루는 과정에서 형성되었다. 사기나 횡령, 회사와의 경쟁(competition), 회사의 사업기회 유용(corporate opportunity), 자기거래(self-dealing), 이사의 자의에 의한 보수의 결정(executive compensation) 등을 하지 말아야 한다는 것이 미국회사법 상의 충실 의무의 핵심을 이루고 있다.⁵⁶⁾

그런데 우리나라의 회사법은 충실의무가 도입되기 이전부터 이미 이에 상응하는 조항들을 가지고 있었다. 사기나 횡령을 하지 말아야 한다는 것은 충실의무를 두던 안 두던 간에 이미 이사의 의무로 되어 있다. 회사와의 경쟁 금지 및 회사 기회의 유용 금지 의무도 상법 제397조와 제398조⁵⁷⁾의 경업피지의무(競業禁止義務) 및 자기거래 금지 의무에 의해서 이사의 의무이다. 이사의 보수도 상법 제388조에 정관이나 주주총회에서 결정하도록 되어있다.⁵⁸⁾ 우리의 회사법은 충실의무가 도입되기 이전부터 이미

54) 주의의무 위반 여부를 따지는 경우도 있으나 이것조차도 경영자와 회사 간의 이익갈등(conflict of interests)가 숨어 있다고 간주될 때로만 국한된다. 정직한 사업 실패에 대해서는 주의의무 위반 여부를 따지지 않는다는 것이 경영판단의 원칙이다. Klein and Coffee(1996: p.148).

55) Cheffins(1997: pp.313-314)

56) Klein and Coffee(1996: pp162-170). Clark(1986: pp.141-157).

57) 상법 제397조 ① 이사는 이사회 승인이 없으면 자기 또는 제3자의 계산으로 회사의 영업부류에 속한 거래를 하거나 동종 영업을 목적으로 하는 다른 회사의 무한책임사원이나 이사가 되지 못한다. 제398조: 이사는 이사회 승인이 있는 때에 한하여 자기 또는 제3자의 계산으로 회사와 거래를 할 수 있다. 이 경우는 민법 제124조의 규정을 적용하지 아니한다.

미국 회사법 상의 충실의무의 핵심적 내용들을 담고 있었던 것이다.

새로 도입된 충실의무가 구체적으로 어떻게 사용될지는 아직 알 수가 없다. 어쩌면 한국 회사법에서의 충실의무란 경영자들이 더욱 경영을 충실히 해야 된다는 선언적 의미만을 담고 있는지 모른다. 그리고 더욱 중요한 것은 그 이상이어서는 곤란하다는 사실이다. 충실의무를 통해 과거의 회사법이 담고 있던 것 이상을 추구하려 할 경우, 불필요하게 경영자들의 정상적인 경영활동에 관여하게 될 것이기 때문이다.

시장이 잘 작동한다면 법원이 개입하지 않는 것이 좋다. 충실의무를 두어 그 이상의 경영판단에 개입한다면 시장의 규율이 작동하는 영역에까지 법원이 개입하는 결과를 낳을 것이고 그것은 시장에 의한 효율적 경영자 감시 메커니즘을 잠식해 나갈 것이다.

주식의 유동성과 대표소송 청구 요건

주식을 시장에 공개한 상장사와 그렇지 않은 비상장사를 대하는 태도가 불합리하다는 것도 기존 대표소송제도의 중요한 문제 중 하나이다. 대표소송의 목적은 경영진에 대한 주주들의 합리적 기대가 깨어졌을 때 그것을 보상하자는 것이다.

주식 시장에서 해당 주식이 거래되는가의 여부는 투자자들의 기대에 상당한 차이를 가져다준다. 주주가 이사를 상대로 하여 잘잘못을 따지거나 극단적인 경우 소송을 제기하는 것은 그들 자신에게도 매우 비용이 큰 행위이다. 그래서 현재의 주식을 대체할 만한 것이 있다면 기존의 주식을 팔아 버리고 다른 주식으로 대체할 것이다. 그 결과 주가는 떨어질 것이고, 경영진의 평판은 나빠질 것이며, 결국 앞으로 자신이 벌어들일 수입에 좋지 않은 영향을 미치게 될 것이다. 그뿐 아니다. 낮은 주가는 적대적 인수 합병을 업으로 하는 기업사냥꾼들에게 좋은 표적을 마련해주는 셈이기도 하다. 따라서 시장에서 주식이 활발히 거래되는 회사의 경영자는 함부로 주주들에게 불리한 결정을 내릴 수가 없다. 자신이 결정을 잘못 내리면 그 불이익이 자신에게도 돌아온다는 기대를 가지게 된다. 주주들도 현재의 기업이 마음에 들지 않으면 팔아 버리고 다른 것을 사면 그만이라는 기대가 생겨난다.

법원이 소송을 통해서 기업의 경영판단에 대해서 깊숙이 개입할수록 이전과는 다른 새로운 기대들이 생겨난다. 소송 그 자체로부터 이익을 얻으려는 투자자들, 그리고 그런 투자자를 이용해서 수입료를 챙기려는 변호사들이 등장하는 것이다. 이미 설명했듯이 그 결과 경영자들은 위험기피적으로 변할 것이고, 투자자들이 취하는 수익률은

58) 상법 제388조: 이사의 보수는 정관에 그 액을 정하지 아니한 때에는 주주총회의 결의로 이를 정한다.

낮아질 것이다. 결론적으로 주식의 유동성이 높은 상장사에 대해서는 되도록 법원이 개입하지 않는 것이 좋다. 다만 경영자가 ‘한탕’하고 떠나려는 경우에만 소송이 이루어지도록 법적 장치를 마련하는 것이 필요하다.

반면 공개가 이루어지지 않는 비상장사에 대해서는 법원 개입의 타당성이 상당히 인정된다. 시장의 규율이 그만큼 약하기 때문이다. 물론 비상장사라 하더라도 상품시장과 자본시장(그 중에서도 특히 부채시장)에서 경쟁을 하는 것은 사실이다. 따라서 경영 잘못이나 회사 돈의 유용이 계속된다면 그런 회사는 시장에서 도태의 압력을 받기 마련이다. 그러나 비공개기업은 속성상 경영자(경영권을 장악한 주주 또는 주주의 연합)의 행태에 관한 정보의 유통이 느리다. 또 소비자의 선택 과정을 통한 상품시장에서의 도태에는 상당한 시간이 소요될 수 있으며 설령 도태되더라도 단순한 경영자의 교체가 아니라 회사 자체의 도산(즉 경제적 자산의 상실)이라는 높은 비용을 치러야 할 경우들도 많다. 경영권 시장과 주식 시장의 견제가 없는 비상장사(非上場社)는 상장사에 비해 큰 대리인 비용을 발생시킬 소지를 안고 있는 것이다.

물론 비상장기업이라 하더라도 현 경영진의 결정에 반대하는 주주에게 주식을 팔고 나갈 수 있는 선택권이 전혀 없는 것은 아니다. 문제는 탈퇴의 비용이다. 비상장기업의 주식은 시장이 매우 얇기(thin market) 때문에 유동성이 떨어져 제값을 받기도 어렵다. 즉 상장기업에 비해 탈퇴의 비용이 높은 것이다.

또 비상장 기업의 주주들은 상장 기업의 주주들에 비해 소송권을 기회주의적으로 이용할 가능성이 그만큼 적다. 소송을 기회주의적으로 이용할 가능성은 제소자가 보유하고 있는 지분율이 작을수록 커진다. 회사가 잘못 되어 주가가 떨어지더라도 자신에게 돌아오는 손해는 그리 크지 않기 때문이다. 개별 주주의 지분율이 극히 낮은 상장사에서의 기회주의적 소송 가능성을 우려하는 것은 그 때문이다. 그런데 비상장 기업에서는 소액주주라고 하더라도 상당한 정도의 지분을 보유하고 있는 것이 보통이다. 그만큼 소송권을 기회주의적으로 이용할 가능성도 낮다고 할 수 있다.

이렇게 볼 때, 소송의 청구 요건은 주식의 유동성의 높을수록 엄격히 규정하는 것이 합리적이다.⁵⁹⁾ 즉 상장사에 대해서는 소송의 요건을 매우 엄격히 하고, 비상장사에 대해서는 상대적으로 소송의 기회를 넓혀 놓는 것이 바람직한 방향이다.⁶⁰⁾ 그러나 우

59) 영국 법원의 경우 주주가 Company Law section 459에 근거해 상장회사를 제소할 경우 그 요건을 매우 엄격히 하고 있다. Cheffins(1997: p.346) 참조.

60) 그렇다고 해서 비공개기업에서의 주주소송을 무한정 허용해야 함을 주장하는 것은 아니다. 비공개기업이라 하더라도 소액주주에 의한 기회주의적 소송의 가능성은 늘 남아 있으며, 회사의 정관이나 규정으로 명문화하지 않은 관계 중에 회사가 성립될 당시부터 주주들간의 기대가 서로 달랐던 것들이 포함되어 있기 때문이다. 이에 대한 상세한 논의는

리나라의 상법과 증권거래법이 규정하고 있는 주주대표소송의 청구요건은 오히려 이와는 반대 방향으로 되어 있다. 비상장기업에 대해서 적용되는 상법의 경우 소송청구요건을 1%로 규정하고 있는 반면 상장기업에 대해서 적용되는 증권거래법에서는 0.01%로 규정하고 있다.⁶¹⁾ 법원의 개입은 경영자에 대한 시장의 규율이 작동하지 않는 회사에 국한하는 것이 합리적이다. 우리나라의 대표소송제도는 오히려 시장의 규율이 강한 회사에 대해서 제3자인 법원 개입의 문을 더 넓게 열어 놓고 있는 셈이다.

전치주의에 대한 평가

대표소송을 통해서 해결하려는 것은 소유와 경영의 분리에 따른 대리인 비용이다. 대리인 비용은 경영자에 의해서 뿐만 아니라 주주(특히 소액주주)에 의해서도 발생할 수 있다. 우리나라 회사법 상의 제소청구절차는 주주에 의한 대리인 비용을 제어할 수 있는 장치를 마련하지 않고 있다. 회사법 제403조는 회사가 대표소송의 청구를 받은 날로부터 30일 이내에 소를 제기하지 않을 경우 위의 주주는 즉시 회사를 위하여 소를 제기할 수 있도록 규정하고 있다. 대표소송은 일부의 주주가 회사 또는 전체의 주주를 대신해서 하는 것이다. 따라서 해당 소송이 회사 전체나 또는 대다수의 주주들(좀 더 정확히 말해서 대다수의 지분을 소유하고 있는 주주들)이 원하는 바가 아니라면 소송은 기각되어야 마땅하다. 그러나 현재의 소송 절차는 그 같은 경우를 걸러 낼 수 없는 구조로 만들어져 있다. 다수의 지분을 가진 주주들이 무엇을 원하든 간에 30일만 기다리면 자동적으로 소송이 성립되는 것이다.

물론 회사가 소를 기각할 수 있는 권한을 가질 경우, 그것이 기존 이사들의 이익을 위해서 사용될 수 있는 가능성이 있다.⁶²⁾ 하지만 그것은 동전의 한 쪽 면일 뿐이다. 우리가 선택해야 하는 것은 불안정한 위원회의 결정과 불안정한 소액주주 + 변호사 + 판사 사이에서 선택을 해야 한다. 이사회는 시장의 규율을 받지만 소액주주와 변호사 판사는 시장의 도태압력을 받지 않는다는 사실을 고려할 필요가 있다.

미국에서는 주주가 제소청구를 하면 특별소송위원회가 소송의 계속 여부를 심사할 수 있도록 되어 있다. 그때 법원이 이사회를 결정에 받아들일 것인가의 여부는 법원마다 차이를 보인다. 델라웨어 대법원의 Zapata Corp. v. Maldona 사건에서는 주주의 제소청구를 거절한 이사회 결정이 경영판단의 원칙 범위 내에 포함된 것으로서 위 원

Cheffins(1997: pp.470-471)을 참조할 것.

61) 대표소송에 관한 권리뿐만 아니라 이사해임 요구권, 유지청구권, 주주총회소집청구권, 회계장부열람권, 회사의 업무 재산상태의 조사권, 청산인의 해임 요구권 등의 요건이 모두 완화되어 있다. 증권거래법 제191조의 13 제1항 및 제2항.

62) 이를 이사회에 구조적 편향(structural bias)이라고 부른다. Easterbrook and Fischel(1991: p.106).

칙의 요건을 충족하면, 즉 독립적이고 선의로 판단하였다면, 유효한 것으로 존중되어야 한다고 판시하였다. 노스캐롤라이나 대법원의 Alford v. Shaw 사건에 대한 판결에서는 법원이 위원회의 결정을 심사한다는 전제하에 설령 이사회 다수가 당해 사건과 이해관계를 가진 경우일지라도 청구를 거절할 수 있다고 판시하였다. 청구권자인 주주에게 가장 유리한 판결은 아이오와주 대법원의 결정으로서 소송의 대상이 된 이사는 청구된 소송의 거절여부를 결정하기 위한 특별소송위원회를 구성할 수 없다고 판시하였다. 그러나 이 경우에조차도 피고가 될 이사가 참여하지 않는다면 회사가 청구된 소송의 거절여부를 결정할 수 있는 권능은 인정하고 있다고 보아야 한다. 소송이 거절되면 주주는 회사의 결정이 부당함을 주장할 수 있다. 그러나 부당거절(wrongful refusal)에 대한 입증 책임은 원고주주에게 있다.⁶³⁾

구체적인 형태를 제안하기는 어렵지만, 어떤 형태로든 회사가 소의 계속 여부에 대해서 판단을 내릴 수 있는 여지를 열어 놓을 필요가 있다. 기왕에 마련된 사외이사를 이용하는 것도 한 방법이다. 즉 사외 이사들이나 또는 그들이 추천하는 사람들로만 구성된 특별소송위원회 제도를 두고 거기에서 소송의 계속 여부를 결정하도록 하는 것은 좋은 방법이라는 생각이다. 소수주주의 의사가 다수주주의 의사와 충돌한다면 후자를 택해야 한다는 것이 1주 1의결권 주의로부터의 당연한 결론이다.

개인 소송과 대표 소송

현재의 회사법만으로는 어디까지가 대표소송의 대상이고 어디까지가 개인소송의 대상인지가 분명치 않다. 이 태종 판사가 해석하는 대로⁶⁴⁾ 실행된다면 현재 우리나라의 회사법제하에서는 두 개가 동시에 가능하다고 보아야 할 것이다. 그러나 두 가지를 동시에 허용하는 것을 합리적이라고 보기는 어렵다. 개인 소송이든 대표소송이든 이사들의 경영 잘못으로 인한 주주들의 손해를 구제하기 위한 제도이다. 어느 것에 의해 구제가 되던 구제만 되면 그만이다. 대표소송의 경우 개인에게 돌아가는 이득이 없으니 개인 소송이 허용되어야 한다고 주장할 수도 있으나 이는 잘못된 판단이다. 패소한 이사가 배당한 금액은 회사의 구좌로 들어가기 때문에, 궁극적으로 해당 회사의 주가에 반영된다. 그 과정을 통해서 소를 제기한 주주도 이득을 보게 된다. 따라서 대표소송이 제기된 경우에 개인소송은 인정하지 않는 것이 대표소송의 본래 취지에 맞는다. 두 개가 동시에 허용된다면 중복배상을 하는 셈이다.

개인소송과 대표소송의 관할을 결정함에 있어 미국과 영국 회사법에서의 처리 방식은 유용한 지침을 제공해 준다. 미국 법에서는 특정한 주주에 대한 의결권의 방해라든지 신주인수권의 박탈 등 주주개인에게는 손실이지만 회사 전체로는 손실이라고 볼 수

63) 이태종(1997: p.93).

64) 이태종(1997: p.175).

없는 경우는 개인소송(또는 집단소송 representative class suit)의 관할로 하고⁶⁵⁾ 그 나머지는 대표소송으로 처리하고 있다.

영국의 경우 1843년 Foss v. Harbottle 사건에 대한 판결 이후 통상 개별주주가 회사를 상대로 제기하는 소송을 인정하지 않고 있다.⁶⁶⁾ 대표소송은 주주총회나 이사회 의 결의가 있을 경우이나 가능한 것으로 되어 있다. 성문화된 회사법인 UK Company Act 1985 section 459가 통과되면서 개별주주에 의한 소송의 폭이 넓어 지기는 했지만, 실제로는 “회사주주로서의 권능(capacity as a member principle)” 원칙에 따라 개별적 피해의 구제에 주로 적용이 되고 있다. 예를 들어 이미 지급하기로 공시한 배당을 지급하지 않을 경우 그것을 지급하라고 개인 소송을 제기할 수는 있지만 정관의 규정을 어겼다는 이유로 개별주주가 대표소송을 제기할 수는 없다.⁶⁷⁾

필자 스스로는 아직 어떤 기준을 사용해야 할지 확실한 답을 구하지는 못했지만, 어쨌든 두 가지를 동시에 허용하는 것이 불합리하다는 것이 분명한 이상, 구체적 기준에 관한 논의를 시작할 필요가 있겠다.

소의 취하, 화해, 청구의 포기, 인락 등

1998년 12월 28일에 공포된 상법 개정안은 (대표소송의 요건을 규정한) 상법 제403조에 6항으로 법원의 허가를 얻으면 소의 취하, 청구의 포기, 인락, 화해 등을 할 수 있도록 하는 조항을 신설해 놓았다. 이 조항이 없었던 과거에는 화해를 부정하는 견해가 학계의 지배적인 견해였다 개정 과정에서 이 조항이 신설되므로 인해 화해의 가능성이 생겨났다고 볼 수 있다.⁶⁸⁾

필자가 화해의 가능성을 문제시하는 것은 그것으로 인해 주주들의 기회주의적 소송 가능성이 높아질 수 있기 때문이다. 일단 소송이 시작될 경우 피고인 이사들로서는 지든 이기든 시간을 끌수록 손해이다. 따라서 뒷돈을 주고서라도 화해(그 형식은 소의 취하, 청구의 포기 등일 수 있다)를 하려는 강력한 인센티브가 생겨난다. 그것은 다른 주주들이 소송을 기회주의적으로 이용하게 만드는 유인을 더욱 크게 만든다.

65) Cary and Eisenberg(1988). 이태로/이철송(1995)에서 재인용.

66) Foss v. Harbottle 판결이 부당하며 광범위한 개인 소송이 허용되어야 한다는 논지에 대해서는 Smith(1978)을 참조할 것.

67) Cheffins(1997: p.457).

68) 상법개정공청회에서 화해의 가능성을 열어야 한다고 주장한 사람은 김건식 교수이다. 김건식(1998: p.30).

이미 많은 주주대표소송을 겪어 온 미국의 경험은 이제 대표소송을 시작하는 우리에게 유용한 지침을 제공해 줄 수 있을 것이다. 미국에도 원고가 소의 취하나 화해를 할 경우 법원의 허가를 받아야 한다는 점에서 우리나라와 같은 제도를 가지고 있다. 그럼에도 불구하고 당사자들의 사적 이득을 위한 담합이 이루어져 왔음을 다음의 글은 말해 주고 있다.

주주대표소송과 관련된 이론과 현실은 다르다. 이론적으로 말하자면 소송은 손해를 본 주주들에 의해서 제기되어야 한다. 그러나 실제로 소송의 주도권을 쥐고 있는 사람은 변호사들이다. 변호사들이 주도권을 쥐고서 주식도 얼마 소유하고 있지 않은 명목뿐이 주주를 구해 소송을 제기한다. 소송이 실패하더라도 손해를 보는 것은 변호사이다. 정작 주주들은 이기든 지든 별 영향을 받지 않는다. (중략) 변호사들은 피고의 배상액은 낮추어주는 대신 자신들의 수임료(회사가 지불한다)는 높이는 식의 거래를 하고 싶어 한다. 물론 그런 행위는 회사에게 귀속될 손해배상액을 자신들에게로 유용하는 것이기 때문에 제소주주가 다른 주주들에 대해서 가지는 신인의무의 위반이다. 그럼에도 불구하고 이 같은 거래가 실제로 일어난다고 볼 이유는 충분하다. (중략) 화해가 이루어질 경우 변호사에게는 또 다른 이익이 생긴다. 패소의 위험이 없어지는 것이다(패소하게 되면 변호사는 수임료를 받을 수 없다). 마지막으로 화해는 원고인 이사에게도 이익이 된다. 화해를 하게 되면 제반 비용은 회사의 부담이 되지만, 패소를 할 경우 모든 비용을 자신의 주머니에서 지출해야하기 때문이다. 결론적으로 원고와 피고간의 담합 가능성이 생기는 것은 화해를 할 경우 모든 비용을 회사로 떠넘길 수 있기 때문이다. 긴 시간을 놓고 볼 때, 원고와 피고는 모두 화해를 통해서 소송의 실질적 비용을 모두 회사로 떠넘기게 될 것이다(Klien and Coffee 1996: p.196).

일반 소송 사건에서의 화해는 소송의 당사자 모두에게 이득이다. 소송비용(시간의 가치까지 포함)을 절약해서 서로가 나누어 가질 것을 크게 하기 때문이다. 그리고 그것으로부터의 득과 실은 모두 당사자들에게 귀속된다. 따라서 화해를 인정한다고 해서 소송이 기회주의적으로 이용될 가능성도 없다. 그러나 대표소송에서 화해가 인정된다면 화해 시에 건네지는 뒷돈을 목적으로 소송을 제기하려는 인센티브의 문제가 발생한다. 그리고 화해 시점까지 발생하는 비용은 모두 회사, 다시 말해서 대다수의 주주들이 부담하게 된다. 화해 요건의 완화는 좀 더 신중했어야 했다.

당사자 적격

필자로서는 과거처럼 5%가 좋을지, 1%, 0.01% 또는 단독주주권이 좋은지에 대한 확실한 답을 낼 수가 없다. 다만 다음의 몇 가지는 말할 수 있을 것 같다. 제소의 요건인 지분율이 낮을수록 소액주주가 기회주의적 목적으로 소를 제기할 가능성은 높아진다. 즉 회사 전체의 이익을 희생해서 자신의 이익을 추구하려는 인센티브가 강해진다는 사실이다. 물론 주주만을 본다면 대표소송으로부터의 개인적인 이득은 매우 작다.

그러나 변호사는 그렇지 않다. 그리고 경영자로서는 (이기더라도 자신에게 돌아오는 것은 없기 때문에) 화해를 하려는 인센티브가 있다. 따라서 뒷돈의 거래가 있을 수 있고 변호사와 주주 사이에 이를 나누기 위한 이면계약이 성립할 수도 있다. 이런 점을 고려한다면 당사자 적격의 요건을 높이는 것이 좋다. 그러나 그것이 너무 높아진다면 누구도 소송을 제기하지 못하는 문제가 발생할 수 있고, 법원이 가려내야 하는 경영자의 ‘마지막기의 문제’ 까지 덮여서 넘어갈 수가 있다.

또 상장사와 비상장사 간의 차이도 고려해야 한다. 이미 설명했듯이 상장사의 경우 시장의 규율이 엄격한데다가 대표소송권이 기회주의적으로 이용될 가능성이 높으므로 제소청구요건이 상대적으로 엄격해야 한다. 반면 비상장사의 경우 주식시장의 규율이 약하고 기회주의적 소송의 가능성도 낮으므로 청구요건이 느슨해도 된다.

가장 바람직한 방법은 사기나 횡령, 자기거래, 회사기회의 유용 등의 사건에 대해서는 제소청구의 요건을 완화하되 정직한 사업 실패를 걸어서 제소할 경우 당사자 적격 요건을 강화하는 것이다. 앞의 사건들에 대해서는 단독주주권을 허용하되 뒤의 사건에 대해서는 과거의 5% 요건으로 돌아가는 것도 한 가지 방법이다. 그리고 상장사와 비상장사간의 차별과 관련해서는 현재의 반대 방향을 취하는 것이 합리적이다. 즉 상장사에 대한 청구요건은 강화하되 비상장사에 대한 청구요건은 강화하는 것이다. 그러나 필자가 가진 현재의 지식으로서는 구체적으로 어느 정도의 숫자가 좋은지는 알 수가 없다.

6. 글을 마치며

지금까지 우리나라 대표소송제도의 문제와 대안들을 주마간산으로 훑어보았다. 경영자의 재량권을 견제함에 있어 가장 중요한 역할을 하는 것은 시장에서의 경쟁임이 가장 강조되었다. 만약 경영자가 시장에서 익명의 소비자나 투자자와의 계속거래 의사를 가지고 있을 경우는 시장의 규율에 맡기는 것이 소송에 대한 판결을 통해서 법원이 개입하는 것보다 효율적임을 보였다. 그러나 만약 계속 거래를 할 의사가 없이 한

탕하고 시장을 떠나려 할 경우는 개입의 정당성을 인정할 수 있다. 그러나 법관들의 판결도 완전함을 보장할 수 없기 때문에 주주들이 소송권을 기회주의적으로 이용하는 것에 대한 제어장치를 마련할 필요가 있다. 이 같은 관점에서 기존 회사법 상의 대표 소송관련 조항들과 최근에 논의되었던 개정안들을 평가해 보았다.

먼저 충실의무를 도입하자는 것이 이사의 주의의무를 강화하려는 의도라면 그런 제안은 불합리함을 밝혔다. 또 기존 법에서 이사의 행동을 선관주의의무로 규제하려는 것도 옳지 않음을 말했다. 만약 충실의무의 도입의도가 미국의 duty of loyalty의 도입하고자 하는 것이라면 기존 법의 자기거래의 금지나 경업피지의무가 있어 이미 실질적으로 그 역할을 하고 있음도 밝혔다.

이밖에도 상장회사와 비상장회사간에 소송의 요건이 달라야 하며, 회사가 소의 계속 여부를 판단할 여지가 있어야 하고, 제기된 개인소송과 대표소송 중 어디에 속할지를 판단하는 과정이 있어야 한다는 내용 등이 제시되었다.

이 논문을 쓰면서 나름대로 분석적이고 노력했지만 스스로도 그 정확성을 확신하기 힘들다. 여기에서 제시된 수많은 가설들 하나하나에 대해 수학적으로 정교하게 만들고, 실제의 자료와 사례들을 가지고 현실 적합성을 검증하는 과정이 필요함을 고백한다.

참 고 문 헌

- 공병호, 경영권 이야기(이야기 시리즈2), 자유기업센터, 1997.
- 김건식, 소수 주주권의 강화와 중간배당제도의 도입, 법무부(편), 상법 개정 공청회 자료, 1998. 4, 22-32.
- 김준기, 소액주주권의 적극적인 활용에 관한 고찰, 참여연대(편), 소액주주운동- 기업감시의 새로운 시도, 1998, P15-.
- 법률학 사전, 동민출판사, 1963.
- 법무부, 상법개정공청회, 1998.4.
- 송상현, 민사소송법(신정판), 박영사, 1997.
- 양승규, 이사의 충실의무, 이사의 수, 설립 관여자의 책임, 법무부(편), 상법 개정 공청회 자료, 1998. 4, pp5-7.
- 이기수, 회사법학, 박영사, 1997.
- 이태로/이철송, 회사법 강의(제4판), 박영사, 1995.
- 이태중, 주주의 대표소송에 관한 연구, 서울대학교 법학박사학위 논문, 1997.
- 임홍근, 상법개정요강안에 대한 토론의견(I), 법무부(편), 상법 개정 공청회 자료, 1998. 4, pp.35-39.
- 장하성, 소액주주 권리운동의 의의와 실천방안, 참여연대(편), 소액주주운동- 기업감시의 새로운 시도, 1998, p1-.
- 최기원, 신회사법론(제8 대정판), 박영사, 1998.
- A. Agrawal and C. Knoeber, "Firm Performance and Mechanism to Control Agency Problems between Managers and Shareholders," Journal of Financial and Quantitative Analysis vol. 31, no.3 (Sep. 1996), 377-397.
- B. Baysinger and H. Butler, "The Role of Corporate Law in the Theory of the Firm," J. of Law and Econ. vol. XXVIII(Apr. 1985), 179-191.
- W. Cary, "Federalism and Corporate Law: Reflections on the Delaware," Yale Law Journal vol. 83, 1974, p663-
- W. Cary and M. Eisenberg, Cases and Materials on Corporations(6th eds.), The Fountain Press, 1988
- B. Cheffins, Company Law: Theory, Structure and Operation, Oxford University Press, 1997.
- R. Clark, Corporate Law, Little, Brown and Company, 1986.
- R. Coase, "The Nature of the Firm," vol.4 Economica, 1937, p386-.
- H. Demsetz, "Toward a Theory of Property Rights," American Economic Review, May - 26 -. 1967, reprinted in Ownership, Control and The Firm, 1988, pp104-116.
- F. Easterbrook and D. Fischel, The Economic Structure of Corporate Law, Harvard University Press, 1991.

- R. Epstein, *Simple Rules for a Complex World*, Harvard University Press, 1996.
- T. Gilovich, *How we know what isn't so: The Fallibility of human reason in everyday life*, The Free Press, 1991.
- O. Hart, "The Market Mechanism as an Incentive Scheme," *The Bell Journal of Economics*, vol 14, no.2(Aut. 1983), 366-382.
- A. Hirshman, *Exit, Voice and Loyalty*, Harvard University Press, 1970.
- J. Jaspars and M. Hewstone, "Social Categorization, Collective Beliefs, and Causal Attribution," in C. Fraser and G. Gaskell(eds), *The Social Psychological Study of Widespread Beliefs*, Clarendon Press, 1990.
- D. Kahneman, P. Slovic and A. Tversky(ed), *Judgement under Uncertainty: Heuristics and Biases*, Cambridge University Press, 1982.
- W. Klein and J. Coffee Jr., *Business Organization and Finance: Legal and Economic Principles*(6th ed.), Foundation Press, 1996.
- R. Lease, J. McConell and W. Mickelson, *Market Value of Control in Publicly-Traded Corporations*, *J. Fin. Economics* vol 11(1983).
- R. Nisbett and L. Ross, *Human Inference: Strategies and shortcomings of social judgement*, Prentice-Hall, 1980.
- L. Ribstein(ed.), "Edited Transcript of Proceedings of the Business Roundtable / Emory University Law and Economics Center Conference on Remedies Under the ALI Proposals: Law and Economics," *Proceedings of the Conference Held in New Orleans, Louisiana, May 2-5, 1985*, *Cornell Law Review* vol. 71, 1986, pp357-.
- R. Romano, *The Genius of American Corporate Law*, American Enterprise Institute, 1993.
- L. Ross, "The Intuitive Psychologist and His Shortcomings: Distortions in the Attribution Process," in *Advances in Experimental Social Psychology* (vol. 10), Academic Press, 1977.
- K. Scott, "Corporation Law and the American Law Institute Corporate Governance Project," *35 Stanford Law Review*(1983), 927-
- R. Smith, "Minority Shareholders and Corporate Irregularities," *The Modern Law Review*, vol.41, (Mar. 1978), pp147-161
- O. Williamson, *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*, 1985.
- R. Winter, "State Law, Shareholder Protection, and the Theory of the Corporation," *Journal of Legal Studies* vol. 6, 1977, p251-
- N. Wolfson, *The Modern Corporation; Free Markets versus Regulation*, The Free Press, 1984.

대표소송 청구권이 주주에게 주어진 재산권의 일부 인 것은 사실이다. 그러나 거기에는 함정이 놓여있다. 소송을 제기하는 주주와 그러기를 원하지 않는 주주 사이에 나타날 수 있는 잠재적인 재산권 충돌 가능성이다. 사법 판단의 불완전성도 조심해야 할 부분이다. 이런 관점에서 우리나라의 주주 대표 소송제도를 평가해 보았다.



1. 경영자에 대한 개인적 배상 책임의 추궁은 사기나 횡령, 자기거래, 회사기회의 유용 등 악의가 분명히 드러나는 경우로만 한정해야 한다. 실패한 경영판단을 사법 심사의 대상으로 삼는 것은 주주들 자신에게도 해가 된다.
2. 법령 위반의 경우도 개인적 배상책임 추궁의 대상일 수 없다. 우리나라와 같이 규제가 많은 나라에서는 법령을 위반해야 할지의 여부도 중요한 경영판단의 일부이다. 위법한 행위에 대한 벌은 위반된 법령에 규정된 것으로 족하다.
3. 우리나라의 회사법은 과거부터 미국 회사법 상의 신인의무 또는 충실의무의 내용을 담고 있었다. 충실의무의 신설은 의미가 없다.
4. 시장의 규율이 강할수록, 그리고 기회주의적 소송의 가능성이 높을수록 소송의 요건은 강화되어야 한다. 이렇게 본다면 상장사는 비상장사에 비해 소송 청구 요건을 엄격해야 한다. 우리나라는 그 반대로 되어 있다.
5. 소액주주에 의해 제기되는 소송이 다수 주주의 의사와 다를 경우 회사가 이를 거부할 수 있는 장치가 마련되어야 한다.

주주대표소송의 경제학

1999년 2월 20일 1판 1쇄 발행

2019년 10월 15일 1판 2쇄 발행

저자_김정호

발행자_최승노

발행처_자유기업원

주소_서울특별시 영등포구 국회대로62길 9

전화_02-3774-5000

팩스_0502-797-5058

비매품
