creative commons

COMMONS DEED

저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:

저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.

비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.

변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 이용허락규약(Legal Code)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

Disclaimer

dCollection

법학석사 학위논문

중국법상 상장회사 지배주주의 신인의무에 대한 법적고찰

2023년 2월

서울대학교 대학원

법학과

이 윤 미

중국법상 상장회사 지배주주의 신인의무에 대한 법적고찰

지도 교수 천 경 훈

이 논문을 법학석사 학위논문으로 제출함

2022년 11월

서울대학교 대학원

법학과

이 윤 미

이윤미의 법학석사 학위논문을 인준함

2023년 1월

위 원 장 송 옥 렬 (인)

부위원장 정 준 혁 (인)

위 원 천 경 훈 (인)

초 록

전통적인 회사법제에 의하면 주주는 회사의 구성원일 뿐이고 회사에 대하여 인수한 주식의 인수가액을 한도로 하는 출자의무만을 부담한다. 그러나 최근에는 주주가 이러한 출자의무를 뛰어넘어, 회사 및 기타주주를 상대로 신인의무를 부담한다고 보는 견해가 폭넓은 지지를 받고 있다.

중국에서도 지배주주의 의무에 대하여 광범위하게 논의되고 있다. 특히 상장회사의 지배주주의 의무에 대한 연구가 다양한 시각에서 이루어지고 있다. 중국 자본시장에서의 상장회사의 현황을 보면, 여전히 회사에 실질적인 지배력이 있는 지배주주가 보편적으로 존재하고 있고 실무상 이들이 회사를 개인 또는 그 가족의 사유재산으로 간주하면서 터널링을 일삼고 사익을 편취하는 현상이 보편적으로 발생한다. 이러한 측면에서 보면, 지배주주의 전횡을 규제하고 회사 및 기타주주의 합법적인 이익을 보호하는 제도를 마련하는 것이 시급해 보인다. 이러한 배경하에 본 논문에서는 우선 비교법적인 시각에서 미국, 독일, 영국, 한국에서 지배주주의 행위를 규제함에 있어서 적용하고 있는 법제를 살펴본다. 이를 구체적으로 지배주주의 신인의무제도와 그림자 이사제도로 나누어 분석하고, 중국 현행법상 지배주주를 규제함에 있어서 적용되는 법제의 현황을 살펴본다.

그러나 중국의 현행 법제도를 살펴보면, 지배주주의 영향력과 그 행위를 규제하는 마땅한 제도가 존재하지 않는다. 지배주주에 대한 정의도 제대로 확립되지 않은 상황이고 <회사법> 제20조가 지

배주주의 행위를 규제함에 있어서 일반적이고 포괄적인 조항으로 간주되기는 하지만 이마저도 회사의 모든 주주에게 적용되는 민법상 권리남용금지조항 정도로 인정되는 것이 현실정이다. 이에 반해 지배주주의 권한남용을 억제하기 위해 중국증권당국이 제정하고 발표한 <상장회사 관리준칙>이나, 2022년 새로 개정된 <상장회사 정관 가이드라인>에서는 지배주주의 신인의무를 명확히 제시하고 있지만 규제 내용이 혼란스럽고 통일적인 체계를 이루지 못하고 있어 실무상 지배주주에 대한 규제 효과가 매우 제한적이다. 사법적 측면에서 지배주주의 책임을 추궁하기 위하여 회사나 기타 주주는 회사직접소송, 주주직접소송 또는 주주대표소송을 제기할 수 있으나, 실무상 주주가 소송을 제기하고자 하는 경우, 법원은 일반적으로 지배주주의 행위가 기타주주에게 직접손해를 초래한 경우에만 주주직접소송을 인정하고 있고 그 외에 주주에게 간접손해만 존재하는 경우에는 오직 주주대표소송만을 인정하고 있다.

중국에서도 지배주주의 행위를 규제함에 있어서 신인의무제도를 도입하고, 이를 구체화하고자 시도하고 있다는 부분은 긍정적으로 평가할 수 있다. 다만 다음과 같은 부분의 문제점을 인식하고, 이에 대한 제도적 보완이 필요해 보인다. 첫째, <회사법> 상 "지배주주" 획정의 문제점을 인식하고 기존의 좁은 판단기준을 파기하고 더 광의의 "지배주주" 개념을 도입하여야 할 것이다. 둘째, <회사법>과 기타 행정규정의 부조화 문제를 해결하고, 기존에 <회사법>상 적용되는 소극적 성질의 "권한남용" 의무 대신, "지배주주의 신인의무"라는 적극적 의무를 도입할 필요가 있고, 또한 그 외의 일부 구체적 규제조항의 내부적 모순을 해결해야한다. 셋째, 법원에서 <회사법>상 일반적 조항을 적용하여 지배주주의 행위를 판단할 수

있도록, 구체적인 신인의무 위반의 판단기준을 확립하고, 또한 기존에 일방적으로 원고 회사나 소수주주에게 부과된 입증책임을 재분배하여, 소수주주보다 상대적으로 더 많은 정보를 보유하고 있는 지배주주에게 더 큰 입증책임을 부과할 필요가 있다.

주요어 : 상장회사, 지배주주, 신인의무, 기업지배구조, 주주의 의무, 주주의 책임

학 번 : 2021-29457

목 차

제 1 장 서 론 1

제1절 연구배경 및 목적 1

I. 연구배경 1

II. 연구목적 7

제2절 연구방법 및 구성 8

제 2 장 지배주주의 신인의무제도 개관 13

제1절 지배주주 신인의무의 일반론 13

I. 지배와 지배권 13

II. 지배권 행사와 지배주주 15

III. 지배주주 신인의무의 개념 23

IV. 지배주주의 전횡: 지배주주의 사익추구 30

제2절 지배주주 신인의무 법리의 기원과 발전 37

I. 미국에서의 기원과 발전 37

II. 독일에서의 기원과 발전 42

제3절 지배주주 신인의무 법리와의 양립: 그림자이사 제도 47

I. 영국에서의 기원과 발전 47

II. 한국에서의 기원과 발전 50

III. 소결 58

제 3 장 중국상장회사의 지배주주 신인의무제도 도입의 필요성 ... 62

제1절 공개회사의 지배주주 신인의무제도 도입에 대한 이론적 논쟁 62

I. 부정설 62

II. 긍정설 65

제2절 중국상장회사 현황 및 도입 필요성 67

I. 주식소유구조의 상대적 집중 67

II. 지배주주의 지배권 남용 현상 빈번 73

III. 상장회사 내부지배구조 현황 75

IV. 소수주주의 권리의식 결여 83

V. 소결 85

제 4 장 현행 중국법에 따른 지배주주에 대한 규제 87

제1절 입법현황 87

I. “지배주주”의 획정 88

II. 지배주주 의무에 대한 법률규정 92

제2절 지배주주 신인의무 위반에 대한 사법적 규제 99

I. 회사직접소송, 주주직접소송과 주주대표소송의 공존.....100
II. 일반불법행위책임의 적용.....103

제 5 장 중국법상 지배주주 규제제도의 문제점 및 개선방향..... 106

제1절 지배주주 개념의 재정립.....106
I. "지배주주" 범위의 협소함.....107
II. 개선방향-지배주주의 개념 재정립.....109
제2절 지배주주 규제 관련 규정의 내부적 부조화.....111
I. <회사법> 제20조의 성질의 불확실성과 기타 행정규정과의 모순.....111
II. 기타 구체적인 상, 하위 법규범의 모순.....113
III. 개선방향-적극적 의무로서의 지배주주 신인의무 확립 및 구체적 규정의 재정립.....115
제3절 사법적 구제수단의 불합리성.....119
I. <회사법> 제20조의 "권리남용" 판단기준 결여.....119
II. 소수주주의 과중한 입증책임.....122
III. 개선방향- 신인의무 위반 판단기준의 확립 및 이를 전제로 한 입증책임의 재분배.....123

제 6 장 결 론 127

참고 문헌..... 130

ABSTRACT **142**

표 목 차

표 1 80
표 2.....81

제 1 장 서 론

제1절 연구배경 및 목적

I. 연구배경

전통적인 회사법 영역에서 주주에 관한 법리는 주주의 권리를 위주로 구성되고 논의되어 왔다. “주주의 의무”라는 개념과 그 적용범위는 매우 제한적인 것으로서 기존에는 오직 주주의 출자의무만을 가리켰었다. “주주”는 회사에 출자를 해야만 “주주”로 인정되는 것이고, 자신의 인수가액을 한도로 회사에 인수가액을 전부 출자하는 것 외에 별도의 특별한 의무를 부담하지 않았으며 회사의 주주로 된 자는 법에 따라 회사에 대하여 자익권과 공익권을 보유하게 된다. 이에 반해, 회사의 이사, 감사 등은 회사에 대하여 특정 의무를 부담한다. 일반적으로 이를 신인의무(fiduciary duty)라고 칭하는데 이는 당사자 사이에 “신뢰와 신임의 관계(relationship of trust and confidence)”, 즉 신인관계(fiduciary relationship)가 있는 경우에 인정되는 개념으로서,[1] 회사와 위임관계가 존재하는 이사 등은 회사의 이익을 위하여 선량한 관리자로써 노력할 의무인 주의의무(duty of care)와 이사와 회사의 이해관계가 충돌할 경우에

1 김건식, 노혁준, 천경훈, 회사법(제5판), 박영사 (2021), 417.

회사의 이익을 우선시 해야 되는 의무, 즉 충실의무(duty of royalty)를 부담하게 된다.[2]

그러나 주주가 출자의무 외의 기타 의무를 부담하지 않는다는 전통적인 법리는 현대회사의 발전에 따라 점차 퇴색하게 되었다. 소위 지배주주라고 하는 자가 회사에 대한 지배력을 이용하여 회사의 의사결정을 지배하고 나아가 회사와 기타 소수주주의 이익에 해를 끼치면서 지배주주 자신의 사익을 취득할 수 있다는 가능성이 제기되었으며 그러한 사건들이 실제로도 계속 발생하게 되면서 각 나라 법제에서는 지배주주에게 회사 또는 기타 주주에 대한 특정한 의무를 부과하려는 시도가 출현하게 되었다.

비교법적인 시각에서 지배주주의 행위에 대한 규제제도를 살펴보면, 미국, 독일, 영국, 일본, 한국을 포함한 여러 나라에서는 전통적인 회사법 법리를 뛰어넘어 지배주주에게 일정한 요건 하에 일정

---

2 신인의무(Fiduciary Duty)의 범위에 대하여는 논란이 있다. ①미국의 회사법학계에서는 신인의무에 주의의무(duty of care)와 충실의무(duty of royalty)를 모두 포함시켜야 한다는 것이 일반적이다. 그 외에도 ②신인의무에 주의의무를 포함시키지 말아야 한다는 견해와, ③주의의무와 충실의무 외에 선의(good faith)도 추가적으로 포함시켜야 한다는 견해, ④주의의무와 충실의무 사이에는 분명한 차이가 존재하지 않는다는 견해 등 다양한 학설들이 있지만 본 논문에서 신인의무를 주의의무와 충실의무로 구분하도록 한다. ①에 대하여는 김건식, “회사법상 충실의무법리의 재검토”, 21세기 한국상사법학의 과제와 전망: 심당 송상현선생 화갑기념논문집, 박영사 (2002), 148 참조. ②에 대하여 구체적인 것은 施天涛，公司法论(第二版)，法律出版社 (2006); 赵旭东主编，公司法学，法律出版社 (2006); 范健, 王建文，公司法(第三版)，法律出版社 (2011)；이중기, 충실의무법-신뢰에 대한 법적보호(제1판), 삼우사 (2016) 참조. ③에 대하여 구체적인 것은 王继远，控制股东对公司和股东的信义义务，法律出版社 (2010) 참조. 마지막으로 ④에 대하여 구체적인 것은 Easterbrook Frank H. and Daniel R. Fischel, The Economic Structure of Corporate Law, Harvard University Press (1991), 103 참조.

한 의무 또는 책임을 부과하여 지배주주의 전횡을 규제해야 한다는 점에는 대체로 동의하고 있는 것으로 보인다. 다만 저마다 지배주주에게 특정의무를 부과하는 이론적 배경에 차이를 보이고 있고 따라서 구체적인 규제방식이나 입법방식에도 일정한 차이를 보이고 있다.

미국의 경우, 신탁의 법리를 기반으로 지배주주의 신인의무를 인정하고 있다. 즉 지배주주에게 타인의 이해관계에 영향 줄 수 있는 지배력이 존재하고 회사와 소수주주도 지배주주가 회사, 나아가 주주의 이익을 위하여 지배권을 행사할 것을 합리적으로 기대할 수 있기에 이러한 신뢰를 바탕으로 신인관계가 형성되고, 따라서 지배주주는 회사 및 소수주주에 대하여 신인의무를 부담한다고 보는 것이다. 독일의 경우, 지배주주의 의무는 성실의무(Treuepflicht)라는 형태로 나타난다.[3] 판례를 기반으로 발전해 온 미국법제의 상황과는 달리, 독일법제에서 지배주주의 의무는 다소 굴곡적인 발전과정을 거쳐왔다. 예컨대, 신인의무를 부담하는 주체와 관련하여 독일법의 특징은 지배주주가 회사인 경우, 즉 콘체른의 경우에는 주식법에 구체적인 규정을 따로 마련하고 있고, 지배주주 뿐만 아니라 소수주주도 신인의무를 부담한다고 인정하고 있으며,[4] 지배주주가 성실의무를 부담하는 대상을 회사에서 기타 주주로 확대하는데 큰 논쟁

3 송호신, “지배주주의 충실의무에 대한 비교연혁법적 고찰”, 법학연구, 18.1 (2010), 343.
4 Cahn Andreas, “The Shareholders’ Fiduciary Duty in German Company Law”, Published in Shareholders’ Duties, Hanne S. Birkmose (ed.), Kluwer Law International, (2017), 351-354참조.

과 학설상 대립이 있었다는 점이다. 다만 독일법이 특정주주에게 성실의무를 부과하는 맥락은 미국에서의 입장과 유사하다. 즉, 특정주주의 지배력, 영향력의 행사 가능성에 초점을 맞추면서 이러한 가능성은 특별한 규제를 받아야 한다는 논리에 근거하여 특정주주에게 신인의무를 부과하고 있다.

이와 달리, 영국법상 지배주주에 대한 규제는 미국이나 독일과는 다소 다른 양상을 보이고 있다. 영국은 지배주주에게 직접적으로 신인의무를 부담시킨다는 법리에 신중한 입장을 취하고 있고 판례 역시 지배주주의 행위에 직접 관여하는 것에 회의적인 태도를 보이고 있다. 그렇다고 하여 지배주주의 "자유로운 전횡"에 대하여 완전히 방만하는 태도를 취하는 것은 아니다. 영국은 회사법 제251조 제1항을 통하여 그림자 이사(shadow director)제도를 채택하면서 회사의 이사에게 자신의 의사대로 행동할 것을 지시하는 자를 그림자 이사로 간주하여 이사의 의무와 책임을 부담하도록 하고 있다.[5] 그 법리를 살펴보면 회사의 경영에 관여하는 것은 이사의 고유한 임무와 권한이라는 원칙에 입각해 회사의 경영에 관여하는 자를 회사의 의사로 의제하여 이사로서의 의무와 책임을 추궁하는 것이다.[6]

한국의 경우, 학계에서는 미국법제와 같은 지배주주 신인의무제도를 도입하여야 한다는 목소리가 들리기는 하지만,[7]상법상 입법 방

5 Companies Act 2006 (c.9). s.251(1)
6 이중기, “영국법상의 그림자 이사(shadow directors)와 법인이사(corporate director) – 재벌의 규제에 어떻게 이용될 수 있는가?”, 상사법연구, 15.1 (1996), 261.
7 지배주주 신인의무제도의 도입에 대한 긍정적인 견해로는, 최기원, 신회

식을 보면 사실상 영국의 그림자 이사 제도와 맥을 같이 하고 있는 것을 발견할 수 있다. 상법 제 401조의 2에서는 사실상 이사, 즉 등기이사가 아니더라도 회사에 사실상 영향력을 행사하고 이사의 손해배상책임의 원인이 된 업무집행행위를 지시한 업무집행지시자에게 손해배상책임을 물을 수 있는 제도가 도입되었다.[8]

중국에서도 지배주주의 의무에 대하여 광범위하게 논의되고 있다. 특히 상장회사의 지배주주의 의무에 대한 연구가 다양한 시각에서 이루어지고 있다. 영미국가의 상장회사와는 달리, 중국의 상장회사에는 지배주주가 여전히 광범위하게 존재하고 있고 증권시장에서의 주식의 분산정도가 여전히 비교적 낮은 수준에 머물러 있으며 또 상장회사 지배주주가 허위출자, 발행가격 조작, 내부자 거래, 관련 거래를 통한 회사이익의 편취, 자금 횡령 등 방식으로 회사 및 소수주주의 이익을 해치는 사건이 빈번하게 발생하고 있다.[9] 최근에는 감독당국의 행정처벌을 받은 사례들도 늘어나고 있는 추세인데 베이징 증권당국의 관련 조사보고서에 의하면, 2017~2019년 상장회사 주주들의 불법행위로 인한 행정규제 조치는 매년 증가하는 추세이고 3년 사이에 행정처벌을 받은 상장회사 수는 2배 이상 증가

사법론(제14판), 박영사 (2012), 287; 정동윤, 상법(상)(제6판), 법문사 (2012), 462.

8 손영화, “한국과 중국의 지배주주의 책임에 관한 비교”, 국제법무, 9.1 (2017), 65.

9 지배주주의 터널링(tunneling)이라고도 하는 지배주주의 전횡의 중국식 표현은 “掏空”이다. 빈 껍데기만 남을 때까지 속을 파낸다는 것을 의미한다.

하였으며 이는 회사 및 자본시장에 심각한 영향을 끼치고 있다.[10] [11]

이러한 중국 자본시장에서의 현실에 비추어 현재 중국에서도 지배주주, 특히 상장회사의 지배주주에게 신인의무를 부여할지 여부에 대하여 활발히 논의하고 있다. 현재 중국의 학계에서는 이에 대하여 아직 통일적인 결론을 내놓지 못하고 있고 또한 지배주주의 신인의무라는 개념을 법률 차원에서 명시적으로 입법화하지는 못하고 있다. 다만 실질적으로 지배주주 신인의무 이론을 어느정도 제도화함으로써 지배주주의 전횡으로부터 소수주주를 보호하고 회사의 이익을 보호하고자 노력하고 있는 것으로 보인다. 회사법제 영역의 기본법으로 간주되는 <회사법>에서는 지배주주의 신인의무를 명확히 인정하고 있지 않지만 주주가 권리를 남용하여 회사와 기타 주주의 이익을 해쳐서는 아니된다는 추상적인 금지조항을 두고 있다. 이에 반해 상대적으로 하위 법규범이기는 하지만 중국증권감독관리위원회(이하 "증권당국")가 제정한 <상장회사 관리준칙(上市公司治理准

10 北京证监局课题组, "上市公司控股股东和实际控制人违法行为的原因探析与制度完善", 财务与会计, (2021) , 19 참조.

11 중국의 증권당국에 의해 처벌받은 대표적인 사건들로는 다음과 같다. 2001년에 설립되어 주로 신소재, 스마트디스플레이, 탄소섬유를 주력 사업으로 하는 캉더신(康得新)은 선전증권거래소에 상장하여 한때 주가는 주당 26.78위안, 시가총액은 948억 위안에 달했었다. 그러나 2015년부터 2018년까지 119억 위안 규모의 매출액을 허위 공시하고 지배주주가 회사자금을 유용하는 등 정황이 발견되면서, 2021년에 상장폐지 되었고 결국 수많은 중소투자자들이 심각한 피해를 입게 되었다. 또 캉메이약품(康美药业)은 2016년부터 2018년까지 회사의 실제지배자가 부가가치세 계산서 및 은행 문서 등을 위조 및 변조하고 허위 소득을 275억 위안을 허위공시하는 사건도 발생하였다. 그 외에 후렌약품(辅仁药业)의 대주주 및 특수관계자가 상장기업의 자금을 장기간(2015년부터-2018년까지) 불법 점유하면서 기타 주주의 이익에 심각한 영향을 끼치는 사건도 발생하였다.

则)> 제63조에서나 또다른 하위 행정규정이자 2022년에 새로 개정된 <상장회사 정관 가이드라인> 제40조 제2항에서는 지배주주가 상장회사 및 기타 주주에 대하여 신인의무를 부담한다는 내용을 명시적으로 규정하고 있다. 다만 지배주주의 행위규제에 대한 현행규정들은 체계적이지 못하고, 상·하위 법규범 사이에 모순적인 부분도 존재하며 법원에서 관련 법규정을 적용하여 지배주주의 행위를 규제하는데도 불확실성이 존재한다.

2021년 12월 20일, 중국 제13기 전국상무위원회 제32차 회의에서는 <회사법(개정안)>을 통과하였고 같은 해 12월 24일에 개정안을 사회에 공포하여 현재까지도 사회 각 계층 인사들의 의견을 수집하고 있다. 이는 1993년에 중국에서 첫 <회사법>이 제정된 이래의 제6차례 개정이며 70여개의 조항을 신설, 수정함으로써 2005년의 개정과 함께 가장 실질적인 개정으로 간주되고 있다. 다만 문제는 본 개정이 회사 소수주주와 채권자의 이익 보호, 회사지배구조 개혁 및 중국 자본시장의 발전을 명확한 목적으로 제시하고 있으나 구체적인 개정 내용들을 살펴보면 사실상 소수주주를 보호하는데 효과적인 조항이나 지배주주의 행위를 규제할 수 있는 조항을 신설하거나 추가하지 않았고 기존에 <회사법>에 존재하는 관련 제도들의 문제점을 해결하려는 시도는 보이지 않고 있다는 것이다.

II. 연구목적

중국에서 지배주주의 지배력 남용문제는 특히 상장회사의 맥락에서 문제가 되고 있다. 그러나 현재 논의되고 있는 <회사법(개정안)>에는 지배주주의 지배권 남용을 규제하기 위한 효과적인 제도를 언급하고 있지 않다. 이렇듯 <회사법>이 새롭게 개정되고 있는 관건적인 시점에 본 논문에서는 중국 자본시장의 현황을 바탕으로 기존에 논의되었던 지배주주의 신인의무제도의 내용과 이론적 기초를 설명하고 중국상장회사에 도입되어야 할 필요성, 현행 중국법상 지배주주의 행위에 대한 규제현황에 대하여 논의하고자 한다. 또한 이를 전제로 현재 중국법상 지배주주 규제제도의 문제점을 제기하고 나아가 비교법적인 시각에서 각 나라의 법제를 참고하면서 중국의 현실정에 부합되는 해결방안을 모색하고자 한다.

제2절 연구방법 및 구성

본 논문은 주로 문헌연구의 방법으로 한국문헌, 중국문헌 및 영미문헌을 참조하여 지배주주 신인의무의 일반론 및 기원과 발전과정을 논의하고 비교법적인 시각에서 미국과 독일의 법제 및 영국과 한국의 법제에서 지배주주를 규제하기 위해 적용되는 제도들을 검토한다. 나아가 이러한 연구를 기반으로 중국법상 지배주주 규제법제의 현황, 사법적인 규제현황과 그 문제점 및 개선방안 등을 분석하고 논의한다.

본 논문은 6장으로 구성되었고 아래와 같은 순서로 논의를 전

개하고자 한다.

제1장은 본 논문의 서론 부분으로서 연구배경과 목적, 연구방법 및 논문의 전체적인 구성을 소개한다.

제2장은 지배주주의 신인의무제도에 대한 개관부분이다. 제1절은 지배주주 신인의무제도의 일반론 부분이다. 가장 먼저 서로 연결되는 개념인 “지배”와 “지배권” 그리고 그러한 지배권을 행사하는 자인 “지배주주”의 구체적인 정의에 대해 논의한다. 그리고 “신인의무” 라는 개념이 가장 먼저 신탁법에서 회사법으로 도입된 과정, 회사법상 그 의무주체가 이사로부터 지배주주로 확장된 과정을 바탕으로 “지배주주의 신인의무” 개념 및 지배주주가 지배권을 남용하여 신인의무가 부과되는 구체적이고 통상적인 상황에 대해 간단히 설명한다. 지배주주 및 그 신인의무에 대한 일반론을 논술한 후, 제2절에서는 지배주주 신인의무 법리가 미국과 독일에서 기원하고 발전한 역사를 살펴보고 제3절에서는 지배주주의 행위를 규제함에 있어서 지배주주 신인의무 법리만큼 널리 인정되고 있는 그림자 이사 제도의 기원과 발전에 대해 논의한다. 마지막으로 소결 부분에서 각 법제의 공통점과 차이점, 그리고 각 법제의 타당성과 문제점을 짚어보면서 미국과 독일에서 채택하고 있는 지배주주 신인의무 법리의 정당성을 강조한다.

제3장은 중국에서 상장회사의 지배주주에게 신인의무를 부과해야 할 필요성에 대하여 논술한다. 우선 과거에 지배주주의 신인의무제도가 폐쇄회사의 맥락에서만 한정되어 논의되던 현상을 되짚어

보면서 공개회사의 맥락에서도 지배주주에게 신인의무를 부여할 필요성이 있음을 강조한다. 그리고 제2절에서는 중국 상장회사의 현황을 살펴본다. 구체적으로 보면 제도적, 역사적 원인으로 상장회사의 주식소유구조가 여전히 상대적으로 집중되어 있고, 실무상 지배주주의 사익추구 현상이 빈번하게 발생하고 있으며 또한 상장회사에 내부적으로 지배주주의 전횡을 규제할 마땅한 매커니즘이 존재하지 아니하다는 점과 지배주주의 행위규제를 주된 목적으로 도입한 집중투표제나 사외이사제도의 효과 역시 미미하다는 점을 짚어본다. 또한 소수주주들의 무관심과 권리의식 결여 및 그들의 투기적 성질이 지배주주의 권한남용을 부추긴다는 현상을 설명하면서 결과적으로 일반적 규제조항으로서 지배주주의 신인의무를 도입할 필요성이 있음을 논의하고 있다.

제4장은 현행 중국법상 지배주주의 행위를 규제하는 법제도에 대하여 논의한다. 우선, 지배주주를 규정함에 있어서 중국의 <회사법>이나 기타 행정규정은 “의결권”과 주주총회에 대한 “중대한 영향”이라는 두가지 요소를 중심으로 “지배주주”를 획정하고 있고, 또 이와 별도로 회사의 “주주”가 아니지만 계약, 투자 등을 통하여 회사에 실질적으로 지배력을 행사하는 자를 “실제지배자”로 규정하고 있음을 설명한다. 또한 지배주주의 의무에 대하여 <회사법>은 미국이나 독일의 법제와 같이 지배주주에게 일반적인 의무로서 지배주주의 신인의무를 인정하거나, 영국이나 한국의 법제와 같이 그림자이사 제도 또는 이와 유사한 제도를 적용하는 것이 아니라, 모

든 주주가 자신의 권리를 남용할 수 없다는 민법상 권한남용 금지 조항을 두고 있다는 점을 논술한다. 또 이와는 별도로 증권당국이 제정한 규범적 문서들을 살펴보면 이미 다수 문서에서 상장회사 지배주주의 신인의무를 명시하였음을 논술한다. 또한 사법적 측면에서 지배주주의 의무에 대한 민사책임체계를 살펴본다. 실무상 지배주주에 대하여 회사나 기타주주는 회사직접소송, 주주직접소송, 주주대표소송을 제기할 수 있는데, 그 구체적인 내용에 대해 설명한다. 아울러, 법원의 판례를 통하여 법원이 전술한 <회사법> 제20조를 적용함에 있어서 지배주주의 행위를 일반불법행위 요건으로 판단하고 있다는 점도 논술한다.

제5장은 중국법상 지배주주 신인의무제도의 문제점을 짚어내고 비교법적인 시각에서 그 개선방향을 모색한다. 구체적으로 현행 중국 회사법제에서 적용되고 있는 지배주주 개념의 범위가 협소하다는 점을 논의하면서 광의의 지배주주의 개념을 재정립할 필요가 있음을 제시한다. 또한 현행 <회사법> 제20조가 권한남용금지의 맥락에서 주주의 의무를 제시하고 있는데, 이러한 사후적이고 소극적인 의무를 뛰어넘는 적극적 의무로서 지배주주 신인의무를 도입하고, <회사법>과 하위 행정규정 내지 법적효력이 없는 가이드라인 성격의 문서들의 주주의 의무에 대한 조항이나 주주권 제한에 대한 조항들이 서로 충돌하는 문제를 해결하고 체계적인 신인의무법제를 구축할 것을 주장한다. 또한 제3절에서는 지배주주의 신인의무 위반여부를 판단할 수 있는 구체적인 판단기준을 제기하고 이에 대한 원고

의 입증책임을 유연화 할 것을 주장한다.

마지막 제6장은 논문의 결론 부분으로서 전술한 논의 내용을 요약 및 정리하여 결론을 내린다.

제 2 장 지배주주의 신인의무제도 개관

제1절 지배주주 신인의무의 일반론

I. 지배와 지배권

지배주주의 신인의무제도를 논의하기에 앞서 가장 먼저 지배주주의 개념부터 정의해야 한다. 다만 지배주주의 개념은 확정적이고 획일적인 기준에 의해 정의되거나 결정되는 것이 아니라 "지배"라는 일반적 용어의 개념 정립에 따라 그 의의와 범주가 포괄적이고 다양하게 파악될 수 있다.[12] "지배(control)"라 함은 엄격한 법률용어가 아니다. 이는 경제학, 경영학에서도 널리 적용되고 있는 개념이다. 아돌프 벌리(Adolf Berle)와 가디너 민스(Gardiner Means)는 "지배(the control)"란 이사회 이사를 선임하거나 변경할 수 있는 힘이라고 주장한다.[13] 다만 이러한 주장은 회사의 "소유와 경영"의 분리를 전제로 한다. 주식소유구조가 분산됨에 따라서 이사가 회사를 실질적으로 지배하고 있다는 가설에 따라 이사를 선임할 권리

12 왕동석, "支配株主의 忠實義務에 관한 硏究", 석사학위 논문, 서울대학교(2002), 5.
13 Adolf A. Berle, Jr. and Gardiner C. Means, The Modern Corporation and Private Property, Macmillan (1932), 70.

를 가진 자를 회사에 지배권을 행사하는 자로 간주한 것이다.[14] 만약 이러한 전제조건이 성립되지 않는다면, 즉 회사의 소유와 경영이 충분히 분리되지 않아 회사에는 여전히 상당부분의 주식을 소유하고 있는 주주가 존재하고 이사가 단순히 주주의 의사결정의 대행자에 불과한 것이라면, 이사 선임 외에도 특정주주가 회사를 지배하는 방식은 더 다양하게 나타날 것이다. 따라서 소유와 경영의 분리 여부를 전제로 하지 않는, 더 넓은 의미의 "지배"에 대하여 정의할 필요가 있다.

"지배"를 획일적이고 명확한 기준에 따라 정의하기는 쉽지 않다. 이는 회사에 대한 일종의 사실적인 상태로 이해하는 것이 타당하며 일반적으로 회사법 영역에서의 "회사 지배"는 회사의 경영상황이나 재정정책에 중대한 영향을 미치거나 이를 결정하는 행위나 그러한 상태로 정의할 수 있을 것이다. 나아가 이러한 행위를 실행하거나 이러한 상태를 실현할 수 있는 주체의 권리 또는 힘을 "지배권"으로 간주할 수 있다. 미국 1940년 투자회사법(Investment Company Act of 1940)에서는 "지배권"을 회사의 경영 또는 정책에 대해 지배적인 영향력을 행사할 수 있는 권한으로 규정하고 있고,[15] 회사지배의 원리(Principles of Corporate Governance)에서도 비슷한 맥락에서 지배권을 "회사의 정책과 관리에 지배적인 영향을 발휘할 수 있는 힘"으로 정의하고 있다.[16]

---

14 邓小明, "控制股东义务法律制度研究", Diss. 清华大学 (2005), 12.
15 15 U.S.C.A. § 80a-2 (West)
16 American Law Institute, Principles of Corporate Governance:

II. 지배권 행사와 지배주주

회사의 경영상황에 대해 지배권, 즉 영향력을 행사하는 방식은 대체적으로 두가지 방식으로 나눌 수 있다. 첫째, 회사의 유의미한 정도의 주식을 보유하면서 그 지분이 내재하고 있는 주주권이나 기타 영향력으로 회사의 경영상황에 영향을 미친다. 둘째는, 회사의 주식을 보유하고 있지 않지만, 회사와의 계약 등을 통하여 회사의 의사결정에 상당한 영향력을 행사하는 것이다. 이러한 상이한 행위 유형에 따라 그 행위주체도 크게 두가지로 나눌 수 있다. 첫번째 행위는 회사의 주식을 보유한 주주 중 특정 조건을 만족하고 있는 "지배주주"만이 실현할 수 있는 것이고, 후자는 회사의 채권자 등 제3자가 영향력을 행사하는 방식으로 볼 수 있다. 본 논문은 전자에 초점을 맞추고 있기에 회사 채권자 등 주식보유를 전제로 하지 않는 자의 영향력 행사는 본 논문에서 구체적으로 다루지 않기로 한다.

1. 지배주주

"지배"나 "지배권"과 마찬가지로, "지배주주" 역시 한마디로 분명히 정의하기 어렵다. 세계 주요나라들의 회사법 법제를 살펴보면

Analysis and Recommendations, Vol. 2, American Law Institute-American Bar Association (1994), §1.08

지배주주라는 개념에 대하여 획일적인 정의를 두고 있는 것이 아니라, 그것의 구체적인 판단기준을 둠으로써 우회적으로 해석하고 있는데 그 판단기준은 전체적으로 형식적 판단기준에서 실질적인 판단기준으로, 절대적인 판단기준에서 상대적인 판단기준으로의 변화 과정을 거쳤다.

회사법제 연구 초기, 지배주주에 대한 판단은 대부분 주식 보유량을 기준으로 하는 형식적이고 절대적인 기준을 채택하여서 획정되어 왔다. 자본다수결 원칙에 의하여 회사의 주주는 자신이 보유한 주식 수량을 기반으로 회사의 업무에 대하여 결정할 수 있고 따라서 주식 보유량이 많은 주주가 자연스럽게 회사의 제반 업무에 대하여 중요한 영향력을 발휘하면서 지배주주로 인정된 것이다. 회사의 의사결정은 주주총회나 이사회에서 이루어지므로 완전한 지배권을 장악하려면 이론상 주주총회의 특별결의 요건을 충족시킬 수 있는 정도의 주식을 가져야 되는 것이 마땅하지만 발행주식수의 과반수인 50% 이상 만을 갖게 되더라도 보통결의의 내용은 지배주주 자신의 의사대로 지배할 수 있고 따라서 회사의 일상적인 경영의사결정을 지배할 수 있는 것으로 인정되었다.[17] 이러한 맥락에서 “50%”라는 기준은 지배주주를 획정함에 있어서 특별하고 중요한 의미를 갖게 되었다.

그러나 대규모 회사, 특히 상장회사의 출현으로 인하여 회사의 지분은 더욱 분산되게 되었고 소수주주들의 주주총회 출석률도 낮

17 왕동석, 앞의 논문, 6.

아 실제는 회사 주식을 50% 미만으로 보유하고 있지만 회사 업무 결정에 실질적인 지배력을 행사할 수 있는 자들이 나타나게 되었다.[18] 따라서 "50%"라는 주식 보유량을 절대적 기준으로 하여 지배주주를 판단하는 것은 더이상 합리적이지 않게 되었고 회사의 실제 주식보유구조에 따라서 과반수 이하의 주식을 소유한 주주도 사실상 회사에 실질적인 지배권을 가지면서 실질적인 지배주주가 될 가능성이 발생하게 되었다.[19] 또한 오늘날의 벤처기업들은 과거보다 더 오랜 기간 동안 폐쇄회사 형식을 유지하며, 일반적으로 벤처 캐피털 펀드, 국부 펀드, 뮤추얼 펀드 등 다양한 투자자들로부터 여러 차례 자금을 조달받고 있는데,[20] 투자자들은 그 대가로 다양한 내용의 우선주나 이사회 의석을 보장하는 주주간 계약이나 회사의 특정 행위를 통제할 수 있는 주주간 계약을 체결한다.[21] 이러한 현상으로 인하여 특정인의 회사에 대한 지배는 점점 더 독특한 방식으로 표

---

18 상장회사에서 지배주주로 인식되는 주주들은 대략 발행주식수의 20~30% 정도의 지분을 가지고 있다. 이철송, 회사법 강의(제9판), 박영사 (2001), 606.

19 왕동석, 앞의 논문, 16.

20 Lipton Ann, "The Three Faces of Control", The Business Lawyer, Tulane Public Law Research Paper, 21.8 (2022 Forthcoming), 3. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=3954552 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3954552

21 Gabriel Rauterberg가 2013년부터 2018년까지 901개의 상장회사에 대하여 실증연구를 진행한 결과, 55%의 회사는 상장 전에 주주간 계약을 체결하였다. 주주간 계약의 핵심은 회사에 대한 지배권에 대하여 직접적으로 협상하는 것이고, 또한 주주 퇴출권, 의결권 등 전통적인 주주권리와 주주책임 등에 대하여 별도의 계약을 두고 있었다. 구체적인 것은, Gabriel Rauterberg, "The Separation of Voting and Control: The Role of Contract in Corporate Governance", Yale J. on Reg., 38 (2021), 22-25 참조.

현되게 되었고 따라서 단순히 “50%”라는 지표만으로 지배주주 여부를 판단하는 것은 더이상 적절하지 않게 되었다. 따라서 현대회사의 변화에 발맞춰서 지배주주의 판단기준은 단순한 “주식 보유량”에 대한 판단으로부터 “특정주주가 회사에 대하여 실질적인 영향력, 지배력을 행사하는지 여부”에 대한 판단으로 변화하게 되었는데 후자를 지배주주에 대한 상대적인 판단기준이자 실질적인 판단기준이라고 한다. 또한 일부 학자들은 특정 주주가 회사에 대하여 임시적인 지배권(ad hoc control)을 행사하는 경우에도 지배주주로 인정할 수 있다고 하면서 특정상황에서 특정 주주가 1%의 의결권을 갖고 있다고 하더라도 회사에 임시적인 지배권을 보유한 것으로 간주할 수 있으며 심지어 의결권을 행사하지 않고서도 지배권을 행사할 수 있다고 주장한다.[22]

현재 각국의 입법이나 판례를 살펴보면 지배주주를 획정함에 있어서 대체적으로 형식적 판단기준과 실질적 판단기준을 결합하는 방식을 적용하고 있음을 발견할 수 있다. 미국법률협회에서 제정한 회사지배의 원리 제1.10조에서는 지배주주를 다음과 같은 형식적 기준과 실질적 기준으로 판단할 것을 규정하고 있다.[23] 첫째, 단독으로 또는 다른 제3자와의 합의나 약정에 의하여 회사가 발행한 의결권이 있는 주식(voting equity securities)의 50%를 보유하였는지 여부를 형식적 기준으로 하여 50% 내지 그 이상을 보유한 자를 지

22 蔡文豪, “上市公司控制股东信义义务与违信责任制度构建”, MS thesis. 华东政法大学(2020), 6 이하 참조.
23 American Law Institute, §1.10

배주주로 인정한다. 둘째, 전술한 절대적인 기준에 부합되지 않지만 회사의 관리, 정책 또는 특정거래 또는 행위에 대하여 결정적인 영향력을 보유하였는지 여부를 실질적 기준으로 하여 이에 부합할 경우에도 지배주주로 인정한다. 또한 동 조항 (b)에서는 단독으로 또는 제3자와 함께 회사가 발행한 의결권이 있는 주식의 25% 이상을 보유한 자를 지배주주로 추정하는 추정조항도 두고 있다. 미국의 델라웨어주 대법원의 경우에는 지배주주에 대하여 "① 회사의 의결권이 있는 주식을 50% 이상 보유하고 있거나, ② 50% 이하를 보유하고 있지만 회사의 업무집행에 대하여 실질적인 지배력(actual control)을 행사하는 자"라고 하면서 역시 형식적 기준과 실질적 기준을 결합하는 방식을 취하고 있다.[24]

다만 이러한 "실질적인 지배력"을 판단하기는 쉽지 않다. 일반적으로 회사 자본의 상당 부분에 대한 소유권 또는 통제권, 이사 등을 지명할 수 있는 권리, 주주나 구성원이 특정 이사들에 대해 갖는 지배력 정도, CEO·회장·설립자 등 고위직에 있거나 보복·위협 등 강압적인 행동을 통해 의사결정에 영향을 미치는 능력 등을 종합적으로 고려해야 한다.[25] 미국의 일부 학자들은 타인의 재산(property)을 제어할 수 있는 힘을 가진 자에게 신인의무가 부과된다고 하면

24 Kahn v. Lynch Commc'n Sys., Inc., 638 A.2d 1110 (Del. 1994)
25 Basho Techs. Holdco B, LLC v. Georgetown Basho Invs., LLC, 2018 WL 3326693, at *28 (Del. Ch. July 6, 2018); aff' d sub nom. Davenport v. Basho Techs. Holdco B, LLC, 221 A.3d 100 (Del. 2019)

서,[26] 특정 주주의 지배력 존재여부를 기타 주주의 재산에 대한 통제력에서 찾는다.

한국 상법상 지배주주는 매도청구권과 관련하여 정의된 협의의 개념과 일반적으로 사용되는 광의의 개념으로 구분할 수 있다.[27] 상법 제360조의24 제1호의 맥락에서 언급되는 지배주주는 협의의 지배주주로서 동 조항에서는 회사의 발행주식총수의 100분의 95 이상을 자기의 계산으로 보유하고 있는 지배주주로서 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우에는 회사의 다른 주주에게 그 보유하는 주식의 매도를 청구할 수 있다고 규정한다. 그러나 이보다 더 일반적으로 통용되는 광의의 지배주주 개념은 특수관계인과 합하여 회사에 대해 법률상, 사실상 지배력을 가진 주주를 지칭한다.[28] 회사의 최대주주 또는 주요 주주에 해당하더라도 회사에 대한 충분한 지배력을 확보하지 못한 경우에는 지배주주라고 부르기 어려울 것이다.[29]

결론적으로 지배주주는 "회사에 대하여 실질적인 영향력, 지배력을 행사하는지 여부"라는 실질적 판단기준에 따라 결정되어야 할 것이다. 구체적인 주식보유량을 근거로 지배주주를 판단할 경우,

---

26 Kenneth B. Davis Jr., "Judicial Review of Fiduciary Decisionmaking--Some Theoretical Perspectives", Nw. UL Rev., 80.1(1985), 4; Cohen Zipora, "Fiduciary Duties of Controlling Shareholders: A Comparative View", U. Pa. J. Int'l Bus. L., 12 (1991), 380.
27 김건식, 노혁준, 천경훈, 앞의 책, 257.
28 김건식, 노혁준, 천경훈, 앞의 책, 257.
29 김건식, 노혁준, 천경훈, 앞의 책, 257.

실무상 존재할 수 있는 다양한 형태의 지배주주를 모두 포괄할 수 없을 것이기에, 법률조문에 50%, 25% 등의 구체적 수치를 제시한다고 해도, 이는 참고적인 역할로만 간주될 뿐, 사후적으로 여러 요소를 종합적으로 고려하여 회사에 실질적으로 영향력을 행사하는 주주를 지배주주로 인정해야 할 것이다.

2. 계약 등을 통한 회사지배

회사의 주식을 보유하고 있지 않더라도 특정 자연인·회사 등은 회사를 지배할 수 있다. Lipton은 타인의 재산에 대하여 재량적 통제(discretionary control over the assets of others)를 할 수 있는 자가 회사를 지배할 수 있다고 주장한다.[30] 또 만약 타인의 자산에 대한 통제를 수탁자의 특징으로 간주한다면, 이는 지배자(controller)가 반드시 특정 수준의 주식 소유를 전제로 하지 않아도 된다는 것을 의미하며 따라서 주주가 아닌 자도 지배자(controller)이 될 수 있다고 주장한다. 최근 델라웨어주 법원 판결에서도 주주가 아닌 자의 회사에 대한 지배권과 영향력을 인정하였다. 개인이나 회사가 주식을 전혀 소유하지 않더라도 회사에 대하여 충분한 소프트파워(soft power)을 보유하고 있다면 지배력을 보유한 자로 간주할 수 있다고 인정한 것이다.[31]

---

30 구체적인 것은 Lipton Ann, 앞의 논문, 6-7 참조.
31 본 사안은 교부금합병을 통해 축출된 주주들이 제기한 주주집단소송이다. 본 판결에서 델라웨어주 법원은 우선 델라웨어주법은 회사를 효과적으

다만 이러한 방식의 회사지배는 본 논문에서 다룰 내용이 아니기에, 아래 부분에서는 주식을 보유하지 않는 자, 즉 주주가 아닌 자의 의무와 책임은 별도로 다루지 않도록 한다.

3. 소결

정리해보면 지배, 지배권과 지배주주는 서로 연결되는 개념이다. 지배권은 지배주주에 의하여 행사되거나, 지배주주가 아니더라도 계약·투자 등 관계가 있는 자에 의하여 행사될 수도 있다. 그 중, 본 논문에서 중점적으로 논의될 지배주주의 개념을 살펴보면 다음과 같다. 지배주주는 지배권을 핵심요소로 하여 구성되는 개념이다. 특정주주가 회사의 과반수의 주식을 보유하면서 자본다수결에 의하여 주주총회에서 지배권을 행사하거나, 과반수의 주식을 보유하고 있지 않더라도 사실상 회사에 실질적인 영향력을 행사하여 회사의 경영에 지배권을 행사하는 경우에 그 주주는 지배주주로 인정되어야 한다. 결국 지배주주를 인정함에 있어서 가장 중요한 것은 "회사

로 지배하는 자에게 신인의무를 부과하지만 효과적인 지배의 존재여부에 대하여는 사실에 근거하여 구체적으로 판단해야 됨을 인정한다. 또한 신인의무를 부담하는 자는 회사의 주주일 것을 전제로 하고 있다는 점도 확인한다. 다만, 본 판결에서 법원은 특정 실체가 특정회사의 직, 간접적인 주주가 아닌 경우에도 만약 원고가 특정 실체가 특정회사에 강력한 소프트파워(역사적, 비지니스적 관계 또는 계약에 의한 특정회사에 대한 동의권(consent right))를 보유하고 있고 이로써 충분한 영향력을 발휘할 수 있음을 증명할 수 있을 경우에는 주주가 아닌자(nonstockholders)도 신인의무의 주체로 인정될 수 있다고 판시했다. re Pattern Energy Grp. Inc. S'holders Litig., No. CV 2020-0357-MTZ, 2021 WL 1812674 (Del. Ch. May 6, 2021)

에 대한 실질적인 영향력 행사"로서, 이러한 요소에 집중하여 "지배주주"를 판단하는 것은 특히 지배주주의 신인의무제도를 연구함에 있어서 중요한 역할을 한다. 주주 간의 편가름이 창궐하고 있고 회사의 지분의 소유상황이 끊임없이 변전하고 있기에 지배주주나 소수주주도 정해져 있는 것이 아니라 상황에 따라 누구나 지배주주가 될 수 있고 또 반대로 소수주주가 될 수 있기 때문에,[32] 위와 같은 실질적인 판단기준을 적용함으로써 구체적인 상황에서 능동적으로 지배주주를 판단할 수 있게 될 것이다.[33]

III. 지배주주 신인의무의 개념

1. 용어의 정리

우선, 현재 각 나라 법제에서 지배주주에게 부과하는 의무의 명칭이 다소 다르게 나타나고 있기에 이에 대하여 정리할 필요가 있다. 미국의 경우, 지배주주에 대한 의무가 신탁법에서 기원되면서 이를 "fiduciary duty"라고 부른다. 이는 일반적으로 "신인의무"로 번역된다. 독일의 유사한 법제에서 지배주주의 의무는 이사의 의무와 구분하면서 "Treuepflicht"라는 용어를 사용하고 있다. 이는 일

32 김정호, 회사법(제7판), 법문사 (2021), 189-190.
33 지배주주의 판단요건에 대하여 김정호 교수는 "회사지배를 가능케 하는 여러 요소, 주주들간의 편가름, 의결정족수의 상황, 기타 구체적 사실관계가 만들어 내는 상황결정력 등이 구체적 충실의무의 주체를 결정할 수 있다" 고 주장한다. 구체적인 것은, 김정호, 앞의 책, 183-203 참조.

반적으로 “성실의무” 또는 “충실의무”로 번역된다. 한국, 중국, 일본 법제에서 관련 용어는 일반적으로 “신인의무”, “신탁의무”, “충실의무” 등 다양하게 번역되고 있다. 그 표현방식이 상이하기는 하지만, 그 의무를 지배주주가 회사 및 기타 주주를 상대로 부담하는 적극적이고 포괄적인 의무로 이해한다면 그 실질적인 의미는 동일하다고 볼 수 있다. 하여 본 논문에서는 의미없는 혼란을 피하고자 지배주주가 부담하는 적극적 의무를 “신인의무”로 통일하여 논의하고자 한다.

2. 지배주주의 신인의무

1) 신탁법상 “신인의무”에서 회사법상 “신인의무”로

신인의무(fiduciary duty)란 최초로 영미법계에서 기원한 것으로서 영어의 “fiduciary”는 라틴어의 “fiducia”에서 나온 말인데 이는 신탁(trust)이라는 의미를 담고있다.[34] 신탁의 법리에 의하면 수탁자는 그 맡은바 일 또는 타인의 소유물을 자신의 명의로 집행, 관리, 처분함에 있어서 주의를 다하여 성실하게 행동할 것이 기대되는데 수탁자의 이러한 의무를 신인의무라고 본다. 이러한 신인의무 법리는 형평법 법원이 오랜기간 동안 수탁자의 갖가지 권한남용행위를 억제하는 과정에서 발전시켜왔고 어차피 제정법의 근거

34 김병연, “신인의무의 연혁적 발전에 관한 소고”, 신탁연구, 3.1 (2021), 4.

없이 형평법원에 의하여 구체적 상황에서 문제해결을 위하여 적용된 법리라서 별다른 거부감 없이 그 법리가 확대되어왔다.[35]

애초에 형평법원은 특히 재량의 부여 등을 이유로 "신뢰와 신임(trust and confidence)"이 존재하는 관계에 특별한 보호를 부여했고,[36] 이러한 "신뢰와 신임"은 일반적인 용어로 사용되어 왔다. 그러다가 형평법원의 판결례가 점차적으로 개별적인 법리로 그 형체를 갖춰감에 따라 "trust"는 좁은 의미의 신탁만을 가리키는 것으로 굳어졌다.[37] 그 후 "fiduciary"가 "trust"를 대체하여 "신뢰와 신임"관계에 있는 모든 종류의 사람들, 예컨대 대리인·후견인·변호인 등을 가리키게 되었다.[38]

2) 이사 등의 "신인의무"에서 지배주주의 "신인의무"로

회사법 영역에서 신인의무는 회사에서 일정한 지위에 있는 사원, 이사, 임원 등에게 적용되는 것으로 간주되어 왔고, 회사경영을 담당하는 경영자, 특히 이사와 주주 사이의 이익충돌의 맥락에서 연구되었다.[39] [40] 현대기업에서 주식소유의 분산으로 인하여 소유와 경영

35 김건식, 앞의 논문, 148-149 참조.
36 이중기, 앞의 책, 18 참조.
37 김건식, 앞의 논문, 148.
38 이중기, 앞의 책, 19 참조.
39 김건식, 노혁준, 천경훈, 앞의 책, 24.
40 회사법의 과제는 회사의 주주, 채권자, 경영자, 근로자 등 이해관계자의 이익을 적절히 조정하는 것이라고 할 수 있다. 어떠한 이해관계자 사이에 이익충돌이 존재하는지 여부에 따라 3가지 이익충돌 유형으로 나눌 수 있는데 학계에서는 대리문제(agency problem)라는 개념으로 이러한 이익

이 분리되면, 일반적으로 경영진이 관련 사무에 대하여 주주보다 더 많은 정보를 갖게 되고 따라서 이들이 기회주의적으로 행동하면서 회사의 사무에 노력을 기울이지 않거나 주주의 이익에 반하는 행위를 하면서 자신의 사익을 추구하게 되는 현상이 발생하게 된다.[41] 이러한 주주와 경영진 사이의 대리인 문제를 해결하기 위하여 회사법은 이사를 대표로 하는 회사의 경영진과 회사의 관계를 위임관계로 인정하면서 이들이 회사에 대하여 신인의무를 부담하도록 규정하게 되었다.[42] 나아가 이러한 신인의무를 주의의무와 충실의무로 진일보 구분하여 규정하게 되었다. 그 중, 주의의무가 이사에게 회사의 이익을 위하여 노력할 것을 요구하는 적극적 의무라고 하면, 충실의무는 이사가 자신의 이익과 회사의 이익이 충돌하는 상황에

충돌을 설명하고 있다. 3가지 대리문제는 구체적으로 다음과 같다. 첫째는 회사 주주와 회사 경영진 간의 이익충돌로 인한 대리문제로서 소유와 경영이 분리된 회사의 주된 대리문제로 인정된다. 둘째는 지배주주와 일반주주 사이의 이익충돌로 인하여 발생하는 대리문제이다. 첫번째 유형과는 달리 주식소유가 특정인에게 집중된 회사에서는 회사 경영을 지배하는 지배주주와 일반주주사이의 이익충돌이 보다 심각한 문제로 간주된다. 그리고 세번째 유형의 대리문제는 회사와 회사 채권자, 근로자와의 대리문제로서 이에 대하여 채권자 이익 등을 회사법으로 보호하는 것이 과연 효율적인가에 대해서는 최근 많은 비판이 제기된 바 있다. 구체적인 것은, 김건식, 노혁준, 천경훈, 앞의 책, 23-25; Armour John, Henry Hansmann and Reinier Kraakman, The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach, Oxford University Press (2009), 29-48.

41 Armour John, Henry Hansmann, and Reinier Kraakman, 앞의 책, 29.

42 이사의 신인의무의 상대방에 대한 논의의 경우, 이사가 위임관계가 있는 상대방은 개별주주가 아니라 회사이므로 이사는 오직 회사에 대하여만 의무를 부담한다는 것이 통설이다. 그러나 주주의 이익이 회사와 완전히 무관하다는 주장은 옳지 못하다. 회사에 미치는 영향은 결국 대부분 실질적으로 주주에게 귀속되기에 결국 회사를 전체 주주 정도로 생각하면 대부분의 문제를 해결할 것이다. 구체적인 것은 송옥렬, 상법강의(제12판), 홍문사 (2022), 1045 이하 참조.

서 자신의 이익을 앞세우는 것을 금지하는 소극적 의무라고 할 수 있다.[43] 실제로 미국 회사법에서는 이사가 얼마나 쉽게 면책될 수 있는지, 그 난이도에 따라 양자를 구분하고 있는데 주의의무의 경우 경영판단의 원칙에 의하여 비교적 쉽게 면책되지만 충실의무는 상대적으로 쉽게 면책되지 못한다.[44]

그러나 1980년 이래에 연구자들은 실증연구를 통하여 점차적으로 회사의 주식소유구조가 벌리와 민스의 이론과 같이 소유와 경영이 분리된 것이 아니라는 것을 발견하게 되었다. 영미법계 나라의 회사들, 특히 대형 공개회사들은 고도로 발달된 시장, 간단한 인간관계와 절대적 자유평등의 이념 하에 그 주식의 집중정도는 매우 낮은 수준에 머물러 있는 것은 사실이었지만 대륙법계 국가, 특히 동아시아 나라들의 공개회사들은 가족적 의식, 밀접한 인간관계 및 부의 분배와 승계의 관념을 바탕으로 가족적 기업을 이루고 있는 경우가 많았기 때문이다.[45] 이에 대해 La Porta, Lopez-de-Silanes 등은 27개의 경제가 발달한 나라를 대상으로 특정 회사에 최종적인 지배주주가 존재하는지 여부에 대하여 조사한 결과, 전술한 벌리와 민스의 주장과는 달리 상당히 많은 공개회사에는 여전히 최종적인 지배주주가 존재하였고 많이는 정부, 또는 회사의 창립자 가족 공동체 또는 그 후계자에게 집중되어 있다는 것을 발견하게

43 김건식, 노혁준, 천경훈, 앞의 책, 415.
44 송옥렬, 앞의 책, 1042 이하 참조.
45 赵旭东, “公司治理中的控股股东及其法律规制”, 法学研究, 4 (2020), 93 참조.

되었다.[46] 또한 Claessens, Djankov 등이 일본, 한국을 포함한 9개 동아시아 국가의 3000여개의 회사의 지배구조에 대해 연구해본 결과, 2/3이상의 상장회사는 여전히 특정주주의 지배를 받고 있고 소유와 경영이 분리된 상황이 드물다는 것을 발견하기도 하였다.[47]

회사에 지배주주가 존재한다는 것은, 한편으로는 회사의 장기적인 발전에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다. 특히 그러한 지배주주가 회사 창업주 가족일 경우, 그들은 일반 주주에 비하여 더 적극적으로 회사 경영진을 감독하고 회사의 업무에 참여하며 신속한 결정을 내리고, 중장기적 전략에 의한 사업을 추진할 인센티브가 있기에, 전술한 소유와 경영의 분리로 인하여 발생하는 대리문제를 어느 정도 해결할 수 있다. 다만 다른 한편으로 그러한 창업자 지배주주라고 할지라도 그들의 이익과 회사의 이익이 항상 완전히 일치하다고 보장할 수 없고, 상대적으로 전문성이 미흡한 지배주주가 독단적으로 중요사항을 결정하면 그 주관적 의사가 회사의 이익 증진을 목표로 한다고 할지라도 결과적으로 회사와 기타 소수주주의 이익을 침해할 가능성도 있으며, 더 나아가 지배주주가 자신의 회사에 대한 지배력을 남용하여 자신을 위하여 사익편취를 도모할 인센티브 역

46 Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes and Andrei Shleifer, “Corporate Ownership Around the World”, The Journal of Finance, 54.2 (1999), 512.

47 이에 대하여 구체적인 것은 Claessens Stijn, Simeon Djankov and Larry HP Lang, “The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations”, Journal of Financial Economics, 58.1-2 (2000), 110 이하 참조.

시 존재한다.[48] 또한 소수주주의 측면에서 보면, 지배주주는 회사의 주주임과 동시에 회사의 경영 방향과 결정에 중요한 영향을 미칠 수 있는 자이기에 이러한 영향력을 보유하지 못한 소수주주는 지배주주가 회사 나아가 주주의 이익을 위하여 지배권을 행사하는 것을 합리적으로 기대할 수 있고, 이러한 기대는 정당한 것이다.

지배주주가 이사직 등을 맡고 있으면서 부당한 사익편취를 실행할 경우, 회사법상 이사의 의무와 책임으로 지배주주의 책임을 추궁할 수 있을 것이지만, 실제로는 지배주주가 회사에서 별도의 직책을 맡고 있지 않으면서 회사에 대한 자신의 지배력을 남용하는 경우가 더 많을 것이다. 이때 이러한 지배주주의 강력한 권한 내지 지배력에 상응하는 의무와 책임이라는 맥락에서 신인의무제도가 주목받게 된 것이다.

지배주주 신인의무의 법리는 각 나라, 각 지역마다 독특한 특징을 띄고 있다. 다만 그들이 담고 있는 기본적인 내용은 동일한데, 이를 정리해보면 바로 지배주주와 회사 및 기타 소수주주는 "신뢰와 신임"을 전제로 이루어진 관계로서, 지배주주에게 신인의무를 부여함으로써 회사 및 다른 소수주주의 이익을 침해하지 않을 것을 요구하고 아울러 주주가 회사 및 회사의 다른 주주의 이익을 적절히 고려할 것을 요구한다는 것이다.

3) 지배주주 신인의무의 상대방: 회사에서 기타주주로

48 杨鹿君, "论控制股东诚信义务承担", MS thesis. 南京大学 (2019), 6.

지배주주의 신인의무를 인정한다면 그 상대방은 일차적으로 회사라고 할 것이다. 모든 주주들에게는 회사의 존립목적 달성을 위한 적극적 협력의무 및 회사의 존립목적 달성을 방해하지 않을 소극적 부작위의무가 함께 부과된다.[49] 이에 대하여 미국의 판례를 살펴보면 지배주주의 회사에 대한 신인의무를 인정하고 있고,[50] 독일의 경우에도 이미 제국법원 시기부터 이를 당연시하고 있었다.[51]

다만, 지배주주가 기타주주를 상대로 신인의무를 부과하는지는 더 복잡한 문제이다. 다음절에서 논의하겠지만, 특히 독일에서의 논쟁이 심각했는데 회사 사원 사이에는 어떠한 법적관계도 존재하지 않기에 특정주주는 기타주주를 상대로 어떠한 의무도 부담하지 않는다고 주장하였었다. 이러한 주장은 1998년을 기점으로 대법원에 의하여 부정되었고 이로써 특정주주가 기타주주를 상대로 신인의무를 부담하는 것으로 확정하였는데 이는 합리적이고 정당한 결론이다. 많은 경우에 회사의 이익은 결국 주주의 이익으로 귀속되는 것이고, 회사의 이익에 대한 침해는 결국 주주의 이익을 침해하는 것으로 볼 수 있기 때문이다. 따라서 지배주주의 신인의무 상대방에 기타 주주도 포함하는 것으로 간주하는 것이 타당하다고 본다.

IV. 지배주주의 전횡: 지배주주의 사익추구

---

49 김정호, 앞의 책, 190.
50 후술 제2장 제2절 제38-41면 참조.
51 후술 제2장 제2절 제43면 참조.

실무상 지배주주가 자신의 지배권을 이용하여 회사 및 기타 주주의 이익을 침해하고 사익을 편취하는 구체적인 행위방식은 다양하나 대표적으로는 다음과 같은 3가지 방법을 통해 실현된다. 첫째는 회사의 일상적인 운영과정에서 회사의 이익을 부당하게 취득하는 것을 통해 실현하는 것이고, 둘째는 소수주주를 축출하는 것을 통하여 실현하는 것이며, 셋째는 지배주주가 자신의 지배권을 양도하는 과정에 실현된다.[52] 지배주주의 행위가 어떤 방식으로 진행되든 법에 따라 이사와 이사회가 개입되거나 지배주주가 직접 이사직 등을 담당하고 있는 경우, 회사나 기타 소수주주는 비교적 완벽한 체계를 갖추고 있는 이사의 의무와 책임으로 그들의 책임을 추궁할 수 있을 것이다. 다만 더 많은 경우, 지배주주는 회사에서 어떠한 직무도 담당하지 않은 채 이사에게 지시하는 것과 같은 은밀한 방법으로 영향력을 행사하고 있는데 이러한 지배주주 행위가 이사회의 개입을 필요로 하지 않거나 은밀하게 진행되는 경우에 더욱 문제가 된다.

1. 일상적 경영활동에서의 사익추구

1) 회사와의 불공정한 자기거래(self-dealing)

52 지배주주의 3가지 사익추구방식에 대하여 구체적인 것은 Gilson, R. J. and Gordon, J. N., “Controlling Controlling Shareholders”, University of Pennsylvania Law Review, 152 (2003), 789-804 참조.

지배주주는 회사와의 거래, 즉 자기거래를 통해 사익을 추구할 수 있는데 회사와의 "거래"에는 모든 재산상의 행위가 포함되기 때문에,[53]거래가격을 불공정하게 책정하거나, 회사자산을 지배주주에게 이전하거나, 회사가 지배주주에게 담보를 제공하는 등의 행위는 모두 이에 해당한다.[54] 이사와 회사의 이익충돌거래와 마찬가지로 지배주주도 자신의 지배권을 이용하여 회사에 불리한 조건으로 자신과 회사 사이의 거래를 성사시킬 수 있다. 이는 지배주주와 기타 주주 사이의 이익충돌이 가장 극명하게 나타나는 경우이다.[55] 이론상 지배주주와 그 회사는 독립적인 법적 주체로서 그들 사이의 정당하고 합법적인 거래는 효과적으로 거래비용을 낮추고 기업의 경영효율을 증진하며 시장 경쟁력을 강화하기에 거래에 참여하는 쌍방에게 모두에게 유리하다. 다만 형식적으로 합법적인 절차에 따라 거래당사자의 권리의무를 약정하였더라도 실질적으로는 지배주주의 독단적인 결정이나 배후에서의 압력이 있었고, 형식적으로 합법적인 거래가 진행되었다고 하더라도 사실은 지배주주의 사적이익을 추구하는 도구에 불과한 경우, 그러한 거래는 법률의 심판을 받아야 마땅하고 지배주주는 이에 상응한 책임을 부담해야 할 것이다. 또 각 나라의 회사법제에서는 일반적으로 지배주주와 회사의 자기거래에 대하여 주주총회 또는 이사회의 사전승인을 취득할 것을 요구하고

53 김경일, "지배주주의 회사와의 거래 제한에 관한 연구", 박사학위 논문, 서울대학교 (2011), 9.
54 Gilson, R. J. and Gordon, J. N., 앞의 논문, 790.
55 왕동석, 앞의 논문, 14.

있기는 하지만, 지배주주가 존재하는 회사의 경우, 지배주주가 상당한 의결권을 보유하고 있으면서 막대한 영향력을 행사하는 주주총회나 지배주주의 의사에 따라 선임된 이사로 구성된 이사회의 개입은 결국 요식행위에 불과한 것으로서 사실상 지배주주와 회사의 자기거래행위를 효과적으로 규제할 수 없게 된다.

2) 회사기회유용 및 회사와의 경업

회사기회유용이나 회사와의 경업은 일반적으로 회사의 경영진, 특히 이사의 충실의무의 구체적인 내용이라는 맥락에서 논의되어 왔다. 이사는 회사 경영과정에서 중요한 정보에 남들보다 쉽고 빠르게 접근할 수 있기에 이들에게 충실의무를 부과함으로써 이사가 직무수행의 과정에서 얻은 정보 등으로 자기 또는 제3자의 이익을 도모하게 되면서 이익충돌거래로 회사의 이익에 손해를 끼치는 것을 사전에 방지하기 위함이다. 회사기회유용이 회사기회를 회사의 비용으로 만들어진 회사의 재산으로 이해하고 이사가 횡령하였다는 점을 강조하는 반면, 경업은 이사가 업무집행과정에서 취득한 정보를 이용하여 회사와 경쟁을 한다는 점을 강조한다.[56] 양자 모두 법률 또는 정관에서 정한 특정 승인기관의 사전승인을 거쳐야 하고 그렇지 아니할 경우에는 이사에게 상응한 책임이 부과된다. 그러나 회사정보에 대한 접근성, 회사 사업과의 연관성에 초점을 맞추어 살펴보

56 송옥렬, 앞의 책, 1068.

면, 결국 회사의 경영활동에 사실상 지배력을 행사하는 지배주주가 존재하는 경우에도 그 지배주주는 회사에 대한 지배력을 남용하여 회사정보를 취득하고 회사의 이익에 손해를 가하면서 지배주주 자신의 사익만 추구할 수 있다.

3) 부당한 이익배당

지배주주에 의한 부당한 이익배당도 지배주주의 지배권 남용행위 중 하나이다. 회사의 이익을 주주에게 다시 배분하는 것은 회사 영리성의 중요한 내용이다. 그러나 회사의 영업이익은 사업 확장이나 사업 개선을 위한 재투자에 이용될 수도 있기 때문에 구체적인 이익배당의 수준은 회사의 재무정책을 전제로 법률, 정관에서 정한 절차에 따라 결정된다.[57] 배당수준은 회사의 경영판단에 따라 달리하게 되는 것이지만, 지배주주는 이러한 "경영판단"의 모호성을 악용할 수 있다. 가장 대표적인 문제는 지배주주가 이익배당에 소극적인 경우이다. 대주주는 이익배당 이외에도 다양한 방법으로 회사의 이익을 분배 받을 수 있는 통로가 있으므로 소수주주와 동등하게 받아가는 이익배당을 선호하지 않을 것이고 주주총회에서의 의결권 우세를 이용하여 장기간 회사가 이익배당을 하지 않을 것을 결의하면서 결과적으로 소수주주의 이익배당청구권을 손상시킬 수 있다.[58] 이외에도 지배주주는 이사나 경영진에게 지나친 보수를 부여하고

57 송옥렬, 앞의 책, 1205.
58 구체적인 것은 송옥렬, 앞의 책, 1207-1208 참조.

이익배당을 진행하지 않거나 회사의 경영상황이 좋지 않은 상황에서도 분식회계 등을 통하여 이익배당을 진행시키면서 회사의 자금을 빼돌리고 사익을 도모할 수도 있다.

2. 소수주주 축출

일반적으로 소수주주의 축출이란 지배주주의 주도에 의하여 회사의 소수주주들이 그 의사에 무관하게 회사지분을 양도하게 되는 것을 가리킨다.[59] 이 경우 회사내의 지배주주와 소수주주의 이해관계가 직접적으로 충돌하기에 소수주주 축출제도가 남용될 가능성이 커지게 된다.[60] 구체적으로 지배주주는 교부금합병을 통하여 소멸회사의 소수주주에게 합병대가로 금전을 지급하면서 합병된 존속회사에서 지배주주가 계속 안정적으로 지배권을 유지하려고 할 수 있을 것이다. 이 외에도 회사의 절대적 지분을 보유하고 있는 주주가 잔여주식을 보유한 소수주주를 축출할 수 있는 권리를 주는 주식매도청구권제도를 통하여도 지배주주는 소수주주 축출을 실현할 수 있는데, 어떤 경우이든 공정한 가액으로 보상이 이루어져야 한다는 점이 핵심적인 쟁점이다.[61] 문제는 주식가치를 정확히 판단한다는 것

59 Coates IV, John C., "Fair Value as an Avoidable Rule of Corporate Law: Minority Discounts in Conflict Transactions", U. Pa. L. Rev., 147 (1998); 노혁준, "소수주주 축출제도의 도입에 관한 연구 – 도입형태와 가격산정을 중심으로–", 상사법연구, 26.4 (2008), 235 참조.
60 노혁준, 앞의 논문, 236 참조.
61 송옥렬, 앞의 책, 1250 참조.

이 대단히 어렵고, 당사자의 의사에 반하여 거래가 강제될 수 있다는 부분인데 따라서 지배주주가 기회주의적으로 행동하면서 자신의 영향력으로 사익을 추구할 충분한 인센티브가 존재한다.

3. 지배권 양도

지배권 양도는 지배주주가 회사를 지배할 수 있는 정도의 주식을 타인에게 매도하는 것을 의미한다.[62] 자신이 보유한 주식을 타인에게 매도한다는 점에서 일반 주주의 주식양도와 차이가 없지만, 지배주주의 주식양도는 그 주식량에 내재된 지배권의 양도를 의미한다는 점에서 일반 주주의 주식양도와 실질적인 차이가 있다. 이러한 지배주식 양도시에 함께 양도되는 "지배권"의 추가적 가치를 지배권 프리미엄이라고 한다. 프리미엄은 지배주주가 지배주식을 보유함으로 인하여 갖게 되는 정당한 가치로서 지배주주가 별다른 악의없이 프리미엄을 받고 시장가격 이상의 가격으로 지배주식을 양도하는 것은 가능하다. 다만 매도인이 이를 악의적으로 이용하였거나, 거래 상대방에 대한 주의를 게을리하여 상대방의 부당한 목적을 알아채지 못한 채 주식을 매도하면서 결과적으로 회사와 기타 주주의 이익을 해치는 경우에는 지배주주의 신인의무 위반으로 인정되어 이에 대한 책임을 져야 할 것이다.

---

62 왕동석, 앞의 논문, 85.

제2절 지배주주 신인의무 법리의 기원과 발전

비교법적인 시각에서 각 선진국가들의 관련 제도를 정리하여 각 나라 법제의 기원과 발전과정을 이해하는 것은 중국법상 상장회사 지배주주의 신인의무를 연구함에 있어서 중요한 참고자료이다. 본 절에서는 지배주주 신인의무 법리가 최초로 확립된 미국과 독일에서의 기원과 발전과정을 살펴보면서 그 발전역사를 통하여 지배주주 신인의무제도의 내재적인 법리를 분석하고자 한다.

I. 미국에서의 기원과 발전

전술한 바와 같이 미국에서의 신인의무는 신탁법을 기반으로 발전해왔다. 다만 신인의무의 기원을 알고 있다고 하여서 신인의무를 하나의 명확한 개념으로 확정하기는 결코 쉬운 것은 아니다. 신탁법을 기반으로 신인의무를 발전시킨 미국의 법원에서도 신인의무의 개념파악이나 이에 대한 통일적인 개념을 도출하는 것이 어려운 것임을 인정하고 있다. 그 이유는 미국에서 신인의무가 발전되어온 연혁적 밑바탕에는 신인관계(fiduciary relations)라는 개념이 존재하는데,[63] 이러한 신인관계가 신탁, 위임 등과 같은 계약법 영역 뿐만 아니라 민사불법행위, 기업조직활동과 관련된 회사법 영역이나 조합법, 형사법, 환경법 등 기타 많은 영역에서도 발생하며 앞으로도 더

63 김병연, 앞의 논문, 6.

많은 영역에서 신인관계 범주에 속할 수 있는 기타 법률관계들이 나타날 수 있기 때문이다.[64] 신인관계의 구체적인 개념이나 영역을 구분하기는 어렵지만 보편적으로 이를 ① 타인을 위한 행위라는 점과 ② 타인의 이해관계에 영향을 줄 수 있는 힘이나 재량의 존재라는 2가지 요소에 초점을 맞추어 판단하고 있다.[65] 신인의무의 기반으로 되는 신인관계 자체가 정의하기 어려운 영역이기에 결국 각 분야의 법률관계를 아우르는 통일적인 의미의 "신인의무"를 획정하는 것은 불가능해 보인다. 따라서 각 법률영역에서 특정 법률관계에 따라 부담해야 할 신인의무의 개념이나 내용을 획정하는 것이 필요할 것이며, 회사법상 지배주주의 법률관계를 분석하여 회사법 맥락에서의 지배주주 신인의무를 확정해야 할 필요가 있을 것이다.

미국에서는 오래 전부터 판례에 의해 지배주주는 그의 지배권을 행사함에 있어 회사와 소수주주에 대하여 신인의무를 부담한다는 이론이 확립되었다.[66] 그 역사를 살펴보면 1919년 미국 연방대법원의 판례에서 최초로 확립되었다. Southern Pacific Co. v. Bogert[67] 판결에서 법원은 "지배주주(the majority)는 회사의 이사나 경영진과 마찬가지로 소수주주(the minority)의 수탁자"이고, "회사의 업무를 지배하고 회사주식 과반수를 보유한 자가 소수주주의 수탁자

64 Valsan Remus, "Fiduciary Duties, Conflict of Interest, and Proper Exercise of Judgment", McGill Law Journal/Revue de droit de McGill, 62.1 (2016), 5-6; Scott Austin W., "The Fiduciary Principle", Calif. L. Rev., 37 (1948), 541.
65 Valsan Remus, 앞의 논문, 7; 김병연, 앞의 논문, 6.
66 왕동석, 앞의 논문, 10.
67 Southern Pacific Co. v. Bogert, 250 U.S. 483 (1919)

로서 의무가 부과되는 원인은 그들이 지배력을 행사하는 특정한 수단이나 방식 때문이 아니라 보유되고 행사되는 공공재산에 대한 지배력(the fact of control of the common property)의 사실"[68]이라고 하면서 "지배주주가 지배권을 행사할 때에는 소수주주와 신인관계에 놓이기에" 지배주주는 지배력을 보유한 수탁자로서 소수주주와 수익을 공평하게 분배해야 한다고 판시하였다. 이는 미국 판례법상 최초로 지배주주와 소수주주의 신인관계 및 이를 기반으로 발생하는 지배주주의 신인의무를 인정한 판례로 인정된다. 그 후 Donahue v. Rodd Electrotype Co.[69] 판결에서 매사추세츠 대법원은 주주 사이의 관계를 동업자 사이의 법률관계와 유사하다고 하면서 그 동업자의 법리를 유추 적용하여 주주 사이의 신인의무(partner-like fiduciary duty)를 인정하였다. 다만 의무주체에 대하여는 지배주주와 소수주주를 구분하지 아니하였고 또 이러한 법리는 오직 폐쇄회사에서만 적용된다고 판시했다. 델라웨어주 법원 역시 판례를 통하여 주주의 신인의무를 인정하였는데 법원은 지배

68 본 판결에서 The Southern Pacific는 자신이 본 판결 대상회사인 old Houston Company의 주식을 직접 보유하지 않고 The Southern Pacific의 자회사인 Morgan's Louisiana & Texas Railroad & Steamship Company가 old Houston Company에서 지배권을 행사한 것이라고 주장하였으나 법원은 소수주주의 수탁자인지 여부를 판단함에 있어서 주식을 직접적으로 보유한 것인지 간접적으로 보유한 것인지와 같은 기술적인 문제가 중요한 것이 아니라고 판시하였다. Southern Pacific Co. v. Bogert, 250 U.S. 483 (1919)

69 Donahue v. Rodd Electrotype Co., of New England, Inc., 367 Mass. 578 (1975)

주주만이 신인의무를 부담하고,[70] 이는 폐쇄회사의 주주 뿐만 아니라 공개회사의 주주에게도 적용된다고 인정하였다. 또한 이 외에도 미국 대부분의 주법원도 지배주주가 회사와 소수주주에 대해 신인의무를 진다고 보고 있다.[71]

오늘날 미국에서는 상장회사에서의 지배주주 신인의무도 광범위하게 인정하고 있다. 소유와 지배가 분리된 상장회사의 경우, 신인의무로 경영진을 효과적으로 모니터링하여 경영진과 주주의 이익충돌을 완화할 수 있을 것이고, 소유와 지배가 분리되지 않아 다수의 지분을 보유한 주주나 주주그룹이 상장회사를 지배하는 경우에도, 지배주주의 신인의무는 지배주주의 자기거래 등으로부터 기타 소수주주를 보호할 수 있다고 인정한다.[72] [73] 다만 법원에서 신인의무를 적용함에 있어서 신인의무의 구체적 내용을 정하는 경우는 드물고, 구체적 사안에서 주주의 구체적 행위를 기반으로 추상적인 신인의무 규칙을 적용하며 주로 수탁자가 위탁자의 이익과 상반되는 행위를 하는지, 수탁자가 자신의 지위를 이용하여 부당하게 본인이나 제

---

70 Pepper v. Litton, 308 U.S. 295, 60 S. Ct. 238, 84 L. Ed. 281 (1939), Sinclair Oil Corp. v. Levien, 280 A.2d 717 (Del. 1971), Citron v. E.I. Du Pont de Nemours & Co., 584 A.2d 490 (Del. Ch. 1990) 등.
71 김경일, 앞의 논문, 27.
72 Bruno Sabrina and Eugenio Ruggiero, eds., Public Companies and the Role of Shareholders: National Models towards Global Integration, Kluwer Law International BV (2011), 39.
73 물론 상장회사는 연방증권법이나 각 주의 법에 따라 충분한 공시를 하여야 한다. 이러한 공시제도도 지배주주의 행위에 영향을 미친다. 다만 지배주주를 규제하는 주요한 수단은 여전히 지배주주에게 신인의무를 부과하는 것이다. 구체적인 것은, Bruno Sabrina and Eugenio Ruggiero, 앞의 책, 41 참조.

3자의 이익을 도모하는지 여부에 초점을 맞춰 신인의무 부과여부를 판시하고 있다.[74] 또 미국에서 지배주주의 신인의무는 두가지 국면에서 발생한다고 인정하는데 하나는 지배주주가 소수주주에 대하여 우월적인 지위에 있으므로 생기는 직접적인 신인의무로서 이사선임, 영업양도, 합병, 정관변경 등을 목적으로 주주총회에서 의결권을 행사하는 경우 또는 지배주식 양도와 같은 경우이고, 다른 하나는 이사나 임원에 대해서 영향력을 행사하여 회사를 지배할 수 있는 지위때문에 생기는 간접적인 신인의무로서 지배주주가 이사를 교사하여 회사와 거래한 경우에 이사를 교사한 지배주주에게 이사와 동일한 신인의무가 있다고 하는 것이 이에 해당한다.[75]

미국에서 형평법 및 신탁법은 주법원 관할이기 때문에 fiduciary와 관련된 법이 주별로 개별적으로 발전하고 있어 이와 관련하여 통일적이고 일치한 법리를 도출해낼 수 없으나,[76] 다만 미국에서의 지배주주 신인의무의 내재적 법리를 다음과 같이 정리해 볼 수 있다. 지배주주에게는 타인의 이해관계에 영향을 줄 수 있는 지배력이 존재하고 회사와 소수주주도 지배주주가 회사 나아가 주주의 이익을 위하여 지배권을 행사할 것을 합리적으로 기대할 수 있기에 이러한 정당한 신뢰를 바탕으로 신인관계가 형성되고, 따라서 지배주주는 회사 및 소수주주에 대하여 신인의무를 부담하게 된다는 것이다.

---

74 裵崇毅, “中國法上 支配株主의 責任에 관한 硏究”, 박사학위 논문, 고려대학교 (2014), 91 참조.
75 최기원, 앞의 책, 289; 왕동석, 앞의 논문, 10-11.
76 이중기, 앞의 책, 11.

II. 독일에서의 기원과 발전

독일법상의 신인의무는 군주와 가신 사이의 도덕적인 복종관계에 기원을 두고 있다. 즉 철학과 윤리학의 대상이 되어 있던 충성이나 성실(Treue)의 관념이 법률상 의무의 개념으로 수용된 것이다.[77] 회사법 영역에서는 조합, 합명회사, 합자회사 등 단체성이 강조되는 내부에서 법률관계를 규율하는 의무로서 신인의무가 존재하였는데 그러한 공동체성이 결여되는 주식회사에서 주주에게 신인의무를 부과할지에 대하여는 논쟁이 있었다.

성문법 국가인 독일의 주식법에는 주주의 신인의무에 대한 분명한 규정을 두고 있지 않지만,[78] 1988년 2월 1일에 독일의 연방대법원(BGH)은 처음으로 주식회사의 다수주주는 다른 주주들에 대하여 이른바 신인의무(Treuepflicht)를 부담한다고 인정한 것을 시작으

---

77 송호신, 앞의 논문, 343.

78 다만 지배주주의 회사에 대한 영향력을 부당하게 이용하는 것을 금지한다는 취지를 법제도로 확인하고 있다. 1965년 독일 주식법 제117조에서는 누군가가 고의로 회사에 대한 자신의 영향력을 이용하여, 이사 감사 등으로 하여금 회사 또는 주주에게 손해를 가하도록 지시한 경우, 그 자는 이로 인하여 회사 또는 주주(간접손해는 제외)에게 발생한 손해에 대하여 손해배상책임을 부담한다고 하면서 지배주주의 특별한 책임을 인정하고 있다. 다만 동 조항이 회사법상 주주의 충실의무에 기초를 두고 있는지에 대하여 여전히 논란이 되고 있고, 주주의 간접적인 손해도 인정하고 있지 않다는 문제가 존재한다. 이 때문에 사법적 측면에서 독일 연방대법원은 사건에 당해 조항을 적용하기를 거부하는 경우도 많고 주식법상, 상세한 콘체른 규정이나 주주의 충실의무 등 판례법리를 이용하는 경우가 더 많으며 동 조항은 사실상 거의 적용되지 않고 있다. 裵崇毅, 앞의 논문, 81-82; 김동근, “상법상 업무집행지시자 등의 책임”, 기업법연구, 9 (2002), 562-563 참조.

로 성문법국가인 독일에서도 주주의 신인의무를 인정하기 시작하였다.[79] [80]

다만 지배주주 신인의무의 상대방이 누구인지에 대하여 오랜 논쟁을 이어왔고 복잡한 학설과 의견이 서로 대립한다. 우선, 주주가 회사재산에 대하여 영향력을 행사할 가능성을 인정하면서 주주가 회사를 상대로 신인의무를 부담해야 한다는 점에는 별다른 이의가 없었다.[81] 통설은 지배주주가 회사의 내부관계에서 행사하는 권한과 그에 대응하는 책임의 상호관계로부터 신인의무가 발생하고 지배주주가 회사내부에서 회사에 대한 지배권을 가지며 동시에 회사에 대하여 강력한 영향력을 행사할 수 있는 가능성이 있기에, 이러한 주주는 회사이익을 고려하면서 자신의 주주로서의 권한을 행사해야 할 신인의무가 존재한다고 인정한다. 이와 달리, 독일법은 특정주주가 기타 주주에 대하여 신인의무를 이행하여야 할지 여부에 대하여는 종래로 주주 상호간에는 아무런 법률관계도 존재할 수 없다는 다수설이 통설로 인정되었다.[82] 그러나 1988년 2월 1일에 독일의

---

79 High Federal Court, Second Civil Division, 1 February 1988, Doc. No. II ZR 75/87, BGHZ 103, 184.

80 독일에서 "Treuepflicht"의 개념은 노동법, 혼인법(Eherecht), 가족법 그리고 회사법 등 서로 다른 법영역에서 사용되고 있다. 법적환경이 다양하고 이러한 용어가 분산적으로 사용되고 있기에 이는 신인의무에 대한 획일적인 개념을 도출하는데 있어서 어려움을 초래한다. 정성숙, "독일회사법상 사원의 신인의무 (충실의무)의 내용과 수용가능성에 관한 검토", 기업법연구, 22.3 (2008), 160.

81 왕동석, 앞의 논문, 40 참조.

82 독일에서는 1937년 주식법 제정 이전부터 주주에게 성실의무와 같은 개념을 도입하려는 시도가 있었지만 주주유한책임 원칙이나 회사의 사단성에 어긋난다는 다분히 형식적인 이유로 널리 수용되지 못하였다. 다만 그

연방대법원(BGH)은 Linotype판결[83]에서 주식회사의 다수주주는 다른 주주들에 대하여 이른바 신인의무(Treuepflicht)를 부담한다고 판시하면서 처음으로 기타 주주도 특정주주가 신인의무를 부담하는 상대방으로 간주될 수 있음을 인정하였다.[84] 본 사안에서 원고는 피고회사의 4%의 주식을 보유한 소수주주이고 Linotype는 피고 주식회사의 96%의 주식을 보유한 지배주주였는데 Linotype은 피고회사를 흡수합병하고자 했지만 피고회사의 전원동의가 필요했고, 결국 이러한 전제조건을 회피하고자 먼저 피고회사를 4/5의 결의요건에 따라 해산결의를 진행한 후, 다시 영업양수를 진행하는 우회적인 방법을 채택하였다. 이에 대하여 법원은 회사를 해산하는 것 그 자체가 문제되는 것은 아니지만 소수주주를 축출할 부당한 목적을 갖고 회사해산을 진행한 것은 지배주주의 신인의무를 위반한 것이라고 보고 지배주주의 소수주주에 대한 신인의무를 인정하였다. 본 판결은 특히 실정법에서 명시적인 근거를 찾을 수 없는 포괄적인 법개념을 과감하게 도입하였다는 점에서 BGH가 판결에 의한 법제정에 적극성을 보이고 있음을 판단할 수 있는 획기적인 판결로 평가되고 있다.[85] 또한 독일의 주식법이 지배주주의 권한남용을 억제하는 장

렇다고 하여서 지배주주의 횡포가 그대로 방치되었던 것은 아니다. 판례와 학설은 민법에서의 일반규정인 선량한 풍속(die guten Sitten)이나 주식법의 주주평등원칙 또는 주식법상 개별적인 조항에 근거하여 다수주주의 권한남용을 규제하고 있었다. 김건식, 앞의 논문, 99 참조.

83 High Federal Court, Second Civil Division, 1 February 1988, Doc. No. II ZR 75/87, BGHZ 103, 184.

84 김건식, 앞의 논문, 98.

85 김건식, 앞의 논문, 98.

치가 잘 정비되어 있음에도 불구하고 포괄적인 신인의무를 인정했다는 점도 주목할 필요가 있다.[86] 그 외에 독일법원은 판례를 통하여 소수주주가 지배주주에 대한 신인의무도 인정하고 있다. 1995년 Grimes 사건[87]에서 연방고등법원은 원칙적으로 소수주주는 신인의무의 영향을 받지 않지만, 주주가 동료주주의 이익을 침해하는 영향력을 발휘할 수 있는 능력에 대하여는 균형유지의무(counter-balancing duty)를 부과해야 한다고 판단했다. 즉, 소수주주가 기타 주주의 이익을 침해할 영향력이 있는 경우, 소수주주 역시 신인의무를 부담해야 한다는 것이다.[88] 특히 다수의 소수주주가 연합하여 거부권이나 소수주주권의 행사에 필요한 요건을 충족하게 되는 경우 그를 통한 의결권의 공동행사에는 신인의무가 적용된다고 간주한다.[89] [90]

독일에서는 특정 주주에게 신인의무를 부과하는 이론적 근거를 개별주주들의 이익 또는 회사의 이익에 대한 특정 주주의 영향력 행사가능성에서 찾는다. 영향력 행사 가능성설에 의하면 특정주주의

86 김건식, 기업지배구조와 법(제1판), 소화 (2010), 159.
87 High Federal Court, Second Civil Division,20 March 1995 Doc. No. II ZR 205/94, BGHZ 129,136.
88 다만, 법원은 회사나 동료 주주에게 피해가 발생할 경우 주주들이 책임을 질 것을 우려해 의결권을 행사하는 것 자체에 부담을 느끼는 것을 방지하기 위하여, 고의적인 의결권 남용에 대해서만 책임을 부과할 수 있고, 단순 과실의 경우에는 책임을 부과할 수 없다고 판시하였다. Cahn Andreas, 앞의 논문, 360-361참조.
89 김화진, “독일 회사법의 최근 동향”, 선진상사법률연구, 75 (2016), 141.
90 또한 일부 학자들은 회사의 경영권을 취득하는 미래의 주주들도 신인의무의 주체가 될 수 있다고 주장하나 이러한 주장은 아직 널리 수용되지 않고 있다. Cahn Andreas, 앞의 논문, 351-354 참조.

신인의무는 그들의 영향력 행사 가능성에 의하여 발생한다. 우선, 지배주주는 자신의 영향력을 행사하여 회사에 영향력을 끼칠 수 있기에 그는 회사를 상대로 신인의무를 부담해야 한다. 동일한 맥락에서 특정주주가 자신의 행위로 다른 주주에 대하여 영향력을 행사할 수 있다면 주주들 사이에는 특별한 결합관계가 존재하고 따라서 주주들 사이에 아무런 관계가 없을지라도 다른 주주의 이익에 대하여 잠재적인 영향력을 행사할 수 있는 가능성은 특별한 규제를 받아야 한다고 인정한다.[91] 즉, 주주의 신인의무는 각 주주가 다른 주주의 사원권의 내용과 가치에 영향을 미칠 수 있는 법적인 가능성으로부터 나온다.[92] [93]

결론적으로 독일에서 신인의무제도는 다소 굴곡적인 발전을 거쳤지만 현재는 안정적인 법제도로 자리잡았다. 다만 미국에서의 지배주주 신인의무 법리와는 달리, 신인의무를 부담하는 주체와 관련하여 지배주주가 회사인 경우, 즉 콘체른의 경우에는 주식법에 구체적인 규정을 따로 마련하고 있고 지배주주 뿐만 아니라 소수주주도 신인의무를 부담하도록 하고 있다. 그럼에도 불구하고 전체적으로

91 왕동석, 앞의 논문, 40.
92 최기원, 앞의 책, 293.
93 그 외에도 Cahn 교수는 주주에게 신인의무를 부과하는 근거를 도출함에 있어서 기능적인 측면으로 접근하여 해석하기도 한다. 그는 구체적으로 2가지 배타적이지 않은 근거를 들고 있다(non-exclusive explanations). 첫째, 회사 정관의 불완전성으로 인하여 지배주주에게 추상적이고 널리 해석가능한(open ended) 신인의무를 부과함으로써 회사 또는 기타 주주의 이익을 침해하지 않도록 해야 한다. 둘째, 주주에게 신인의무를 부과함으로써 주주들이 공동으로 의사결정시(joint decision-making) 주주권을 남용하여 기타 주주, 회사의 이익을 해치면서 사익을 편취하는 것을 금지해야 한다는 것이다. 구체적인 것은, Cahn Andreas, 앞의 논문 347-348 참조.

회사에 지배력을 행사하는 특정 주주가 회사 및 기타 주주를 상대로 신인의무를 부담한다는 점은 미국과 동일하다. 그 내재적 근거로 특정주주의 지배력, 영향력의 행사 가능성에 초점을 맞추면서 이러한 가능성은 특별한 규제를 받아야 한다는 논리에 근거하여 특정주주에게 신인의무를 부과하고 있다.

제3절 지배주주 신인의무 법리와의 양립: 그림자이사 제도

지배주주의 전횡으로부터 회사와 소수주주의 이익을 보호한다는 큰 배경에 입각하여 각 나라의 법제를 살펴보면, 지배주주의 책임을 추궁함에 있어서 크게 두가지 방안이 존재한다. 첫째는 전술한 바와 같이 지배주주에게 신인의무를 부과하는 것이고 둘째는 일정한 요건을 충족하는 지배주주를 이사와 같이 취급하는 것이다.[94] 후자는 지배주주의 무분별한 전횡 행위를 규제한다는 면에서는 상술한 지배주주의 신인의무 법제와 다를 바 없지만, 사후적으로 지배주주의 행위를 규제한다는 면에서 신인의무제도와 차이를 보인다. 이는 영국 회사법제에서 기원되고 발전되었고 오늘날 한국의 회사법 법제에도 도입되어 지배주주를 규제하는 수단으로 사용되고 있다.

I. 영국에서의 기원과 발전

94 김건식, 앞의 논문, 160-161 참조.

영국에서의 지배주주에 대한 규제 및 그 이론적 기초는 미국이나 독일과는 다소 다른 양상을 보이고 있다. 영국에서는 지배주주에게 직접적으로 신인의무를 부담시킨다는 법리에 신중한 입장을 취하면서 판례 역시 지배주주의 행위에 직접 관여하는 것에 회의적인 태도를 보이고 있다. 다만 그렇다고 하여 지배주주의 "자유로운 전횡"에 대하여 완전히 방만하는 태도를 취하는 것은 아니다.

19세기 80년대 초부터 “그림자 이사(shadow director)”라는 개념이 출현하여 1980년 영국 회사법에 정식으로 기재되기 시작하였다.[95] 회사의 경영에 관여하는 것은 이사의 고유한 임무와 권한이고 이러한 원칙을 전제로 회사의 경영에 관여하는 자를 회사의 이사로 의제하여 이사로서의 의무와 책임을 추궁할 수 있다는 것이다.[96] 이는 영국 법원이 회사법 관련 소송에서 과거로부터 오랫동안 취해오던 태도를 법에 반영한 것으로, 그 의미는 어떤 사람이 이사인지를 결정함에 있어서는 그 자가 이사로 적법하게 선임되어 등록된 자인지 여부 뿐만 아니라 그 자가 이사의 법적 권한을 행사하고 있거나 행사해왔고, 이사들이 통상적으로 결정하는 종류의 결의과정에

95 영국 2006년 회사법은 이사의 유형을 법률상 이사, 사실상 이사, 그림자 이사로 나누어 규정하고 있다. 법률상 이사란 그 명칭 여하를 불문하고 이사의 지위에 있는 자를 포함하고 사실상 이사란 ① 선임행위에 하자가 있는 이사, ② 자격을 상실한 이사, ③ 이사지위가 정지된 이사, ④해당 의안에 대하여 의결권을 행사할 수 없는 이사, ⑤ 공개회사에서 단독으로 행위를 할 수 있는 이사에 대한 선임결의가 무효인 경우의 그 이사를 말한다. 허덕회, “회사의 업무집행에 대한 지배적 지위남용의 규제”, 법과 정책, 19 (2013), 419.
96 이중기, 앞의 논문, 261.

온전히 그 구성원으로 참여하고 있는지 여부가 고려되어야 한다는 것이다.[97] 구체적으로 보면 영국은 <회사법> 제251조 제1항을 통하여 그림자 이사를 정의하면서, 회사의 이사에게 자신의 의사대로 행동할 것을 지시하는 자를 "그림자 이사"로 간주하여 이사의 의무와 책임을 부담하도록 하고 있다.[98] 그림자 이사도 이사의 직무 중의 하나로 볼 수 있는 "다른 이사에 대한 지휘 또는 지시"를 한다는 점에서 이사의 지위에 있다고 볼 수 있고, 그 결과 이사와 동일한 규제가 적용되는 것이다.[99] 동 법률 제171조부터 제177조[100]까지 이사의 일반적인 의무를 규정하면서 제170조(5)[101]에서 그림자 이사도 이러한 의무를 준수할 것을 명시하였다.[102] 즉, 영국 회사법제에서 "이사"는 개방적이고, 기능적 의미를 갖는 개념으로서 모든 유

97 강혜림, "상법상 지배주주의 책임", 한국부패학회보, 21 (2016), 31-32.

98 Companies Act 2006 (c.9). s.251(1)

99 정승욱, "업무집행관여자의 책임", 상사법연구, 17.2 (1998), 270-271; 윤법렬, 임재혁, "업무집행관여자의 책임: 판례법리의 분석 및 개념 차용에 대한 비판을 중심으로", 기업법연구, 31.1 (2017), 291.

100 영국 <회사법> 내용을 구체적으로 보면 제171조는 권한범위 내에서 행동할 의무, 제172조는 회사의 성공을 촉진할 의무, 제173조는 이사가 독립적으로 판단할 의무, 제174조는 합리적인 주의, 기량 그리고 성실을 다할 의무, 제175조는 이익충돌을 회피할 의무, 제176조는 제3자로부터 이익수취금지의무와 제177조는 계획한 거래 또는 약정과 관련한 이해관계를 공개할 의무이다. Companies Act 2006 (c.2). s.171-177

101 영국 <회사법> 제170조 (5)에 의하면, 일반적 의무는 상응하는 보통법 법칙 또는 형평법 원칙을 적용하는 경우 또는 그 범위내에서 그림자 이사에게 적용된다. Companies Act 2006 (c.2). s.170(5)

102 영국 2006년 회사법은 전통적인 판례법 및 형평법에서 인정하는 이사의 회사에 대한 신인의무(fiduciary duties)를 이사의 일반의무(general duties)라는 명칭으로 변경하였다. 허덕회, 앞의 논문, 420.

형의 회사를 지배하는 자를 모두 “그림자 이사”의 범주에 귀속시키면서,[103] 실질적 영향력 행사에 따른 책임을 추궁하고 있다.

II. 한국에서의 기원과 발전

비교법적인 시각에서 각 선진국가들의 관련 제도를 정리 및 비교하는 것도 중요하지만 그 중 특히 한국에서의 지배주주에 대한 법제를 주목할 필요가 있다. 지배주주의 신인의무라는 것이 미국을 대표로 하는 영미법계의 나라에서 기원되고 발전되어 온 것은 분명하지만, 이러한 나라들의 자본시장에서의 상장회사들은 주식소유구조가 고도로 분산된 형태를 띄고 있고 이러한 회사들에서 회사내부의 주요한 모순은 주주와 경영자 사이의 모순이다. 이에 반해 동아시아 나라들의 공개회사들은 가족적 의식, 밀접한 인간관계 및 부의 분배와 승계의 관념을 바탕으로 가족적 기업을 구성하고 있는 현상이 빈번하다.[104] 한국의 경우, 사실상 지배주주가 존재하는 기업집단이 다수 존재하고, 이러한 기업집단의 1인 또는 소수의 재벌 오너 또는 지배주주가 회사경영을 통제하고 그 우월적인 지위를 이용하여 개인적인 이득을 취하면서 회사의 이익을 해치고 또 소수주주 등 일반투자자들의 이익을 해치는 일이 발생하고 있다. 이러한 현상

---

103 罗冬莲, “我国上市公司 “影子董事” 制度研究”, MS thesis. 北京交通大学(2014), 8.
104 赵旭东, 앞의 논문, 93 참조.

은 현재 중국의 상장회사에서도 빈번하게 발생하고 있다.[105] 회사의 주식이 상대적으로 집중되어 있고 지배주주가 존재하며 그들의 지배권 남용행위도 빈번하게 발생하다는 점에서 한국과 중국의 실정은 비슷하다고 볼 수 있고 따라서 중국의 법제를 연구함에 있어서 회사내부의 주요모순이 유사한 한국의 법제를 중점적으로 검토할 필요가 있다.

한국의 경우, 학계에서는 미국에서의 지배주주 신인의무제도와 같이 지배주주에게 일반적이고 직접적인 신인의무를 부과해야 한다는 입장이 제기되고 있으나,[106] 상법에서는 이를 인정하고 있지는 않다. 다만 그때그때의 필요에 의해서 극히 예외적으로 또는 간접적으로 지배주주를 규율할 수 있는 몇가지 규정을 두고 있는데 그 중에서도 본 논문에서는 지배주주의 전횡을 규제하는 것을 주된 목적으로 하여 도입된 업무집행관여자 책임제도를 논의하고자 한다.[107] [108]

동 제도를 논의하기에 앞서 우선 한국의 기업 현실과 그 주식소유구조를 살펴볼 필요가 있다. 오늘날 한국의 경제, 정치, 문화 등

105 손영화, 앞의 논문, 63 참조.
106 지배주주 신인의무제도의 도입에 대한 긍정적인 견해로는, 최기원, 앞의 책, 287; 정동윤, 앞의 책, 462.
107 손영화, 앞의 논문, 64 참조.
108 이 외에도 상법은 지배주주의 권한남용을 규제하는 개별적 규정을 두고 있다. 예컨대 상법 제398조에서는 회사 주요주주와 회사가 자기거래시, 이사회의 사전승인을 받을 것을 요구하고 있고, 상법 제360조의 24에서는 회사 주식의 95%이상을 보유하고 있는 주주가 기타 주주의 주식을 매수함에 있어서 경영상 목적이 있을 것을 요구하고 있다. 또한 상법 제543조의 9에서는 상장회사의 주요주주 등을 위한 신용공여를 금지하고 있다.

다양한 영역에서 재벌은 그 영향력을 나타낸다. 재벌에 대한 정의는 학자마다 각양각색이지만, 대체적으로 "1인 또는 소수의 지배주주의 통일적인 지배하에 있는 다수의 계열회사로 구성된 기업집단"이라고 할 수 있을 것이다.[109] 특히 한국의 경우 상위 4-5개 기업집단이 국민경제 총자산, 매출액, 고용에서 차지하는 비중이 크기에 그러한 기업집단의 경영행위는 결국 국민경제 전체에 직, 간접적인 영향을 미친다.[110] 또한 재벌집단마다 보편적으로 재벌의 의사결정을 지배하는 자연인-총수가 존재하는데 그들의 지배력은 그 일족이 직, 간접적으로 보유하고 있는 주식으로부터 나온다.[111] 총수 일가가 순환출자, 피라미드출자 등을 통해 지배력을 레버리징하여 실제 경제적 지분보다 훨씬 큰 의결권을 누리면서,[112] 그룹 전체에 대해 지배권을 행사할 수 있는 구조를 가지고 있는 것이다. 1998년 개정 상법 시행 이전에는 지배주주의 전횡을 규제할 직접적인 규제수단이 결여했다. 그들은 법률상 출자의무만을 보유하고 있는 "주주"일 뿐이고 그룹회장 등과 같은 비(非)법률적인 직함만을 보유하고 있었기에 별도로 이사 등에 임직하지 않는 한, 그들의 책임을 추궁할 수 있은 방법이 결여하였다. 그러나 IMF금융위기의 중요한 원인 중 하나로 대규모기업들의 무분별한 확장과 기업총수의 책임결여라는 지적이 나오면서 기업총수일가와 그 집단을 위한 조직(대표적으로

109 김건식, 앞의 책, 141.
110 구체적인 것은 천경훈, "기업집단법제에 관한 연구: 기업집단 소속회사의 손익판단을 중심으로", 기업법연구, 29.3 (2015), 43 참조.
111 김건식, 앞의 책, 141-142.
112 천경훈, 앞의 논문, 43-44 참조.

는 구조조정본부, 전략기획실 등)의 책임을 추궁하고 채권자와 회사 소수주주의 이익을 더욱 효과적으로 보호할 필요성이 각인되었고 따라서 1998년 개정 상법은 제401조의2에 “업무집행지시자 등”의 책임[113]을 신설하게 되었다.[114]

다만 유의할 부분은, 상법 제401조의2가 지배주주를 주된 적용 대상으로 염두에 두고 마련되었고 대법원 판결 역시 이러한 취지를 확인하였으나,[115] 법문조항에서는 “지배주주”라는 용어를 직접적으로 사용하지 않는다. 그 이유는 “지배주주”의 불확실성 때문이다. 대신 상법은 특정인의 “지위”가 아니라 구체적인 “행위”를 규제하는데 초점을 맞추고 있다. 구체적으로 보면 다음과 같다. 상법 401조의2에서는 특정 업무집행관여자의 행위를 3가지 유형으로 나누어 규정하고 있다. ① 회사에 대한 자신의 영향력을 이용하여 이사에게 업무집행을 지시한 자를 업무집행지시자로, ② 이사의 이름으로 직접 업무를 집행한 자를 무권대행자로, ③ 이사가 아니면서 명예회장 등

113 일부 학자는 동 조항의 내용을 한국 상법상 그림자이사 제도로 간주한다. 구체적인 것은, 김순석, 문기석, “a Review on Shadow Director Cases in Korea”, 선진상사법률연구, 73 (2016), 159 참조.
114 구체적인 것은, 김건식, 앞의 책, 200 참조.
115 대법원 2003. 1. 10. 선고 2001다37071 판결에서 대법원은 “상법 제401조의2의 규정은 1998. 12. 28. 공포, 시행된 상법 중 개정법률(법률 제5591호)에 의하여 신설된 것인데 입법취지가 주식회사의 이사가 아니면서 사실상 업무집행을 지시한 자의 책임을 강화하려는 데 있다” 라는 원심판결을 인정하였고, 헌법재판소 2002. 8. 29. 선고 2000헌가5, 6, 2001헌가26, 2000헌바34, 2002헌가3, 7, 9, 12(병합) 에서 헌법재판소는 “1998년의 개정으로 신설된 상법 제401조의2의 규정은 지배주주의 독선적인 회사운영과 기업의 경영부실에 대한 대처방안으로서, 회사에 대한 자신의 영향력을 이용하여 이사의 업무집행에 영향력을 미치는 자의 경우 이사가 아니지만 이사와 같은 책임을 지도록 규정한 것”이라고 인정하고 있다.

회사의 업무를 집행할 만한 권한이 있는 것으로 인정할 만한 명칭을 사용하여 회사의 업무를 집행하는 자를 표현이사로 간주하면서 그들을 등기이사로 의제하여 상법 제399조, 제401조에 따라 회사, 제3자에게 손해배상책임을 부담하고, 대표소송의 피고로 간주한다. 물론 상기 유형에 해당하는 자가 반드시 지배주주일 필요는 없지만, 지배주주는 모든 경우에 해당할 수 있다. 다만 ①과 ②③의 분명한 차이는 전자에서 지배주주는 오직 자신의 영향력만을 이용하여 회사경영에 관여하지만 후자에서는 직접 업무집행을 진행한다는 것이다.

법문에서 보여지는 바와 같이, ①의 업무집행지시자의 책임을 추궁함에 있어서는 "영향력 행사"와 "지시"라는 두가지 조건을 충족해야 한다. 원칙적으로 상법 제401조의2는 영향력이 어디에 근거한 것인지에 관하여는 제한을 두고 있지 않으나 전형적인 방법으로는 "주식보유"의 방법으로 이루어질 것이다.[116] 다만 주식보유량이 법률이 요구하는 특정 조건을 충족하지 못하는 상황에서 사실상 영향력이 존재하는지 여부를 판단함에 있어서 대법원은 다소 엄격한 기준을 적용하고 있는 것으로 보인다. 상법이 아닌 자본시장법상 사실상 영향력이 있는 "주요주주"를 판단하는 사례이기는 하지만, 모 금융투자업자를 자본시장법상의 "주요주주"로 인정할지 여부를 판단하는 최근 판례에서 대법원은 특정 투자자가 투자계약 등을 통하여 회사에 특정 사업을 담당하라는 등 사실상 회사의 경영사항에

116 김건식, 노혁준, 천경훈, 앞의 책, 502; 윤법렬, 임재혁, 앞의 논문, 298.

관여하기는 하였으나 이러한 사정만으로는 기존 지배주주 등이 경영전략 등 주요 의사결정이나 업무집행에 관하여 그 요구나 지시를 따르지 않으면 안 될 사실상 구속력이 있다고 인정할 수도 없고, 또한 만약 기타 주주가 투자자와 대립, 견제하고 있다면, 그 투자자가 지배적 영향력을 계속적으로 행사하였다고 볼 수 없다고 판시하였다.[117] 또한 하급심 법원은 회사의 "주주"가 아닌 채권자 등 외부인이 회사에 영향력을 행사할 경우에도 상법 제401조의2가 적용되는지에 대하여 "업무집행지시자는 1인 주주나 지배주주 등과 같이 회사 내부에서 영향력을 행사하여 회사의 업무집행에 관여하거나 회사를 실질적으로 경영하는 자를 뜻하고, 회사에 대한 채권자 등과 같이 우월적 지위를 가지고 있으나 회사의 외부에서 사실상의 영향을 미칠 수 있을 뿐인 자는 포함되지 않는다고 봄이 상당하다"고 판시한 바 있다.[118] 또한 상법 제401조의2는 업무집행지시자의 "지시"를 요구하고 있는데 명시적인 지시나 묵시적인 지시 모두 가능하나 더 많은 경우는 묵시적인 지시만 존재하고 경영진이 지배주주

117 대법원 2021. 3. 25. 선고 2016도14165 판결. 본 사안에서 피고인 금융투자업자는 대상회사의 9.6%의 주식을 보유하고 있는 주주이고, 투자약정에 따라 사외이사 1명 및 감사 1명을 그 의사대로 선임하기는 하였으나, 이 사건 회사의 대표이사 또는 이사의 과반수를 선임하지는 못하였다. 또한 2013. 8. 무렵부터 이 사건 회사의 임직원으로부터 지배구조 변경 등에 관한 보고를 받고 이 사건 회사의 대주주이자 대표이사인 자에게 피고인의 총괄 아래 특정 사업을 담당하라는 의사를 전달하는 등 사실상 이 사건 회사의 경영사항 등에 관여하기는 하였다. 다만, 대주주이자 대표이사인 자도 이 사건 주주간 합의서에 따라 피고인이 취득한 주식 및 신주인수권부사채 전량에 대한 매수청구권을 부여 받았으며 대표이사의 지위도 최소 3년간 보장받았다.

118 대구고등법원 2009. 12. 23. 선고 2009나4924 판결

의 의중을 짐작하여 업무를 처리하는 상황일 것이다. 이러한 상황에서 지시에 대한 입증책임이 있는 원고가 그 “지시” 자체를 뒷받침할 증거를 찾거나, 증명하는 것은 실무상 상당히 어려운 일이다.

②에서는 이사가 아니지만, 이사의 이름으로 직접 업무를 집행하는 자의 책임을 추궁한다. 법문을 보면 특정인의 회사에 대한 영향력 존재여부를 조건으로 내세우고 있지 않지만 판례에서는 그 특정인이 회사에 영향력이 존재할 것을 요구하고 있다.[119] 따라서 제2호 무권대행자도 회사에 대한 영향력을 갖춘 자, 즉 지배주주로 국한된다.[120] 이들은 일반적으로 회사의 사실상 이사로 간주되며 회사의 조직체계가 정비되어 있지 않는 소규모 회사에서 쉽게 성립할 수 있는 형태의 영향력 행사 사례이다.[121]

③에서는 이사가 아니지만, 업무집행을 할 권한이 있는 것으로 보이는 명칭을 사용하여, 직접 업무를 집행하는 자의 책임을 추궁한다. 그 “명칭” 자체에는 제한을 두고 있지 않다. 명문 규정한 명예회장, 회장, 사장, 부사장, 전무, 상무, 이사 등이 아니더라도 기획조정실장이나 비서실장 등 업무집행권의 존재를 추단할 수 있는 것으로도 충분하다.[122] 또한 그 “명칭” 자체가 업무집행권을 나타내고 있는 것으로 보기에 회사에 영향력이 있음을 증명할 필요가 없

119 대법원 2009. 11. 26. 선고 2009다39240 판결
120 송옥렬, 앞의 책, 1104.
121 김재범, “표현이사의 제3자에 대한 책임”, 법학논총, 30 (2010): 115.
122 윤법렬, 임재혁, 앞의 논문, 303.

다고 한다.[123] 판례 역시 동일한 입장이다. 회사 건설회계부문을 총괄하는 비등기이사로 재직한 피고에 대하여 상법 제401조의2 제1항의 책임을 추궁하는 대법원 판례에서 법원은 이러한 사실상 이사가 회사에 막강한 영향력을 행사할 것을 요구하기는 어렵다고 하면서 그 미등기 이사의 책임을 인정하였다.[124] 그 외에도 하급심판례는 회사 상용차 담당 사장직을 담당하는 자의 책임을 인정하였고[125] 회사의 회계부서를 총괄 지휘, 감독하고 경리업무를 총괄한 담당자에 대한 적용가능성도 충분히 확인하였으며[126] 외견상 업무집행권한이 표상되는 직명을 사용하여 회사의 업무를 집행한 경우라면 그 권한이 이사와 동등한 정도의 의사결정권한이 있는지 여부와 관계없이 책임을 묻는 하급심 판례도 존재한다.[127]

그러나 한국의 이러한 지배주주 관련법제에도 한계가 존재한다. 첫째, 업무집행관여자 등에 대한 책임도 결국은 상법상 지배주주의 행위를 규제하기 위하여 도입된 다른 개별 규정들과 마찬가지로, 일정한 경우에 한하여, 즉 지배주주가 배후이사나 표현이사에 해당하는 경우에 한하여 책임을 물을 수 있을 수 있는 근거조항일 뿐이고

---

123 윤법렬, 임재혁, 앞의 논문, 303.
124 대법원 2009. 11. 26. 선고 2009다39240 판결. 이는 상법 제401조의 2 제1항 제3호에 대한 최초의 대법원판결이다. 비등기이사로 분식결산에 관여한 피고는 자신이 회사내에서 영향력 있는 자가 아니라는 점을 주장하였으나 대법원은 상법 제401조의2 제1항 제3호는 직명 자체에 업무집행권이 표상되어 있기때문에 그에 더하여 회사에 대해 영향력을 가진 자일 것까지 요건으로 하고있는 것은 아니라고 보았다. 김재범, 앞의 논문, 126.
125 서울중앙지방법원 2010. 2. 8. 선고 2008가합47867 판결
126 서울고등법원 2005. 10. 14. 선고 2005나1096 판결
127 서울중앙지방법원 2009. 1. 9. 선고 2006가합78171 판결

지배주주의 다른 형태의 지배권 남용행위를 빠짐없이 규제할 수 있는 포괄적인 일반조항은 아니다.[128] 둘째, 상법 제401조의2의 제1호의 경우, 업무집행지시자의 “영향력 행사”와 “이사에 대한 업무집행의 지시”를 요건으로 하고 있는데 “영향력”의 의미가 불분명한 관계로 구체적 사안에서의 적용이 배제될 수 있는 가능성이 있고, 또 “지시”를 요구하고 있다는 점이 이 규정의 실효성을 크게 감소시킨다.[129] 또한 은밀히 이루어질 지시를 입증하는 것이 실제로 극히 어렵고 총수의 지시가 없어도 경영진들이 그 의중을 짐작하여, 이른바 “알아서 기는” 형태로 충성을 다하는 경우에는 그 입증이 더욱 어렵게 된다.[130] 지배주주의 신인의무를 정면으로 규정하는 조항의 결여는 결국 지배주주의 책임을 추궁하고자 하는 경우에 형사법상 업무상 배임으로 의율되는 현상을 초래하였는데,[131] 한국 재계의 대표주자들이 검찰청사와 형사법정을 출입하는 일이 줄기차게 반복되는 것은 바로 한국 회사법의 기능부전을 보여주는 증거라고 평가하기도 한다.[132]

III. 소결

128 강혜림, 앞의 논문, 54.
129 김건식, 앞의 논문, 160; 왕동석, 앞의 논문, 18.
130 김건식, 앞의 논문, 160.
131 임정하, “주주의 개념과 회사법적 지위에 대한 고찰”, 상사법연구, 37.2 (2018), 71.
132 김건식, “경영권 승계와 관련된 쟁점: 재벌총수의 사익추구행위와 회사법”, BFL, 19 (2006), 9.

미국, 독일, 영국, 한국의 관련 법제를 살펴보면, 모두 지배주주에게 특정한 의무와 책임을 부과해야 한다는 내용에 대하여 긍정적으로 인식하고 있다. 다만 구체적인 법제도를 살펴보면 크게 두가지 상반된 법리와 방식을 채택하고 있음을 발견할 수 있다. 첫째는 지배주주의 영향력 가능성을 전제로 지배주주의 행위를 규제할 필요가 있음을 인정하여 사전적인 수단으로서 지배주주의 신인의무를 인정하는 방식이다. 미국과 독일의 지배주주 신인의무 법제가 대표적이다. 다만 미국의 경우는 지배주주가 회사, 나아가 기타 주주와 신인관계를 성립하기에 이를 기반으로 지배주주가 신인의무를 부담한다는 점을 강조하고 있고, 독일의 경우는 특정주주의 영향력 행사 가능성을 인정하여 사전적으로 특정주주에게 신인의무를 부여한다. 독일에서 특정주주에게 신인의무를 부과하는 이론적 근거에 대하여 활발한 논의가 진행된 것에 비하면, 미국의 경우 지배주주가 신인의무를 부담하는 근거에 대한 구체적인 이론적 논의는 찾아보기 힘들지만,[133] 결국은 독일과 마찬가지로 특정주주의 영향력 행사 가능성에서 찾아야 할 것이다.[134] 두번째 법리는 회사경영에 관여하는 특정한 자를 이사로 의제하여 이사에게 부여된 의무와 책임을 부여시키는 것으로서 영국의 그림자이사제도와 한국 상법상의 업무집행지시자 책임제도가 이러한 맥락에서 제정되었다. 다만 두 법제에는 미세한 차이점도 존재한다. 영국의 그림자이사 제도의 경우, 그림자이사로 인정받기 위하여 필요한 행위요건과 책임추궁 대상이 되는 행

133 김경일, 앞의 논문, 30.
134 Cohen Zipora, 앞의 논문, 379-380; 김경일, 앞의 논문, 30.

위는 별개로 되어있기에, 행위자가 일정한 요건을 충족하면 이사로 의제되고 그 후 그자는 이사와 마찬가지의 의무와 책임을 부담하게 된다. 이에 반해 한국 상법 제401조의 2의 경우 업무집행지시자 등으로 인정받기 위한 행위와 책임추궁의 대상이 되는 행위가 일치하기에 특정인이 직접 또는 간접적으로 업무집행에 관여한 경우에 바로 당해 행위에 대해 이사로서의 책임을 부담한다.[135]

두가지 법리의 공통점은 추구하는 목적이 동일하다는 것이다, 즉, 양자 모두 지배주주의 행위를 규제하고 지배주주에게 부당한 행위 발생시 그에 마땅한 책임을 부과하는 것을 주된 목적으로 하고 있다. 미국과 독일의 법제, 즉 지배주주의 신인의무를 인정하는 경우, 지배주주의 전횡을 규제하고자 일반적 규정인 지배주주의 신인의무를 인정한다. 이러한 지배주주에 대한 직접적인 규제는 지배주주의 행위에 대한 규제의 투명성과 예측가능성을 보장하고 나아가 회사지배구조를 규범화 하는데 중요한 역할을 한다. 다만 이는 "지배주주" 및 "지배주주 신인의무"의 개념정의 절차가 선행되어야 하고 또 일반적으로 그 특정 지배자가 회사의 주주일 것을 요한다는 단점이 존재한다. 후자의 경우, 특정인을 이사로 의제하면서 이사의 의무와 책임을 적용하게 되기에 통일적인 개념을 확립하기 어려운 "지배주주"나 "신인의무"를 특정 지어야 하는 문제를 회피하면서도 그들의 행위를 규제하고 의무와 책임을 부여할 수 있다는 면에서 긍정적으로 평가할 수 있다. 또 특정 당사자가 회사의 주주일 것을

135 어떠한 행위자에게 이사로서의 책임을 인정하는 두가지 방식의 차이점에 대하여 구체적인 것은 김건식, 앞의 책, 200-201 참조.

요하지 않는다는 면에서 계약 등을 통하여 회사에 지배력을 행사하는 자에게도 의무를 부과시킬 수 있을 것이다.[136] 그러나 “지시”와 같은 요건을 증명하는 것도 “지배주주”나 “신인의무”를 확정하는 것에 못지 않게 어려운 것이고 또 지배주주가 이사에게 영향력을 행사하거나 지시함이 없이 단지 지배주주로서 우월적인 힘을 이용하는 경우에는 이사로 의제하여 이사의 의무와 책임을 적용하기 어렵다.[137]

두가지 법리 모두 타당성과 문제점이 존재하는 것은 분명하다. 다만 지배주주의 무궁무진한 지배력 남용형태를 더욱 적극적으로 규제한다는 목적으로부터 출발하여 두가지 상이한 법리를 살펴본다면, 지배주주의 일반적인 의무로서 지배주주 신인의무를 인정하는 것이 더 효과적일 것이다. 지배주주의 신인의무를 인정함으로써 지배주주의 행위에 테두리를 그어주면서 그들의 행위를 더욱 적극적으로 규제할 수 있고 나아가 그들이 적극적으로 회사이익을 위해 힘쓸 것을 유도하는 기능도 발휘하도록 유도할 수 있을 것이다.

136 이중기, 앞의 논문, 261-262 참조.
137 왕동석, 앞의 논문, 109 참조.

제 3 장 중국상장회사의 지배주주 신인의무제도 도입의 필요성

제1절 공개회사의 지배주주 신인의무제도 도입에 대한 이론적 논쟁

지금까지의 회사 지배주주의 신인의무에 대한 논의는 대부분 폐쇄회사의 맥락에서 진행되어 왔다. 회사 사원, 주주간의 관계가 더욱 중요시되고 인적성질이 뚜렷한 폐쇄회사의 지배주주에게 신인의무를 부과한다는 점에는 다툼이 없다. 그러나 폐쇄회사에 비해 상대적으로 주식유통이 쉬운 상장회사에서 지배주주에게 신인의무를 부과할 필요가 있을지에 대하여는 부정설과 긍정설이 대립하고 있다. 아래 부분에서는 우선 각 주장에 대하여 요약하고자 한다.

I. 부정설

부정설에 의하면, 지배주주 신인의무제도는 오직 폐쇄회사에만 적용된다고 주장한다. 대표적으로 미국 매사추세츠주 법원은 지배주주의 신인의무제도의 적용범위를 엄격하게 해석하면서 오직 폐쇄회

사에서만 적용하고 있는데 그 원인은 다음과 같다.[138] 첫째, 폐쇄회사의 주주는 자유시장의 보호를 받을 수 없고 따라서 주주가 투자금을 회수할 수 있는 방법이 많지 않다. 둘째, 폐쇄회사의 임직원 수가 제한적이고 일반적으로 주주가 회사경영관리에 참여하기에 주주들의 충실한 태도는 폐쇄회사가 발전할 수 있는 전제이다.[139] 나아가 일부 학자들은 폐쇄회사의 주주의 처지가 동업자의 지위보다도 못하다고 주장한다.[140] 동업의 경우 만약 특정 동업자가 동업상황에 불만을 품을 경우 임의로 동업을 해산할 것에 관한 의사를 표명할 수 있지만, 이에 반해 폐쇄회사의 주주는 회사법의 엄격한 규정에 따라 회사를 해산하는 방식으로 회사를 퇴출해야 되며, 또한 일반적으로 법원이 회사 존속의 사회적 가치를 회사 해산의 가치보다 높게 평가하고 있다는 점에 비추어 볼 때, 폐쇄회사에서 회사 해산도 쉽지 않은 과정일 것이라는 것이다.[141] 이 외에도 일반적으로 회사법은 폐쇄회사의 특수성을 고려하여 회사주주에게 자유롭게 폐쇄회사의 지배규칙을 제정할 수 있는 충분한 근거를 마련해주고 있는데 주주들에게 신인의무를 부여함으로써 그들이 권리를 남용하는 리스크를 줄이고 그들을 규제하는데 효과적으로 작용할 수 있다고 주장한다.[142]

---

138 그 대표적인 판례는 Donahue v. Rodd Electrotype Co., of New England, Inc., 367 Mass. 578 (1975) 이다.
139 朱大明, “美国公司法视角下控制股东信义义务的本义与移植的可行性”, 比较法研究, 5 (2017), 56.
140 施天涛 , 앞의 책, 383-384 참조.
141 施天涛 , 앞의 책, 383-384 참조.
142 施天涛, 앞의 책, 384 참조.

반면 상장회사의 경우에는 비교적 원활한 퇴출 시스템을 갖추고 있어 회사의 경영관리에 불만을 품은 기타 주주는 유통시장에서 자신이 보유한 주식을 매각함으로써 쉽게 해당 회사로부터 퇴출할 수 있기에 지배주주가 자신의 지위를 남용함으로써 가져오는 손해(shareholder oppression)를 회피할 수 있다고 주장한다.[143] 나아가 일부 학자들은 지배주주가 지배권을 남용하여 소수주주의 이익을 침해하는 횟수나 정도에 따라 지배주주를 "일시적인 약탈자(roving bandits)"와 "안정적인 약탈자(stationary bandits)"로 나누면서,[144] 후자의 경우 지배주주가 소수주주와 장기적이고 안정적인 관계를 유지하여 회사의 자본금을 보존하고 투자를 흡인하며 지나친 터널링 행위로 인하여 소수주주들이 투자를 회수하는 것을 방지하기 위하여 더 온화한 정책을 내놓을 것이라고 주장한다.[145] 즉, 상장회사의 경우, 한편으로 소수주주에게 투자금을 회수할 제도를 구비해 주었고 다른 한편으로 상장회사의 지배주주의 이익과 소수주주의 이익이 기본상 일치하기에 구태여 지배주주에게 신인의무라는 별도의 의무를 부과할 필요성이 적다는 것이다.

---

143 Easterbrook Frank H. and Daniel R. Fischel, "Voting in Corporate Law", The Journal of Law and Economics, 26.2 (1983), 395-427; 朱大明, 앞의 논문, 45-58 참조.

144 "roving bandits"와 "stationary bandits"의 자세한 내용에 대하여는 Olson Mancur, Power and Prosperity: Outgrowing Communist and Capitalist Dictatorships, Basic Books (2000), 60; Kang Sang Yop, "Re-envisioning the Controlling Shareholder Regime: Why Controlling Shareholders and Minority Shareholders Often Embrace", U. Pa. J. Bus. L., 16 (2013), 881-882 참조.

145 Kang Sang Yop, 앞의 논문, 881 이하 참조.

정리해보면, 부정설은 결국 지배주주와 회사 사이, 지배주주와 기타 소수주주 사이에 동업자와 유사한(partnership-like) 밀접한 관계가 있어야 함을 지배주주에게 신인의무를 부과하는 전제로 하고 있다. 폐쇄회사는 동업관계에 버금갈 정도로 주주간의 신뢰와 충성이 중요하기에 회사의 경영상황의 흐름과 방향을 결정할 수 있는 지배주주에게 신인의무를 부과하는 것이고, 공개회사에는 이러한 밀접한 관계가 존재하지 않기에 지배주주에게 구태여 신인의무를 부과하지 않아도 된다는 것이다.

II. 긍정설

긍정설에 의하면, 이론상 공개회사의 주주들은 유통시장에서 주식을 자유롭게 매수, 매각하면서 회사에 진입 또는 퇴출할 수 있고 폐쇄회사보다 더욱 엄격한 법률이 적용되기에 지배주주가 자신의 사익을 편취할 가능성이 더 적은 것은 분명하지만, 그 자체만으로 지배주주에게 부과해야 할 신인의무를 부인해서는 안된다고 주장한다. 최근에는 소수의 주식을 보유하고 있는 기관투자자들과 같은 행동주의 주주들이 출현하면서 공개회사의 주주가 적극적으로 행동할 능력이나 인센티브가 부족하다는 오래된 가설은 더이상 정확한 것이 아니다. 특히 빠르게 성장하는 헤지펀드들도 더이상 “합리적 무관심”의 태도로 회사경영을 대하는 것이 아니라 그들에게 주어진 새로운 힘을 사용하여 경영진에게 자사주 매입, 특별 배당, 자산 매

각 등을 진행하도록 압력을 가하면서 많은 경우 그들의 개인적인 이익만 추구할 뿐, 회사와 다른 주주의 이익은 안중에 없거나 심지어 해를 입히는 현상도 빈번하게 발생하고 있다.[146] 이러한 맥락에서 폐쇄회사 뿐만 아니라 공개회사에서도 회사 지배주주에게 신인의무를 부과하여 회사와 기타 소수주주의 이익을 보호해야 한다고 주장한다. 또한 과거의 지배주주의 불법행위는 간단하고 예측가능했던 것에 반해 현재 그들의 행위들이 점차 더 은폐적이고 복잡해지고 있고, 특히 주식거래의 전제로 되는 정보체계가 완전하지 못하여 허위공시 등이 빈번하게 발생하는 경우라면 기타 주주들이 주식을 유통시장에서 적시에 매각한다고 하더라도 그 주가는 이미 지배주주의 특정행위의 영향을 받은, 공정하지 않은 가격일 가능성이 크다. 즉, 유통시장에서 매각하는 것 만으로는 소수주주의 이익을 적시에, 충분히 보장할 수 없을 것이다.

또한 부정설에서 주장하고 있는 "신임과 충성"이라는 신인의무의 전제로부터 출발하여 분석해보아도 상장회사의 지배주주에게도 신인의무를 부과할 수 있다는 결론을 도출할 수 있다. 부정설에서는 공개회사를 소유와 경영이 분리된 것을 전제로 한다. 공개회사에는 실질적인 영향력이 있는 지배주주가 존재하지 않고 그들이 회사 경영에 참여하지 않기에 결국 "신임과 충성"이 필요하지 않으며 따라서 "지배주주"도 "신인의무"를 지지 않는다고 판단한 것이다. 하지만 한국이나 중국의 주식소유구조만 보아도 아직 많은 나라의 상장

146 Anabtawi Iman, and Lynn Stout, "Fiduciary Duties for Activist Shareholders", Stan. L. Rev., 60 (2007), 1255 참조.

회사에는 상당한 주식소유를 바탕으로 또는 기타 방식으로 회사에 실질적인 영향력을 행사할 수 있는 지배주주가 존재하고 있고, 기타 주주도 이러한 지배주주가 합리적으로 그 영향력 행사를 기대하고 신임할 수 있다. 즉 상장회사에서도 “신임과 충성”의 밀접한 관계가 존재할 수 있기에 이러한 관계가 존재하는 한 상장회사의 특정주주에게도 신인의무를 부과할 수 있다.

나아가 지배주주 신인의무 법리의 목적으로부터 출발하여 고려해볼 필요가 있다. 지배주주 신인의무제도는 지배주주의 지배권 남용현상이 빈번하게 발생하는 현실속에서, 체계화된 신인의무제도를 정립함으로써 지배주주의 전횡으로부터 회사, 소수주주의 이익을 보호하고자 한다는 궁극적인 목적에 집중할 필요가 있다. 따라서 지배주주 신인의무제도의 도입을 논의함에 있어서 기계적으로 폐쇄회사와 공개회사를 구분하는 것은 타당하지 않고 각 나라 자본시장의 현황과 법제수준을 종합적으로 고려하여 이러한 제도가 필요하다고 판단될 경우에는 각자의 법제현황에 맞게 공개회사 영역에서도 적용할 수 있다고 보는 것이 타당할 것이다.

제2절 중국상장회사 현황 및 도입 필요성

I. 주식소유구조의 상대적 집중

이론상 중국 자본시장의 상장회사 중 최종적인 지배자가 존재하

는 회사를 그 최종적인 지배자의 성질에 따라 국가소유(이하 “국유”), 민영, 외국자본, 집단, 직원, 사회단체 등 6가지 유형으로 나눌 수 있다. 다만 국유와 민영상장회사 외의 기타 유형의 회사가 극소수 비중을 차지하고 있기에,[147] 본 논문에서는 국유상장회사와 민영상장회사에 초점을 맞추어 논의하고자 한다.

1. 국유상장회사의 주식소유구조 현황

2022년 8월을 기준으로 중국 자본시장에서 국유상장회사는 1327개가 있는데 이는 전체 상장회사의 27.06%를 차지하고 있다.[148] 그러나 이러한 국유상장회사에는 대부분 “압도적 지분 보유(一股独大)”[149]를 바탕으로 절대적 지배권을 행사하는 국유 대주주가 존재하는데,[150] 이러한 현상은 사회주의 국가로서의 정치적 원인과 국유회사 주식제도개혁이라는 제도적 원인과 밀접한 연관이 있

147 2022년 8월, 중국상장회사협회(China Association for Public Companies)에서 발표한 통계보고서에 의하면, 2022년 8월을 기준으로 중국 자본시장에서 국유상장회사와 민영상장회사를 제외하고, 사회단체 상장회사는 5.93%, 외자 상장회사는 3.49%, 기타 유형은 0.65%를 차지하고 있다. 구체적인 것은, 중국상장회사협회 월간 보고서 참조. https://www.capco.org.cn/sjfb/dytj/202209/20220927/j_202209271319200001664255976625474 5.html#top6

148 구체적인 것은 중국상장회사협회 월간 보고서 참조. https://www.capco.org.cn/sjfb/dytj/202209/20220927/j_202209271319200001664255976625474 5.html#top6

149 “一股独大”에서 “股”는 주식으로서 주식소유구조에서 특정주주가 압도적 비율의 지분을 보유하고 있음을 나타내는 중국식 관용어이다.

150 서석흥, “중국 국유 상장회사의 기업지배구조 실태와 개혁방향: 대주주의 상장회사 수탈 (掏空) 행위를 중심으로”, 동북아 문화연구, 16 (2008), 466.

다.

1949년에 중국에서 새로운 정권이 수립되면서부터 1970년대 말까지 국유기업은 중국 대륙에서 설립 가능한 유일한 기업구조였고 따라서 중국기업의 가장 큰 소유주는 당연히 중국 중앙정부, 지방정부 또는 정부소속의 국유자산관리기관이었다.[151] 그 후 점차적으로 민간기업이 출현하기 시작하였고 1990년대 초에 상하이와 선전에서 증권거래소가 설립된 이후에야 소유권의 분산화 과정이 본격적으로 시작되었다.[152] 다만 이러한 자본시장의 설립은 개인자본이 국유회사에 유입되도록 하여 정부와 은행의 재정부담을 덜면서도 국유회사의 덩치를 키우는 목적이 강했고, 자본시장이 설립된 후 2005년 이전까지 상장회사의 주식소유구조를 살펴보면 유통가능한 소수부분의 유통주식과 대다수의 시장에서 유통할 수 없는 비유통주식으로 구성되었다. 전자는 유통주로서 주로 중, 소수주주들이 보유하고 있었고 후자는 비유통주로서 주로 중국정부나 정부 관련법인이 보유하고 있었다. 일부 학자들은 국유회사의 이러한 시대적 변화를 "중국 국유회사의 사유화되지 않은 기업화(China's Corporatization without Privatization)" 과정이라고 하고,[153] 상술

151 윤봉한, "중국기업 지배구조의 문제점과 개선방안", 대한경영학회지, 20.6 (2007), 2833 이하 참조.
152 윤봉한, 앞의 논문, 2833.
153 "사유화되지 않은 기업화"에 대한 구체적인 것은 Howson Nicholas Calcina, "China's Corporatization without Privatization and the Late Nineteenth Century Roots of a Stubborn Path Dependency", Vand. J. Transnat'l L., 50 (2017); Gilson Ronald J. and Curtis J. Milhaupt, "Shifting Influences on Corporate Governance: Capital Market Completeness and Policy Channeling", European

한 국유회사 주식소유의 구조적 문제를 주권분할(股权分置) 문제라고 정의한다. 당시에 회사를 상장시키면서 사회주의 국가로서의 정체성을 유지하고 국유주식을 유지하기 위하여 이러한 주식의 유통을 금지하였고 국유기업은 신주를 발행하는 방식으로 상장되었으며 따라서 상장전의 주식들이 비유통주로 전락된 것이다. 결국 국유회사의 공식적인 조직변경과 상장에도 불구하고, 회사에 대한 실질적인 지배력은 정치적 메커니즘을 통해 정부에 남아 있었고,[154] 또한 2000년대 초기까지 비유통주가 전체주식의 2/3를 차지하면서 이러한 주식을 보유한 주주(즉, 중국 정부)의 이익과 유통주를 보유한 주주의 이해관계가 일치하지 않아 비유통주 주주들이 유통주 주주의 이익을 침해하고 터널링을 하는 행위들이 빈번하게 발생하게 되었다.

이러한 문제를 해결하고자 2005년에 증권당국은 주식분할개혁을 실시할 것을 정식으로 발표하였고 각 상장회사의 주주들이 협상하여 비유통주를 유통주로 전환할 수 있도록 허용하게 되었다. 또한 소수주주의 이익을 보호할 수 있는 보호조치도 함께 강구하였는데 비유통주를 유통주로 전환하는 과정에서 유통주 보유자의 권리를 보호하기 위하여 비유통주 처분에 일정한 제한을 가하되 구체적인 비유통주의 방출방안은 상장기업이 유통주 보유주주의 2/3 이상의

Corporate Governance Institute-Law Working Paper, 546 (2021) 참조.

154 Gilson Ronald J. and Curtis J. Milhaupt, 앞의 논문, 47 참조.

동의를 얻어 자율적으로 결정하도록 하였다.[155] 그 후, 중국의 국유상장회사에서의 최대주주인 정부의 주식보유비율이 감소하게 되고 주식의 유동성이 증가하는 추세를 보이기 시작하였다. 다만, 여전히 많은 국유상장회사에서의 정부의 주식보유비율이 높고 그들의 회사경영에 대한 지배력과 영향력이 상당하다는 사실은 부정할 수 없다. 관련 조사와 통계수치에 의하면, 주식분할개혁을 전면적으로 실시하기 시작한 2005년 말, 상하이와 선전 두 증권거래소에 상장한 A주 상장회사는 총 1382사 였는데 그중 국유상장회사는 976사로서 전체의 70.6%를 차지하였고 국유상장회사 중에서도 국유주의 비율이 50%를 넘는 회사가 절반에 가까웠었다.[156] 2020년의 관련 조사통계수치를 보면, 중국 증권시장에는 총 4140개의 상장회사가 상장되어 있는데, 그 중 국유상장회사는 1165사로서 전체 상장회사의 28.14%를 차지하고 상하이와 선전의 두 증권거래소의 국유상장회사 최대주주의 주식보유비율은 각각 41.17%와 35.37%[157]에 머물고 있음을 확인할 수 있다. 15년전 전보다 국유상장회사 자체의 비중면에서나 국유상장회사의 지배주주 지분비율면에서나 많은 개선이 있기는 하였지만 여전히 지배주주가 보편적으로 존재하고 있고 여전히 최대주주의 비중이 상대적으로 높다는 것을 알 수 있다.

2. 민영상장회사의 주식소유구조 현황

155 윤봉한, 앞의 논문, 2834.
156 서석흥, 앞의 논문, 477.
157 蔡文豪, 앞의 논문, 24-27 참조.

민영상장회사는 중국의 상장회사 중 가장 큰 비중을 차지한다. 2022년 8월 기준, 민영상장회사는 전체의 62.87%를 차지하고 있다.[158] 그 발전역사를 살펴보면, 중국의 민영상장회사는 1980년부터 가족이나 특정인을 중심으로 설립되기 시작하였다. 다만 현재까지 발전하고 성장하면서 예전의 주식소유구조를 그대로 유지하고 있는 경향이 강하다. 2020년 중국사회과학연구원의 보고결과를 보면, 가족회사의 비율이 전체 민영상장회사의 87.4%를 차지하고 있고 상하이, 선전 두 증권거래소에서 상장한 민영상장회사의 최대주주의 주식비율은 각각 34.15%와 30.12%[159]로서 국유상장회사보다는 낮은 수준이었지만 지배주주들은 여전히 회사에서 상당한 영향력을 행사할 수 있을 정도의 지분을 보유하고 있음을 발견할 수 있다. 또한 이러한 가족형 민영상장회사의 실제지배자, 특히 창업주들은 회사가 이미 상장되었음에도 불구하고 회사에 대한 인식이 회사창립 초기의 상태에 머물러 있어 회사를 자신 또는 그 가족구성원들의 사유재산으로 인식하면서 자신의 사적이익을 도모하기 위한 도구로 간주하는 경향이 강하다. 또한 이들은 증권시장에 대한 인식과 상장회사의 법률규제에 대한 인식이 부족하며 일부 실제지배자들은 증권시장을 단순히 자금조달시장으로만 인식할 뿐, 증권시장의 엄격한 관리와 규제를 인지하지 못하면서 주주로서의 지위나, 증권시장에

158 구체적인 것은 중국상장회사협회 월간 보고서 참조. https://www.capco.org.cn/sjfb/dytj/202209/20220927/j_202209271319200001664255976625474 5.html#top6

159 蔡文豪, 앞의 논문, 24-27 참조.

대한 인식부족으로 인하여 많은 사익편취 사건이 발생하게 된다.

뿐만 아니라 상장회사의 1~5대 주주 사이에는 밀접한 관계가 있고 서로 독립적이지 않다는 것도 중국 상장회사 주식소유구조의 또 하나의 특징이다.[160] 이 주주들은 함께 의사결정을 내리고 주주총회에서 의결권을 행사함으로써 결과적으로는 지배주주의 지배권을 강화하는 것과 다름이 없고, 결국 간접적으로 지배주주의 전횡을 부추기고 있다.

II. 지배주주의 지배권 남용 현상 빈번

앞서 중국 상장회사의 주식소유구조에서 보여지는 바와 같이, 현재 중국 상장회사의 주요모순은 주주 사이의 모순, 특히 지배주주와 소수주주간의 모순이다. 2013년부터 2018년 사이 회사 관련 소송은 각각 1372건, 7122건, 8684건, 28433건, 46132건, 60938건이고 2019년에는 57414건으로 다소 줄어든 추세이기는 하지만 여전히 그 소송량이 방대하다. 이에 대한 중국 최고인민법원의 관련부서의 통계에 의하면, 중국내의 회사수량이 증가함에 따라 회사지배구조와 주주권리 관련 분쟁이 매년 증가하고 있고 이는 회사관련분쟁의 60% 이상을 차지하고 있다.[161] 상장회사의 경우, 회사관련 소송이나 행정처벌들은 주로 지배주주의 과도한 지배와 권리남용에 관한 것인데 베이징 증권당국의 관련 조사보고서에 의하

160 蔡文豪 , 앞의 논문, 26-27 참조.
161 赵旭东, 앞의 논문, 94 참조.

면, 2017~2019년 상장회사 주주들의 불법행위로 인한 행정규제 조치는 매년 증가하는 추세이고 3년 사이에 처벌 회사 수량은 2배 이상 증가하였으며 2020년 4월 한 달 사이에만 행정처벌을 받은 주주가 34명인 것으로 나타났다.[162]

현재 중국 상장회사에서 지배주주가 부당하게 사익을 편취하는 보편적인 행위유형을 정리해보면 다음과 같다. 첫째, 지배주주가 회사의 일상적인 경영활동에서 회사와의 관련거래를 통하여 부당한 이득을 취득하는 것이다. 이는 현재 중국 상장회사에서 가장 빈번하게 발생하고 있는 지배주주의 지배권 남용 행위유형이다.[163] 지배주주가 부당한 관련거래를 진행하는 동기는 다양한데 대표적으로서는 탈세, 분식회계 등을 들 수 있다. 예컨대 지배주주는 동일한 기업집단 내부에서 상장회사의 지배주주가 상장회사의 자산을 고가로 매도하거나 저가로 매수하는 방식으로 터널링을 시도하거나 상장회사가 지배주주의 대출, 계약 등 채무를 위하여 담보를 제공함으로써 사익을 추구하는 행위가 대표적이다.[164] 둘째, 지배주주가 매수, 매도하는 방식 또는 상호적으로 노무를 제공하는 등 방식으로 일반적인 생산경영과정에서의 회사와의 거래를 통해 직접적으로 회사의

162 北京证监局课题组, 앞의 논문, 19 참조.
163 范世乾, “论控制股东滥用控制权行为的法律规制”, Diss. 中国政法大学(2010), 17.
164 중국에서 지배주주의 부당한 관련거래 행위가 보편적으로 존재한다는 것은 중국 <회사법>이 관련거래에 대하여 별도의 규정을 두고 있다는 부분에서 나타나기도 한다. 중국 <회사법> 제21조는 지배주주가 부당하게 관련거래를 진행하여 회사 이익을 해치지 말아야 한다고 규정하였다. 이는 <회사법>상 직접적으로 지배주주가 언급된 유일한 조항이다.

자금을 유용하거나 상장회사가 임금이나 복지, 보험, 광고 등 기간 비용을 대신 지급하는 간접적인 방식을 취하기도 한다.[165] 더 은밀한 방법으로 지배주주와 연관이 있는 제3자를 통해 회사자금을 유용하거나 상장회사와 거액의 거래를 달성시키고 상장회사에 높은 비율의 선급금을 미리 지급하도록 하는 방법, 지배주주가 상장회사의 제품을 구매하면 상장회사가 지배주주에게 장기간의 신용기간을 제공하는 등의 방법이 대표적이다.[166] 그 외에도, 상장회사를 설립하거나 증자함에 있어서, 특히 현물로 출자하면서 부당하게 출자금을 책정하는 허위출자방식, 지배주주가 정보 접근성 우세를 이용하여 회사기회를 탈취하는 행위 및 이익배당금 배당을 거부하는 행위가 보편적으로 발생하고 있다.

III. 상장회사 내부지배구조 현황

중국 <회사법>상 회사의 내부지배구조는 외견상 권력분립을 통한 견제와 균형의 원리에 입각해 있다.[167] 상장회사의 주주총회는 전체 주주로 구성되어 회사의 중대한 사항에 관하여 의결하는 회사 최고권력기관이고 주주총회에서 이사회를 구성하는 이사와 감사회를 구성하는 감사를 모두 선임하는 구조를 가지고 있다. 이사회는 주주총회의 결의사항을 집행하고 회사의 일상적 업무집행에 관한

165 裵崇毅, 앞의 논문, 160 참조.
166 裵崇毅, 앞의 논문, 160 참조.
167 정쾌영, “중국 회사법상 주식유한회사의 지배구조”, 인적자원관리연구, 19.4 (2012), 232.

의사결정기관이고, 감사회는 회사의 회계와 경영활동에 관하여 그 진실성과 적법성 및 타당성에 대하여 감사하는 필요적 감사기관이다.[168] 이론상 회사내부기관이 견제와 균형을 이루고 있다고 할 수 있으나, 실무에서 이러한 회사지배구조에는 여러가지 문제가 존재한다.

1. 이사회 및 경리제도의 문제점

상장회사의 이사회는 회사의 일상적인 업무집행에 관한 의사결정기관이다. 우선, 구조적 측면에서 보면 회사법은 이사회에 지배주주의 행위를 규제할 수 있는 충분한 권한을 부여하지 않았다. 주주중심주의를 핵심이념으로 제정된 중국 <회사법>에는 이사회가 주주총회의 결의를 부인할 수 있는지 등, 주주의 권리를 제한하는 규정을 두고 있지 않다. 또한 <회사법>에 따라 상장회사의 이사회는 5-19인의 이사로 구성되고 그 이사는 주주총회에서 선임한다.[169] 결국 이사회도 지배주주의 영향력을 직접적으로 받고 있고 실제로 상장회사 이사회의 구성을 살펴보면, 이사회는 대주주의 "집안 천하(家天下)"라는 비판을 받고 있을 정도로 지배주주의 "자기사람"으로 구성되어 독립적인 기관으로서의 역할을 다하지 못하고 있다.[170]

지배주주의 영향력을 제한하고, 더 공정한 이사회를 구축하기

168 정쾌영, 앞의 논문, 229.
169 중국 <회사법> 제37조, 제108조
170 서석홍, 앞의 논문, 448 참조.

위하여 중국은 2005 년 <회사법>에 정식으로 집중투표제를 도입하여 상장회사의 주주총회에서 이사, 감사를 선임함에 있어서 집중투표제를 적용할 수 있도록 규정하였다. 또 이에 대하여 증권당국은 <상장회사 관리준칙>을 통하여 집중투표제 관련 제도를 구체화하면서 1인주주 또는 특정관계자들이 상장회사 30% 이상의 주식을 보유한 경우에는 반드시 집중투표제를 적용해야 하고, 그 외의 경우에는 회사가 자율적으로 결정하는 선택적 도입(opt in) 방식을 채택하였다. 문제는 실무상 이러한 집중투표제가 널리 적용되지 않고 있을 뿐만 아니라 일부 상장회사는 법률규정상 원인으로 강제적으로 적용한다고 하더라도 지배주주들은 우회적인 방식으로 집중투표제를 회피하는 경향을 보이고 있다는 것이다. 중국사회과학연구원 금융연구소에서 작성한 <중국상장회사품질평가보고서(2018-2019)>에 의하면, 2018년 2731개의 상장회사에서 메인보드(主板)의 상장회사 중 오직 17.66%만 집중투표제를 적용하였고, 중소판(中小板)에서는 4.68%, 창업판(创业板)에서는 오직 7.76%만 적용하고 있다.[171] 또한 집중투표제를 채택하고 있는 회사라고 할지라도 일부 회사들은 집중투표제의 제도적 하자를 이용하여 주주총회에 상정된 하나의 의제당 1명의 이사를 제안하는 방식으로 실질적으로 집중투표제를 형해화하고 있다.[172]

그 외에 상장회사의 경리는 상장회사의 일상적인 업무를 책임지

171 중국 자본시장체계를 간단히 설명하자면, 중국의 자본시장은 크게 장내시장과 장외시장으로 나뉘며, 장내시장은 또 상장조건에 따라 메인보드(主板), 중소판(中小板), 창업판(创业板), 커촹판(科创板) 등으로 나뉜다.
172 蔡文豪, 앞의 논문, 29.

고 집행하는 회사의 필요, 상설기관이다. 경리는 이사회에 의하여 선임되므로,[173] 이사회와 위탁-대리 관계에 있는 수탁인 또는 대리인으로서 이사회의 업무집행을 보조하는 이사회의 집행보조기관의 지위에 있다.[174] 다만 회사법은 이사가 경리를 겸임할 수 있다는 조항을 두고 있고,[175] 실제 기업현장에서는 대주주가 이사장과 경리를 겸직하여 대내적으로는 회사의 업무를 집행하고 대외적으로 회사를 대표하는 경우가 많다.[176]외견상 업무관련 의사결정기관인 이사회와 업무집행기관인 경리가 분리되어 서로 제약하고 견제하는 것으로 보이지만, 이사가 주주총회에서 선임된다는 점, 경리는 이사회에서 선임된다는 점, 이사직과 경리직을 겸임할 수 있다는 점 등을 고려해보면 결국 두 기관에 대한 지배주주의 영향력이 상당할 수 밖에 없다는 것을 발견할 수 있다.

그 외에 국유상장회사의 경우 그 특성상 국유자산관리위원회 등 정부부서가 직접, 간접적으로 당해 회사들을 지배하고 있다. 국유상장회사는 <중화인민공화국 기업국유자산법(中华人民共和国企业国有资产法)>의 별도의 규제를 받고 있는데, 동 법률 제4장의 규정에 의하면, 국유자산관리위원회와 같은 정부부서는 국유상장회사의 주주총회에 이사, 감사 후보를 제시하도록 하고 있고, 또한 이러한 부서가 회사의 이사, 감사와 경영진을 감독할 것을 규정하면서 사실

173 중국 <회사법> 제113조
174 정쾌영, 앞의 논문, 229.
175 중국 <회사법> 제114조
176 刘俊海, 现代公司法(第二版), 法律出版社 (2012), 498; 정쾌영, 앞의 논문, 233.

상 정부부서가 회사의 경영을 통솔하고 있고 회사의 사외이사나 감사의 기능을 형해화하고 있음을 알 수 있다.[177]

결론적으로 중국에서의 상장회사 이사회는 구조적으로 지배주주나 주주총회를 견제할 수 있는 구조가 아니고 게다가 완전한 독립성을 유지하고 있지 않아 오히려 지배주주의 지배권 남용을 부추기는 역할을 발휘할 수 있는 실정이다.

3. 감사회 및 사외이사제도의 부실함

중국 <회사법> 상 감사회는 회사내부의 감독기관이기는 하지만 사실상 하나의 형식적인 장치에 불과하다는 비판을 받고 있다. 감사회가 감사기능을 제대로 수행하려면 두가지 조건이 충족되어야 한다.[178] 첫째는 감사의 독립성이고 둘째는 감사의 전문성 내지 능력이다. 그러나 현재 중국 상장회사의 감사회는 상술한 두가지 조건을 모두 만족하지 못하고 있다. 한편으로 앞서 이사회의 이사 선임에서 논의한 바와 같이, 감사회의 구성원인 감사도 주주총회에서 선임되고 나아가 국유상장회사의 경우, 정부부서에서 감사 후보를 제시하도록 규정되어 있기에 이사회의 독립성 결여문제와 동일한 맥락의 비판을 받고 있다. 즉, 회사 각 기관의 임원은 모두 지배주주의 의사대로 배치할 수 있다. 다른 한편으로 감사회 구성원의 업무능력이나 전문성 결여도 심각한 문제이다. 2019년 중국 난카이대학 회사

177 北京证监局课题组, 앞의 논문, 20 참조.
178 구체적인 것은, 김건식, 앞의 책, 276-277 참조.

지배구조연구원 원장인 LI WEIAN이 발표한 <2019년 중국 상장회사 지배구조지수>[179] 보고서에 의하면, 2019년에 중국 자본시장의 3562개 상장회사를 상대로 그 지배구조를 연구한 결과 감사회의 지배구조 점수가 주주나 이사회의 수준에는 훨씬 못 미치는 수준인 것으로 나타났고 그 구체적 수치는 전체 지배구조지수 평균치에도 도달하지 못하고 있음을 확인할 수 있다. 구체적으로 감사회를 구성하는 인원수는 <회사법>이 요구하는 최저인원 요구를 만족하는 정도이고 각 감사의 연령, 직업적 배경, 학력, 주식보유상황 등을 고려하여 임직능력을 평가한 결과, 그 수치도 비교적 낮은 수준에 머물러 있는 것을 발견할 수 있다.

표 1

2018-2019년 중국 상장회사 지배구조 각 지표지수[180]

179 해당 보고서는 중국 난카이 대학(南开大学) 중국 회사지배구조 연구원에서 2003년부터 현재까지 해마다 발표하고 있는 보고서로서 현재 중국 내에서 발표되고 있는 관련 보고서 중 가장 권위있는 문서로 간주된다. 해당 지수평가체계는 주주관리, 이사회관리, 감사관리, 경영자관리, 정보공시, 이해관계자관리 등 6개의 시각에서 상장회사의 지배구조상황을 종합적으로 진단하고 평가보고서를 발표하며 상장회사 지배구조의 문제점을 지적하고 보완책을 제시하고 있다.

180 李维安, 孟乾坤, 李惠, “从治理指数看上市公司治理质量: 如何突破行政经济型治理模式的制约”, 清华金融评论, 9 (2019), 35.

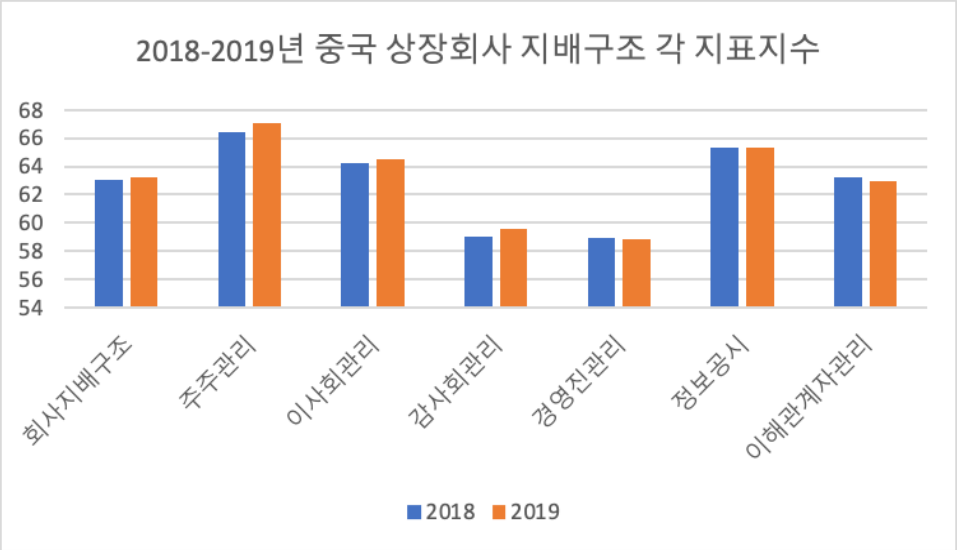

표 2

2014년-2019년 6년간 상장회사 감사회 관리지수 각 지표 비교[181]

내용	2014	2015	2016	2017	2018	2019
감사회관리 지수	57.99	58.54	58.76	58.78	59.05	59.55
운영상황	68.45	70.51	70.99	71.79	73.80	75.83
규모와 구조	50.52	49.93	50.32	49.59	48.84	48.44
임직능력	56.48	56.90	56.70	56.82	56.62	56.72

감사회의 기능이 부실한 상황에서, 2001년 중국은 미국의 법제

181 李维安, 앞의 논문, 37.

를 참고하여 사외이사 제도를 도입하게 되었고,[182] 그 후 <회사법>에서도 상장회사에서는 반드시 사외이사를 설치하도록 하는 강행적 규정을 도입함으로써, 상장회사에서의 사외이사제도의 도입을 의무화하게 되었다. 하여 현재 <회사법> 및 관련 법률에 따르면, 상장회사는 반드시 독립적인 감사회와 사외이사를 동시에 설치하여야 하며, 이로써 당국은 상장회사 내부 감독에 대한 1+1>2의 효과를 기대하고 있는 것으로 보인다.

특히 사외이사제도는 지배주주에 대한 감독과 규제를 주요한 목적으로 하여 도입하였다.[183] 다만, 그 실제효과에 대한 비판적 목소리가 끊이지 않고 있다. 미국 법제상의 사외이사 제도를 도입하기는 하였지만 이에 관한 구체적인 규제내용이 보완되지 않고 있고 기존의 제도와 모순점이 많기 때문이다. 구체적으로 보면 다음과 같다. 첫째, 실무상 사외이사의 선임과 해임도 지배주주의 영향을 받는다. <상장회사에서 사외이사제도를 도입할데 관한 지침> 제4조의 규정에 의하면, 상장회사의 이사회, 감사회, 단독으로 또는 합계하여 상장회사가 이미 발행한 주식의 1% 이상을 보유한 주주는 주주총회에 사외이사 후보를 추천할 수 있고 주주총회에서 사외이사를 선임하도록 하고 있는데 결국은 지배주주가 추천한 자가 사외이사로 선임되거나, 지배주주가 이사회, 감사회에 영향력을 행사함으로써 사외이사가 선임되는 결과를 초래하게 된다. 실무상 사외이사들이

182 2001년 증권감독관리위원회는 <상장회사에서 사외이사제도를 도입할데 관한 지침>를 반포함으로써 사외이사제도를 정식으로 도입하게 되었다.
183 陈志德, 贾永青, 韩松学，“对控股股东的权利规制——以信义义务为切入点”，产业创新研究，15（2022），167.

회사경영에 있어서 이사회에서 반대의견을 제기하는 경우가 극히 드물며 집단적 침묵을 유지하는 소극적인 태도를 취하는 것이 보편적이다. 심지어 중국 사외이사제도가 회사의 재무문제에 대한 영향을 분석한 한 연구결과에 의하면, 중국의 사외이사제도는 회사의 재무상황을 감독하는 역할을 못하고 있을 뿐만 아니라, 회사의 대주주와 함께 재무상황을 조작하는 상황이 다수임을 발견하기도 했다.[184] 또한 상장회사의 감사회와 사외이사의 권한배분이 불분명하여 감독하는 부분이 겹치는 등 결과를 초래하게 되었고 결국 효과적인 감독에 불리한 영향을 끼치게 되었다. 결국 "감사회+사외이사"로 회사 내부에 대한 감독과 통제를 강화하려던 시도는 그 제도의 문제점으로 인하여 회사운영 코스트만 제고하였을 뿐, 별다른 긍정적인 효과를 가져오지 못하였다.

결론적으로 중국에서의 감사회나 사외이사제도 모두 실질적으로는 지배주주의 영향을 받고 있고 회사내부기관은 지배주주의 "집안 천하"일 뿐이며, 각 기관들이 독자적으로 강한 권한을 행사하지 못하고 있는 것으로 보인다.

IV. 소수주주의 권리의식 결여

현재 중국의 자본시장에서 상장회사의 지배주주들이 권한을 남용하는 현상이 빈번하게 발생하는 원인 중 하나로 소수주주들의 자

184 구체적인 것은, 申露斐, "我国上市公司独立董事制度运行效果分析及其法律完善", Diss. 西南政法大学 (2017), 20.

신의 권리에 대한 태도와 그들의 법률의식을 살펴볼 필요가 있다. 정치적 원인으로 인하여 국가정책은 중국의 주식시장에 거대한 영향을 끼친다. 완전하지 않은 “시장경제”는 상대적으로 소액의 자금을 투자하는 소수주주의 강한 투기적 성격과 직결된다. 이들은 주식시장에서 자신의 단기적인 경제적 이익을 확보하는데 관심을 가질 뿐, 회사의 장기적인 성장이나 발전방향에는 무관심하다.[185] 이들은 회사 경영관리에 있어서 합리적인 무관심의 태도를 보이고 있고 또 다수의 의견을 맹목적으로 따르는 경향이 있으며 회사의 경영에 “무임승차”의 태도를 보이고 있다.

이외에도 소수주주들의 결핍한 권리의식도 문제이다. 회사지배구조를 개선하고 지배주주의 전횡을 방지하며 회사의 전체적인 경영상황을 개선함에 있어서 소수주주의 권리의식을 제고하는 것이 중요한 부분임을 인지한 중국 증권당국은 2014년부터 그 산하에 중국증권투자자서비스센터(China Securities Investor Services Center, 이하 “ISC”)를 설립하여 소수주주들의 권리의식을 제고하는데 힘쓰고 있기는 하지만 아직까지는 그 효과 역시 미미하다. 2019년 ISC에서 중소투자자들을 상대로 진행한 조사에 의하면,[186] 현재 상장회사 소수주주들의 권리의식이 결핍하고 관련 지식이나 정보도 결여함을 발견할 수 있다. 대부분의 소수주주들은 가장 기본적이고 간단한 주주권리만을 인지하고 있을 뿐이고 나아가 권리행

185 薛文华, “国有控股股东权力滥用问题研究”, Diss. 中国政法大学 (2008), 24-25.
186 구체적인 것은 ISC “股中小投资者知权`行权`维权现状调查报告” 내용 참조. http://www.isc.com.cn/html/gdqyzds/20190422/1386.html

사면에서 적극성이 결여하며 설문에 참여한 소액투자자들 중 오직 10%만이 주주권 침해에 대응한 경험이 있다고 답하였으며 50% 이상의 주주들이 어떻게 자신의 권리를 행사하고 침해 받을 시에 어떻게 대응할지를 인지하지 못하고 있다. 또한 ISC와 같은 공익기관들이 개입하여 소수주주를 대신하여 권리를 주장할 수 있게 되면서 소수주주들의 적극성이 더 떨어지고 이러한 공익기관에 과도하게 의지하는 현상이 존재함을 발견하기도 하였다.

결과적으로 소수주주의 권리의식 결여 및 회사경영에 대한 적극성의 결여가 지배주주의 전횡을 방치하는 결과를 초래하게 되었고, 결국 이들의 무관심이 회사와 자신들의 이익을 침해하는 길을 열어준 것이다.

V. 소결

결론적으로 현재 중국에서 상장회사의 지배주주를 규제함에 있어서 지배주주 신인의무와 같은 유연하게 해석 가능한 일반적인 의무를 적극적으로 도입할 필요가 있다. 영미법계의 기타 나라들과는 달리 중국의 상장회사에는 그 회사의 성질이 국유상장회사인지, 민영상장회사인지를 불문하고 모두 상당부분의 주식을 집중적으로 보유하고 있는 지배주주가 존재하고 있고 지배주주가 지배권을 남용하여 사익을 추구하는 현상도 빈번하게 발생한다. 또한 상장회사 내부에는 지배주주나 이들이 실질적으로 장악하고 있는 주주총회를

견제할 매커니즘이 결여하고 이사회나 감사회 모두 지배주주 및 주주총회의 직, 간접적인 영향을 받고 있다. 지배주주의 행위규제를 주된 목적으로 도입한 집중투표제나 사외이사제도의 효과 역시 미미하다. 그 외에도 기타 소수주주들의 무관심과 권리의식 결여도 지배주주의 권한남용을 부추기고 있다. 결과적으로 현재 중국의 상장회사에서 지배주주와 회사 및 기타 소수주주의 모순과 갈등이 격화되어 있으며 지배주주의 사익편취 현상이 빈번하게 발생하고 있는데 이러한 심각한 상황에 반해 지배주주의 행위에 대한 효과적인 규제수단이 결핍하다. 따라서 지배주주에 관한 적절한 규제수단의 도입이 시급해 보인다.

제 4 장 현행 중국법에 따른 지배주주에 대한 규제

제1절 입법현황

현행 중국법상 지배주주의 지배권 남용행위의 규제에 관한 내용은 주로 <회사법>과 증권당국의 각 행정규정에 규정되어 있다. 그중 <회사법>에는 모든 주주에게 널리 적용되는 포괄적 성질의 일반조항과 극소수 지배주주의 행위에 대한 특별조항을 두고 있고 상장회사 맥락에서의 지배주주 지배권 남용 행위에 대하여는 별도의 규정을 두고 있지 않다. 이보다는 지배주주를 견제하고 소수주주의 권익을 보호하는 것을 목적으로 하여 일정한 강제력을 동반한 행정규정을 제정하는 형식으로 기업의 지배구조 관련제도를 정비하는 것을 선호한다.[187] 상장회사 지배주주에 대하여는 대부분 증권당국의 행정규정에 구체적인 내용이 담겨 있는데 예컨대, <상장회사 관리준칙(上市公司治理准则)>, <상장회사 정관 가이드라인(上市公司章程指引)>, <상장회사 주주총회 규칙(上市公司股东大会规则)>등이 있다. 그 외에도 상하이와 선전 증권거래소에서는 각각 <증권거래소 거래규칙(证券交易所交易规则)>을 제정하였으며 이에는 지배주주의

187 양동석, 中國會社法, 진원사 (2007), 30.

행위를 규제하는 내용도 포함하고 있다. 논문의 아래 부분에서는 현행 법률과 각 행정규정 및 거래소규칙에서 지배주주의 행위를 어떻게 규제하고 있는지 그 구체적인 내용에 대하여 살펴보도록 한다.

I. “지배주주”의 획정

중국의 경우, 회사경영활동에 실질적인 지배력을 행사한다는 맥락에서의 광의의 지배주주(控制股东)라는 개념을 명시하고 있지 않다. 대신 <회사법>에서는 더 좁은 의미의 협의의 지배주주(控股股东)를 규정하고 있고 이와 별도로 회사 주식을 보유하고 있지 않지만 회사에 일정한 영향력을 행사할 수 있는 자를 실제지배자(实际控制人)로 정의한다. 즉, 중국 <회사법>에는 “주식을 보유하고 회사에 일정 정도의 영향력을 끼치는 자”와 “주식을 보유하고 있지 않지만 회사에 일정 정도의 영향력을 끼치는 자”를 동시에 규정하고 있다.[188] 문제는 <회사법> 관련 법률이나 그 하위규범, 또는 증권당국의 가이드라인은 지배주주나 실제지배자에 대하여 획일적이고 통일적인 개념을 제시하고 있지 않다는 것이다. 구체적으로 각 법률 및 행정규정상의 지배주주 개념을 정리해보면 다음과 같다.

188 중국 <회사법> 법문상 “控股股东”을 중국 및 각 나라 회사법 학계에서 보편적으로 논의하고 있는 지배주주(controlling shareholder 또는 控制股东)와 구분하여 이해할 필요가 있다. 전자의 범위는 후자보다 좁다. 본 논문에서는 양자를 구분하기 위하여 전자를 “협의의 지배주주”로, 후자를 “광의의 지배주주”로 부른다.

1. 지배주주의 개념획정

2005년에 개정된 <회사법>에서는 최초로 법률차원에서 지배주주 개념을 도입하였는데 그 후 수차례의 <회사법> 개정에서도 그 내용을 그대로 계속 유지하였다. <회사법> 제216조에 의하면 지배주주는 “유한회사 또는 주식회사 자본금의 50% 이상을 보유한 주주 또는 보유지분이 50%에 도달하지 못하지만 보유한 의결권으로 주주총회 결의에 중대한 영향을 미칠 수 있는 주주”를 말한다. 본 조항은 지배주주를 획정함에 있어서 “의결권”과 “주주총회에 대한 중대한 영향”에 초점을 맞추고 있는데 50%라는 형식적인 판단기준과 실질적인 판단기준을 모두 고려하여 지배주주를 획정하고자 시도한 부분에 대하여는 긍정적으로 평가할 수 있을 것이다.

증권당국이 제정한 <상장회사 인수관리방법(上市公司收购管理办法)>에서는 지배주주의 판단요소들을 직접적으로 제시하는 것이 아니라, 상장회사에 대한 지배권 존재여부를 판단하는 요소들을 나열하고 있다. 구체적으로 동 규정 제84조에 의하면 지배권이 존재하는 경우로는 ① 투자자가 상장회사의 50% 이상의 주식을 보유한 지배주주이거나 ② 상장회사 주식의 30% 이상의 의결권을 실제로 지배할 수 있거나 ③ 상장회사 주식의 의결권을 실제로 지배하는 것을 통하여 이사회 과반수 이상의 구성원을 선임할 수 있거나 ④ 상장회사의 실제로 지배가능한 의결권을 통하여 주주총회의 결의에 중대한 영향을 미칠 수 있는 경우라고 규정하고 있다. 외관상 <회사

법>과는 달리 지배권을 규정하고 있는 것처럼 보이지만, 이들 모두 회사에 대한 지배력을 판단함에 있어서 “의결권” 핵심으로 한다는 점에 비추어 볼 때, <회사법>과 맥을 같이하고 있음을 알 수 있다. 즉, 동 행정규정은 <회사법>상 협의의 지배주주의 개념을 구체화한 것으로 간주할 수 있다. 이외에도 <상하이증권거래소 주식상장규칙(上海证券交易所股票上市规则)> 제15.1조나 <선전증권거래소 주식상장규칙(深圳证券交易所股票上市规则)> 제15.1조 및 <상하이 증권거래소 상장회사 지배주주, 실제지배자 행위 가이드라인(上海证券交易所上市公司控股股东、实际控制人行为指引)> 제6.2조에서도 <회사법>에서와 같은 맥락으로 지배주주를 규정하고 있다.[189] 종합해보면 중국은 지배주주의 개념을 획정함에 있어서 형식적 기준과 실질적 기준을 결합하여 적용하고 있기는 하지만 실질적 판단기준은 주주의 “의결권”과 “주주총회 결의에 대한 중대한 영향”이라는 두가지 요소에 집중되어 있음을 알 수 있다.[190]

본 논문의 제5장에서 논의하겠지만, 지배주주에 대한 정의가 통일적이지 아니하고, 또한 오늘날 지배주주들은 은밀하고 비밀스러운

189 <상하이증권거래소 주식상장규칙(2022년 1월 수정)> 제15.1조 제1항 제5호에 의하면, (협의의) 지배주주는 회사 발행주식의 50% 이상을 보유하거나 보유한 지분이 50%에 도달하지 아니하지만 보유한 주식의 의결권으로 주주총회의 결의에 중대한 영향을 미칠 수 있는 주주이다. <선전증권거래소 주식상장규칙(2022년 수정)> 제15.1조 제1항 제3호에 의하면 (협의의)지배주주는 상장회사 지배권을 보유한 주주이다. <상하이 증권거래소 상장회사 지배주주, 실제지배자 행위 가이드라인> 제6.2조의 지배주주에 대한 정의는 전술한 <상하이증권거래소 주식상장규칙(2022년 1월 수정)>과 동일하다.

190 王建文, “论我国构建控制股东信义义务的依据与路径”, 比较法研究, 1 (2020), 96.

방법으로 지배권을 행사하고 있는 경우가 많은데 중국법에서와 같이 오직 의결권을 중심으로 주주총회 결의나 이사회 이사 선임에서 중대한 영향을 미칠 수 있는지 여부로만 지배권 존재여부를 판단하는 것은 지배주주의 범위를 지나치게 협소하게 해석한다는 문제를 초래할 수 있다.

2. 실제지배자의 개념획정

2005년에 새로 수정된 <회사법> 제216조에서는 실제지배자를 "주주가 아니지만 투자관계, 계약 또는 기타 수단으로 회사의 행위를 실제로 지배할 수 있는 자"로 정의한다. 협의의 지배주주와는 별도로 실제지배자라는 개념을 도입한 것은, 중국 자본시장에서 일부 상장회사의 내부주식구조가 복잡하여 최종적인 책임자를 가를 수 없는 상황을 고려한 것이다. 실제지배자 관련 제도는 이들이 회사의 지배주주, 이사, 경영진보다 더 은폐적으로 존재하고 있고 실무상 이러한 특점을 이용하여 은밀하게 지배력을 행사하며 기타 주주, 채권자 등의 이익을 침해하는 것을 상황을 규제하기 위하여 도입되었고 동시에 지배주주의 표상성(表象性)과 실제지배자의 은밀성을 구분하기 위하여 주주를 실제지배자의 인정범위에서 배제하였다.[191]

각국에서 활발하게 논의하고 있는 회사에 실질적인 지배력을 행사하는 주주에게 신인의무를 부과한다는 맥락에서의 "지배주주"는

191 唐嘉良, "上市公司实际控制人的法律认定", MS thesis. 中国政法大学(2020), 6.

중국 현행 <회사법>상 협의의 지배주주보다 더 광의의 개념이다. “상당한 수량의 주식의 보유”나 “주주총회에서의 영향력”은 회사에 대한 “지배”를 실현하는 유일한 방법이 아니고 “지배”를 달성하는 유일한 경로도 아니다.[192] 그렇다고 하여 중국법상의 협의의 지배주주와 실제지배자를 단순히 더한 값도 아닐 것이다. 제5장에서 논의하겠지만, 이와 같은 중국법상 지배주주에 대한 정의는 여러 측면에서 문제를 초래한다.

II. 지배주주 의무에 대한 법률규정

중국에서 지배주주의 의무와 책임은 <회사법>과 증권당국이 발표한 각 행정규칙 그리고 상하이, 선전 증권거래소에서 제정한 각 준칙에 의하여 규정되고 있다. <회사법>에는 지배주주의 신인의무(또는 이와 유사한 표현)에 대한 명시적 규정을 두고 있지는 않고, 민법상 권리남용금지조항과 유사한 포괄적 규정을 두고 있는데 이는 일반적으로 회사와 소수주주가 지배주주의 신인의무 위반행위에 대하여 책임을 추궁할 수 있는 해석론상의 근거로 간주되고 있다.

1. 일반적, 포괄적 규정

주주의 의무에 대한 일반적인 규정의 역할을 하는 조항이 바로

192 程煊淇, “论控制股东控制权滥用的法律规制”, MS thesis. 黑龙江大学(2012), 8.

<회사법> 제20조이다. 본 조항에서는 회사주주는 법률, 행정법규, 회사 정관의 규정을 준수하고 주주의 권리를 합법적으로 행사하며, 주주의 권리를 남용하여 회사 또는 기타 주주의 이익에 손해를 끼쳐서는 아니된다고 규정하고 있다. 다만 당해 규정이 지배주주의 신인의무제도를 설시한 것인지에 대하여는 긍정설[193]과 부정설[194]이 대립되고 있는데 동 조항은 지배주주의 특정의무를 규정하였다고 보기보다는, 회사의 모든 주주를 상대로 제정된 의무로서 민법상의 권리남용 금지원칙 정도로 간주하는 것이 타당할 것이다.[195]

그 밖에 지배주주의 행위를 규제하기 위해 중국증권당국이 제정하고 발표한 <상장회사 관리준칙>에서는 상장회사가 지배주주와 분리되어 독립성을 확보할 것을 강조하고 있고,[196] 상장회사의 독립성을 유지하기 위해 회사와 지배주주 사이에 인력, 자산, 재무, 회사기관 및 업무 등 5개 면이 분리될 것을 요구하고 있으며 제63조에서는 지배주주, 실제지배자가 상장회사 및 기타 주주에 대하여 신인의무를 부담해야 할 것을 분명히 하고 있는데,[197] 이는 지배주주와

193 긍정설은 朱慈蕴, “对股东诚信义务的再思考”, 法学研究, 4 (2007), 9; 施天涛, 앞의 책 , 383 참조.
194 부정설은 张学文, “封闭式公司中的股东信义义务: 原理与规则”, 中外法学, 2 (2012), 273; 曹兴权, 公司法的现代化: 方法与制度 , 法律出版社 (2007), 198 참조.
195 다만 당해 규정이 현행법상 지배주주의 신인의무에 가장 접근한 법률 조항이라는 부분은 의심할 여지가 없다. 蔡文豪, 앞의 논문, 48.
196 손영화, 앞의 논문, 85 참조.
197 <상장회사 관리준칙> 제63조의 구체적 내용은 다음과 같다. 지배주주, 실제지배자는 상장회사 및 기타 주주에 대하여 诚信义务를 부담한다. 지배주주는 지배하고 있는 상장회사에 대하여 합법적으로 주주권리를 행사하고 주주의 의무를 이행하여야 한다. 지배주주, 실제지배자는 자신의 지배

실제지배자의 신인의무를 인정한 첫 행정규정로서 그 의미가 상당하다.[198] 그 외에도 증권당국이 발표한 또다른 하위 행정규정이자 2022년에 새로 개정된 <상장회사 정관 가이드라인> 제40조 제2항에서는 (협의의)지배주주는 회사 및 기타 주주에 대하여 신인의무를 부담하고 지배적 지위를 이용하여 회사와 기타 주주의 이익에 손해를 끼쳐서는 아니된다고 명시함과 동시에 신인의무의 구체적인 내용에 대하여 논의하면서 부당한 이익배당, 대외투자, 자금유용, 대차담보 등 방식으로 회사 또는 사회 일반 주주들의 합법적인 이익에 해를 끼쳐서는 아니되고 자신의 지위를 이용하여 회사 또는 사회 일반주주의 이익을 해쳐서는 아니됨을 명시하고 있다.

<회사법>에 존재하지 않은 "신인의무"의 개념이 하위규범인 행정규정에 등장한 문제와 이러한 행정규정 상의 신인의무 조항과 <회사법> 제20조의 관계를 진일보 정리 및 논의할 필요가 있다. 현재까지 행정규정에 지배주주의 신인의무 법리가 도입된 정확한 원인과 배경을 정확히 알 수 없으나,[199] 동 규정은 2002년 증권당국

력을 이용하여 상장회사나 기타 주주의 합법적인 이익에 손해를 끼쳐서는 아니되고 상장회사에 대한 지배적 지위를 이용하여 불법적인 이익을 도모해서는 아니된다. 诚信义务를 직역하면 "성신의무" 이다. 다만 성신의무가 영미법상 신인의무에 상응한다고 보는 견해가 일반적이기에 논문의 아래부분에서도 신인의무라는 용어를 사용하기로 한다. 김건식, 정영진, 중국회사법, 박영사 (2021), 176.

198 증권당국이 2002년에 처음 발표한 <상장회사 관리준칙> 제19조에서는 처음으로 지배주주의 신인의무를 명시하였지만 실제지배자의 신인의무를 명시하지 않았었다. 그러다가 여러 차례의 수정을 거치면서 현재는 제63조에서 지배주주와 실제지배자의 신인의무를 인정하고 있다.

199 朱大明, 行冈睦彦, "控制股东滥用影响力的法律规制——以中日公司法的比较为视角", 清华法学, 13.2 (2019), 74.

이 제정한 첫 <상장회사 관리준칙> 제19조에서 그 역사가 시작된다. 그 후 2006년에 수정된 <상장회사 정관 가이드라인>에서는 주주의 권리남용을 금지할 것을 명시하면서 나아가 지배주주의 회사 및 기타 주주에 대한 신인의무를 규정하였고 또 신인의무의 구체적 내용으로 간주되는 조항들도 추가하게 되었다. 그 후 두 행정규정 모두 내용상 혁신적인 변화를 가져오면서 수차례의 개정을 거쳤지만 지배주주의 신인의무에 대한 조항은 오늘날 2022년의 최신 개정본에서도 여전히 찾아볼 수 있다. 법원(法源)으로부터 출발하여 논의해보자면, <회사법>은 상대적인 상위규범이기에 하위규범인 행정규정에서 <회사법>의 요구를 초월하여 주주에게 더 엄격한 요구를 제기하는 것은 기본법리에 어긋나는 것이며 따라서 이론상 <회사법> 제20조와 하위 행정규정의 지배주주에 대한 의무의 법률조문의 차이는 마땅히 표현방식의 차이 정도로 간주되어야 한다. 즉, <회사법>은 지배주주의 규제에 대한 원칙적이고 핵심적인 내용을 규정한 것이고 하위규범들은 이를 구체화하고 세분화한 것으로 간주하는 것이 타당하다. 다만, 아래 부분에서 논의하겠지만, 제20조의 성질과 일반적인 “지배주주 신인의무”의 성질에 다소 차이가 있기 때문에 양자를 조화시킬 필요가 있어 보인다.

2. 일부 개별적, 구체적 규정

또한 <회사법>과 기타 행정규정은 지배주주의 일부 구체적인

사익추구행위에 대하여 별도의 규정을 두고 있다. <회사법> 제16조는 회사가 회사의 주주나 실제지배자에게 담보를 제공하고자 할 경우의 규제조항으로서,[200] 회사와 주주의 관련거래의 긍정적인 측면을 인정하면서 이러한 형식의 담보를 완전히 금지하는 것이 아니라 주주총회의 결의를 거치도록 요구하고 있으며 또한 담보를 제공받는 당사자인 주주나 실제지배자의 지배를 받는 주주는 주주총회에서의 의결권이 제한됨을 규정하고 있다. 또한 <회사법> 제21조에서는 별도로 지배주주, 실제지배자, 이사, 감사 등이 관련관계를 이용하여 회사의 이익에 손해를 끼쳐서는 아니되고 이러한 규정을 위반하여 회사에 손해를 끼친 경우에는 회사에 손해배상책임을 부담해야 한다는 규정을 두고 있는데,[201] 이는 특별히 부당한 관련거래를 금지할 것에 관한 규정으로서 지배주주의 신인의무를 구체화하여 규정한 것으로 볼 수 있다.[202] [203] 다만 제20조와는 달리 제21조에

---

200 <회사법> 제16조 제2항에 의하면, 회사가 회사의 주주나 실제지배자에게 담보를 제공할 경우, 반드시 주주회 또는 주주총회의 결의를 거쳐야 한다.
또한 동 조항 제3항에 의하면, 전항에서 규정한 주주나 전항에서 규정한 실제지배자의 지배를 받는 주주는 전항 규정에 관한 결의에 참여해서는 아니된다. 해당 결의는 회의에 참석한 기타 주주의 의결권의 과반수의 동의를 받아야 한다.
201 <회사법> 제21조 제1항에 의하면, 회사의 지배주주, 실제지배자, 이사, 감사 등이 관계를 이용하여 회사의 이익에 손해를 끼쳐서는 아니된다.
또한 제2항에 의하면, 전항의 규정을 위반하여 회사에 손해가 발생한 경우에는 손해배상책임을 부담한다.
202 <회사법> 제216조 제4항의 규정에 의하면, 이른바 관련관계란 지배주주, 실제지배자, 이사, 감사 등이 자신이 직접 또는 간접적으로 지배하는 회사와의 관계 또는 회사의 이익을 빼돌릴 수 있는 기타 관계를 말한다고 규정하고 있다. 따라서 관련거래는 결국 이러한 관련관계가 존재하는 주체들 사이의 거래를 말하는 것이며 본질적으로 이익충돌거래를 가리킨다. 丁

서는 “회사의 손해”만 언급하고 있으므로 손해배상청구권을 갖는 것은 회사이지 기타 주주가 아니라는 문제가 있다. 따라서 이를 지배주주의 신인의무의 하나로 해석하는 것은 타당하지 않아 보인다.

나아가 최고인민법원이 반포한 <회사법적용에 관한 사법해석(3)>[204]에서는 지배주주가 지배권을 남용하여 회사자산을 불법 점유하는 몇가지 행위 및 상응한 처리방식을 나열하고 있다. 이에 따르면 지배주주가 회사자산을 불법 점유 및 유용하는 행위로는 ① 임의로 자본금을 회사계좌로부터 전출하는 것, ② 허위적인 채권채무관계를 조작하여 회사 자산을 점유하는 것, ③ 정당한 사유없이 자신 또는 관련주주에게 자금 또는 기타 재산을 이전하는 것, ④ 허위재무제표로 이윤을 배당하는 것, ⑤ 자신 또는 관련자와 회사의 불공정한 관련거래를 이용하여 회사의 이익을 편취하는 것 등이다. 이와 같이, <회사법>에서는 현재 발생하고 있는 지배권 남용행위 중, 담보제공과 이익충돌거래에 대하여 별도의 규정을 두고 있고 최고인민법원도 사법해석의 방식으로 지배주주가 신인의무를 위반하는

巍, “控制股东滥用控制权之民事责任研究”, Diss. 吉林大学 (2017), 70 참조.

203 본 조항에 대하여 일부 학자들은 이는 지배주주와 회사의 관련관계로 인한 관련거래만을 규제하는 조항인 것인 아니라 지배주주가 영향력을 남용하지 않을 것을 규제한 조항으로 넓게 해석해야 한다고 주장한다. 구체적인 것은 朱大明, 行冈睦彦, 앞의 논문, 71 이하 참조.

204 중국법은 “사법해석(司法解释)”이 무엇인지에 대하여 통일적인 정의를 두고있지 않다. 다만 이를 재판 시 법률의 구체적 적용에 대한 최고인민법원의 해석으로 이해하고 있다. 그 효력에 대하여 <사법해석사무에 대한 최고인민법원의 규정>을 살펴보면, 최고인민법원의 사법해석은 법적 효력을 갖고 있고 또 법원(法源)으로서 재판문서에 재판근거로 인용할 수 있다고 한다.

일부 구체적인 상황을 규정하고 있다.

그 외에도 앞서 언급한 <상장회사 관리준칙>의 “제6장 (협의의)지배주주 및 그 관련 당사자와 상장회사”에서는 지배주주의 행위규범에 대한 구체적인 조항을 마련하고 있다. 지배주주가 상장회사의 정상적이고 합법적인 생산경영활동에 직접 관여하거나 제약할 수 없다는 내용이 핵심이고, [205] 지배주주와 회사 각 측면의 독립성을 중시하는 조항을 두고 있다.[206]

또한 <상장회사 정관 가이드라인> 제39조 제2항은 지배주주와 실제지배자가 회사와 기타 주주에 대하여 신인의무를 부담할 것을 규정함과 동시에, 제37조는 회사의 주주가 부담해야 할 구체적인 의무에 대하여 규정하면서 권리를 남용하여 회사 및 기타 주주의 이익에 손해를 끼쳐서는 안된다는 조항을, 제39조 제1항에서는 회사의 지배주주가 회사와의 관련관계를 이용하여 회사의 이익에 손해를 끼쳐서는 안된다는 내용을 둠으로써 <회사법>상 지배주주에

205 예컨대 <상장회사 인수관리 준칙> 제64조에서는 지배주주가 상장회사의 이사, 감사 후보를 제명(提名)하면서 법률법규 및 회사정관의 규정을 따라야 하고 이외에 별도의 인준절차를 설치해서는 아니된다고 규정하였고 제65조에서는 상장회사의 중대한 결정은 주주총회나 이사회가 법적 절차에 따라 진행하여야 하고 지배주주나 실제지배자는 이에 간섭하여서는 아니된다고 규정하고 있다.

206 예컨대 <상장회사 인수관리 준칙> 제69조에서는 상장회사의 각 기관 인원은 지배주주와 독립되어야 하고, 상장회사의 고위경영진은 지배주주에서 이사, 감사회의 기타 행정적 직무에 종사해서는 아니된다고 규정하였고 제70조에서는 상장회사의 자산의 귀속이 분명하고 완전해야 한다는 점을 명시하였으며 제71조에서는 독립적으로 결산하고 지배주주가 부당하게 간섭해서는 아니된다는 내용을 명시하고 있다. 그 외에도 상장회사의 이사회, 감사회 등 내부기관의 독립성을 강조하고 이로써 지배주주와 회사내부기관이 상, 하위 관계가 아님을 명시하였으며 그 업무도 지배주주와 분리되어야 한다는 점을 강조하고 있다.

대한 규제와 맥을 같이하고 있다.

마지막으로 2022년 증감회가 반포한 <상장회사 주주총회규칙> 제31조는 기존에 <회사법>에서 주주총회에서의 주주의 의결권 제한 범위를 회사와 지배주주 등의 담보제공에 제한하던 것을 주주와 회사가 관련관계가 있는 모든 거래로 확대시켰다. 동 조항에 의하면 회사와 주주의 거래에서 특정 주주가 보유하고 있는 의결권이 있는 주식수는 주주총회에 출석한 의결권 있는 주식 총수에 산입하지 않을 것을 규정하고 있다.

제2절 지배주주 신인의무 위반에 대한 사법적 규제

중국 <회사법> 제20조는 실무상 사법적 수단을 통해 지배주주의 행위를 규제함에 있어서 일반적 조항으로서의 역할을 담당하고 있고 통상적으로 지배주주가 회사나 중소주주를 상대로 신인의무를 부담하는 성문법적 근거로 되고있다.[207] 다만, 실무상 법원에서 본 조항을 이용하여 지배주주의 행위를 규제하는 사례는 극히 드물다. 중국의 관영 사이트인 재판문서 사이트[208]와 베이징대에서 운영중인 중국 법원의 재판 관련 데이터베이스[209]를 통해 조회해 본 결과, 2022년 초까지 사이트에 등록된 판례 중, <회사법> 제20조를 적용

207 傅穹, 虞雅曌, “我国控制股东信义义务的司法续造”, 上海政法学院学报:法治论丛, 36.3 (2021): 109.
208 裁判文书网 http://wenshu.court.gov.cn
209 北大法宝 https://home.pkulaw.com/

한 사례는 10건 남짓 정도밖에 되지 않는 것으로 확인되었다.[210] 논문의 아래 부분에서는 이러한 수치를 전제로 중국에서 실무상 지배주주에게 가해지는 민사법상 규제방식을 검토하고자 한다.

I. 회사직접소송, 주주직접소송과 주주대표소송의 공존

중국 <회사법> 제20조에 의하면, 지배주주가 회사나 기타 주주의 이익에 손해를 발생시킨 경우, 그 회사나 기타 주주는 소송을 제기함으로써 지배주주의 책임을 추궁할 수 있다. 구체적으로 손해를 입은 상대방에 따라 다음과 같이 3가지 유형의 소송을 제기하게 되는데 각각 ① 회사직접소송, ② 주주직접소송 또는 ③ 주주대표소송이다.

만약 지배주주의 행위로 손해를 입은 상대방이 회사일 경우에는 회사가 지배주주를 상대로 직접소송을 제기하게 된다. 회사직접소송은 회사가 직접 지배주주를 상대로 권리남용행위에 대한 소송을 제기하는 것이지만, 지배주주의 실질적인 지배를 받고 있는 회사가 직접 이러한 유형의 소송을 제기하는 것은 드물고 실무상에서도 이러한 유형의 소송이 거의 발생하지 않고 있다.

또한 회사의 손해에 대하여 주주는 회사를 대신하여 지배주주를 상대로 주주대표소송을 제기할 수 있다. 중국 <회사법> 제151조[211]

210 刘俊海, “论控制股东和实控人滥用公司控制权时对弱势股东的赔偿责任”, 法学论坛, 37.2 (2022), 82.
211 <회사법> 제151조 제1항에 의하면, 이사, 고위경영진에게 본 법 제

에서는 주주대표소송의 피고를 확정함에 있어서 이사, 고위경영진 외에도 “회사이익을 침해한 타인”도 포함된다고 규정하고 있는데, “타인”을 어떻게 해석할지에 관하여는 ① 회사이익을 침해한 모든 자라는 무제한 설[212]과 ② 회사내부자에 한한다는 제한설[213]이 있는데 전자가 현재 통설로 받아들여진다. [214] 따라서 이론상 기타주주는 지배주주를 상대로 주주대표소송을 제기할 수 있을 것이다.

만약 손해 상대방이 주주일 경우에는 당해 주주는 <회사법> 제20조의 규정에 따라 특정 지배주주를 상대로 주주직접소송을 제기할 수 있다. 다만 기타주주의 손해를 직접손해와 간접손해로 나누어 논의할 필요가 있다. 즉, 지배주주의 지배권 남용행위로 인하여 소수주주가 입은 손해는 이론상 주주이익의 직접적인 손해와 회사이

149조에서 규정한 상황이 발생할 경우, 유한회사의 주주 또는 주식회사에서 연속적으로 180일 동안, 단독으로 또는 타인과 함께 회사 주식의 100분의 1 이상을 보유한 주주는 서면으로 감사회 또는 감사회를 설치하지 않은 유한회사의 감사에게 법원에 소송을 제기할 것을 청구해야 하고 감사에게 본 법 제149조에서 규정한 상황이 발생한 경우에 전술한 주주는 서면으로 이사회 또는 이사회를 설치하지 않은 유한회사의 집행이사에게 법원에 소송을 제기할 것을 청구해야 한다.
동 조항 제2항에 의하면, 전술한 감사회, 이사회 등이 서면청구를 받은 후에도 소송을 제기하는 것을 거부하거나 청구를 받은 날로부터 30일 내에 소송을 제기하지 않았거나 긴급한 상황이 발생하여 즉시 소송을 제기하지 않을 경우 회사에 복구할 수 없는 손해가 발생할 경우, 전술한 주주는 회사의 이익을 위하여 직접 법원에 소송을 제기할 수 있다.
제3항에 의하면, 타인이 회사의 합법적인 이익을 해치고 회사에 손실이 발생한 경우, 본 조 제1항의 주주는 전2항의 규정에 따라 법원에 소송을 제기할 수 있다.
212 范健, 王建文, 앞의 책, 327; 施天涛 , 앞의 책 , 446-447; 王欣新, 公司法(第二版), 中国人民法学出版社 (2012) , 52.
213 蔡立东, “论股东派生诉讼中被告的范围”, 当代法学, 21.1 (2007),158; Cui Zhenlian, “중국 주주대표소송제도에 관한 연구”, 석사학위 논문, 서울대학교 (2013), 30.
214 이는 중국 회사입법이 이룬 하나의 창조이다. 양동석, 앞의 책, 34.

익 손해로 인한 소수주주의 간접손해로 구분할 수 있다. 직접손해를 초래하는 경우는 천차만별이다. 사기 등 수단으로 저가로 기타 주주의 주식을 양수하거나 부당하게 증자하는 방식으로 악의적으로 기타 주주의 지분비율을 희석하거나 증권법상의 정보공시의무를 충분히 실행하지 않아 기타 주주의 알권리를 침해하는 것 등 그 방식이 다양하다.[215] 간접손해의 경우, 지배주주에 의한 회사자금 유용, 부당한 관련거래 등을 예시로 들 수 있다. 그나마 자금유용의 경우는 발견하기 쉽지만 외견상 공정한 절차를 거친 관련거래의 경우, 이를 발견하기는 쉽지 않다. <회사법> 제20조에서 언급한 손해에 간접손해까지 포함시킬지에 대하여 통일적인 의견을 도출하지 못하고 있다. 이에 대하여 학계에서는 다음과 같이 상이한 주장을 펼치고 있다. 일부 학자들은 제20조의 손해를 기타 주주의 직접손해에 한정하고, 간접손해인 경우 주주대표소송을 통하여 해결해야 한다고 주장하지만,[216] 다수설은 회사의 기타 소수주주를 적극적으로 보호한다는 목적에서 출발하여 기타 주주는 직접손해 내지 간접손해 모두에 대하여 주주직접소송을 제기할 수 있어야 한다고 주장한다.[217] 실무상 법원은 일반적으로 지배주주의 행위가 기타 주주에게 직접손해를 초래한 경우에만 인정하고 있다. 주주의 간접손해의 경우에는 오직 <회사법>상 제151조의 규정에 따른 주주대표소송만을 제기할 수 있다고 인정하고 있다.

---

215 刘俊海, 앞의 논문, 87.
216 乔欣等, 公司纠纷的司法救济, 法律出版社 (2007), 284.
217 朱大明, 行冈睦彦, 앞의 논문, 73.

II. 일반불법행위책임의 적용

지배주주가 지배권을 남용하여 회사 또는 기타 주주의 이익을 침해하는 행위는 불법행위를 구성하며 따라서 불법행위법에 따라 손해를 배상해야 한다.[218] <중화인민공화국 민법전(中华人民共和国民法典)>(이하 "민법전"이라 함) 제125조는 주권(股权)의 합법성을 인정하고 있고,[219] 제120조는 피해자가 가해자를 상대로 불법행위책임을 주장할 것을 장려한다.[220] 민법과 상법이 별도로 분리되지 않은 중국의 법률체계에서 회사법상의 문제를 분석함에 있어서도 민법에서의 일반규정을 적용해야 한다. 이러한 맥락에서 <민법전> 제83조 제1항[221]과 <회사법> 제20조 제2항[222]은 일맥상통하다고 볼 수 있고 후자는 불법행위제도가 회사법 영역에서의 구체적인 구현으로 볼 수 있다.[223]

실무상 법원은 일반불법행위의 판단기준을 적용하여 지배주주의

---

218 刘俊海, 앞의 논문, 84.
219 중국 <민법전> 제125조에 의하면, 민사주체는 법에 따라 주권과 기타 투자적 성질의 권리를 향유한다.
220 중국 <민법전> 제120조에 의하면, 민사권익이 침해를 받은 경우, 피해자는 가해자에게 불법행위책임을 부담할 것을 청구할 수 있다.
221 중국 <민법전> 제83조 제1항에 의하면, 영리법인의 출자인은 출자인의 권한을 남용하여 법인 또는 기타 출자인의 권리를 침해하여서는 아니되고, 권한을 남용하여 법인 또는 기타 출자인에게 손해가 발생한 경우, 법에 따라 민사책임을 부담해야 한다.
222 중국 <회사법> 제20조 제2항에 의하면, 주주가 주주의 권한을 남용하여 회사 또는 기타 주주에게 손해가 발생한 경우, 법에 따라 손해배상책임을 부담한다.
223 刘俊海, 앞의 논문, 84.

고의 또는 과실의 주관적요소, 가해행위, 손해 및 가해행위와 손해와의 인과관계에 초점을 맞춰 손해배상책임 여부를 판단하고 있다. 예컨대 2021년 상하이 고급인민법원 참고적 안례(参考性案例)로[224] 선정된 상하이 모 방직업 회사와 지배주주 A사이의 재심판결에서 상하이 고급인민법원은 지배주주 A가 특정자금을 회사 자본공적금(资本公积金)으로부터 빼돌리는 행위는 회사에 대한 "불법행위"이며 따라서 <회사법> 제20조에 따라 손해배상책임을 부담해야 한다고 판시했다.[225] 또한 상하이 모 의료기술회사와 그 주주 사이의 주주의 주의의무위반 등으로 인한 소송에서 법원은 회사 청구권의 기

224 중국 법제상 "지도적 안례(指导性案例)"와 "참고적 안례(参考性案例)"를 구분할 필요가 있다. 유사한 사건에 대한 서로 다른 판결의 문제를 해소하기 위하여 중국은 2010년에 안례지도제도를 도입하였다. 최고인민법원 지도적 안례는 이미 법적효력이 발생한 판결 중, 최고인민법원이 주기적으로 정해진 절차에 따라 확인 및 배포한 판결로서 보편적 지도적 역할을 하며 유사안건에 대한 재판을 지도하는 역할을 맡고있다. 지도적 안례는 중국 법치체계에 존재하는 특유의 제도로서 성문법에 대한 보완과 사법의 통일, 재판 규범화 목적으로 하고 있다. 중국에서 지도적 안례는 법률해석의 형태의 일종이고, 법관이 법을 만드는 것이 아니라 법을 해석하는 것으로 간주하며, 법률 경험을 정리하는 것이지 법률을 창제하는 것이 아니다. 또한 지도적 안례는 영미법상의 판례와 달리 법률 연원(渊源)에 해당하지 않는다. 즉, 지도적 안례는 최고인민법원에 의하여 결정되고 이는 중국에서 법률적 구속력이 없으나 동시에 절대적 참조사항으로서의 효력을 갖는다. 이에 반해 참고적 안례는 대법원이 아닌 각 성급(省级) 고급인민법원에서 각자 관할지에서 발생한 판례 중 성급(省级) 내의 재판 업무에서 교육용 및 참고용으로 사용하고자 선정한 안례들을 말한다. 참고적 안례 역시 법률적 구속력이 없지만, 참고적 안례를 선정하고 반포함에 있어서 법규범 및 지도적 안례와 맥을 같이 하여야 하고 이러한 재판내용이 관할구역내에서 지도적 역할을 할 수 있기에 그 중요성도 간과해서는 아니될 것이다. 지도적 안례에 대하여 구체적인 것은, 김영미, "중국의 안례지도제도에 관한 연구", 비교사법, 26.3 (2019), 397-437 참조.

225 "上海红富士家纺有限公司诉董服龙 `苏玲损害公司利益责任纠纷案", 上海市高级人民法院(2020)沪民再 1 号 민사판결문 참조.

초는 “회사재산에 대한 침해”이고 따라서 피고의 행위를 분석함에 있어서 불법행위법에 따라 주주의 주관적요소, 가해행위, 손해 및 가해행위와 손해와의 인과관계를 분석해야 한다고 판시하였다.[226] 또 회사 지배주주 A를 상대로 소수주주 B가 제기한 2심 소송에서도 법원은 상소인인 소수주주 B는 지배주주인 A가 회사의 영업을 지배하고 있는지를 불문하고 상소인의 주식가치 하락과 피상소인 A의 불법행위 사이의 인과관계를 증명해야 한다고 판시하면서 상소인이 이러한 인과관계를 충분히 증명하지 못하였기에 이에 따른 불리한 결과를 부담해야 한다고 판시하기도 했다.[227]

226 “上海钰城医疗科技有限公司诉顾晴损害公司利益责任纠纷案”，上海市第一中级人民法院(2020)沪 01 民终 10267 号 민사판결문 참조.
227 “济南鲍德彩板有限公司等诉济南永君物资有限责任公司损害股东利益责任纠纷案”，山东省济南市中级人民法院(2020)鲁01 民终 5792 号 민사판결문 참조.

제 5 장 중국법상 지배주주 규제제도의 문제점 및 개선방향

현재 중국 상장회사에는 절대적 또는 상대적 다수의 주식을 보유하면서 회사에 영향력을 행사할 수 있는 지배주주가 존재하고 있으며 사실상 지배주주를 중심으로 하는 회사지배구조를 형성하고 있다. 또한 지배주주의 빈번한 지배권 남용으로 인하여 많은 회사나 기타 소수주주들이 피해를 입고 있는 실정이다. 지배주주에 대한 규제를 강화할 필요가 있지만 그럼에도 불구하고, 회사 관련 상위(上位)법률로 인정되는 <회사법>에서 "지배주주" 및 그들의 행위규제에 관한 언급은 극히 드물다. 모두 3곳에서 지배주주를 언급하고 있는데 그 마저도 그 중 두 곳은 <회사법>의 부칙에서 지배주주에 대한 개념을 정의하기 위해 언급한 것이고, 본문에는 오직 한 곳에서만 언급하고 있다. 현행 <회사법>의 불합리성을 적나라하게 보여주는 대목이다. 결국 회사법상 해결되어야 할 숙제를 행정규정들이 안고 있는데 이 마저도 체계적이지 못하고 문제점이 많다. 따라서 본 장에서는 현행 지배주주에 대한 규제법제의 문제점과 중국의 실정에 맞는 개선방향을 모색하고자 한다.

제1절 지배주주 개념의 재정립

I. “지배주주” 범위의 협소함

지배주주의 신인의무제도를 성공적으로 도입하여 지배주주의 사익추구를 규제함에 있어서 가장 먼저 “지배주주”에 대한 정의 확정이 선행되어야 한다. 중국 <회사법>이 지배주주를 정의함에 있어서 형식적인 판단기준과 실질적인 판단기준을 모두 제시하였다는 점은 긍정적으로 평가할 수 있을 것이다. 다만 그 실질적인 판단기준이 제한적이어서 지배주주의 범위가 매우 협소하다는 문제가 존재한다. 중국 <회사법>상 “지배주주” 판단기준의 핵심은 “보유한 주식수”로서 회사 지배 여부에 대한 논의는 여전히 가장 직관적인 요소인 “주식보유량”을 전제로 하고 있다.[228] 물론 자본다수결 원칙 하에, 통상적으로 보유한 주식이 많을수록 그 주주가 행사할 수 있는 의결권이 많고 회사의 중대한 주총결의에서 그 특정 주주의 목소리가 크게 되기에 주식을 다량 보유한 자를 지배주주로 인정하는 것은 당연한 부분일 것이다. 이 외에도 <회사법>은 보유 지분이 50%에 도달하지 못하지만 보유한 의결권으로 주주총회 결의에 중대한 영향을 미칠 수 있는지 여부를 지배주주로 인정하는 실질적 기준으로 하고 있는데 이는 실무상 회사에 대한 지배가 발생할 수 있는 다양한 상황들을 포괄할 수 없다는 문제가 발생한다. 굳이 주주총회가 아니더라도 주주들은 기타 은밀한 방식으로 회사의 경영상황에 영

228 杨鹿君, 앞의 논문, 5.

향력을 발휘할 수 있기 때문이다. 예컨대 상장회사의 지배주주가 이미 주주총회 결의를 통하여 “자기 사람”으로 이사회를 구성하였고, 회사의 특정 사안이 <회사법>의 규정에 따라 오직 이사회 결의만을 필요로 할 경우, 해당 사안은 외견상 지배주주의 영향력을 받지 않았지만 실질적으로는 지배주주의 이념에 따라 이사회에서 결의하게 될 것이다. 또한 현행 <회사법>에[229] 따라 회사는 무의결권 주식이나 기타 의결권이 제한된 주식을 발행할 수 있기에 주식보유량과 그 의결권 사이에는 필연적인 관계가 있는 것이 아니고 그 밖에 여러 주주들이 연합하는 것을 통하여 이익공동체를 형성함으로써 회사에 대한 지배권을 취득할 수도 있으며 그 외에도 의결권을 충분히 갖고 있지 않지만 계약 등과 같은 방식으로 회사의 의사결정에 실질적인 영향력을 행사하는 소수주주들도 포괄하지 못한다. 현행 지배주주 관련 규정은 이러한 실무상 보편적으로 존재하는 현상들을 모두 간과한 것으로 보인다.[230]

이와 같이 지배주주를 획정함에 있어서 “보유한 의결권으로 주주총회 결의에서 중대한 영향을 미칠 수 있는지” 여부를 실질적인 판단기준으로 간주하는 것은 실무상 지배주주의 존재방식과 다양한 영향력 행사방식을 포괄할 수 없어 결과적으로 지배주주에게 의무를 부과하고 책임을 추궁하는데 어려움을 초래하게 된다.

---

229 중국 <회사법> 제131조에 의하면, 국무원은 회사가 본 법에서 규정한 것 이외의 기타 종류의 주식을 발행하는데 대하여 별도의 규정을 제정할 수 있다.
230 王建文, 앞의 논문, 96-97 참조.

II. 개선방향-지배주주의 개념 재정립

지배주주에게 신인의무를 부과하는 주된 목적은 지배주주의 전횡으로부터 회사와 소수주주를 보호하는 것으로서 구체적으로 지배주주가 주주총회를 통해서 지배력을 행사하는 것이든, 경영진에게 직접적으로 행사하는 것이든 그 구체적인 행사방식이 중요한 것이 아니다.[231] 따라서 더 포괄적인 의미를 갖고 있는 실질적 판단기준을 정립할 필요가 있다.

우선, 지배주주의 개념을 더욱 유연하게 규정할 필요가 있다. 기존의 <회사법>에서 지배주주의 개념을 정의함에 있어서 사용한 "보유한 의결권으로 주주총회 결의에서 중대한 영향을 미칠 수 있는지"와 같은 기준을 "실질적인 영향력 행사 여부"로 대체하여 실질적 판단기준의 범위를 확대할 필요가 있다. 이로써 지배주주의 다양한 지배력 존재방식 및 행사방식을 포용할 수 있도록 해야 하고 구체적으로 어떤 요소들로 판단할지는 법원의 해석에 맡기도록 한다.

또한 입법 기술면에서 보면, 지배주주 추정조항을 추가적으로 제정하는 방안도 고려해볼 수 있다. 앞서 언급한 미국법률협회가 작성한 <회사지배의 원리> 제1.10조[232] (b)에서는 단독 또는 제3자와 함께 회사가 발행한 의결권이 있는 주식의 25% 이상을 보유한 자를 지배주주로 추정한다고 규정하면서도, 다만 이는 결정적인 것이

231 Cahn Andreas, 앞의 논문, 351 참조.
232 American Law Institute, § 1.10

아니라 지배주주로 추정된 자가 사실상 회사의 경영이나 정책에 지배적인 영향을 행사하지 않음이 증명된 경우에는 추정을 번복할 수 있다고 규정하였다. 소송법적 의미에서 보면 추정규범의 존재는 증명책임의 전환을 의미한다.[233] 특정 지분요건을 충족하는 주주에 대하여 지배주주로 추정하여 그 의무부과를 고려함과 동시에 지배주주가 증거를 제시하여 회사에 지배력을 행사하지 않음을 증명할 수 있을 경우에는 지배주주로서의 추정도 번복되는 것이다. 이러한 조항은 중국 현행 자본시장 현황에 비추어 볼 때, 적용할 필요성이 충분해 보인다. 앞서 언급한 바와 같이, 현재 중국 자본시장에서 상장회사에서의 최대주주의 지분비율은 평균 30% 좌우이고 이러한 상황은 국유상장회사나 민영상장회사나 비슷하다. 50%라는 지배주주의 형식적 요건을 충족시키는 회사가 많지 않은 상황에서 비(非)지배주주, 특히 소수주주가 피고가 지배주주임을 증명하기 위하여는 결국 실질적인 영향력의 존재를 증명해야 하는데 이를 증명하기는 쉽지 않을 것이다. 이러한 상황에 추정조항을 추가적으로 규정하여 추정된 지배주주에게 자신이 지배주주가 아님을 증명하는 증명책임을 부과하는 것은 소송 당사자들의 지위를 고려한 적절하고 공정한 방안일 것이고 소수주주의 권리를 보장하는데 유리할 것이다.

결과적으로 신인의무를 부담하는 주체로서의 “지배주주”의 개념을 재정립하면서 기존의 협의의 지배주주의 개념을 포기하고 새로운 광의의 지배주주 개념을 정립해야 한다. 또한 그 구체적인 판단

233 裵崇毅, 앞의 논문, 37.

기준으로 ① 50% 이상의 주식 소유를 기준으로 하는 형식적 기준 ② 50%에 도달하지 않더라도 회사에 실질적 지배력을 행사하는 것과 같은 실질적 기준 및 ③ 25%의 주식을 보유한 자를 지배주주로 추정하는 추정조항을 제정할 필요가 있다.

제2절 지배주주 규제 관련 규정의 내부적 부조화

지배주주의 의무에 대한 완전한 법제는 원칙적인 규정과 구체적인 규정의 결합을 필요로 한다. 통일적이고 원칙적인 규정이 존재하여야만 그 법체제가 포용성을 구비하여 개별적고 전형적이지 않은 일부 행위까지 포함시키면서 새로운 법률적 분쟁에도 적절히 적용될 수 있을 것이다. 또한 특정 행위에 대한 법관의 재량권을 일정한 정도로 제한하고 행위자가 자신의 행위에 대한 예측가능성을 보장하기 위하여 일부 전형적이고 구체적인 행위에 대하여는 구체적인 규정을 도입할 필요가 있다. 그러나 지배주주의 지배권 남용을 규제하는데 있어서 중국의 법제는 그 원칙적 규정에서나 구체적인 규정에서나 모두 문제점을 보이고 있다.

I. <회사법> 제20조의 성질의 불확실성과 기타 행정규정과의 모순

1. <회사법> 제20조의 소극적 성질

<회사법> 제20조는 지배주주의 전횡을 규제함에 있어서 일반적, 포괄적 조항으로서 그 의미가 상당하다는 것에는 다툼이 없다. 다만 당해 조문의 표현과 실무상 적용되는 방식을 보면 이를 과연 지배주주의 일반적의무로 간주할 수 있을지가 의문이다. 일부 학자들은 동 제20조의 내용을 "주주의 신인의무"에 관한 조항으로 간주하고 있는데 이는 섣부른 판단이다. 제20조의 조문을 보면 "회사주주는 법률, 행정법규, 회사 정관의 규정을 준수하고 주주의 권리를 합법적으로 행사하며, 주주의 권리를 남용하여 회사 또는 기타 주주의 이익에 손해를 끼쳐서는 아니된다"고 하고 있는데 이는 민상사법 일반을 관통하는 기본원칙인 신의칙 원칙과 권리남용 금지원칙의 회사법상의 반영 정도로 밖에 인정할 수 없을 것으로 보인다. 즉 <회사법> 제20조는 민, 상법 통일을 전제로 하는 중국의 법체계에서 <민법전> 제132조[234] 권리남용 금지원칙의 회사법 영역에서의 구현 정도로 밖에 인정할 수 밖에 없다는 것이다.

권리남용 금지원칙은 권리를 행사함에 있어서 사회공동체의 구성원으로서 지켜야할 일정한 한계를 이념적으로 규정한 것으로서 특정 주체가 부담해야 하는 소극적 의무의 성격을 띄고 있다. 따라서 현행 <회사법> 제20조는 모든 주주가 행동함에 있어서 일반적으로 지켜야 할 원칙을 규정할 것일 뿐, 지배주주의 신인의무에 대한 규정이 아니라고 보는 것이 타당하다. 그러나 현대회사 특히 중국의 상장회사의 지배주주에게는 신의칙에 의한 소극적인 의무를

234 중국 <민법전> 제132조에 따르면, 민사주체는 권리를 남용하여 국가이익, 사회공공이익 또는 타인의 합법적인 이익을 해쳐서는 아니된다.

뛰어넘는 적극적인 행동의무, 즉 회사조직과 활동의 모든 영역에서 기능할 수 있는 의무를 필요로 하고 있고,[235] 정보, 자원 면에서 우위를 차지하고 있는 지배주주의 전횡으로부터 소수주주를 보호하고자 하는 목적 차원에서 보아도 현 <회사법> 제20조의 소극적 성질을 띠는 주주의무 관련 규정은 불충분해 보인다.

2. <회사법> 제20조와 행정규정상 지배주주 등의 신인의무의 모순

앞서 논의한 바와 같이, 현재 중국의 회사법 관련 법제는 지배주주에 대한 신인의무를 완전히 부정하고 있는 것은 아니다. 20여년 전부터 증권당국은 행정규정을 통하여 "상장회사 지배주주"의 "신인의무"를 인정해왔고 이러한 행정규정들이 오늘날까지 여러 차례의 개정을 거쳐왔지만 지배주주에게 신인의무를 부과하려는 증권당국의 태도는 변하지 않은 것으로 보인다.

현행 <회사법> 제20조의 의무를 소극적인 의무로 간주하고 행정규정상 지배주주에게 부과된 신인의무를 적극적 의무로 간주한다면, 결과적으로 상장회사의 주주들에게 기타 비상장회사의 주주보다 더 엄격한 의무를 부과하고 있는 격이다. 이는 법원(法源) 측면의 기본법리에 어긋나는 것이다.

II. 기타 구체적인 상, 하위 법규범의 모순

235 송호신, 앞의 논문, 334.

앞서 논의한 바와 같이, 현재 중국 회사법제에서 지배주주의 신인의무가 하위규범에만 존재하고, 법률 측면에서는 권리남용 원칙을 기반으로 하는 소극적의무 규정을 두고 있는데, 이는 분명한 상, 하위 법규범의 모순이다. 다만 동 조항 외에도 현행 법제는 일부 지배주주의 구체적 행위에 대하여 구체적 규정을 두고 있는데 그 내용을 살펴보면 역시 상, 하위 법규범 상 모순되는 부분이 있고 전체적으로 체계를 이루지 못하고 있다.

첫째, 주주의 의결권 배제에 관한 상, 하위 법규범이 부조화적이다. 현행 <회사법>은 회사가 주주에게 담보를 제공할 시에, 주주총회의 결의가 필요하고 그 결의에서 특정주주의 의결권은 제한된다고 규정한다. 그러나 2022년 증감회가 반포한 <상장회사 주주총회 규칙> 제31조는 주주의 의결권 제한 범위를 담보 제공으로부터 주주와 회사의 전체 거래로 확대시켰다. 의결권은 주주의 가장 기본적인 권리이다. 상위 법규범이자 회사의 내부관계를 규율하는 기본법인 <회사법>에서 의결권 제한의 범위를 좁게 규정하고 있는데, 하위 규범인 <상장회사 주주총회 규칙>이 이를 확대하여 해석한 것은 분명히 하위법이 상위법에 도전하는 문제이다.

또 <회사법> 제16조와 제21조에서 두가지 특별한 경우, 즉 회사가 주주에게 담보를 제공하는 경우와 회사와 주주의 이익충돌거래 시의 지배주주의 의무를 규정하고 있을 뿐, 자본시장에서 보편적으로 존재하는 신인의무 위반에 관한 기타 구체적인 행위유형, 예컨

대 허위적 정보공시, 회사자금유용, 내부자거래 등을 규제하는 내용을 두고 있지 않는데, 일부는 규정하고 일부는 규정하지 않은 이유가 분명하지 않고 증권당국이 일부 행정규정에서 <회사법>에는 언급되지 않은 주주의 의무나 책임을 규정하는 것도 하위 법규범과 상위 법규범이 충돌하는 문제이다.

<회사법>과 기타 행정규정 내지 법적효력이 없는 가이드라인 성격의 문서들의 부조화는 실무상 혼란을 초래하기 쉽고, 통일적이고 안정적인 법제도를 구축하는데 불리한 영향을 끼친다. 따라서 현재 중국 자본시장에서 발생하고 있는 지배주주의 전횡을 규제하기 위하여 가장 먼저 상위법과 하위 규범의 일치성을 도모하고 체계적인 의무체계를 구축하며 불필요한 혼란을 배제하는 것이 필요해 보인다.

III. 개선방향-적극적 의무로서의 지배주주 신인의무 확립 및 구체적 규정의 재정립

1. 회사법상 적극적 의무로서의 신인의무 확립

지배주주가 자본다수결 원칙에 따라 회사에 대한 지배권을 가지고 영향력을 발휘하는 것 그 자체는 현대 회사법제의 필연적인 결과이므로 비난할 수 없다. 나아가 지배주주의 존재는 회사의 장기적인 발전에 긍정적인 영향을 미칠 수도 있다는 점도 인정해야 한다.

특히 지배주주가 회사의 창업자일 경우에는 그 긍정적인 역할이 더욱 분명해진다. 이에 대하여 ZOHAR GOSHEN등 학자들은 “기업가 특유의 비전(entrepreneur’s idiosyncratic vision)”이론을 창설하면서, 내부 기업가는 외부 투자자와는 달리, 자신만의 특유한 경영비전을 갖고 있고 회사를 지배함으로써 그들의 비전을 구현할 수 있는 능력을 보유하게 되며, 지배권을 행사함으로써 비전을 실현하는 과정에 부딪치게 되는 투자자들의 비판과 반대를 이겨낼 수 있다고 주장한다. 즉, 일반적으로 기업가는 투자자보다 회사를 더 잘 파악하고 있고, 자신의 노력과 재능을 잘 이해하고 있다는 면에서 지배주주의 존재가 회사의 장기적인 발전에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다는 것이다.[236] [237]

그렇다고 하여 지배주주의 사익추구 가능성을 무시해서도 아니될 것이다. 충분한 의결권, 회사에서의 영향력, 정보에 대한 접근성 등을 구비하고 있는 지배주주에게는 회사와 기타 주주의 이익을

236 “기업가 특유의 비전(entrepreneur’s idiosyncratic vision)”이론에 대한 구체적인 논의는, Goshen Zohar and Assaf Hamdani, “Corporate Control and Idiosyncratic Vision”, Yale L. J., 125 (2015), 560 참조.

237 현대 회사법제를 살펴보면, 자본다수결 원칙하에 자연스럽게 형성된 지배주주의 지배권을 인정하고 있을 뿐만 아니라 사후적인 법제를 통하여 특정 창업자의 지배권을 인정하고 보장하는 제도를 마련하고 있다. 그 구체적인 예시가 바로 복수의결권 주식에 대한 인정이다. 미국의 google, Facebook, 중국의 알리바바, 샤오미 등 기업들은 상장하면서 창업자에게 복수의결권을 가지는 주식을 발행하여, 상장후에도 그들의 의결권이 희석되는 것을 사전에 규제하고 있다. 이렇듯, 회사에 실질적으로 영향력을 행사할 수 있는 특정 주주의 역할을 긍정함과 동시에 지금 필요한 것은 그들에게 권한에 상응하는 의무를 부과하고 그에 따르는 책임체제를 구비하는 것이다.

해치면서 사익을 추구할 충분한 인센티브가 존재한다. 최근 실무상 발생하고 있는 사건들만 보아도 지배주주의 사익편취 방식이 다양하고 은밀하며 이는 결국 회사와 기타 소수주주의 이익에 해를 끼친다.

공법적 개념인 증권법이나 증권당국에서 발표하는 하위 행정규정들은 공법적인 규제로서 잠재적인 투자자에 초점을 맞추면서 증권시장의 질서를 보호하는 방식으로 투자자를 보호한다.[238] 이들은 공법적 규제답게 형사처벌이나 행정처벌 등 규제수단을 주로 논의한다.

이에 반해 사법적 개념인 회사법은 선관의무, 충실의무 등과 같은 실체적 개념을 정의하고, 회사 운영과정에 발생하게 되는 여러가지 대리인 문제의 해결을 핵심이념으로 한다. 지배주주의 사익편취 행위가 자본시장의 건전한 발전에 영향주기에 앞서 가장 기본적으로는 내부적으로 회사나 기타 주주의 이익을 해치기에 회사의 내부적 모순의 해결을 중심으로 하는 회사법에 지배주주의 의무를 규정해야 함이 마땅할 것이다.

다만 무궁무진한 침해 유형을 모두 예측, 파악하고 모든 가능한 경우를 상정하여 그에 대해 일일이 개별적인 지배주주의 의무규정을 두는 방식으로 대처하는 것은 사실상 불가능하기에 지배주주의 권한남용을 규제하기 위하여 신인의무와 같은 일반규정을 둠과 동시에 필요에 따라 그것을 구체화하는 개별적인 규정을 마련하는 것

238 王保树, 实践中的公司法(第一版), 社会科学文献出版社(2008), 322.

이 바람직하다.[239]

그러나 현재 중국 <회사법> 상 제20조의 규정은 사후적 구제 측면에 입각한 소극적 의무의 성격이 강하다. 현대 회사의 경영실태를 보면 지배주주는 주주권을 남용하는 것을 뛰어넘어 더 다양한 방식으로 부당하게 사익추구를 하고 있는데 지배주주의 신인의무를 명확히 규정하여 정면으로 지배주주가 져야할 의무를 규정함으로써 동 조항이 지배주주의 행위를 인도하고 규제하는 작용을 발휘하도록 하여야 한다. 따라서 사전적 규제 측면에서 적극적 의무로서 지배주주의 신인의무를 <회사법>에 도입하여야 한다. 즉, 회사조직과 활동의 모든 영역에서 기능할 수 있는 의무로서 신인의무를 규정해야 하는 것이다.

현재 중국법은 지배주주의 신인의무라는 개념을 완전히 부정하고 있는 것도 아니다. <상장회사 관리 준칙>은 지배주주 신인의무를 명확히 제시하고 있다. 최초로 지배주주의 신인의무를 정면으로 규정하고 있다는 점은 긍정적으로 평가할 수 있으나 이는 가이드라인을 제시하는 정도의 효력과 상장회사가 적절한 관리구조를 구성하고 있는지 평가하는 정도의 효력만 가질 뿐, 직접적인 규제효력을 가지고 있지 않다. 따라서 지금 필요한 것은, 상대적 하위에 있는 규범내용을 <회사법>에 명문화하는 기술적인 노력과 변화이다.

2. 지배주주의 규제에 관한 구체적 규정 재정립

239 김건식, “柱主間의 利害調整에 관한 試論”, 한림법학, FORUM 1 (1992), 72-74; 왕동석, 앞의 논문, 26-27 참조.

현재로서는 각 행정규정과 거래소 거래규칙에 흩어져 있는 규정들과 <회사법>의 각 규정의 일치성을 도모하는 것이 시급하다. 전술한 바와 같이, 강제적 구속력이 없는 하위규범의 신인의무를 법률 차원에 도입해야 할 것이고, 지배주주의 의결권을 제한하는 하위규범을 재검토 및 수정할 필요가 있다. 또한 관련거래와 담보제공 외에도 현재 지배주주의 전횡의 표현방식으로 많이 나타나고 있는 허위정보공시, 회사자금유용, 내부자거래 등 행위와 그 책임에 대하여 <회사법> 차원에서 명시하여 지배주주가 지배력을 행사함에 있어서 경각심을 높이도록 하여야 한다.

제3절 사법적 구제수단의 불합리성

지배주주의 남용행위를 통제하는 법제를 제정함에 있어서 주주행위를 통제할 것에 관한 의무를 제정하는 것과는 별도로 의무 위반시의 그 책임을 추궁할 수 있는 체계적인 책임제도도 구비되어야 한다. 구제수단이 결여한 법제는 완전하지 않은 법제이고 따라서 권리자 보호라는 궁극적인 목적을 실현하기 어렵다. 하여 더욱 완전한 신인의무 체계를 구축하기 위하여 현존하는 책임체계의 문제점을 살펴보고 이를 보완할 대안책을 마련하는 것이 시급하다.

I. <회사법> 제20조의 “권리남용” 판단기준 결여

전술한 바와 같이, 지배주주의 지배권 남용행위에 대하여 법원은 <회사법> 제20조를 적용하여 지배주주의 책임을 추궁하고 있다. 다만 동 조항을 적용하여 지배주주의 책임을 추궁함에 있어서 통일적인 판단기준을 제시하고 있지 않다.[240]

傅穹 등 학자들이 2006년부터 2021년까지 <회사법> 제20조의 일반적 규정을 적용한 판례들을 상대로 연구한 결과,[241] 관련 판례 중 동 조항에 따라 지배주주의 권리남용을 인정한 판례는 50% 정도인데, 그 중, 대부분 판례에서는 지배주주가 <회사법> 또는 정관에서 규정한 절차적 요건, 예컨대 주주총회 결의 등을 거치지 않았다는 점을 근거로 지배주주의 권리남용을 인정하고 있다. 즉 현재 중국 법원에서는 제20조를 적용하여 지배주주의 행위를 판단함에 있어서 "절차의 합법성 여부"를 중요한 기준으로 간주한다는 것을 알 수 있다.

그러나 법률, 정관 등의 절차적 요건을 충족시키는 경우, 지배주주의 행위가 절차적인 요구에 부합된다는 이유만으로 제20조에 의한 책임이 면제될 수 있는지는 의문이다. 지배주주의 권한남용행위가 표면상 절차적 요건을 충족시킨다고 하더라도 실질적으로는 더욱 은밀하고 비밀스러운 방법으로 실행될 수 있기에, "절차의 합법성"을 추구하는 형식적 기준만으로 권리남용을 판단하는 것은

240 蔡文豪, 앞의 논문, 66.
241 구체적인 것은, 傅穹, 虞雅曌, "控制股东滥用权利规制的司法观察及漏洞填补", 社会科学战线, (2022) 참조.

지배주주의 행위를 규제하기에는 부족하다.

이에 대하여 <회사법 사법해석(5)>에서는 지배주주 등과 회사가 관련거래를 진행한 경우, 원고가 지배주주 등을 상대로 제기한 소송에서 피고 지배주주 등이 관련거래에 대하여 정보공시를 완료했고 주주총회 등의 결의를 취득하였다는 등, 법률, 정관 등의 절차적 요건을 충족하였다는 것만으로는 책임을 면책 받을 수 없다고 입장을 분명히 하면서, "형식적 기준"을 뛰어넘어 "실질적 기준"으로 관련거래를 평가하고 판단해야 한다는 취지를 밝혔다. 또한 법원은 이러한 관련거래를 판단하는 "실질적 기준"은 "공평"을 중심으로 하여 관련거래가 공평원칙을 위반하여 회사의 이익에 손해를 입힌 경우에는 설사 관련거래가 진행된 절차가 합법적이라고 할지라도 여전히 책임을 부담할 수 있다고 설명하였다.

다만, 이러한 "공평"이라는 두 글자에 함축된 "실질적 기준"은 그 정의와 경계가 지나치게 모호하다. 동 조항의 실용성을 제고하기 위하여 "공평"기준에 대한 더 구체적인 해석이 필요해 보인다. 또한 이러한 기준도 결국은 "관련거래"에 한하여 제시한 기준이고, 논문의 윗 부분에서 언급하였던 기타 구체적 지배주주의 사익추구 행위에 적용할 수 있는지, 적용할 수 있다면 구체적으로 어떻게 적용할 것인지는 여전히 의문이다. 지배주주의 전횡을 규제하기 위하여 지배주주의 신인의무를 도입함에 있어서 그 위반여부를 결정할 수 있는 통일적인 판단기준이 필요해 보인다.

II. 소수주주의 과중한 입증책임

앞서 언급한 바와 같이, 법원이 지배주주의 행위가 신인의무를 위반하였는지를 판단함에 있어서 일반불법행위의 관점에서 가해행위, 손해, 가해행위의 위법성, 가해행위와 손해의 인과관계를 근거로 분석하는 것은 <회사법> 제20조가 판단기준이 결여한 문제를 어느 정도 해결해 주었다는 면에서 긍정적인 의미를 가진다.

다만, 일반불법행위의 입증책임 분배방식을 채택하면 원고주주가 지배주주의 행위, 손해결과, 인과관계, 주관적 요소에 대하여 입증책임을 부담하게 되는데, 이는 원고 주주에게 상당한 소송부담을 안겨준다. 한편으로 지배주주의 지배하에 있는 회사의 소수주주는 이미 알권리가 지배주주의 침해를 받고 있어 지배주주의 침해사실을 입증할 증거를 확보하기 어려울 수 있다. 다른 한편으로 지배주주는 형식상 합법적인 방식을 채택하면서도 실질적으로는 회사나 소수주주의 이익을 해치고 있을 수도 있는데 이러한 경우에 원고주주들이 지배주주 행위의 실질적인 공정성 위반을 증명하기란 쉽지 않다.[242] 경제력, 정보력, 적극성 등 여러 방면에서 소극적인 원고가 적극적으로 권리를 주장하고, 소송에 참여하고, 권리를 수호하도록 하기 위하여 소송법상 부당하고 불필요한 원고의 부담을 줄여줄 필요가 있어 보인다.

---

242 傅穹, 虞雅曌, 앞의 논문 “控制股东滥用权利规制的司法观察及漏洞填补”, 111.

III. 개선방향- 신인의무 위반 판단기준의 확립 및 이를 전제로한 입증책임의 재분배

1. 신인의무 위반의 판단기준 확립

"실질적 기준"으로 간주되는 "공평"을 진일보 해석하기 위하여 미국 델라웨어주에서 지배주주와 회사의 이익충돌거래의 정당성을 분석함에 있어서 적용하는 완전한 공정성 기준(entire fairness)을 참고할 수 있다.[243] 공정성 기준 역시 지배주주의 행위를 정당화시키는데 절차적 요구와 실질적인 요구를 제기하고 있기 때문에 중국 법상의 "실질적 공평"을 구체화 하는데 참고적 작용을 할 수 있다. 델라웨어주 법원은 완전한 공정성을 ① 절차의 공정성(fair dealing)과 ② 가격의 공정성(fair price)으로 나누어 분석한다.[244] 전자에 대한 판단은 거래를 함에 있어서의 회사 수탁자의 행동에 초점이 맞추어져 있다.[245] 이에는 거래 시간, 구매에 대한 공개, 협상 그리고 구성, 이사 승인을 취득한 방식 등에 대하여 종합적으로

---

243 종래로 미국의 판례와 학설은 지배주주와 회사와의 거래를 그 공정성에 초점을 맞추어 판단하였는데 공정성을 판단하는 구체적인 기준으로, 의사제기 기준(constructive fraud test), 독립당사자거래 기준(at arm' s length bargain test), 본질적 공정성 기준(the inherent fairness test), 사기와 성실성 기준(the fraud and good faith test), 경영판단의 원칙(the business judgement rule), 기대 기준(the expectation test), 이익, 불이익 기준(the advantage and disadvantage test) 등 다양한 기준을 제시해 왔으나 현재 가장 널리 받아들여지고 있는 것은 완전한 공정성 기준(entire fairness) 기준이라 할 것이다. 왕동석, 앞의 논문, 52-53.
244 Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701 (Del. 1983)
245 김경일, 앞의 논문, 76.

고려할 것을 요구한다.[246] 후자에 대한 판단은 거래조항과 조건(terms condition)의 공정성을 중심으로 한다. 구체적으로는 자산, 시장 가치, 미래 전망, 수입 등을 고려할 것을 제시한다.[247] 그 외에 델라웨어주 법원이 완전한 공정성 기준으로 지배주주의 행위를 판단함에 있어서 전술한 절차의 공정성과 가격의 공정성을 모두 종합적으로 고려할 것을 강조하고 있다는 점도 참고할 수 있다. 즉, 어느 한가지 요소에 치우치지 않아야 하고, 특히 가격이 공정하다고 하여 전체 거래를 공정하다고 판단하는 것이 아니라 그럼에도 불구하고 절차의 공정성을 면밀히 조사해야 한다는 내용을 참고할 수 있다.

따라서 현행 <회사법 사법해석(5)>의 관련거래에 대한 심사기준과 델라웨어주에서 채택하고 있는 완전한 공정성 심사기준을 적절히 조합하여서 지배주주의 행위를 심사할 수 있는 일반적인 심사기준을 도출해볼 수 있다. 첫째, 절차의 공정성을 심사한다. 이는 정보공시, 이사회 승인 등 법률이나 정관에서 요구한 절차를 진행하였는지 판단하는 과정이다. 둘째, 내용의 공정성을 심사한다. 일반적으로 지배주주의 지배권 남용행위의 표현방식이 상업거래행위와 유사하기에,[248] 내용의 공정성을 심사함에 있어서 가격의 공정성을 핵심으로 심사한다. 다만 이에 대한 구체적인 기준이 없기에 법원은 계약의 내용이 공정한지, 거래가격이 동시기 기타 제3자와의 거래가

246 Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701 (Del. 1983)
247 Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701 (Del. 1983)
248 蔡文豪, 앞의 논문, 68.

격보다 현저히 높거나 낮은지 등을 종합적으로 고려해야 할 것이다. 셋째, 하나의 기준에 치우치지 않고, 양자 모두 종합적으로 고려해야 할 것이다. 즉, 소수주주 등 원고에게 전반적으로 공정하다고 판단하기 위하여 지배주주의 행위의 절차와 실질적 내용 모두 공정할 것을 요구해야 한다.

2. 입증책임의 재분배

현재 법원은 일반불법행위책임의 논리에 따라 입증책임을 분배한다. 다만 지배주주가 소수주주보다 상대적으로 더 많은 정보를 보유하고 있고 사익편취 행위가 점점 더 은밀해지고 있다는 점에 비추어 보아, 법원에서 불법행위의 법리를 적용하여 지배주주의 신인의무 부담여부를 판단한다고 하더라도 원고의 입증책임을 진일보 유연화 시켜 원고의 소송 부담을 덜어주어야 할 것이다. 입증책임의 분배에 대하여 Kahn v. Lynch Communication Systems, Inc[249] 판결을 참고할 수 있다. 교부금 합병에 관한 본 판결에서 법원은 지배주주의 행위를 판단하는 기준은 공정성 기준으로 입증책임의 분배에 관하여는 원칙적으로 지배주주가 그 행위의 공정성에 대하여 입증해야 한다고 판시했다. 다만 예외적으로 이사회 특별위원회나 소수주주의 과반수 이상의 승인을 받으면 지배주주의 행위에 대한 입

249 Kahn v. Lynch Commc'n Sys., Inc., 638 A.2d 1110 (Del. 1994)

증책임이 지배주주에서 원고에게로 이전된다.[250]

중국의 경우, 법원은 일반불법행위 책임요건을 적용한다고 하더라도 델라웨어주 법제와 유사한 맥락에서 출발하여 입증책임을 재분배할 수 있다. 구체적으로, 원고는 피고 지배주주에게 신인의무를 위반한 정황이 존재함을 증명할 수 있는 기초적인 증거만을 제시하고, 그러한 거래나 행위가 공정한 것임을 피고가 증명하도록 요구하는 것이다. 이러한 입증책임의 유연화는 경제력, 정보력 등 방면에서 수동적인 지위에 놓여있는 기타 주주의 소송부담을 덜어주고 지배주주의 행위를 효과적으로 규제하며 결과적으로는 소수주주의 정당한 이익을 보호하는데 유리할 것이다.

250 Kahn v. Lynch Commc'n Sys., Inc., 638 A.2d 1110 (Del. 1994); 김경일, 앞의 논문, 71.

제 6 장 결　　론

2021년 12월 20일, 중국 제13기 전국상무위원회 제32차 회의에서는 <회사법(개정안)>을 제기하였고 같은 해 12월 24일에 개정안을 사회에 공포하여 현재까지 사회 각계 인사의 의견을 수집하고 있다. 이는 1993년에 첫 <회사법>이 제정된 이래에 제6차 개정이며 70여 개의 조항을 신설, 수정함으로써 2005년의 개정과 함께 가장 실질적인 개정으로 간주되고 있다. 다만 문제는 본 개정이 회사 소수주주와 채권자의 이익 보호, 회사지배구조 개혁 및 중국 자본시장의 발전을 주된 목적으로 하고 있으나 소수주주 보호의 가장 근본적인 조항으로 간주되는 <회사법> 제20조의 문제점을 인식하고 부족점을 보완하고자 하는 시도는 보이지 않는다는 것이다.

중국 자본시장에서의 상장회사의 현황을 보면, 여전히 회사에 실질적인 지배력이 있는 지배주주가 보편적으로 존재하고 있다. 이들은 회사를 자신 또는 가족의 개인재산으로 간주하면서 부당한 사익추구를 일삼고 있다. 지배주주의 전횡을 규제하고 회사 및 기타 주주의 합법적인 이익을 보호하는 것이 시급해 보인다. 그러나 중국의 현행 회사법제를 살펴보면, 지배주주의 영향력과 그 행위를 규제하는 마땅한 제도가 존재하지 않는다. 지배주주에 대한 정의도 제대로 확립되지 않은 상황이고 지배주주의 행위를 규제함에 있어서 일반적이고 포괄적인 조항으로 간주되는 <회사법> 제20조 마저도 회

사의 모든 주주에게 적용되는 민법상 권리남용 금지조항 정도로 간주될 수 밖에 없는 상황이다. 또한 행정규정에 지배주주의 신인의무를 규정하고 있다고 하지만 그 규정들이 매우 혼란스럽고 통일적인 체계를 이루지 못하고 있어 실무상 지배주주에 대한 규제 효과가 매우 제한적이다. 이를 해결하기 위하여 각 나라의 법제를 비교연구하면서 중국 상장회사의 실정에 맞는 개선방향을 모색하는 노력이 필요하다. 우선, 지배주주의 개념을 더욱 유연하게 규정할 필요가 있다. 현재 중국 <회사법>에서 지배주주의 개념을 정의함에 있어서 사용한 "보유한 의결권으로 주주총회 결의에서 중대한 영향을 미칠 수 있는지"와 같은 구체적인 기준을 "회사경영에 실질적인 영향력을 행사하는지 여부"로 대체하여 실질적 판단기준의 범위를 확대할 필요가 있고 또 입법 기술면에서 보면, 지배주주 추정조항을 추가적으로 제정하는 방안도 고려해볼 수 있다. 또한 현행 회사법상 모든 주주에게 적용되는 사후적이고 소극적 의무로서의 주주의 권한남용 의무를 뛰어넘어, 지배주주 신인의무체계를 구축할 필요가 있다. 그 외에도 현존하는 <회사법>과 행정규정의 상, 하위 규범의 부조화 문제를 해결해야 할 것이다. 아울러 소송법적인 문제도 해결해야 한다. 우선 지배주주가 신인의무를 위반하였는지 여부를 판단할 수 있는 판단기준을 확립할 필요가 있다. 구체적으로는 현재 중국법상 관련거래의 공정성을 판단함에 있어서 적용되는 "공평"기준과, 델라웨어주 법원에서 채택하고 있는 완전한 공정성 심사기준을 적절히 조합하여 지배주주의 행위를 심사할 수 있는 일반적인 심사기준을 도

출해볼 수 있다. 나아가 소송법상 원고에게 치우쳤던 입증책임도 유연화할 필요가 있음을 주장한다.

지배주주의 신인의무 법리는 추상적인 일반적 조항의 성격이 강하다. 오늘날 이 법리가 널리 알려지고 깊이있게 논의되는 것은 결국 미국의 형평법 체계하에서의 사법기관과 법관의 노력의 산물이고 수많은 판례의 축적의 결과라고 할 수 있다. 그렇다고 형평법이 적용되지 않은 중국의 법체제에서 아예 도입할 수 없는 것도 아니다. 다만 이러한 추상적인 법리가 뿌리를 내리고 지배주주를 규제함에 있어서 긍정적인 역할을 충분히 발휘하도록 하기 위하여는 더 많은 인내, 시간과 노력이 필요할 뿐이다. 입법수단을 통해 지배주주의 신인의무를 법률의 형식으로 중국 <회사법>에 도입하는 것도 중요하지만 이러한 법제를 정착시키는 데는 법관, 법률가 등의 더욱 적극적이고 창조적인 노력이 필요해 보인다.

참 고 문 헌

[국내문헌]

<단행본>

1) 김건식, 기업지배구조와 법(제1판), 소화 (2010)

2) 김건식, 노혁준, 천경훈, 회사법(제5판), 박영사 (2021)

3) 김건식, 정영진, 중국회사법, 박영사 (2021)

4) 김정호, 회사법(제7판), 법문사 (2021)

5) 송옥렬, 상법강의(제12판), 홍문사 (2022)

6) 양동석, 中國會社法, 진원사 (2007)

7) 이중기, 충실의무법-신뢰에 대한 법적보호(제1판), 삼우사 (2016)

8) 이철송, 회사법 강의(제9판), 박영사 (2001)

9) 정동윤, 상법(상)(제6판), 법문사 (2012)

10) 최기원, 신회사법론(제14판), 박영사 (2012)

<논문>

1) 강혜림, "상법상 지배주주의 책임", 한국부패학회보, 21 (2016)

2) 김건식, "경영권 승계와 관련된 쟁점: 재벌총수의 사익추구행위와 회사법", BFL, 19 (2006)

3) 김건식, “柱主間의 利害調整에 관한 試論”, 한림법학, FORUM 1 (1992)
4) 김건식, “회사법상 충실의무법리의 재검토”, 21세기 한국상사법학의 과제와 전망: 심당 송상현선생 화갑기념논문집, 박영사 (2002)
5) 김경일, “지배주주의 회사와의 거래 제한에 관한 연구”, 박사학위 논문, 서울대학교 (2011)
6) 김동근, “상법상 업무집행지시자 등의 책임”, 기업법연구, 9 (2002)
7) 김병연, “신인의무의 연혁적 발전에 관한 소고”, 신탁연구, 3.1 (2021)
8) 김순석, 문기석, “a Review on Shadow Director Cases in Korea”, 선진상사법률연구, 73 (2016)
9) 김영미, “중국의 안례지도제도에 관한 연구”, 비교사법, 26.3 (2019)
10) 김재범, “표현이사의 제3자에 대한 책임”, 법학논총, 30 (2010)
11) 김화진, “독일 회사법의 최근 동향”, 선진상사법률연구, 75 (2016)
12) 노혁준, “소수주주 축출제도의 도입에 관한 연구 – 도입형태와 가격산정을 중심으로–”, 상사법연구, 26.4 (2008)
13) 서석흥, “중국 국유 상장회사의 기업지배구조 실태와 개혁방

향: 대주주의 상장회사 수탈 (掏空) 행위를 중심으로”, 동북아 문화연구, 16 (2008)

14) 손영화, “한국과 중국의 지배주주의 책임에 관한 비교”, 국제법무, 9.1 (2017)

15) 송호신, “지배주주의 충실의무에 대한 비교연혁법적 고찰”, 법학연구, 18.1 (2010)

16) 왕동석, “支配株主의 忠實義務에 관한 硏究”, 석사학위 논문, 서울대학교 (2002)

17) 윤법렬, 임재혁, “업무집행관여자의 책임: 판례법리의 분석 및 개념 차용에 대한 비판을 중심으로”, 기업법연구, 31.1 (2017)

18) 윤봉한, “중국기업 지배구조의 문제점과 개선방안”, 대한경영학회지, 20.6 (2007)

19) 이중기, “영국법상의 그림자 이사(shadow directors)와 법인이사 (corporate director) – 재벌의 규제에 어떻게 이용될 수 있는가?”, 상사법연구, 15.1 (1996)

20) 임정하, “주주의 개념과 회사법적 지위에 대한 고찰”, 상사법연구, 37.2 (2018)

21) 정성숙, “독일회사법상 사원의 신인의무 (충실의무)의 내용과 수용가능성에 관한 검토”, 기업법연구, 22.3 (2008)

22) 정승욱, “업무집행관여자의 책임”, 상사법연구, 17.2 (1998)

23) 정쾌영, “중국 회사법상 주식유한회사의 지배구조”, 인적자원관리연구, 19.4 (2012)

24) 천경훈, “기업집단법제에 관한 연구: 기업집단 소속회사의 손익판단을 중심으로”, 기업법연구, 29.3 (2015)
25) 허덕회, “회사의 업무집행에 대한 지배적 지위남용의 규제”, 법과 정책, 19 (2013)
26) Cui Zhenlian, “중국 주주대표소송제도에 관한 연구”, 석사학위 논문, 서울대학교 (2013)
27) 裵崇毅, “中國法上 支配株主의 責任에 관한 硏究”, 박사학위 논문, 고려대학교 (2014)

[외국문헌]

<단행본>

1) 施天涛，公司法论(第二版)，法律出版社 (2006)
2) 赵旭东主编，公司法学，法律出版社 (2006)
3) 范健, 王建文，公司法(第三版)，法律出版社 (2011)
4) 王继远，控制股东对公司和股东的信义义务，法律出版社 (2010)
5) 刘俊海, 现代公司法(第二版)，法律出版社 (2012)
6) 曹兴权, 公司法的现代化: 方法与制度，法律出版社 (2007)
7) 王欣新, 公司法(第二版), 中国人民法学出版社 (2012)
8) 乔欣等, 公司纠纷的司法救济, 法律出版社 (2007)
9) 王保树, 实践中的公司法(第一版)，社会科学文献出版社 (2008)
10) Easterbrook Frank H. and Daniel R. Fischel, The Economic

Structure of Corporate Law, Harvard University Press (1991)

11) Adolf A. Berle, Jr. and Gardiner C. Means, The Modern Corporation and Private Property, Macmillan (1932)

12) Armour John, Henry Hansmann and Reinier Kraakman, The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach, Oxford University Press (2009)

13) Bruno Sabrina and Eugenio Ruggiero, eds., Public Companies and the Role of Shareholders: National Models towards Global Integration, Kluwer Law International BV (2011)

14) Olson Mancur, Power and Prosperity: Outgrowing Communist and Capitalist Dictatorships, Basic Books (2000)

<논문>

1) 北京证监局课题组, “上市公司控股股东和实际控制人违法行为的原因探析与制度完善”, 财务与会计, (2021)

2) 邓小明, “控制股东义务法律制度研究”, Diss. 清华大学 (2005)

3) 蔡文豪, “上市公司控制股东信义义务与违信责任制度构建”, MS thesis. 华东政法大学 (2020)

4) 赵旭东, “公司治理中的控股股东及其法律规制”, 法学研究, 4 (2020)

5) 杨鹿君, “论控制股东诚信义务承担”, MS thesis. 南京大学 (2019)

6) 罗冬莲, “我国上市公司 “影子董事” 制度研究”, MS thesis. 北京交通大学 (2014)

7) 朱大明, “美国公司法视角下控制股东信义义务的本义与移植的可行性”, 比较法研究, 5 (2017)

8) 范世乾, “论控制股东滥用控制权行为的法律规制”, Diss. 中国政法大学 (2010)

9) 李维安, 孟乾坤, 李惠, “从治理指数看上市公司治理质量: 如何突破行政经济型治理模式的制约”, 清华金融评论, 9 (2019)

10) 陈志德, 贾永青, 韩松学, “对控股股东的权利规制——以信义义务为切入点”, 产业创新研究, 15 (2022)

11) 申露斐, “我国上市公司独立董事制度运行效果分析及其法律完善”, Diss. 西南政法大学 (2017)

12) 薛文华, “国有控股股东权力滥用问题研究”, Diss. 中国政法大学 (2008)

13) 王建文, “论我国构建控制股东信义义务的依据与路径”, 比较法研究, 1 (2020)

14) 唐嘉良, “上市公司实际控制人的法律认定”, MS thesis. 中国政法大学 (2020)

15) 程煊淇, “论控制股东控制权滥用的法律规制”, MS thesis. 黑龙江大学 (2012)

16) 朱慈蕴, “对股东诚信义务的再思考”, 法学研究, 4 (2007)
17) 张学文, “封闭式公司中的股东信义义务: 原理与规则”, 中外法学, 2 (2012)
18) 朱大明, 行冈睦彦, “控制股东滥用影响力的法律规制——以中日公司法的比较为视角”, 清华法学, 13.2 (2019)
19) 丁巍, “控制股东滥用控制权之民事责任研究”, Diss. 吉林大学 (2017)
20) 傅穹, 虞雅曌, “我国控制股东信义义务的司法续造”, 上海政法学院学报:法治论丛, 36.3 (2021)
21) 傅穹, 虞雅曌, “控制股东滥用权利规制的司法观察及漏洞填补”, 社会科学战线, (2022)
22) 刘俊海, “论控制股东和实控人滥用公司控制权时对弱势股东的赔偿责任”, 法学论坛, 37.2 (2022)
23) 蔡立东, “论股东派生诉讼中被告的范围”, 当代法学, 21.1 (2007)
24) Cahn Andreas, “The shareholders’ Fiduciary Duty in German Company Law”, Published in Shareholders’ Duties, Hanne S. Birkmose (ed.), Kluwer Law International, (2017)
25) Lipton Ann, “The Three Faces of Control”, The Business Lawyer, Tulane Public Law Research Paper, 21.8 (2022 Forthcoming)
26) Gabriel Rauterberg, “The Separation of Voting and Control:

The Role of Contract in Corporate Governance", Yale J. on Reg., 38 (2021)

27) Kenneth B. Davis Jr., "Judicial Review of Fiduciary Decisionmaking--Some Theoretical Perspectives", Nw. UL Rev., 80.1(1985)

28) Cohen Zipora, "Fiduciary Duties of Controlling Shareholders: A Comparative View", U. Pa. J. Int'l Bus. L., 12 (1991)

29) Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes and Andrei Shleifer, "Corporate Ownership Around the World", The Journal of Finance, 54.2 (1999)

30) Claessens Stijn, Simeon Djankov and Larry HP Lang, "The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations", Journal of Financial Economics, 58.1-2 (2000)

31) Gilson, R. J. and Gordon, J. N., "Controlling Controlling Shareholders", University of Pennsylvania Law Review, 152 (2003)

32) Coates IV, John C., "Fair Value as an Avoidable Rule of Corporate Law: Minority Discounts in Conflict Transactions", U. Pa. L. Rev., 147 (1998)

33) Valsan Remus, "Fiduciary Duties, Conflict of Interest, and

Proper Exercise of Judgment”, McGill Law Journal/Revue de droit de McGill, 62.1 (2016)

34) Scott Austin W., “The Fiduciary Principle”, Calif. L. Rev., 37 (1948)

35) Easterbrook Frank H. and Daniel R. Fischel, “Voting in Corporate Law”, The Journal of Law and Economics, 26.2 (1983)

36) Kang Sang Yop, “Re-envisioning the Controlling Shareholder Regime: Why Controlling Shareholders and Minority Shareholders Often Embrace”, U. Pa. J. Bus. L., 16 (2013)

37) Anabtawi Iman, and Lynn Stout, “Fiduciary Duties for Activist Shareholders”, Stan. L. Rev., 60 (2007)

38) Howson Nicholas Calcina, “China's Corporatization without Privatization and the Late Nineteenth Century Roots of a Stubborn Path Dependency”, Vand. J. Transnat'l L., 50 (2017)

39) Gilson Ronald J. and Curtis J. Milhaupt, “Shifting Influences on Corporate Governance: Capital Market Completeness and Policy Channeling”, European Corporate Governance Institute-Law Working Paper, 546 (2021)

40) Goshen Zohar and Assaf Hamdani, “Corporate Control and

Idiosyncratic Vision”, Yale L. J., 125 (2015)

[판례]

1) 대구고등법원 2009. 12. 23. 선고 2009나4924 판결

2) 대법원 2003. 1. 10. 선고 2001다37071 판결

3) 대법원 2009. 11. 26. 선고 2009다39240 판결

4) 대법원 2021. 3. 25. 선고 2016도14165 판결

5) 서울고등법원 2005. 10. 14. 선고 2005나1096 판결

6) 서울중앙지방법원 2009. 1. 9. 선고 2006가합78171 판결

7) 서울중앙지방법원 2010. 2. 8. 선고 2008가합47867 판결

8) 헌법재판소 2002. 8. 29. 선고 2000헌가5, 6, 2001헌가26, 2000헌바34, 2002헌가3, 7, 9, 12(병합)

9) Kahn v. Lynch Commc'n Sys., Inc., 638 A.2d 1110 (Del. 1994)

10) Basho Techs. Holdco B, LLC v. Georgetown Basho Invs., LLC, 2018 WL 3326693, at *28 (Del. Ch. July 6, 2018)

11) aff’d sub nom. Davenport v. Basho Techs. Holdco B, LLC, 221 A.3d 100 (Del. 2019)

12) re Pattern Energy Grp. Inc. S'holders Litig., No. CV 2020-0357-MTZ, 2021 WL 1812674 (Del. Ch. May 6, 2021)

13) Southern Pacific Co. v. Bogert, 250 U.S. 483 (1919)

14) Donahue v. Rodd Electrotype Co., of New England, Inc., 367

Mass. 578 (1975)

15) Pepper v. Litton, 308 U.S. 295, 60 S. Ct. 238, 84 L. Ed. 281 (1939)

16) Sinclair Oil Corp. v. Levien, 280 A.2d 717 (Del. 1971)

17) Citron v. E.I. Du Pont de Nemours & Co., 584 A.2d 490 (Del. Ch. 1990)

18) Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701 (Del. 1983)

19) High Federal Court, Second Civil Division, 1 February 1988, Doc. No. II ZR 75/87, BGHZ 103, 184.

20) High Federal Court, Second Civil Division,20 March 1995 Doc. No. II ZR 205/94, BGHZ 129,136.

21) “上海红富士家纺有限公司诉董服龙 `苏玲损害公司利益责任纠纷案”，上海市高级人民法院(2020)沪民再 1 号

22) “上海钰城医疗科技有限公司诉顾晴损害公司利益责任纠纷案”，上海市第一中级人民法院(2020)沪 01 民终 10267 号

23) “济南鲍德彩板有限公司等诉济南永君物资有限责任公司损害股东利益责任纠纷案”，山东省济南市中级人民法院(2020)鲁01 民终 5792 号

[기타]

1) 중국상장회사협회 월간 보고서, https://www.capco.org.cn/sjfb/dytj/202209/20220927/j_202

2092713192000016642559766254745.html#top6

2) ISC “股中小投资者知权`行权`维权现状调查报告”

http://www.isc.com.cn/html/gdqyzds/20190422/1386.html

Abstract

Legal Inspection of the Fiduciary Duty of Controlling Shareholders of Listed Company under Chinese Law

LI RUNMEI

Department of Law

The Graduate School

Seoul National University

According to the traditional corporate law, shareholders are only members of the company and are only responsible for purchasing price of the stocks acquired. However, recently, there is widespread support for the view that shareholders go beyond this investment obligation and assume new one-

fiduciary duty, to the company and other shareholders.

In China, the duty of controlling shareholders is also widely discussed. In particular, studies on that of the controlling shareholders of listed companies are being conducted from various perspectives. Looking at the current status of listed companies in the Chinese capital market, the controlling shareholders, who have substantial control of the company, are commonly existed, and also, in practice, they tend to regard the company as private property of individuals and extract private benefit from the company. From this point of view, it seems urgent to establish a system that regulates the arbitrariness of controlling shareholders and protects the legitimate interests of the company and other shareholders.

Looking at Chinese current legal system, Article 20 of the Company Act is the provision that serves as a general regulation on the duty of shareholders. This article shows that the "shareholder" should complies with the laws, administrative regulations, and company articles of incorporation, exercises shareholder rights legally, and never abuse shareholders' rights to damage the interests of the company or other shareholders. In addition, the <Listed Company Management Rules>, enacted and announced by the CSRC(China Securities

Regulatory Commission) and the <Listed Company Articles of Incorporation Guidelines>, which was newly revised in 2022, clearly present the fiduciary duty of the controlling shareholders in the listed companies. Also, the law regulates the actions of controlling shareholders by providing some specific and individual provisions, and the Supreme People's Court also makes an effort to materialize the abstract general provisions in the <Company Act> by specifying specific situations in which the fiduciary duty is violated through judicial interpretation. In judicial terms, a company or a shareholder are allowed to file a "company direct suit", "shareholder direct suit", or "shareholder derivative suit", but in practice, the court generally recognizes the shareholder direct suit only if the controlling shareholder's act causes direct damage to other shareholders, and if not, only the shareholder derivative suit is allowed.

It can be positively evaluated that China is also trying to introduce and materialize the fiduciary duty system in regulating the behavior of controlling shareholders. However, it is necessary to recognize the problems nowadays with current Chinese laws and to supplement them systematically. Firstly, the problem of defining "controlling shareholder" in the

<Company Act> should be recognized and the existing narrow judgment criteria should be discarded, and the broader concept of "controlling shareholder" should be introduced. Secondly, resolving the problem of inconsistency between the <Company Act> and other administrative regulations, and introducing the fiduciary duty of controlling shareholders rather than today's Article 20 which is more like a "Non-abuse of rights" provision. In addition, inherent contradictions of some specific regulatory provisions should be resolved. Also, it is necessary to establish specific criteria for determining the violation of the fiduciary duty so that the court can judge the controlling shareholder's actions by applying the general provisions of the Company Act. Also, redistributing the burden of proof imposed heavily on the plaintiffs is another method to protect other shareholders and company itself from controlling shareholders.

Keywords: Listed Company, Controlling Shareholders, Fiduciary Duty, Corporate Governance, Duty of Shareholders, Responsibility of Shareholders

Student Number: 2021-29457