기관투자자 주주대표소송에 관한 제문제

– 국민연금기금 주도 주주대표소송 제기를 중심으로 –

오새론* · 최 명**

I. 들어가며

2021년 12월 국민연금공단 기금운용본부(이하 '기금운용본부'라 한다)가 국민연금기금이 상당 지분을 보유한 주요기업들을 상대로 주주가치 훼손 사건의 사실관계를 확인하기 위한 비공개 서한을 발송하며 주주대표소송 제기 의지를 천명함에 따라, 기관투자자 스튜어드십 코드 전반에 관한 논란이 재점화되고 있다. 삼성물산 합병 사건을 시발점으로 스튜어드십 코드에 관한 논의가 전면화된 이래, 공적연기금인 국민연금기금이 어떠한 형태로, 어느 범위까지 주주권을 행사하여야 하는가에 대한 문제는 이미 여러 번 다루어져 익숙한 쟁점이다. 다만 국민연금기금 주주대표소송 문제는 대법원에서 같은 해 11월에 선고된 '유니온스틸 판결',[1] 2022년 5월에 선고된 '대우건설 판결'[2]과 맞물려 지금까지와 다른 양상으로 전개될 가능성을 보이고 있다. 참여연대 등 시민사회단체는 국민연금기금이 위 대법원 판결의 취지에 맞추어 담합 등 이사의 감시·감독의무가 문제된 사건에 적극적으로 주주대표소송을 추진할 것을 요구하고 있다.

이와 관련하여서는 크게 두 가지 문제를 고려하여야 한다. 먼저 기존 논의의 연장선상에서 국민연금기금으로 대표되는 기관투자자의 주주행동주의에 대한 비판론인 이른바 '연금사회주의'에 관한 논의가 선행되어야 한다. 다음으로 주주대표소송 자체의 문제인데, 주주대표소송은 소송을 제기하여 수행하는 자(주주)와 소송의 결과가 귀속되는 자(회사)가 불일치한다는 구조적 특성상 제소를 둘러싸고 독특한 유인이 상존하기 때문에, 일반적인 주주권 행사와는 다른 차원에서의 고려가 필요하다.

이하에서는 먼저 스튜어드십 코드의 전개 과정 및 국민연금기금에 의한 주주권 행사 현황을 살펴본 뒤(Ⅱ), 주주대표소송과 관련하여 최근 선고된 유니온스틸 판결의 의의 및 국민연금기금에 의한 주주대표소송의 도입과 전개 양상에 관하여 검토하고(Ⅲ), 마지막으로 국민연금기금 주도 주주대표소송이 활성화될 경우 제기될 수 있는 제문제, 즉 이른바 연금사회주의 비판론 및 독립성 제고의 문제, 제소여부 결정기관에 관한 문제, 수익성의 문제 및 이사의 감시의무의 범위에 관한 문제를 쟁점별로 살펴보고자 한다. 이러한 문제는 비단 국민연금기금에 의한 주주대표소송에만 국한되는 것이 아니고, 향후 다른 기관투자자에 의한 주주대표소송의 경우에도 동일하게 제기될 수 있는 문제이다(Ⅳ).

* 법무법인(유) 세종 파트너 변호사
** 법무법인(유) 세종 변호사

1 대법원 2021. 11. 11. 선고 2017다222368 판결
2 대법원 2022. 5. 12. 선고 2021다279347 판결

II. 국내 스튜어드십 코드의 전개

1. 스튜어드십 코드가 지향하는 기관투자자의 주주행동주의 및 일반적 운영전략

스튜어드십 책임은 2008년 글로벌 투자은행(IB)인 리먼브라더스 파산을 시작으로 한 전세계적인 금융위기에 대한 반성적 고려에서 출발한 개념이다. 투자자들은 기업에 대한 신뢰회복을 위해 대주주인 기관투자자들이 오너와 같이 책임감을 가지고 기업경영에 개입할 것을 요청하였다. 이는 David Walker의 'UK 은행 및 금융기관의 지배구조 리뷰 최종보고서'[3]를 통해 2010년 7월 영국 FRC[4]가 제정한 '영국 스튜어드십 코드'(The UK Stewardship Code)로 구체화 되었으며,[5] 이는 곧 세계적인 코드 도입으로 이어졌다. 이처럼 스튜어드십 책임은 기관투자자의 능동적인 주주권 행사를 통해 기업가치와 주주가치를 동시에 높일 수 있다는 믿음에 기반한 것으로,[6] 스튜어드십 코드는 기관투자자의 주주행동주의에 대한 원칙을 규정한 것으로 볼 수 있다.

해당 기업의 주식을 짧은 기간 안에 대량으로 사들인 뒤 경영에 적극적으로 관여해 주식 및 기업가치를 높이는 공격적 주주관여방식(aggressive engagement)을 구사하는 헤지펀드 행동주의[7]와 달리, 스튜어드십 코드가 지향하는 기관투자자 행동주의는 기본적으로 건설적인 주주관여정책을 지향한다. 연기금 등 기관투자자들은 대상기업의 발행주식 대비 보유지분이 많지 않아 지배주주로서 경영권을 직접 행사할 수는 없는 위치에 있기 때문에, 주로 서면 통보, 회사와의 대화, 경영진의 의사에 반하는 의결권 행사 등의 적극적 주주관여방식(active engagement)으로 주주권을 행사한다. 이들의 주주관여의 목적은 경영자에게 책임있는 경영을 유도하여 중장기적인 기업가치를 높이는 것으로 이해된다.[8] 따라서 스튜어드십 행동주의는 주주의 의사를 경영진에게 사전에 전달하여 회사의 평판위험을 우려한 경영진의 각성을 꾀하는 것을 선호하며, 위임장 경쟁과 같은 공개적이고 대립적인 수단보다는 경영진과의 사적 대화나 주주제안과 같은 비공개적이고 온건한 방법을 택한다. 스튜어드십 행동주의는 투자한 기업에서 드러난 기업지배구조상의 문제점을 사후적으로 교정한다는 점에서 사후적・방어적 성격을 가지는 것으로 설명되기도 한다.[9]

2. 한국 스튜어드십 코드의 제정 및 성격

국내에서는 금융위원회가 2014년 11월에 '금융회사 지배구조 모범규준'을 발표하면서 코드 도입이 최초로 언급되었다. 이후 민간금융기관, 자본시장연구

---

3 Sir D. Walker, A Review of Corporate Governance in UK Banks and Other Financial Industry Entities: Final Recommendations (26 November 2009)

4 영국재무보고위원회(FRC: Financial Reporting Coundil)

5 본래 영국에서 비롯된 스튜어드십 책임은 이사와 주주 모두에게 있는 것으로, '이사와 주주는 회사의 장기적 이익뿐만 아니라 사회와 경제 전체를 아우르는 광범한 공적 이익 등도 추구할 책임이 있으며, 주주는 이를 위해 의결권을 행사하는 것 외에 이사 경영자와 소통하고 경영에 관여할 책임이 있다'는 것을 주된 내용으로 한다. 영국은 스튜어드십 책임에 대한 '이사'의 의무를 2010년 '영국 회사 지배구조 코드'(UK Corporate Governance Code)에 규정하였으므로, 이와 별도로 '스튜어드십 코드'를 만들어 기관투자자들이 스튜어드십 책임을 이행하도록 한 것인바, 따라서 스튜어드십 코드는 주주들 중에서도 특히 기관투자자의 스튜어드십 책임의 이행에 관한 것을 정해두고 있는 것이다{장덕조, "회사본질론과 스튜어드십 코드", 금융법연구, 제16권 2호(2019. 8.), 한국금융법학회, 65면}.

6 한국기업지배구조원, 한국 스튜어드십 코드 제1차 해설서, (2017. 6.), 4면

7 대표적으로 1999년 미국계 행동주의 펀드인 타이거펀드가 SK텔레콤을 상대로 인수합병 및 경영진 교체를 요구한 사례, 2003년 뉴질랜드계 자산운용사인 소버린 자산운용이 ㈜SK를 상대로 최고경영자 교체 및 지배구조 개선을 요구한 사례, 2004년 영국계 헤지펀드인 헤르메스 인베스트먼트가 삼성물산을 상대로 인수합병을 추진한 사례, 2006년 칼아이칸 연합의 KT&G에 대한 자회사 및 자산 매각을 요청한 사례, 2015년 엘리엇 매니지먼트의 삼성그룹에 대한 삼성물산-제일모직 합병 반대 사례 등을 꼽을 수 있다.

8 송홍선, 스튜어드십 코드와 기관투자자의 주주권 행사, 자본시장연구원, 조사보고서 18-03(2018), 38면

9 장우영, "스튜어드십 코드와 연기금의 경영관여 - 한계와 과제 -", 상사법연구, 제39권 2호(2020), 한국상사법학회, 494면

원, 학계로 구성된 스튜어드십 코드 제정위원회가 2016년 12월 코드 최종안인 '기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙(한국 스튜어드십 코드)'을 제정하여 발표하였다. 이러한 한국 스튜어드십 코드의 제정은 2015년 삼성물산 합병 당시 국민연금기금의 합병 찬성 등 국내 기관투자자가 손실의 발생이 예견되는 상황에서도 의결권을 소극적으로 행사하는 현상에 대한 반성적 고려에서 추진된 것이다.

한국 스튜어드십 코드는 그 제목에서부터 알 수 있듯이 스튜어드십 책임을 "수탁자 책임"이라고 표현하고, "수탁자 책임"을 "기관투자자가 타인 자산을 관리·운용하는 자로서 부담하는 책임"이라고 정의하면서, 수탁자 책임은 "투자대상회사의 중장기적인 가치 향상과 지속가능한 성장을 추구함으로써 고객과 수익자의 중장기적인 이익을 도모할 책임을 의미한다."[10], "수탁자 책임의 성공적 이행은 회사의 중장기적인 발전을 유도하고, 투자자의 이익을 증진하는 데 기여할 뿐 아니라 자본시장과 경제 전반의 건전하고 내실있는 성장과 발전을 뒷받침한다."[11]고 명시하고 있다.[12] 이때 수탁자 책임이란, 고객의 재산을 수탁받은 관리인(수탁자, trustee)으로서 고객(수익자, beneficiary)의 이익을 위해 행동과 책임을 다하여야 하는 '신인의무'(fiduciary duty)를 부담하는 것을 뜻한다.[13] 기관투자자의 자산운용은 일반투자자와는 달리 신탁적 성격을 가지고 있으므로, 기관투자자는 그 '신인의무'에 근거하여 고객의 재산을 관리하는 집사(steward)로서 의무를 다하기 위해 그 자신의 이익과 이해관계 충돌을 피하고 투자대상 기업의 가치 향상을 위해 주주로서의 권리를 행사할 책임이 있다는 것이다.[14]

한편 한국 스튜어드십 코드는 법적 구속력 없는 '원칙'이라는 형태의 연성법(soft law)으로서의 성격을 갖는다.[15] 그러나 삼성물산 합병 건, 대한항공 건, 삼성바이오로직스 건 등 굵직한 사건에서 국민연금기금이 중요한 역할을 하면서 실제 국민연금기금의 표결대로 결론이 나왔는지 여부와 무관하게 실질적으로는 상법 이상의 힘을 가지고 있는 것으로 평가되고 있다.[16]

3. 국민연금기금의 스튜어드십 코드 도입 및 주주권 행사 현황

한국기업지배구조원이 제공하는 스튜어드십 코드

10 "기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙", 2016. 12. 16, "원칙"의 도입 목적과 의의 제1항

11 "기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙", 2016. 12. 16, "원칙"의 도입 목적과 의의 제2항

12 국내 논의는 대체로 한국 스튜어드십 코드가 표현하는 바와 같이 스튜어드십을 기관투자자의 수탁자 책임으로 이해하고 있으나, 이와 달리 '스튜어드십은 수탁자 책임을 포함하는 것이기는 하지만, 의결권 행사 자문회사 등의 경우 기관투자자의 고객이나 수익자와는 신인관계에 있지 않으므로 수탁자 책임을 부담하지 않고, 따라서 수탁자 책임이라는 용어를 사용하는 경우 의결권 행사 자문회사가 고객에게 책임을 부담하는 법률관계를 설명하기 곤란한 문제가 발생하기 때문에 차이가 있다고 본다'는 견해로, 김순석, "스튜어드십 코드 도입에 따른 법적 검토과제", 증권법연구, 제17권 2호(2016), 20면. 이에 대하여 '스튜어드십이라는 개념이 없더라도 기관투자자는 자신에게 재산을 위탁한 고객과 수익자에 대하여 수탁자 책임을 부담하므로, 양자를 같은 의미로 파악하는 것은 적절하지 않다'고 하면서, '스튜어드십은 기관투자자(주주)가 자신의 고객과 투자한 회사에 대한 책임, 그리고 투자시장 전체에 대한 광범한 책임을 말하고, 수탁자 책임 등 법률상 책임으로만 한정되는 것도 아니'라는 견해로 장덕조, 앞의 논문, 60, 84면.

13 기관투자자의 '신인의무'와 '수탁자 책임'의 개념상 관계에 대해서는 견해의 차이가 있지만, 이 글에서는 이들 용례가 유사한 의미로 사용되는 것으로 전제한다.

14 류지민, "기관투자자 신인의무의 규범화 과정과 방향 – 국민연금의 사례를 중심으로 –", 법학논총, 제47권(2020. 5.), 숭실대학교 법학연구소, 646면

15 이 원칙은 법적 구속력이 없는 관계로 그 취지와 내용에 동의하여 원칙의 수용과 이행에 자율적으로 참여할 것을 천명한 기관투자자 및 관련 서비스 제공자에 한하여 적용되고, 참여 기관투자자는 "원칙준수 및 예외설명(comply or explain)" 방식에 따라 기본적으로 동 원칙을 준수하되, 예외적으로 원칙을 준수할 수 없는 경우에는 그 이유를 설명해야 한다. 이에 대해 강행규범성과 구속력이 지나치게 강하여 실질적으로 경성규범으로 작용하고 있다는 견해로, 황인학/최승재, "주주행동주의, 국민연금과 스튜어드십 코드", 기업법연구, 제33권 2호(2019. 6.), 한국기업법학회, 91-92면. 규범명확성과 실제적인 이행을 위해 실정법상 강행규범으로 전환되는 것이 바람직하다는 견해로 송호신, "스튜어드십 코드와 기관투자자의 의결권 행사", 법과 정책연구, 제17권 2호(2017. 6.), 한국법정책학회, 215-216면

16 황인학/최승재, 앞의 논문, 88-89면

와 관련한 현황에 의하면, 2022년 4월을 기준으로 참여기관은 187개사이고,[17] 특히 2020년 2월 11일 공무원연금이 스튜어드십 코드 도입을 밝힘으로써 국민연금, 사학연금과 함께 국내 3대 연기금이 스튜어드십 코드 도입을 완료한 상황이다. 국내 스튜어드십 코드는 국민연금기금 주도하에 이루어지고 있는데, 이는 다른 기관투자자들과는 달리 영업적 이해관계에서 자유롭고 인내하는 자본(patient capital)으로서 투자 시계가 긴 연기금의 특성이 장기적 관점에서 기업의 성장 가능성을 함께 고려하는 스튜어드십 코드의 취지에 부합한다고 보기 때문이다.[18]

국민연금 기금운용위원회(이하 '기금위'라 한다)는 2018년 7월 한국 스튜어드십 코드의 도입을 의결하고, 이 코드의 이행을 위하여 7개의 세부원칙 이행 방안을 담은 '국민연금기금 수탁자 책임 활동에 관한 원칙' 및 주주권 행사의 원칙, 범위 및 절차 등을 담은 '국민연금기금 수탁자 책임 활동에 관한 지침'을 제정하였다. 또한 외부 독립기관으로 '국민연금기금 수탁자책임전문위원회'(이하 '수책위'라 한다)를 구성하였다.

국민연금공단은 처음 한국 스튜어드십 코드를 도입할 당시 경영간섭 우려 등을 감안하여 경영참여 목적에 해당하지 않는 주주권(배당정책 수립요구 등)에 한하여 우선 행사하기로 하고, 경영권 참여 관련 주주권(임원 선임, 해임, 합병 등 관련 주주제안 등)에 대해서는 향후 제반 여건이 구비된 후 시행하기로 하였다. 이후 국민연금기금은 대한항공 주주총회를 앞두고 2019년 1월 주주제안 및 주주대표소송을 골자로 하는 '국민연금기금 국내주식 수탁자 책임 활동 가이드라인'을 마련한 후 2019년 3월 정기주총시 대한항공 조양호 회장 사내이사 재선임안건에 반대하여 동 안건을 부결케 하였고, 2019년 12월 '국민연금기금 적극적 주주활동 가이드라인'을 제정하여 종전보다 넓은 범위의 주주권 행사를 위한 구체적인 이행방안을 마련하는 등 보다 적극적인 관여로 변화하는 뚜렷한 양상을 보였다. 즉, 국민연금기금은 구체적으로 배당 관련 사항으로 한정하였던 적극적 주주권 행사의 대상을 과도한 임원보수, 법령상의 위반우려로 인한 주주권익 침해 가능성, 지속적인 반대 표결에도 불구하고 개선되지 않는 사안, 예상하지 못한 기업가치 훼손 내지 주주권익 침해 우려가 있는 사안 등으로 대폭 확대하였으며, 적극적 주주권 행사의 방법도 비공개대화, 비공개 및 공개중점관리기업 선정과 공개, 공개서한 발송, 주주제안 등으로 다양화하였다.

국민연금기금은 2021년을 기준으로 총 773회의 주주총회에 참석하여 3,378건의 상정안에 대하여 의결권을 행사하였으며, 그중 16.25%의 안건에 대하여 반대하여 3년 연속 20% 미만의 반대 의결권을 행사한 것으로 확인된다.[19]

III. 주주대표소송 일반

1. 주주대표소송의 의의와 성질

상법 제403조의 주주대표소송이란, 회사가 이사에 대하여 책임을 추궁할 소를 제기하여야 하는데도 회사가 이를 제기하지 아니한 때 주주가 회사를 위하여 이사에 대하여 제기하는 소를 말한다. 제소주주는 대상회사 발행주식총수의 1% 이상 주식을 소유하여야 한다. 상장회사의 경우 0.1%를 6개월 전부터 계속 보유하여야 하나, 보유기간 요건을 충족하지 못하더라도 상법 제403조의 요건을 충족하는 주주는 원고적격이 인정된다.[20] 주주대표소송은 소수주주가 회사의 이익을 위하여 스스로 원고가 되고 이사 등을 피고로 하는 소송을 제기하여 판결을 받을 수 있도록 하는 대표적인 제3자 소송담당에 해당하며, 원고의 주주에

17 한국 스튜어드십 코드 홈페이지(http://sc.cgs.or.kr/main/main.jsp) 참고

18 장우영, 앞의 논문, 487면

19 국민연금기금운용본부, 수탁자 책임 활동 내역 등과 관련된 통계 내역(2021년 말), 2022. 4. 1., 5면

20 상법 제542조의6 6, 10항

대한 확정판결은 본래의 법적 이익 주체인 회사에 대하여도 미친다. 이처럼 소송을 제기하여 수행하는 자(주주)와 소송의 결과가 귀속되는 자(회사)가 불일치한다는 기본적인 구조적 특성상 제소를 둘러싸고 독특한 유인이 존재할 수 있다. 이에 주주대표소송은 항상 남용의 가능성을 내포하므로, 상법은 그 제기요건을 엄격하게 규정하고 있다.[21]

한편 주주대표소송의 국내 활용도는 매우 미미한 상황이다. 1997년부터 2019년까지 판결이 내려진 주주대표소송은 139건으로 연평균 약 6건에 불과한데,[22] 국내 주주대표소송의 모체가 된 미국의 경우 2019년 한 해에만 428건의 소송이 제기된 점에 비추어 볼 때, 두 나라 경제 규모의 차이를 감안하더라도 국내 주주대표소송의 활용도가 매우 낮음을 알 수 있다.[23]

2. 이사의 의무위반과 주주대표소송

주주대표소송은 이사의 책임을 추궁하는 소로서, 그 책임 범위는 이사의 선관주의의무 위반과 충실의무 위반으로 크게 나눌 수 있다. 이사가 적극적으로 충실의무에 위반한 경우의 소 제기는 당연히 가능할 것이나, 소극적인 임무 해태, 즉 선관주의의무의 파생의무로서 감시의무를 다하지 못한 경우 감시의무의 범위와 그에 따른 책임유무가 문제된다.

이사의 감시의무에 관한 대법원 판례의 견해는 2008년 '대우 분식회계 사건 판결'[24]이 대표적이다. 동 판결은 '합리적인 정보 및 보고시스템과 내부통제시스템을 구축하고 그것이 제대로 작동하도록 배려'할 이사들의 의무를 인정하였다. 이는 미국의 Caremark 판결[25]의 원칙을 수용한 것으로 평가된다.[26] 다만 2019년까지 국내[27]는 물론 미국[28]에서도 Caremark 법리에 기초하여 이사의 책임이 인정된 경우는 거의 없었기 때문에 Caremark 기준은 사실상 무의미하다는 주장이 있었다.

그런데 미국의 델라웨어주 대법원은 2019년부터

21 권재열, 주주대표소송론, 정독, 2021, 123면

22 심정희, 다중대표소송에 관한 연구, 사법정책연구원, 2021, 59-60면

23 미국의 경우 2016년 288건, 2017년 413건, 2018년 420건, 2019년 428건의 주주대표소송이 제기되었다. 다만 코로나 팬더믹 이후로는 M&A 딜 감소 등의 여파로 2020년 333건, 2021년 218건으로 감소하였다(Cornerstone Research/ Stanford Law School Securities Class Action Clearinghouse, Securities Class Action Filings—2019/2021 Year in Review).

24 대법원 2008. 9. 11. 선고 2006다68636 판결

25 In re Caremark International Inc. Derivative Litigation, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996). Caremark 기준 이전에 이사의 감시의무는 기본적으로 신뢰의 원칙에 바탕을 둔 소극적인 것이었다. 이사는 위법행위 또는 부정행위의 어떤 징후가 발견되지 않는 이상, 컴플라이언스가 잘 이루어지고 있는 것으로 전제할 수 있었다. Caremark 기준은 이를 적극적 의무로 변경하였고, 최소한 그 징후를 발견할 수 있는 내부통제시스템을 구축할 것을 요구하고 있다{송옥렬, "이사의 감시의무와 내부통제시스템 구축의무", 기업법연구, 제36권 1호(2022. 3.), 한국기업법학회, 26면}. 위 사안에서 이사들은 책임을 져야 하는 활동에 대하여 인식을 하지 못하였으나, 법원은 이사회가 감독을 지속적으로 하지 못하였거나 체계적으로 못하였기 때문에 그러한 활동을 인지하지 못하였고, 이는 법적 책임의 필수 요건인 선의의 결여(lack of good faith)를 입증한다고 하였다. 즉, 법원은 이사에게 회사의 정보 보고와 감시를 할 수 있는 적절한 보고 시스템을 구축하고 운영해야 할 의무가 있으며, 이사가 이 의무를 게을리 하였다면, 회사의 위법행위로 발생한 손해를 배상해야 한다고 하여, 그동안 소극적 의무에 그치던 이사의 감시의무를 적극적인 의무로 판단하였다.

26 2008년 대우 분식회계 사건에서 법원은 "합리적인 정보 및 보고시스템과 내부통제시스템을 구축하고 그것이 제대로 작동하도록 배려할 의무가 이사회를 구성하는 개개의 이사들에게 주어지고", "그러한 노력을 전혀 하지 아니하거나, 위와 같은 시스템이 구축되었다 하더라도 이를 이용한 회사 운영의 감시, 감독을 의도적으로 외면한 결과 다른 이사의 위법하거나 부적절한 업무집행 등 이사들의 주의를 요하는 위험이나 문제점을 알지 못한 경우"에는, "위와 같은 지속적이거나 조직적인 감시 소홀의 결과로 발생한 다른 이사나 직원의 위법한 업무집행으로 인한 손해를 배상할 책임이 있다."고 판시하였다.

27 국내에서 대우 분식회계 사건 판결 이후에도 감시의무 위반을 인정한 판결은 많이 선고되었지만, 위에서 선언한 Caremark 법리는 등장하지 않았다. "의심할 만한 사유" 정도의 법리로도 이사의 책임을 인정하는 데 충분했기 때문으로 생각된다. 대표이사 또는 업무집행이사는 분식회계 등에 실제로 지시 또는 관여하거나 최소한 의심할 만한 사정을 알고 있었던 경우가 많고, 사외이사는 감시를 위한 활동을 전혀 하지 않았다는 점에서 그 자체를 임무위배로 판

갑자기 4~5개의 연속된 판결에서 Caremark 기준을 적용하여 이사의 감시의무 위반을 인정하였다. 우선 델라웨어주 대법원은 2019년 6월 Marchand 판결에서 미국의 대규모 아이스크림 제조회사인 블루벨 이사들의 감시의무 위반을 부정한 원심판결을 파기하고 Caremark 기준에 따라 감시의무 위반을 인정하였다. 대법원은 이사들이 식품의 안전에 대해서 전혀 논의하지 않았다는 점에 주목하여 회사의 내부통제시스템의 부재를 문제삼아 Caremark 기준의 감시의무 위반을 인정하였다.[29] 이후 델라웨어주 대법원은 2019년 10월 Clovis 판결,[30] 2020년 4월 Hughes 판결,[31] 2020년 8월 Chou 판결,[32] 2021년 9월 Boeing 판결[33]에서 이사들이 Caremark 기준을 위반했다고 판시하였다. 법원은 특히 회사의 사업에 있어 중요한 상품 또는 규제에 대해서는 보다 적극적인 내부통제시스템의 운영을 요구하였다.

국내에서도 대법원은 최근 '유니온스틸 판결'(2021년 11월)과 '대우건설 판결'(2022년 5월)을 통해 연달아 Caremark 기준에 따라 이사의 책임을 인정하였을 뿐만 아니라 그 적용범위를 확장하여 인정함으로써, Caremark 법리가 실제로 기능하기 시작한 것이 아닐까 하는 기대가 생기고 있다.

먼저 '유니온스틸 판결'은 회사가 담합행위로 인해 공정거래위원회로부터 약 320억 원의 과징금을 부과받자, 소수주주인 원고가 대표이사를 상대로 과징금 상당의 손해액을 배상할 것을 내용으로 주주대표소송을 제기한 사안이다. 대표이사는 담합행위를 구체적으로 알지 못하였고 적극적으로 위법행위를 지시하거나 관여하지 않았으나, 대법원은 그러한 경우에도 합리적인 내부통제시스템을 갖추지 못하였고 이사가 이를 구축하려는 노력을 하지 않았다면 감시・감독의무 위반으로 인한 책임이 인정될 수 있다고 보았다.[34] 이어 선고된 '대우건설 판결'은 경제개혁연대와 주주들이 4대강 사업 입찰담합과 관련하여 이사들을 상대로 주주대표소송을 제기한 사안인데, 대법원은 대표이사, 사내이사, 사외이사, 감사위원 등 모든 종류의 이

단할 수 있었기 때문이다. 그러다가 최근 미국의 Graham 사건과 매우 유사한 사실관계에서 대표이사의 책임을 인정한 유니온스틸 판결이 나와 다시 Caremark 법리에 많은 관심이 모아지고 있다(송옥렬, 앞의 논문, 36면).

28 미국에서조차 Caremark 판결은 이사의 감시의무와 관련하여 사실상 거의 아무것도 변경시키지 못했다는 평가를 받았는데, 우선 Caremark 판결의 결론 자체가 이사의 감시의무 위반을 부정한 것이었다. 위 문구는 판결의 결론과는 무관한 방론에 불과하다. Caremark 기준은 그 이후 델라웨어 법원에서 거의 적용되지 않았고, 10여년이 지나서야 다시 Stone 판결에서 감시의무의 법리로 인용되었으나, 역시 이사는 면책되었다. 실제로 Caremark 기준이 적용되어, 내부통제시스템이 결여되었다거나 지속적이거나 조직적인 감시소홀이 있었기 때문에 감시의무를 위반하였다는 판결은 2019년이 되기까지는 거의 찾아볼 수 없었고, Caremark 판결 이후 20여년간 Caremark 기준은 미국의 회사법 교과서에만 존재하고 있었다(송옥렬, 앞의 논문, 25-26면).

29 Marchand v. Barnhill, 212 A.3d 805 (Del. 2019). 위 회사는 영업 특성상 미국의 보건당국으로부터 식품 안전에 관한 엄격한 규제를 받을 수밖에 없는데, 2009년부터 2013년 사이에 보건당국의 조사결과 블루벨 공장에서 식품 안전과 관련된 중요한 문제들이 발견되어 수차례 경고 및 시정요구를 받았으나, 이 사실들은 경영진에게만 보고되고 이사회에는 전혀 보고되지 않았다. 이후 2015년 블루벨 제품에서 리스테리아균이 발견되어 소비자 3명이 사망한 결과 회사의 전제품에 대해서 리콜을 실시하게 되었고, 결국 회사의 모든 제품의 생산이 중단되었으며, 직원의 3분의 1을 해고해야 하는 상황까지 내몰리게 되었다. 이에 주주들은 블루벨 이사들을 상대로 식품 안전에 대한 감시의무를 게을리하였다는 이유로 대표소송을 제기하였다. 원심판결은 블루벨이 공장시설에 대한 위생 매뉴얼을 만들고, 소비자 불만처리 등 절차를 서면으로 만들어 두었으며, 경영진이 시설 관리 등에 관한 사항을 이사회에 보고하였다는 점 등을 감안하여, 회사에 내부통제시스템이 완전히 없는 것은 아니었고, 다만 내부통제시스템이 불충분하였거나 잘 작동하지 않은 것에 불과하다고 보았다. 그러나 델라웨어주 대법원은 식품 안전에 관한 컴플라이언스는 블루벨에게 가장 중요한(mission critical) 요소라는 점을 강조하면서, 단순히 블루벨이 연방법과 주법에 따른 식품 안전 사항을 준수하였다거나, 식품안전과 관련하여 직원들의 메뉴얼을 가지고 있었다는 것만 가지고, 블루벨이 "이사회 수준"의 내부통제시스템을 운영하였다고 볼 수 없다고 보아 이사들의 책임을 인정하였다.

30 In re Clovis Oncology, Inc. Derivative Litigation, No. 2017-0222-JRS, 2019 WL 4850188(Del. Ch. 2019). 제약회사가 폐암치료제의 임상실험의 결과를 발표하면서, FDA 프로토콜에 위반하여 치료효과를 부풀렸고, 이후 그 사실이 발각되어 주가가 70%나 폭락하자 주주들이 이사를 상대로 감시의무 위반으로 대표소송을 제기한 사건이다. 이 사건에서는 이사회에 FDA 관련

사들에게 이사의 준법감시 책임을 인정하였다. 고도로 분업화되고 전문화된 대규모 회사에서 일부 이사들만이 사무분장에 따라 전문분야를 전담하는 것이 불가피하더라도, '모든 이사는 적어도 높은 법적 위험이 있는 업무와 관련해서는 제반 법규를 체계적으로 파악하여 그 준수여부를 관리, 확인할 수 있는 형태의 내부통제시스템을 구축할 의무가 있다'는 것이 그 이유이다.

즉, 대법원은 ㉮ 종전 2008년 대우 분식회계 사건 판결에서는 '다른 대표이사나 업무담당이사의 업무집행이 위법하다고 의심할 만한 사유가 있음에도 악의 중과실로 감시의무를 위반한 경우'를 상정하였던 반면, 최근 판결은 그러한 정황 없이 알지 못하였고, 알 수도 없었으며, 이를 의심할만한 사정 또한 전혀 없었다고 하더라도 내부통제시스템 구축의무를 이행하지 않았다면 감시의무가 인정된다고 하였고, 나아가 ㉯ 대표이사뿐만 아니라 그에 적극적으로 관여하지 않은 평이사, 심지어 비상근 사외이사까지, ㉰ 법적 위험이 있는 업무에 대하여는 제반 법규를 체계적으로 파악할 것을 명시적으로 요구한 것이다.

3. 국민연금기금에 의한 주주대표소송의 도입과 전개양상

국민연금기금이 2018년 7월 한국 스튜어드십 코드를 도입할 당시의 로드맵에 의하면 '국민연금기금 수탁자 책임 활동에 관한 지침'을 제정하면서 제4장에 대표소송의 요건과 기준에 관한 근거규정[35]을 마련하는 것 외에 별다른 내용을 두지 않았고,[36] 적극적 주주활동에 관한 논의도 '공개 서한 발송' 및 '주주제안'에 한정되었다. 실제로 국민연금기금은 2018년 한진그룹 총수 일가의 횡령・배임 논란을 계기로 대한항공에 공개 서한을 발송하였고, 2022년 3월 남선알미늄에 대해 역대 두 번째 공개 서한을 발송하는 한편, 2019년 한진칼 주주총회에서 이사 자격 강화안을 주주제안한 바 있으나, 그 외 실제 주주대표소송으로 나

컴플라이언스를 담당하는 하부위원회가 마련되어 있었기 때문에 내부통제시스템 자체는 마련되어 있었으나, 임상실험 결과가 부풀려졌다는 여러 "의심할 만한 사유"가 있었음에도 이를 무시하였다는 점에서 감시의무 위반이 인정되었다. 법원은 폐암치료제가 회사의 가장 중요한(mission critical) 제품이라는 점을 강조하였다.

31 Hughes v. Hu, No. 2019-0112-JTL, 2020 WL 1987029 (Del. Ch. 2020). Kandi 회사는 전기자동차 부품을 제조하는 회사인데, 재무보고 및 관계자거래에 있어서 감시의무 위반이 인정된 사건이다. 회사에는 감사위원회와 컴플라이언스 부서가 있었으나, 법원은 단순히 이와 같은 조직이 있다고 해서 Caremark 기준을 충족하는 것은 아니고, 감사위원회가 형식적으로 운영되었다는 점에서 사실상 감시기능을 하지 못하였다고 판단하였다.

32 Teamsters Local 443 v. Chou, No 2019-0816-SG, 2020 WL 5028065 (Del. Ch. 2020). 자회사의 위법행위에 대해서 모회사 이사의 감시의무 위반이 인정된 사건이다. 법원은 단순히 이사회가 로펌이나 컴플라이언스 부서로부터 보고받것만으로는 감시의무의 이행으로 부족하고, 이것을 논의하여 무엇인가 필요한 행동을 취하는 것이 요구되는데, 이사회가 새로운 경과보고 등을 지시하지도 않았고, 위와 같은 위법행위의 위험을 어떻게 통제할지도 논의하지 않았다면 사실상 Caremark 기준이 요구하는 감시의무를 이행하지 않았다고 보아야 한다고 판단하였다.

33 In re The Boeing Company Derivative Litigation, No. 2019-0907-MTZ (Del. Ch. 2021). 2018년과 2019년에 라이언에어와 에티오피아에어라인이 운행하던 보잉737맥스(Boeing 737 MAX)가 이륙한지 얼마 지나지 않아 추락하여 탑승했던 승객과 승무원이 전원 사망하는 사고(각 189명, 157명이 사망)가 발생하자, 연이은 항공기 사고와 관련하여 보잉의 주주들이 대표소송을 제기하였다. 델라웨어주 법원은 Marchand 판결의 식품 안전과 같이, 보잉의 항공안전은 "본질적이고 중점적인(essential and mission critical)" 사항이라고 하였다. 그리고 원고가 220조에 따라 회사에 신청한 회사의 서류들을 통하여 '보잉에는 재무적인 리스크 관리에 초점을 둔 감사위원회는 있었으나, 항공기안전 모니터링 책임이 있는 위원회는 없었다는 것, 이사회 전체가 공식적으로 안전에 대한 문제를 다루거나 모니터하지도 않았다는 것, 해당 항공기 개발 및 FAA 승인과 관련하여 이사회가 받은 보고는 안전에 대한 것이 아니라 회사의 운영과 비즈니스 전략에 초점을 둔 하이레벨 보고서였다는 것, 안전 관련 사항이 이사회에 보고된 경우에도 추가 정보를 요구하지 않고 다소 소극적으로 경영진의 의견과 보고를 그대로 받아 들였고 내부보고시스템이 존재하지 않았다는 사실' 등을 감안하여, 보잉사에는 안전을 다루는 내부통제시스템이 존재하지 않으므로, 이사들은 Caremark 기준을 위반하였다고 판단하였다.

34 대법원은 ① 유니온스틸의 담합행위가 오랜기간 동안 영업담당임원과 영업팀장 모임을 통하여 지속적, 조직적으로 이루어졌음에도 가격담합에 직접 관여한 임직원들에 대한 감시나 제재가 전혀 없었

아간 사례는 없었다.

그런데 국민연금기금은 2021년 12월 주요 기업을 상대로 주주대표소송을 염두에 두고 주주가치 훼손 사건의 사실관계를 확인하기 위한 비공개 서한을 발송하는 한편, 적시성 있는 의사결정을 위해 주주대표소송 제기 여부의 결정 주체를 '수책위'로 일원화하겠다는 계획을 발표하여 적극적인 주주대표소송 제기의 의지를 밝히고, 이를 반영한 '국민연금기금 수탁자책임 활동지침' 개정안을 발표한 바 있다.[37] 앞서 2008년 제정된 국민연금기금 수탁자 책임 활동에 관한 지침에 의하면, 주주대표소송 제기 여부는 기금운용본부 내 투자위원회(이하 '투자위'라 한다)가 원칙적으로 결정하되, 판단이 곤란하여 수책위에 결정을 요청하거나 수책위 재적위원 3분의 1 이상이 회부를 요구한 경우 수책위에서 결정하도록 정하고 있다.[38] 개정 지침(안)에 따르면 주주대표소송 관련 실무는 기금운용본부가 담당하며, 소송제기 결정은 기금운용본부의 검토 결과를 토대로 수책위가 결정하게 된다. 나아가 국민연금기금은 지침 개정시 2020년 개정 상법에 도입된 다중대표소송을 포함하기 위해 기존 '주주대표소송'을 '대표소송'으로 변경하는 내용을 함께 포함하였다.

IV. 국민연금기금 주도 주주대표소송 관련 쟁점

1. 연금사회주의에 대한 비판론 및 독립성 제고의 문제

국민연금기금이 주도적으로 주주대표소송을 제기하여 사회적 책무를 다하여야 한다는 주장은 기본적으로 국민연금기금의 공공성에 기반한다.[39] 국민연금기금의 사회책임자산적 성격을 강조함으로써 기금운용에 대한 재정적 규율을 완화하고 다양한 쓰임새를 찾으려는 것이다. 이러한 견해는 국민연금기금의 주

다는 것은 대표이사가 이를 의도적으로 외면하거나 전혀 주의를 기울이지 않았다는 것을 의미한다는 점, ② 철강산업은 그 특성상 담합의 유인이 높은 사업으로, 담합 행위시 공정거래법에 의한 엄격한 제재가 예상되어 높은 법적 위험이 있음을 대표이사가 알고 있음에도 내부통제시스템을 갖추거나 이를 갖추기 위한 노력이 없었다는 점, ③ 내부회계관리제도는 회계분야에 한정된 시스템에 불과하여 이를 내부통제시스템의 구축이라고 볼 수 없다는 점 등에 미루어, 대표이사가 이 사건 담합행위에 대하여 구체적으로 알지 못하였고 임원들의 행위를 직접 지시하지 않았다는 이유만으로 그 책임을 면할 수 없다고 판단하였다. 대법원이 철강산업의 특성상 담합의 유인이 크다는 점을 고려한 것은 앞서 델라웨어주 판례(각주 29, 30, 33 참고)에서 등장한 "mission critical" 개념과 일맥상통하는 것으로 보인다는 평가를 받고 있다(송옥렬, 앞의 논문, 37면).

35 제21조(주주 대표소송의 제기) ① 기금은 기금이 보유하고 있는 상장주식에 대해 기업이 이사 등으로 인해 손해를 입었음에도 불구하고 이사 등에 대한 책임추궁 등을 게을리하는 경우 기업에 대하여 이사 등의 책임을 추궁할 소의 제기를 청구할 수 있다.

② 기금은 기업이 전항의 청구를 받은 날로부터 30일내에 소를 제기하지 아니한 때에는 주주의 대표소송을 제기할 수 있다.

제22조(제소의 결정) ① 기금은 제소요건이 충족되는 경우, 승소가능성, 소송에 따른 효과대비 비용과 함께 다음 각 호의 사항을 종합적으로 고려하여, 제소가 장기적으로 주주가치 증대에 기여할 것으로 판단되는 경우 주주 대표소송의 제기를 결정할 수 있다.

1. 이사 등이 고의 또는 과실로 법령 또는 기업의 정관에 위반한 행위를 하였음이 관련 소송의 판결에서 확정되었는지 여부
2. 이사 등의 위법행위로 인하여 기업에 발생한 손해액이 관련 소송의 판결에서 구체적으로 확인되거나 객관적으로 산출 가능한지 여부
3. 기업이 자체적으로 손해의 보전에 필요한 충분한 조치를 취하고, 그에 따라 제소의 실익에 준하는 효과를 기대할 수 있는지 여부

② 기금은 제1항에 따른 제소여부를 결정할 때에는 수탁자 책임활동과 관하여 전문성 있는 법무법인, 회계법인 등 외부 기관의 자문을 받을 수 있다.

제23조(소송 의뢰) 제5조 제2항 제1호 및 제2호, 제22조에 따라 주주대표소송의 제기를 결정한 경우, 기금운용본부는 제21조에 따른 절차를 거쳐 공단 주관부서에 소송의뢰를 하여야 한다

36 국민연금기금운용위원회, 국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙(스튜어드십 코드) 도입방안, 2018. 7. 30.(의결번호 제2018-8호), 26면

37 보건복지부, [보도참고자료] 국민연금기금 대표소송 관련 안내(1.18), 2022. 1. 18., 4, 6면; 다만 동 개정안은 재계의 반발에 부딛혀 결론을 내지 못하고 현재 기금위 소위원회에서 추가 논의

주권 행사가 해외 공적연기금의 활동에 비해 지나치게 소극적이라는 점을 지적한다.

스튜어드십 코드 도입에 따른 국민연금기금의 적극적 주주권 행사에 대하여는 물론 긍정적인 측면도 있지만, 국민연금기금이 지나치게 적극적으로 기업경영에 개입하여 기업의 활동을 위축시킴은 물론 궁극적으로는 기금의 가치에도 부정적인 결과를 초래할 것이라는 주장이 제기되고 있다. 이에 따르면, 수탁자의 의무는 기업가치 향상을 위한 대화(engagement)인데, 국민연금기금이 의결권 행사를 넘어 주주제안이나 주주대표소송을 추진하는 것은 건전한 목적의 대화를 넘어선 과도한 경영간섭이라는 것이다.

한편 국민연금기금의 주주권 행사가 정치권이나 이해관계자의 압력으로 인하여 왜곡될 가능성도 꾸준히 지적되고 있는데, 이는 특히 국민연금기금의 주주권 행사 관련 지배구조에 상당한 취약점이 있음을 지적하는 것이다. 국민연금기금 지배구조의 독립성이 확보되지 않는다면, 국민연금기금은 정부가 국민연금기금을 통해 민간 기업을 사실상 지배하는 이른바 '연금사회주의'[40]의 우려에서 자유로울 수 없다.[41] 공적연금은 결국 정부기관에 의하여 운용되기 마련이므로, 기금운용의 독립성은 구체적으로 관료의 영향력으로부터의 독립성을 의미한다. 이에 일본의 GPIF, 캐나다의 CPPIB, 네덜란드의 ABP 등 세계적인 공적연금 운용기구는 최고결정기구인 이사회 등의 구성에서 관료들의 참여나 인사권 행사를 배제하도록 지배구조가 설계되어 있고, 특히 주주권 행사는 정부로부터 독립된 투자전문가가 판단하고 결정하도록 정하고 있는 것이다.[42]

반면 국민연금기금의 경우 국민연금기금법의 규정, 국민연금기금의 운용에 관한 최고의사결정기구인 기금위의 구성,[43] 투자정책 및 수임기관인 국민연금공단과 국민연금기금운용본부에 대한 통제 등 거의 모든 측면에서 정부 관료의 영향을 전적으로 받고 있어 그 독립성이 전혀 확보되지 않는다는 문제가 있다.[44] 특히 국민연금기금의 주주권 행사와 관련되는 기구로

중이다.

38 국민연금기금 수탁자 책임 활동에 관한 지침 제5조 제1, 2항

39 주주권 행사를 위해 투자자들이 연대에 나서는 과정에서 발생한 비용을 부담하는 주체로서 연기금이 가지는 수용성이 다른 기관투자자들보다 훨씬 높다는 것이다. 기관투자자의 주주권 행사를 '권한의 행사'로 보기보다는 '의무를 이행'하는 것으로 이해하는 경향이 강한데, 특히 연기금은 공공성의 관점에서 긍정적인 외부효과를 만들어 내기 위해 스튜어드십 책임을 '주어진 제약'으로 받아들이기 때문이다(장우영, 앞의 논문, 493면).

40 연금사회주의란, 피터 드러커(Drucker, Peter F.)의 1976년 기고한 "연금사회주의가 어떻게 미국에 도래했는가(The unseen revolution : how pension fund socialism came to America)"에서 처음 사용한 개념으로, 1970년대 미국 연기금의 주식투자에서 유래하여 연기금을 통하여 노동자가 기업을 소유함으로써 공적자금인 연기금이 민간기업의 경영에 관여하는 데에 대한 우려를 의미한다.

41 전국경제인연합회, [보도자료] 경제단체 공동 국민연금 정책토론회 개최, 2022. 4. 21., 3면

42 국민연금기금 운용의 지배구조에 관한 비교군으로는 공적연금 운용기구인 일본의 GPIF(Government Pension Investment Fund), 캐나다의 CPPIB(Canada Pension Plan Investment Board), 네덜란드의 ABP(Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds), 캘리포니아공무원연기금인 미국의 CalPERS(California Public Employees' Retirement System)를 들 수 있다. 먼저 '의사결정기구의 독립성'의 측면에서, 위 기구 모두 기금위에 해당하는 의사결정기구의 독립성이 보장되어 있고, 위원장도 기업・학계 출신 전문가들이 맡는다. 캐나다 국민연금기금은 기금 운용 독립성을 위해 1998년 별도 공사인 CPPIB를 설립해 기금운용의 독립성을 확보했고, 이사회 구성원 12인 전원이 기업임원 등 경제전문가로 이루어져 있다(Canada Pension Plan Investment Board Act, S.C. 1997, c. 40, §10). 일본 GPIF는 애초에 주식의 의결권을 직접 행사하는 것이 아니라 외부 운용수탁기관의 판단에 위임하고 있다{GPIF 중기계획, 제1-7. 스튜어드십 책임 활동(スチュワードシップ責任を果たすための活動)}. 2016년에는 GPIF가 주식을 직접 투자할 수 있도록 허용하는 방안을 추진했으나 정부의 경영 간섭 및 시장 왜곡 우려에 대한 반발이 거세자 법개정이 무산되었다. 미국 CalPERS는 캘리포니아 헌법을 통해 행정부와 의회로부터 기금의 운용과 예산집행의 '절대적 자유권(plenary authority)'을 받았다. CalPERS의 최고 의사결정기관은 관리이사회(Board of Administration)이고, 자체적인 수탁자 책임 지침 기준(CalPERS' Governance & Sustainability Principles, CalPERS Proxy Voting Guidelines)에 따라 주주권을 행사하고 투표를 공개적으로 게시한다. 네덜란드 ABP는 최고의사결정기관인 수탁자위원회에서 투자정책을 결정하나, 외부 전문가를 포함하여 자문 기능을 수행하는 독립기구인 투자위원회(investment committee)와 실질적인 의사결정을 주도하는 이사회(board of

는 '기금운용본부(투자위)'와 '수책위'를 들 수 있는데,[45] 후술하는 바와 같이 두 기구 모두 정부 관료 또는 이해관계자의 영향에 전적으로 구속되는 구조로 설계되어 있다. 이처럼 국민연금기금의 주주권 행사와 관련한 의사결정이 외부의 영향력에서 자유롭다고 보기 어려운 구조라는 점은 여전히 한계로 남는다.

국민연금기금 기금운용의 지배구조 개편문제는 근 20년째 반복하여 지적되고 있으나 매번 실질적 개편에는 이르지 못하고 있다.[46] 결국 국민연금기금 지배구조의 독립성 확보에 관한 논의가 선행되지 않는 한, 국민연금기금의 주주권 행사의 적극성을 해외 공적연기금의 그것과 동일선에서 단순비교하는 것은 적절하지 않고, 주주대표소송 제기의 문제 역시 같은 맥락에서의 고민이 선행되어야 할 것으로 사료된다.

2. 주주대표소송 제소 여부의 결정 주체의 문제

앞서 살펴본 바와 같이 국민연금기금은 2021년 12월 적시성 있는 의사결정을 위해 주주대표소송 제기 여부의 결정 주체를 '수책위'로 일원화하겠다는 계획을 발표하여 적극적인 주주대표소송 제기의 의지를 밝힌 바 있다. 이에 대하여, 외부 인사들로 이뤄진 수책위가 기금운용본부에서 결정하기 어려운 안건을 다룰 때만 임시로 모이다 보니 그 중요성에 비해 전문성과 독립성이 떨어진다는 점을 지적하는 반대의견이 상당하다.

먼저 "전문성"의 측면에서, 적어도 규정상으로는 투자위가 수책위에 앞서는 것으로 보인다. 수책위는 보건복지부 내 기금위 산하조직으로서 국민연금기금이 보유한 주식의 주주권 행사 및 책임투자 관련 사항을 검토하거나 결정한다. 국민연금기금과 관련된 의사결정의 최고기관은 기금위이므로, 주주권 행사 결정의 주체도 본질적으로 기금위의 소관이어야 할 것이다.[47] 그러나, 기금위는 대표성을 강조하여 정부 각 부처 차관 5명이 당연직 위원으로 참여하고, 기금가입자의 다양한 이해를 대변하기 위해 사용자, 근로자, 지역가입자 등 여러 단체의 추천인사로 선임되므

directors) 등이 존재한다(변희섭/문성훈, "사학연금기금의 책임투자 활성화 방안 연구 : 스튜어드십 코드의 이행을 중심으로", 사학연금 연구, 제3호(2018. 12.), 35면 이하). '기금운용이사회 구성'의 측면에서 GPIF, GPIF, CPPIB, ABP 등의 이사회 구성원은 모두 금융 전문가이거나 기금을 조성하는 사용자·노동자 대표로 구성되며 정부인사는 없다. CalPERS는 직역연금의 특성상 주정부인사 4명이 당연직 위원으로, 지사 등이 임명하는 3명의 임명 위원으로 참가하나, 나머지 6명의 위원을 가입자들의 선거로 선출하여 독립성을 확보하고 있다(CalPERS 홈페이지 이사회 구성원 소개 페이지(https://www.calpers.ca.gov/page/about/board/board-members) 참고).

43 기금위는 보건복지부에 설치되어 있으며, 위원장은 보건복지부장관이 맡고, 위원장을 포함한 20인 위원의 구성도 정부의 뜻에 따른 결정을 내리는 것이 어렵지 않은 구조이다. 즉 위원장이 위촉한 14명의 위원은 회사측 3명, 근로자측 3명으로 균형을 맞춘 외관이지만, 당연직 5명은 기획재정부차관, 농림축산식품부차관, 산업통상부차관, 고용노동부차관과 국민연금공단 이사장 등으로 구성되며 이는 모두 대통령이 임명하는 자리이다(국민연금법 제103조, 동법 시행령 제77조 내지 제79조 참조).

44 원승연, "독립성 및 책임성 제고를 위한 국민연금기금 지배구조 개선 방안", 사회보장연구, 제34권 1호(2018. 2.), 한국사회보장학회, 176면

45 의결권을 포함하여 주주로서의 모든 권리를 행사하는 주체는 국민연금공단에 속한 기금운용본부이다(구체적으로 기금운용본부에 설치된 투자위가 주주권 행사 관련 의사결정의 주체인데, 투자위는 기금운용본부장을 위원장으로 13인 이내의 위원으로 구성된다. 위원은 전원 기금운용본부의 실장 또는 팀장이다). 다만 기금운용본부가 판단하기 곤란하여 수책위에 결정을 요청한 사항, 수책위 재적위원 1/3 이상이 장기적인 주주가치에 미치는 영향이 크다고 판단하여 수책위에 회부할 것을 요구하는 사안, 비공개대화 대상기업 선정, 비공개 및 공개중점관리기업 선정, 주주제안, 공개서한 발송 등 관련 사안 등은 수책위의 결정에 따라 기금운용본부가 주주권을 행사한다.

46 가장 최근에는 김정재 의원 등 13인의 발의로 국민연금기금의 의결권 행사의 투명성 제고를 위하여 국회 소관 상임위원회의 의결을 거치도록 개정하는 내용의 국민연금법 일부개정법률안이 발의된바 있다(의안번호 2114831).

47 국민연금기금과 관련된 의사결정의 최고기관은 '기금위'이나, 수탁자 책임의 경우 그 독립성을 위해 기금위가 별도로 정한 지침에 따라 원칙적으로 기금운용본부 산하 '투자위'에서 결정하되(국민연금기금운용지침 제17조의3 4, 5항; 국민연금기금 수탁자 책임 활동에 관한 지침 제5조 제1항), 예외적으로 판단이 곤란한 경우 다시 기금위 산하 '수책위'가 결정하도록 규정하고 있다(국민연금기금 수탁자 책임 활동에 관한 지침 제5조 제2항).

로,[48] 주주권 행사와 같은 전문적인 사안을 논의하기에 적절하지 않다. 이에 기금위의 심의・의결 사항을 사전에 전문적으로 검토・심의하기 위하여 수책위를 둔 것이다.[49] [50]

그런데 수책위가 이처럼 전문성을 보충하기 위하여 설치된 기관임에도 불구하고 선임 방법에 대하여 구체적인 규정이 존재하지 않는다는 문제가 있다. 수책위는 상근전문위원 3인과 비상근전문위원 6인으로 구성되며, '상근전문위원'은 금융・경제・자산운용・법률・연금제도 분야 업무에 5년 이상 종사하였던 사람(이하 '관계 전문가')으로서 사용자, 근로자, 지역가입자 단체가 각각 추천하는 사람 중 기금위 위원장(복지부 장관)이 위촉하는 3인으로 구성된다. '비상근전문위원'은 사용자・근로자・지역가입자 단체가 추천하는 기금위 위원 중에서 복지부장관이 위촉하는 3인과, 관계 전문가 중에서 복지부장관이 위촉하는 3인으로 구성된다.[51] 이에 현행 규정상 수책위 위원의 자격요건에 관한 구체적인 규정은 관계 전문가라는 추상적 요건 외에 특별한 것이 없어, 현재 관행 아래에서는 비상근전문위원의 전문성 보유 여부는 이들을 추천하는 이해관계자 대표의 판단에 전적으로 달려있다.[52] 무엇보다 수책위는 외부인사로 구성된 비상설 위원회로서 소송의 결과나 수익률에 대한 어떠한 직간접적인 책임도 부담하지 않는다. 반면 투자위는 기금운용본부장 외 본부 내 부문장, 실장, 팀장급 실무자들 약 13인의 실무자로 구성된 상설기구로서,[53] 운용 수익률을 민감하게 고려하므로 최소한의 전문성과 책임이 담보되어 있다.

한편 위와 같은 수책위 위원의 구성으로 인하여 당연히 "독립성" 문제도 지적되고 있는데, 수책위는 각 대표자 단체의 추천을 받은 인사로 구성되어 있기 때문에 이해집단의 영향력이 크게 작용하는 구조라는 점이 지적된다. 그렇다고 종전과 같이 기금운용본부의 실무자에게 주주대표소송의 제소여부에 대한 판단을 맡기는 것은 본질적인 해결책이 될 수 없다. 현행 규정에 따른 제소권자인 투자위의 경우,[54] 그 위원장인 기금운용본부장은 국민연금공단 이사장이 위원장인 기금이사추천위원회에서 추천한 후보를 복지부장관이 승인하여 임명되는 점을 고려할 때,[55] 정부의 전적인 영향력 아래에 있다는 사실을 부인하기 어렵기 때문이다. 이러한 정부 영향력 문제는 2015년 삼성물산 사건에서 가시화된 바 있다. 국민연금기금은 삼성물산과 제일모직 합병 안건에 대하여 의결권 자문기관들로부터 반대 의견을 권고받았음에도 불구하고 복지부장관의 압력으로 의결권 행사 전문위원회를 거치지 않고 투자위의 결의만으로 찬성을 결정하였고, 그 결과 종전 장관의 직권남용 혐의가 인정되었다.[56] 결국 독립성의 측면에서 수책위는 이해집단, 투자위는 정부 관료에 관한 문제를 안고 있으므로 이에 대한 근본적인 해결책이 필요하다.

---

48 국민연금법 제103조 및 동 시행령 제77-79조

49 국민연금법 제103조의3 1항

50 결국 수책위는 기금위의 전문성 확충을 위한 기관으로서 본질적으로 자문기관으로서의 성격을 갖는다. 그럼에도 불구하고 자문기관인 수책위에게 주주대표소송에 관한 최종 결정권한을 위임하는 것은 국민연금법이 예정하지 않은 것으로서 수책위의 권한범위에 속하지 않는 사항을 위임하는 것으로 볼 여지가 있다. 즉, 국민연금법 제103조 및 제103조의3에 의하면 국민연금 중요 의사결정의 주체는 기금위인데, 수책위는 전문가 중심의 외부위원회로서 사전검토 기능을 하는 것이 분명함에도 이를 넘어서서 수책위에 주주대표소송에 대한 최종 결정권한을 위임하는 것은 그 자체로 국민연금법 위반으로 판단될 수 있다.

51 국민연금법 시행령 제80조의3 2항

52 박창균, 앞의 책, 15면

53 국민연금기금 운용규정 제7조 1항, 동 시행규칙 제16조 2항

54 국민연금기금 운용규정 시행규칙 제16조 4항

55 국민연금법 제31조

56 국민연금기금은 내부규정인 의결권 행사지침에 따라 원칙적으로 기금운용본부 산하 투자위가 결정하되, 찬반 판단이 곤란한 안건은 수책위의 전신인 '의결권 행사 전문위원회'에게 결정을 요청할 수 있었다. 당시 ISS 등 세계적 의결권 자문사는 합병비율의 부적정을 이유로 합병안에 대한 반대를 권고하였으나, 국민연금기금은 찬반 판단이 곤란한 안건인지 여부에 대한 판단을 투자위에서 하도록 하여 투자위의 결의만으로 찬성을 결정하였다. 법원은 당시 보건복지부장관과 기금운용본부장이 합병 찬성 표결을 권유, 유도한 행위가 각 직권남용권리행사방해와 위증죄, 업무상 배임죄에 해당한다고 보았다(서울고등법원 2017. 11. 14. 선고 2017노1886 판결: 확정).

같은 맥락에서 주주대표소송 제기 여부의 결정 주체를 수책위로 일원화하는 개정안은 그 자체로 국가의 사영기업 통제 금지를 규정한 헌법 제126조 위반이라는 주장이 제기되고 있는데,[57] 이는 비단 수책위에만 한정되는 문제가 아니다. 즉 개정안의 수책위, 현행 규정상 투자위 모두 같은 독립성 이슈가 있으므로, 헌법 제126조 위반에 관한 문제를 공통적으로 가지고 있기 때문이다.

3. 수익성의 문제

연기금의 사회적 임무 및 공공성을 지나치게 중시하면, 다양한 정책적 목표를 가진 정부나 이해관계자의 간섭으로 인해 수익성을 우선해야 한다는 가장 중요한 목표가 간과되기 쉽다. 그러나 연기금 역시 자금을 위탁한 고객(가입자)을 대신하여 기업에 투자하는 대리인이므로 투자 및 주주권 행사의 제1원칙은 수익성이어야 한다. 이에 대해 국민연금기금 주주대표소송의 이유를 책임투자에서 찾는 견해는 연기금의 주주대표소송을 비롯한 스튜어드십 행동주의가 수익성 제고에 도움이 된다고 한다.[58] 그러나 스튜어드십 행동주의는 위험 평가가 어려워 장기적 수익성에 관한 상관관계에 대하여는 확립된 실증연구 결과가 없다.[59] 오히려 국민연금기금이 국내 자본시장에서 차지하는 비중과 규모를 고려할 때 실제 주주대표소송이 인용되지 않더라도 소제기 사실 자체로 인한 해당 기업의 이미지와 신뢰도 하락은 쉽게 예상되는 바이다. 이에 국민연금기금이 지금까지의 비교적 온건한 주주관여 내지 주주행동주의(비공식적인 사적 대화)에서 가장 강력한 주주권 행사 중 하나인 주주대표소송 단계로 나아감에 있어서는, 연기금의 공공성에 기반한 경영관여의 당위성 논의가 아닌, 수익성 측면에서의 보다 신중한 접근과 검토가 필요하다.

무엇보다 주주대표소송의 특성에서 오는 여러 효과를 고려할 필요가 있다. 먼저 비용의 측면에서 승소시 직접적인 이익은 제소자가 아니라 회사에 귀속되어 제소자 역시 간접적 이익만을 향유하는 반면, 패소시 제소자 스스로 소송비용을 부담하여야 하고,[60] 악의인 경우 회사에 대하여 손해를 배상할 책임까지 지게 되는 등[61] 위험부담은 큰 편이다. 실무적으로도 주주대표소송은 일반 소송에 비해 승소율이 낮을 뿐만 아니라[62] 소송기간도 상당한 기간이 소요되므로, 당초 취지와 달리 국민연금기금에 손해를 초래할 가능성이 크다는 점도 고려하여야 한다.[63] 기본적으로 주주대

57 한경경제, "국민연금 주주대표소송 수탁위 일원화는 국민연금법-헌법 위반", 2022. 4. 20. https://www.hankyung.com/economy/article/202204209732Y

58 김남근, [토론회] 대한항공 정상화를 위한 국민연금의 역할은 무엇인가?; 국민연금의 대한항공에 대한 주주권 행사, 2019. 1. 16., 16-17면

59 국민연금의 스튜어드 코드 도입 과정에서 실시한 연구용역에서도 스튜어드십 행동주의의 중장기 성과에 대한 분석 한계를 인정한다. 고려대학교 산학협력단, 국민연금 책임투자와 스튜어드십 코드에 관한 연구(Ⅱ) 용역보고서, 2017. 4. 34-35면; 장우영, 앞의 논문, 500면에서 재인용

60 다만 우리 법제는 주주대표소송의 청구금액과 관계없이 소가를 일률적으로 1억 원으로 보고 있으므로 인지대 측면에서의 부담은 낮다(민사소송법 제26조 2항, 민사송등인지법 제2조 3항, 동 규칙 제18조의2, 제15조 1항). 한편 대우건설 판결의 항소심(서울고등법원 2021. 9. 3. 선고 2020나2034989 판결)에서 법원은 일부 패소 판결을 선고하면서, 일부 패소의 경우 소송비용은 법원이 제반 사정을 종합하여 재량에 의해 정할 수 있는 것이고 반드시 청구액과 인용액의 비율만으로 정해야 하는 것은 아닌 점, 민사소송 등 인지규칙 상 대표소송은 소가를 산출할 수 없는 소송으로 보아 그 소가를 5,000만 원(*현행 1억 원)으로 하고 있는데, 그 취지는 주주 대표소송의 활성화에 있는 것으로 보이고, 이는 소송비용의 부담을 정함에 있어서도 고려하는 것이 타당한 점 등을 종합하여, 소송총비용은 각자 부담하는 것으로 판시한바 있다.

61 상법 제405조 2항

62 주주대표소송 1심 판결(139개)의 선고내용은 소각하 38개(27.3%), 청구기각 57개(41%), 전부・일부 인용이 44개(31.7%)로 청구기각 판결의 비율이 제일 높았는데, 「2020 사법연감」에 따른 민사본안사건(합의・단독・소액사건)의 1심 처리결과는 원고승소판결이 55.3%, 원고패소판결이 4.7%, 각하판결이 1.1% 등으로서 이들 3개 처리결과만을 가지고 백분율로 표시하면 원고승소판결이 90.5%, 원고패소판결이 7.6%, 각하판결이 1.9%로 나타난다. 이에 수치상으로 주주대표소송은 원고 승소비율이 상당히 낮다(심정희, 앞의 책, 59-60면).

63 대표적으로 제일은행 주주대표소송(대법원 2000다9086)의 경우

표소송은 주로 임원의 배임, 횡령 등 불법행위로 인한 회사의 손실발생에 대하여 제기되는 것이므로 대상 행위에 대해서는 배임죄 등 형사책임이 추궁되어 형사책임이 확정될 때까지 소송 자체가 지연되는 사례가 적지 않으며, 형사 사건을 고려하지 않더라도 소송 자료 확보를 위해 제소권자는 주주권인 이사회 의사록, 주주명부, 회계장부 열람·등사청구권을 행사하게 되는데, 이러한 과정 역시 상당한 기간을 필요로 하기 때문이다.

4. 이사의 감시의무 범위에 관한 문제

국민연금기금 주주대표소송 문제에는 이사의 감시·감독의무에 관한 일련의 대법원 판결 경향성을 함께 고려할 필요가 있다. 상술한 바와 같이 대법원은 최근 유니온스틸 판결, 대우건설 판결을 통해 Caremark 기준에 따라 이사책임을 인정하였을 뿐만 아니라 그 적용범위를 확장하여 인정한 바 있다. 내부통제시스템에 대하여 인식하거나 논의할 수 있는 기회가 매우 제한적인 사외이사에게 동일한 기준으로 내부통제시스템 구축의무를 인정하는 것이 적절한지에 대한 논의는 별론으로 하더라도,[64] 결국 대규모 회사 이사들의 입장에서는 기관투자자에 의한 주주대표소송의 리스크가 더욱 높아진 것이며, 실제 경제개혁연대 등 단체는 국민연금기금이 담합 등 이사의 감시·감독의무가 문제된 사건에서 주주대표소송을 추진할 것을 요구하고 있다.[65]

유니온스틸 판결, 대우건설 판결의 법리에 비추어 볼 때 이사들로서는 단순히 위법행위를 지시·관여하거나 보고받지 않아 이를 알지 못하였다는 주장만으로는 책임을 면하기 어렵다. 이에 이사들은 감독의무를 성실하게 이행하였다는 것을 보여주기 위하여 특히 높은 법적 위험이 있는 업무와 관련해서는 모든 의사결정과정을 문서화하는 방법이나, 만일에 대비하여 이사의 책임보험을 마련하는 방안을 고려할 수 있으나 이는 모두 많은 비용을 필요로 하기 마련이다. 무엇보다 감시의무 위반을 엄격하게 판단하는 판례 경향성은 이사가 위험을 인수하는 행위에 대하여 부정적인 영향을 미친다는 점을 함께 고려해야 할 것이다.[66]

V. 맺음말

이상과 같이 최근 국민연금기금 주주대표소송 제기 이슈를 계기로, 그에 관한 몇 가지 쟁점을 살펴보았다. 해외공적연기금과의 비교를 통해 국민연금기금의 독립성에 관한 문제도 함께 살펴보았다. 결론적으로 국민연금기금 지배구조의 독립성이 확보되지 않는다면, 국민연금기금은 연금사회주의의 논란에서 자유로울 수 없다. 국민연금기금의 스튜어드십 활동이 해외공적연기금에 비해 미미하였다는 지적에 앞서, 그 의사결정기구의 독립성과 책임성이 제도적으로 확보되었는지를 먼저 짚어볼 필요가 있다. 주주대표소송 제소 여부의 결정 주체를 투자위에서 수책위로 변경하는 쟁점 역시 마찬가지이다. 투자위가 전문적이냐, 수책위가 독립적이냐에 앞서 지배구조에 관한 근본적인 고민 없이는, 지금까지 논의에서 조금도 나아가지 못한 논쟁에 그치게 된다.

주주대표소송 자체의 측면에서, 주주대표소송의 공익성을 고려할 때 사회책임자산적 성격을 갖는 국민연금기금이 소 제기 주체가 되는 방안을 고려하는 것

5년(1997.6.3.~2002.3.15.), 삼성전자 주주대표소송(대법원 2003다69638)의 경우 7년(1998.1020.~2005.10.28.), 대우건설 주주대표소송(대법원 2021다279347)의 경우 8년(2014.5.23.~2022.5.12.), 엘지전자 주주대표소송(서울남부지방법원 2003가합1176)의 경우 1심 판결에만 3년 6개월(2003.1.27.~2006.8.17.)이 각 소요되었다.

64 사외이사 제도의 실효성 확보를 위해서 사외이사의 의무이행 기준을 먼저 확립하여야 한다는 견해로 최민용, "사외이사제도의 운용 방향에 대한 통찰", 법학논총, 제42권 2호(2022. 5.), 전남대학교 법학연구소, 94-95면

65 경제개혁연대, [논평] 국민연금, 담합 등 이사의 감시·감독의무 소홀 사건에 대표소송 추진해야, 2021. 11. 12.

66 권재열, 앞의 책, 67면

은 일견 자연스럽다. 그러나 주주대표소송은 승소율이 낮고 소송 호흡이 긴 한편, 소 제기가 단기적으로 해당 기업에 미치는 신뢰도·주가 하락은 치명적이다. 이와 관련하여 국민연금기금은 기업의 경영활동상 모든 의사결정을 대상으로 하는 것이 아니라 '이사의 위법행위'를 대상으로, 엄격한 요건하에 소 제기 여부를 결정할 것이므로, 소 남용 우려는 기우에 불과하다는 입장이다. 지금까지 주주대표소송에 관한 활용성을 고려할 때 재계의 우려가 지나치다고 볼 여지도 있다. 그러나 유니온스틸 판결과 대우건설 판결을 통해 확인된 대법원의 입장은 이사의 감시의무 범위를 더 넓게 인정하겠다는 것인데, 이것이 국민연금기금 주주대표소송 이슈와 맞물린다면 그 결과는 지금까지와 달리 전개될 가능성이 높다.

결국 국민연금기금이 지금까지의 비교적 온건한 주주관여 내지 주주행동주의에서 가장 강력한 주주권 행사 중 하나인 주주대표소송 단계로 나아가기 위해서는 그 당부에 관한 판단은 별론으로 하더라도 근본적 투자목적인 수익성 측면에서 보다 신중한 접근이 필요할 것이다.

이 글은 기관투자자의 주주대표소송 중 특히 국민연금기급에 의한 주주대표소송에 관하여 지금까지의 문제를 정리하는 수준에 그친 한계가 있다. 향후 스튜어드십 코드 및 국민연금기금 지배구조에 대한 문제해결에 관한 깊이 있는 연구가 이루어질 것을 기대해 본다.