

기업지배구조에 관한 한일간의 차이점과 시사점*

—경제민주화법안 · 방어수단을 소재로—

Differences and Implications between Korea and Japan on the Corporate Governance

—Economic Democratic Bill and Defense Measures—

권 중 호**

Kwon, Jong-Ho

목 차

- | | |
|------------|-------------|
| I. 서론 | III. 한일 차이점 |
| II. 한일간 비교 | IV. 결론 |

기업지배구조에 대한 우리나라 규제의 특징은 경영자책임 추궁시스템의 부작용과 기관구성 등에 대한 과도한 간섭으로 정리할 수 있다. 즉 경영자 책임성 제고에 가장 실효적이고 직접적인 효과가 있는 책임추궁시스템이 작동하지 않음으로써 ① 경영자를 통제하는 방법으로 적대적 M&A의 중요성이 필요 이상으로 강조되고 - 즉 적대적 M&A를 저해할 방어수단의 도입에 대해 매우 비판적이며 -, ② 기관구성 등에 대한 기업의 자율성을 제한하는 것에 대해 무감각하며, ③ 3% 룰과 같은 세계에서 유례를 찾을 수 없는 편법적인 규제가 난무하게 된 것으로 생각된다.

그런 의미에서 우리나라는 위법적이고 부당한 경영에 대해 가장 실효적이고 직접적인 효과가 있는 책임추궁시스템(주주대표소송이나 의결권행사방법)에 대해서는 그 개선을 모색하지 않으면서 실효성은 그리 크지 않으면서 기업에 부담만 주는 기업지배구조에만 매달려 문제를 해결하려고 하는 나라이다. 따라서 이러한 문제의 해결을 위해서는 ① 주주

투고일 : 2018. 4. 30. / 심사회의일 : 2018. 5. 14. / 게재확정일 : 2018. 6. 8.

* 이 논문은 2015년도 건국대학교 KU학술연구비 지원에 의한 논문임.

** 건국대학교 법학전문대학원 교수

Professor of School of Law, Konkuk University

대표소송이나 다중대표소송을 실효적인 제도로 개선하고, ② 주주에게 의결권행사기회를 확실히 보장하는 것을 전제로, ③ 기관구성 등에 대해서는 기업의 자율성을 대폭적으로 확대하고, ④ 남용방지장치를 마련하는 것을 전제로 방어수단을 다양화할 필요가 있다. 물론 방어수단 마련이 순서에 있어서는 최우선이 되어야 할 것이다. 일감몰아주기, 회사기회유용, 편법적인 경영권승계 등 재벌문제는 집중투표제, 감사위원 분리선출과 같은 기관구성이나 기관구성방법을 통하여 해결하려고 할 것이 아니라 공정거래법을 통해 정공법으로 해결하여야 할 것이다.

기업지배구조에 대해 우리나라처럼 법률로써 엄격히 규제하고 있는 나라는 드물다. 그럼에도 불구하고 지배구조가 문제된다면 그것은 법의 문제가 아니라 법의 실효성과 기업현실의 문제이다. 이 점을 간과하고 지배구조에 대한 규제를 강화하면 결국에는 실효성은 없으면서 기업에 부담만 주는 제도만 양산하게 될 것이다.

[주제어] 기업지배구조, 방어수단, 종류주식, 주주대표소송, 집중투표제도, 다중대표소송, 경제민주화법안, 감사위원분리선출

I. 서론

법무부가 최근 국회에 제출한 상법 일부개정안 검토의견¹⁾(이하 “법무부 상법개정추진방안”)에 대해 논란이 많다. 자산 규모 2조원 이상 상장사에 대해 집중투표제를 강제하고, 감사위원 분리선출, 다중대표소송제 도입, 전자투표 의무화를 주요 내용으로 하고 있다. 20대 국회개원 직후 쏟아진 이른바 경제민주화법안 중 일부에 대해 입법을 추진하겠다는 것이다.

법무부 상법개정추진방안은 2018년 3월에 국회에 제출한 것으로서 3월 현재 국회법사위 제1소위에서 논의되고 있는 상법개정 관련 총 13건의 의원안 중 위의 4안에 관해 상법개정을 추진하겠다는 것이지만, 본고에서는 경제민주화법안 중 특히 기업지배구조와 관련이 있는 다른 개정안²⁾도 시야에 넣어서 기업지배구조규제에 있어서 한일

1) 법무부, “상법 일부개정안 검토 의견 - 상법특별위원회안 포함-”, (2018.3.).

2) 경제민주화 의원법안은 매우 많은데 대표적인 것으로는 ㉠ 김종인 의원 대표발의, 상법 일부개정법률안 (의안번호 2000645호) (2016.7.4.); ㉡ 채이배 의원 대표발의, 상법 일부개정법률안 (의안번호 1463) (2016.8.8.); ㉢ 노희찬 의원 대표발의, 상법 일부개정법률안 (의안번호 2091) (2016.9.2.); ㉣ 박영선 의원 대표발의, 상법 일부개정법률안 (의안번호 106) (2016.6.7.); ㉤ 박용진 의원 대표발의, 상법 일부개정법률안 (의안번호 837) (2016.7.12.)이 있다. 이러한 의원안 중 기업지배구조와 관련된 것 중 논란이 되고 있는 것을 소개하면 다음과 같다. ① 이사의 선임방법에 관한 개정안: 감사위원 분리선출, 집중투표제도, 최대주주 및 그 특수관계인 사외이사 후보추천위원 불가 등, ② 이사회 구성에 관한 개정안: 근로자, 소액주주추천 사외이사 선임강제,

차이점과 시사점에 관해 살펴보기로 한다.

경제민주화법안 중 기업지배구조에 관한 것은 기업의 자율성을 제한하는 것이 대부분인데, ① 감사위원 분리선출, ② 집중투표제의무화, ③ 최대주주 및 그 특수관계인 사외이사 후보추천위원 불가, ④ 근로자, 소액주주추천 사외이사 선임강제가 대표적이다. 이하 법무부가 추진하려는 상법개정안³⁾과 상법상의 대표적인 사후구제수단인 주주대표소의 실효화를 위한 의원안과 방어수단으로서 그 의미가 큰 자기주식처분을 제한하려는 의원안을 대상으로 한일간의 규제차이에 관해 먼저 살펴보기로 한다.

II. 한일간 비교

1. 법무부 추진 방안상의 개정안

법무부 추진방안에서는 다중대표소송, 전자투표제 의무화, 집중투표제 의무화, 감사위원 분리선출에 관해 구체적으로 개정안을 제시하고 있다. 그 외 의결정족수 관련쟁점에 관해서도 검토하고 있으나 구체적인 개정안은 제시하고 있지 않다. 여기서는 이 4가지 개정안에 관해 한일비교를 하기로 한다.

1.1 다중대표소송

다중대표소송이란 두 개 이상의 회사가 지배종속관계에 있거나 또는 여러 회사가 두 단계 이상에 걸쳐 계속적으로 지배·종속관계에 있는 경우에 지배회사의 주주가 지배회사에게 종속회사의 이사 등 경영진의 책임을 추궁할 대표소송의 제기를 청구하였으나 지배회사가 이에 응하지 않은 때 지배회사 주주가 직접 종속회사를 위하여 종속회

-
- ③ 이사의 자격요건에 관한 개정안: 사외이사자격요건 강화, ④ 이사의 책임강화에 관한 개정안: 회계부정시 이사 등에 지급한 상여금 환수, ⑤ 이사의 책임추궁방법에 관한 개정안: 주주대표소송개정, 다중대표소송도입, ⑥ 주주의 의결권행사방법에 관한 개정안: 전자투표제도 의무화, ⑦ 방어수단 및 경영권에 관한 개정안: 자사주양도 제한, 경영권승계규정 신설, ⑧ 사업재편에 대한 사전규제에 관한 개정안: 합병유지청구권, ⑨ 내부거래에 관한 개정안: 이해관계자의결권 제한
- 3) 법무부 추진방안은, 의원안을 참고로 하여 법무부산하의 상법특별위원회(위원장 정찬형 교수)에서 제안한 개정안을 바탕으로 관련 부처 의견조화를 거쳐 마련한 것이다. 따라서 특별위원회안과 다른 것도 있는데, 이 경우에는 법무부 추진방안상의 개정안에 기하여 설명하기로 한다.

사의 경영진을 대상으로 제기하는 대표소송을 말한다.⁴⁾

1.1.1 한국

다중대표소송은 현재 우리나라에서는 도입하고 있지 않다. 다만 법무부 추진방안에서는 의원안을 참고로 동제도의 도입을 위한 개정안을 제시하고 있다.

다중대표소송에 관해서는 많은 의원안이 있으며,⁵⁾ 대표적인 것이 김종인 의원안이다. 이 안은 2013년도 법무부 상법개정안과 유사한데, 이에 의하면 모회사 발행주식총수의 100분의 1 이상에 해당하는 주식(상장회사의 경우에는 1만분의 1 + 6월보유)을 가진 주주는 자회사의 이사 책임을 추궁할 수 있는 소를 제기할 수 있다(안 제406조의2 신설 및 제542조의6 제6항). 이 모자회사 관계에는 자회사 단독으로 혹은 모회사와 공동으로 50% 초과주식을 소유하고 있는 경우 그 대상회사(손자회사)도 포함된다.⁶⁾ 즉 지배회사 단독으로 혹은 종속회사와 공동으로 50% 초과주식을 가진 경우 지배회사 주주는 종속회사 이사의 책임을 추궁할 수 있는 소를 제기할 수 있도록 한 것이다.

법무부 추진방안에서는 이 방식을 취하면서도 한 걸음 더 나아가 새로운 제도의 활성화를 위해 남소방지를 위한 조치(후술의 일본의 종속회사규모제한이나 남소방지조치)는 취하지 않고 증권관련집단소송에서 인정하고 있는 법원의 소송허가제도 도입하고 있지 않다.

1.1.2 일본

일본에서 다중대표소송제도는 1997년 공정거래법 개정을 통한 순수지주회사해금과 주식교환·이전제도의 도입을 계기로 본격화된 모자회사 관계에서 모회사 주주 보호문제를 해결하기 위하여 2014년 회사법개정을 통해 도입한 것이다.⁷⁾ 정식명칭은 “최종완전모회사등의 주주에 의한 특정책임추궁의 소”(最終完全親会社等の株主による特定責任追及の訴え)이다(일본회사법 제847조의3).

다중대표소송은 100% 완전모자관계 회사에 대해서만 인정된다(동조 제1항, 제2항). 즉 지배회사가 종속회사 주식의 100%를 소유하고 있는 경우에 한해 지배회사 주주는

4) 전규향, “다중대표소송제도 관련 상법개정안에 대한 검토와 도입방안 연구”, 상장협, 2017.3, 3쪽.

5) 상세는 전규향, 위의 보고서, 21쪽 이하 참조.

6) 전규향, 위의 보고서, 12쪽.

7) 상세는 권종호, “이사책임 법리에 관한 일본의 최근 논의 동향”, 상사법연구 제36권 제2호, 한국상사법학회, 2017 [이하 이사책임법리], 195쪽 이하 참조.

종속회사의 이사 등의 책임을 물을 수 있다. 완전모자관계 회사에 대해서만 인정한 것은 종속회사에 소수주주가 있으면 그 자가 대표소송을 통해 책임을 추궁하면 되기 때문이라는 것이다.⁸⁾ 제소권자는 지배회사 총주주 의결권의 100분의 1 이상 또는 발행주식총수의 100분의 1 이상을 6개월간(정관으로 단축가능) 계속 보유하여야 한다(동조 제7항, 제9항. 비공개회사의 경우 보유기간요건 부적용).

다중대표소송의 대상이 되려면 종속회사 이사 등의 책임원인이 발생한 날 지배회사가 소유하는 종속회사 주식의 장부가액이 지배회사의 총자산액의 1/5을 초과하여야 한다(동조 제4항, 제5항). 즉 종속회사가 일정규모 이상(지배회사가 소유하고 있는 종속회사 주식의 장부가액이 지배회사 총자산액의 20% 이상을 차지할 정도)이어야만 지배회사 주주에게 종속회사 이사 등의 책임을 추궁할 수 있도록 하고 있다. 종속회사 중 적은 규모의 회사의 경우에는 당해 회사 이사는 지배회사의 입장에서 보면 사용인에 지나지 않기 때문에 그런 자들을 상대로 지배회사 주주가 대표소송을 제기할 수 있도록 하는 것은 적절하지 않기 때문이라는 것이다.⁹⁾

그리고 남소방지를 위하여 다중대표소송은 ① 주주 혹은 제3자의 부정한 이익을 도모 하거나 회사에 손해를 가할 목적으로(제847조의2 제1항, 제847조의3 제1항 제1호) 제기 할 수 없으며, ② 지배회사에 손해가 발생하지 않은 경우(동조항 제2호)에도 제기할 수 없다.¹⁰⁾

1.1.3 소결

다중대표소송은 모자회사 등 계열사 간의 유착으로 생긴 경영자의 책임문제를 바로 잡는데 매우 효과적인 제도이다. 더욱이 법무부 추진방안 대로 입법이 이루어지게 되면 일본은 ‘완전’ 모자회사관계의 기업집단에서만 이용이 가능하지만 우리나라는 ‘단순’ 모자회사관계의 기업집단에서도 이용할 수 있을 뿐만 아니라 자회사의 규모에 관계없이 이용할 수 있기 때문에 일본보다 훨씬 더 효과적으로 모회사의 주주는 자회사나 손자회사 등의 경영자의 책임을 물을 수 있을 것이다.

일본에서는 다중대표소송제도에 대해 그 실효성을 의심하는 견해도 있지만,¹¹⁾ 입법

8) 伊藤靖史・大杉謙一・田中亘・松井秀征, 会社法 第3版, 有斐閣, 2015, 248쪽.

9) 江頭憲治郎, 株式会社法 第7版, 有斐閣, 2017, 509쪽.

10) 상세는 고일훈, “다중대표소송제도의 방향성 - 미국과 일본의 이론적 근거에 대한 논의를 바탕으로 -”, 일감법학 제38호, 건국대학교 법학연구소, 2017, 273쪽 참조.

11) 고일훈, 위의 논문, 283쪽.

례로서는 세계 최초이고, 지배회사 주주보호를 위하여 지배회사 이사에게 종속회사에 대한 감독책임을 부여하는 것을 입법취지로 하며, 지배종속회사로 대표되는 기업집단 베이스의 규제라는 점에서 종래 단일기업 베이스의 규제 틀을 벗어난 나름 획기적인 입법이라고 보는 시각도 엄존하고 있다.

그런데 다중대표소송제도는 이러한 장점에도 불구하고, 남용적으로 이용될 경우에는 우려되는 면 또한 적지 않다. 다중대표소송은 모회사 주식을 가지고 있으면 모회사 경영자뿐만 아니라 자회사 이하 모든 계열사의 경영자를 상대로 소송을 제기할 수 있는 제도이다. 따라서 모회사 주주만 되면 자회사, 손자회사 등 줄줄이 경영자의 책임을 물을 수 있다. 이 점이 우려스러운 것은 다중대표소송제도가 이하의 전자투표제 등과 결합하게 되면 부당한 사익추구 수단으로서도 악용될 수 있다는 점이다.

1.2 전자투표제 의무화

전자투표 의무화란 주주가 원하면 총회에 출석하지 않고 전자적 방법으로 의결권을 행사할 수 있도록 하는 것을 말한다. 전자투표 의무화는 2013년 법무부 상법개정안(제542조의14)에서 최초로 제시된 것인데, 이에 의하면 주주 수 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 상장회사의 경우 주주가 원하면 회사는 반드시 전자투표를 할 기회를 제공하여야 하므로 회사의 입장에서 보면 전자투표를 강제하는 효과가 있다.¹²⁾

1.2.1 한국

현행 상법에 의하면 전자투표는 이사회에서 그 도입여부를 결정한다. 따라서 주주는 이사회의 결의가 있어야만 전자투표를 할 수 있다(상법 제368조의4 제1항). 그러나 법무부 추진방안에서는 이를 바꾸어 이사회 결의 여부와는 관계없이 주주 수 등을 고려하여 상장회사의 경우 주주가 원하면 언제든지 전자투표를 할 수 있도록 기회를 주자는 것이다.¹³⁾ 의원안 중에는 2013년 법무부안과 유사한 안을 제시한 것도 있지만,¹⁴⁾ 주주수

12) 이에 관한 상세는 권종호, “새도보팅제도 폐지유예기간의 종료에 대한 대책- 전자투표제도 의무화와 결의요건 완화를 중심으로-”, 선진상사법률연구 제77호, 법무부, 2017, 90쪽[이하 새도보팅제도] 이하 참조.

13) 참고로 일본의 경우 2016.4. 경제산업성은 기업과 투자자간에 건설적인 대화를 촉진하고, 이른바 “대화형 주주총회의 실현”을 위해 주주총회 과정을 전자화 하는 방침을 정한 바 있는데, 이로 인해 향후 전자투표제도는 매우 적극적으로 활용될 것으로 예상되고 있다.

14) 김종인 의원안 제542조의14.

1,000명 이상인 경우에는 상장여부에 관계없이 서면투표를 의무화하자는 안도 있고,¹⁵⁾ 대다수는 일정 주주 수의 상장회사의 경우 서면투표와 전자투표 중 주주가 원하면 그 어느 것이든 이용할 기회를 제공하자는 안이다.¹⁶⁾ 법무부 추진방안에서는 서면투표 의무화에 대해서는 서면투표 보장을 위한 주주총회 개최절차가 번잡해지는 점을 들어 반대하고 전자투표에 대해서만 의무화를 제안하고 있다.

총회 불참주주를 위한 의결권 행사제도에는 전자투표 외에도 서면투표와 위임장권유가 있다. 그러나 우리나라의 경우에는 서면투표는 정관에 정함이 있어야 가능하고(상법 제368조의3 제1항) 위임장권유는 회사가 필요한 때 필요한 주주를 대상으로 하는 것이 가능하다.¹⁷⁾ 즉 주주총회에 출석하지 못하는 주주의 입장에서 보면 본인이 직접 대리인을 선임하여 의결권을 행사하지 않는 한 회사가 서면투표제도를 정관변경을 통해 도입하거나 회사로부터 위임장권유를 받아야만 의결권을 행사할 수 있다.

이러한 상황에서 전자투표마저 이사회결의로 도입여부를 결정할 수 있도록 하면 주주총회에 출석하지 못하는 주주는 회사가 의결권행사 기회를 제공하지 않는 한 의결권을 행사할 수 없다. 그런 점에서 전자투표 의무화는 서면투표제도와 위임장권유제도를 그대로 유지하는 것을 전제로 할 때 반드시 도입하여야 할 것으로 생각된다.

1.2.2 일본

일본의 전자투표제도는 우리나라와 마찬가지로 회사가 그 도입여부를 결정하는 선택제이다. 즉 총회불참주주를 위하여 전자적 방법에 의한 의결권 행사를 허용할지는 회사(이사회설치회사의 경우는 이사회)가 결정한다(일본회사법 제298조 제1항 제4호, 제325조, 동법시행규칙 제63조 제4호, 제95조 제1호).

그러나 서면투표는 강제하고 있는데, 의결권을 보유하고 있는 주주의 수가 1,000명 이상인 회사는 주주총회를 소집할 때 주주총회에 출석하지 못하는 주주가 서면에 의하여 의결권을 행사할 수 있도록 하여야 한다(제298조 제2항 본문). 따라서 이러한 회사의 경우에는 주주가 원하면 회사는 반드시 서면투표를 할 기회를 제공하여야 한다. 다만 상장회사의 경우에는 서면투표에 갈음하여 위임장권유를 할 수 있는데, 이때에는 모든 주주를 대상으로 위임장권유를 하여야 한다(제298조 제2항 단서, 제325조 회사법시행규

15) 이언주 의원안 제542조의14

16) 채이배 의원안, 노회찬 의원안, 오신환 의원안, 윤상직 의원안.

17) 권종호, “새도보팅제도”, 94쪽.

칙 제64조, 제95조 제2호).

1.2.3 소결

총회불참주주에게 의결권행사기회 제공이라는 측면에서 보면 일본의 경우에는 서면 투표와 위임장권유제도가 그 기능을 다하고 있다. 이에 반해 우리나라의 경우에는 전자 투표제도를 의무화하지 않은 한 현행 제도 하에서는 그 기능을 수행할 수 있는 제도가 없다. 그런 점에서 전자투표 의무화는 우리로서는 피할 수 없는 선택이다.

그런데 전자투표는 총회에 출석하지 못하는 주주에게 의결권행사기회를 제공하는 데 매우 효과적인 수단이라는 점에서 그 의무화는 필요하지만, 동시에 전자투표는 공간적 한계를 극복하고 실시간으로 의결권을 행사할 수 있는 제도라는 점에서는 주주 간에 행동 통일이 쉽고 기습적인 의결권행사도 가능하다.

이처럼 모든 제도에는 양면성이 있기 때문에 제도 도입에는 기대한 대로 제도 이용이 담보되지 않을 위험에 대해서는 항상 유의할 필요가 있다. 전술한 다중대표소송은 모회사 주주만 되면 자회사, 손자회사 등 계열사의 모든 경영자를 대상으로 책임을 물을 수 있다. 이러한 다중대표소송과 전자투표가 결합하게 되면 주주의 공동이익이 아니라 그린메일러(greenmailer)와 같은 사익을 추구하는 세력에게는 경영자를 위협하면서 자신들의 사익을 추구하는 데 좋은 수단이 될 수도 있다는 점을 간과해서는 아니될 것이다.

1.3 집중투표제 의무화

집중투표제는 동일 주주총회에서 2명 이상의 이사를 하나의 결의로써 선임하고자 할 때 주주가 가진 1주에 선임해야 할 이사의 인원수만큼의 복수 의결권을 부여하여 이사를 선임하는 것을 말한다.¹⁸⁾ 집중투표제 의무화는 현행 상법에서는 집중투표제를 정관으로 배제할 수 있도록 하고 있는데 이를 대규모상장회사의 경우에는 정관으로도 배제할 수 없도록 하자는 것이다.

1.3.1 한국

2009년 개정의 현행 상법에 의하면 자산규모 2조원 이상인 상장회사의 경우에는 집중 투표제도를 배제하기 위해서는 정관변경을 하여야 하고 이때 3%를 초과하는 주식을

18) 김지환, “이사의 임면”, 주식회사법 대계 II 제2판, 법문사, 2016, 415쪽.

소유하고 있는 주주는 그 초과하는 주식에 대해서는 의결권을 행사하지 못한다. 즉 현행 제도에서는 회사가 아무런 액션을 취하지 않을 경우 의결권 있는 발행주식총수의 100분의 1 이상을 소유하고 있는 주주가 집중투표를 청구하면(상법 제542조의7 제2항) 회사는 이를 허용하여야 하며, 이를 허용하지 않으려면 정관변경을 통해 집중투표제를 배제하여야 하고(이른바 opt-out조항), 이때에는 주주의 의결권은 3%로 제한된다(동조 제3항).

그런데 법무부 개정방안은 정관으로도 집중투표제를 배제하는 것을 불허함과 동시에 소수주주의 요건을 현행 100분의 1에서 1천분의 10 또는 1천분의 5로 완화하여 집중투표 청구를 용이하게 하자는 것이다.

1.3.2 일본

일본에서도 정관에 다른 정함이 없으면 집중투표를 허용하여야 한다(일본회사법 제342조 제1항). 따라서 집중투표를 배제하기 위해서는 정관변경을 하여야 한다. 다만 우리나라처럼 3%를 초과하는 주식을 소유하고 있는 경우 그 초과 주식에 대한 의결권제한은 없다.¹⁹⁾ 뿐만 아니라 일정규모 이상의 상장회사를 대상으로 정관으로도 집중투표제를 배제하지 못하게 하려는 움직임도 없다.

일본의 경우 1974년 상법개정 전에는 정관으로 집중투표제를 배제하더라도 발행주식총수의 4분의 1 이상에 해당하는 주주가 청구를 하면 집중투표제로 이사를 선임하도록 의무화하고 있었다(개정 전 상법 제256조의4). 1950년 상법개정시 미국주회사법의 영향을 받아 그렇게 한 것이었지만 이사 간의 대립으로 이사회가 분쟁의 장이 될 수 있다는 우려를 수용하여 1974년 상법개정에서 현재와 같이 정관으로 정하면 완전히 배제할 수 있도록 한 것이다.²⁰⁾

1.3.3 소결

집중투표제 의무화는 소수주주가 선임하는 이사를 이사회에 구성원으로 함으로써 이사회의 투명성을 제고하고 소수주주의 이익을 보호하는 것을 그 취지로 한다. 소액주주추천 사외이사선임제도²¹⁾나 근로자대표 사외이사선임제도²²⁾도 기본적으로 이러한

19) 그러나 정관으로 집중투표를 배제하고 있지 않은 회사에서 집중투표를 청구할 경우 우리나라는 소수주주권(발행주식총수의 100분의 1, 제542조의7 제2항)이지만 일본은 단독주주권이어서 1주를 가지고 있는 주주라도 집중투표를 청구할 수 있다(일본회사법 제342조 제1항).

20) 江頭, 앞의 책, 394쪽.

21) 김종인 의원안 제542조의8 제5항, 제6항.

취지일 것이다. 즉 사외이사를 통해 이사회의 투명성을 제고하고 소액주주나 근로자의 이익을 보호하려는 것이다. 그런데 이러한 발상은 이사는 자신을 선임해준 주주의 이익을 위하여 행동하여야 한다는 것을 전제로 한다.²³⁾ 그렇다면 대주주가 선임한 이사는 대주주의 이익을 위해 행동하는 것도 정당화되어야 할 터인데, 회사법은 이를 허용하지 않는다.

이사는 회사와 위임관계에 있으므로 누구에 의해 선임되었든 회사, 즉 주주전체의 이익을 위해 업무를 수행하여야 한다. 그런 의미에서 집중투표제도는 소수주주의 이익 보호라는 관점에서 접근할 성질의 것이 아니다. 주주의 다양한 의견을 이사회를 통해 경영에 반영하는데 그 의의를 찾아야 한다. 집중투표로 선임된 이사가 특정의 주주집단의 이익을 위해 행동을 하면 이사의 선관주의의무에 위반할 가능성도 배제할 수 없다. 그런 점에서 집중투표제 의무화는 소수주주의 이익보호에는 미흡하면서 오히려 이사 간의 대립으로 이사회를 분란의 장으로 만들 개연성이 크다.

집중투표제는 소수주주를 대표하는 자를 이사로 선임할 수 있는 확률을 높이는 제도이지만 동시에 이처럼 이사 간의 대립으로 이사회의 분란을 조장할 우려도 있는 제도이다. 이러한 양면성이 있는 제도를 정관으로 배제하는 것을 금지함으로써 그 도입을 의무화하는 것은 현명한 선택이 아니다.²⁴⁾ 그런 면에서 법률로써 도입을 강제할 것이 아니라 회사의 선택에 맡기되, 다만 도입이 바람직하고 결의에 대주주의 영향력을 차단할 필요가 있다고 생각한다면 opt-out 방식으로 하면서 대주주의 의결권을 3%로 제한함이 옳다. 즉 현행제도이면 충분하다. 그래도 굳이 한발 더 나간다면 현행제도의 골격은 그대로 유지하고 다만 정관으로 배제할 때에는 그 이유를 설명하라(comply or explain 원칙의 도입)고 하는 정도로 함이 타당하다고 본다.

22) 노회찬 의원안 제542조의8 제4항.

23) 권재열, “집중투표제의 의무화주장에 대한 비판적 검토”, 기업법연구 제14집, 한국기업법학회, 2003, 197쪽. 동 논문에서는 “우리나라에서 단순투표제에 대비되는 이사선임방식인 집중투표제를 도입한 것은 집중투표를 통해 소수자(minority)가 자신의 이익을 옹호하고 대변할 수 있는 후보를 이사로 선임함으로써 다수자(majority)만에 의한 이사선임을 지양하고 회사의 의사결정에 영향력을 미칠 수 있도록 하기 위한 것”이라고 한다.

24) 삼성이나 현대차, 포스코 등 우리나라를 대표하는 기업들은 대부분이 외국인 주주의 비율이 40~50%를 상회하고 주식이 고도로 분산되어 있다. 그럼에도 대부분 집중투표제를 정관으로 배제하고 있는데, 만일 집중투표제 배제를 위한 정관변경에 3%불이 도입된 2009년 이후에 정관변경을 시도하였다면 아마 불가능했을 것이다. 대주주의 의결권이 3%로 제한되는 상황에서 주주총회의 특별결의를 성립시키려면 소수주주의 동의 없이는 현실적으로 불가능하기 때문이다.

1.4 감사위원 분리선출

감사위원 분리선출이란 감사위원회 설치가 의무화되는 대규모상장회사에서 이사를 주주총회에서 선임할 때 감사위원이 되는 이사는 다른 이사와 분리하여 선출하고, 이때 주주의 의결권은 3%로 제한하는 것을 말한다.

1.4.1 한국

현행 제도에 의하면 대규모 상장회사의 경우 감사위원의 선임은 주주총회에서 이사를 먼저 일괄적으로 선임한 다음 그 가운데에서 다시 감사위원을 선임한다(제542조의12 제1항, 제2항, 일괄선출방식). 다만 감사위원이 되는 자가 사외이사인가 아닌가에 따라 의결권제한방법이 다르다. 사외이사가 아닌 감사위원 선임의 경우에는 최대주주에 한하여 이른바 합산 3%률이 적용되고 그 외 주주에게는 단순 3%률이 적용되는데 반해(동조 제3항 본문), 사외이사인 감사위원의 경우에는 모든 주주에 대해 단순 3%률이 적용된다(동조 제4항 본문).²⁵⁾

이에 대해 주주총회에서 감사위원이 되는 이사를 선임할 때 처음부터 다른 이사와 분리하여 선출하는 “분리선출방식”은 많은 의원에 의해 제안되어 왔고, 그 대상은 감사위원 전원으로 하자는 의견이 대부분이었다. 그러나 법무부 추진방안에서는 감사위원 전원이 아니라 1명(정관으로 증원 가능)에 한해 분리선출하고 이 때 의결권제한방법은 현재와 같이 사외이사인 감사위원과 사외이사가 아닌 감사위원을 구분하여 3%률을 적용하자는 것이다.²⁶⁾ 그리고 나머지 감사위원은 현행대로 주주총회에서 일괄선출할 것을 제안하고 있다.

1.4.2 일본

우리나라의 감사위원회 설치회사에 해당하는 것이 2014년 회사법개정을 통해 도입한 감사등위원회설치회사이다. 감사등위원회설치회사는 주식회사 중 정관으로 감사등위원회를 둔 회사를 말한다.²⁷⁾ 감사등위원회설치회사의 선택은 기업의 자율이며 기업규모

25) 권종호, “감사법제의 특징과 쟁점” 법학연구 제24권 제1호, 충남대학교 법학연구소, 2013, 351쪽 이하 참조.

26) 현행 감사위원 선임시 의결권제한방법과 동일(사외이사 아닌 감사위원은 최대주주 등의 합산 3%, 사외이사인 감사위원은 개별 3% 의결권 제한), (김종인 의원안 제542조의12 제1항, 제4항, 노회찬 의원안 제542조의12 제1항, 제7항) 모든 주주 그 주주의 특수관계인 등의 지분을 합산하여 3% 의결권 제한(채이배 의원안 제542조의12 제1항, 제4항).

나 공개회사여부에 관계없이 정관에 정함이 있으면 도입할 수 있다(일본회사법 제326조 제2항). 다만 감사등위원회를 설치하려면 반드시 이사회와 회계감사인을 두고 있는 회사이어야 한다(제327조 제1항, 제5항).

감사등위원회 설치회사의 특징은 기관구성의 유연성이다. 즉 당사자의 선택의 여지가 많다는 점인데, 이사회가 업무집행에 대한 모든 의사결정권을 행사하는 경우에는 감사등위원회를 단지 감사회를 대체하는 형태로 운용할 수 있지만, 이사회가 사외이사중심(이사의 과반수가 사외이사)으로 구성하거나 그 취지의 정관규정을 둔 경우에는 이사회결의로 중요한 업무집행에 대한 결정을 대폭적으로 이사에게 위임할 수도 있다(제399조의13 제5항, 제6항). 이때 이사회는 업무집행에 대한 감독기관 역할을 하고(*monitoring model*) 감사등위원회는 그 핵심적인 역할을 수행하게 될 것이다.²⁸⁾

감사등위원은 이사이어야 하고, 감사등위원이 되는 이사는 다른 이사와 분리하여 주주총회에서 선임하여야 하며(제329조의2 제2항), 임기는 2년(다른 이사는 1년)이다(제332조 제3항, 제4항). 회사·자회사의 업무집행이사나 사용인 등을 겸할 수 없고(제331조 제3항) 3인 이상으로 그 과반수는 사외이사이어야 한다(동조 제6항). 상근일 필요는 없다.

1.4.3 소결

우리나라는 대규모 상장회사의 경우 감사위원회설치가 의무이고, 감사위원 선출에 있어서는 의결권제한(3%률)이 있다. 그러나 일본의 경우에는 감사등위원회설치는 회사의 재량이고 감사등위원의 선임에 의결권제한은 없다. 다만 일본의 경우 감사등위원을 주주총회에서 선임할 때 다른 이사와 분리하여 선임해야 한다는 점에서는 법무부의 분리선출안과 유사하다. 그러나 그 목적이 우리나라의 경우에는 3%률의 실효성 확보(대주주의 영향력 차단)에 있지만 일본은 감사위원인 이사의 경우 다른 이사와는 자격요건이나 임기에 차이가 있기 때문에 이를 고려하여 주주총회에 제안될 의안을 구별하기 위한 것이라는 점에서 일본과는 다르다.

분리선출방식, 즉 감사위원이 되는 이사를 처음부터 다른 이사와 분리하여 선출하면서 3%률을 적용하는 방식은 감사선임시 3%률의 적용방식과의 형평성이라는 측면에서

27) 감사등위원회는 지명위원회등설치회사의 감사위원회에 비해 많은 권한을 가지고 있다. 즉 지명위원회등설치회사의 감사위원회 권한에 더하여 지명위원회와 보수위원회가 가지고 있는 권한인 이사선임이나 보수 등에 관해 주주총회에서 의견진술권 등을 가지고 있다. 이것이 감사 ‘등’위원회라고 하는 이유이다(江頭, 앞의 책, 582쪽).

28) 江頭, 위의 책, 583쪽. 伊藤・大杉・田中・松井, 앞의 책, 213쪽 참조.

는 나름 정당성을 갖는다. 다만 문제는 감사위원의 경우에는 그 신분이 이사라는 점이다. 즉 감사선임시의 3%률은 이사회의 구성에는 아무런 영향이 없지만 감사위원 선임시의 3%률은 이사회구성에 직접적인 영향을 미치고, 이는 경영권문제와 직결될 수 있다. 그런 점에서 방어수단의 도입여부에도 관련이 있는 문제이다.

법무부 추진방안에서는 다분히 이런 점을 의식하여 의원안과는 달리 분리선출대상을 감사위원 전원이 아니라 1명으로 줄였지만, 집중투표제 의무화까지 실현되면 정도의 차이만 있을 뿐 이사회 구성에 영향을 미치는 것에는 변함이 없다. 따라서 감사위원 분리선출문제는 집중투표제 의무화도 마찬가지이지만 방어수단의 도입여부와 함께 논의하여야 할 성질의 것이고, 그런 만큼 그 도입에 있어서는 신중할 필요가 있다.

2. 경제민주화법안

경제민주화법안 중 본고의 목적상 필요한 제도에 국한하여 검토하기로 한다.

2.1 주주대표소송 실효화

주주대표소송이란 회사가 이사 등 임원에 대한 책임추궁을 게을리 할 경우 주주가 회사를 대신하여 이사 등을 상대로 회사를 위하여 제기하는 소송을 말한다.

2.1.1 한국

발행주식총수의 100분의 1 이상(상장회사의 경우 1만분의 1 이상 + 6월보유)에 해당하는 주식을 가진 주주가 회사에 대해 이사의 책임을 추궁할 소의 제기를 청구하였으나 회사가 청구를 받을 날로부터 30일 이내에 소를 제기하지 아니하는 때에는 즉시 회사를 위하여 소를 제기할 수 있다(상법 제403조 제1항, 제3항, 제542조의6 제6항). 그런데 현행상법에서는 회사가 청구를 받고 제소를 하지 않아도 주주는 그 이유를 물을 수 없고, 주주대표소송 제기 후에 비자발적인 이유로 주주의 지위를 상실해도 소송은 각하되며, 그리고 주주대표소송이 제기되더라도 그 사실을 알려주는 제도나 주주가 당해 소송에 참가할 수 있는 제도가 마련되어 있지 않다. 이러한 제도의 불비로 인하여 우리나라에서는 주주대표소송 제기율이 매우 낮다. 1997년부터 2013년간 전체 소송건수는 70건으로 연평균 4.11건에 지나지 않는다.²⁹⁾

이에 주주대표소송 실효화 내지는 기능화를 위한 개정안이 김종인 의원에 의해 제안되고 있는데, 그 내용은 3가지이다. ① 회사가 제소청구를 받고도 소송을 제기하지 않는 경우 그 이유를 주주에게 통지하도록 회사에 의무를 부여하고(안 제403조 제3항. 부제소이유통지제도), ② 주주가 대표소송제기 후 주식의 포괄적 교환·포괄적 이전, 합병으로 주주의 자격을 상실한 경우에도 대표소송의 효력을 인정하며(동조 제5항 제2호. 제소자격유지제도), 그리고 ③ 대표소송이 제기된 경우 회사는 지체없이 이를 주주에게 통지하거나 공고하도록 하고(제소사실통지·공고제도), 회사 이외에 다른 주주들도 대표소송에 참가할 수 있도록 하는 것이다(안 제404조 제3항. 소송참가제도).

2.1.2 일본

일본에서는 이러한 제도들을 모두 도입하고 있다.³⁰⁾

첫째, 부제소이유 통지제도이다. 주주는 회사에 대해 이사의 책임을 추궁하는 소를 제기할 것을 청구할 수 있고, 회사는 그 청구일로부터 60일 이내에 소를 제기하지 않을 때에는 그 주주는 회사를 위하여 소송을 제기할 수 있다(일본회사법 제847조 제1항 내지 제3항). 회사는 위 기간 내에 제소하지 않는 경우 청구를 한 주주 또는 청구대상인 이사로 부터 청구를 받은 때에는 그 청구자에 대해 지체 없이 제소하지 않은 이유를 통지를 하여야 한다(동조 제4항).

둘째, 제소자격유지제도이다. 제소주주가 주식의 매각을 통해 자발적으로 주주의 자격을 상실한 경우에는 원고적격을 계속하여 인정하는 것은 주주대표소송의 성질(승소하더라도 그 효과는 주주주가 아니라 회사에 귀속)상 바람직하지 않다. 그러나 비자발적으로 해당회사의 주주의 지위를 상실한 다음의 경우에는 주주는 원고로서의 자격을 상실하지 않고 계속하여 소송을 수행할 수 있다. ① 당해 주식회사가 완전자회사가 되는 주식교환 또는 주식이전에 의해 원고가 당해 주식회사의 완전모회사의 주주가 된 때, ② 당해 주식회사가 소멸회사가 되는 합병으로 인하여 원고가 신설회사, 존속회사 혹은 그 완전모회사의 주주가 된 경우에는 원고적격은 그대로 유지된다(제851조 제1항)

그리고 셋째, 소송참가제도이다. 소송참가제이란 부당한 소송 진행의 방지, 즉 이른바 봐주기 소송 또는 이사에게 부당하게 유리한 소송상의 화해·소 취하를 방지하기 위하여

29) 김주영, “기관투자자의 주주권행사에 대한 법률적 제약에 관한 연구”, 한국증권법학회 2018년 제2차 특별 세미나 자료집, 2018, 6쪽; 황현영, “주주대표소송 활성화를 위한 법적과제”, 기업법연구 제27권 제4호, 한국기업법학회, 2013, 10쪽 참조.

30) 상세는 권중호, “이사책임법리”, 199쪽 이하 참조.

회사가 제기한 소송에서는 주주가, 주주가 제기한 소송에서는 회사 또는 다른 주주가 원고 측에 공동소송인으로서 참가할 수 있는 제도를 말한다(제849조 제1항). 참가기회를 제공하기 위하여 주주가 소송을 제기한 때에는 지체 없이 회사에 대해 고지하여야 하고(동조 제3항), 회사가 고지를 받은 때 혹은 스스로 소송을 제기한 때에는 지체 없이 그 사실을 주주에게 통지하여야 한다(동조 제4항). 그리고 주주가 제소한 경우에는 이사에 대해 책임이 없다고 판단한 회사는 이사 측에 보조참가를 할 수 있다. 다만 이 경우에는 감사(감사위원) 전원의 동의를 얻어야 한다(동조 제2항).

2.1.3 소결

부제소이유통지제도 대해 재계는 회사의 부제소이유 통지여부는 이사의 경영판단에 해당하는 사항이라는 입장이지만,³¹⁾ 동 제도는 회사가 소송을 제기하지 않은 이유를 설명함으로써 주주가 직접 소송을 제기할 필요가 있는지를 판단할 수 있게 하기 위한 제도이고, 그런 점에서 주주대표소송의 제도로서 실효성을 확보하는데 매우 중요한 제도이다.

또한 제소자격유지제도, 즉 비자별적인 이유로 당해 회사의 주주 지위를 상실했으나 존속회사나 신설회사 등의 주주로서 계속적으로 대표소송의 결과에 이해관계를 가지고 있는 상황이라면 원고적격을 유지하도록 함이 타당하다. 만일 이를 인정하지 않으면 합병이나 주식교환·이전 등을 통해 회사는 간단히 주주대표소송제도를 무력화시킬 수 있을 뿐만 아니라 소의 각하에 의해 지금까지의 소송활동이 수포로 돌아가게 되기 때문이다.³²⁾

그리고 소송참가제도에 대해 재계는 불필요한 분쟁을 촉발하고 남소를 우려하고 있으나³³⁾ 동 제도는 회사가 제기한 소송에는 주주가, 주주가 제기한 소송에는 회사나 다른 주주가 공동으로 참가할 수 있도록 한 것이고, 그 목적은 소송이 부당하게 진행되는 것을 방지하기 위한 것이다.³⁴⁾ 그런 점에서 이 제도의 도입을 주저할 이유는 없다고 본다.

31) 상장회사협의회, “상법 일부개정법률 의안발의안에 대한 의견 - 김종인 의원 대표발의, 의안번호 제2000645호 -”, 2016.8, 4쪽.

32) 田中亘, 会社法, 2016, 東京大学出版会, 340쪽.

33) 상장협, “기업지배구조관련 상법 개정안 입법동향과 대응 검토”, 2016, 100쪽.

34) 神田秀樹, 会社法 第17版, 弘文堂, 2015, 270쪽.

2.2 자기주식처분 제한

자기주식이란 회사가 자기의 재산으로 소유하고 있는 주식을 말한다. 명의는 불문한다. 자기주식에 대해서는 의결권이 인정되지 않는다(상법 제369조 제2항). 이는 일본도 마찬가지인데(일본회사법 제308조 제2항), 자기주식을 제3자에게 처분하면 의결권은 부활하게 된다. 따라서 적대적인 상황에서 우호적인 제3자에게 자기주식을 처분하는 경우에는 방어수단으로도 이용이 가능하다.

2.2.1 한국

현행 상법에서는 자기주식의 처분에 대해서 특별히 제한하고 있지 않다. 즉 자기주식의 처분은 정관에 정함이 없으면 이사회가 결정하게 되는데, 이때 이사회는 처분할 주식의 종류와 수, 처분할 주식의 처분가액과 대가의 납일기일, 처분할 상대방 및 처분방법에 관해 결정하게 된다(상법 제342조). 따라서 회사는 자기주식을 제3자배정의 형태, 즉 제3자를 정하여 상대매매로 처분하는 것도 가능하다.

이에 대해 박영선 의원안은 ① 자기주식 처분 시 주주평등의 원칙에 따르되 신기술의 도입 및 재무구조 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우에는 특정인에게 처분할 수 있도록 하고(안 제342조 제2항), ② 특정 목적에 의해 취득한 자기주식은 상당한 시기에 처분하도록 하고 있다(동조 제3항).

이 안 중 ①은 자기주식의 처분 시에도 신주발행의 경우처럼 원칙적으로 주주에게 자기주식인수권을 부여하여 경영자가 임의적으로 자기주식을 처분하지 못하도록 하자는 것이다.

2.2.2 일본

일본의 경우 자기주식처분은 신주발행절차에 따르도록 하고 있다(일본회사법 제199조 제1항 본문). 다만 우리나라와 달리 신주발행시 주주에게 신주인수권이 부여되지 않고, 제3자 배정에 대한 제약도 없기 때문에 제3자 배정 방법으로 신주를 발행하는 것이 가능하다. 다만 주주 배정이외의 방법으로 신주를 발행하는 경우에는 발행가격이 특히 유리하면 주주총회 특별결의가 필요하다(제309조 제2항 제5호).³⁵⁾ 따라서 자기주

35) 신주발행사항에 관한 결정기관은 공개회사의 경우에는 원칙적으로 이사회이고(제201조 제1항) 비공개회사는 주주총회이다(제199조 제2항).

식처분을 신주발행절차에 따르도록 하더라도 처분가격이 특히 유리하지 않으면 이사회 결의로 제3자 배정방식으로 자기주식을 처분하는 것이 가능하다.

다만 제3자 배정방식으로 대량으로 신주를 발행하는 경우 그것을 이사회 결의만으로 할 수 있도록 하면 이사회가 지배권 소재를 결정할 위험이 있기 때문에 일본에서는 이 경우에 대비한 규정을 두고 있다. 즉 신주인수인이 인수하게 될 주식수가 총주주의결권수의 2분의 1을 초과하는 경우 회사는 납입기일 또는 납입기간 초일의 2주 전까지 신주인수인에 관한 사항을 주주에게 통지하여야 하고(제206조의2 제1항), 그리고 통지일로부터 2주간 내에 총주주의 결결권의 10분의 1 이상을 소유하는 주주가 회사에 대해 당해 신주인수에 반대하는 취지의 통지를 한 때에는 회사는 당해 인수인에 대한 주식배정에 관해 주주총회 보통결의에 의한 승인을 받아야 한다(동조 제4항 본문). 다만 회사의 재산상황이 현저하게 악화되고 있고 회사의 사업계속을 위하여 긴급한 필요가 있는 경우에는 주주총회는 거칠 필요가 없다(동조항 단서). 자기주식처분도 제3자 배정형태로 대량으로 이루어지게 된다면 이러한 절차를 밟아야 할 것이다.

2.2.3 소결

의원안은 주주평등주의의 실현을 제안 이유로 내세우고 있으나 제안배경에는 삼성물산합병에서 삼성물산의 자기주식을 양수한 KCC가 합병에 찬성한 것에 대한 비판적인 시각이 깔려 있다. 2011년 상법개정을 통해 우리나라에서도 자기주식에 관해 금고주 개념을 도입하였기 때문에 회사는 자기주식을 보유하고 있다가 필요한 경우 주주나 제3자에게 자유롭게 처분할 수 있다. 그런데 자기주식의 처분이 제3자 배정형태로 이루어지게 되면 주주는 지분비율의 감소라는 피해를 피할 수 없는데다가 처분가격이 시가보다 낮을 때에는 지분가치의 희석이라는 피해까지 입게 된다. 그런 점에서 자기주식 처분의 경우에도 신주발행의 경우처럼 주주에게 자기주식인수권을 부여하는 것은 주주의 이익보호라는 측면에서 설득력이 있다.

그런데 문제는 자기주식의 임의처분은 방어수단의 문제와 직결된다는 점이다. 우리나라는 적대적 M&A라고 볼 수 있는 거래형태가 상당함에도 재벌의 존재, 정경유착 등을 이유로 한 반기업 정서를 바탕으로 방어수단에 대해 매우 비판적이다. 그 결과 미국이나 일본에서와 같이 방어수단으로 특화된 제도(포이즌필, 차등의결권주 등)가 없고, 따라서 원래 방어수단으로 도입되지 않은 제도들을 방어수단으로 편법적으로 사용하고 있는 경우가 많다. 그 대표적인 것이 자기주식 임의처분이며, 적대적 M&A 진행 중에 사용할

수 있는 사실상 유일한 방어수단이다.

자기주식의 임의처분은 이처럼 기존주주의 이익을 침해하는 문제와 방어수단으로서의 유용성을 동시에 가지고 있기 때문에 자기주식의 임의처분을 제한하려면 방어수단으로 특화된 제도도 함께 도입함이 타당하다. 방어수단도입 반대의 중요한 이유이었던 재벌기업의 순환출자 고리가 후술하는 바와 같이 올해로 거의 해소될 전망이다. 상황에서는 더욱 그러하다.

3. 방어수단

적대적 M&A 방어수단으로 이용될 수 있는 제도에는 여러 가지가 있지만, 대표적인 것으로는 ① 정관을 이용하는 방법(이른바 shark repellent), ② 종류주식을 이용하는 방법, ③ 주식을 인수할 수 있는 권리(warrant)를 이용하는 방법이 있다. 여기서는 방어수단으로서 효용이 큰 ② 및 ③을 중심으로 설명하기로 한다.

3.1 한국

적대적 M&A의 영역에서 우리나라는 공격은 자유롭지만 방어는 엄격히 제한하고 있는 법제이다.³⁶⁾ 1997년 IMF외환위기를 계기로 주식대량소유제한제도³⁷⁾나 의무공개매수제도와 같이 적대적 M&A를 불가능하게 하거나 어렵게 하는 제도를 폐지하면서 방어수단은 도입하지 않은 탓이다.³⁸⁾ 그 후로도 방어수단 도입시도가 법무부에 의해 여러 번 있었지만 그때마다 재벌총수, 순환출자로 상징되는 우리나라의 후진적인 지배구조와 소유구조 하에서는 새로운 유형의 방어수단의 도입은 지배권시장의 작동을 제하함으로써 결국에는 경영권의 고착화와 사익추구만연으로 이어질 것이라는 반대에 부딪쳐 입법에 이르지 못하였다.³⁹⁾

36) 권종호, “우리나라 경영권방어법제의 문제점과 개선방안 -신주인수선택권과 차등의결권주식을 소재로-”, 선진상사법률연구 제72호, 법무부, 2015 [이하 방어법제], 102쪽.

37) 1997년 당시 증권거래법 개정 전에는 주식대량소유제한제도에 의하여 상장법인이 발행한 주식의 경우에는 상장당시 발행주식총수의 100분의 10 이상을 소유한 주주는 그 소유비율, 그 이외의 자는 100분의 10을 초과하여 소유할 수 없었으므로(구증권거래법 제200조) 사실상 적대적 M&A 자체가 불가능하였다. 따라서 이때는 방어수단이라는 개념조차 불필요하였다.

38) 권종호, “적대적 M&A에 대한 방어수단의 국제비교와 시사점”, 기업법연구 제20권 제1호, 한국기업법학회, 2006 [이하 방어수단 국제비교], 98쪽.

그 결과 현재 방어수단으로 이용될 수 있는 종류주식은 매우 제한적이고 워런트도 아주 제한적으로만 인정되고 있다. 먼저 종류주식의 경우에는 이익배당이나 잔여재산분배에 있어서 내용이 다른 종류주식을 포함하여 ① 의결권제한주식, ② 전환종류주식, ③ 상환종류주식까지 총 5종류가 있지만, 방어수단으로 이용될 수 있는 것은 극히 제한적이어서 ①과 ②를 결합하여 사용하는 경우에 한해 방어수단으로서 효용이 있다. ③의 상환종류주식은 초기형태의 포이즌필로 이용되는 것을 방지하기 위하여 보통주식을 상환주식으로 발행하는 것을 금지하고 있다(제345조 제5항 참조).⁴⁰⁾

그리고 현재 워런트가 인정되고 있는 것은 주식매수선택권과 신수인수권부사채에서 신주인수권, 전환사채에서 전환권 정도이다. 그 어느 것도 방어수단을 염두에 둔 것이 아니다. 다만 법무부는 한국형 포이즌필을 염두에 두고 신주인수선택권제도의 도입을 시도하고⁴¹⁾ 2010년 3월 10일 입법예고까지 하였으나 결국에는 전술한 반대에 부딪쳐 입법에는 성공하지 못하였다. 그 결과 원래 방어수단으로 도입되지 않는 제도들이 방어수단으로 편법적으로 이용되고 있는데, 대표적인 것이 전술한 ① 자기주식처분, ② 최대주주 및 특수관계인에게 실권주 배정, ③ 초특별결의조항(임원해임요건 가중), ④ 황금낙하산이고, ⑤ 재벌기업의 상호출자·순환출자도 방어수단으로서 중요한 역할을 해왔다.⁴²⁾

3.2 일본

일본은 공격방법에 대한 규제에 있어서는 엄격한 영국적 요소를 일부 수용하면서 방어수단에 대해서는 전폭적으로 허용하는 미국형을 따름으로써 총체적으로 방어법제에 무게를 두는 유형이다.⁴³⁾

일본에서 방어수단에 관한 관심이 본격화된 것은 1990년대 후반부터이다.⁴⁴⁾ 시가회

39) 상세는 권중호, “방어수단 국제비교”, 94쪽, 96쪽; 권중호, “종류주식의 쟁점과 과제”, 상사법연구 제31권 제4호, 한국상사법학회, 2013 [이하 종류주식], 44쪽 참조.

40) 권중호, “2006년 회사법개정시안의 주요내용 - 자본조달관련사항을 중심으로 -”, 상사법연구 제25권 제2호, 한국상사법학회, 2006, 322쪽.

41) 이현철, “방어수단으로서 신주인수선택권제도”, 적대적 M&A 방어수단 도입을 위한 상법개정공청회 자료집, 법무부, 2009.11.9, 53쪽.

42) 권중호, “방어법제”, 104쪽.

43) 권중호, 위의 논문, 101쪽.

44) 田中亘, 企業買収と防衛策, 商事法務, 2012, 5-9쪽.

계제도의 도입, 장기불황에 따른 주가 하락 등으로 상호·순환출자에 바탕을 둔 소유구조(株式持合)가 해소되기 시작하면서 안정주주와 사업법인의 지분비율이 감소하고 국내외 기관투자자의 지분비율이 증가하는 등 주주구성에 있어서 변화가 주된 배경이다. 여기다가 연결재무제표 도입 등으로 대상기업에 대한 가치파악이 용이해짐에 따라 일본에서도 적대적 M&A가 본격화될 것이라는 예상이 많았고, 이를 배경으로 공정하고 합리적인 적대적 M&A체제 구축을 위한 노력이 2005년을 기점으로 다방면에 걸쳐 집중적으로 이루어졌다.⁴⁵⁾

그 중에 하나가 종류주식의 다양화이다. 종류주식의 다양화는 2005년 제정 신회사법을 통해 이루어졌는데, ① 잉여금 배당과 ② 잔여재산 분배에 있어서 내용이 다른 종류주식을 포함하여 ③ 의결권제한주식, ④ 거부권부주식, ⑤ 임원(이사·감사)선택임권부주식, ⑥ 취득청구권부주식, ⑦ 취득조항부주식, ⑧ 전부취득조항부주식, ⑨ 양도제한부주식(일본회사법 제108조 제1항 제1호 내지 제9호) 총 9종류가 있다. ④는 ⑨와 결합할 경우 황금주로 이용될 수 있으며, ⑥ 및 ⑦은 취득대가(현금, 다른 주식, 사채)를 무엇으로 하느냐에 따라 방어수단으로 아주 효과적으로 사용할 수 있다.⁴⁶⁾

또한 신회사법에서 인정하고 있는 신주예약권이나 단원주제도를 이용하면 방어수단으로 특화된 제도를 만들 수 있다. 먼저 워런트인 신주예약권은 회사에 대해 행사함으로써 당해 회사의 주식을 교부받을 있는 권리를 말하는데(제2조 제21호), 이를 활용하면 포이즌필을 만들 수 있다.⁴⁷⁾ 그리고 단원주는 일정수의 주식(예컨대 10주)을 1단원으로 하고 이 1단원에 대해 1의결권을 부여하는 것을 말하는데(법 제2조 제20호), 이를 활용하면 차등의결권주식을 만들 수 있다.⁴⁸⁾

45) ① 국회는 2005년 신회사법 제정을 통해 방어수단으로서 매우 효율적으로 활용될 수 있는 제도를 새로이 도입하였고, ② 통산산업성과 법무부는 공동으로 2005.5.27. 각 기업이 방어수단을 도입함에 있어서 준수하여야 할 지침을 발표하였으며, ③ 법원은 사회적으로 큰 반향을 일으켰던 일본방송사건과 일본에서 최초로 도입된 포이즌필이 문제되었던 사안으로서 화제가 되었던 니레코사건 등에서 일련의 결정을 통해 방어수단이 정당화되기 위한 기준을 제시하였다. 그리고 2006년에 들어서는 ④ 기업가치연구회는 2005년에 이어 “기업가치보고서 2006”을 3. 31. 공표하였으며, ⑤ 공개매수와 대량보유보고제도의 개정을 위한 입법안이 국회를 통과하였고, ⑥ 동경증권거래소도 방어수단에 관한 정보공시의 강화와 방어수단 도입 시 준수사항을 명문화하는 것을 골자로 하는 상장규정의 개정을 단행하고 이를 3.8.부터 시행하였다. 상세는 권중호, “일본의 적대적 M&A현황과 방어수단에 관한 최근동향”, 상장협 제52호, 한국상장회사협의회, 2005, 47쪽 이하 참조.

46) 권중호, “방어수단 국제비교”, 110-112쪽.

47) 상세는 권중호, “방어수단 국제비교”, 110쪽.

48) 상세는 권중호, 위의 논문, 112쪽.

3.3 소결

우리나라와 일본은 전통적으로 적대적 M&A가 많은 나라가 아니다. 그럼에도 일본에서는 2005년 회사법제정을 통해 종류주식을 다양화하고 신주예약권제도와 단원주제도를 도입함으로써 미국과 동일한 수준의 방어수단을 허용하고 있다.

회사법이 제정된 2005년 무렵은 장기불황으로 인한 주가하락과 시가회계제도 도입 등으로 일본 특유의 상호·순환출자에 바탕을 둔 소유구조(株式持合)가 해소되고 사업법인의 지분비율이 감소하면서 안정주주의 지분비율이 감소하는 가운데 국내외 기관투자자의 지분비율이 지속적으로 증가함으로써⁴⁹⁾ 일본에서도 적대적 M&A가 본격화될 것이라는 예상이 우세하던 시기이었다.⁵⁰⁾ 이러한 예상을 배경으로 방어수단이 다양화된 것이다, 즉 일본에서 방어수단의 도입은 적대적 M&A의 현재가 아니라 미래를 대비하기 위한 것이고, 그 배경에는 안정주주의 지분비율저하, 상호·순환출자(株式持合)비율의 감소, 기관투자가 지분비율증가라는 기업사회의 구조변화가 있었다.

이에 반해 우리나라의 경우에는 방어수단을 염두에 둔 제도는 없다. 그 결과 방어수단으로 특화된 제도(포이즌 필, 차등의결권주 등)는 존재하지 않고, 그 대신에 원래 방어수단으로 도입되지 않은 제도들이 방어수단으로 사용되고 있다. 따라서 방어에 성공하더라도 기업은 많은 비용을 지불하여야 하는, 한마디로 고비용 저효율의 방어수단이 중심이다.

그런데 올해 우리나라 기업사회에 지금까지 없었던 중대한 구조변화가 있었다. 우리나라에서 방어수단도입에 비판적인 주된 이유는 상호·순환출자로 대표되는 재벌의 존재이다. 이런 재벌이 존재하는 상황에서 방어수단까지 허용하면 우리나라에서는 시장힘에 의한 경영자 통제는 불가능하게 된다는 것이었다. 우리나라 상장회사 중 재벌계열사는 불과 20%도 채 되지 않는다는 점에서⁵¹⁾ 이런 주장은 과장된 것이기는 하지만

49) 1990년대부터 일본에서는 상장회사에서 주주구성 변화가 두드러졌는데, 특히 은행의 지분비율의 감소가 현저하였다. 은행의 주식보유비율(신탁은행제외)은 1990년 말에 15.7%이었던 것이 2010년 말에는 4.1%까지 떨어졌다. 동 시기에는 사업법인의 주식보유비율도 30.1%에서 21.2%로 떨어졌다. 은행과 사업법인은 통상 대상회사와 거래관계 유지를 위하여 안정주주로서 기능한다. 이와 함께 상장회사의 상호·순환출자비율(株式持合)도 1991년 말 27.7%이었던 것이 2009년 말에는 6.5%까지 떨어졌다. 그 반면에 국내기관투자가(신탁은행, 투자신탁이나 연금기금 등)의 주식보유비율은 1990년 9.8%에서 2010년 18.2%로 증가하였고, 외국법인(외국사업법인, 개인, 기관투자자도 포함)의 주식보유비율은 4.7%에서 26.7%로 크게 증가하였다(田中, 앞의 책, 7-9쪽).

50) 別冊商事法務編集部編, 企業価値報告書・買収防衛策に関する指針, 別冊商事法務 No287, 商事法務, 2005, 4쪽.

상호·순환출자가 가공자본을 통해 부정한 방법으로 경영권을 유지하는 제도라는 점은 부정할 수 없고, 그런 점에서 상호·순환출자가 존재하는 한 방어수단은 허용될 수 없다는 논리는 나름 정당성을 가졌다.

그런데 경제 검찰을 자처하는 공정위의 맹활약으로 5년 전 9만 7658개이었던 순환출자 고리는 현재 12개로 줄었고, 연내까지 모두 사라질 전망이다.⁵²⁾ 즉 지금까지 방어수단 도입 반대의 중요한 근거가 사라지게 된 것이다. 여기다가 국내외 기관투자자의 지분비율은 지속적으로 증가하고 있다.⁵³⁾ 이런 사정을 종합하면 이제는 방어수단 도입을 위해 적극적으로 나서야 할 때라고 생각된다.

51) 2018.4.27. 현재 상장법인 1,970개사(유가증권시장 상장법인 759개사, 코스닥시장 상장법인 1,211개사)기준(외국주권, 투자회사, 기업인수목적회사 등 제외) 재벌 계열사 현황은 다음 표와 같다(2017.9.1. 기준 상호출자제한기업집단 계열회사 현황 기준(공정거래위원회 발표자료)).

구분	유가증권시장	코스닥시장	합계
대기업	147	34	181
중견기업	465	391	856
중소기업	91	709	800
기타	56	77	133
합계	759	1,211	1,970

※ 대기업 : 공정거래법 제14조 상호출자제한기업집단에 속하는 회사, 중견기업 : 중견기업 성장촉진 및 경쟁력 강화에 관한 특별법 제2조, 중소기업 : 중소기업기본법 제2조 제항, 동법 시행령 제3조, 기타 : 신규상장 또는 위 세 가지 기준에 따라 분류되지 않는 기업

52) “순환출자, 역사속으로”, 한국경제신문, 2018.4.12, A1쪽.

53) 기관투자자가 우리나라 주식시장에서 차지하는 비중은 현재 20% 이하 수준에 머물러 있으나 증가추세에 있다(권용수, “기관투자자의 영향력과 의결권 행사의 방향성 - 주주총회 주요 의안을 둘러싼 일본의 최근 동향을 포함하여 -”, 선진상사법률연구 제82호, 법무부, 2018, 130쪽). 기관투자자가 기업에 미치는 영향력은 기업을 둘러싼 제반 환경에 따라 기관투자자가 주식시장에서 실제로 차지하는 비중보다 훨씬 클 수 있다. 일본의 경우 기관투자자가 주식시장에서 차지하는 비중이 40%가 넘었던 1990년 보다 27.9% 수준이었던 2015년이 더 컸다는데, 그 배경에는 ① 주식의 상호·순환출자구조(株式持合) 해소, ② 안정주주기능을 해온 은행·보험회사의 비중이 급감한 반면에 투자수익의 극대화를 위해 적극적인 매매전략을 구사하거나 기업관여 경향이 있는 신탁은행·투자신탁의 비중이 증가한 것, ③ 은행의 경영간여증가현상 등이 있었다는 것이다(권용수, 위의 논문, 132쪽).

III. 한일 차이점

1. 특정 기관구조의 강제여부

1.1 한국

우리나라는 일정규모 이상의 기업에 대해서는 특정 기관구조를 강제하는 법제이다. 즉 자산규모 2조원이 넘는 대규모 상장회사의 경우에는 3명 이상의 사외이사가 이사 총수의 과반수 이상이어야 하며(제542조의8 제1항), 감사위원회를 반드시 설치하여야 한다(제542조의11 제1항). 따라서 자산규모가 2조원이 넘으면 영위하는 업종이 무엇이든 주주구성이 어떻든 모든 기업은 확일적으로 동일한 기관구조를 갖추어야 한다. 이 방식은 첫째 모든 기업에 최적의 기관구조가 존재한다는 것을 전제로 하고 있다는 점에서 문제가 있고, 둘째 기업규모를 기준으로 기관구성에 관해 기업간 경쟁과 기업의 선택을 제한한다는 점에서 반시장적이고 비민주적이다.

그리고 기관구성 방법에 있어서도 우리나라는 특정 방식을 고집함으로써 기업의 자율을 제한하려는 경향이 강하다. 집중투표제 의무화, 감사위원 분리선출, 근로자추천 사외이사선임 강제 등이 그 전형이다. 소수주주나 근로자 대표의 이사회 진입을 위한 이러한 제도들은 주주구성이나 노사관계, 시장평판 등을 고려하여 기업이 자율적으로 정하여야 할 사항이지 기업규모를 기준으로 법률로써 확일적으로 정할 사항은 아니라는 점에서, 그리고 실효성은 없으면서 이사회를 분란의 장으로 만드는 등 기업에 부담만 줄 수 있다는 점에서 바람직한 것은 아니라고 본다.

1.2 일본

일본은 기관구조의 선택이나 기관구성 방법에 관해 기업의 자율성을 철저히 보장하고 있다. 특히 기관구조의 경우 기업이 선택할 수 있는 유형은 조합하기에 따라서는 30가지가 넘는다. 그리고 사외이사 선임도 강제하지 않는다. 상장회사 등에서 사외이사를 선임하지 않을 경우에는 “사외이사를 선임하는 것이 상당하지 않은 이유”를 주주총회에서 설명하여야 하고(일본회사법 제327조의2), 사업보고서 등에 기재하여 공시하여야 한다(회사법시행규칙 제74조의2 제1항, 제124조 제2항). 이른바 “준수하지 않으면 설명하

라”(comply or explain)는 의무를 가할 뿐이다.⁵⁴⁾

2014년 회사법개정 과정에서는 감사등위원회 설치회사를 우리나라처럼 일정규모 이상의 회사에 의무화하는 방안이 모색된 적이 있다. 최종적으로는 강제하지 않고 정관으로 설치여부를 결정하도록 하였는데, 그 이유는 기관구조는 각 기업의 규모, 업종, 업태에 적합한 것이어야 하고, 일률적, 형식적 규정으로 규제할 성질의 것이 아니라는 점과 일정 규모이상의 주식회사에 대해 일률적으로 감사등위원회 설치회사 도입을 의무화하면 사회적·경제적으로 부담하여야 할 비용이 너무 크기 때문이라는 것이었다.⁵⁵⁾ 그리하여 회사실정에 맞는 최적의 기관설계를 할 수 있도록 이사회설치회사의 경우에는 정관의 정함에 따라 감사등위원회설치회사, 감사회설치회사, 지명위원회등설치회사 중 어느 하나를 선택할 수 있도록 하였다.

그리고 경제산업성이 기업지배구조개선을 위한 기업의 실질적이고 적극적인 노력을 이끌어 내기 위하여 2017년 3월 31일 발표한 “코포레이트 거버넌스 시스템에 관한 실무 지침”⁵⁶⁾에서도 회사가 기업지배구조코드⁵⁷⁾의 각 원칙을 형식적으로 준수하여 모양(형식)만 갖추는데 시종하게 되면 회사 내의 사무비용만 증가할 뿐 중장기적인 기업가치 향상에는 오히려 해가 된다는 점을 지적하고 있다.

1.3 소결

우리나라는 일본과 달리 대규모 상장회사에 대해서는 기관구조 선택과 기관구성방법에 관해 기업의 자율성을 인정하고 있지 않다. 그 이유는 재벌의 존재, 반기업정서 등 우리나라 특유의 사정도 있지만, 기본적으로 기업지배구조를 보는 시각이 대주주나 경영자의 전횡에 대해 소액주주의 이익을 보호하기 위한 감시·감독체제로 인식하는 경향

54) 따라서 설명할 수 있으면 사외이사를 두지 않아도 된다. 다만 “사외이사를 선임하지 않은 이유”가 아니라 “선임하는 것이 상당하지 않은 이유”를 설명하는 것은 현실적으로 상당히 어렵고, 그래서 사실상 사외이사 선임을 강제하는 효과가 있다고 한다(川口恭弘, “日本におけるコーポレートガバナンスに関する最近の動向”, 建国大学法学専門大学院・日本同志社大学法科大学院共同シンポジウム資料集, 2018.5.31, 11쪽 참조).

55) 江頭憲治郎, “会社法改正によって日本の会社は変わらない”, 法律時報 86卷11号, 日本評論社, 2015, 60쪽.

56) 코포레이트·가バナンス·시스템に関する実務指針.

57) 기업지배구조코드(Corporate Governance Code)란 2015년 주총시준에 맞추어 동경증권거래소 및 금융청 공동 주관으로 Corporate Governance Code를 제정할 것을 촉구한 “일본부흥전략 - 개정 2014(2014.6. 각의결정)”에 기하여 동경증권거래소 및 금융청이 공동으로 제정한 것으로서 상장회사의 지속적인 성장과 중장기적인 기업가치 향상을 도모하기 위한 행동원칙을 정하고 있다. 상세는 광관훈, “기업지배구조 모범규준 개정방안 연구”, 상장협연구보고서, 2016.3, 43쪽.

이 강하기 때문인 것으로 생각된다. 그 결과 지배구조 개혁은 경영자에 대한 규제 강화로 읽히지면서 재계의 극한 반발을 불러오고 이에 대해 정치권이 밀어붙이면서 경영자와 주주 나아가서는 정치권의 격한 대립을 초래한 측면이 있다.

일본도 종래는 우리나라와 비슷하였다. 기업지배구조를 “주주의 이익을 위한 경영자에 대한 감독체계”로 이해하는 쪽이었고, 이는 영미의 시각이기도 했다. 그런데 일본은 최근 들어 기업지배구조는 기업의 수익력 제고를 통한 지속적인 기업가치 향상에 그 목적이 있는 것으로 보는 경향이 두드러지고 있다.⁵⁸⁾ 이 점은 일본의 스튜어드십 코드<원칙 4>⁵⁹⁾와 기업지배구조코드<기본원칙 4, 4-5>⁶⁰⁾에서도 분명히 하고 있다. 과거에는 기업지배구조를 경영자와 주주의 대립적인 관계에서 주주가 경영자를 통제하는 시스템으로 이해했다면 회사의 지속적인 성장이라는 주주나 경영자가 모두 동의할 수 있는 목표를 달성하기 위한 시스템으로 본 것이고, 그 결과 우리나라와 달리 재계의 반발을 피할 수 있었고 주주 측으로부터도 쉽게 동의를 얻어 낼 수 있었던 것으로 생각된다.

그런 점에서 우리도 기업지배구조에 대한 인식의 전환이 절실하다. 즉 기업지배구조는 경영자나 주주 나아가서는 이해관계자 모두가 공감할 수 있는 “주주의 공동이익 실현”이나 “기업의 지속적인 성장”의 실현에 그 목적이 있는 것으로 보는 것이다. 다행히 우리나라의 스튜어드십 코드<원칙 3>는 같은 입장을 취하고 있다.⁶¹⁾ 다만 일본의 기업지배구조 코드에 해당하는 우리나라의 “기업지배구조 모범규준”에서는 이 점이 잘 보이지 않는다.

58) 江頭憲治郎, “コーポレート・ガバナンスの目的と手法”, 早稲田法学 第92巻 第1号, 2016, 97-99쪽. 일본에서는 최근 지배구조를 2가지의 개념으로 나누어 이해하는 경향이 있다. 즉 먼저 기업물상사 방지를 위한 기업지배구조(예컨대 감사권한 강화, 주주대표소송 개선, 다중대표소송제 도입)인데, 이를 일본에서는 “수비의 지배구조(守りのガバナンス)”라 하고, 이에 대해 기업의 중장기적인 수익성과 생산력 향상, 즉 기업의 지속적인 성장을 위한 기업지배구조(예컨대 업적연동형이사보수제도 도입, 이사책임보상제도), 인데 이를 “공격의 지배구조”(攻めのガバナンス)라 한다(川口, 앞의 논문, 3쪽). 경영자 보수를 실적과 연동하도록 함으로써 위험을 감수한 도전적인 경영을 이끌어 내기 위한 세법개정움직임에 관해서는 占部裕典, “コーポレートガバナンス・コードのもとでの役員報酬等に関する税制改正の動向と課題”, 建国大学法学専門大学院・日本同志社大学法科大学院共同シンポジウム資料集, 2018.5.31, 61쪽 이하 참조.

59) 스튜어드십 코드란 기관투자자가 투자기업과 대화를 통해 투자기업의 중장기적인 성장을 촉진하는 등 기관투자자의 수탁자책임에 다하기 위한 원칙을 제정할 것을 촉구한 “일본부흥전략 (2013.6. 각의 결정)”에 기하여 금융청이 중심이 되어 제정한 것으로서 정식명칭은 “『책임있는 기관투자자』의 제원칙 <일본판 스튜어드십 코드>”이다. 상세는 권중호, “엘리트 사태에 비추어 본 기관투자자의 의결권행사의 쟁점 - 국민연금의 의결권행사와 스튜어드십 코드를 소재로 -”, 경영법률 제26권 제2호, 한국경영법률학회, 2016, 63쪽 참조.

60) 광관훈, 앞의 보고서, 65쪽, 97쪽.

61) 스튜어드십 코드 제정위원회, [한국 스튜어드십 코드] 기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙, 2016.12.16, 9쪽; 안수현, “한국형 스튜어드십 코드인 ‘기관투자자의 수탁자책임에 관한 원칙안’의 법적 쟁점과 과제” BFL 제77호, 서울대학교 금융법센터, 2016.5, 54쪽.

기업지배구조를 이러한 관점에서 보면 특정 기관구조를 강제하고 특정 기관구성방법을 의무화하는 것은 불필요할 것이다. 기업의 지속성장이나 주주 공동이익의 실현은 법률로써 특정의 기관구조나 기관구성 방법을 강제한다고 되는 것은 아니기 때문이다. 요컨대 기업지배구조에 관해서는 기업의 자율성을 보장하고 기업이 선택한 기업지배구조에 대해서는 공시하도록 하여 시장이 그 당부를 판단하도록 함이 타당하다.

2. 사후구제수단의 작동 여부

주주대표소송은 회사법에서 인정하고 있는 대표적인 사후구제수단이다. 그리고 의결권이나 주주제안제도도 주주가 주주총회를 통해 경영자의 책임을 사후적으로 물을 수 있는 효과적인 수단이라는 점에서 여기서 같이 언급하기로 한다.

2.1 주주대표소송 · 의결권행사

먼저 주주대표소송이다. 주주대표소송은 사후구제 수단으로서 중요한 의미가 있는 제도이다. 그러나 우리나라는 소수주주권인테다가 제도로써 실효성을 확보하는데 필요한 각종 제도의 불비로 제대로 작동하고 있지 않다. 반면 일본의 경우는 단독주주권이고 제도로써 실효성을 담보할 수 있도록 부제소이유 통지제도, 소송참가제도 등 다양한 제도를 마련하고 있을 뿐만 아니라 소송제기 절차도 매우 간편하다. 그 결과 주주대표소송은 매우 활발히 이용되고 있다.⁶²⁾

그리고 의결권의 경우 우리나라는 총회불참주주가 의결권을 행사할 수 있는 기회는 매우 제한적이다. 본인이 직접 대리인을 선임하여 의결권을 행사하는 경우를 제외하고는 서면투표, 위임장권유, 전자투표가 있지만, 그 어느 것도 회사에서 기회를 제공하지 않으면 - 정관에 규정이 있는지(서면투표) 회사로부터 위임장권유를 받든지(위임장권유) 이사회에서 결정하든지(전자투표) 하지 않으면 - 주주가 원한다고 해서 할 수 있는 것이

62) 우리나라는 1997년부터 2013년간 전체 소송건수가 70건 (연평균 4.11건)이지만(주29), 일본은 연평균이 70건을 넘는다. 아래표 중 2007년 이전통계는 資料版商事法務 第334号, 2012, 72쪽, 2008년 이후 통계는 商事法務 第2102号, 2016, 49쪽에 기재 작성한 것이다.

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
신규접수 건수	68	88	73	95	84	66	78	85	78	70	72	70	64	69	80	83	106	98	58	59
해결건수	66	66	59	77	99	87	105	76	100	91	77	50	47	43	74	52	102	82	75	75

아니다. 이에 반해 일본의 경우는 의결권을 보유한 주주가 1,000명 이상인 회사는 모든 주주에게 서면투표의 기회를 제공하여야 하며, 이를 원하지 않으면 위임장권유를 할 수 있지만 이때에는 모든 주주를 대상으로 하여야 한다. 따라서 총회불참주주는 원하면 서면투표나 위임장권유를 통해 언제든지 의결권을 행사할 수 있다.

2.2 주주제안권

주주제안권의 경우 우리나라는 소수주주권이다. 즉 발행주식의 100분의 3 이상을 소유하여야 하고(제363조의2 제1항), 상장회사의 경우에는 100분의 1 이상(자본금이 1,000억 원 이상인 회사는 1,000분의 5 이상)을 6개월 전부터 소유하고 있어야만 주주제안을 할 수 있다(제542조의6 제2항). 이에 반해 일본은 단독주주권이고(일본회사법 제303조 제1항) 이사회설치회사의 경우에는 6개월 전부터 총주주의 의결권의 100분의 1 이상을 소유하거나 아니면 의결권주 300개주 이상을 가지고 있으면 주주제안을 할 수 있다(동조 제2항).⁶³⁾ 즉 제안주주의 요건으로 우리나라는 비율기준만 두고 있지만 일본은 원칙적으로 단독주주권이고 이사회설치회사의 경우에는 비율기준과 함께 절대수 기준(300주)도 동시에 갖고 있기 때문에 비율기준을 충족하지 못하더라도 절대수 기준을 충족하면 주주제안을 할 수 있다.

주주제안 중 거부사유에 관해서는 우리나라는 상장회사의 경우 임기 중에 있는 임원의 해임에 관한 사항을 제외하고 있으나(제542조의2 제1항, 상법시행령 제12조 제4호) 일본에는 이러한 제한이 없다. 따라서 선거제안, 즉 이사회 감사를 대상으로 선임이나 해임제안을 자유롭게 할 수 있다.⁶⁴⁾ 그리고 제안이유에 관해서는 우리나라는 제안주주의 요청이 있을 경우에 한해 주주총회에서 설명할 기회가 주어지는데 반해(상법 제363조의2 제3항), 일본은 총회소집통지 시 참고서류가 교부되는 경우에는 제안이유는 참고서류에 기재되어 주주에게 송부된다(일본회사법 제301조 제1항, 제302조 제1항, 제325조). 그 결과 우리나라는 제안주주가 주주총회에 직접 출석하지 않으면 제안이유에 관해 설명할 기회조차 주어지지 않으나 일본의 경우에는 주주총회 출석여부에 관계없이 모든 주주에게 제안이유를 설명할 기회가 주어진다.

63) 이사회설치회사이더라도 비공개회사인 경우에는 6개월 보유기간요건은 배제된다(동조 제3항).

64) 권종호, “우리나라 주주제안제도의 문제점과 개선방안 - 제도로서의 기능화측면을 중심으로 -” 상장협 제41호, 한국상장회사협의회, 2000, 26쪽.

2.3 소결

우리나라의 경우 경영자책임을 사후적으로 물을 수 있는 사후책임추궁시스템은 총체적으로 기능부재이다.

먼저 주주대표소송인데, 회사법에서 인정하고 있는 대표적인 사후구제수단이지만 거의 작동하고 있지 않다. 그 결과 사전예방규제 중심의 입법이 만연하고 있다. 편법적인 합병을 방지하기 위한 합병유지청구권제도의 도입움직임이라든가 부당한 대주주 지배력확대를 방지를 위한 자기주식 처분제한 움직임⁶⁵⁾이 그렇다. 그런데 이런 사전예방규제는 정상적인 회사활동까지 저지할 우려가 있다는 점이 문제이다. 합병유지청구권제도가 도입되면 편법적인 합병뿐만 아니라 정상적인 합병까지 저지할 우려가 있고, 자기주식의 처분제한은 부당한 대주주 지배력확대뿐만 아니라 정상적인 재무활동까지 방해할 가능성이 있다. 따라서 합병은 자유롭게 허용하되 편법적인 합병에 대해서는 주주대표소송이나 민·형사처벌로 대응하는 것이 바람직하고, 자기주식의 처분도 자유롭게 허용하되 대주주 지배력확대나 방어수단으로 악용되었을 때 그것을 문제 삼아 주주대표소송 등을 통해 책임을 추궁하는 것이 바람직하다. 이렇게 해야만 정상적인 재무활동은 보장하고 편법적인 활동은 규제할 수 있다. 요컨대 주주대표소송은 남용적인 사전예방규제 방지를 위해서도 제대로 작동되어야 한다.

그리고 의결권행사기회나 주주제안기회도 우리나라는 일본에 비해 매우 제한적이다. 특히 주주제안은 주주의사를 적극적으로 개진할 수 있는 수단인 동시에 의결권행사의 실효성을 담보하는데 매우 중요한 제도라는 점을 고려하면 주주제안제도의 무기능화는 의결권행사기회 제한에 못지않게 심각한 문제이다.

3. 방어수단의 다양화 여부

3.1 한일 차이

우리나라는 방어수단을 염두에 둔 제도를 마련하고 있지 않다. 그 결과 방어수단으로 이용되는 제도는 매우 제한적이고 최근에는 그것마저도 이용을 제약하려는 움직임이 강하다. 이에 반해 일본은 2005년 회사법제정을 통해 방어수단을 다양화하였고 그 결과

65) 박용진 의원 대표발의, 상법 일부개정법률안 (의안번호 제2000837호), 2016.7.12, 제530조의8.

미국과 동일한 수준의 방어수단을 구비하고 있다.

우리나라와 일본은 전통적으로 적대적 M&A가 많은 나라가 아니다. 그럼에도 불구하고 일본은 방어수단에 관대하나 우리나라는 방어수단에 매우 엄격하다. 그 이유로 흔히 지적되어 온 것이 왕회장, 족벌 경영으로 상징되는 후진적인 지배구조와 재벌, 계열, 상호·순환출자로 상징되는 편법적인 소유구조이었다. 이러한 상황에서 방어수단을 허용하면 지배권시장을 통한 경영자통제는 사실상 불가능하게 된다는 것이었다.

그런데 일본에서 방어수단을 포함하여 합리적인 적대적 M&A체제 구축을 위한 노력이 집중한 2005년 시점에서 보면 일본의 지배구조 후진성은 우리나라 못지않았고, 상호·순환출자의 소유구조(株式持合)는 우리나라 이상이였다. 그럼에도 일본에서는 전술한 바와 같이 안정주주의 지분비율저하, 상호·순환출자(株式持合)비율의 감소, 기관투자가 지분비율증가라는 기업사회의 구조변화를 배경으로 방어수단을 다양화한 것이다. 그러면서 동시에 방어수단이 남용되는 것을 방지하기 위하여 경제산업성과 법무성은 공동으로 “기업가치·주주공동이익 확보·향상을 위한 방어수단에 관한 지침”⁶⁶⁾을 마련하여 방어수단이 적법하고 합리적이기 위한 조건까지 제시하였다.

3.2 방어수단 도입 필요성

이상에서 본 바와 같이 일본에서 방어수단을 다양화했던 시기의 일본 지배구조와 소유구조를 보면 우리나라에서 방어수단을 엄격히 제한하면서 들었던 이유는 설득력이 없다. 그러나 상호·순환출자에 바탕을 둔 재벌이나 기업집단은 가공자본에 의한 부정직한 지배라는 점은 부인할 수 없고, 그런 점에서 편법적인 소유구조가 변하지 않는 한 방어수단은 허용되지 않는다는 논리는 나름 설득력이 있었다.

그러나 전술한 바와 같이 공정위의 맹활약으로 올해로 순환출자 고리는 전부 해소될 전망이다. 게다가 기관투자가의 지분비율은 지속적으로 증가하고 있다. 그런 가운데 2011년의 대대적인 상법개정에 이어 법무부는 또 다시 우리나라 기업지배구조의 선진화를 위하여 상법개정을 추진하겠다는 방침을 발표하였다. 즉 지금은 방어수단 불허의 근거가 사라졌거나(순환출자고리 해소) 사라지려는(지배구조의 선진화) 참나이다. 늦었지만 방어수단의 도입을 서둘러야 하는 이유이다.

66) 企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針. 이에 관한 상세는 권중호, “방어수단 국제비교”, 113쪽 이하 참조.

3.3 방어수단 우선 도입의 필요성

입법필요성이라는 측면에서 보면 ① 다중대표소송 도입, ② 주주대표소송 기능화, ③ 전자투표제 의무화, ④ 주주제안제도 실효화는 반드시 입법되어야 한다. ① 및 ②는 사후 구제수단으로서 경영자의 책임을 묻는데 가장 실질적이고 효과적인 수단이고, ③ 및 ④는 주주를 잔여재산분배청구권자로 자리매김하고 있는 이상은 주주에게 주주총회를 통해 경영자를 통제할 수 있도록 하는 것은 당연하기 때문이다.

그러나 ⑤ 감사위원 분리선출, ⑥ 집중투표제 의무화는 반대이다. 기관구성방법에 관한 규제들인데, 기업은 주주구성, 업종, 업태가 천차만별이고 적절한 지배구조체제는 각 기업이 궁리하여 자신에 최적의 것을 구축하여야 하는 것이지 특정 방식을 법률로써 강제하는 것은 아니라고 보기 때문이다.

그런데 ① 내지 ④는 입법이 필요하다고 하더라도 순서에 있어서는 지금 당장은 아니다. 방어수단 도입이 선행되고 난 후이어야 한다. 입법에서 중요한 것은 내용 못지않게 순서이다. ① 내지 ④는 경영자의 책임성 제고나 주주의 경영참여기회 보장이라는 측면에서는 매우 필요한 제도이지만 동시에 경영자를 위협하고 주주간 행동통일을 통해 주주총회를 선전장으로 만들 수도 있는 제도들이다. 여기다가 법무부가 추진하는 ⑤ 및 ⑥, 즉 대주주의 의결권을 제한하고 소수주주 대표의 이사회진입을 위한 제도까지 도입되면 그런 메러나 벌처펀드처럼 사익을 추구하는 세력은 경영자를 위협하면서 손쉽게 잇속을 채울 수 있다. 사정이 이러함에도 방어수단 도입을 불허하면 우리나라 대표기업의 손발은 묶어 놓은 채 사익추구세력에게는 예리한 창을 주는 꼴이 된다.

방어수단을 우선적으로 도입하여야 하는 이유이다. 그런데 여기서도 주의할 것이 있다. 방어수단을 도입하되 그것이 남용되지 못하도록 하는 방안도 아울러 강구되어야 한다. 적절한 방어수단이 없으면 단지 부의 이전효과 밖에 없는 나쁜 M&A가 횡행할 것이지만, 방어수단이 있더라도 남용을 막을 장치가 없으면 기업의 건전한 발전을 이끌 좋은 M&A는 시도조차하기 어렵게 될 것이기 때문이다.

IV. 결론

지금까지 법무부 상법개정 추진방안, 경제민주화 법률안을 소재로 기업지배구조에 관한 한일 간의 차이점과 시사점에 관해 살펴보았다.

기업법제에 관한 한 우리나라는 일본과 매우 유사할 것으로 생각해 왔지만, 살펴본 바와 같이 주요내용에 있어서는 정반대의 규제방식을 취하고 있다.

첫째, 경영자책임 추궁시스템이다. 일본의 경우는 매우 실질적이고 효율적으로 제도 설계가 되어 있다. 즉 주주대표소송은 단독주주권이며 제소절차는 간결하고 제소비용도 저렴하다. 다중대표소송도 세계최초로 입법화하였다. 의결권행사기회는 철저히 보장되며 주주제안권은 이용하기 쉽다. 그러나 우리나라는 주주대표소송은 소수주주권이고 기능화에 필요한 제도 불비로 이용률이 매우 낮다. 다중대표소송은 아직 미도입이다. 의결권행사기회는 봉쇄되어 있고, 주주제안권은 소액주주가 접근하기에는 허들이 너무 높다.

둘째, 기관의 구성 및 구성방법 등에 대한 규제이다. 일본은 기업의 선택에 모든 것을 맡기고 있다. 그러나 우리나라는 규제로 일관한다. 대규모 상장회사에서는 3명 이상의 사외이사가 과반수를 차지하는 이사회와 감사위원회를 두어야 한다. 감사위원선임 시에는 3%를 그것도 합산 3%률이 적용된다. 집중투표제도는 opt-out방식이며 이를 배제하려면 주주총회 특별결의가 필요하고 이때에도 3%률이 적용된다. 재벌오너 규제를 위한 업무집행지시자 책임제도로도 도입하고 있다. 그럼에도 집중투표제를 의무화하고 감사위원을 분리선출하려는 입법이 시도되고 있다.

셋째, 방어수단에 대한 규제이다. 일본은 종류주식을 다양화하고 신주예약권과 단원주제도를 도입하여 미국수준의 방어수단을 갖추고 있다. 그 결과 포이즌 필과 같은 방어수단에 특화된 제도를 통해 최소의 비용으로 효과적으로 기업을 방어할 수 있다. 즉 저비용 고효율의 방어수단을 구비하고 있을 뿐만 아니라 단원주제도를 활용한 차등의결권주식은 방어수단으로서 뿐만 아니라 start-up기업이나 벤처기업과 같은 자금수요가 왕성한 신생기업에 있어서는 자금조달 수단으로서도 각광을 받고 있다. 반면 우리나라는 방어수단을 염두에 둔 제도가 없기 때문에 원래 방어수단으로 도입되지 않은 제도들이 방어수단으로 이용됨으로써 방어에 성공하더라도 기업은 많은 비용을 지불하여야 하는, 고비용 저효율의 방어수단이 중심이다. 그럼에도 최근에는 이러한 방어수단마저 이용을 저지하려는 입법시도가 있다.

1. 규제방식의 특징

이상을 정리하면, 기업지배구조에 대한 우리나라 규제의 특징은 경영자책임 추궁시스템의 부작동과 기관구성 등에 대한 과도한 간섭으로 정리할 수 있을 것이다. 즉 경영자 책임성 제고에 가장 실효적이고 직접적인 효과가 있는 책임추궁시스템이 작동하지 않음으로써 ① 경영자를 통제하는 방법으로 적대적 M&A의 중요성이 필요 이상으로 강조되고 - 즉 적대적 M&A를 저해할 방어수단의 도입에 대해 매우 비판적이며 -, ② 기관구성 등에 대한 기업의 자율성을 제한하는 것에 대해 무감각하게 되었으며, ③ 3%룰과 같은 세계에서 유례를 찾을 수 없는 편법적인 규제가 난무하게 된 것으로 생각된다.

물론 ① 내지 ③은 족벌경영으로 상징되는 우리나라의 후진적인 지배구조와 재벌, 계열, 상호·순환출자로 상징되는 편법적인 소유구조로 인하여 정당화된 면도 있다. 그러나 일본 역시 “株式持合”라고 해서 상호·순환출자가 문제되고 있고, 미국에서도 많이 회자되고 있는 “게이레츠”(keiretu)라고 하는 기업집단이 문제가 되고 있는 나라이다. 그럼에도 일본은 우리나라와 같은 규제방식을 취하고 있지 않다. 이런 문제(株式持合나 게이레츠)는 기업지배구조 규제와는 직접적인 관계가 없다고 보기 때문이다.

그런 점에서 우리나라의 규제방식은 독특한 것이며, 한마디로 우리나라는 위법적이고 부당한 경영에 대해 가장 실효적이고 직접적인 효과가 있는 책임추궁시스템(주주대표소송이나 의결권행사방법)에 대해서는 그 개선을 모색하지 않으면서 실효성은 그리 크지 않으면서 기업에 부담만 주는 기업지배구조에만 매달려 문제를 해결하려고 하는 나라라고 할 수밖에 없다.

2. 해결방안

따라서 문제의 해결을 위해서는 ① 주주대표소송이나 다중대표소송을 실효적인 제도로 개선하고, ② 주주에게 의결권행사기회를 확실히 보장하는 것을 전제로, ③ 기관구성 등에 대해서는 기업의 자율성을 대폭적으로 확대하고, ④ 남용방지장치를 마련하는 것을 전제로 방어수단을 다양화할 필요가 있다. 물론 방어수단 마련이 순서에 있어서는 최우선이 되어야 할 것이다. 일감몰아주기, 회사기회유용, 편법적인 경영권승계 등 재벌 문제는 집중투표제, 감사위원 분리선출과 같은 기관구성이나 기관구성방법을 통하여 해결하려고 할 것이 아니라 공정거래법을 통해 정공법으로 해결하여야 할 것이다.

기업지배구조에 대해 우리나라처럼 법률로써 이렇게까지 엄격히 규제하고 있는 나라는 드물다. 그럼에도 불구하고 지배구조가 문제된다면 그것은 법의 문제가 아니라 법의 실효성과 기업현실의 문제이다. 이 점을 간과하고 지배구조에 대한 규제를 강화하면 결국에는 실효성은 없으면서 기업에 부담만 주는 제도만 양산하게 될 것이다.

참고문헌

1. 단행본

- 伊藤靖史・大杉謙一・田中亘・松井秀征, 会社法 第3版, 有斐閣, 2015.
- 江頭憲治郎, 株式会社法, 第7版, 有斐閣, 2017.
- 神田秀樹, 会社法, 第17版, 弘文堂, 2015.
- 田中亘, 会社法, 東京大学出版会, 2016.
- 田中亘, 企業買収と防衛策, 商事法務, 2012.
- 別冊商事法務編集部編, 企業価値報告書・買収防衛策に関する指針, 別冊商事法務 No287, 2005.

2. 학술지

- 고일훈, “다중대표소송제도의 방향성 - 미국과 일본의 이론적 근거에 대한 논의를 바탕으로 -”, 일감법학 제38호, 건국대학교 법학연구소, 2017, 257-290쪽.
- 권중호, “이사책임 법리에 관한 일본의 최근 논의 동향”, 상사법연구 제36권 제2호, 한국상사법학회, 2017, 175-210쪽.
- _____, “새도보팅제도 폐지유예기간의 종료에 대한 대책 - 전자투표제도 의무화와 결의요건 완화를 중심으로 -”, 선진상사법률연구 제77호, 법무부, 2017, 89-113쪽.
- _____, “감사법제의 특징과 쟁점”, 법학연구 제24권 제1호, 충남대학교 법학연구소, 2013, 325-363쪽.
- _____, “우리나라 경영권방어법제의 문제점과 개선방안 - 신주인수선택권과 차등의결권 주식을 소재로 -”, 선진상사법률연구 제72호, 법무부, 2015, 93-119쪽.
- _____, “적대적 M&A에 대한 방어수단의 국제비교와 시사점”, 기업법연구 제20권 제1호, 한국기업법학회, 2006, 95-121쪽.
- _____, “종류주식의 쟁점과 과제”, 상사법연구, 제31권 제4호, 한국상사법학회, 2013, 43-78쪽.
- _____, “2006년 회사법개정시안의 주요내용 - 자본조달관련사항을 중심으로 -”, 상사법연구 제25권 제2호, 한국상사법학회, 2006, 303-338쪽.

- _____, “엘리트 사태에 비추어 본 기관투자자의 의결권행사의 쟁점 - 국민연금의 의결권행사와 스튜어드십코드를 소재로 -”, 경영법률 제26권 제2호, 한국경영법률학회, 2016, 47-85쪽.
- _____, “우리나라 주주제안제도의 문제점과 개선방안 - 제도로서의 기능화측면을 중심으로 -” 상장협 제41호, 한국상장회사협의회, 2000, 23-50쪽.
- 권용수, “기관투자자의 영향력과 의결권 행사의 방향성 - 주주총회 주요 의안을 둘러싼 일본의 최근 동향을 포함하여 -”, 선진상사법률연구 제82호, 법무부, 2018, 127-167쪽.
- 권재열, “집중투표제의 의무화주장에 대한 비판적 검토”, 기업법연구 제14집, 한국기업법학회, 2003, 193-215쪽.
- 김지환, “이사의 임면”, 주식회사법 대계 II, 제2판, 한국상사법학회, 2016.
- 안수현, “한국형 스튜어드십 코드인 ‘기관투자자의 수탁자책임에 관한 원칙안’의 법적 쟁점과 과제” BFL 제77호, 서울대학교 금융법센터, 2016, 53-70쪽.
- 전규향, “다중대표소송제도 관련 상법개정안에 대한 검토와 도입방안 연구”, 상장협연구 제3호, 상장회사협의회, 2017, 42-47쪽.
- 황현영, “주주대표소송 활성화를 위한 법적과제”, 기업법연구 제27권 제4호, 한국기업법학회, 2013, 9-31쪽.

3. 기타자료

- 곽관훈, “기업지배구조 모범규준 개정방안 연구”, 상장협연구보고서, 2016.
- 김주영, “기관투자자의 주주권행사에 대한 법률적 제약에 관한 연구”, 한국증권법 학회, 2018년 제2차 특별세미나자료집, 2018.
- 상장회사협의회, “상법 일부개정법률 의안발의안에 대한 의견 - 김종인 의원 대표 발의, 의안번호 제2000645호-”, 2016.
- _____, “기업지배구조관련 상법 개정안 입법동향과 대응 검토”, 2016.
- 스튜어드십 코드 제정위원회, “[한국 스튜어드십 코드] 기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙”, 2016.12.
- 이현철, “방어수단으로서 신주인수선택권제도”, 적대적 M&A 방어수단 도입을 위한 상법개정공청회 자료집, 법무부, 2009.

- 江頭憲治郎, “コーポレートガバナンスの目的と手法”, 早稲田法学 第92巻 第1号, 2016.
_____, “会社法改正によって日本の会社は変わらない”, 法律時報 第86巻 第11号,
日本評論社, 2015.
- 川口恭弘, “日本におけるコーポレートガバナンスに関する最近の動向”, 建国大学 法学
専門大学院・日本同志社大学法科大学院共同シンポジウム資料集, 2018.

[Abstract]

Differences and Implications between Korea and Japan on the Corporate Governance

—Economic Democratic Bill and Defense Measures—

Kwon, Jong-Ho*

This is a review of the differences between Korea and Japan regarding corporate governance. Regulations on corporate governance are exactly the opposite in the main content, although it is believed that Korea will be very similar to Japan.

First of all, it is a system to inquire the responsibility of the management. The Japanese system is real and efficient. A derivative suit can be filed by a shareholder with one stock. Multi-derivative suit has been enacted for the first time in the world. The opportunity to exercise voting rights is strictly guaranteed. However, in Korea the derivative suit is a minority shareholder right. Multi- derivative suit has not yet been introduced. The opportunity to exercise voting rights is very limited.

Second, It is a regulation on the governance structure and how to organize governance structure. Japan has left everything to its corporate choices. But Korea strictly has been regulating them.

Third, it is a regulation on defensive measures in hostile takeover. Japan has a U.S. level of defensive measures by diversifying its classes of stock and introducing the new shares purchase right and unit shares. However, there is no system in Korea that is mindful of defensive measures.

No country is more strictly regulated by law than Korea. Nevertheless, if corporate governance is a problem, it is not a matter of law but a matter of law's effectiveness and business reality. If the government ignores this point and strengthens regulations on the corporate governance structure, it will eventually create a system that would not work but

* Professor of School of Law, Konkuk University

would only burden companies.

[Key Words] Corporate Governance, Economic Democratic Bill, Defense Measures,
Multi-derivative suit, derivative suit, voting rights