

일본의 회사법 운영 및 개정 동향을 통해 본
우리 상법의 과제

- 일본의 종류주식 활용과 2011년도 ‘회사법개정을 위한
중간시안’을 중심으로-

- 일시 : 2012년 3월 30일(금) 13:30 - 18:00
- 장소 : 한국예탁결제원 세미나실(12층)
- 주최 : 한국상장회사협의회, 한양대 법학연구소, (사)한일산업금융법포럼
- 주관 : (사)한일산업금융법포럼

프 로 그 램

전체진행 : 곽관훈 (선문대 법대 교수)
동시통역

□ 13:30 - 14:00 등록

□ 14:00 - 14:30

개회사 : 이철송 (한양대 법학전문대학원 교수, (사)한일산업금융법포럼 공동이사장)

환영사 : 박승복 (한국상장회사협의회 회장)

최태현 (한양대 법학연구소장)

□ 14:30 - 15:10 제1세션

사회 : 권종호 (건국대 법학전문대학원 교수)

제1주제 : 일본에 있어서 종류주식의 이용

- 발표 : 江頭憲治郎(와세다대학 법학전문대학원 교수)

□ 15:10 - 15:50 제2세션

사회 : 맹수석 (충남대 법학전문대학원 교수)

제2주제 : 2011년 일본 회사법 개정을 위한 중간시안의 쟁점과 과제

- 발표 : 岩原紳作(동경대학 법학전문대학원 교수)

□ 15:50 - 16:10 휴식

□ 16:10 - 17:30 종합토론

사회 : 이철송 (한양대 법학전문대학원 교수)

△ 토론자

- 고창현(김·장 법률사무소 변호사)
- 최문희(강원대 법학전문대학원 교수, 대법원 재판연구관)
- 양만식(단국대 법과대학 교수)
- 장근영(한양대 법학전문대학원 교수)

목 차

제 1 세션

일본에 있어서 종류주식의 이용	1
江頭憲治郎(와세다대학 법학전문대학원 교수)	

제 2 세션

2011년 일본 회사법 개정을 위한 중간시안의 쟁점과 과제	27
岩原紳作(동경대학 법학전문대학원 교수)	

종합토론

한일산업금융법포럼토론문	39
고창현(김·장 법률사무소 변호사)	
일본의 종류주식의 이용과 2011년 회사법 중간시안	45
최문희(강원대 법학전문대학원 교수, 대법원 재판연구관)	
일본의 회사법 운영 및 개정동향을 통해 본 우리 상법의 과제	57
양만식(단국대 법과대학 교수)	
일본의 종류주식의 이용, 일본의 회사법개정시안의 쟁점과 과제 토론문 ..	63
장근영(한양대 법학전문대학원 교수)	

「日本における種類株式の利用」

江頭憲治郎

(早稲田大学大学院法務研究科)

I. はじめに

1. 制度の沿革

日本では、種類株式は、明治 32 年（1899 年）に現行商法¹が制定された時に優先株式²が認められ（当時の商 211 条）、昭和 13 年（1938 年）改正の際に、種類株式を無議決権株式とすることが可能となった³（同改正後の商 222 条）。

しかし、その後ごく最近まで、種類株式制度について目立った法の進展はなく、かつ、種類株式が実際に利用される例も乏しかった。

法律が種類株式制度の拡充に乗り出したのは、平成 13 年（2001 年）の商法改正以後である。この時点で法制度にそのような動きが出てきた理由は、少子高齢化により廃業する中小企業が増える中で、ベンチャー企業等の起業の振興が経済にとって重要であること、および、ベンチャー企業の運営には種類株式の多様化が必要であることが、ようやく法務省等の立法関係者に認識されたからである。平成 14 年（2002 年）の商法改正および平成 17 年（2005 年）の会社法の制定時にも、そうした認識に基づき、種類株式制度につき大幅な法改正が行われた。

なお、有限会社については、昭和 13 年（1938 年）の制度創設時から、定款上、剰余金の配当、残余財産の分配および議決権につき、社員ごとに異なる取扱いを行う旨を定めることができることとされてきた⁴。これも、種類株式に類似する機能を果たしうる制度である。しかし、実際に有限会社の定款上そのような定めが行われる例は乏しかった。この制度は、種類株式よりも柔軟な会社運営を可能にする制度であることから、平成 17 年の会社法の制定により有限会社制度が株式会社制度に統合される際に、定款上全株式について譲渡制限を定めた株式会社につき認められる制度として承継された⁵。

¹ 現行商法の制定前に、明治 23 年（1890 年）制定の旧商法と通称される法律が存在した。

² 資本増加の場合に限り優先株式の発行を認める規定であった。

³ 昭和 13 年改正時の規定は、種類株式であれば無議決権株式にすることができるものであったが、昭和 25 年（1950 年）改正の際に、無議決権株式は優先株式でなければならず、かつ、優先株式に剰余金の配当が行われない場合には議決権が復活するものとされた。

⁴ 有限会社法 39 条 1 項・44 条。

⁵ 会社法 109 条 2 項。

2. 現行の法制度

会社法の制定後の種類株式制度は、次のようになっている。

株式の種類、すなわち内容を異なるものにできる事項は、①剰余金の配当（優先株式、劣後株式、トラッキング・ストック等）、②残余財産の分配、③議決権を行使できる事項⁶（議決権制限株式）、④譲渡に会社の承認を要すること（譲渡制限種類株式）、⑤株主が会社に対しその取得を請求できること（取得請求権付種類株式）、⑥一定の事由が生じた場合に会社がその株式を強制取得できること（取得条項付種類株式）、⑦株主総会の特別決議により会社がその株式全部を強制取得できること（全部取得条項付種類株式）、⑧株主総会・取締役会の決議事項につき拒否権を行使できること（拒否権付種類株式）、⑨種類株主総会において取締役・監査役を選任できること（クラス・ボータニングによる取締役・監査役の選任をする株式）の9つである（会社108条1項）。種類株式の権利内容⁷、発行可能株式総数は、定款に定めることを要する（会社108条2項）。

上記のように、株式の種類にできる事項は、株主の権利のうち、自益権、または、共益権のうちで総会参与権に属する権利である。共益権のうち、監督・是正権と呼ばれるもの（各種の訴権等）は、種類にすることが認められていない。

種類株式のうち、法律上、公開会社⁸には発行が認められないのは、「種類株主総会において取締役・監査役を選任できる株式」のみであり、それ以外の種類株式は、公開会社であっても発行することができる（会社108条1項ただし書）。ただし、公開会社においては、議決権制限種類株式については、その発行済株式数が発行済株式の総数の2分の1を超えた場合には、その発行済株式数を発行済株式の総数の2分の1以下にするための措置をとらなければならない⁹（会社115条）。

以下において、上場会社および非上場会社のそれぞれにおいて、種類株式が主にどのような形で利用されているかについて述べる。株式の種類ごとにではなく、利用目的別に述べる。

⁶ ある事項につき議決権を行使できるか否かについてのみ定めることができる。すなわち、1株の議決権数を違えること（複数議決権株式等）は、認められない。

⁷ 権利内容の要綱を定款で定め、具体的内容の決定を取締役会または株主総会に委任する旨を定款で定めることも可能である（会社108条3項）。

⁸ 種類株式を発行できる旨を定款で定め、そのいずれかの種類の株式について定款で株式の譲渡制限を定めていなければ、「公開会社」である（会社2条5号）。しかし、實際上、日本の非上場株式会社の大部分は、すべての株式について定款で譲渡制限を定めているので、「公開会社」は、殆どすべてが「上場会社」であると考えてよい。

⁹ 会社が迅速にその措置をとらない場合にどのような法律効果が発生するかという問題があるが、法律上、その点に関する定めは置かれていない。

Ⅱ. 上場会社における種類株式の利用

1. 総説

平成 13 年の商法改正前、日本の株式の種類は、利益配当・残余財産の分配および利益消却に関する別段の定めをすること、ならびに無議決権とすることに限定され、しかも、無議決権株式は優先株式で優先配当が行われている間しか認められないといった、狭い範囲に限られていた。そのような制度であった理由は、立法関係者が上場会社についてしか関心がなく、かつ、種類株式は、上場会社においては、経営者によって濫用される可能性がある¹⁰と懸念されていたからであろうと推測される。

平成 13 年以後、主にベンチャー企業、合弁会社などの閉鎖的な会社における正当なニーズが認識された結果、種類株式の多様化のための制度改正が行われた。しかし、多様になった種類株式は、法律上は、上場会社（公開会社）においても利用が禁止されていないものが多い。ただし、金融商品取引所（証券取引所）の上場規程等により、上場会社が発行することは禁じられているものもある。

上場会社が種類株式を利用するのは、主に次の場合である。

2. 企業買収または買収防衛策の関係

(1) LBO における残存株主のスクイズ・アウト—全部取得条項付種類株式の利用

現在、上場会社においてきわめて頻繁に種類株式が利用されるのは、企業買収を LBO (Leveraged Buy-Outs) の方法で行う必要から、買収の過程で買収対象会社を買収者の完全子会社にする場合に、公開買付けに応募せず買収対象会社の株主として残存している者を会社から排除（スクイズ・アウト）する手法として、全部取得条項付種類株式（会社 108 条 1 項 7 号・171 条—173 条）を利用することである。

買収者が株式の公開買付けによって買収対象会社の株式の多く（株主総会の特別決議ができる株式数）を取得した場合に、残存する少数株主をスクイズ・アウトする手法としては、全部取得条項付種類株式を利用するほかに、①金銭を対価として株式交換（会社 767 条—769 条・782 条—792 条）を行う方法、および、②1 株の単位を大きくする株式併合（会社 180 条—182 条）を行い、少数株主の持株を 1 株未満の端数（会社 235 条）にする方法もありうる。しかし、①の方法は、買収対象会社の資産の評価益に課税される可能性が高い¹⁰ことから、事実上利用できない。②の方法は、持株が端数となり金銭を受け取る少数株

¹⁰ 少数株主が残存する買収対象会社を金銭を対価として合併すると、法人税法上の非適格合併となり、消滅会社（買収対象会社）の資産の譲渡益につき法人税が課税され、消滅会社の株主にも所得税・法人税が課税される（江頭憲治郎・株式会社法（第 4 版）787 頁注 7 [有斐閣・2011]）。株式交換については、買収対象会社の発行済株式の全部が買収者に移転するにすぎず、買収対象会社から買収者に対して資産が移転するわけではないから、資産の譲渡益に対する課税は発生しない。ところが、現行の法人税制上、非適格株式交換である場合（金銭が対価であると、非適格株式交換となる）には、株式交換完全子会社（買収対象会社）が保有する時価評価資産（不動産等）を時価に再評価し、評価益に対し課税することとされている（江頭・前掲 862 頁注 3）。

主がその対価の額に不満を有していても、全部取得条項付種類株式が利用された場合と異なり、裁判所による対価の公正性の審査（会社 172 条）の手続がないことから、関係者が利用を躊躇する¹¹。そこで、スクイズ・アウトには、もっぱら、全部取得条項付種類株式を利用する方法がとられている。

全部取得条項付種類株式を利用して少数株主をスクイズ・アウトするやり方は、以下のとおりである。通常、買収対象会社は、普通株式のみを発行しているので、買収者が支配権を取得した買収対象会社において、まず、①2 つ以上の種類の株式を発行する旨の定款の定めを設ける定款変更決議、および②既発行の普通株式を全部取得条項付種類株式に変える定款変更決議を行う。同時に、③全部取得条項付種類株式を会社（買収対象会社）が取得する旨の株主総会特別決議（会社 171 条・309 条 2 項 3 号）を行い、その取得対価（会社 171 条 1 項 1 号イ）として、少数株主の持株は 1 株未満の端数となる（買収者である株主のみが 1 株以上の株式となる）形の、単位の大きな株式を株主に対して交付する。これによって少数株主はスクイズ・アウトされ、買収者が買収対象会社の全株式を保有する結果になる¹²。

全部取得条項付種類株式の制度は、会社法制定の際、私的整理を必要とする会社について、いわゆる「100 パーセント減資」を簡易な手続で行える制度があると便利であるとの実務界の要望に基づいて設けられた。しかし、実際には、現在では、LBO における残存株主のスクイズ・アウトに用いられることが多く¹³、対価の額に不満な少数株主が裁判所に対して取得価格の決定の申立てを行う例（会社 172 条）も、非常に多い。また、2011 年には、買収者が買収対象会社の議決権の 90 パーセント以上を取得した場合には、産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法に基づき、上記の①②③の手続に、株主総会の特別決議を要しない制度も創設された¹⁴。

なお、学説の中には、買収者が株主総会の特別決議により少数株主をスクイズ・アウトできる点を批判し、議決権の 90 パーセント以上の保有等の厳格な要件を満たさなければスクイズ・アウトできない仕組みにすべきである、と主張するものがある。しかし、その主張は、投資ファンドによる買収をきわめて困難にするので¹⁵、経済の効率性を阻害するおそれが大きく、「会社法制の見直し」の中間試案では採用されていない。他方、現行の全部取得条項付種類株式の取得制度は、株式交換の手続等と比較して情報開示が不十分であると批判は、多くの支持を得ており、中間試案において、制度改正が提案されている¹⁶。

¹¹ 裁判所による対価の公正さの審査という救済がないので、不満を持つ少数株主が裁判所に対し株式併合決議の無効の確認を求めると、裁判所が認容するのではないかと、懸念があるので、関係者は利用を躊躇するといわれている。

¹² 少数株主の持株は金銭化されるので、株主には課税が生ずるが、買収対象会社には課税は生じない。

¹³ 渡辺邦広「全部取得条項付種類株式を用いた完全子会社化の手続」商事法務 1896 号 25 頁(2010)。

¹⁴ 江頭・前掲 155 頁注 36。

¹⁵ 投資ファンドによる買収は、通常 LBO であり、少数株主をスクイズ・アウトすることが不可欠である。

¹⁶ 「会社法制の見直しに関する中間試案」第 2 部・第 3-2 (1)。

(2) 敵対的企業買収に対する防衛策

上場会社の敵対的企業買収に対する防衛策として、議決権制限株式（会社 108 条 1 項 3 号）、拒否権付種類株式（会社 108 条 1 項 8 号）等が利用できるのではないかとすることは、容易に考えつくことである。そこで、東京証券取引所は、弊害防止のため、上場規程等でいくつかの規制を置いている。

第一に、拒否権付種類株式を経営者側が保有する形の買収防衛策については、上場会社が「取締役の過半数の選解任その他の重要な事項について種類株主総会の決議を要する旨の定めがなされたものの発行に係る決議又は決定」を行った場合には、原則としてその会社を上場廃止にする旨を定めている¹⁷。

第二に、議決権制限種類株式を上場することについては、議決権制限株式のみを上場すること、または、議決権制限株式と普通株式とを同時に上場することを許容している¹⁸。しかし、そのことによって、特定の者がきわめて小さい出資割合で当該上場会社を支配する状況が生じた場合には、議決権制限種類株式のスキームが解消できる見込みがあること等、一定の要件が満たされていることが、上場の要件とされている¹⁹。

また、議決権制限株式の制度ではないが、会社法上、一定数の株式ごとに 1 個の議決権を行使できる旨を定款で定めることができる「単元株式」の制度があり、種類株式を発行している場合には、株式の種類ごとに単元株式数を定めるものとされている（会社 188 条 3 項）。したがって、たとえば、ある種類の株式（A 種類）は 10 株につき 1 議決権、他の種類の株式（B 種類）は 1000 株につき 1 議決権と定め、剰余金の配当等についてはいずれの 1 株も同権利であると定めると、1 議決権当たりの剰余金の配当額は、B 種類が A 種類の 100 倍である（したがって、1 議決権当たりの株価は、A 種類が B 種類の約 100 分の 1 となる）ことになる。この場合には、上場規程によれば、A 種類・B 種類を同時に上場することはできず、B 種類のみが上場可能とされている²⁰。

なお、議決権制限種類株式については、定款上、議決権を行使できる条件を定めることができる（会社 108 条 2 項 3 号ロ）。そこで、発行済の議決権制限種類株式の一定割合（たとえば 20 パーセント）以上を取得した株主は議決権を行使できない旨の条件を設ける形の敵対的買収防衛策がとれないかという問題がある²¹。この策は、持株数による差別的条件である点で、新株予約権を利用する敵対的買収防衛策（ポイズン・ピル）に類似しているが、

¹⁷ 有価証券上場規程施行規則 601 条 13 項 3 号。上場会社である持株会社の主要子会社が当該持株会社以外を割当先として拒否権付種類株式を発行することについても、同様とされている。株主・投資者の利益を侵害するおそれが少ないと証券取引所が認める場合は、例外として上場廃止にしない。飯田一弘「買収防衛策の導入に係る上場制度の整備」商事法務 1760 号 18 頁（2006）。

¹⁸ 有価証券上場規程 205 条 9 号の 2。

¹⁹ 有価証券上場規程 207 条 1 項 5 号の「その他の公益又は投資者保護の観点から当取引所が必要と認める事項」の一つとして、その点が上場審査の対象となるとされている（宇都宮純子「議決権種類株式の上場に関する制度要綱について」商事法務 1834 号 15 頁 [2008]）。

²⁰ 有価証券上場規程 205 条 9 号の 2。

²¹ その防衛策が適法であると主張するものとして、葉玉匡美「議決権制限株式を利用した買収防衛策」商事法務 1742 号 28 頁（2005）。

この策のように株式につき持株数によって権利行使の差別を設けると、株主平等の原則（会社 109 条 1 項）に正面から抵触すること²²、議決権制限株式の数は発行済株式総数の 2 分の 1 以下でなければならないとの規制（会社 115 条）に抵触すること²³等の理由により、当然に違法と解する見解が多い²⁴。

3. 事業再生の関係

（1）苦境に陥った会社の資金調達方法

上場会社が苦境に陥った場合に、事業を再生させるため、資金調達が必要になる。その場合に、資金提供者のリスク軽減方法として、優先株式が発行される例は多い。そうした優先株式は、取得請求権付種類株式（会社 108 条 1 項 5 号）、取得条項付種類株式（会社 108 条 1 項 6 号）であることが多く、また、政府関係の資金が注入される場合には、議決権制限種類株式（無議決権株式）であるのが通常である。

たとえば、本年 2 月に会社更生の申立てをしたエルピーダメモリには、政府の意向により政策投資銀行が優先株式を取得する形で出資していたが、その優先株式は、取得請求権付種類株式、取得条項付種類株式で、かつ無議決権株式であった。

（2）公開買付けを強制する規定の適用の回避目的

種類株式が、金融商品取引法上の公開買付けを強制する規定（金商 27 条の 2 第 1 項）の適用を免れる目的のために用いられる例がある。

カネボウは、産業再生機構（政府出資の株式会社）およびカネボウ化粧品に対し、C 種類株式という名称の株式（剰余金の配当請求権がない点を除き、普通株式と同じ権利内容である）を発行して資金を調達した。その後、産業再生機構およびカネボウ化粧品は、当該株式を投資ファンドに対し売却したが、当該株式譲渡は、支配株式の市場外での取得に当たることから、金融商品取引法上、投資ファンドは、それを取得する際、普通株式とともに公開買付けの方法により取得する必要があったのではないかが争われた。最高裁は、当該株式譲渡は、公開買付けを強制する規定の適用除外事由に該当するから、公開買付けによる必要はなかったと判示した²⁵。株主が少数（25 名未満）で、かつ当該株主の全員が公開買付けによらない取得に同意している場合には、公開買付けによる必要がないとする適用除外事由の定めがあり（金商 27 条の 2 第 1 項ただし書、金商令 6 条の 2 第 1 項 7 号、公開買付け府令 2 条の 5 第 1 項）、種類株式の発行会社の場合には、「25 名未満の株主の全員の同意」があるか否かは、株式の種類ごとに判断すべきであって、本件では、C 種類株式

²² ポイズン・ピルの場合は、新株予約権の権利内容を所有株式数により差別するわけであって、株式の権利内容を差別しているわけではないから、株主平等の原則（「株式平等の原則」ともいわれる）に正面から抵触するものではない。

²³ 発行済株式の全部が議決権制限株式であることになる。

²⁴ 東京証券取引所は、注 19 の検討の際、この策については違法とする見解が多いという理由で、こうした株式は「検討対象にしない」取扱いをした。

²⁵ 最判平成 22・10・22 民集 64 巻 7 号 1843 頁。

の取得についてその株主の全員（産業再生機構およびカネボウ化粧品）の同意があったというのである。

この事件においては、産業再生機構およびカネボウ化粧品は、当初カネボウに対し出資するに際し、将来その株式を売却する場合に、その適用除外規定を使って自分たちの持株のみを売却できるよう、普通株式ではなくC種類株式を取得したのである²⁶。C種類株式は、剰余金の配当請求権がない点のみが普通株式と異なるが、カネボウは、剰余金の配当ができる財務状態ではないから、C種類株式の実質は、普通株式と変わらない。産業再生機構およびカネボウ化粧品の行ったことは、脱法行為のように見えるが、最高裁は、当該適用除外規定は、もともと事業再編を行いやすくする目的で設けられたものであると判示している。

Ⅲ 非上場会社における種類株式の利用

1. ベンチャー企業、合弁会社等による利用

平成13年以後の種類株式制度の拡充は、ベンチャー企業、合弁会社等、その制度を使いこなす能力のある閉鎖的会社が主に利用することを期待していた。たとえば、ベンチャー・キャピタルがベンチャー企業に対して出資する際、倒産リスクに備えて大部分は新株予約権付社債を引き受ける形で出資し、株式は少数しか所有しない場合でも、種類株主総会ごと取締役を選任できる種類株式（会社108条1項9号）の制度を利用してベンチャー・キャピタル側が過半数の取締役ポストを握るとか、合弁会社において半数未満の株式しか所有しない合弁当事者が、拒否権付種類株式（会社108条1項8号）の制度を利用して特定取締役会の決議事項につき拒否権を行使することを可能にするといったことである。

その期待どおりに、ベンチャー企業、合弁会社等において種類株式が利用されているか。ベンチャー・キャピタル関係の統計資料によると、2008年度のベンチャー・キャピタルによる種類株式への投資額は、株式全体への投資額のうちの12パーセントであり²⁷、米国の場合²⁸等と比較すると、きわめて少ない。種類株式の利用率が低い理由は、日本では、種類株式に関する起業家の認識が十分でないことのほか、種類株式と普通株式との株価格差に関する課税問題が明確でないこともあるといわれている²⁹。

しかし、起業家がベンチャー・キャピタルに対して比較的優位に立っていた状況が最近

²⁶ 産業再生機構およびカネボウ化粧品が普通株式を取得しておれば、それを投資ファンドに売却する場合、適用除外事由に当たらず、投資ファンドは、公開買付けの手続をとらねばならなかったはずである。

²⁷ 同年度のベンチャー・キャピタルによる株式への投資額1050億円のうち、種類株式への投資額は127億円である（宍戸善一＝ベンチャー・ロー・フォーラム編・ベンチャー企業の法務・財務戦略81頁〔商事法務・2010〕）。

²⁸ 米国のベンチャー・キャピタルの株式への投資額の約80パーセントは、種類株式への投資であるといわれる（宍戸＝ベンチャー・ロー・フォーラム編・前掲80頁）。

²⁹ 宍戸＝ベンチャー・ロー・フォーラム編・前掲81頁。

大きく変化し、ベンチャー・キャピタルが優位に立って以後、種類株式の利用が増加してきたとの指摘もある³⁰。

属人的定め（会社 109 条 2 項）および合同会社制度は、株式の公開を予定しない合弁会社では、用いられる可能性があると思われる。しかし、合弁会社における利用の実態は明らかでない。

2. 伝統的中小企業による利用

ベンチャー企業、合弁会社等ではない、伝統的中小企業でも、事業承継（相続）の解決のため、種類株式（議決権制限株式等）を利用する余地があるといわれてきた。しかし、日本では、伝統的中小企業において実際に利用される例は少ない³¹。事業承継に種類株式を利用すると相続税制上有利になる等の制度でも実現しないかぎり、利用が盛んになることはないのではなかろうか。

株式の公開を予定しない伝統的中小企業にとっては、種類株式よりも柔軟な定め方が可能な、属人的定めまたは合同会社制度の方が適するように思われる³²。しかし、弁護士、司法書士等が定款の作成等に尽力することがないと、その制度を普及させることは難しいであろう。

（完）

³⁰ 行方國雄「閉鎖会社における種類株式及び属人的な定めの利用」ジュリスト増刊『会社法施行 5 年—理論と実務の現状と課題』75 頁（2011）。バイオ関係のベンチャー・キャピタルの投資は、昔から際立って種類株式を用いる比率が高かったと指摘されている。

³¹ 行方・前掲 77 頁。

³² 合同会社制度は、伝統的中小企業において、内紛によりスクイズ・アウトされることを防止する制度であるとして利用を勧奨するものとして、江頭憲治郎「合同会社制度のメリット—締出し防止策の側面」門口正人判事退官記念『新しい時代の民事司法』241 頁（商事法務・2011）。

일본에서의 종류주식의 이용

江頭憲治郎(와세다대학 법무연구과 교수)

번역 : 김 태 진(고려대 법학전문대학원 교수)

I. 처음

1. 제도의 연혁

일본에서는 종류주식은 1899년(明治32년) 현행 상법¹ 제정 시 우선주식²이 인정되고(당시 상법 제211조), 1938년(昭和13년) 개정 시 종류주식을 무의결권주식으로 하는 것이 가능하게 되었다³(위 개정 후 상법 제222조).

그러나 그 후 아주 최근까지 종류주식제도에 대하여 주목할 만큼 법이 진전된 것은 없었고 또 종류주식이 실제로 이용되는 예도 드물었다.

법률이 종류주식제도의 확충에 착수한 것은 2001년(平成 13년)의 상법 개정 이후이다. 이 시점에 법제도면으로 그러한 움직임이 나타난 이유는, 법무성 등 입법 관계자들이 출생률 감소/고령화에 의해 폐업하는 중소기업이 늘어나는 와중에 벤처기업 등 창업을 진흥시키는 것이 경제 면에서 중요하다는 점과 벤처기업 운영에는 종류주식의 다양화가 필요하다는 점을 인식하였기 때문이다. 2002년(平成 14년) 상법개정 및 2005년(平成 17년) 회사법 제정 시에도 그러한 인식에 근거하여 종류주식제도에 있어서 대폭적인 법개정이 이루어졌다.

한편, 유한회사에 대해서는, 1938년(昭和13년) 제도를 창설할 때부터 정관상 잉여금의 배당, 잔여재산의 분배 및 의결권에 대하여 사원마다 다른 취급을 한다는 취지를 정할 수 있는 것으로 여겨졌다.⁴ 이것도 종류주식과 유사한 기능을 할 수 있는 제도이다. 그러나 실제로 유한회사의 정관상 그러한 정함이 행하여지는 예는 드물었다. 이 제도는 종류주식보다도 유연한 회사운동을 가능하게 하는 제도이기 때문에 2005년 회사법 제정에 의하여 유한회사제도가 주식회사제도로 통합될 때에 정관상 모든 주식에 대하여 양도 제한을 정한 주식회사의 경우 인정되는 제도로서 승계되었다.⁵

¹ 현행 상법 제정 전에 1890년(明治23년) 제정된 구 상법이라고 통칭되는 법률이 존재하였다.

² 자본증가의 경우에 한하여 우선주식의 발행을 인정하는 규정이었다.

³ 쇼와(昭和)13년 개정시의 규정은, 종류주식이라면 무의결권주식으로 할 수 있는 것이었지만, 1950년(昭和25년)개정시 무의결권주식은 우선주식이어야 하고 또한 우선주식에 잉여금 배당이 행하여지지 않을 경우에는 의결권이 부활하는 것으로 정하여졌다.

⁴ 유한회사법 제39조 제1항, 제44조.

⁵ 회사법 제109조 제2항.

2. 현행 법제도

회사법 제정 후 종류주식제도는 다음과 같이 되어 있다.

주식의 종류, 즉 내용을 달리하는 것으로 할 수 있는 사항은 ①잉여금의 배당(우선주식, 후순위주식, 트래킹주식 등), ②잔여재산의 분배, ③의결권을 행사할 수 있는 사항⁶(의결권제한 주식), ④양도에 회사의 승인을 요하는 것(양도제한 종류주식), ⑤주주가 회사에 대하여 그 취득을 청구할 수 있는 것(취득청구권부 종류주식), ⑥일정한 사유가 발생한 경우 회사가 그 주식을 강제로 취득할 수 있는 것(취득조항부 종류주식), ⑦주주 총회의 특별결의에 의하여 회사가 그 주식전부를 강제 취득할 수 있는 것(전부취득조항부 종류주식), ⑧주주 총회·이사회 결의 사항에 대해서 거부권을 행사할 수 있는 것(거부권부 종류주식), ⑨종류 주주 총회에 있어서 이사·감사를 선임할 수 있는 것(class voting에 의하여 이사·감사를 선임하는 주식) 등 9개이다(회사법 제108조 제1항). 종류주식의 권리내용⁷, 발행 가능주식총수는 정관의 정함을 요한다(회사법 제108조 제2항).

위와 같이 주식의 종류로 할 수 있는 사항은 주주의 권리 중 자익권 또는 공익권 중에서 총회 참여권에 속하는 권리이다. 공익권 중 감독·시정권이라고 불리는 것들(각종 소권 등)은 종류로 하는 것을 인정하지 않고 있다.

종류주식 중 법률상 공개회사⁸에게 발행이 인정되지 않는 것은 '종류주주총회에 있어서 이사·감사를 선임할 수 있는 주식'만이며, 그 이외의 종류주식은 공개회사라 하더라도 발행할 수 있다(회사법 제108조 제1항 단서). 다만 공개회사의 경우 의결권제한 종류주식에 대해서는 그 기발행주식수가 발행된 주식총수의 2분의 1을 넘긴 경우에는 그 기발행주식수를 발행된 주식 총수의 2분의 1이하로 하기 위한 조치를 취하지 않으면 아니된다⁹(회사법 제115조).

이하에서는 상장회사 및 비상장회사 각각에 있어서 종류주식이 주로 어떠한 형태로 이용되고 있을지에 관하여 서술한다. 주식의 종류마다가 아니고, 이용 목적별로 서술한다.

⁶ 어떤 사항에 대해서 의결권을 행사할 수 있을 것인가 아닌가에 대해서만 정할 수 있다. 즉 1주의 의결권수를 다르게 하는 것(복수 의결권 주식 등)은 인정되지 않는다.

⁷ 권리내용의 요강을 정관으로 정하고, 구체적인 내용의 결정을 이사회 또는 주주총회에 위임하는 취지를 정관으로 정하는 것도 가능하다(회사법 제108조 제3항).

⁸ 종류주식을 발행할 수 있다는 취지를 정관으로 정하고, 그 중 어느 종류의 주식에 대해서 정관으로 주식 양도 제한을 정하고 있지 않다면 '공개회사'이다(회사법 제2조 제5호). 그러나 실제로 일본의 비상장주식회사의 대부분은 모든 주식에 대해서 정관으로 양도 제한을 정하고 있기 때문에 '공개회사'는 거의 대부분 '상장회사'로 생각해도 좋다.

⁹ 회사가 신속하게 그 조치를 취하지 않은 경우에 어떠한 법률효과가 발생하는가라는 문제가 있지만 법률상 그 점에 관한 정함은 두고 있지 않다.

II. 상장회사에서의 종류주식의 이용

1. 총설

2001년(평성 13년)의 상법 개정 전 일본의 주식 종류는 이익 배당 · 잔여재산의 분배 및 이익소각에 관하여 별단의 정함을 하는 것과 무의결권으로 하는 것에 한정되어 있었고, 더구나 무의결권주식은 우선주식으로서 우선배당이 행하여지고 있는 동안에만 인정되는 등 좁은 범위로 한정되어 있었다. 그러한 제도였던 이유는 입법 관계자가 상장회사에 대해서만 관심이 있었고, 또 종류주식은 상장회사에 있어서 경영자에 의해 남용될 가능성이 있다고 염려하고 있었기 때문일 것으로 추측된다.

2001년(평성 13년) 이후 주로 벤처기업, 합작회사 등 폐쇄적인 회사에 있어서 정당한 수요를 인식한 결과 종류주식의 다양화를 위한 제도개정이 행하여졌다. 그러나 다양해진 종류주식은 법률상으로는 상장회사(공개회사)에 있어서도 이용이 금지되지 않고 있는 것이 많다. 단, 금융상품거래소(증권거래소)의 상장규정 등에 의해 상장회사가 발행하는 것은 금지되어 있는 것도 있다.

상장 회사가 종류주식을 이용하는 것은 주로 다음 경우이다.

2. 기업매수 또는 매수방어수단과의 관계

(1) LBO에 있어서 잔존주주 축출 (squeeze-out) - 전부취득조항부 종류주식의 이용

현재 상장회사에 있어서 지극히 빈번하게 종류주식이 이용되는 것은 기업매수를 LBO(leveraged buy-outs)의 방법으로 할 필요가 있기 때문에 매수 과정에서 매수대상회사를 매수자의 완전자회사로 할 경우 공개매수에 응하지 않고 매수대상회사의 주주로서 잔존하고 있는 자를 회사에서 배제(squeeze-out) 하는 수법으로서 전부취득조항부 종류주식(회사법 제108조 제1항 제7호, 제171조 내지 제173조)을 이용하는 것이다.

매수자가 주식 공개매수에 의해 매수대상회사의 주식의 다수(주주총회의 특별결의를 할 수 있는 주식수)를 취득했을 경우 잔존하는 소수주주를 축출하는 수법으로는 전부취득조항부 종류주식을 이용하는 것 이외에도 ① 금전을 대가로 하는 주식교환(회사법 제767조 내지 769조, 제782조 내지 제792조)을 행하는 방법 및 ② 1주의 단위를 크게 하는 주식병합(회사법 제180조 내지 제182조)을 행하고, 소수주주의 보유주식을 1주 미만의 단주(회사법 제235조)로 하는 방법도 있을 수 있다. 그러나 ①의 방법은 매수대상회사의 자산평가이익에 과세될 가능성이 높기 때문에¹⁰ 사실상 이용할 수 없다. ②의 방법은 보유주식이 단주가 되

¹⁰ 소수주주가 잔존하는 매수대상회사를 금전을 대가로 하여 병합하게 되면 법인세법상 비적격합병이 되고, 소멸회사(매수대상회사)의 자산의 양도이익에 대하여 법인세가 과세되어, 소멸 회사의 주주에게도 소득세, 법인세가 과세된다 (江頭憲治郎, 주식회사법 (제4판) 787면 주 7 [유斐閣 · 2011]). 주식교환에 대해서는 매수대상회사의 기발행주식 전부가 매수자에게 이전하는 것에 지나지 않고, 매수대상회사에서 매수자로 자산이 이전하는 것은 아니기 때문에 자산의 양도이익에 대한 과세는

어 금전을 받을 소수주주가 그 대가로 받는 금액에 불만이 있어도 전부취득조항부 종류주식이 이용되는 경우와 달리 법원에 의한 대가의 공정성 심사(회사법 제172조)의 절차가 없기 때문에 관계자들이 이용하는 것을 주저한다.¹¹ 따라서 소수주주 축출(squeeze-out)의 경우에는 오로지 전부취득조항부 종류주식을 이용하는 방법을 취하고 있다.

전부취득조항부 종류주식을 이용해서 소수주주를 축출(squeeze-out)하는 방식은 다음과 같다. 통상 매수대상회사는 보통주식만을 발행하고 있으므로 매수자가 지배권을 취득한 매수대상회사에서는 우선 ① 2개 이상의 종류의 주식을 발행한다는 취지의 정관의 정함을 마련하는 정관변경 결의 및 ② 기발행 보통주식을 전부취득조항부 종류주식으로 바꾸는 정관변경 결의를 한다. 동시에 ③ 전부취득조항부 종류주식을 회사(매수대상회사)가 취득한다는 취지의 주주총회 특별결의(회사법 제171조, 제309조 제2항 제3호)를 하고, 그 취득대가(회사법 제171조 제1항 제1호 가목)로서 소수주주가 보유한 주식은 1주 미만의 단주가 되는(매수자인 주주만이 1주 이상의 주식이 된다) 형태의, 단위가 큰 주식을 주주에게 교부한다. 이로써 소수주주는 축출(squeeze-out)되고 매수자가 매수대상회사의 전주식을 보유하는 결과가 된다.¹²

전부취득조항부 종류주식 제도는 회사법 제정시 사적인 정리가 필요한 회사에 대해서 이른바 '100% 자본감소'를 간이한 절차로 행할 수 있는 제도가 있으면 편리할 것이라는 실무계의 요청에 근거하여 마련되었다. 그러나 실제로 현재는 LBO에 있어서의 잔존주주의 축출(squeeze-out)에 이용되는 경우가 많아¹³ 대가의 액수에 불만을 품은 소수주주가 법원에 대하여 취득가격의 결정을 신청하는 예(회사법 제172조)도 매우 많다. 또 2011년에는 매수자가 매수대상회사의 의결권의 90% 이상을 취득한 경우에는 [산업활력의 재생 및 산업활동의 혁신에 관한 특별조치법]에 근거하여 위 ①②③ 절차에 주주총회의 특별결의를 필요로 하지 않는 제도도 창설되었다.¹⁴

한편 학설 중에는 매수자가 주주총회의 특별결의에 의해 소수주주를 축출(squeeze-out)할 수 있음을 비판하면서 의결권의 90% 이상 보유 등 엄격한 요건을 충족시키지 않으면 축출(squeeze-out)할 수 없는 구조로 해야 한다고 주장하는 견해도 있다. 그러나 그 주장은 투자펀드에 의한 매수를 지극히 곤란하게 하므로¹⁵ 경제의 효율성을 저해할 우려가 크

발생하지 않는다. 그런데 현행 법인세제상 비적격주식교환일 경우(금전이 대가라면 비적격 주식교환이 된다)에는 주식교환 완전자회사(매수대상회사)가 보유하는 시가평가자산(부동산등)을 시가에 재평가하고, 평가이익에 대하여 과세하는 것으로 되어 있다(江頭, 앞의 책 862면 주3).

¹¹ 법원에 의한 대가의 공정성 심사라는 구제가 없기 때문에 불만이 있는 소수주주가 법원에 대하여 주식병합결의의 무효 확인을 구하면 법원이 인용하는 것이 아닐까라는 우려가 있기 때문에 관계자들은 이용을 주저한다고 보고 있다.

¹² 소수주주의 보유주식은 금전화되기 때문에 주주에게는 과세가 발생하지만, 매수대상회사에게는 과세는 발생하지 않는다.

¹³ 渡辺邦広, 「全部取得条項付種類株式を用いた完全子会社化の手続(전부취득조항부 종류주식을 이용한 완전자회사화 절차)」 商事法務 1896号 25면, 2010.

¹⁴ 江頭, 앞의 책 155면, 주36.

¹⁵ 투자펀드에 의한 매수는 통상 LBO이고 소수주주를 축출하는 것이 불가결하다.

고 '회사법제의 재검토'에 관한 중간시안에서는 채용되지 않고 있다. 한편 현행 전부취득조항부 종류주식 취득 제도는 주식교환 절차 등과 비교하여 정보공개가 불충분하다는 비판이 많은 지지를 얻고 있어 중간시안에 있어서 제도를 개정할 것이 제안되어 있다.¹⁶

(2) 적대적 기업매수에 대한 방어수단

상장 회사의 적대적 기업매수에 대한 방어수단으로서, 의결권제한 주식(회사법 제108조 제1항 제3호), 거부권부 종류주식(회사법 제108조 제1항 제8호) 등을 이용할 수 있지 않을 까라고 충분히 생각해 볼 수도 있다. 따라서 동경증권거래소는 폐해를 방지하기 위하여 상장 규정 등으로 몇 가지 규제를 마련하고 있다.

첫째, 거부권부 종류주식을 경영자 측이 보유하는 형태의 매수 방어수단에 대해서는 상장 회사가 '이사의 과반수 선, 해임 기타 중요한 사항에 대해서 종류주주총회의 결의를 요한다'는 취지의 정함이 있지만 발행에 관련되는 결의 또는 결정'을 한 경우에는 원칙적으로 그 회사를 상장폐지한다는 취지로 정하고 있다.¹⁷

두번째, 의결권제한 종류주식을 상장하는 것에 대해서는 의결권제한주식만을 상장할 것 또는 의결권제한주식과 보통주식을 동시에 상장하는 것을 허용하고 있다.¹⁸ 그러나 그로 인하여 특정인이 매우 작은 출자 비율로 해당 상장회사를 지배하는 상황이 발생한 경우에는 의결권제한 종류주식의 계획(scheme)이 해소될 수 있는 가망이 있는가 등 일정한 요건이 충족될 것이 상장요건으로 되어 있다.¹⁹

또 의결권제한주식 제도가 아니지만, 회사법상 일정 수의 주식마다 1개의 의결권을 행사할 수 있다는 취지를 정관으로 정할 수 있는 '단원주식' 제도가 있어 종류주식을 발행하고 있는 경우 주식의 종류마다 단원주식수를 정하는 것으로 되어 있다(회사법 제188조 제3항). 따라서 예를 들면, 어느 종류의 주식(A종류)은 10주에 대해서 1의결권, 다른 종류의 주식(B종류)은 1000주에 대해서 1의결권이라고 정하고, 잉여금의 배당 등에 대해서는 어느 쪽의 1주도 같은 권리로 정하면, 1의결권당 잉여금의 배당 금액은 B종류가 A종류의 100배(따라서 1의결권당의 주가는, A종류가 B종류의 약 100분의 1이 될 것이다)가 되는 셈이다. 이 경우 상장규정에 의하면 A종류, B종류를 동시에 상장할 수 없고 B종류만이 상장가능하다고

¹⁶ '회사법제의 재검토에 관한 중간시안'(会社法制の見直しに關する中間試案) 제2부 제3-2 (1).

¹⁷ 유가증권상장규정 시행 규칙 제601조 제13항 제3호. 상장회사인 지주회사의 주요 자회사가 해당 지주회사가 아닌 자에게 거부권부 종류주식을 발행하는 것에 대하여도 마찬가지로 취급한다. 주주·투자자의 이익을 침해할 우려가 적다고 증권거래소가 인정하는 경우에는 예외적으로 상장폐지를 하지 않는다. 飯田一弘, 「買収防衛策の導入に係る上場制度の整備(매수방어수단의 도입에 영향을 미치는 상장 제도의 정비)」 商事法務 1760号 18면, 2006.

¹⁸ 유가증권상장규정 제205조 제9호의 2.

¹⁹ 유가증권상장규정 제207조 제1항 제5호의 '기타 공익 또는 투자자보호의 관점에서 당해 거래소가 필요하다고 인정한 사항' 중 하나로서 그 점이 상장심사 대상이 된다고 보고 있다. (宇都宮純子, 「議決權種類株式の上場に關する制度要綱について(의결권종류주식의 상장에 관한 제도 요강에 관하여)」 商事法務 1834号 15면, 2008).

¹⁹ 有価証券上場規程205条9号の2.

되어 있다.²⁰

한편 의결권제한 종류주식에 대해서는 정관상 의결권을 행사할 수 있는 조건을 정할 수 있다(회사법 제108조 제2항 제3호 나목). 여기서 기발행된 의결권제한 종류주식의 일정 비율(예를 들면 20%) 이상을 취득한 주주는 의결권을 행사할 수 없다는 취지의 조건을 두는 형태의 적대적 매수의 방어수단을 취할 수 없는지가 문제된다.²¹ 이 수단은 보유주식수에 의한 차별적인 조건이라는 점에서 신주예약권을 이용하는 적대적인 매수 방어수단(포이즌 필)과 유사하지만 이 수단과 같이 주식에 대한 보유주식수에 의해 권리행사를 차별하도록 둔다면 주주평등의 원칙(회사법 제109조 제1항)에 정면으로 저촉된다는 점,²² 의결권제한주식의 수는 기발행주식총수의 2분의 1 이하이어야 한다는 규제(회사법 제115조)에 저촉되는 점²³ 등의 이유로 당연위법으로 해석하는 견해가 많다.²⁴

3. 사업재생과의 관계

(1) 역경에 빠진 회사의 자금조달방법

상장 회사가 역경에 빠진 경우 사업을 재생시키기 위해서 자금조달이 필요하게 된다. 그 경우 자금제공자의 리스크 경감 방법으로서 우선주식이 발행되는 예는 많다. 그러한 우선주식은, 취득청구권부 종류주식(회사법 제108조 제1항 제5호), 취득조항부 종류주식(회사법 제108조 제1항 제6호)인 경우가 많고 또 정부관계 자금이 투입되는 경우에는 의결권제한 종류주식(무의결권주식)인 것이 통상적이다.

예를 들면, 금년 2월에 회사정리(更生) 신청을 한, 엘피다 메모리(Elpida Memory, Inc.)에는 정부가 의도하여 정책투자은행이 우선주식을 취득하는 형태로 출자하고 있었지만 그 우선주식은 취득청구권부 종류주식, 취득조항부 종류주식이며 동시에 무의결권주식이었다.

(2) 공개매수를 강제하는 규정의 적용회피 목적

종류주식이 금융상품거래법상의 공개매수를 강제하는 규정(금융상품거래법 제27조의 2 제1항)의 적용을 면할 목적을 위하여 사용되는 예가 있다.

가네보(Kanobo)는 산업재생기구(정부출자 주식회사) 및 가네보 화장품에 대하여 C종류주식이라고 하는 명칭의 주식(잉여금의 배당청구권이 없는 점을 제외하고 보통주식과 같은 권리내용이다)을 발행하여 자금을 조달했다. 그 후 산업재생기구 및 가네보 화장품은 해당 주

²⁰ 유가증권상장규정 제205조 제9호의 2.

²¹ 그 방어수단이 적법하다고 주장하는 의견으로서, 葉玉匡美, 「議決權制限株式を利用した買収防衛策(의결권제한주식을 이용한 매수방어수단)」 商事法務 1742号 28면, 2005.

²² 포이즌필의 경우 신주예약권의 권리내용을 소유한 주식수에 의해 차별하는 셈이며 주식의 권리내용을 차별하고 있는 것은 아니기 때문에 주주평등의 원칙(‘주식평등의 원칙’이라고도 한다)에 정면으로 저촉되는 것이 아니다.

²³ 기발행주식의 전부가 의결권제한 주식인 것이다.

²⁴ 동경증권거래소는 주 19 검토할 때 이 수단에 대해서는 위법으로 하는 견해가 많다는 이유로 이러한 주식은 ‘검토 대상으로 하지 않는’ 것으로 취급했다.

식을 투자펀드에게 매각했지만 해당 주식양도는 지배주식의 시장 외에서의 취득에 해당하였기 때문에 금융상품거래법상 투자펀드는 이를 취득할 때에 보통주식과 함께 공개매수의 방법에 의해 취득할 필요가 있었던 것이 아닌가라는 점이 다투어졌었다. 대법원은 해당 주식양도는 공개매수를 강제하는 규정의 적용제외사유에 해당하기 때문에 공개매수에 의하여 행하여질 필요가 없었다고 판시하였다.²⁵ 주주가 소수(25명 미만)이고, 동시에 해당 주주 전원이 공개매수에 따르지 않는 취득이라는 데에 동의한 경우에는 공개매수에 의할 필요가 없다는 적용제외사유의 정함이 있고 (금융상품거래법 제27조의 2 제1항 단서, 같은 법 시행령 제6조의 2 제1항 7호, 공개매수 부령(府令) 제2조의 5 제1항), 종류주식 발행회사의 경우 '25명 미만의 주주 전원의 동의'가 있는지 여부는 주식의 종류마다에 판단해야 할 것이고 본건에서는 C종류주식의 취득에 대해서 그 주주 전원 (산업재생기구 및 가네보 화장품)의 동의가 있었다고 본 것이다.

이 사건에 있어서 산업재생기구 및 가네보 화장품은 당초 가네보에 대하여 출자할 때 장래 그 주식을 매각할 경우 그 적용 제외 규정을 사용해서 자신들이 보유한 주식만을 매각할 수 있도록 하기 위하여 보통주식이 아닌 C종류주식을 취득한 것이다.²⁶ C종류주식은, 잉여금의 배당청구권이 없는 점만이 보통주식과 다르지만 가네보는 잉여금의 배당을 할 수 있는 재무상태가 아니기 때문에 C종류주식의 실질은 보통주식과 차이가 없다. 산업재생기구 및 가네보 화장품이 행한 행위는 탈법행위처럼 보이지만, 대법원은 해당 적용 제외규정은 원래 사업재편을 하기 쉽도록 할 목적에서 마련된 것이라고 판시하였다.

Ⅲ. 비상장회사에서의 종류주식의 이용

1. 벤처기업, 합작회사 등에 의한 이용

2001년(평성 13년) 이후 종류주식제도의 확충으로 벤처기업, 합작회사 등 그 제도를 능숙하게 사용할 능력이 있는 폐쇄적인 회사가 주로 이용할 것이라 기대하고 있었다. 예를 들면 벤처캐피탈이 벤처기업에 대하여 출자할 때 도산리스크에 대비해서 대부분은 신주 예약권부 사채를 인수하는 형태로 출자하고, 주식은 적은 숫자로 밖에 소유하지 않는 경우에서도 종류주주총회마다 이사를 선임할 수 있는 종류주식(회사법 제108조 제1항 제9호) 제도를 이용해서 벤처캐피탈 측이 과반수의 이사직을 장악한다든지, 합작회사에 있어서 절반 미만의 주식밖에 소유하지 않는 합작 당사자가 거부권부 종류주식(회사법 제108조 제1항 제8호)의 제도를 이용해서 특정한 이사회 결의 사항에 대해서 거부권을 행사할 수 있도록 하는 것 등

²⁵ 最判平成22・10・22民集64卷7号1843頁.

²⁶ 산업재생기구 및 가네보 화장품이 보통주식을 취득하고 있었다면 그것을 투자펀드에게 매각할 경우 적용제외사유에 해당하지 않아 투자펀드는 공개매수의 절차를 취하지 않으면 안 되었을 것이다.

이다.

그렇게 기대한 것처럼 벤처기업, 합작회사 등에서 종류주식이 이용되고 있는가? 벤처캐피탈 관계의 통계자료에 의하면 2008년도의 벤처캐피탈에 의한 종류주식 투자액은, 주식전체 투자액 중 12%이며²⁷ 미국의 경우²⁸등과 비교하면 매우 적다. 종류주식 이용률이 낮은 이유는 일본에서는 종류주식에 관하여 기업가(起業家)의 인식이 불충분하다는 점 외에도 종류주식과 보통주식과의 주가 격차에 관한 과세 문제가 명확하지 않은 점에도 있다고 보고 있다.²⁹

그러나 기업가(起業家)가 벤처캐피탈에 대하여 비교적 우위에 있었던 상황이 최근 크게 변화하여 벤처캐피탈이 우위에 있게 된 이후 종류주식 이용이 증가하여 왔다는 지적도 있다.³⁰

속인적 정함(회사법 제109조 제2항) 및 합동회사제도는 주식 공개를 예정하지 않는 합작회사에서는 이용될 가능성이 있다고 생각된다. 그러나 합작회사에 있어서의 이용 실태는 명확하지 않다.

2. 전통적 중소기업에 의한 이용

벤처기업, 합작회사 등이 아닌, 전통적인 중소기업이라도 사업계승(상속)을 해결하기 위하여 종류주식(의결권제한주식 등)을 이용할 여지가 있다고 한다. 그러나 일본에서는 전통적인 중소기업에 있어서 실제로 이용되는 예는 적다.³¹ 사업계승에 종류주식을 이용하면 상속세제상 유리하게 된다는 등의 제도라도 실현되지 않는 한 이용이 활발해질 일은 없지 않을까?

주식 공개를 예정하지 않는 전통적인 중소기업에 있어서는 종류주식보다도 유연하게 정하는 것이 가능한, 속인적 정함 또는 합동회사 제도 쪽이 적절하다고 생각된다.³² 그러나, 변호사, 법무사(司法書士) 등이 정관 작성 등에 진력을 쏟지 않는다면 이러한 제도가 보급되기는 어려울 것이다.

(마침)

²⁷ 같은 해 벤처캐피탈에 의한 주식투자액 1,050억엔 중 종류주식 투자액은 127억엔이다 (矢野善一=ベンチャー・ロー・フォーラム編・ベンチャー企業の法務・財務戦略(벤처기업의 법무・재무 전략), 81면 商事法務, 2010).

²⁸ 미국의 벤처캐피탈의 주식투자액의 약 80%는 종류주식에 대한 투자라고 한다(矢野善一=ベンチャー・ロー・フォーラム編, 위의 책 80면).

²⁹ 矢野善一=ベンチャー・ロー・フォーラム編, 위의 책 81면.

³⁰ 行方國雄「閉鎖会社における種類株式及び属人的な定めの利用(폐쇄회사에서의 종류주식 및 속인적 정함의 이용)」ジュリスト 増刊『会社法施行5年—理論と実務の現状と課題』 75면(2011). 바이오 관계에서의 벤처캐피탈 투자는 옛날부터 특히 종류주식을 이용하는 비율이 높았다고 지적되고 있다.

³¹ 行方, 앞의 글 77면.

³² 합동회사제도는 전통적인 중소기업에 있어서 내분에 의하여 축출(squeeze-out)되는 것을 방지하는 제도라고 하여 이용을 권장하는 견해로, 江頭憲治郎「合同会社制度のメリット—締出し防止策の側面(합동회사제도의 메리트 - 축출방지수단의 측면)」門口正人判事退官記念『新しい時代の民事司法』 241頁(商事法務・2011).

日本の会社法改正試案の争点と課題

岩原紳作

(東京大学法学部)

I. 序

日本においては2005年に、それまで商法典の中に規定されていた株式会社、合名会社、合資会社に関する法制を会社法として独立させるとともに、有限会社の制度を廃止し、合同会社制度を創設するなど、思い切った会社法制の枠組みの改革を行うとともに、株式会社法制の内容も、規制の大幅な自由化・緩和を行う大胆な修正を行った。それから5年が経過した2010年に、法務大臣の法制審議会に対する会社法制の見直しの諮問が行われ、2005年会社法制定以来の本格的な会社法の改正が行われようとしている。法務大臣の諮問によれば、会社法制見直しの目的は、企業統治のあり方と親子会社に関する規律の見直しにある。また、2011年末に法制審議会会社法制部会の中間試案が公表されたが、その中で最も争点になっているのも、社外取締役の義務付けを中心とした企業統治に関する部分と、多重代表訴訟の導入を中心とする親子会社に関する部分である。尤も韓国においては、企業統治のあり方については、上場会社への一定の社外取締役の強制等、日本の先を行く法改正が既に行われているため、日本の今回の会社法見直しの作業の中では、企業統治より親子会社に関する見直しの方に関心があると聞いている。そこで本日の報告も、親子会社法制の見直しを中心としたい。

II. 会社法制見直しの経緯

今回、会社法の見直しに着手したのは、第一には、戦後日本の会社法制は、主にアメリカの会社法制に範をとって、会社法制の規制緩和・柔軟化による企業経営の活性化と、株主利益を重視した経営の実現を図ってきたが、なかなか実現しなかったのが、後者に関わる企業統治と親子会社関係の法制の整備であったため、これに取り組もうとしたものである。この二つの問題は、戦後日本の会社法改正の中で大きな課題と考えられながら、経済界の強い反対により実現できなかった。2005年の会社法の立法のときにも、結局、この二つの課題のみは手を着けることができなかった。2005年の会社法立法のときの衆議院及び参議院の法務委員会の附帯決議も、企業結合法制の見直しを求めている。

第二には、1990年代に入ってから日本の経済の不振が、リーマン・ショック以降さらに際立って、日本企業が韓国、台湾、中国等の諸国の企業との国際競争に後れを取る

ようになった中で、日本企業の経営の在り方や資本市場の在り方に問題があるのではないかという批判が、投資家、特に内外の機関投資家を中心に高まったことにある。1990年代以来、日本企業の業績や株価は低迷を続けている。資本市場においては、経営者の都合を優先し既存株主の利益を損なう、大規模第三者割当増資やMSCBの発行、MBO等の組織再編が盛んとなり、それらが証券の不公正取引を惹起して、日本の資本市場の国際的な評価を落とし、資本市場を益々低迷させている。その根本には、株主利益を軽視し、業績を上げられず国際競争に敗れつつある、日本企業の経営の在り方や質の問題があるとの批判が有力になっていた。そこで、日本企業の企業統治法制を改革する必要と、企業統治のブラックボックス化をもたらし、株主による企業経営への監視が及ばない一つの原因になっている、親子会社関係に係る法制を整備する必要が痛感されたのである。そこで中間試案は、企業統治に関しては、社外取締役の設置強制や監査・監督委員会制度の導入、監査役の権限強化等、支配株主の異動を伴う第三者割当による募集株式や新株予約権の発行における株主総会の承認の要求等を提案している（第一部）。また、後述するような親子会社関係の法制整備も中間試案において取り上げられることになった（第二部）。

第三には、最近の会社に関する法改正、特に2005年の会社法制定により規制を大幅緩和し、会社債権者保護の制度を廃止したり緩和したりした結果、様々な弊害や問題が生じたためである。例えば、2000年商法改正により会社分割制度を創設したが、会社分割後も分割会社に対し債務の履行を請求できる会社債権者には、分割会社は承継会社・設立会社から移転した純資産額に等しい対価を取得したはずだという理由で、債権者保護手続きを設けなかった。しかし最近では、財務内容の悪化した会社が、優良資産だけを会社分割により切り離して承継会社・分割会社として生き延び、分割会社に大部分の債務を残して分割会社は倒産させて、会社債権者からの追及を逃れるという、詐欺的会社分割が横行するようになっている。特に、それまでは会社分割の対象となりうるのは暖簾等を含めた組織体としての「営業」のみで、「債務の履行の見込み」があることが会社分割の要件とされていたのに、2005年会社法により、「営業」（2005年会社法の用語では、「事業」）の承継がなくても、「事業に関する権利・義務の承継」があれば、会社分割の対象となりうるとし、「債務の履行の見込み」は会社分割の要件ではないとされたために、詐欺的会社分割が非常にやりやすくなってしまったのである。多数の訴訟が起こされ、裁判所は詐害行為取消権や破産法上の否認権、法人格否認の法理、会社法22条1項等を適用して、会社債権者保護を図っているが、これら一般私法上の救済では、会社分割といった組織法上の詐害行為に対する救済としては不十分であるとして、裁判所から会社法改正の必要が指摘されている。また2005年会社法等は、資本充実責任の規定の廃止や緩和を図り、株式発行の際の払込金保管証明の制度の原則廃止、発起人・設立時取締役の引受担保責任の廃止、現物出資規制の緩和等を行ったが、それらを悪用した見せ金による株式払込等による不公正ファイナンスが問題になった。そこで中間試案は、会社分割における債権者保護規定の強化（第二部第六）、仮払込に係る責任の強化（第一部第三3）等を提案している。

また、2005年会社法等の最近の会社法立法による規制緩和によって、全部取得条項付種類株式、新株予約権、組織再編、株式併合等が、新しく認められたり手続きや要件が緩和されたりした。それらを利用して、MBOや株式併合等による少数株主の締め出し・会社の非公開化が急増したり、買収防衛策がとられたりして、少数株主の利益が侵害されることが大きな問題となっている。そして会社法には規定されていない、多くの解釈問題等が生じている。そこで中間試案は、全部取得条項付種類株式の取得の最の情報開示の充実や取得手続きの合理化、組織再編における株式買取請求手続きの合理化、株主による組織再編等の差止請求の認容、株式併合による端数となる株式の買取請求権の認容等を提案している（第二部第三2・第四・第五、第一部第三2）。

Ⅲ. 具体的な改正提案

1. 企業結合

（1）総説

企業結合を巡っては様々な会社法・独禁法・税法上等の問題が生じる。このような問題は、日本でも戦前から意識され、ドイツの企業結合法の研究等が戦前から行われてきた（大隅健一郎『企業合同法の研究』他）。特に、1965年ドイツ株式法が、親会社の子会社に対する指揮権があることを前提に、親会社と子会社の間の利益相反の問題から従属会社少数株主の保護を図ることを中心に、非常に包括的で精密な企業結合法制の立法を行うと、ドイツ株式法のコンツェルン法をモデルにした立法論が盛んであった（前田重行「ドイツ株式法におけるコンツェルンの規整」法学協会雑誌84巻12号他）。しかしドイツと日本では企業結合に係る制度の前提が異なり、企業結合の実態も異なるとして（江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釈』15頁）、ドイツのようなタイプの包括的な企業結合の立法を行うのではなく、アメリカにおけるように、むしろ子会社の親会社からの独立性の確保を中心に、親子会社間の取引における独立当事者間取引基準の確立等、個別の問題毎に子会社を親会社から保護をすることを目指す立法論ないし解釈論が展開されるようになった（江頭・前掲書）。最近では、ドイツ、アメリカ以外の世界各国の企業結合法制も比較検討して、子会社の少数株主・債権者保護だけでなく、企業結合形成過程、企業結合に関する開示、親会社株主の保護等、企業結合に関する多面的な研究が進んでいる。

このような日本における企業結合法制の研究の流れを受けて、今回の会社法制の見直しにおいては、ドイツのコンツェルン法のような包括的な企業結合立法を行うことは検討されず、アメリカにおけるように、親会社・子会社間の利益相反取引に係る責任や情報の開示、そして親会社株主保護のための多重代表訴訟制度の導入といった、個別の問題毎の立法の検討がなされている。また中間試案の大きな特徴として、1997年の独禁法改正による持株会社の認容や、1999年商法改正による株式交換・株式移転の認容により、持株会社が広まったことを受けて、持株会社におけるガバナンスの改善ということが大きな

焦点になっていることが挙げられる。従来の子会社（株主・債権者）保護中心の議論から、多重代表訴訟等の検討にみられるように、親会社による子会社管理の充実、親会社株主保護へと議論の焦点が広がってきているのである。

（２）親会社による搾取、子会社（株主・債権者）の保護

企業結合法制の整備の必要性が以前から指摘され、立法論も展開されてきたのは、親会社により子会社が搾取され、子会社の少数株主や債権者が害されるという問題についてであった。以前からそのような問題に係る判例はあり（例えば、仙台地判昭和45・3・26判時588号38頁）、最近でも最高裁の判例があった（最判平成22・1・29金判1348号21頁）。特に最近は、持株会社形態が広まり、企業グループの規模が益々大きくなって形態も複雑になる中で、親会社と子会社の間取引の条件の公正さの問題や、企業グループ内における事業機会の配分の問題等が、より難しくなっている。

中間試案においては、アメリカの法理の影響を受けて、親子会社間の取引の公正さの基準として、独立当事者基準を導入する等の立法論が検討されたが、親会社・子会社間の個々の取引毎に独立当事者基準の順守を求めると、企業グループとしての事業展開による利益を受けることができなくなるという批判が強かった。そこで基準をより柔軟にし、グループ経営の便宜をより尊重した緩やかな基準を立法化することを中間試案は提案している。即ち、「当該取引により、当該取引がなかった場合と比較して当該株式会社が不利益を受けた場合には、当該親会社は、当該株式会社に対して、当該不利益に相当する額を支払う義務を負う」としながらも、そのような「不利益の有無及び程度は、当該取引条件のほか、当該株式会社と当該親会社の間における当該取引以外の取引条件その他一切の事情を考慮して判断される」という案を提案している（第二部第二1A案）。親会社・子会社間の個別の取引が独立当事者基準を順守していなくても、別の形でその損害が補償されているのならば、親会社の責任は生じないとする考え方である。グループ経営全体としての柔軟性を考慮したものと言えよう。しかしこのような案でも、なお企業グループの円滑な運営に支障をきたす恐れがあると経済界は主張しており、この提案が実現するか否かは、予断を許さない状況にある。

（３）親会社（株主）による子会社経営への監視

1997年の独占禁止法の改正により純粋持株会社が認められ、1999年商法改正により株式交換・株式移転制度が導入されて以来、日本では、それらを利用した持株会社の形成が非常に進んだ。特に銀行・保険会社・証券会社等の広義の金融機関においては、銀行法・保険業法・金融商品取引法の業務範囲規制の関係等の理由もあって、これら業法等に基づく持株会社形態が広く採られている。ところが複数の会社が合同して持株会社を創設したような場合を始めとして、経営の管理機能が子会社に残ったままという事例も多く、持株会社取締役による子会社への監視・監督が十分でないケースがかなり見られる。まし

て親会社の株主による子会社経営への監視、監督は、制度的にも及ばない。持株会社グループにおいて、子会社に対する会社所有者による監視・監督が、実質的に効かなくなってしまうのである。雪印食品事件、三菱ふそう自動車事件、東芝機械事件等、多くの企業不祥事が、親会社の監視・監督が行き届いていなかった子会社において発生し、そのことが親会社を始めとするグループ企業全体に甚大な打撃を与えた。近時、みずほ銀行のオンラインシステムが障害を起こして、社会から大きな批判を受けたが、これも銀行持株会社による子銀行管理が行き届かず、子銀行のシステムが区々であったことから生じた事故と言われている。

また、持株会社形態をとっているが故に、企業グループ全体の在り方を変える決定に株主が関与できないという問題も、実際に生じている。例えば、2004年に起きたUFJ事件においては、持株会社であるUFJホールディングスが、それまでの住友信託銀行との経営統合に向けた基本合意書を破棄して三菱東京フィナンシャル・グループとの統合交渉を開始したため、住友信託銀行がその差止の仮処分の申し立てをしたところ、UFJホールディングスの子会社でその資産の大部分を占めるUFJ銀行が拒否権付優先株式を三菱東京フィナンシャルグループに発行してしまったために、住友信託の仮処分申立が認められても、UFJ銀行を統合することはできなくなり、仮処分の意義が殆ど失われてしまったという事件が起きた。また、三菱東京フィナンシャルグループに対抗して、住友信託銀行と共同してUFJホールディングスに対し公開買付をかけようとした企業もあったが、それも意味をなくすことになり、公開買付は実行されなかった。その結果、UFJグループの運命を決するUFJ銀行による拒否権付優先株式の発行は、UFJ銀行とUFJホールディングスの取締役のみによって決定され、グループ全体の所有者たるUFJホールディングスの株主は全く関与できなかったのである。

（４）多重代表訴訟

以上のような親子会社において親会社株主による子会社経営に対するチェックが効かないという問題に対処するために、中間試案第二部第一1A案は、アメリカの判例に倣って、親会社の株主が、子会社や孫会社等の取締役等を被告に、彼らの子会社や孫会社に対する責任を代位して請求することを認める、多重代表訴訟の制度を導入することを提案している。アメリカにおいて多重代表訴訟は、子会社に生じた損害は親会社の損害になることから、違法行為の抑止と損害填補のために判例法により認められている。その背後には、持株会社などの利用が違法行為是正の障害となることへの懸念があると言われている。

尤も、中間試案が提案している多重代表訴訟は、アメリカの多重代表訴訟と比較すると、様々な違いがある。第一に、株主代表訴訟制度自体がアメリカと日本では大きく異なっている。アメリカでは会社の誰に対する請求権も株主代表訴訟の対象となりうる代わりに、当該請求権を行使するか否かに関する会社の経営判断を尊重するために、独立して利害関係のない訴訟委員会が当該代表訴訟を提訴すべきでないと判断すると、その判断が合理的

でないことが示されない限り、原則として株主は提起することができなくなる。それに対し日本の代表訴訟は、被告にできるのは取締役等に限られる代わりに、訴訟委員会等の判断によって妨げられることなしに、提訴することができる。日本においてはそもそも、訴訟委員会委員となりうるような独立取締役だけでなく、社外取締役さえいない株式会社が多い。そして株主代表訴訟の被告となりうるのは取締役等に限られていることから、子会社の取締役は日本では親会社の従業員であることが多く、親会社の従業員にすぎない子会社の取締役等が、多重代表訴訟の被告とされることへの抵抗感が強い。

第二に、アメリカにおける多重代表訴訟と比較して、中間試案A案は多重代表訴訟の対象を非常に限定している。アメリカでは親会社が子会社に事実上支配を及ぼしていれば、当該子会社株式が親会社資産に占める割合を問わず、かつ100%子会社（完全子会社）以外のあらゆる子会社についても、親会社株主による多重代表訴訟の対象になるが、中間試案のA案は、多重代表訴訟の対象を親会社の総資産の5分の1を超える100%子会社の取締役等に限っており、しかも責任追及の原因事実により親会社に損害が生じている場合に限っている。総資産の5分の1を超えることを要求したのは、重要な子会社に限って多重代表訴訟の対象にすることにしたためである。これは子会社の取締役等といっても、実質的には親会社の事業部門の長にすぎないような者を代表訴訟の対象とすることへの反対があるためである。100%子会社に限ったのは、子会社に少数株主がいれば、彼らが代表訴訟を提起することができるので、多重代表訴訟を認めるに及ばないという理屈による。また親会社に損害が生じている場合に限ったのは、完全子会社間の利益相反行為等、子会社には損害が生じていても、親会社には損害が生じない場合を除く趣旨である。

その結果、多重代表訴訟制度が実際に適用されるのは、銀行法の業法規制等があるために銀行持株会社形態を採っているメガバンク等や、僅かな事業会社に限られる。このように適用対象を限定したのは、業務の中心が子会社であり、子会社取締役に経営の実権があるのに、子会社取締役の経営責任が株主から問われる可能性が実際上ないという、最近広まった持株会社等にみられるケースに限って、親会社株主による監視・責任の追及が及ぶようにしようとしたものとも考えられる。

多重代表訴訟反対論は、親会社取締役は総合的な経営判断から子会社取締役の責任を追及しないこともありうるのであって、その是非は、子会社の管理・監視を怠ったことについての親会社取締役等の責任を親会社株主が代表訴訟等により追及することによって問えばよく、親会社株主が子会社取締役の責任を直接に代表訴訟で追及できるとすれば、親会社取締役の経営判断が無視されることになる、等というものである。また子会社取締役は、実質的には親会社の従業員の立場にあるものであり、従業員を代表訴訟の対象とすることは、役員間の提訴懈怠可能性を根拠とする現行代表訴訟制度に整合しないし、子会社取締役に酷であるという反対論もある。これに対する再反論としては、親会社取締役に子会社やその取締役を管理・監視する義務があるか、あるとしてもどの程度の注意義務があるか、現行法上は明らかでないし、義務違反を立証することが難しいということが挙げられる。

また、子会社取締役は実質的には親会社の従業員と異なるという批判に対しては、重要な子会社の取締役に対象を絞っているから、そのような批判は当たらないとする。重要な子会社取締役の責任追及については、親会社取締役の責任追及と同様に、親会社取締役に提訴懈怠可能性の問題があり、親会社取締役の経営判断に依ることなく、親会社株主が代表訴訟により責任追及をすることを可能とすべきだとする。

（５）親会社取締役の子会社業務執行監督義務

多重代表訴訟に対しては経済界の反対が非常に強く、学界にも反対論がある。そこで多重代表訴訟制度を創設しないとするＢ案も用意されているが、Ｂ案の注には、以下のような検討事項が提起されている。第一に、取締役会の子会社取締役の職務執行監督義務を明文化すること。第二に、子会社取締役等の責任の原因事実により親会社に損害が生じているのに、子会社取締役等の責任を追及しない親会社取締役につき、任務懈怠を推定すること。第三に、子会社の取締役等の責任原因事実を疑うに足る事由があるときに、親会社株主が、親会社に対して当該責任の追及に係る対応及びその理由等を自己に通知することを請求する権利を与えること。第四に、親会社少数株主（総議決権の１００分の３以上）に、不正の行為等を疑うに足る事情のある子会社の業務及び財産の状況を調査させる裁判所への検査役選任請求権を付与すること、等である。多重代表訴訟反対論が、親会社取締役が子会社取締役の監督を行い、その責任を追及するから多重代表訴訟は不要であると主張していることから、それならばＢ案の注のような規定を置くことによって、親会社取締役にそのような役目をきっちり果たさせようというものである。

Ｂ案の注の基本的考え方は、その第一の親会社取締役に子会社取締役の職務執行監督義務を課すことにある。参考になっているのは、ドイツにおけるコンツェルン指揮義務を巡る議論である（船津浩司『「グループ経営」の義務と責任』（商事法務、２０１０年）１５８頁）。ドイツでは多重代表訴訟が認められない代わりに、親会社取締役の子会社に対する損害賠償責任が認められる等、親会社取締役の子会社管理に関する責任の強化が図られている。現行日本の会社法の考え方としても、子会社の株式（持分）は、親会社の資産の一部として、その資産を活用して親会社の利益増大を図ることは、親会社取締役の当然の義務とも考えられる（船津・前掲１５８頁）。子会社に対する親会社取締役の監督義務の内容としては、内部統制システムの構築の一環として、企業集団における業務の適正を確保するための体制を構築し（会社法３６２条４項６号、会社法施行規則１００条１項５号）、運営することなどが、考えられる。企業結合法制の整備の一つの大きな目標が、親会社の子会社管理をしっかりとってもらうことにあることから、Ｂ案注のような提案がなされているものである。なお、子会社の監督に関しては、子会社の企業集団内での位置付け等に応じた一定の裁量が親会社取締役にありえよう。

(6) 重要な子会社の処分・決定

重要な子会社の株式を処分して、その支配権を失うような場合は、事業譲渡（会社法 467 条 1 項）に準じる行為として、株主総会の特別決議を要するものとするを、中間試案第二部第一 2 は提案している。これはアメリカの判例に倣ったものである（Katz v. Bregman, 431 A.2d 1274 (Del. Ch. 1981); Thorpe v. Cerbco, 676 A. 2d 436 (Del. 1996)等）。更にアメリカの州会社法には、重要な子会社の資産譲渡についても、親会社の株主総会の承認を要するとするもある（Model Bus. Corp. Act § 12.02 参照）。ドイツのホルツミュラー判決は、一定の場合に子会社に関する事項につき親会社の株主総会が決議する権限を有するとした（BGH Urt. V. 25.2.1982, BGH 83,122）。前述した U F J の事件等も踏まえ、このように重要な子会社における基礎的変更をもたらすような決定については、親会社の株主総会の承認決議を要するとすべきではないかも検討されたが、経済界等の反対意見が強く、中間試案には盛り込まれなかった。

企業結合、企業統治以外で特に注目される改正提案事項としては、以下のものがある。

2. 特別支配株主による株式売渡請求[キャッシュアウト]

2005 年会社法立法の後、全部取得条項付種類株式の制度を主に用いて、その他にも組織再編や株式併合等の方法も用いて、少数株主の締出しが日本では盛んに行われている。しかし本来、全部取得条項付種類株式等は少数株主締出しのための制度ではなく、そのため締出しの制度としては、手続的にも色々な問題がある。そこでドイツ等に倣い、90%以上の株式を取得した特別支配株主には、株主総会決議を経なくても少数株主に対する株式売渡請求を認める代わりに、手続きの合理化や少数株主保護も図る案が、中間試案第二部第三 1 によって提案されている。

3. 全部取得条項付種類株式制度の改善

しかし全部取得条項付種類株主の制度が少数株主締出しに使われることを禁止することも難しいため、情報開示の充実、取得価格決定申立期間の合理化等、全部取得条項付種類株式制度を少しでも合理化することを、中間試案は提案している（中間試案第二部第三 2）。

4. 組織再編における株式買取請求等

組織再編についても手続きの合理化等を図る提案がなされている（中間試案第二部第四）。

5. 組織再編等の差止請求・・・中間試案第二部第五

2005 年会社法は、簡易組織再編についてのみ株主による差止請求による救済を認容した。しかし組織再編における少数株主の保護を図るべく、「法令又は定款に違反」する場合に限り、差止の救済を与えることを提案している。しかし経済界や裁判所の反対もあり、「著しく不公正な方法」による組織再編の場合の差止請求は、提案していない。

IV. 結び

日本の会社法見直しの中間試案は、現在の日本企業が抱える基本的な問題に対処しようとするものである。しかし、企業結合を巡る問題などは韓国にも共通する問題がありうるものと思われる。私の報告が韓国にとっても参考となることを願っている。 以上

일본 회사법개정시안의 쟁점과 과제

岩原紘作 (동경대학 법학부 교수)

번역 : 이 효 경 (충남대학교 법학전문대학원)

I. 서

일본에서는 2005년에 지금까지 상법전 안에 규정되고 있었던 주식회사, 합명 회사, 합자 회사에 관한 법제를 회사법으로서 독립시키는 동시에 유한회사의 제도를 폐지하고, 합동 회사제도를 창설하는 등, 과감하게 회사법제의 테두리를 개혁하는 동시에, 주식회사법제의 내용도 규제의 대폭적인 자유화와 완화를 하는 대담한 수정을 했다. 그로부터 5년이 경과한 2010년에 법무대신의 법제심의회에 대한 회사법제 재검토의 자문이 이루어지고, 2005년 회사법제정이래 본격적인 회사법의 개정이 이루어지려고 하고 있다. 법무대신의 자문에 의하면 회사법제 재검토의 목적은 기업통치의 본연의 자세와 모자회사에 관한 규율의 재검토에 있다. 또 2011년 말에 법제심의회회사법제회의 중간시안이 공표되었지만, 그중에서 가장 쟁점이 되고 있는 것도 사외이사의 의무화를 중심으로 한 기업통치에 관한 부분과 다중대표 소송의 도입을 중심으로 하는 모자회사에 관한 부분이다. 한국에 있어서는 기업통치의 본연의 모습에 대해서는 상장회사에의 일정한 사외이사의 강제 등, 일본에 선행하는 법 개정이 이미 행하여지고 있기 때문에 일본의 이번 회사법재검토의 작업에서는 기업통치보다 모자회사에 관한 재검토쪽에 관심이 있다고 알고 있다. 오늘의 발표도, 모자회사법제의 재검토를 중심으로 하기로 한다.

II. 회사법제 재검토의 경위

이번 회사법의 재검토에 착수한 것은, 첫째, 전후 일본의 회사법제는 주로 미국의 회사법제의 본을 받아서 회사법제의 규제 완화와 유연화에 의한 기업경영의 활성화, 주주이익을 중시한 경영의 실현을 도모해 왔지만, 좀처럼 실현되지 않은 것이 후자에 관한 기업통치와 모자회사관계 법제의 정비였기 때문에, 이것에 관심을 기울이기로 한 것이다. 이 두 가지의 문제는 전후 일본의 회사법개정 속에서 큰 과제로 생각되면서, 경제계의 강한 반대로 실현되지 않았다. 2005년의 회사법의 입법 때에도 결국, 이 두 가지의 과제만은 손을 댈 수 없었다. 2005년의 회사법 입법 때 중의원 및 참의원의 법무위원회

의 부대결의도 기업결합 법제의 재검토를 요구하고 있었다.

둘째는 1990년대에 들어가서 일본의 경제부진이, 리만쇼크 이후 더욱 두드러지고, 일본 업체가 한국, 대만, 중국 등 여러 나라의 기업과의 국제경쟁에 뒤처지게 된 가운데, 일본 업체의 경영이나 자본시장의 본연의 모습에 문제가 있는 것이 아닐까라고 하는 비판이 투자가, 특히 내외의 기관투자가를 중심으로 높아진 것에 있다. 1990년대이래, 일본 업체의 실적이나 주가는 침체가 계속되고 있다. 자본시장에 있어서는 경영자의 형편을 우선해 기존 주주의 이익을 해하는 대규모 제3자배정 증자나 MSCB의 발행, MBO 등의 조직 재편이 왕성히 이루어지고, 그것들이 증권의 불공정거래를 야기하여 일본 자본시장의 국제적인 평가를 떨어뜨리고 자본시장을 점점 침체시키고 있다. 그 근본에는 주주이익을 경시하고 실적을 올릴 수 없어서 국제경쟁에 뒤처지고 있는 일본기업경영의 본연의 모습이나 질의 문제가 있다는 비판이 유력해지고 있다. 일본기업의 기업통치법제를 개혁할 필요와 기업통치의 블랙박스화를 초래하고, 주주에 의한 기업경영에의 감시가 미치지 못한 것이 하나의 원인이 되고 있어서 모자회사관계에 관련한 법제를 정비할 필요를 통감한 것이다. 중간시안은 기업통치에 관해서는 사외이사의 설치 강제나 감사·감독위원회제도의 도입, 감사역의 권한강화 등 지배주주의 이동(異同)에 수반하는 제3자 배정에 의한 모집 주식이나 신주예약권의 발행에 있어서의 주주총회의 승인 요구 등을 제안하고 있다 (제1부). 또 후술하는 것 같은 모자회사관계의 법제정비도 중간시안으로 있어서 다룰 수 있게 되었다 (제2부).

셋째, 최근의 회사에 관한 법 개정, 특히 2005년의 회사법제정에 의해 규제를 대폭완화하고, 회사채권자보호의 제도를 폐지하거나 완화하거나 한 결과, 여러 가지 폐해나 문제가 생겼기 때문이다. 예를 들면, 2000년 상법개정에 의해 회사분할 제도를 창설했지만, 회사분할 후에도 분할 회사에 대하여 채무의 이행을 청구할 수 있는 회사채권자에게 분할회사는 계승 회사·설립회사에서 이전한 순자산액수와 다름없는 대가를 취득했을 것이라는 이유로 채권자보호절차를 마련하지 않았다. 그러나 최근에서는 채무내용이 악화되었던 회사가 우량자산만을 회사분할에 의해 떼어내고, 계승회사·분할 회사로서 살아남아서 분할회사에 대부분의 채무를 남겨서 분할회사는 도산시키고 회사채권자로부터 추궁을 피하는 사해적 회사분할이 횡행하게 되었다. 특히 그때까지는 회사분할의 대상이 될 수 있는 것은 노렌(暖簾)(상점의 간판) 등을 포함시킨 조직체로서의 「영업」만으로, 「채무의 이행의 전망」이 있는 것이 회사 분할의 요건으로 여겨지고 있었는데도, 2005년 회사법에 의해 「영업」(2005년 회사법의 용어에서는, 「사업」)의 계승이 없어도 「사업에 관한 권리·의무의 계승」이 있으면, 회사 분할의 대상이 될 수 있다고 해서 「채무의 이행의 전망」은 회사 분할의 요건이 아닌 것으로 여겨졌기 때문에, 사해적 회사분할이 매우 쉽게 행해지게 되었다. 다수의 소송을 일으켜서 재판소는 사해행위취소권이나 파산법상의 부인권, 법인격부인의 법리, 회사법 제22조 1항 등을 적용하고 회사채권자보호를 피하고 있지만, 이러한 일반사법상의 구제에서는 회사분할과 같은 조직

법상의 사해행위에 대한 구제로서는 불충분하다고 하여 재판소에서 회사법개정의 필요가 지적되고 있다. 또 2005년 회사법등은 자본충실책임 규정의 폐지나 완화를 도모하고, 주식발행을 할 때에 납입금보관증명의 제도를 원칙적으로 폐지, 발기인·설립시 이사의 인수담보 책임의 폐지, 현물출자규제의 완화 등을 하였지만, 그것들을 악용한 가장납입에 의한 주식납입금 등에 의한 불공정 파이낸스가 문제가 되었다. 따라서 중간시안은 회사분할에 있어서의 채권자보호 규정의 강화(제2부 제6), 가장납입에 관련한 책임의 강화(제1부 제33)등을 제안하고 있다.

또 2005년 회사법 등의 최근의 회사법입법에 의한 규제 완화에 의해 전부취득조항부종류주식, 신주예약권, 조직재편, 주식병합 등이 새롭게 인정을 받거나 절차나 요건이 완화되기도 했다. 그것들을 이용하고 MBO나 주식병합 등에 의한 소수주주를 내쫓고, 회사의 비공개화가 급증하거나 매수방어수단이 취해지기도 해서, 소수주주의 이익이 침해되는 것이 큰 문제가 되고 있다. 그리고 회사법에는 규정하고 있지 않은, 많은 해석 문제 등이 생기고 있다. 중간시안은 전부취득조항부종류주식의 취득에 있어서 최고의 정보공개의 충실이나 취득절차의 합리화, 조직재편에 있어서의 주식매수청구 절차의 합리화, 주주에 의한 조직 재편 등의 금지청구의 용인, 주식병합에 의한 단수(端數)로 되는 주식매수청구권의 용인 등을 제안하고 있다 (제2부 제32· 제4· 제5, 제1부 제32).

Ⅲ. 구체적인 개정 제안

1. 기업결합

(1) 총설

기업결합을 둘러싼 각양각색의 회사법·독점법·세법상등의 문제가 생긴다. 이러한 문제는 일본에서도 전전부터 자각하고, 독일의 기업결합법의 연구 등이 전전(戰前)부터 행하여져 왔다 (大隅健一郎 『기업합동법의 연구』 기타). 특히 1965년 독일주식법이 모회사의 자회사에 대한 지휘권이 있는 것을 전제로, 모회사와 자회사의 사이의 이익상반의 문제로부터 종속 회사 소수주주의 보호를 꾀하는 것을 중심으로 매우 포괄적이고 정밀한 기업결합법제의 입법을 하면서 독일 주식법의 콘체른(Konzern)법을 모델로 한 입법론이 왕성했다 (前田重行 「독일 주식법에 있어서의 콘체른(Konzern)의 규정」 법학협회 잡지 84권 12호 기타). 그러나 독일과 일본에서는 기업결합에 영향을 미치는 제도의 전제가 다르고, 기업결합의 실태도 다르다고 해서 (江頭憲治郎 『결합기업법의 입법이라고 해석』 15면), 독일과 같은 타입의 포괄적인 기업결합의 입법을 하는 것이 아니고 미국에 있어서와 같이 오히려 자회사의 모회사에서의 독립성의 확보를 중심으로 모자회사간의 거래에 있어서의 독립 당사자 간 거래 기준의 확립 등 개별의 문제마다 자회사를 모회사에서 보호를 하는 것을 목표로 하는 입법론 내지 해석론이 전개되게 되었다

(江頭·전게서). 최근에는 독일, 미국이외의 세계 각국의 기업결합 법제도 비교 검토하고, 자회사의 소수주주·채권자보호뿐만 아니라, 기업결합 형성 과정, 기업결합에 관한 공개, 모회사주주의 보호 등 기업결합에 관한 다면적인 연구가 진행되고 있다.

이러한 일본에 있어서의 기업결합 법제의 연구의 흐름에 따라 이번 회사법제의 재검토에 있어서는 독일의 콘체른법과 같은 포괄적인 기업결합입법을 하는 것은 검토되지 않고, 미국에 있어서와 같이 모회사·자회사간의 이익상반거래에 영향을 미칠 책임이나 정보의 공개, 그리고 모회사주주보호를 위한 다중대표소송제도의 도입이라고 하는 개별 문제마다의 입법의 검토가 행해지고 있다. 또 중간시안의 큰 특징으로서 1997년의 독금법개정에 의한 지주회사의 허용이나 1999년 상법개정에 의한 주식교환·주식이전의 허용에 의해 지주회사가 널리 퍼진 것을 통해 지주회사에 있어서 통치의 개선이라고 하는 것이 큰 초점이 되고 있는 것을 들 수 있다. 종래의 자회사(주주·채권자)보호중심의 논의로부터 다중대표소송 등의 검토에서 보는바와 같이, 모회사에 의한 자회사관리의 충실, 모회사주주보호에의 논의의 초점으로 확장될 것이다.

(2) 모회사에 의한 착취, 자회사(주주·채권자)의 보호

기업결합 법제의 정비의 필요성을 이전부터 지적하고, 입법론으로도 전개되어 온 것은 모회사가 자회사를 착취하여 자회사의 소수주주나 채권자를 해한다고 하는 문제에 대해서이었다. 이전부터 그러한 문제에 관련되는 판례는 있어 (예를 들면, 仙台地判昭和45 (1970·3·26判時588号38頁), 최근에는 대법원의 판례가 있었다 (最判 平成22年 (2010·1·29金判1348号21頁). 특히 요즘은 지주회사형태가 널리 퍼지고, 기업그룹의 규모가 점점 커져서 형태도 복잡해지는 중에, 모회사와 자회사의 사이의 거래의 조건의 공정함의 문제나 기업 그룹내에 있어서의 사업기회의 배분의 문제 등이 보다 어려워지고 있다.

중간시안에 있어서는 미국의 법리의 영향을 받고 모자회사간 거래의 공정함을 기준으로 독립 당사자기준을 도입하는 등의 입법론이 검토되었지만, 모회사·자회사간의 각각의 거래마다 독립 당사자기준의 준수를 요구하면, 기업그룹으로서의 사업전개에 의한 이익을 받을 수 없어진다고 하는 비판이 강했다. 따라서 기준을 보다 유연하게 하고, 그룹경영의 편의를 보다 존중한 완만한 기준을 입법화하는 것을 중간시안은 제안하고 있다. 다시 말해 「해당거래에 의해 해당거래가 없었을 경우와 비교해서 해당 주식회사가 불이익을 받았을 경우에는 해당 모회사는 해당 주식회사에 대하여 해당 불이익에 상당하는 액수를 지불하는 의무를 진다」로 하면서도, 그러한 「불이익의 유무 및 정도는 해당 거래조건이외에 해당 주식회사와 해당 모회사의 사이에 있어서의 해당 거래이외의 거래 조건 그 밖의 일절의 사정을 고려해서 판단한다」라는 안을 제안하고 있다 (제2부 제21A 안). 모회사·자회사간의 개별 거래가 독립 당사자기준을 준수하지 않고 있어도 별도의 형태로 그 손해가 보상되고 있는 것이라면, 모회사의 책임은 생기지 않는다는

사고방식이다. 그룹경영 전체로서의 유연성을 고려한 것이라고 말할 수 있다. 그러나 이러한 안이라도, 여전히 기업그룹이 원활한 운영에 지장을 초래할 우려가 있다고 경제계는 주장하고 있어, 이 제안을 실현할 것인가 아닌가는 예측을 불허하는 상황에 있다.

(3) 모회사(주주)에 의한 자회사경영에의 감시

1997년의 독점금지법의 개정에 의해 순수지주회사가 인정되어 1999년 상법개정에 의해 주식교환·주식이전제도가 도입된 이래, 일본에서는 그것들을 이용한 지주회사의 형성이 많이 진행되었다. 특히 은행·보험 회사·증권 회사 등의 광의의 금융기관에 있어서는 은행법·보험업법·금융상품거래법 업무범위규제의 관계 등의 이유도 있어서, 이들 업법 등에 근거하는 지주회사형태가 널리 이용되고 있다. 그런데 복수의 회사가 합동해서 지주회사를 창설한 것 경우를 비롯해서, 경영의 관리 기능이 자회사에 그대로 남아 있는 사례도 많아서 지주회사이사에 의한 자회사에의 감시·감독이 충분하지 않은 사례가 상당히 보인다. 또 모회사의 주주에 의한 자회사경영에의 감시, 감독은 실질적으로도 효과가 없어졌다. 지주회사 그룹에 있어서 자회사에 대한 회사소유자에 의한 감시·감독이 실질적으로 효과가 없어진 것이다. 유키지루지식품(雪印食品)사건, 미쓰비시후소자동차사건, 도시바기계(東芝機械) 사건 등, 많은 기업의 불미스러운 사건들이 모회사의 감시·감독이 구석구석까지 미치지 않고 있었던 자회사에 있어서 발생하고, 그것이 모회사를 비롯하는 그룹회사 전체적으로 막대한 타격을 주었다. 최근 미즈호은행의 온라인 시스템이 장애를 일으켜 사회로부터 큰 비판을 받았지만, 이것도 은행지주회사에 의한 자은행관리가 미치지 않았고, 자은행시스템이 가지각색이었기 때문에 생긴 사고라고 하고 있다.

또 지주회사형태를 취하고 있기 때문에, 기업그룹 전체의 본연의 모습을 바꾸는 결정에 주주가 관여할 수 없다고 하는 문제도 실제로 생기고 있다. 예를 들면, 2004년에 일어난 UFJ사건에 있어서는 지주회사인 UFJ홀딩스가 그것까지의 스미토모신탁은행(住友信託銀行)과의 경영 통합을 향한 기본합의서를 파기해서 미즈비시도쿄(三菱東京) 파이낸셜그룹과의 통합 교섭을 시작했기 때문에 스미토모신탁은행(住友信託銀行)이 그 금지의 가처분의 주장을 한 바, UFJ홀딩스의 자회사에서 그 자산의 대부분을 차지하는 UFJ은행이 거부권부우선주식을 미즈비시도쿄파이낸셜그룹에 발행했기 때문에, 스미토모신탁의 가처분 주장이 인정을 받아도 UFJ은행을 통합할 수는 없게 되고, 가처분의 의의가 대부분 상실되어버린 사건이 일어났다. 또 미즈비시도쿄파이낸셜 그룹에 대항하여 스미토모신탁은행과 공동해서 UFJ홀딩스에 대하여 공개매수를 하고자 한 기업도 있었지만, 그것도 의미가 없게 되어 공개매수는 실행되지 않았다. 그 결과, UFJ그룹의 운명을 결정하는 UFJ은행에 의한 거부권부우선주식의 발행은 UFJ은행과 UFJ홀딩스의 이사만에 의해 결정되어, 그룹 전체의 소유자된 UFJ홀딩스의 주주는 전혀 관여할 수 없었던 것이다.

(4) 다중대표 소송

이상과 같은 모회사에 있어서 모회사주주에 의한 자회사경영에 대한 감시가 듣지 않는다고 하는 문제에 대처하기 위해서, 중간시안 제2부 제1 1A 안은 미국의 판례에 따라 모회사의 주주가 자회사나 손자회사 등의 이사 등을 피고로 그들의 자회사나 손자회사에 대한 책임을 대위하여 청구하는 것을 인정하는 다중대표 소송의 제도를 도입할 것을 제안하고 있다. 미국에 있어서 다중대표소송은 자회사에 생긴 손해는 모회사의 손해가 되기때문에, 위법행위의 억제와 손해 전보를 위해서 판례법에 의해 인정을 받고 있다. 그 배후에는 지주회사 등의 이용이 위법행위시정의 장해가 되는 것의 우려가 있다고 한다.

하지만 중간시안이 제안하고 있는 다중대표소송은 미국의 다중대표소송과 비교하면, 각양각색인 차이가 있다. 첫째로, 주주대표소송제도자체가 미국과 일본에서는 크게 다르다. 미국에서는 회사의 누구에게 대한 청구권도 주주대표소송의 대상이 될 수 있는 대신, 해당청구권을 행사할 것인가 아닌가에 관한 회사의 경영 판단을 존중하기 위해서 독립해서 이해관계가 없는 소송위원회가 해당 대표소송을 제소해야 하지 않는다고 판단하면, 그 판단이 합리적이지 않은 것이 나타나지 않는 한, 원칙으로서 주주는 제기할 수 없어진다. 그것에 대해 일본의 대표 소송은 피고로 될 수 있는 것은 이사 등에 한정되는 대신, 소송위원회 등의 판단에 의해 방해되는 것 없이 제소할 수 있다. 일본에 있어서는 원래 소송위원회위원이 될 수 있는 것 같은 독립 이사뿐만 아니라, 사외이사마저 없는 주식회사가 많다. 그리고 주주대표소송의 피고가 될 수 있는 것은 이사 등에 한정되어 있기 때문에 자회사의 이사는 일본에서는 모회사의 종업원인 경우가 많고, 모회사의 종업원에 지나지 않는 자회사의 이사 등이 다중대표소송의 피고로 여겨지는 것의 저항감이 강하다.

둘째, 미국에 있어서의 다중대표 소송과 비교하여, 중간시안A안은 다중대표소송의 대상을 매우 한정하고 있다. 미국에서는 모회사가 자회사에 사실상 지배를 미치고 있으면 해당 자회사주식이 모회사자산에 차지하는 비율을 막론하고, 즉 100% 자회사(완전자회사)이외의 모든 자회사에 대해서도 모회사주주에 의한 다중대표소송의 대상이 되지만, 중간시안의 A안은 다중대표소송의 대상을 모회사의 총자산의 5분의 1을 넘는 100% 자회사의 이사 등에 한정하고 있고, 또 책임추구의 원인 사실에 의해 모회사에 손해가 생기는 경우에 한하고 있다. 총자산의 5분의 1을 넘는 것을 요구한 것은 중요한 자회사에 한해서 다중대표소송의 대상으로 하기로 했기 때문이다. 이것은 자회사의 이사 등이라고 해도 실질적으로는 모회사의 사업부문의 장에 지나지 않는 것 같은 사람을 대표소송의 대상으로 하는 것의 반대가 있기 때문이다. 100% 자회사에 한한 것은 자회사에 소수주주가 있으면, 그들이 대표소송을 제기할 수 있으므로 다중대표소송을 인정하는 것에 미치지 못하다고 하는 논리에 따른다. 또 모회사에 손해가 생기고 있는 경우에 한한 것은, 완전자회사간의 이익상반행위 등, 자회사에는 손해가 생겨도, 모회사에는 손해

가 생기지 않는 경우를 제외하는 취지다.

그 결과 다중대표 소송 제도가 실제로 적용되는 것은 은행법의 업법규제 등이 있기 때문에 은행지주회사형태를 취하고 있는 거대 은행 등이나, 약간의 사업회사에 한정된다. 이렇게 적용 대상을 한정된 것은, 업무의 중심이 자회사이며, 자회사이사에게 경영의 실권이 있는데, 자회사이사의 경영책임이 주주에게서 문제될 가능성이 실제상 없다고 하는, 최근 널리 퍼진 지주회사 등에 볼 수 있는 사례에 한해서 모회사주주에 의한 감시·책임의 추구가 미치도록 한 것으로 생각된다.

다중대표소송반대론은 모회사이사는 종합적인 경영판단으로부터 자회사이사의 책임을 추구하지 않는 것도 있을 수 있는 것이며, 그 시비는 자회사의 관리·감시를 소홀히 한 것에 관한 모회사이사 등의 책임을 모회사주주가 대표소송 등에 의해 추구함으로써 물으면 되고, 모회사주주가 자회사이사의 책임을 직접적으로 대표소송으로 추구할 수 있다고 하면, 모회사이사의 경영판단이 무시되게 되는 등의 것이다. 또 자회사이사는 실질적으로는 모회사의 종업원의 입장에 있는 것이며, 종업원을 대표소송의 대상으로 하는 것은 임원간의 제소 해태 가능성을 근거로 하는 현행 대표소송제도에 적합하지 않고, 자회사이사에게 가혹하다고 하는 반대론도 있다. 이것에 대한 재반론으로서는 모회사이사에게 자회사나 그 이사를 관리·감시하는 의무가 있는가, 있다고 하더라도 어느 정도의 주의의무가 있을 것인가, 현행법상은 명확하지 않고 의무위반을 입증하는 것이 어렵다고 하는 것을 들 수 있다. 또 자회사이사는 실질적으로는 모회사의 종업원과 다르지 않다고 하는 비판에 대하여는 중요한 자회사의 이사에게 대상을 맞추고 있기 때문에, 그러한 비판은 해당되지 않는다고 한다. 중요한 자회사이사의 책임추구에 대해서는 모회사이사의 책임추구와 동일하게 모회사이사에게 제소 해태가능성의 문제가 있고, 모회사이사의 경영 판단에 따르는 일 없이, 모회사주주가 대표 소송에 의해 책임추구를 하는 것을 가능하게 해야 한다고 한다.

(5) 모회사이사의 자회사업무집행 감독의무

다중대표 소송에 대하여는 경제계의 반대가 대단히 강하게, 학계에도 반대론이 있다. 거기에서 다중대표소송제도를 창설하지 않는다고 하는 B안도 준비되어 있지만, B안의 주는, 이하와 같은 검토 사항으로 제기되고 있다. 첫째로, 이사회는 자회사이사의 직무집행감독 의무를 명문화하는 것. 둘째로, 자회사이사 등의 책임의 원인 사실에 의해 모회사에 손해가 생기고 있는데도 자회사이사 등의 책임을 추구하지 않는 모회사이사에게 대해서 임무해태를 추정하는 것. 셋째로, 자회사의 이사 등의 책임원인 사실을 의심할 만한 사유가 있는 것과 동시에, 모회사주주가 모회사에 대하여 해당 책임의 추구에 관계되는 대응 및 그 이유 등을 자기에게 통지할 것을 청구하는 권리를 주는 것. 넷째, 모회사 소수주주(총의결권의 100분의 3이상)에 부정의 행위 등을 의심할 만한 사정이 있는 자회사의 업무 및 재산의 상황을 조사시키는 재판소에의 검사역 선임 청구권을 부여

하는 것 등이다. 다중대표소송 반대론이 모회사이사가 자회사이사의 감독을 하고, 그 책임을 추구하기 때문에 다중대표소송은 불필요하다고 주장하고 있기 때문에, 그것이라면 B안의 주와 같은 규정을 두는 것에 의해 모회사이사에게 그러한 역할을 빈틈없이 감당 시키자고 하는 것이다.

B안의 주의 기본적 생각은 제1의 모회사이사에게 자회사이사의 직무집행감독의무를 부과하는 것에 있다. 참고가 되고 있는 것은, 독일에 있어서의 콘체른지휘 의무를 둘러싼 논의다 (船津浩司 『「그룹 경영」의 의무와 책임』 (상사법무, 2010년) 158면). 독일에서는 다중대표소송이 인정을 받지 않는 대신, 모회사이사의 자회사에 대한 손해배상 책임이 인정을 받는 등 모회사이사의 자회사관리에 관한 책임의 강화를 꾀하고 있다. 현행 일본의 회사법의 사고방식으로서도 자회사의 주식(지분)은 모회사의 자산의 일부로서 그 자산을 활용해서 모회사의 이익증대를 도모하는 것은 모회사이사의 당연한 의무라고 생각된다 (船津·전계158면). 자회사에 대한 모회사이사의 감독 의무의 내용으로서는 내부통제시스템의 구축의 일환으로서 기업집단에 있어서의 업무의 적정을 확보하기 위한 체제를 구축해 (회사법 362조 4항 6호, 회사법시행 규칙 100조 1항 5호), 운영하는 것 등이 생각된다. 기업결합 법제의 정비의 하나의 큰 목표가 모회사에 자회사관리를 확실히 부탁하는 것에 있기 때문에 B안 주와 같은 제안이 행해지고 있는 것이다. 한편 자회사의 감독에 관해서는 자회사의 기업집단내에서의 위치 부여 등에 응한 일정한 재량이 모회사이사에게 있을 수 있다.

(6) 중요한 자회사의 처분·결정

중요한 자회사의 주식을 처분하고, 그 지배권을 잃는 경우는 사업양도(회사법467조1항)에 준하는 행위로서, 주주총회의 특별결의를 필요로 하는 것을 중간시안 제2부 제12는 제안하고 있다. 이것은 미국의 판례에 따른 것이다 (Katz V. Bregman, 431 A. 2d 1274(Del. Ch. 1981); Thorpe V. Cerbco, 676 A. 2d 436(Del. 1996)등). 또 미국의 주회사법에는 중요한 자회사의 자산양도에 대해서도 모회사의 주주총회의 승인을 필요로 하는 것도 있다 (Model Bus. Corp. Act § 12.02참조). 독일의 홀쓰뮤라판결은 일정한 경우에 자회사에 관한 사항에 대해서 모회사의 주주총회가 결의하는 권한을 가진다고 했다 (BGH Urt. V. 25.2.1982, BGH 83, 122). 전술한 UFJ의 사건 등도 근거로 하고, 이렇게 중요한 자회사에 있어서의 기초적 변경을 초래하는 것 같은 결정에 대해서는 모회사의 주주총회의 승인 결의를 요하면 안 될지도 검토되었지만, 경제계 등의 반대의견이 강해서 중간시안에는 담겨지지 않았다.

기업결합, 기업통치이외에서 특히 주목받는 개정제안사항으로서는, 이하의 것이 있다.

2. 특별지배주주에 의한 주식매도청구 [캐시 아웃]

2005년 회사법입법의 후, 전부취득조항부종류주식의 제도를 주로 이용하고, 그 밖에도 조직 재편이나 주식병합 등의 방법도 이용하고, 소수주주의 축출이 일본에서는 활발히 행하여지고 있다. 그러나 본래 전부취득조항부종류주식 등은 소수주주축출을 위한 제도가 아니고, 그 때문에 축출 제도로서는 절차적으로도 다양한 문제가 있다. 따라서 독일 등을 따라, 90%이상의 주식을 취득한 특별지배주주에게는, 주주총회결의를 거치지 않아도 소수주주에 대한 주식매도청구를 인정하는 대신, 절차의 합리화나 소수주주보호도 도모하는 안이 중간시안 제2부 제3 1에 의해 제안되고 있다.

3. 전부취득조항부종류주식제도의 개선

그러나 전부취득조항부종류주주의 제도가 소수주주축출의 방편으로 이용되는 것을 금지하는 것도 어렵기 때문에, 정보공개의 충실, 취득가격결정 주장기간의 합리화 등, 전부취득조항부종류주식제도를 조금이라도 합리화하는 것을 중간시안은 제안하고 있다 (중간시안 제2부 제3 2).

4. 조직재편에 있어서의 주식매수청구 등

조직 재편에 대해서도 절차의 합리화 등을 도모하는 제안이 행해지고 있다 (중간시안 제2부 제4).

5. 조직재편 등의 금지청구… 중간시안 제2부 제5

2005년 회사법은 간이조직 재편에 대해서만 주주에 의한 금지청구에 의한 구제를 허용했다. 그러나 조직재편에 있어서의 소수주주의 보호를 도모하기 위해, 「법령 또는 정관에 위반」하는 경우에만 금지의 구제를 부여하는 것을 제안하고 있다. 그러나 경제계나 재판소의 반대도 있어, 「현저하게 불공정한 방법」에 의한 조직재편의 경우의 금지청구는 제안하지 않고 있다.

IV. 결말

일본의 회사법제검토의 중간시안은, 현재의 일본 업체가 떠안고 있는 기본적인 문제에 대처하고자 하는 것이다. 그러나 기업결합을 둘러싸는 문제 등은 한국에도 공통되는 문제를 있을 수 있는 것이라고 생각된다. 나의 발표가 한국에 있어서도 참고가 되기를 기원하고 있다.

종 합 토 론

한일산업금융법 포럼 토론문

고 창 현
(변호사)

1. 종류주식

- 우리나라도 상법 개정 논의 초기에는 일본과 마찬가지로 다양한 종류주식의 발행을 허용하는 방향으로 검토가 이루어졌으나, 결과적으로 새롭게 도입된 종류주식은 일정한 사항에 한하여만 의결권이 없는 ‘의결권제한주식’ 정도뿐임.
- 나머지 개정사항은 예컨대, (1) 이익배당 우선주에만 무의결권 주식이나 상환주식을 허용하던 제한을 삭제하고, (2) 무의결권부 이익배당 우선주에 대하여 소정의 이익배당을 하지 못한 경우 의결권 부활 여부를 자율적으로 정할 수 있도록 하고, (3) 상환주식과 전환주식의 경우 회사에게도 상환권 내지 전환권이 있는 주식의 발행을 허용하는 등 각 종류주식의 내용에 약간의 조정/변경을 한 것에 불과함.
- 그런데, 과거 업계 실무상 가장 많이 발행된 종류주식은 주주에게 상환권 및 보통주로의 전환권이 있고, 이익배당 우선주(누적적, 비참가적인 경우가 대부분)이며, 의결권은 있는 경우도 있고 무의결권인 경우도 있는 소위 ‘상환전환우선주(Redeemable Convertible Preferred Shares)’였음. 이는 그 경제적 실질이 전환사채(CB)와 매우 유사하나 회사로서는 배당가능이익 범위내에서만 이익배당 및 상환의무를 부담하고, 투자자로서는 CB 투자시보다 다소 높은 수익율을 기대할 수 있고 제한된 범위내에서 주주로서 회사의 의사결정에 참가할 수 있다는 점에서 보통주와 CB/BW 사이의 중간 투자수단으로 널리 이용되었음.
- 그런데, 개정 상법에서 마치 한 종류주식이 상환주식과 전환주식의 성격을 동시에 가질 수 없는 것과 같은 규정을 둬에 따라 업계에서는 개정 상법 시행 이후에는 과거 허용되던 상환전환우선주의 발행이 불허되는 것인지에 대한 우려가 높음.

- 이와 관련한 주무부서인 법무부의 입장은 개정 상법 시행 이후에도 상환전환우선주의 발행이 가능하며, 위와 같은 의문을 해소하기 위하여 해당 규정은 조속한 시일내에 개정한다는 것으로 이해하고 있음.

2. 소수주주의 Squeeze-Out

- 일본에서는 전부취득조항부종류주식이 실제로는 LBO등의 경우 잔존주주의 Squeeze-Out을 위하여 많이 이용되고 있는데, 이 경우 주주총회특별결의가 가능한 의결권을 확보하여야 하며, 절차적으로도 주주총회특별결의를 거쳐야 하는 것으로 이해하고 있음. 한편, 중간시안에서는 위 제도를 일부 보완하는 것에 더하여 매수자가 매수대상회사의 의결권의 90%이상을 취득한 경우에는 주주총회특별결의없이 소액주주를 축출할 수 있는 Squeeze-Out제도의 도입을 제안하고 있는 것으로 이해됨.
- 한국의 개정 상법은 Squeeze-Out 제도를 도입하였는데, 지배주주가 회사의 발행주식총수의 95%이상을 취득하여야 할 뿐만 아니라 주주총회의 승인을 얻도록 요구하고 있어서 위 일본의 경우와 비교해 보면 그 요건이 훨씬 가중되어 있음. 개인적으로는 위 지분율(95%) 요건에다가 절차적으로 주주총회특별결의까지 요구하는 것은 지나치게 엄격하다는 생각임.

3. 의무적 공개매수 제도

- 에가시라고수님께서는 일본에서 금융상품거래법상의 공개매수를 강제하는 규정의 적용을 면할 목적으로 종류주식이 사용되는 경우가 있다고 하셨는데, 이는 일본 금융상품거래법이 지배주식의 시장외에서의 상대매매를 불허하고 공개매수를 강제화함으로써 특정 지배주주가 Controlling Premium을 독식하는 것을 금지하고 있는 것에 연유하는 것으로 이해하고 있음.
- 우리나라의 경우에도 1990년대 중반에 매수자가 상장회사의 25% 이상의 주식을 취득하고자 하는 경우에는 반드시 공개매수에 의하도록 하는 제도를 채택하였다가 동 제도의 도입 직후에 발생한 IMF 사태시 기업의 M&A 내지 구조조정에 지나친 장애가 된다는 이유로 곧바로 철폐되었음. 이에 따라 현재 우리 자

본시장법하에서는 지배주주가 장외에서의 상대매매로 지배주식을 프리미엄부로 이전하는 것에 아무런 제한이 없음.

- 이와 같이 의무적 공개매수제와 관련하여서는 한일 양국간에 뚜렷한 차이를 보이고 있는바, 이 문제와 관련하여 입법정책적인 차원에서 어떤 입장이 타당하다고 보시는지에 대한 견해를 여쭙보고자 함.

4. 기업결합 일반

- 이와하라 교수님께서 발표하신 일본에서의 기업결합을 둘러싼 문제는 교수님께서도 결론부분에서 지적하신 바와 같이 한국에도 공통의 문제로서 시사하는 바가 매우 큼.
- 한국의 상법은 기업지배구조뿐만 아니라 회사관련 법제 전반에 걸쳐 각 법인의 독립성을 전제로 각 법인 차원에서의 공정성 확보 및 최대 이익 추구에 초점을 맞추고 있음. 또한, 개정 상법은 자기거래(Self Dealing) 관련 규제의 대상을 이사회부터 주요 주주 및 그 특수관계인(계열회사 포함)까지 확대하였고, 미국 판례법상의 회사기회 유용(Usurpation of Corporate Opportunity) 규제 제도를 도입함에 따라 계열사간 거래에 대한 규제를 대폭 강화하였음.
- 그런데, 한국에서도 일본과 마찬가지로 은행을 비롯하여 매우 많은 금융기관들이 지주회사 체제를 갖추고 있을 뿐만 아니라, LG, SK 등 일반 회사들의 경우에도 많은 기업들이 지주회사 체제를 갖추고 있음.
- 이에 따라 업계에서는 예컨대 금융지주회사의 경우 기업금융, 자산관리 등 자회사들의 공통된 사업부문을 하나로 묶어 관리하는 시스템인 매트릭스(Matrix) 체계를 도입함에 따라 그룹내 개별 금융기관(법인)과는 무관하게 기능별 통합관리 체계를 구축하는 경우가 늘고 있으며, 금융감독원이 제정한 “은행권 성과보상체계 모범규준”은 “제4조(보상위원회의 설치 등) 금융기관은 성과보상체계의 설계와 운영을 감시하는 통합조직으로 이사회내 보상위원회를 설치하여야 한다. 다만, 금융지주회사 소속 금융기관은 소속 지주회사 이사회내 보상위원회(또는 자회사 경영관리 위원회)가 이 기준에 부합하는 경우 금융기관의 보상위

원회를 대신할 수 있다. 이 경우 해당 금융기관은 지주회사의 내부방침이 이 규준과 부합하는 보상체계를 구비하고 있음을 증빙할 수 있어야 한다”는 규정을 두는 등 그룹 차원에서의 효율성 제고 및 경영감시 체제의 구축 등을 추진하고 있음.

- 그러나, 현행 상법은 이런 업계의 현상이나 추진 방향에 맞는 제도를 가지고 있지 못하고 있는바, 일본에서의 논의도 참고하여 기업결합을 둘러싼 법제를 시급히 정비할 필요가 있다고 봄.

5. 이중대표소송

- 서울고등법원은 2003년 한 판결에서 “어느 한 회사가 다른 회사의 주식 전부 또는 대부분을 소유하여 양자간에 지배종속관계에 있을 때, 종속회사가 이사 등의 부정행위에 의하여 손해를 입은 경우 지배회사의 주주가 종속회사를 위하여 종속회사의 이사 등을 상대로 직접 대표소송을 제기하는 이른바 이중대표소송은, 지배회사 이사회에 대한 제소청구 또는 지배회사 이사를 상대로 한 대표소송만으로는 종속회사 이사의 부정행위로 인한 지배회사의 간접적인 손해액을 평가하기 어렵고, 종속회사의 주식을 여러 회사가 나누어 소유하고 있는 경우 각 지배회사마다 대표소송이 제기되는 결과를 초래할 수 있으며, 이중대표소송을 허용하지 않으면 지배회사 및 종속회사에 대한 경영권을 모두 지배하고 있는 경영진이 종속회사를 통하여 부정행위를 함으로써 책임을 회피하는 수단으로 이용할 위험이 존재하는 등의 부작용이 발생하는 난점을 극복하기 어렵고, 반면 종속회사의 경영진이나 주주들이 여러 가지 이유로 이사들의 종속회사에 대한 부정행위를 시정하지 못하는 경우가 있을 수 있는바, 이러한 경우 이중대표소송을 인정함으로써 종속회사 이사들의 부정행위를 억제할 수 있는 효과를 기대할 수 있고, 종속회사의 손해는 종국적으로 지배회사 주주의 손해로 귀속되므로 이중대표소송을 통하여 종속회사의 손해를 회복함으로써 간접적으로 지배회사 및 지배회사 주주의 손해를 경감하는 효과를 기대할 수도 있다는 이유로, 대표소송을 제기할 수 있는 주주의 개념에 ‘회사인 주주의 주주’를 포함함으로써 이중대표소송을 인정할 수 있다”고 하여 현행 상법의 해석상으로도 모회사의 주주가 자회사의 이사를 상대로 한 이중대표소송 제기가 가능하다는 취지의 판결을 하였음(서울고법 2003. 8. 22. 선고 2002나13746 판결).

- 그러나, 동 판결에 대한 상고심에서 대법원은 “어느 한 회사가 다른 회사의 주식의 전부 또는 대부분을 소유하여 양자간에 지배종속관계에 있고, 종속회사가 그 이사 등의 부정행위에 의하여 손해를 입었다고 하더라도, 지배회사와 종속회사는 상법상 별개의 법인격을 가진 회사이고, 대표소송의 제소자격은 책임추궁을 당하여야 하는 이사가 속한 당해 회사의 주주로 한정되어 있으므로, 종속회사의 주주가 아닌 지배회사의 주주는 상법 제 403조, 제 415조에 의하여 종속회사의 이사 등에 대하여 책임을 추궁하는 이른바 이중대표소송을 제기할 수 없다” 고 하여 현행 상법하에서는 이중대표소송이 허용되지 않음을 명백히 하였음 (대법원 2004. 9. 23. 선고 2003다49221 판결).
- 이에 상법 개정 논의 초기에 이중대표소송 내지는 다중대표소송의 허용 여부 및 그 허용범위에 대하여 많은 논의가 있었으나 결국 개정 상법은 동 제도를 도입하지 않았음.
- 그러나, 최근 또 다시 이중대표소송제도 내지는 다중대표소송제도의 도입 여부에 대한 논의가 제기되고 있는데, 중간시안의 내용은 많은 시사점을 주는 것으로 생각됨. 중간시안상으로도 제한된 범위내에서 다중대표소송제도의 도입을 제한하는 A안과 다중대표소송제도의 도입 대신 모회사 이사의 자회사업무집행감독의무를 강화하자는 B안의 입장이 대립되고 있는 것 같은데, 어떤 입장이 타당하다고 보시는지에 대한 견해를 여쭙보고자 함.

6. 이사의 책임 감경

- 개정 상법은 고의,중과실, 경업금지, 회사기회유용, 자기거래 위반을 제외하고 정관에 정하는 바에 따라 이사 연봉의 6배(사외이사는 3배) 초과 부분의 책임을 면제할 수 있도록 하였음.
- 상장회사협의회 및 코스닥상장회사협의회는 각 협의회 소속 회원사들이 정관 개정시 참고할 수 있도록 표준정관을 작성하여 배포하였는데, 코스닥상장회사협의회 표준정관은 “... 책임을 면제한다” 는 취지로 작성된 반면 상장회사협의회 표준정관은 “... 주주총회의 결의로 ... 면제할 수 있다” 고 하여 다른 입장

을 취하고 있음(아마도 상장회사협의회의 표준정관 작성시 일본의 입법례를 참고한 것으로 생각됨).

- 한편, 금년 3월에 개최된 다수 회사의 주주총회에서 이사의 책임감경 조항을 정관에 신설하려는 시도가 주주들의 반대로 좌절되는 경우가 상당 수 있었음. 또한, 금년 주총에 정관 변경안 상정 여부를 결정하지 못하고 추이를 지켜보면서 내년 이후에 정관 변경안 상정 여부를 결정하겠다는 회사도 상당 수 있음.
- 이와 관련하여 이사의 책임 감면과 관련하여 입법정책적으로 어떤 입장이 가장 바람직하다고 보시는지, 그리고 일본에서 실제 주주총회 결의로 이사 책임을 면제한 사례가 있는지가 궁금함.

일본의 종류주식의 이용과 2011년 회사법 중간시안

崔 文 僖¹⁾

I. 종류주식

2011년 개정상법은 종래의 수종의 주식이라는 용어를 “종류주식”으로 바꾸고, 권리의 조합을 달리하는 다양한 종류의 주식을 발행할 수 있도록 하였다. 그러나 개정 과정에서 논의되었던, 일본 회사법에서와 같은 거부권부주식, 임원선임해임권부 주식, 양도제한 주식 등은 경영권 방어수단으로 이용될 수 있다는 우려 때문에 도입되지 못하였다. 개정상법상 종류주식 중 특이할 점은 의결권을 배제·제한하는 종류주식을 신설하여 무의결권 보통주의 발행이 인정되었다는 점이다.

개정상법에서 발행가부가 문제되는 주식은 상환전환우선주(redeemable convertible preferred stock; RCPS)이다. 개정상법 제345조 제5항은 “주식의 상환에 관한 종류주식”에서 “제1항과 제3항에서 규정한 주식은 종류주식(상환과 전환에 관한 것은 제외한다)에 한정하여 발행할 수 있다.”라고 규정하는데, 괄호부분의 해석에 관해서는 의문이 있다. 종래 실무상 우선주에 상환권과 전환권을 모두 붙인 상환전환우선주가 널리 이용되어 왔는데, 이는 주주가 우선주를 가지면서도 보통주로 전환할 수 있고, 회사가 필요한 경우 상환할 수도 있도록 한 것이다. 전환주식에 상환권을 붙이는 것은 실무상 필요하고, 이론상 문제가 있지도 않으므로, 제345조 제5항을 선행해서 위 괄호부분에도 불구하고, 상환전환주식은 발행할 수 있다고 보아야 할 것이다.²⁾

개정상법 제344조 제1항은 “의결권의 행사에 관하여 내용이 다른” 주식을 발행할 수 있다고 하고, 제344조의3 제1항이 “회사가 의결권이 없는 종류주식이나 의결권이 제한되는 종류주식을 발행하는 경우에는 정관에 의결권을 행사할 수 없는 사항과, 의결권행

1) 江原大 法學專門大學院 教授; 大法院 專門職 裁判研究官.

choi@kangwon.ac.kr; moonheechoi@scourt.go.kr

2) 송옥렬, 상법강의, 홍문사, 2012(제2판), 777면.

사 또는 부활의 조건을 정한 경우에는 그 조건 등을 정하여야 한다.”라고 하므로 이외의 방식으로 차등의결권처럼 의결권을 변형 또는 축소하는 것은 허용되지 않는다고 본다.

일본 회사법상으로도 의결권제한종류주식에 관해서 정관상 의결권을 행사할 수 있는 조건을 정할 수 있는데(회사법 108조 2항 口). 예가시라 교수님의 논문에 따르면 의결권 제한종류주식의 일정 비율(예컨대 20%) 이상을 취득한 주주는 의결권을 행사할 수 없다는 취지의 조건을 정하는 방법으로 이 규정을 적대적 매수의 방어책으로 이용하는 것은 주주평등의 원칙(회사법 109조 1항)에 정면으로 저촉된다는 점에서 위법하다고 해석하는 견해가 많다. 이에 반해서 일본에서는 신주예약권에 관해서는 신주예약권을 행사할 권리는 주주의 권리가 아니기 때문에, 신주예약권의 행사조건으로서 “매수시도자 이외의 주주일 것”이라는 조건을 붙이는 것은 주주평등원칙의 위반이 아니라고 보는 견해가 많은 것 같다.³⁾

[Q] 신주예약권에는 주주평등의 원칙이 미치지 않고, 의결권제한종류주식에는 주주평등의 원칙에 비추어 일정 지분 이상을 취득한 주주는 의결권을 행사할 수 없다는 취지의 조건을 정하는 것은 허용되지 않는다고 하는 것은 의문이 있다. 그 이유는 1) 의결권제한종류주식과 신주예약권에서 일정 비율 이상을 취득한 자는 행사할 수 없다는 조건을 붙여서 권리자를 차별한다는 점은 동일하며, 2) 최고재판소도 불독소스 사건에 관해서 신주예약권의 무상배정에도 주주평등의 원칙이 미친다고 판시하였으며,⁴⁾ 3) 일반적인 포이즌필의 경우 누구라도 일정 요건을 충족하게 되면 불이익을 받게 되는 것이므로 주주를 불평등하게 취급하는 것은 아니라는 견해⁵⁾도 있기 때문이다. 이에 관해 예가시라 교수님의 생각은 어떠신지 듣고 싶다.

II. 기업결합 법제(1): 다중대표소송 또는 이중대표소송

우리나라에서 회사법적으로 문제가 되는 사례 중에는 기업집단에 속한 계열회사가 관련된 것이 많다. 그러나 우리나라 회사법은 모자회사⁶⁾에 관한 상호주 규제(상

3) 다만 불독소스 사건에서 日本 最高裁判所는 ① 신주예약권의 무상배정에도 주주평등원칙의 취지가 미친다고 한 후, ② 기본적으로 매수방어책으로서 신주예약권 무상배정을 실시할 필요성(“특정 주주에 의한 경영지배권 취득에 수반해서 회사의 존립, 발전이 저해될 우려가 발생하는 등 회사의 기업가치가 훼손되고, 회사이익 나아가서는 주주공동의 이익이 해하게 되는가 여부”)과 그 대항조치의 상당성이 충족된다면 예외적으로 주주평등원칙의 취지에 반하지 않는다고 판시한 바 있다. 最高裁判所 決定, 2007.8.7. 商事法務 제1809호(2007.9.5), 16면 이하

4) 最高裁判所 決定, 2007.8.7. 商事法務 제1809호(2007.9.5).

5) 石線學, 敵對的買收防衛策の法的枠組みの検討, 商事法務 제1721호(2005), 25면.

6) 이하에서 “모자회사”라는 용어는 친자회사로, 모회사는 친회사(또는 지배회사)로, 그리고 자회

법 342조의2), 이사 등의 자기거래 규정(상법 398조), 상장회사의 주요주주 등의 자기거래(상법 542조의9)를 예외로 하면, 단일한 회사에만 초점을 맞춘 규정을 두고 있다. 모회사와 자회사 전체를 하나의 기업집단으로 보고 기업집단에 관한 법률관계를 규정하고 있지는 않다. 후술하듯이 이중대표소송에 관하여 우리 판례도 회사의 법인격의 독자성을 엄격하게 인정하는 바탕 위에서 이론을 전개하고 있다.

우리나라에서도 은행지주회사뿐만 아니라 일반사업회사도 지주회사 구조로 전환하는 예가 많은데, 한편에서는 자회사 주주보호의 관점에서 모회사, 그 이사 및 지배주주의 의무와 책임에 관해서, 다른 한편에서는 모회사 주주보호의 관점에서 자회사 이사의 행동을 어떻게 통제할 것인가를 숙고해야 할 때이다. 모회사의 이사의 자회사에 대한 의무 및 책임, 모회사 주주의 자회사에서의 지위와 같이 기업집단에 관한 법률관계를 규율하는 것이 더욱 절실해지고 있다. 이러한 상황에서 일본의 친자회사에 관한 규율 논의는 향후 우리나라의 기업집단에 관한 입법 시에 참조가 될 것이라 생각된다.

우리나라에서도 2006년에 다중대표소송 또는 이중대표소송을 도입하는 회사법 개정시안이 마련된 적이 있지만 입법으로 실현되지 못하였다. 또한 모회사 주주의 자회사 이사에 대한 이중대표소송이 문제가 된 사례가 있었다. 이 사건에서 서울고등법원은 모회사의 주주도 자회사의 이사에 대한 대표소송의 원고적격을 인정하였지만,⁷⁾ 대법원은 “... 지배회사와 종속회사는 상법상 별개의 법인격을 가진 회사이고, 대표소송의 제소자격은 책임추궁을 당하여야 하는 이사가 속한 당해 회사의 주주로 한정되어 있으므로, 종속회사의 주주가 아닌 지배회사의 주주는 상법 제403조, 제415조에 의하여 종속회사의 이사 등에 대하여 책임을 추궁하는 이른바 이중대표소송을 제기할 수 없다고 할 것이어서, 지배회사 주주의 지위에서 종속회사의 대표이사에 대하여 책임 추궁을 구하는 원고의 소는 원고 적격이 흠결되었다.”라고 판시하였다.⁸⁾ 모회사와 자회사의 법인격의 별개성, 그리고 제소자격은 책임추궁의 대상이 되는 이사가 속한 당해 회사의 주주에 한한다는 형식논리에 입각하고 있다.

회사법에 법정되어 있는 대표소송의 제소자격을 해석에 의해 확장하는 것은 어렵다고 하더라도, 자회사의 이익이나 영업성과가 모회사 주주의 이익에 영향을 미치게 되는 지주회사 체제 하에서, 지주회사(모회사) 주주는 피지주회사(자회사)의 이

사는 종속회사로 바꾸어 읽어도 무방하다.

7) 서울고등법원 2003. 8. 22. 선고 2002나13746 판결(삼성전자 사건).

8) 대법원 2004. 9. 23. 선고 2003다49221 판결(동방페레그린증권 사건).

사의 행위를 통제하는 것이 필요하다. 따라서 이중대표소송의 도입 여부 및 그 허용범위에 관해서 숙고할 필요가 있다.

D회사의 주주 X1이 D회사의 이사 Y1에 대해 대표소송을 제기한 이후, 소송 계속 중에 D회사가 주식교환의 방법으로 지주회사 E회사의 자회사가 되어서 X1은 E회사의 주주가 된 경우에 대표소송의 효력이 문제가 될 수 있다. 우리 상법은 주주가 제소 후 주식을 전혀 보유하지 않게 된 때에는 제소의 효력을 잃는다(제403조 제5항)고 규정하고 있고, 판례는 제일은행 대표소송 사건에서 “원고 주주들의 주식이 강제소각됨으로써 주식을 1주도 보유하지 않게 됨에 따라 당사자 적격을 잃게 된 사안에서도 원고 주주들이 자발적으로 보유주식을 처분한 것이 아니므로 상법 제403조 제5항의 규정에도 불구하고 원고 주주들이 수행하던 대표소송의 변론종결 전까지 주식을 보유한 것으로 보아야 한다고 주장하였으나 상법 제403조 제5항에 예외가 없다”고 판시한 바 있다.⁹⁾ 일본 회사법에는 대표소송의 원고 주주가 완전모회사의 주주(또는 완전모회사의 완전모회사)가 된 경우에는 원고적격을 상실하지 않으며(일본 회사법 851조 1항 1호), 합병으로 인하여 원고 주주의 회사가 소멸하더라도, 원고 주주가 존속회사(또는 그 완전모회사), 신설회사의 주주가 되는 경우에도 원고적격을 상실하지 않는다는 명문 규정(일본 회사법 851조 1항 2호)이 있다. 일본의 하급심 판례들은 이러한 명문규정을 두기 전의 사안들에서 X1의 원고 적격 상실을 이유로 소송을 각하하기도 하였다. 이러한 일본의 하급심 판례나 상법 규정의 해석론에 비추어 보면 위 사례에서는 X1의 원고적격은 상실될 것이고, D회사의 이사들은 D와 E를 완전모자회사관계로 만들어 버림으로써 대표소송을 피해갈 수가 있다. 이러한 예에 비추어보면 이중대표소송을 인정할 필요가 있을 것이다.

아래에서는 일본의 중간시안의 논의에 비추어 볼 때 향후 우리나라에서 이중대표소송을 도입하는 경우 구체적 제도 설계방법에 관하여 몇 가지 질문을 드리고자 한다.

[Q] 이중대표소송의 대상: 중간시안은 친회사가 자회사 주식을 100% 소유한 때(즉 완전친자회사관계)에만 인정하고 있다. 이처럼 100% 자회사에 한정된 이유는, 완전자회사가 아닌 회사에는 친회사 이외의 주주가 있을 것이므로, 이들은 언제든지 대표소송을 제기할 수 있다는 이유를 들고 있다. 일본에서는 대표소송 제기권이 단독주주권이므로 100% 미만의 자회사의 경우에는 친회사 이외의 주주가 대표소송을 제기할 수 있을 것이다. 이에 반하여 우리 회사법상 대표소송 제기권은 소수주

9) 서울고등법원 2000.1.4. 선고 98나45982 판결.

주권(비상장회사는 1% 이상 보유요건, 상장회사의 경우는 6개월 전부터 0.01% 이상 보유요건)이므로 완전자회사가 아닌 회사에 모회사 이외의 주주가 있어도 소수 주주의 지분비율을 갖추지 못하는 한 자회사에 대해 대표소송을 제기할 수 없다는 문제가 있다.

또한 일본과 우리나라 모두 완전모자회사 관계가 아니더라도, 이중대표소송을 인정할 필요가 있는 경우가 있다. 예컨대 A회사 주식을 B회사와 C회사가 각각 50% 소유하고 있고(즉, 양자가 합쳐서 100%), B회사와 C회사를 모두 사실상 지배하는 지배주주 Y가 있는 경우에는, A회사 이사 Z에 대한 대표소송 제기 여부는 Y의 의사에 따를 것이므로, Z는 Y만 잘 설득하면 B회사와 C회사의 Z에 대한 대표소송 제기를 막을 수 있다. 일본 중간시안 논의 시에 100% 자회사가 아닌 경우에도 다중대표소송을 인정하는 것은 고려하지 않았는가?

[Q] 지분요건: 중간시안 A안은 다중대표소송의 제기요건으로서 친회사의 주주가 자회사에 대해서 이사 등의 책임을 추궁하도록 제소청구할 때 완전친자회사관계에 있어야 할 것을 요구하고 있고, 자회사 이사의 책임원인 사실이 발생한 날에 100% 자회사가 친회사자산의 20%를 초과할 것을 요구하고 있다. 100% 완전친자회사라는 요건은 자회사 이사의 책임원인행위시, 주주의 제소청구시, 그리고 소송계속 중 각각 계속 유지되어야 하는가?

[Q] 제소청구: A안은 친회사의 주주가 자회사에 대해서 제소청구를 하도록 하고 있다. 그런데 자회사의 주주는 친회사이고 친회사가 자회사의 이사에 대해서 대표소송을 제기하지 않아서 친회사의 주주가 다중대표소송을 제기하는 것이므로, 주주는 먼저 친회사에 대해 대표소송을 제기할 것을 요구해야 할 것 같다. 따라서 제소청구는 자회사뿐만 아니라 친회사에 대해서도 하도록 하는 것이 바람직하지 않는가?

[Q] 중간시안 B안: 중간시안은 다중대표소송의 도입(A안)에 대한 반대론 때문에 친회사 이사에 대해 자회사의 업무집행 감독의무를 명문화하는 등 B안의 도입도 고려하고 있다. 이중대표소송의 필요성을 부정하는 견해는 다음과 같은 두 가지 논거를 제시한다. 첫째, 자회사의 이사 등이 손해배상책임의 원인행위를 하였는데도 친회사에서 손해배상청구를 하지 않는 경우에, 친회사 이사에게 자회사 이사의 행위를 감시할 의무가 있다는 것이다. 그러나 우리나라와 일본의 회사법에서 친회사

이사에게 자회사 이사를 감시할 의무가 있는지는 의문이 있다. 위와 같은 점을 고려할 때 일본 B안(7)에서 친회사 이사회 자회사 이사의 직무집행감독의무를 명문화하는 것은 바람직하다고 할 수 있다. A안이 자회사 이사 등에 대해서 친회사 주주가 직접 손해배상책임을 추궁하는 것을 인정하는 것이라면, B안은 친회사 이사로 하여금 자회사 이사에 대한 감독 및 책임추궁을 간접적으로 규제한다는 차이가 있다. B안도 100%완전친자회사관계에만 적용되는지는 분명하지 않은 것 같은데 A안의 친자회사관계와 마찬가지로 이해하면 되는가? A안과 B안(7)은 친자회사의 규율을 위해서 선택적인 것이라기 보다는 병존적으로도 인정될 수 있는 것이 아닌가?

[Q] 둘째, 친회사의 이사가 자회사의 이사 등에게 대표소송을 제기하지 않으면 그것 자체가 친회사 이사의 선관주의의무 위반이 되므로 친회사 주주는 친회사 이사를 상대로 대표소송을 제기할 수 있다는 견해도 있을 것이다. 그러나 대표소송을 제기하지 않는 것이 바로 선관주의 의무 위반에 해당하는지도 의문이 있고, 설사 선관주의 의무 위반에 해당한다고 해도, 우리나라 대표소송 구조에서는 이러한 접근이 문제해결에 도움이 되지 않는다. 우리나라에서는 주주가 승소한 경우 배상액은 원고가 아니라 회사에 귀속되고, 자회사에 대한 대표소송의 부제기로 친회사가 입은 손해액을 확정하기도 어렵다. 예컨대 자회사 이사의 횡령으로 인해 횡령액만큼 자회사에 손해가 발생한 경우, 친회사 이사가 자회사 이사에 대해 친회사 이름으로 대표소송을 제기해서 승소하더라도 배상액은 자회사에 귀속되고, 친회사는 자회사가 받은 배상액에 대해서 간접적으로만 지분에 비례한 권리만을 가질 뿐이다.

B안(1)에서 자회사 이사의 책임을 추궁하지 않는 친회사 이사에 관해서 임무해태를 추정하는 규정은, 앞서 살펴본 것처럼 대표소송 배상액이 회사로 귀속되는 구조하에서는 이 규정이 실효성이 있을 것 같지 않는데 어떠한가?

III. 기업결합법제(2): 회사기회유용에 대한 규제

종래 우리나라에서 규제하던 이익충돌행위(이익상반행위) 유형은 개별 회사에서 이사와 회사 사이에서 일어나는 이익충돌행위에 초점이 맞추어졌고, 기업집단 내에서 지배주주에 의한 이익충돌행위에 대해서는 규제의 공백이 있었다. 지배주주의

이익충돌행위에 대한 규제로서 충실의무(상법 382조의3)와 업무집행지시자의 책임(상법 401조의2)이 도입되었지만, 여전히 지배주주에 의한 각양각색의 권한 행사와 사익추구행위를 제대로 규제하는 데에는 한계가 있다는 비판도 있었다. 예컨대 지배주주에 의한 회사기회 유용, 즉 회사의 사업기회를 모회사나 회사의 지배주주가 신설한 회사로 하여금 수행하도록 하는 경우에 관해서는 상법에 명시적인 규정이 없어서 규제 가부 및 규제 범위에 대하여 의문이 있었다. 기업집단 내에서 신규 사업을 시작하거나 기존 사업부문을 재조정하는 과정에서 지배주주나 그 특수관계인의 지분율이 상대적으로 높은 회사에 전망이 좋은 사업을 배정하고 다른 계열사들이 유리한 조건으로 거래해줌으로써 회사의 부를 부당하게 유출하는 것이 아니냐는 의혹이 그칠 줄 았았다. 이들 행위는 충실의무 위반으로 볼 여지가 많지만, 제397조의 경업과는 달리 이사가 회사와 경쟁을 하지 않는 경우이고 제398조의 자기거래와는 달리 이사가 적극적으로 회사와 거래하는 것도 아니다. 그리하여 상법 제397조와 제398조를 통해 이러한 행위를 규제하는 데에는 한계가 있었는데, 2011년 개정 상법은 이사 등이 이사회 승인 없이 회사에 이익이 될 수 있는 일정한 사업기회를 이용하는 것을 금지하는 회사기회유용(usurpation of corporate opportunity)에 관한 규정을 신설하였다(상법 397조의2).

이에 따르면 이사는 이사 3분의2 이상의 찬성에 의한 이사회 승인 없이 현재 또는 장래에 회사의 이익이 될 수 있는 사업기회로서 1) 직무를 수행하는 과정에서 알게 되거나 회사의 정보를 이용한 사업기회(1호), 또는 2) 회사가 수행하고 있거나 수행할 사업과 밀접한 관계가 있는 사업기회(2호)를 자기 또는 제3자의 이익을 위하여 이용하여서는 아니된다(동조 1항). 제1항을 위반하여 회사에 손해를 발생시킨 이사 및 승인한 이사는 연대하여 손해를 배상할 책임이 있으며 이로 인하여 이사 또는 제3자가 얻은 이익은 손해로 추정한다(2항).

회사기회가 무엇인지를 구체적으로 정하여 규제하는 것에 대해서는 비판이 있을 수 있지만, 이러한 규정의 도입에 의한 위법행위의 억지효과가 있고(deterrence), 일단의 기준을 제시하여 법적 예측가능성을 높인다는 긍정적인 측면도 있다. 기존의 이익충돌에 관한 상법 규정으로는 규제하는 것이 불확실했었던 행위들을 포섭하기 위한 토대가 마련되었으며, 회사기회이용을 위한 절차적 규제가 명시되었다는 점도 긍정적으로 평가할 수 있다. 이 규정은 미국 American Law Institute의 회사지배구조의 원칙(Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, “ALI 원칙”)의 관련 규정(§5.05, §5.12)의 내용과 유사하며, 기회유용의 법리도 미

국에서 발전된 것이다. 그런데 ALI원칙이 지배주주의 기회유용에 관해서 규정하고 있기는 하지만, 미국의 사안들은 주로 개별회사에서 회사기회유용이 문제된 것이므로, 미국의 기준들은 개별회사를 중심으로 형성된 것이며 기업집단에서 계열회사들 사이에서 사업기회 배분에 관해서 형성된 기준은 아니다.¹⁰⁾

이에 반하여 우리나라에서 문제가 된 사례는 기업집단에서의 회사기회유용이다.¹¹⁾ 수익이 예상되는 새로운 사업기회가 있을 때 이것을 기업집단 내 계열회사들 중 어느 회사에 배분하느냐 하는 문제는 각 계열회사의 사업범위를 확정하고, 계열회사의 소수주주의 이해관계에 매우 중요하다. 지배회사와 종속회사를 모두 지배하는 경영자는 자기 또는 그 특별관계자가 종속회사보다 지배회사에 더 많은 지분을 갖고 있다면 지배회사의 이익을 우선시키는 결정을 하려고 할 수 있는데, 사업기회를 어느 회사에 배분하느냐에 따라 사업기회로 발생한 이익의 향유자가 달라지기 때문이다.

그러나 기업집단에 있어서 회사기회에 대한 정의와 범위를 정하기란 용이하지 않다. 기업집단의 계열회사들의 사업영역이 동일하거나 모든 계열회사가 새로운 사업기회와 전혀 무관한 사업에 종사하고 있는 경우, ‘사업영역’기준에 의해서도 어느 회사에 그 기회를 취득시켜야 하는지는 분명하지 않다. 설령 사업영역 기준에 따라 어느 회사가 기회를 취득하는 것이 명백하다 하더라도, 그 회사가 재정적·법적·현실적으로 사업추진 능력이 없다면 기회취득을 포기하고 다른 계열회사에 그 기회를 취득시키는 것이 바람직할 것이다. 이처럼 기업집단에서 사업기회를 여러 계열회사 중 어디에 귀속시키는 것이 타당한가를 결정하기란 어렵다.

위 규정이 지배주주가 자신의 지분이 많은 회사나 또는 회사를 신설하여 이들 회사로 하여금 수익성 높은 사업을 수행하는 것을 방지하기 위해서 도입된 측면이 있다는 점을 고려하면 지배주주의 지분 보유 비율 여하가 사업기회 배분의 타당성 판단 시 중요한 요소가 될 가능성이 높다. 그러나 이러한 판단이 옳지 않은 사례가 있을 수 있다.

이와 관련하여 기업집단 내에서 사업기회의 배분의 방법에 관해서는 입론이 있을

10) 예외적으로 Sinclair Oil Corp v. Levien 사건(280 A. 2d 717 (Del. 1971))에서 지배회사·종속회사 사이의 사업기회 배분이 문제된 바 있다.

11) 대표적으로 법원의 판단을 받은 사례로는 서울중앙지법 2011. 2. 25. 선고 2008가합47881 판결(현대자동차 대표소송)(확정).

수 있다. 제시되는 견해로는 1) 계열회사 간 사업기회를 공유하도록 하되, 그 사업 기회에 대한 지분은 시가총액 기준으로 나누는 방법, 2) 최대수익이 예상되는 회사에 배분하는 방법, 3) 원칙적으로 종속회사에 배분하는 방법, 4) 종속회사가 복수 존재하는 기업집단에는 지배회사의 지분율이 가장 낮은 종속회사에 배분하는 방법이 그것이다. 우리나라에서 사업기회에 관한 규정의 도입을 추동시킨 배경을 고려하고, 지배회사와 지배주주의 사익추구를 억제하고, 소수주주의 보호를 강조하는 입장에서 3)과 4)의 방법을 취하는 것이 추후 실질적 공정성 책임부담을 회피할 수도 있을 것이다. 이 입장에 따라 일단 사업기회를 종속회사에 귀속시키도록 하면 회사기회유용을 둘러싸고 지배·종속회사 사이의 분쟁을 억제할 수 있다는 부수적 효과도 거둘 수 있다. 그러나 이 방법은 지분율에 의한 기회 배분이 바람직하지 않은 결과를 가져올 수 있다는 점, 회사의 사업영역·사업추진능력과 같은 여타 요소들을 고려하지 않는다는 점, 사업기회 배분에 관해 과도한 사전적 규제를 가한다는 비판을 가할 수 있다.

[Q] 발표논문에 따르면 일본에서도 기업집단 내 사업기회배분의 문제 등이 어려운 문제가 되고 있는 것으로 보인다. 중간시안 第二部 第二1 A案은 “당해 거래로 인하여 당해 거래가 없었던 경우와 비교할 때 당해 회사(자회사)가 불이익을 입은 경우에는 당해 친회사는 자회사에 대해서 그 불이익에 상당하는 액을 지불할 의무를 부담한다”라고 하고 있다. 이 안은 친회사와 자회사 간에 거래가 있는 경우에만 적용되는 것처럼 보이는데, 다수의 계열회사가 있는 기업집단에서 사업기회배분의 문제의 해결에 이 안이 도움이 될 수 있는지 궁금하다. 일본에서는 기업집단에서의 사업기회 배분에 관해서 일반적 충실의무 범위 외에 어떠한 장치로 규제할 수 있을까?

IV. 책임제한

2011년 개정상법은 제400조 제2항에 이른바 “책임제한” 또는 “책임감경” 규정을 설치하였다. 이에 따르면 회사는 정관으로 정하는 바에 따라 이사의 회사에 대한 손해배상책임(상법 399조)을 이사가 그 행위를 한 날 이전 최근 1년간의 보수액(상여금과 주식매수선택권의 행사로 인한 이익 등을 포함한다)의 6배(사외이사의 경우는 3배)를 초과하는 금액에 대하여 면제할 수 있다. 다만, 이사가 고의 또는 중대한 과실로 손해를 발생시킨 경우와 일정한 유형의 이익충돌행위들, 경업금지행위(상법 397조), 회사의 기회 및 자산유용행위(상법 397조의2), 이사 등과 회사 간의 거래행

위(상법 398조)에 대해서는 책임제한이 허용되지 않는다.

법문에서 “정관으로 정하는 바에 따라” 책임제한을 할 수 있다고만 하고, 책임면제의 구체적 결정절차는 정하고 있지 않다. 그리하여 현재 책임제한 여부의 결정을 누가 할 수 있는가에 관해서는 견해가 분분하다. 크게는 다음과 같은 네 가지 입론을 생각해 볼 수 있다. 법문상 “정관”의 근거설치에 관한 규정만 있고 별도로 그 권한 소재에 관한 명문 규정이 없으므로 대표이사가 할 수 있다는 설, 이사회 결의로 할 수 있다는 설,¹²⁾ 주주총회의 보통결의로 할 수 있다는 설,¹³⁾ 주주총회의 특별결의로 할 수 있다는 설¹⁴⁾이 그것이다. 상장회사 협의회의 표준정관에서는 “주주총회 결의”로 할 수 있다고 규정하고 있다(표준정관 35조 1항). 올해 정기주주총회에서 다수의 상장회사들에서 이사 등의 책임제한을 위한 정관변경안을 마련하고 있다.¹⁵⁾ 국민연금은 책임제한의 결정을 “주주총회의 특별결의”에 의하지 않는 정관변경안에 대해서는 원칙적으로 반대하겠다는 의사를 표명한 바 있다. 일부 회사는 국민연금의 의결권행사 반대 방침에 따라 정관변경안을 철회하기도 하였다.¹⁶⁾

[Q] 일본의 예: 한편 일본에서는 책임제한의 결정방법으로, 주주총회 특별결의, 정관규정에 의거한 이사회 결의, 정관규정과 책임한정계약 체결(사외이사의 경우)의 세 가지를 두고 있다. 책임제한 결정의 남용을 통제하기 위한 다양한 장치를 두고 있다.¹⁷⁾ 주주총회 특별결의에 의할 때에는 책임원인사실, 배상금액, 제한한도액 등의 사전 정보 공개와 감사의 동의를 얻도록 하고 있으며, 이사회 결의에 의할 때에는 의결권 있는 주식 중 3% 이상의 주주가 이의를 제기하면 책임제한은 허용되지 않는다. 일본에서는 이러한 통제 장치가 있음에도 불구하고 책임제한 제도가 도입된 직후 책임제한에 관한 정관규정을 도입한 사례는 거의 없다고 들었다. 그 이유는 책임제한 규정을 도입한 회사는 업적이 좋지 않다는 시그널을 주주에게 줄 수 있다는 점을 고려하였을 것이라는 평가도 있었다. 일본에서는 실제로 책임제한 제도가 정관으로 도입된 예가 있는가?

12) 실제로 모 상장사에서는 이사회 결의로 할 수 있다는 정관변경안이 통과되기도 하였다.

13) 송옥렬, 상법강의(제2판), 홍문사, 2012, 1032면.

14) 이철송, 회사법강의(제20판), 박영사, 2012, 767면.

15) 현재까지의 정확한 통계는 집계되지 않았지만, 올해 3월15일 한국거래소에 주주총회 공고를 낸 547개 상장사 가운데 책임제한 규정을 정관변경에 넣은 상장사는 185개(34%)에 달한다. 이 중 현재 국민연금이 5% 이상 보유하고 있는 회사만 쳐도 185개 사에 이른다. 2012. 3.15. 이투데이, 국민연금, 이사책임 축소 제도...상장사 '비상'.

16) 머니투데이 2012. 3. 14. “국민연금, 대림산업 ‘이사책임 축소’ 제도”.

17) 자세한 것은 최문희, 이사의 손해배상책임의 제한, 경인문화사, 2007, 205면 이하.

[Q] 책임제한의 한도: 우리나라에서는 책임제한 규정이 도입되기 전에 다수의 판례에서 이사의 손해배상책임액을 정함에 있어서 “손해분담의 공평”이라는 손해배상제도의 이념에 비추어 배상액을 제한할 수 있음을 인정한 바 있다.¹⁸⁾ 우리 회사법은 이사의 보수의 6배(또는 3배)에 해당하는 금액은 책임제한을 할 수 없다고 규정하고 있다. 일본 회사법에서도 보수 등 금액을 공제한 금액에 한해서만 책임제한이 허용된다. 이처럼 책임제한의 한도에 관한 규정은 법원이 재량에 의해 “손해분담의 공평”이라는 이념에서 책임감경을 하는 경우에도 적용된다고 볼 수 있을까?

[Q] 다중대표소송의 경우 책임면제, 제한의 방법: 일본에서는 총주주의 동의에 의한 책임면제, 주주총회 결의 등에 의한 책임제한 규정을 두고 있다. 다중대표소송에 의해 주주가 승소한 경우에, 총주주의 동의에 의한 자회사 이사 등의 책임의 전부 면제는 어떻게 하는가? 자회사의 주주인 친회사에서 하는가? 총주주의 동의 이외의 방법에 의해 책임제한을 이사회 결의로 하는 경우에 자회사의 이사회 결의만 거치면 되는가 아니면 친회사의 이사회 결의도 거쳐야 하는가? 모든 경우에 친회사 주주의 의사와 무관하게 책임면제가 가능한가?

V. LBO와 Squeeze Out

일본에서 전부취득조항부 종류주식은 당초 100% 감자를 위한 간이한 절차로 이용하려는 목적과는 달리, 실제로 LBO에 의한 잔존주주의 Squeeze out에 이용되는 것이 많고, 대가액에 불만인 소수주주가 법원에 대해서 취득가격의 결정 신청을 하는 예(회사법 172조)도 아주 많다고 이해된다. LBO 또는 MBO에 관해서는 LBO/MBO 자체의 합리성 문제와 합리적 MBO인 경우 주주에게 지급한 주식취득 대가의 적정성 문제를 생각해보아야 하는데, LBO/MBO 과정에서 소수주주가 Squeeze out될 수 있다는 측면에서 후자의 주식취득 대가가 중요한 쟁점이 된다.

일본 경제산업성의 MBO지침(2007)¹⁹⁾에 의하면 공개매수에 응하지 않는 주주와 같이 MBO 거래에 반대하는 주주에 대하여도 강압적 효과가 발생하지 않도록, 공개매수를 통하여 다수의 주식을 취득한 경우에는 특단의 사정이 없는 한 완전자회사로 전환하도록 하고(squeeze-out), 완전자회사로 전환하는 과정에서 주주에게 지불

18) 최초의 판례로는 서울고등법원 2003. 11. 20. 선고 2002나6595 판결. 대법원 판례로는 대법원 2004. 12. 10. 선고 2002다60467, 60474 판결 외 다수.

19) 經濟産業省, 企業價値の向上および公正な手續確保のための經營者による企業買収(MBO)に関する指針, 2007. 9. 4.

하는 가격은 특단의 사정이 없는 한 이전의 공개매수가격과 동일한 가격을 기준으로 하고, 그 내용을 분명하게 공시하도록 하고 있다. 이에 반하여 실제 분쟁사례에서는 MBO 거래시 공개매수가격을 대폭 상회하는 가격으로 취득대가를 정한 판례도 있는 것 같다.

【Q】 회사법 중간시안에서는 특별지배주주에 의한 주식매도청구권을 인정하고 있다. 중간시안에서는 매도가격의 결정과 관련하여 어떠한 요소들을 고려하고 있는가?

【Q】 우리 회사법상 지배주주의 매도청구권은 95% 이상 보유하는 주주에게 인정되고, 이 때 지배주주의 소유주식 수는 지배주주가 회사인 때에는 그 모회사 및 자회사가 보유한 주식을 합산해서 95%여부를 계산한다. 일본 중간시안에서 “특별지배주주”가 소유하는 주식 수는 1인을 기준으로 하는가?

【Q】 일본에서는 LBO/MBO와 관련하여 앞서 본 바와 같이 소수주주의 매수가격 신청 사건이 많은 것 같다. 이에 비해서 우리나라는 LBO 방식을 채용한 기업인수에서 인수자금 조달을 위해서 대상회사의 자산을 담보로 제공하였다는 점에서 배임죄로 문의하거나 실제로 배임죄가 인정되는 사례가 있다.²⁰⁾ 우리나라와는 달리 일본 형법상으로는 배임죄가 목적범으로 규정되어 있어서 LBO/MBO에 대해 배임죄가 인정되기는 어려울 것 같은데, 실제 배임죄로 문의된 사례가 있는가?

20) 대법원 2006. 11. 9. 선고 2004도7027 판결 (신한 사건).

일본의 회사법 운영 및 개정동향을 통해 본 우리 상법의 과제

- 일본의 종류주식 활용과 2011년 ‘회사법개정 중간시안’을 중심으로 -

장 근 영(한양대학교 법학전문대학원)

에가시라 교수님과 이와하라 교수님의 발표 잘 들었습니다. 두 분 교수님의 발표를 통해 다양한 생각을 할 수 있었습니다. 아래에서는 에가시라 교수님과 이와하라 교수님의 발표문과 관련하여 몇 가지 말씀 드리도록 하겠습니다.

<보통주식이 종류주식인가의 여부>

한국의 2011년 개정상법은 과거에 비해 비교적 다양한 종류주식을 발행할 수 있는 근거 규정을 마련하였지만, 일본에서 인정되는 종류주식의 다양성에는 미치지 못하는 것으로 볼 수 있습니다. 특히 일본의 거부권부 종류주식과 같은 것은 한국에서 인정되지 않기 때문에 2011년 개정상법은 적대적 기업인수에 대한 경영권방어수단의 도입 차원에서 종류주식의 범위를 넓혔다고 보다는 자본조달의 편의성에 그 초점을 맞추었다고 생각합니다.

한국의 2011년 개정상법 제344조에 따르면 회사는 이익의 배당, 잔여재산의 분배, 주주 총회에서의 의결권의 행사, 상환 및 전환 등에 관하여 ‘내용이 다른’ 종류의 주식을 발행할 수 있으며, 상법은 이들을 통칭하는 것으로서 ‘종류주식’이라는 용어를 사용하고 있습니다.

통상적인 시각에서 보자면, 무언가의 내용이 ‘다르다’고 할 때에는 비교대상을 있음을 전제하고 있습니다. 그렇다면 주식의 경우 그 다름의 비교·판단기준이 되는 것이 반드시 ‘보통주식’이어야 하는 것은 아닙니다. 회사가 보통주식, 상환주식, 전환주식을 발행한 경우 상환주식과 전환주식 양자는 서로 ‘내용이 다른’ 주식입니다. 이런 시각에서 보자면 보통주식 역시 여타 주식과 비교했을 때 내용이 ‘다른’ 종류주식의 일종이라고 볼 수 있습니다. 다만 회사가 같은 내용의 주식만을 발행한 경우, 즉 보통주식만을 발행한 경우라면 이는 그 자체로서는 어떠한 우선권이나 제한도 없는 내용을 가진 종류의 주식이지만 굳이 ‘종류주식’이라고 부를 필요는 없겠습니다.

그런데 이러한 일반적인 생각과는 달리 제344조나 제345조 제5항을 보면 개정상법은 기

본적으로 보통주식은 종류주식이 아님을 전제하는 것 같습니다. 즉 종류주식을 보통주식의 상대적인 개념으로 이해하고 있는 듯합니다. 이러한 입장은 앞서 언급한 일반적인 용례 사용과는 다르지만, 사람들마다 사물을 바라보는 시각의 차이는 존재할 수 있으므로 이러한 입법태도 자체가 큰 문제는 아닙니다. 현실적으로 중요한 문제는 보통주식을 종류주식의 일종이 아니라고 전제하였을 때 상법 내에 상호 충돌하는 조문이 존재한다는 것입니다.

즉 제346조 제1항에 따르면 회사가 다른 종류의 주식으로 전환할 수 있는 전환주식을 발행할 수 있는데, 만약 보통주식이 종류주식이 아니라는 입장에 선다면 보통주식으로 전환할 수 있는 주식은 발행하지 못한다는 결론에 이릅니다. 그러나 전환에 이러한 제한을 가할 이유나 필요성은 없으므로 개정상법상 보통주식으로 전환할 수 있는 전환주식을 발행할 수 있다고 해석해야 한다는 것이 대체적인 견해입니다. 그러나 합목적성의 차원에서 명문규정과 다른 해석을 하는 것은 한계가 있을 수 있으므로, 입법적으로 이를 해결하는 것이 바람직하다고 하겠습니다.

<전부취득조항부 종류주식 관련>

전부취득조항부 종류주식을 이용한 소수주주축출을 소개하는 예가시라 교수님 발표문을 보면, 그 절차로서 ① 2개 이상의 종류의 주식을 발행한다는 취지의 정관변경 결의 및 ② 기발행 보통주식을 전부취득조항부 종류주식으로 바꾸는 정관변경 결의를 한다고 설명하고 계십니다. 제가 듣기로 일본회사법은 복수의 종류주식을 발행하고 있는 회사에 한해 전부취득조항부 종류주식을 인정하는 것으로 알고 있는데, 위의 절차에 의하면 복수의 종류주식 발행을 위한 정관변경만 있게 되고, 실제로 종류주식이 2 종류 이상으로 발행되지는 않은 것으로 보입니다. 그렇다면 전부취득조항부 주식을 발행하기 위해 요구되는 ‘복수의 종류주식의 발행’이라는 전제요건은 단순히 정관의 근거만 있으면 된다는 의미이고, 현실적으로 복수의 종류주식이 발행될 필요는 없다는 의미인지 궁금합니다.

<의결권제한주식 관련>

한국의 2011년 개정상법 제344조의3은 의결권의 배제·제한에 관한 종류주식의 발행을 허용하고 있는데, 동 조에서 말하는 ‘의결권이 없는 종류주식’이나 ‘의결권이 제한되는 종류주식’이란 의결권을 전면적으로 없애거나 결의의 일부 안전에 관해 의결권을 제한하는 것이라고 해석됩니다. 따라서 거부권부 주식이나 복수의결권주식, 의결권의 수량을 축소하는 주식(예컨대 2주에 1개의 의결권 부여) 등은 상법상 발행이 불가능하다고 보는 것이 일반적입니다.

이와 관련하여 예가시라 교수님 발표문에서, 의결권제한주식의 ‘의결권행사의 조건’으

로서 ‘의결권의 20% 이상을 취득한 주주의 의결권은 제한된다’는 식의 정함은 당연위법으로 해석하는 견해가 많다고 하셨습니다. 그런데 이전에 예가시라 교수님이 2006년에 발표하셨던 글에 보면, 이와 같은 정함도 유효하다는 취지로 법무성의 입법담당관이 언급했다는 부분이 있습니다. 그렇다면 입법 당시의 의도와는 달리 이 문제는 학설에 의해 당연위법인 것으로 의견이 모아지고 있는 것인지, 그리고 실제 일본에서 회사가 이러한 형식의 의결권제한주식을 발행한 사례가 있는지 말씀해 주시면 감사하겠습니다.

<배당시기를 달리하는 종류주식>

2011년 개정상법 제344조의2에 따라 발행할 수 있는 이익배당에 관한 종류주식과 관련하여, 배당의 시기를 다르게 하는 종류주식을 발행할 수 있는가의 논의가 있습니다. 이를 위해 우선 상법상 배당을 수회에 걸쳐 할 수 있는가의 문제를 보아야 합니다. 과거와 달리 개정상법은 재무제표의 승인과 이익배당을 구분하여 별도의 주주총회 결의사항으로 정하고 있기 때문에(449조①, 462조②본문), 배당의 결의를 반드시 결산과 함께 정기주주총회에서 할 필요는 없습니다. 따라서 배당가능이익이 있다면 재무제표의 승인과는 별도로 영업연도 중 수회에 걸쳐 배당결의를 할 수 있다고 해석할 여지가 있습니다. 아울러 개정상법은 일정한 요건을 구비하게 되면 이사회가 주주총회를 갈음하여 재무제표를 승인할 수도 있으며(449조의2①) 이 경우 이사회가 이익배당도 정할 수 있다고 규정하기 때문에(462조②단서), 현실적으로도 수회의 배당이 용이할 수 있습니다. 그러나 개정상법이 여전히 연간 1회의 결산과 배당을 전제로 하는 중간배당제도를 존치시키고 있으므로(462조의3), 배당시기와 회수에 제약이 완전히 없어졌다고 해석하기에는 조심스럽습니다.

개정상법을 어떻게 해석하든 최소한 정기배당에 더하여 중간배당은 가능한데, 그렇다면 예컨대 보통주와 배당시기가 다른 우선주의 발행은 가능하다고 보겠습니다. 즉 보통주식은 연 1회의 정기배당을 하고, A라는 종류의 참가적 우선주식은 중간배당시에는 그 때까지 일할계산한 우선배당금을 받고 다시 정기배당시에는 나머지 우선배당금을 받으면서 보통주와 함께 잔여이익의 배당에 참가하도록 할 수 있겠습니다.

<이중대표소송 및 모회사의 자회사 경영 감시>

자회사 이사의 임무해태로 자회사에 손해가 발생하면 그 주주인 모회사도 간접적인 손해를 입게 됩니다. 이 때 손해를 입은 자회사가 이사의 책임을 묻지 않고, 자회사의 주주인 모회사도 대표소송을 통해 이사의 책임을 추궁하지 않는다면, 모회사의 주주가 나설 수 있지 않은가 생각해 볼 수 있습니다. 하지만 우리의 대법원 판례는 모회사와 자회사는 별개의 법인격을 가지고 있으며 상법상 대표소송의 제소자격은 책임추궁을 당하여야 하는 이사가 속한 자회사의 주주로 한정된다고 판시하고 있기 때문에, 모회사의 주주는 자회사의 이사를

상대로 자회사에 이른바 이중대표소송을 제기할 수 없습니다.

그렇다면 이제 모회사의 주주는 모회사의 이사를 상대로 자회사의 관리·감독이라는 임무를 해태했음을 이유로 대표소송을 제기할 수 있을 것인가의 문제가 있습니다. 이를 인정하려면 모회사 이사에게 자회사의 업무를 감시·감독할 권한이나 의무가 있다는 것이 전제되어야 하는데, 이 문제에 대한 국내의 판례나 논의는 드문 것 같습니다. 일반적인 회사법 시각에서 보자면 모회사는 자회사의 ‘주주’로서 자회사의 이사를 해임하는 등으로 사실상의 경영감독을 할 수 있음은 분명하지만, 여기에 더하여 모회사의 ‘이사’가 마치 모회사 내의 다른 이사에 대해 감시권을 행사하듯이 자회사 이사의 업무집행을 일상적으로 감시·감독해야 하는지에 대해서는 의문이 있습니다. 즉 통상적으로 자회사의 이사가 일단 이사로 선임되고 나면 독자적으로 회사의 경영권을 행사하게 되는 것이므로, 자회사의 대주주인 모회사는 자회사 이사를 감시·감독할 의무는 없으며, 이러한 측면을 강조한다면 당연히 모회사의 이사도 자회사 이사를 감시·감독할 의무는 없다고 하겠습니다.

이와하라 교수님의 발표문에서 이러한 모회사 이사의 자회사 이사에 대한 업무집행감독의 무에 대해 언급해 주셨는데, 이중대표소송을 아직 인정하고 있지 않은 한국의 입장에서 향후 관련제도의 운영에 많은 도움이 될 것 같습니다.

<주식의 강제매도·매수청구>

일본에서 제안되고 있는 독일형의 소수주주 축출제도와 관련하여, 한국은 2011년 상법개정을 통해 독일 주식법상 소수주식 강제매수제도를 입법모델로 하면서 영국 회사법상 비응모주주의 주식매도권의 취지를 반영한 소수주식 전부취득제도를 도입하였습니다. 즉 2011년 개정상법은 발행주식총수의 95% 이상을 보유하는 지배주주가 소수주주의 주식을 공정한 가격에 매수할 수 있도록 하는 한편, 소수주주도 지배주주에게 주식매수청구권을 행사할 수 있도록 하고 있습니다(360조의24). 이러한 강제매수제도를 마련한 이유는, 특정주주가 주식의 대부분을 보유하는 경우에 회사입장에서는 주주총회 운영 등과 관련하여 관리비용이 들고 아울러 소수주주입장에서는 정상적인 출자회수의 길이 막히게 되므로, 지배주주가 소수주주의 주식을 매수하여 그 동업관계를 해소할 수 있도록 허용할 필요가 있다는 것입니다. 강제매수제도를 통하여 회사의 주주관리비용이 절감되고 경영의 효율성이 향상될 것으로 기대됩니다.

그런데 이러한 강제매수제도는 소수주주의 재산권 보호와 관련하여 비판의 여지가 있습니다. 즉 소수주주의 의사에 반하여 축출을 강요하는 것은 재산권의 자유로운 행사에 역행하는 것이 될 수 있기 때문입니다. 재산권의 보장은 재산의 자유로운 처분까지 포함하고 있기 때문에(헌법재판소 1992.6.26. 90헌바26), 강제매수제도는 한국의 헌법 제23조에 보장된

재산권에 대한 침해가 아닌지 문제됩니다. 이와 관련하여 독일에서 강제매수제도의 헌법 합치성 논란이 있었고 재산권 보장과의 충돌 문제가 논의 되었으나, 연방헌법재판소가 판시한 판결에 의해서 이론적으로 정당화되었습니다. 즉 독일의 헌법재판소 판례는 소수주주의 재산권에 대한 충분한 보호 장치가 마련되면 소수주주의 재산권 보다는 지배주주의 concrete 기업이익이 우선한다고 하여 위헌성을 부정하였습니다. 입법제안이유서에서도 적정한 보상의 지급이 요건으로 되어 있는 것, 주주총회결의가 취소될 가능성이 있는 것, 보상의 적정성이 이의심사절차에서 심사되는 것 등을 근거로 강제매수제도가 헌법에 위반되지 않는다고 하였습니다. 한국에서도 소수주주에게 상당한 보상이 이루어지고 지배주주의 기회주의적 행동을 배제하여 공정한 강제매수가 이루어지도록 한다면 위헌이 아니라고 볼 수 있을 것입니다.

<끝>

일본의 종류주식의 이용, 일본의 회사법개정시안의 쟁점과 과제 토론문

양 만 식

(단국대학교 법대)

안녕하십니까? 단국대학교 법대 양만식입니다.

이렇게 오늘 한일산업금융포럼에서 예가시라 교수님, 그리고 이와하라교수님의 발표를 듣게 된 점 저로서는 커다란 영광이라고 생각합니다. 일본에서 유학을 하면서도 한번쯤은 뵙고 싶은 교수님들의 발표에 대한 토론이라 더욱 영광으로 생각합니다.

1. 먼저 일본 회사법상 종류주식의 이용과 관련한 예가시라 교수님의 발표내용을 약간 정리하자면, 2001년의 상법개정전 주식의 종류를 구성하는 것으로서는 배당 및 잔여재산의 분배에 관한 우선, 열후와 주식상환의 유무라는 요소만이 존재하였다. 당시의 무의결권이나 전환주식은 주식의 종류를 구성하는 것은 아니고 어떤 종류주식에 부가할 수 있는 속성에 불과하였고, 2001년 개정에서 인정된 거부권에 관해서도 동질의 것이었다.

이후 2001년과 2002년의 상법개정으로 의결권의 유무와 이사 등의 선임, 해임권이 주식의 종류를 구성하는 요소로서 인정되었다. 이러한 경위가 있는 후, 회사법은 주식종류의 구성을 확대하였다. 구체적으로는 그때까지의 속성으로 되어 있던 거부권과 일부의 주식에만 설정할 수 있는지의 여부가 불분명했던 양도제한주식을 종류주식으로 하고, 전부취득조항부 종류주식을 창설하여 주식의 종류를 구성하는 요소를 더욱 다양하게 하였다.

주주는 원칙적으로 이익을 배당받을 권리, 잔여재산을 분배받을 권리, 주주총회에서 의결권 등을 행사할 권리를 갖는다. 그러나 모든 주주가 이러한 권리에 대해서 동일하게 요구하는 것은 아니라고 본다. 즉 의결권에 관심이 없고 이익배당에 중요성을 두는 주주, 또는 특정한 결정사항(예컨대 이사나 감사의 선임 등)에 관심을 갖는 주주 등 다양한 요구를 가진 주주가 존재할 경우에 이에 대해서 적절하게 대응할 수 있다면 회사는 보다 유리한 입장에서 자금조달을 할 수 있을 것으로 생각된다. 이렇게 다양한 요구를 갖는 주주가 존재할 수 있다는 것을 고려하여 일본 회사법 제108조에서는 다른 내용을 정한 내용이 다른 2가지 이상의 종류주식의 발행을 인정하고 있으며, 그 활용가능성은 말씀하신 것처럼 상당히 많을 것으로 생각된다.

예전부터 자금조달을 목적으로 한 배당우선주식의 발행사례는 많았지만, 2006년 회사법의 제정과 그 시행후에는 전부취득조항부 종류주식의 발행예도 많이 보이고 있는데, 이것은 거의 소수주주의 축출을 목적으로 한 것이라고 보여지고 있으며, 최근에는 이와 관련하여 축출된 소수주주로부터의 가격결정신청사건도 많아진 것으로 알고 있다.

이러한 가운데 비공개회사에서도 사업승계에서 종류주식의 활용이 기대되기는 하지만, 아직은 활발하게 이용되고 있는 것 같지는 않다.

여기서 예가시라 교수님께 몇가지 질문을 하고 싶다.

①우리나라에서도 이번에 상법개정을 통해서 종류주식의 다양화를 도모하고 있으면서, 그 목적은 거의 일본과 유사한 것으로 파악되고 있다. 그런데 위에서 보았듯이 비공개회사의 경우에 사업승계를 위해 많이 활용될 것으로 생각되었지만, 즉 그 잠재적 필요성은 강할 것으로 생각되는데 원래 생각했던 것 보다 그렇게 활성화되고 있지 않은 이유는 무엇인가, 그 이유와 그 이유에 대한 해결방안은 무엇인가?

②현재 일본 회사법상 주식종류의 구성요소로서 9가지의 사항을 정해 발행할 수 있도록 하고 있으며, 권리내용이 조금이라도 다르면 각각이 다른 종류주식이 되는데, 이러한 종류주식을 발행하고 있는 회사에서는 권리내용이 표준적이라고 할 수 있는 주식의 발행이 가능한가? 즉 보통주식의 발행이 가능한가의 문제에 대해서 질문을 하고 싶다. 다시 말해서 회사법 제2조에서 보통주식이라는 정의규정이 없는 상황에서 어떠한 주식을 보통주식이라고 할 수 있는가?

우리나라에서도 종류주식이 다양화되면서, 보통주식의 개념이 정립되지 않는 상황이라 보통주식을 종류주식으로 볼 것인지에 관해 분분하게 견해가 대립되고 있는데, 현재 일본에서는 보통주식을 종류주식으로 취급하고 있는지?

2. 다음으로 일본에서는 회사법이 제정, 시행된지 5년 이상이 경과되고서, 회사를 둘러싼 폭넓은 이해관계자로부터 한층 더 신뢰를 확보하려는 관점에서 회사법제에 대한 개선이 논의되기 시작되었다. 이번 회사법 개정시안의 포인트는 크게 3가지로 나누어 볼 수 있는데, 즉 ①기업통치의 형태, ②모자회사에 관한 규율, 그리고 ③ 기타(자본조달, 조직재편)가 그것이다.

-기업통치의 형태에 관해서는 첫째로 사외이사 선임의 의무화이다. 이와 관련하여 사외이사의 선임을 의무화해야 한다는 안으로 2가지 안과 개선할 필요가 없이 현상태로 유지해도 된다는 안이 제시된 것으로 알고 있다. 그런데 올림퍼스와 같은 회사의 경우에는 사외감사만이 아니라 자율적으로 사외이사를 복수로 선임하는 등 외형적으로는 거버넌스의 강화에 적극적으로 대응하고 있는 회사라고 볼 수 있는데, 법에서 사외이사의 선임을 강제한다고 해서 그만큼의 거버넌스의 강화, 이번에 일본에서 제지회사에서 발생한 것과 같은 불상사의 방지로 연결될 수 있는 효과를 얻을 수 있을 것인가에 대해서 의문이 발생한다.

둘째로는 감사·감사위원회설치회사제도의 신설을 들 수 있는데, 감사·감사위원회는 3인 이상의 비업무집행이사로 구성되고 그 과반수는 사외이사일 것을 요구하고 있다. 새로운 기관선택사항이 증가하는 것에 대한 평가는 다양하겠지만, 사외이사제도를 강제하는 것에 대한 저항감이 만만치 않을 것으로 생각하면 감사·감사위원회설치회사는 사외이사도입을 촉진하기 위한 도구로서 기대할 수 있다고 본다. 또한 이러한 기관이 설치된 회사에 대한 외부로부터의 평가는 상당할 것으로 생각된다. 그러나 중간시안에 의하면 감사·감사위원회의 설치회사에서는 보수위원회·지명위원회가 없다는 점에서 업무집행을 행하는 자의 보수나 지명을 통해 경영에 대한 통제를 하려는 위원회설치회사의 장점이 사실상 없어지게 될 것인데 이에 대해서는 어떻게 생각하는지 알고 싶다.

-모자회사의 규율과 관련해서는 ①다중대표소송제도의 창설 및 ②모자회사간의 이익충돌거래행위에 관한 모회사의 책임에 관한 명문규정의 창설을 들 수 있다. 여기에서 ②와 관련하여 우리나라에서 최근에 모자회사간의 일감몰아주기 등으로 인해 여러 가지 문제가 발생하고 있는데, 이번 개정시안에서도 여러 가지 사정을 고려하여 자회사의 소수주주를 보호할 필요가 있다는 입장에서 모회사의 책임을 명문화하려는 것으로 알고 있는데, 물론 어떠한 형태로든 자회사의 소수주주를 보호하기 위한 모회사에 대한 어떤 형태로든 규제는 필요할 것으로 생각되지만, 이것이 인정될 경우에는 자회사의 소수주주가 모회사를 대상으로 한 대표소송을 제기할 수 있게 되는데, 이것이 현실적으로 가능하다고 생각되는가에 대해서 알고 싶다.

마지막으로 MBO 등과 수반하여 현금을 대가로, 어떤 회사의 90%이상의 의결권을 갖는 주주(특별지배주주)가 다른 모든 주주에 대해서 그 주주가 소유한 모든 주식의 매도를 청구할 수 있는, 즉 소수주주의 축출을 인정하는 캐시아웃제도를 도입하려는 것으로 알고 있는데, 그 반대의 경우(예컨대 셀 아웃)는 인정될 여지는 없는가에 대해서 알고 싶다.

오시는길



- 주소

서울특별시 영등포구 여의나루로4길 23 (우)150-948

대표전화 : (02)3774-3000

- 대중교통

지하철 : 5, 9호선 여의도역 하차, 5번 출구로 나오셔서 도보로 10분

버스 : 한국거래소 하차 현대증권 본점 방향 150m

자가용 : 대신증권 본점 사거리에서 여의도 우체국 방향으로 20m