

경영권 방어 중 차등의결권에 관한 외국의 입법례와 시사점

2015. 9

1. 쟁 점
2. 시사점
 - 가. 상장회사의 차등의결권에 긍정적인 국가
 - 나. 상장회사의 차등의결권에 부정적인 국가
 - 다. 상장회사의 차등의결권에 제한을 두거나 사실상 부정적인 국가
3. 미 국
 - 가. 차등의결권
 - 나. 뉴욕증권거래소 상장규정
4. 영 국
 - 가. 차등의결권
 - 나. 런던증권거래소 상장규정
5. 독 일
6. 프랑스
7. 일 본
 - 가. 차등의결권
 - 나. 도쿄증권거래소 상장규정



「입법현안 법률정보」는 국회의원의 입법활동을 지원하기 위해 입법현안과 관련된 국내·외 법률 정보를 발간하여 제공하고 있습니다.

국회전자도서관 홈페이지(dl.nanet.go.kr) 및 국회 법률도서관 홈페이지(law.nanet.go.kr)에서도 보실 수 있습니다.

경영권 방어 중 차등의결권에 관한 외국의 입법례와 시사점

2015. 9

작성자 : 조동관 법률자료조사관



국회도서관
NATIONAL ASSEMBLY LIBRARY
법률정보실

목 차

1. 쟁 점	1
2. 시사점	4
가. 상장회사의 차등의결권에 긍정적인 국가	4
나. 상장회사의 차등의결권에 부정적인 국가	5
다. 상장회사의 차등의결권에 제한을 두거나 사실상 부정적인 국가	5
3. 미 국	8
가. 차등의결권	8
나. 뉴욕증권거래소 상장규정	10
4. 영 국	12
가. 차등의결권	12
나. 런던증권거래소 상장규정	14
5. 독 일	15
6. 프랑스	17
7. 일 본	21
가. 차등의결권	21
나. 도쿄증권거래소 상장규정	23

1. 쟁점

최근 미국계 헤지펀드 엘리엇 매니지먼트가 삼성물산의 주식 4.95%¹⁾를 보유한 주주로서 삼성물산과 제일모직의 합병에 반대하면서 국내 대기업에 대한 외국계 자본의 적대적 경영 참여 또는 경영권 인수가 우리 사회의 현안 문제가 되고 있다.²⁾ 시간이 경과함에 따라 삼성의 경영진이 엘리엇 매니지먼트에 우세하다는 분석이 유력하지만³⁾ 이로 인하여 우리 기업의 적대적 M&A(인수와 합병)에 대한 경영권 방어 수단이 부족하다는 여론이 팽배하였다.⁴⁾ 이와 관련하여 국회에서도 「상법」 개정안⁵⁾, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 개정안⁶⁾, 「외국인투자 촉진법」 개정안⁷⁾이 발의되기도 하였다.

국내 대기업에 대한 외국계 자본의 적대적 경영 참여 또는 경영권 인수 시도는 1997년 외환위기 사태로 비롯된 국내 기업의 저평가에서부터

- 1) 삼성물산과 제일모직의 합병 발표 이전의 비율이며, 2015. 8. 10. 기준으로는 7.12%로 공시되었다: 박세인, “[공시]엘리엇, 삼성물산 지분 7.13% 보유.. 주식매수청구권 4.95% 행사”, 파이낸셜뉴스, 2015. 8. 11. 참조
- 2) 방승배·장병철, “엘리엇, 합병 무산돼도 파생상품 통해 이익 낼 수 있다”, 문화일보, 2015. 7. 14. 참조
- 3) 신은진, “삼성과 氣싸움… 엘리엇, 최소 500억 손실?”, 조선일보, 2015. 8. 10. 참조
- 4) 심동준, “[자본의 ‘국적’④]포이즌팔·황금주 도입… 국내기업 경영권 지켜야”, 뉴시스, 2015. 7. 13; 임대환, “엘리엇 속셈은 결국 잇속 챙기기 투기자본 방어할 법적 장치 시급”, 문화일보, 2015. 7. 14; 연지연, “[차등의결권 논란]① 차등의결권의 오해와 진실”, 조선일보, 2015. 7. 15; 최일권, “경영권 방어法, ‘두 얼굴의 딜레마’”, 아시아경제, 2015. 7. 27. 등 참조
- 5) 박영선의원 등 11인(의안번호 1916300, 2015. 8. 3.); 정갑윤의원 등 12인(의안번호 1916309, 2015. 8. 4.)
- 6) 이종걸의원 등 10인(의안번호 1915619, 2015. 6. 17.)
- 7) 박영선의원 등 10인(의안번호 1915937, 2015. 7. 3.)

시작되었다. 대표적으로는 2003년 소버린의 SK(주)에 대한 적대적 M&A 시도, 2006년 칼 아이칸의 KT&G 경영권 분쟁 사건 등⁸⁾이 있었다. 당시에도 외국계 자본의 횡포에 대하여 국내 기업이 취약하다는 반성으로 경영권 방어 수단인 포이즌필(Poison Pill)⁹⁾, 황금주(Golden Share)¹⁰⁾, 차등의결권(Dual Class Stock)¹¹⁾ 등의 도입이 거론되었다.¹²⁾

현행 법제에서 우리 기업이 적대적 경영 참여 또는 경영권 인수 시도를 방어할 수 있는 방법으로는 「상법」상 제3자 신주 배정, 자사주 취득 또는 처분 등이 거론되고 있으며, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」상 강제공개매수, 대량보유보고 등이 거론된다. 한편 국가핵심기술을 보유한 기업에 대해서는 「산업기술의 유출방지 및 보호에 관한 법률」에서 M&A에 대한 별도의 규제¹³⁾를 하고 있다.

8) 노용택, “경제 히스토리기업 경영권 방어, 투자나 먹튀냐 걸러내는 ‘독약 처방’을 허하라”, 국민일보, 2015. 8. 14. 참조

9) 기존 주주에게 시가보다 낮은 가격에 신주를 살 수 있는 권리를 부여하는 제도이다. 적대적 M&A가 발생하는 경우에 기존 주주에게 낮은 가격으로 신주를 제공하여 우호적 지분을 향상시킴으로써 적대적 M&A를 방어한다.

10) 적대적 M&A에 대한 거부권 등을 보유한 주식을 말한다. 황금주를 가진 주주는 단 1주만 보유하여도 적대적 M&A를 방어할 수 있다. 차등의결권의 극단적인 형태이다.

11) 1주 1의결권과 다르게 1주당 의결권의 수에 차등을 두는 제도이다. 보통 회사의 정관에서 1주당 의결권의 비율을 정한다.

12) 권용태, “국내기업에 대한 외국자본의 적대적 M&A 대비 ‘포이즌 필’ 등 경영권 방어책 도입해야”, 법률신문, 2007. 10. 22; 김진형, “상장사 4개중 1개, 적대적 M&A 못 막는다”, 머니투데이, 2007. 11. 7. 등 참조

13) 국가안전보장에 관하여 M&A를 규제하는 대표적인 입법례는 미국의 ‘엑스-플로리오 조항’이다. 1986년 일본 후지쓰(富士通)는 미국 캘리포니아에 위치한 페어 차일드 반도체(Fairchild Semiconductor)를 인수하려 했으나 중간에 포기하였다. 당시 미국 상무장관과 국방장관이 국방에 중요한 첨단기술을 외국이 취득할 수 있다는 우려를 표명하며 반대했기 때문이었다. 이 사건을 계기로 미국 의회는 미국 대통령에게 국가안전보장에 중대한 영향을 미치는 외국의 직접 투자를 저지할 수 있는 권한을 부여하는 것을 논의하였고, 이를 주도한 James Exon 상원 의원과 James Florio 하원 의원의 이름을 딴 ‘엑스-플로리오 조항’이 「1988년 종합무역경쟁력강화법」(Omnibus Trade and Competitiveness Act of 1988)에 제5021조로 삽입되었다. 현재는 미국연방법전 제50편 부록 제2170조에 편입되어 있다(50 U.S.C. §2170);

이 글은 경영권 방어 수단 도입 여부의 찬반을 거론하기 보다는 학계와 언론 등에서 언급되는 외국의 입법례를 구체적으로 살펴보는 것에 의의를 두고 있다. 그리고 국가안전보장에 중요한 기업의 M&A는 앞서 언급한 바와 같이 이미 국내법에 의해 규제되고 있고, 포이즌필은 법무부의 입법 시도¹⁴⁾에 의하여 과거 국회와 학계에서 논의된 바가 있으며, 황금주는 차등의결권의 극단적인 형태라는 점을 고려하여 이 글에서는 우리 「상법」 제369조¹⁵⁾에 규정된 ‘1주 1의결권의 원칙’과 상반되는 차등의결권에 관해서만 외국의 입법례를 조사하였고 이에 대한 입법적 시사점을 찾고자 한다.

전형신, “1988년 미국종합무역법의 「엑스-플로리오 개정조항」에 관한 법적 연구 : 국가안전보장에 기초한 대미 직접투자의 규제”, 통상법률 제25호, 1999. 2, 38-39면 참조

14) 법무부는 제18대 국회에 「상법」 개정안(의안번호 1807842, 2010. 3. 10.)을 제출하여 신주인수선택권(포이즌필)의 도입을 골자로 하는 경영권 방어 수단을 입법화하려는 시도를 한 바 있다. 동 법안은 18대 국회 임기만료로 폐기되었다.

15) 「상법」(법률 제12397호, 2014. 3. 11, 일부개정) 제369조(의결권) ① 의결권은 1주마다 1개로 한다.

2. 시사점

미국, 영국, 독일, 프랑스, 일본의 주요국의 입법례에서 공통적인 사항은 비상장회사에 대해서는 차등의결권을 허용하고 있다는 점이다. 주요국의 입법례를 참조하자면 비상장회사의 경우에는 차등의결권 도입을 검토하는 것이 국제적 기준에 부합하는 것으로 보인다.

반면 상장회사의 경우에는 아래와 같이 차등의결권의 인정 여부에 차이가 있으므로 국내 도입 여부에 대해서는 신중한 검토가 필요한 것으로 보인다.

가. 상장회사의 차등의결권에 긍정적인 국가

프랑스의 「상법」(Code de commerce) 제L225-123조는 2014년 4월 1일부터 상장회사에 대하여 한 주주가 회사의 주식을 2년간 보유하면 2배의결권을 법률상 당연히 부여하도록 하고, 동 조항의 개정 법률(소위 ‘플로랑주법’, Loi Florange) 공포 이후에 상장회사가 정관으로 이를 배제하지 않으면 적용하도록 하여 상장회사의 차등의결권을 더욱 강화하였다. 한편 비상장회사의 경우에는 회사의 선택에 따라 자유로이 차등의결권을 채택할 수 있도록 하고 있다.

나. 상장회사의 차등의결권에 부정적인 국가

독일의 「주식법」(Aktiengesetz)은 제12조제2항에서 명백하게 차등의결권을 금지하고 있다. 그러므로 독일의 경우에는 원칙적으로 차등의결권이 허용되지 않는다. 우리나라와 같은 형태이다.

다만 비상장회사의 경우에는 회사의 정관으로 의결권을 제한할 수 있다(동법 제134조). 즉 독일에서 비상장회사의 경우에는 실질적으로 의결권의 차등이 발생할 수 있다.

다. 상장회사의 차등의결권에 제한을 두거나 사실상 부정적인 국가

미국의 대표적인 회사법인 「델라웨어(州)법」(Delaware Code) 제8편 기업(Title 8 Corporations) 제151조에 따르면 회사는 여러 등급(Class)과 종류(Series)를 가진 주식을 발행할 수 있으며, 동법 제212조에서는 1주 1의결권을 원칙적으로 정하고 있지만, 회사의 정관으로 달리 정할 수 있음을 밝히고 있다. 각 州마다 州법이 다르지만 그 내용이 대동소이하므로 일반적으로 미국에서는 차등의결권이 허용되고 있다고 할 수 있다.

그러나 미국의 대표적인 증권거래소인 ‘뉴욕증권거래소 상장규정’(New York Stock Exchange Listed Company Manual) 제313조에 따르면 상장회사는 새로이 차등의결권을 도입할 수 없다. 결과적으로 미국에서는 비상장회사가 차등의결권을 보유한 상태로 상장이 가능하다. 그러나 일단 상장이 된 이후에는 차등의결권을 도입할 수 없다.

영국도 「2006년 회사법」(Companies Act 2006)에서는 원칙적으로 1주 1의결권을 규정하고 회사의 정관에 의해 다른 형태를 정할 수 있음을 밝히고 있다(동법 제284조제1항 및 제4항). 또한 상장회사에 관해서 ‘런던증권거래소 규정’(Rules of the London Stock Exchange)¹⁶⁾이나 ‘런던증권거래소 상장기준’(London Stock Exchange Admission and Disclosure Standards)¹⁷⁾에서는 명문으로 1주 1의결권을 요구하지 않는다. 즉, 규정상으로는 차등의결권 주식을 보유한 회사도 런던증권거래소에 상장이 가능하다.

그러나 런던증권거래소의 실제 운영상에서는 차등의결권을 받아들이지 않고 있다. 따라서 영국에서도 상장회사와 비상장회사로 나누어 상장회사는 차등의결권을 도입하는 것이 사실상 곤란하고, 비상장회사는 자유로이 차등의결권을 도입할 수 있다.

일본의 「회사법」(會社法)은 1주 1의결권을 원칙으로 하지만 ‘단원주’(單元株)라는 독특한 제도를 운영하고 있다. 단원주 제도란 정관으로 정한 일정한 수의 주식을 1단원(單元)의 주식으로 하고, 1단원의 주식에 대해서는 1개의 의결권을 부여하지만 단원미만 주식에 대해서는 의결권을 부여하지 않는 제도이다. 이러한 일본 특유의 단원주 제도는 종류주식과 조합하여 차등의결권을 가능하게 하고 있다.

그러나 현행 ‘유가증권상장규정(도쿄증권거래소)」[有価証券上場規程

16) <http://www.londonstockexchange.com/traders-and-brokers/rules-regulations/rules-lse.pdf> (2015. 8. 27. 방문)

17) <http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/main-market/documents/brochures/admission-and-disclosure-standards.pdf>(2015. 8. 27. 방문)

(東京証券取引所) 제205조에 따르면 상장기업의 경우에는 1주 1의결권 주식을 가진 보통 주주의 경제적 이익을 침해하지 않는 범위에서만 단원주와 종류주식의 활용이 가능하다. 이에 따라 일본 도쿄증권거래소에 상장된 기업 중 정관에 차등의결권을 규정하는 경우가 드물다.

3. 미국

가. 차등의결권

미국의 대표적인 회사법인 「델라웨어(州)법」(Delaware Code) 제8편 기업(Title 8 Corporations) 제151조에 따르면 회사는 여러 등급¹⁸⁾(Class)과 종류(Series)¹⁹⁾를 가진 주식을 발행할 수 있다. 이해의 편의를 위하여 설명하자면 미국에서는 의결권이나 배당 등에서 차별적 취급을 할 수 있는 주식을 발행하면서 A등급(A Class), B등급(B Class) 등으로 구분하여 발행하는데, 일반적으로 우리가 익숙한 보통 주식은 A등급으로 발행하고 의결권이나 배당 등에 우선권이 있는 주식을 B등급으로 발행한다. 그리고 A등급 또는 B등급 내에서 또 다시 발행 시기를 달리하여 의결권이나 배당을 달리하는 종류(Series)의 주식을 발행할 수 있는데, 이때 그 종류의 주식은 본래의 등급에 따른 한계를 벗어나지 못한다. 즉 A등급에서 발행된 종류의 주식은 A등급의 의결권이나 배당의 한계에서만 그 내용을 달리하여 발행할 수 있는 것이다. 또한 동법 제212조에서는 1주 1의결권을 원칙적으로 정하고 있지만, 회사의 정관으로 달리 정할

18) “등급”이란 용어는 학계나 법조계에서 사용하는 전문용어가 아니다. 이해의 편의를 위하여 필자가 사용한 것이며, 우리 법에는 없는 개념이므로 혹여 이 자료를 인용한다면 “Class”를 그대로 써주는 것이 보다 정확하다.

19) “종류”란 용어도 학계나 법조계에서 사용하는 전문용어가 아니다. 우리 「상법」에 규정된 종류주식과는 다른 것이다. 우리의 종류주식보다 다양한 형태의 주식 발행이 가능하므로 “Series”를 그대로 사용하는 것이 보다 정확하다. 다만 우리의 종류주식과 상당히 유사하다는 점에서 필자는 종류라는 용어를 사용하고 있다.

수 있음을 밝히고 있다. 즉, 미국에서는 차등의결권이 허용되고 있다.²⁰⁾

원 문	번 역 문
Delaware Code	델라웨어(州)법
TITLE 8 Corporations	제8편 기업
(...)	(...)
§151 Classes and series of stock; redemption; rights. ²¹⁾	제151조 주식의 등급과 종류; 상환; 권리.
(a) Every corporation may issue 1 or more classes of stock or 1 or more series of stock within any class thereof, any or all of which classes may be of stock with par value or stock without par value and which classes or series may have such voting powers, full or limited, or no voting powers, and (...)	(a) 모든 기업은 하나 또는 여러 등급을 가진 주식 또는 그 등급의 주식 범위 내에서 하나 또는 여러 종류로 주식을 발행할 수 있는데, 그 등급의 일부 또는 모든 등급을 액면 주식 또는 무액면 주식으로 할 수 있고 그 등급과 종류는 완전하거나 제한된 의결권 또는 의결권 없는 것, 그리고 (...)
§212 Voting rights of stockholders; proxies; limitations. ²²⁾	제212조 주주의 의결권; 대리; 한계.
(a) Unless otherwise provided in the	(a) 이 편의 제213조와 기업의 정관에서 달리

20) 각 州마다 州법이 다르지만 그 내용이 대동소이하다.

21) <http://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc05/index.shtml>(2015. 8. 26. 방문)

22) <http://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc07/index.shtml>(2015. 8. 26. 방문)

원 문	번 역 문
certificate of incorporation and subject to § 213 of this title, each stockholder shall be entitled to 1 vote for each share of capital stock held by such stockholder. (...)	정하지 않는 한, 모든 주주는 그 주주가 보유한 주식 총수의 각 주식마다 1개의 의결권을 갖는다. (...)

나. 뉴욕증권거래소 상장규정

일반적으로 미국에서 차등의결권이 허용되지만, 상장회사의 경우에는 ‘뉴욕증권거래소 상장규정’(New York Stock Exchange Listed Company Manual) 제313조에 따르면 새로이 차등의결권을 도입할 수 없다. 즉 차등의결권 주식을 보유한 회사가 상장하기 위해서는 상장 전에 차등의결권 주식을 보유해야만 한다. 결과적으로 현재 차등의결권 주식을 보유하지 않은 상장회사의 경우에는 1주 1의결권이 강제되고 있는 것이다.

원 문	번 역 문
New York Stock Exchange Listed Company Manual ²³⁾	뉴욕증권거래소 상장규정
(...)	(...)
313.00 Voting Rights	제313조 의결권
(A) Voting Rights Policy	(A) 의결권 정책
(...)	(...)
Voting rights of existing shareholders of publicly traded common stock registered under Section 12 of the Exchange Act cannot be disparately reduced or restricted through any corporate action or issuance. (...)	「주식거래법」 제12조에 따라 등록된 널리 거래되는 보통 주식을 현재 보유한 주주의 의결권은 기업의 어떤 행위나 발행으로도 본질적으로 다르게 축소되거나 제한할 수 없다. (...)

23) [http://nysemanual.nyse.com/LCMTTools/PlatformViewer.asp?selectednode=chp%5F1%5F4%5F3&manual=%2F1cm%2Fsections%2F1cm%2Dsections%2F\(2015. 8. 25. 방문\)](http://nysemanual.nyse.com/LCMTTools/PlatformViewer.asp?selectednode=chp%5F1%5F4%5F3&manual=%2F1cm%2Fsections%2F1cm%2Dsections%2F(2015. 8. 25. 방문))

4. 영국

가. 차등의결권

영국의 「2006년 회사법」(Companies Act 2006)에서는 원칙적으로 1주 1의결권을 규정하고 회사의 정관에 의해 다른 형태를 정할 수 있음을 밝히고 있다(동법 제284조제1항 및 제4항). 그리고 주식의 종류에도 불구하고 같은 권리를 가진 주식은 동일한 등급(Class)에 속한다고 규정하고 있다(동법 제629조제1항). 이에 따르면 영국 회사법에서는 원칙적으로 동일한 등급을 가진 주식에 대해 1주 1의결권을 정하고 있음을 알 수 있으며, 동시에 회사의 정관에 의하여 차등의결권도 정할 수 있음을 알 수 있다. 즉, 영국에서는 차등의결권을 허용하고 있다.

원 문	번 역 문
Companies Act 2006	2006년 회사법
(...)	(...)
284 Votes: general rules²⁴⁾	제284조 투표: 일반 규정
(1) On a vote on a written resolution—	(1) 서면 의결에 관한 투표에 관하여-
(a) in the case of a company having a share capital, every member has one	(a) 회사가 주식의 총수가 있는 경우에, 모든 주주는 각 주식 또는 그가 보유한 주식의

24) <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/284>(2015. 8. 27. 방문)

원 문	번 역 문
<p>vote in respect of each share or each £10 of stock held by him, and</p> <p>(b) in any other case, every member has one vote.</p> <p>(…)</p> <p>(4) The provisions of this section have effect subject to any provision of the company's articles.</p> <p>(…)</p>	<p>각 £10마다 하나의 의결권을 갖는다, 그리고</p> <p>(b) 다른 경우에, 모든 주주는 하나의 의결권을 갖는다.</p> <p>(…)</p> <p>(4) 이 조항의 규정은 회사 정관에 규정이 있어야 효력을 갖는다.</p> <p>(…)</p>
<p>629 Classes of shares²⁵⁾</p> <p>(1) For the purposes of the Companies Acts shares are of one class if the rights attached to them are in all respects uniform.</p> <p>(2) For this purpose the rights attached to shares are not regarded as different from those attached to other shares by reason only that they do not carry the same rights to dividends in the twelve months immediately following their allotment.</p> <p>(…)</p>	<p>제629조 주식의 등급</p> <p>(1) 이 회사법의 목적을 위해서 주식의 권리들이 모든 면에서 단일하다면 그 주식들은 동일한 등급의 주식이다.</p> <p>(2) 이러한 목적을 위하여 주식의 권리들은 권리가 부여된 직후로부터 12개월 내에 배당금에 대해 그와 같은 권리들을 행하지 않는다는 이유로 하여 다른 주식의 권리들과 다르다고 여겨지지 않는다.</p> <p>(…)</p>

25) <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/629>(2015. 8. 18. 방문)

나. 런던증권거래소 상장규정

한편 상장회사에 관해서 ‘런던증권거래소 규정’(Rules of the London Stock Exchange)²⁶⁾이나 ‘런던증권거래소 상장기준’(London Stock Exchange Admission and Disclosure Standards)²⁷⁾에서는 명문으로 1주 1의결권을 요구하지 않는다. 즉, 규정상으로는 차등의결권 주식을 보유한 회사도 런던증권거래소에 상장이 가능하다.

그러나 런던증권거래소의 실제 운영상에서는 차등의결권을 받아들이지 않고 있다. 그 예로, 2012년에 영국의 맨체스터축구단은 차등의결권을 허용하지 않는 런던증권거래소를 피해서 미국에서 상장하였다.²⁸⁾

26) (주 16) 참조

27) (주 17) 참조

28) Tian Wen, “You can’t sell your firm and own it too: Disallowing dual-class stock companies from listing on the securities exchanges”, *University of Pennsylvania Law Review* Vol.162, 2014. 5, p.1507 참조

5. 독일

독일 「주식법」(Aktiengesetz)은 제12조제2항에서 명백하게 차등의결권을 금지하고 있다. 그러므로 독일의 경우에는 원칙적으로 차등의결권이 허용되지 않는다.

다만 비상장회사의 경우에는 회사의 정관으로 의결권을 제한할 수 있다(동법 제134조). 즉, 비상장회사의 경우에는 실질적으로 의결권의 차등이 발생할 수 있다.

원 문	번 역 문
Aktiengesetz	주식법
(...)	(...)
§12 Stimmrecht. Keine Mehrstimmrechte²⁹⁾	제12조 의결권. 차등의결권 금지
(1) Jede Aktie gewährt das Stimmrecht. Vorzugsaktien können nach den Vorschriften dieses Gesetzes als Aktien ohne Stimmrecht ausgegeben werden.	(1) 각 주식은 의결권을 보장한다. 우선주는 본 법률의 규정에 따라 의결권 없는 주식으 로서 발행될 수 있다.
(2) Mehrstimmrechte sind unzulässig.	(2) 차등의결권은 허용되지 않는다.
(...)	(...)

29) http://www.gesetze-im-internet.de/aktg/_12.html(2015. 8. 27. 방문)

원 문	번 역 문
<p>§134 Stimmrecht³⁰⁾</p> <p>(1) Das Stimmrecht wird nach Aktiennennbeträgen, bei Stückaktien nach deren Zahl ausgeübt. Für den Fall, daß einem Aktionär mehrere Aktien gehören, kann bei einer nichtbörsennotierten Gesellschaft die Satzung das Stimmrecht durch Festsetzung eines Höchstbetrags oder von Abstufungen beschränken. (…)</p>	<p>제134조 의결권</p> <p>(1) 의결권은 주식 액면가액에 따라, 무액면주 의 경우에는 그 수에 따라 행사된다. 한 사람의 주주가 여러 주식을 보유한 경우에 비상장회사는 정관으로 최고한도액이나 등급을 정하여 의결권을 제한할 수 있다. (…)</p>

30) http://www.gesetze-im-internet.de/aktg/_134.html(2015. 8. 18. 방문)

6. 프랑스

프랑스 「상법」(Code de commerce)은 「2014년 3월 29일의 제2014-384호 법률」 즉, 이른바 ‘플로랑주법’(Loi Florange)에 의한 개정을 하면서 상장회사에 대한 차등의결권을 더욱 강화하였다.

2014년 이전의 프랑스 「상법」은 모든 회사의 정관 또는 주주총회 특별결의를 통해 한 주주가 회사의 주식을 2년간 보유하면 2배 의결권을 부여할 수 있는 제도를 규정하고 있었다(소위 ‘Opt-in’ 방식³¹⁾).

그런데 2014년 플로랑주법은 주주총회 특별결의를 삭제하여 회사의 정관만으로도 2배 의결권을 부여할 수 있도록 개정하면서, 상장회사에 대해서는 한 주주가 회사의 주식을 2년간 보유하면 2배 의결권을 법률상 당연히 부여하도록 하고, 플로랑주법 공포 이후에 회사가 정관으로 이를 배제하지 않으면 적용되도록 변경하였다(소위 ‘Opt-out’ 방식³²⁾)(동법 제L225-123조). 이 법의 시행일이 2014년 4월 1일이기 때문에 프랑스의 상장회사는 2016년 3월 31일까지 정관에 플로랑주법을 배제한다는 규정을 두지 않으면 2배 의결권이 자동으로 적용된다.

한편 프랑스의 대표적 주가지수인 CAC40에 속하는 상장기업 중 22개는 플로랑주법이 공포되기 전에 이미 차등의결권을 활용하고 있었지만,

31) 2배 의결권과 같은 특정한 사항이 적용된다고 미리 정관 등에서 정해두지 않으면 적용되지 않는 방식이다. 따라서 2배 의결권을 부여하려면 정관 등에서 미리 정해두어야 한다.

32) 2배 의결권과 같은 특정한 사항을 법률에서 미리 적용된다고 규정하고서 법률에서 별도로 정한 적용배제 사유가 충족되지 않으면 법률의 내용대로 적용되는 방식이다. 따라서 2배 의결권의 부여를 배제하려면 정관 등에서 미리 그 적용 제외를 정해두어야 한다.

르노(Renault)와 같은 기업은 플로랑주법에 반발하기도 하였다.³³⁾ 이에 의하면 프랑스에서는 상장회사도 차등의결권이 가능하다.

더불어 프랑스 「상법」은 우선주를 제외하고 회사의 정관에 의하여 의결권을 제한할 수 있는 규정도 두고 있다(동법 제L225-125조).

원 문	번 역 문
<p>Code de commerce</p> <p>(…)</p> <p>Article L225-123³⁴⁾</p> <p>Un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité de capital social qu’elles représentent, peut être attribué, par les statuts à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d’une inscription nominative, depuis deux ans au moins, au nom du même actionnaire.</p> <p>En outre, en cas d’augmentation du capital par incorporation de réserves, bénéfices</p>	<p>상법</p> <p>(…)</p> <p>제L225-123조</p> <p>정관에 의하여, 주식 총수의 비율에 따라, 지난 2년간 동일한 주주에게 등록된 것임이 증명되고 완전한 주금 납입이 된 주식에 대해 다른 주식에 적용된 것의 2배에 해당하는 의결권을 부여할 수 있다.</p> <p>더불어, 사내유보금, 이익 또는 자본잉여금에 의하여 회사의 자본이 증가한 경우에, 현재</p>

33) “Short-term or shot-changed?”, The Economist, 2015. 5. 2. 기사 참조(<http://www.economist.com/news/business/21650149-enhanced-rights-loyal-investors-are-increasingly-touted-way-make-companies-think>, 2015. 8. 27. 방문)

34) http://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do;jsessionid=6FAA22C6FB3F0FACAB68442A0D819113.tpdila11v_3?idArticle=LEGIARTI000028813786&cidTexte=LEGITEXT000005634379&dateTexte=20150828(2015. 8. 28. 방문)

원 문	번 역 문
<p>ou primes d'émission, le droit de vote double peut être conféré, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.</p> <p>Dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, les droits de vote double prévus au premier alinéa sont de droit, sauf clause contraire des statuts adoptée postérieurement à la promulgation de la loi n° 2014-384 du 29 mars 2014 visant à reconquérir l'économie réelle, pour toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au nom du même actionnaire. Il en est de même pour le droit de vote double conféré dès leur émission aux actions nominatives attribuées gratuitement en application du deuxième alinéa.</p> <p>(...)</p>	<p>2배 의결권을 향유하는 주주에게 배당될 무상의 주식에 대해서도 발행할 때부터 2배 의결권을 부여할 수 있다.</p> <p>증권거래소에 상장된 회사의 경우에, 실물경제의 회복을 위한 「2014년 3월 29일의 제 2014-384호 법률」이 공포된 이후에 법률과 반대되는 정관을 채택하지 않으면, 지난 2년간 동일한 주주에게 등록된 것임이 증명되고 완전한 주금 납입이 된 주식에는 제1문의 2배 의결권이 있다. 제2문의 주주에게 배당될 주식에 대해 부여하는 2배 의결권도 같다.</p> <p>(...)</p>

원 문	번 역 문
<p>Article L225-125³⁵⁾</p> <p>Les statuts peuvent limiter le nombre de voix dont chaque actionnaire dispose dans les assemblées, sous la condition que cette limitation soit imposée à toutes les actions sans distinction de catégorie, autres que les actions à dividende prioritaire sans droit de vote.</p> <p>(…)</p>	<p>제125-125조</p> <p>등급(catégorie)에 관계없이 모든 주식에 부과된 것이면, 정관의 규정으로 주주총회에서 각 주주가 보유한 의결권의 수를 제한할 수 있다. 다만 의결권 없는 우선주를 제외한다.</p> <p>(…)</p>

35) http://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do;jsessionid=5065C1BFE45F9AAB31C325B0265B388F.tpdila13v_3?idArticle=LEGIARTI000006225019&cidTexte=LEGITEXT000005634379&dateTexte=20150819(2015. 8. 19. 방문)

7. 일본

가. 차등의결권

일본 「회사법」(會社法)은 1주 1의결권을 원칙으로 하지만 ‘단원주’(單元株)라는 독특한 제도를 운영하고 있다. 단원주 제도란 정관으로 정한 일정한 수의 주식을 1단원(單元)의 주식으로 하고, 1단원의 주식에 대해서는 1개의 의결권을 부여하지만 단원미만 주식에 대해서는 의결권을 부여하지 않는 제도이다. 이러한 일본 특유의 단원주 제도는 종류주식과 조합하면 차등의결권 주식을 발행할 수 있게 한다. “예를 들면 우호적인 제3자에게는 1주를 1단원으로 하는 종류주식을 발행하고, 그 외의 주주에게는 100주를 1단원으로 하는 종류주식을 발행하는 것이 그것이다. 이렇게 되면 1단원의 주식에 한해 1개의 의결권이 인정되므로 우호적인 제3자는 1주에 대해 1개의 의결권을 가지게 되는 반면에 그 이외의 주주의 경우에는 100주당 1개의 의결권을 가지게 된다.”³⁶⁾

36) 권중호, “적대적 M&A에 대한 방어수단의 국제비교와 시사점”, 기업법연구 제20권 제1호(통권 제24호), 2006. 3, 112면

원 문	번 역 문
<p>会社法³⁷⁾ (平成十七年七月二十六日法律第八十六号)</p> <p>(…)</p> <p>(異なる種類の株式)</p> <p>第百八条 株式会社は、次に掲げる事項について異なる定めをした内容の異なる二以上の種類の株式を発行することができる。(…)</p> <p>三 株主総会において議決権を行使することができる事項</p> <p>(…)</p> <p>(株主の平等)</p> <p>第百九条 株式会社は、株主を、その有する株式の内容及び数に応じて、平等に取り扱わなければならない。</p> <p>(…)</p> <p>(単元株式数)</p> <p>第百八十八条 株式会社は、その発行する株式について、一定の数の株式をも</p>	<p>회사법 (2005년 7월 26일 법률 제86호)</p> <p>(…)</p> <p>(다른 종류의 주식)</p> <p>제108조 주식회사는 다음 사항에 대해서 내용을 다르게 규정한 2개 이상의 종류주식을 발행할 수 있다. (…)</p> <p>3 주주총회에서 의결권을 행사할 수 있는 사항</p> <p>(…)</p> <p>(주주평등)</p> <p>제109조 주식회사는 주주를 주식 보유의 내용과 수에 따라 평등하게 취급해야한다.</p> <p>(…)</p> <p>(단원주식수)</p> <p>제188조 주식회사는 그 발행하는 주식에 대해서, 일정 수의 주식을 가진 주주가 주주총회</p>

37) <http://law.e-gov.go.jp/htmldata/H17/H17HO086.html>(2015. 8. 19. 방문)

원 문	번 역 문
<p>って株主が株主総会又は種類株主総会において一個の議決権を行使することができる一単元の株式とする旨を定款で定めることができる。</p> <p>(…)</p>	<p>또는 종류 주주총회에서 한 개의 의결권을 행사할 수 있는 한 단위(单元)의 주식으로 하는 취지를 정관에 정할 수 있다.</p> <p>(…)</p>

나. 도쿄증권거래소 상장규정

그런데 현행 ‘유가증권상장규정(도쿄증권거래소)〔有価証券上場規程(東京証券取引所)〕 제205조에 따르면 도쿄증권거래소에 상장하기 위해서는 1주 1의결권 주식인 것이 배당금 등의 경제적 이익이 차등의결권 등을 가지는 종류주식의 경제적 이익보다 높아야만 상장할 수 있도록 규정하고 있다. 따라서 일본 「회사법」상 단위주를 이용하여 차등의결권을 가지는 종류주식을 발행할 수 있다고 하여도 상장기업의 경우에는 1주 1의결권 주식을 가진 보통 주주의 경제적 이익을 침해하지 않는 범위에서만 활용이 가능하다. 이에 따라 일본 도쿄증권거래소에 상장된 기업 중 정관에 차등의결권을 규정하는 경우가 드물다.

원 문	번 역 문
<p>有価証券上場規程(東京証券取引所)³⁸⁾ 平成19年11月1日</p> <p>(…)</p> <p>(内国会社の形式要件)</p> <p>第205条</p> <p>内国株券等に係る第207条に定める本則市場の上場審査は、次の各号に適合するものを対象として行うものとする。この場合における当該各号の取扱いは施行規則で定める。</p> <p>(1) ~ (9) (…)</p> <p>(9)의2 株券の種類</p> <p>新規上場申請に係る株券等が内国株券である場合は、原則として、次の a から c までに掲げる株券のいずれかであること。この場合において、b に掲げる株券にあっては、当該株券以外に新規上場申請を行う銘柄がないこと。</p> <p>a 議決権付株式を1種類のみ発行している会社における当該議決権付株式</p> <p>b 複数の種類の議決権付株式を発行して</p>	<p>유가증권상장규정(도쿄증권거래소) (2007년 11월 1일)</p> <p>(…)</p> <p>(내국회사의 형식요건)</p> <p>제205조</p> <p>국내 주식 등에 관하여 제207조에 정하는 본칙시장의 상장심사는, 다음 각 호에 적합한 것을 대상으로 실시한다. 이 경우 당해 각 호의 취급은 시행규칙으로 정한다.</p> <p>(1) ~ (9) (…)</p> <p>(9)의2 주권의 종류</p> <p>신규 상장 신청에 관한 주식 등이 국내 주식인 경우에는 원칙적으로 다음의 a에서 c까지 제시된 주식 중 하나일 것. 이 경우에, b에 제시된 주식에 있어서는 그 주식 외에 신규 상장 신청을 할 종목이 없을 것.</p> <p>a 의결권 있는 주식을 1종류만 발행하고 있는 회사의 당해 의결권 있는 주식</p> <p>b 복수로 종류의 의결권 있는 주식을 발행한</p>

38) http://jpx-gr.info/rule/tosho_regu_201305070007001.html(2015. 8. 28. 방문).

원 문	번 역 문
<p>いる会社において、取締役の選解任その他の重要な事項について株主総会において一個の議決権を行使することができる数の株式に係る剰余金の配当請求権その他の経済的利益を受ける権利の価額等が他のいずれの種類の議決権付株式よりも高い種類の議決権付株式</p> <p>c 無議決権株式</p> <p>(…)</p>	<p>회사에서 이사의 선·해임 기타 중요한 사항에 관하여 주주총회에서 1개의 의결권을 행사할 수 있는 수량의 주식에 관한 잉여금배당 청구권 등 기타 경제적 이익을 받을 권리의 가액 등이 다른 어느 종류의 의결권 주식보다도 높은 종류의 의결권 있는 주식</p> <p>c 무의결권주식</p> <p>(…)</p>

「입법현안 법률정보」 발간목록

【2012】

- 1 대규모점포로부터 골목상권 보호 (2012. 7)
- 2 주요국 아동에 대한 성적 학대 방지 입법례 (2012. 8)
- 3 독도와 국제사법재판소 관련 국제규범 (2012. 8)
- 4 농업재해보험 관련 외국입법례 (2012. 9)
- 5 민생치안 관련 외국입법례 (2012. 10)
- 6 유해화학물질 관리에 대한 외국입법례 (2012. 10)
- 7 투자자와 국가 간의 분쟁해결(ISD)에서 공정하고 공평한 대우의 적용 (2012. 11)

【2013】

- 8 원자력발전 안전 감시체계와 개선 과제 (2013. 1)
- 9 4대 중증질환의 비급여대상에 관한 외국의 사례 (2013. 4)
- 10 북한의 개성공단 폐쇄에 관련된 법제와 외국 분단 국가의 사례 (2013. 5)
- 11 기초연금의 수급대상 : 호주와 캐나다의 사례 (2013. 6)
- 12 미국의 징벌적 손해배상에 관한 입법례 : 징벌적 손해배상 vs 배액배상 (2013. 6)
- 13 공공갈등의 해결에 관한 외국의 입법례 (2013. 8)
- 14 기업 경영진의 고액연봉제한을 위한 스위스 헌법 개정 (2013. 9)
- 15 일본의 줄기세포 재생의료 실용화 지원 법률 (2013. 10)
- 16 국회선진화법 중 안전 신속처리에 관한 외국의 입법례와 시사점 (2013. 11)
- 17 전자적 개인정보 파기 위탁에 관한 외국의 입법례 (2013. 12)

【2014】

- 18 공직자 뇌물수수 처벌의 직무관련성 및 대가성에 관한 외국 입법례 (2014. 2)
- 19 민간기업의 개인정보 유출 책임에 관한 외국의 입법례와 시사점 (2014. 2)
- 20 일본의 국가비밀 유출방지를 위한 「특정비밀보호법」 (2014. 3)
- 21 주택임대소득 과세에 관한 외국의 입법례와 시사점 (2014. 4)
- 22 개인식별번호(주민등록번호)에 관한 외국 입법례 (2014. 4)
- 23 카페리어객선 안전에 관한 국제적 기준과 개선과제 (2014. 5)

「입법현안 법률정보」 발간목록

- 24 고아저작물(Orphan Works)에 관한 각국의 입법례 (2014. 5)
- 25 해양경찰조직에 관한 외국의 입법례와 시사점 (2014. 7)
- 26 금융투자업 진입규제 완화에 관한 외국의 입법례와 시사점 (2014. 8)
- 27 이혼 시 퇴직연금의 재산분할에 관한 영·미 입법례 및 시사점 (2014. 8)
- 28 주민소환의 대상 및 절차에 관한 외국 입법례 (2014. 9)
- 29 인터넷 피싱사기 방지를 위한 미국의 연방법제 (2014. 9)
- 30 국회의원 불체포특권에 관한 독일 연방의회의 의사규칙과 시사점 (2014. 11)
- 31 국회의원선거구획정위원회에 관한 외국의 입법례와 시사점 (2014. 12)
- 32 영상정보처리기기에 의한 공공장소 감시 관련 독일 입법례 (2014. 12)
- 33 그래피티(Graffiti)와 사물(실존체) 손상에 관한 독일 입법례 (2014. 12)

【2015】

- 34 비정규직(기간제근로자) 차별 개선에 관한 외국의 입법례와 시사점 (2015. 1)
- 35 일본 국선번호제도의 현황과 과제 (2015. 2)
- 36 직장 내 괴롭힘에 관한 외국의 입법례와 시사점 (2015. 2)
- 37 감염병 대유행(에볼라) 및 생물테러감염병 대비 관련 미국의 입법례와 시사점 (2015. 3)
- 38 독일의 근로시간계좌제 관련 입법례 (2015. 3)
- 39 단말기유통법 개정에 관한 외국의 입법례와 시사점 (2015. 4)
- 40 모성보호 관련 독일 입법례 (2015. 5)
- 41 ‘혐오표현(Hate Speech)’의 규제에 관한 외국 입법례 (2015. 5)
- 42 공직 후보자의 사전 검증에 관한 미국의 입법례와 시사점 (2015. 6)
- 43 감염병 관리 개선방안 및 미국 캘리포니아주 입법례 (2015. 8)
- 44 유전자변형농수산물(GMO) 표시제도 관련 독일 입법례 (2015. 9)

입법현안 법률정보 제45호


발 행 인 이은철 국회도서관장
편 집 인 김광진 법률정보실장
집 필 자 조동관 법률자료조사관
발 행 처 국회도서관 법률정보관리과
(07233) 서울특별시 영등포구 의사당대로 1
발 행 일 2015년 9월 17일
인 쇄 동서문화사 (02-2266-8179)
발간등록번호 : 31-9720108-001322-14

〈비매품〉

국회도서관 2015



이 저작물은 크리에이티브 커먼즈 저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국 저작권에 따라 이용하실 수 있습니다.



지식과 정보가
나비처럼 자유로운 세상

발 간 등 록 번 호
31-9720108-001322-14



대한민국국회도서관



국회도서관
NATIONAL ASSEMBLY LIBRARY

국회법률도서관 <http://law.nanet.go.kr>