

적대적 매수와 주주총회 - 일본의 최근 이론 상황에 관하여-

교토(京都)대학 대학원 법학연구과

교수 모리모토 시게루 (森本 滋)

번역: 한양대 법대 교수 金 允珍

I. 서언

일본에서 적대적 기업매수가 현실 문제로 된 것은 그리 오래된 일이 아니고, 이 문제에 관하여 충분히 이론적으로 해명이 된 것은 아닙니다.

오늘은 최근의 3개의 판례를 소재로 약간의 코멘트를 하고, 이어서 최근 화제가 되고 있는 기업매수에 관련한 위임장권유에 관한 몇 가지 법적 문제를 소개하고자 합니다¹

II. 3개의 판례

(1) 벨시스템 24 사건

X사는 Y사의 40%를 넘는 주식을 보유하고 있었습니다. X사는 Y사 경영진로부터 적절한 성장전략을 제시 받지 않았다고 하면서, 2004년 8월말 개최하는 Y사의 정기주주총회에서 경영진을 교체하기 위하여 같은 해 6월 18일

¹ 회사법은 주식회사의 기관구성을 탄력화하였습니다. 오늘은 이사회, 감사, 감사회, 회계 감사인을 두고 있는 상장회사인 대회사를 전제로 하여 고찰하겠습니다.

이사 개선에 관한 주주제안권을 행사하였습니다².

이에 대하여 7월 20일 Y사 이사회는 A사와 업무를 제휴하고, 이를 위하여 1000억 엔을 초과하는 자금조달을 B사 (투자펀드)에게 신주 전부를 배정하는 신주발행의 방법 (106% 증자)으로 행할 것을 결의하였습니다³.

또, 본건 신주발행의 효력발생일인 8월 6일을 신주의 정기주주총회에 대한 의결권의 기준일로 하기로 결정하였습니다. 이로써 X사가 제안한 의안은 부결되게 된 것입니다.

2004년 8월 4일 동경고등재판소의 결정 (金判 1201호 4면)은 Y사 경영진이 스스로의 지배권을 유지할 의도를 가지고 있다는 의심은 부정할 수 없으나, 그것이 회사 발전이나 업적 향상이라는 정당한 의도를 넘는 것이라고는 인정하기 곤란하다고 하여 본건 신주발행 가처분을 인정하지 않았습니다.

재판소는, 본건 사업계획이 Y사의 경영진과 이해관계가 없는 A사로부터 제안되어 이해관계가 없는 B사도 포함하여 교섭한 결과, 기본합의서가 체결된 사실을 중시하여 본건 사업계획은 합리적인 것이라고 추인하였습니다.

그리고, Y사 경영진이 Y사의 기업가치 향상을 위하여 A사와 업무제휴를 하는 것, 이를 위한 자금조달수단으로서 B사에게 제3자배정의 증자를 행한다는 취지로 결정한 것은 불합리한 것이 아니고, 또 신주의 발행가액도 공정하고

² 주주는 주주총회 회일 8주간 전에 주주제안권을 행사하지 않으면 안됩니다 (회사법 제 303조 제2항, 제305조 제1항)

³ A사의 자회사의 매수자금이나 설비투자자금 등에 사용하기 위한 것으로서 위 신주 발행의 발행가액 총액은 Y 회사의 총 자산액의 2배, 자본금액의 약 10배입니다.

X사가 보유한 주식에 대한 경제적 이익을 침해하는 것이 아니라고 판단한 것입니다.

(2) 라이브도아 · 넷폰방송 사건

후지테레비와 넷폰방송은 동일한 그룹에 속하고 있었습니다.

넷폰방송 주식의 12%를 보유하고 있던 후지테레비는 그룹 경영의 관점에서 넷폰방송을 자회사화하기로 하고, 넷폰방송 주식에 대한 공개매수를 개시하였습니다.

라이브도아는 공개매수 기간 중, 거래소의 장외거래를 통해 30% 정도의 주식을 취득하고 그 후 시장에서도 매집하여 38% 정도의 주식을 소유하기에 이르렀습니다.

이에 대하여, 넷폰방송은 144%의 신주취득을 가능하도록 하는 신주예약권을 후지테레비에게 배정하기로 결정하였습니다.

넷폰방송은 위 제3자배정의 목적은 자금조달뿐만 아니라, 라이브도아의 지배권 취득으로 인한 기업가치의 훼손을 방지하기 위한 것임을 강조하였습니다.

2005년 3월 23일 동경고등재판소 결정 (金判 1214호 6면)은, 경영지배권의 다툼이 현재 발생하고 있을 때 현 경영진 또는 이를 지지하는 특정 주주의 주식보유비율을 확보하는 것을 주요한 목적으로 하여 신주예약권을 제3자에게 배정하는 것은 원칙적으로 불공정발행이 된다고 하였습니다.

그리고 동경고등재판소는 주주 전체의 이익보호의 관점에서 신주예약권의 발행을 정당화하는 특단의 사정이 있는 때에는 예외적으로 신주예약권의 발행이 인정된다고 하였습니다.

특단의 사정이라 함은 매수자가 진정으로 오로지 합리적인 경영을 지향하는 것이 아니고 그 지배권 취득이 회사에 회복하기 어려운 손해를 야기할 우려가 있는 점인데, 매수자가 남용적 매수자인 것을 의미합니다⁴.

(3) 불독소스 사건

불독소스 사건은 사전의 매수방어수단을 도입하지 않은 회사가 주식 전체에 대한 매수를 목적으로 하는 공개매수에 대항하기 위하여 주주총회의 특별결의를 근거로 차별적인 행사조건이 부가된 취득조항부 신주예약권을 주주에게 무상으로 배정한 사안입니다.

이 매수방어수단의 실질은 1주를 4주로 분할하지만, 매수자에게는 당초의 공개매수가격을 기준으로 금전보상을 하여, 매수자의 ‘투자가치’는 유지하면서도 그 의결권을 4분의 1로 희석화하는 것입니다.

2007년 8월 9일 최고재판소 결정 (金判 1273호 2면)은 신주예약권의 무상배정에도 주주평등원칙의 취지가 미친다는 점을 명확하게 하였습니다.

이어서 최고재판소는 주주평등원칙은 개별 주주의 이익보호를 목적으로

⁴ ①그린메일러, ②초토화경영, ③회사재산의 유용 및 ④ 단기 이익 목적의 중요재산의 매각 등이 구체적인 예로서 열거되고 있습니다.

하는데, 특정 주주의 지배권 취득에 수반하여 회사의 존립, 발전이 저해될 우려가 발생하는 등 기업가치가 훼손되어 회사·주주 공동의 이익이 침해되는 경우는 이를 방지하기 위하여 당해 주주를 차별적으로 취급하는 것이 형평의 이념에 반하고 상당성을 결하지 않은 한 주주평등원칙의 취지에 반하지 않는다고 하였습니다.

(4) 소결

신주의 제3자배정이 불공정발행이 되는지 여부에 대한 판단의 틀로서 주요 목적론이 주장되고 있었으나, 이것은 경영자의 내심의 동기를 탐구하고자 하는 것은 아닙니다.

재판소는, 주주의 보유주식비율의 유지는 원칙적으로 법적 보호의 대상이 아니라고 하여 경영자에게 이익상반관계가 인정되지 않는 한은 이사회는 경영판단을 존중하고, 당해 신주발행 결정절차의 심사를 중심으로 신주발행의 필요성과 그 결과의 상당성을 고려하여 불공정한 것인지 여부를 판단하고 있습니다.

벨시스템 24 사건에 있어서, 동경고등재판소는 이사회에게 인정되고 있는 경영권의 합리적인 행사가 있었고, 그 결과로서 지배권에 영향을 준 것은 어쩔 수 없다고 판단한 것 같습니다.

그러나 이 판례로부터 이사회는 회사의 기업가치향상을 위한 것이라면 현재의 지배주주를 바꿀 수 있다는 명제를 당연히 끌어 낼 수는 없습니다.

X사는 상당한 액수가 제시된다면 보유 주식을 넘길 의도가 있음을 Y회사 경영진에게 밝혔고, 그 후 X사 소유의 Y사 주식이 B사에게 넘어갔습니다. 또 X사는 경영권 탈취 후의 경영개선수단을 명확하게 하지 않고 있었던 것 같습니다.

이러한 상황 하에서 새로운 비즈니스 전개를 도모하고 경영의 폐색 상황을 타파하기 위하여 경영진과 특별한 관계가 없는 자에게 제3자배정이 이루어진 것입니다⁵.

라이브도아·넛폰방송사건에서는 기관의 권한분배질서가 강조되었습니다.

재판소는 지배권의 다툼이 없는 경우는 합리적인 경영판단에 의하여 신주 발행 등을 행하는 것이 가능하고, 그에 의하여 주주의 지주비율이 저하하는 것도 허용되지만, 이사의 선임, 해임은 주주총회의 결의사항이고, 지배권에 다툼이 있는 경우는 원칙적으로 선임된 이사가 그 선임자인 주주 구성을 변경할 수는 없다고 설명하고 있습니다.

본건 신주예약권의 제3자배정은 그룹 내의 조직재편 목적의 공개매수를 성공시키기 위하여 조직을 재편하고자 하는 당사자들에 의하여 이루어진 것이고, 이익상반성이 문제가 되었습니다. 자금조달에 의하여 적극적으로 사업을 전개한다는 의도는 2차적인 것으로 됩니다.

⁵ 동경지방법재판소의 2008년 6월 23일 결정(金判 1296호 10면)은 이사가 두 파로 나뉘어져 다투고 있는 경우(반대파 이사의 해임을 목적으로 하는 주주총회의 직전)에 있어서, 일방을 유리하게 하기 위하여 우호적인 자에게 제3자 배정을 할 경우 자금조달의 필요가 인정되더라도 제3자배정을 합리화하는 특단의 사정이 없는 한 불공정 발행이 된다고 판단하였습니다.

라이브도아가 닷폰방송의 기업가치를 훼손한다고는 인정되지 않았습니다. 벨시스템 24 사건과는 달리, 경영 측은 방어적이고 반대파는 공격적입니다. 당시 진흥기업 (振興企業) 에 대한 적극적인 평가가 결론에 영향을 준 것처럼 생각됩니다.

라이브도아 사건을 계기로 2005년과 2006년에 공개매수규제가 개정되었습니다⁶. 그 결과 라이브도아와 같은 매수 행동은 불가능하게 되었습니다.

앞으로는 공개매수와 관련한 매수방어수단이 문제가 됩니다. 그 예가 불독소스 사건입니다.

불독소스사건에 있어서, 모든 주주에게 신주예약권이 무상으로 배정되지만, 차별적인 행사조건으로 인한 결과로서 매수자의 보유주식비율이 저하되는 것이 주주평등원칙 위반 내지는 불공정 발행이 되는 것은 아닌지가 문제가 되었습니다.

이 사건에서 처음으로 매수 저지만을 목적으로 하는 순수한 매수방어수단이 법적 문제로 되었던 것입니다.

⁶ 거래소의 장외거래 중 상대거래 (相對去來) 와 유사한 일정한 거래에 관하여, 3분의 1을 초과하는 주식을 취득하는 경우가 공개매수규제의 대상이 되었습니다. 시장 내, 외의 거래를 조합하여 3분의 1을 초과하는 급속매수 이외에 공개매수기간 중에 3분의 1을 초과하여 취득한 자가 추가로 5% 취득할 경우에도 공개매수가 의무로 되었습니다. 3분의 2를 넘는 매수의 경우 전부매수의무도 도입되었습니다. 대상회사의 의견표명의무가 부과되었습니다. 의견표명에 있어서 매수자에게 질문할 수 있습니다. 공개매수기간은 20영업일에서 60영업일 사이에서 정해 집니다만, 대상회사는 주주에 대한 정보제공 등의 관계에서 공개매수기간을 30영업일까지 연장하여 줄 것을 청구할 수 있습니다. 매수방어수단 발동 등에 있어서 공개매수의 철회나 매수조건의 합리적인 변경을 용인하는 개정도 이루어졌습니다. 또한 5%룰도 개정되어 펀드 등의 보고는 2주간마다 5영업일 이내에 하지 않으면 안되도록 되어 특례 적용제의 사유도 명확하게 되었습니다.

III. 매수방어수단과 이사회·주주총회

(1) 서 - 기업가치연구회 보고서와 회사 실무

실무상으로는 다음과 같은 사전 경고형의 대규모 매수 룰 (rule)이 채용되고 있습니다⁷.

20% 이상 취득하고자 하는 대규모 공개매수자에게 필요정보를 제공할 의무가 부과되었습니다. 이사회는 특별위원회 등의 의견을 청취하여 당해 매수를 평가하고 의견을 표명합니다. 평가기간은 60일에서 90일 정도인 듯 합니다.

이 대규모 매수 룰을 준수하지 않은 경우, 대항조치가 마련됩니다. 대항조치로서, 차별적인 행사조건이 붙어 있는 취득조항부 신주예약권의 무상배정이 이루어 집니다.

또 정보를 제공받은 이사회가 당해 매수는 회사의 이익, 기업가치를 훼손한다고 판단한 때에도 마찬가지로 대항조치가 마련됩니다⁸.

⁷ 이는 2005년 5월 27일자 경제산업성·법무성의 ‘매수방어수단에 대한 지침’에 따른 것으로서, 위 ‘지침’은 매수방어수단의 도입, 발동 및 폐지는 기업가치, 나아가 주주공동의 이익을 확보하거나 또는 향상시킬 목적을 가지고 행하여야 하고, 그 도입에 있어서 목적·내용 등이 구체적으로 개시되고, 또한 주주의 합리적인 의사에 의거하여야 하며 매수를 방지하기 위하여 필요하고도 상당한 것이어야 한다고 하고 있습니다.

⁸ 기업가치연구회는 2008년 6월 30일 ‘최근의 여러 환경의 변화를 토대로 한 매수방어수단의 모습’이라는 제목의 보고서를 공표하였습니다. 매수방어수단은 주주의 투자판단자료와 숙려기간, 그리고 이사와 매수자의 교섭의 기회를 확보하는 것을 목적으로 하고, 매수방어수단의 발동은 주주공동의 이익을 훼손하는 것이 명백한 매수를 막기 위하여 예외적인 것이라는 점, 매수자에게 금원 등을 교부하여서는 아니 된다는 점, 이사는 매수 제안이 주주공동의 이익 (주식가치의 향상) 에 적합한지 여부를 가장 우선하여 판단하여야 한다는 점을 강조하고 있습니다.

(2) 대규모 공개매수자의 정보제공의무

이사회 설치 회사의 주주총회는 법정사항 외에 정관에서 정한 사항에 한하여 결의할 수 있습니다 (회사법 제295조 제2항). 이는 이사회 업무집행권한을 확보하기 위한 것입니다.

주주총회의 법정결의사항 이외의 회사 사항에 관하여는 이사회가 책임을 가지고 결정하지 않으면 안됩니다. 매수방어수단에 관하여도 마찬가지입니다.

대규모 공개매수자에게 정보제공의무를 부과하고, 그 실효성을 확보하기 위하여 대규모 매수자를 준수하지 않는 경우 대항조치를 취하는 것으로 하는 매수방어수단은 주주의 투자판단자료와 숙려기간, 이사와 공개매수자의 교섭 기회를 확보하는 것을 목적으로 한 것입니다.

실무상 이는 공개매수자의 이익을 부당하게 제한하지 않는 합리적인 매수방어수단이라고 생각되고 있습니다.

이사회는 그 회사나 주식 시장 상황에 비추어 이와 같은 매수방어수단을 마련하는 것이 회사 나아가 주주 공동의 이익을 지키기 위하여 필요하다고 생각한 경우 스스로의 책임으로 이를 도입하는 것이 가능합니다.

주주총회결의의 승인을 얻어서 이와 같은 매수방어수단이 도입된 경우가 있습니다⁹. 정관이 당해 사항을 주주총회의 결의사항으로서 정하고 있는 경

⁹ 2008년 7월 시점에 있어서 매수방어수단을 도입하고 있는 상장회사는 600사 가까이 되는

우, 그 결의에 법적 구속력이 인정됩니다.

그러나 정관규정이 없는 경우, 당해 결의에는 주주의 다수가 지지한다는 사실상의 효용이 인정되는 것에 불과합니다. 따라서 이를 ‘권고’ 결의라고도 부릅니다.

대규모 매수 룰을 준수하지 않는 매수가 무효로 되는 것은 아닙니다.

이 룰을 준수하지 않은 경우, 대항조치를 취한다는 점을 사전에 경고하고 성실한 매수자에게 룰을 준수하여 줄 것으로 요청하는 사실상의 효과를 가진 것에 불과합니다. 하지만, 이를 준수하지 않는다는 점에 의하여 남용적 매수자라고 사실상 추정될 것입니다.

룰이 준수되지 않는 경우에 대항조치가 취해지겠으나, 그것이 당연히 유효한 것으로 되는 것은 아닙니다. 그 효력은 ‘필요성과 상당성’의 기준에 의하여 개별적으로 판단됩니다.

이 조치가 이사회 결의에 근거한 것인지, 주주총회의 보통결의에 근거한 것인지는 그 판단에 결정적인 영향을 주지 않는 것으로 보입니다.

(3) 기업가치의 훼손을 이유로 하는 매수방지수단

것 같습니다. 2006년에는 이사회 결정에 의하여 평시도입형의 매수방어수단을 정한 상장회사가 상당수 발견되었지만, 2007년의 정기 주주총회에서 새로이 주주총회의 보통결의 (권고결의)에 의한 승인을 얻어 매수방어수단을 정한 회사도 적지 않았던 것으로 보입니다. 정관규정을 기초로 주주총회의 보통결의로 매수방어수단을 도입하는 회사도 적지 않은 것으로 보입니다.

대규모 매수 룰은 준수되지만, 이사회가 당해 매수는 회사의 이익, 기업가치를 훼손한다고 판단하였을 때가 그 다음으로 문제됩니다.

매수자가 남용적 매수자인 경우, 이사회만으로 회사의 이익을 위하여 필요하고도 상당한 매수저지수단을 취할 수 있다고 일반적으로 인정되고 있습니다. 문제는 남용적 매수자의 인정기준입니다.

불독소스사건에 있어서 동경고등재판소는 매수자를 남용적 매수자로 보았습니다만¹⁰, 동경지방법재판소의 2007년 6월 28일 결정 (金判 12710호 12면)은 매수자를 ‘남용적 매수자’로 인정하지 않았습니다.

최고재판소는 이 판단을 보류하고 당해 매수방어수단은 필요성과 상당성의 요건을 충족하였다는 취지로 인정하였습니다.

최고재판소는 회사·주주 공동의 이익이 침해되는 것인지, 아닌지의 판단(필요성의 판단)은 최종적으로는 주주 자신에 의하여 행하여 져야 하고, 주주총회의 결의가 적정성을 결여하거나 판단의 정당성을 잃게 할 중대한 하자가 존재하지 않는 한 주주총회의 판단이 존중되어야 한다고 하였습니다.

상당성은 재판소가 실질적으로 심사하기로 되어 있습니다만, 그것도 필요성과 상관관계가 있어 주주총회의 판단이 존중될 것이라 생각됩니다.

¹⁰ 동경고등재판소 2007년 7월 9일 결정 (金判 1271호 17면) 은 공개매수자에 관하여 지배권탈취 후의 경영계획과 사업계획을 가지고 있지 않은 점, 오로지 중, 단기적으로 매각이익을 획득하고자 하여 그 동안 여러 방안을 강구하여 왔던 점, 본 공개매수는 그 경위 등으로부터 기업가치를 훼손하는 것으로서 신의칙에 반하는 부당한 것이라고 하여, 공개매수자를 남용적 매수자라고 인정하였습니다.

한편, 주주평등원칙 위반이나 불공정 발행에 관한 하자는 주주총회의 특별결의에 의하여 당연히 치유되는 것은 아닙니다. 매수방어수단이 필요성과 상당성의 요건을 충족하는지 여부가 관건이라 하겠습니다.

이사회만 거친 매수저지수단에 있어서는 상당성뿐만 아니라 필요성의 판단에 있어서도 엄격한 사법심사가 이루어집니다. 또한 대항조치의 재량의 범위가 주주총회의 특별결의에 의한 경우보다도 한정될 가능성이 있습니다.

실무상 이 점에 유의할 필요가 있습니다만, 이론상 이사회만 거친 매수저지수단을 부정할 필요는 없습니다.

동경고등재판소의 2008년 5월 12일 결정 (金判 1298호 46면) 은 불독소스 사건의 최고재판소 결정에 근거하여 이사회가 결정한 차별조항부 신주예약권의 무상배정을 불공정 발행이라고 판단하였습니다.

(4) 주식 전부를 대상으로 한 주식의 공개매수와 매수방어수단

학설상 주식전부를 매수할 목적의 공개매수는 총 주주에 의한 지배권의 변경을 묻는 것이고, 남용적 매수자인 경우를 제외하고는 주주총회의 특별결의에 의하더라도 공개매수저지수단을 취하는 것은 불가능하며 경쟁적 공개매수로서 대항하여야 한다고 보는 견해가 유력합니다.

비싼 가격으로 주식을 매각할 기회를 주주총회의 특별결의로 배제하는 것도 문제라고 합니다.

그러나 공개매수자에 의한 지배권의 취득이 회사의 기업가치를 훼손한다고 판단하더라도 회사는 아무 것도 할 수 없다고 보는 것은 불합리합니다¹¹.

공개매수규제는 최근 수년간 현격하게 개선되었습니다만, 지배주주의 책임 내지는 ‘성실의무’에 관한 이론은 아직도 성숙되지 못한 상태입니다.

주식 전부를 매수할 목적의 공개매수와 관련하여 필요성과 상당성을 엄격하게 심사할 필요는 있지만, 주주총회의 특별결의에 의하여 대항조치를 취할 여지를 인정하는 것도 합리적인 것은 아닌가 하는 생각이 듭니다¹². 또는 남용적 매수자라는 개념을 탄력적으로 보는 방향을 지향해야 하는 것일까요?

사전 경고형의 매수방어수단이 책정된 경우, 주주총회 개최시까지 협의를 거쳐 공개매수시기를 지연시키는 것도 가능합니다.

불독소스사건에 있어서 최고재판소는 주주총회의 특별결의에 의한 승인을 기초로 매수방어수단을 정당화하였습니다. 그러나 매수자 이외의 거의 대부분 모든 출석주주가 경영자를 지지한 사실도 고려에 넣을 필요가 있습니다.

또 경영자 교체 · 경영방침 변경사례가 아니라는 점, 재판소는 지배권을 다투는 이상 그 나름대로의 경영전략은 가지고 있어야 한다고 생각하고 있

¹¹ 동경지방법판소 결정은 공개매수에 응하지 않으면 상장폐지에 의하여 매각 기회를 상실할 지도 모른다는 우려 때문에 경영진을 지지하면서도 공개매수에 어쩔 수 없이 응하는 주주도 존재한다고 생각할 수 있다고 하면서, 주주총회에 있어서 의결권을 행사하는 형태로 주주의 선택권을 행사하는 기회를 마련하는 것을 정당하다고 보았습니다.

¹² 이 경우 정관변경과 마찬가지로 결의요건인 점을 기초로 주주총회의 권한을 정당화할 수 있습니다만, 이론상 주주총회 특별결의사항으로 정하는 것도 생각해 볼 수 있습니다.

다는 점¹³에 유의할 필요가 있습니다.

회사법은 주주총회의 특별결의에 의해서 주주의 권리를 변용시키는 것을 허용하고 있고, 주식매수청구권이 그것을 합리화하고 있다고 설명됩니다. 불독소스는 이러한 견해에 영향을 받아 매수자에게 경제적 보상을 하였을 것입니다.

주주의 경제적 가치를 주주총회의 특별결의로 박탈하는 것은 불가능하지만, 매수자가 합리적인 행동에 의하여 스스로의 경제적 손실을 회피할 수 있는 수단이 마련되어 있는 때에는 경제적 보상은 필요 없을 것입니다.

경제적 보상의 유무 · 정도는 ‘기업가치의 훼손’을 방지하기 위한 조치로서의 상당성을 판단함에 있어 고려요소에 불과하다고 생각되고 있습니다.

IV. 기업매수와 위임장권유

회사법은 의결권행사서(議決權行使書) 제도를 채용하고 있습니다¹⁴. 이 때문에 일본의 상장회사가 위임장권유를 행하는 것은 드문 일입니다(회사법 제298조 제2항 본문 참조).

최근 주주제안권의 행사, 특히 지배권 쟁탈과 관련하여 의결권행사서제도와 병행하여 위임장권유제도를 이용하는 예가 있습니다.

¹³ 재판소는 투자펀드인 공개매수자가 전부 매수를 지향하고 있음에도 불구하고 경영권취득 후 경영방침이나 투자자본의 회수방침을 명확하게 하지 않은 점을 문제로 삼고 있습니다.

¹⁴ 의결권행사서제도라 함은, 주주총회의 소집통지에 주주총회 참고서류와 의결권행사서를 첨부하고 주주총회에 직접 출석할 수 없는 주주의 의결권행사의 실질적인 기회를 확보하는 제도이며, 1981년 개정시 위임장권유제도를 개선하는 제도로서 도입되었습니다.

회사가 위임장권유규칙에 위반하는 위임장권유를 한 경우 동경지방법재판소의 2005년 7월 7일 판결 (判時 1915호 150면 참조)에서는 그것이 주주총회의 결의방법에 관한 ‘법령’ 위반이 아니라고 하면서 ‘불공정한 결의방법’ 인지 여부를 검토하였습니다 (부정)¹⁵

총 주주에게 위임장권유를 하는 경우에는 의결권행사서제도의 적용이 제외됩니다 (회사법 제298조 제2항 단서 · 동 법 시행규칙 제64조). 따라서 위임장 용지의 하자는 결의방법의 법령위반이 되는 것으로 생각되고 있으나, 이 또한 당연히 ‘불공정한 결의방법’ 이 됩니다.

회사측 제안에 반대하거나 또는 스스로 제안한 의안에 찬성하는 것과 같은 문서를 주주에게 송부하는 경우에도 위임장권유규칙이 적용된다고 해석하는 입장이 있습니다¹⁶.

그러나 위임장권유규칙은 자기 또는 제3자에게 의결권의 행사를 대리하게 할 것을 권유하는 것을 규제하는 것이고 (금융상품거래법 제194조), 의결권의 대리행사를 권유하지 않는 단순한 ‘권유 문서’의 송부에는 이를 적용한다는 것은 무리일 것입니다.

주주제안권을 행사한 주주가 위임장권유를 하기도 합니다.

¹⁵ 주주총회의 소집절차 또는 결의방법이 법령이나 정관에 위반하거나 또는 현저하게 불공정한 때가 가장 우선되는 결의취소사유로 되어 있습니다 (회사법 제831조 제1항 제1호)

¹⁶ 위임장권유규칙의 적용을 받는 경우에는 규칙 소정의 참고서류와 위임장용지를 주주에게 교부하고 그 사본을 금융청 장관에게 제출하여야만 합니다 (金商法 시행령 제36조의 2, 제36조의 3). 또한 그 허위 기재 등에는 벌칙이 부과됩니다.

회사도 주주도 정관상 이사의 최대 정원인 ‘이사 8명 선임의 건’을 의제로 하였습니다만, 후보자 중 일부가 다른 경우 다음과 같은 일이 발생합니다. 회사는 A와 B를 후보자로 하고, 주주는 C와 D를 후보자로 한다고 가정하겠습니다.

의결권행사서에는 전체 후보자에 관한 찬부의 기재란이 마련되지만, 위임장에는 주주가 제안한 후보자에 관한 찬부의 기재란만 있고 A와 B에 관한 찬부의 기재란이 없는 경우가 통상적입니다.

2007년 12월 6일 동경지방법판소 (金判 1281호 37면 - 모리텍스 사건)는 이와 같은 위임장용지를 이용하여 C와 D에게 찬성표를 던진 주주는 A와 B에게 반대표를 던진 것이라고 해석하였습니다. 회사 측은 당해 주주는 A와 B에 대하여 의결권을 행사한 것이 아니라고 처리하였던 것입니다.

위임장에는 일반적으로 수정 제안이 제출된 경우에 의결권행사를 백지위임한다는 취지의 기재가 포함되어 있습니다.

이는 위임장용지에는 의안 별로 찬부의 기재란을 두지 않으면 안 되는 위임장권유규칙 제43조의 취지에 반한다고 비판하는 경우가 있습니다. 그러나 이는 위임의 취지를 합리적으로 해석하는 문제로 보는 것이 합리적일 것입니다.

회사법은 주주명부의 열람을 제한하여 경영관계에 있는 자의 열람청구권을 거절할 수 있는 것으로 하였습니다 (회사법 제125조 제3호, 제433조 제2

항 제3호 참조). 이를 엄격하게 운용할 때에는 어떠한 경업관계에 있는 자의 위임장권유는 불가능하게 됩니다.

동경고등재판소의 2008년 6월 12일 결정 (金判 1295호 12면)은 회사법 제 125조 제3호는 입증책임의 전환규정이고 경업관계에 있는 청구자가 권리의 확보 또는 행사에 관하여 조사할 목적으로 청구하였음을 입증하지 않는 한 열람 등을 거부할 수 있는 것에 불과하다고 합리적으로 해석하였습니다.

V. 결어

‘적대적 매수와 주주총회’ 라는 엄청난 테마를 설정하였습시다만, 최근의 판례를 소개하고 문제점을 적시한 것에 불과합니다. 불충분한 발표에 대하여 양해의 말씀을 드립니다.

공개매수에 관한 실체 규제는 본래 회사법의 문제입니다만, 회사법과 조정되지 않은 채 금융상품거래법의 규제내용이 확충되었습니다. 이것이 이론적으로 해명하는 데에 더욱 어려움을 증폭시키고 있는 것이라 생각합니다.

의결권행사서와 위임장을 병행하여 이용하는 데 있어 여러 가지 법적 문제가 발생하고 있습니다만, 이것도 회사법과 금융상품거래법 간의 규제 내용을 정리하여야 하는 문제 중 한 가지입니다.

향후 이러한 관점에서 바라 본 검토도 진전시키고 싶다고 생각하고 있습니다.