

# 증권회사의 지배주주에 대한 승인제도의 개선과제

박 임 출

(금융감독원 증권업무팀 팀장)

## 【초 록】

---

종전에는 증권회사가 허가를 받아 증권업을 영위한 이후 제3자의 주식취득으로 주요 출자자가 변경되는 경우 허가에 필요한 주요출자자 요건을 적용할 수 있는 제도적 장치가 마련되어 있지 않았다. 이 때문에 증권업을 영위하기에 부적합한 자가 증권회사의 주식을 취득하여 주요출자자가 되는 기회를 사전에 차단할 수 없었다. 이에 따라 주요 출자자 요건의 유지를 위하여 증권거래법 제32조의3을 신설하여 누구든지 증권회사의 지배주주가 되고자 하는 경우 금감위의 사전승인을 받도록 하였다.

증권회사의 지배주주에 대한 사전승인제도는 이의 운용과정에서 지배주주의 정의와 자격, 심사요건, 승인절차 등의 문제점이 제기되고 있어 이에 관한 주요국의 입법례를 살펴보고 쟁점사항들을 정리하여 입법론을 제시하였다.

최대주주의 개념을 의결권있는 주식 25% 이상을 소유하고 있는 자로 정의하여 지배주주와 경영권의 관계를 보다 밀접하게 하고, 지배주주 요건의 적용에 있어서도 주요주주를 내국기업으로 제한할 필요가 없으며, 비차입요건을 폐지하거나 명확히 하는 등 심사요건을 개선하는 한편, 승인행위에 조건을 붙이거나 승인심사를 유예할 수 있는 법적 근거를 마련하는 등 법률유보의 원칙을 존중하여야 할 필요가 있다. 나아가 현행과 같

은 사전승인제도가 가지는 본래적 한계를 극복하기 위해서는 사후승인제도로 개편하는 방안도 고려하여야 한다.

---

주제어 : 지배주주 / 사전승인 / 최대주주 / 심사요건

**【차 례】**

I. 머리말	2. 지배주주의 유형
II. 승인의 법적 성질	3. 승인절차와 방법
1. 행정행위의 내용	4. 심사요건
2. 법률기속성	5. 승인심사유예
3. 부관 가능성	6. 위반의 효과
4. 승인규정의 효력	V. 지배주주승인제도의 개선과제
III. 주요국의 입법례	1. 지배주주의 개념 정의
1. 미 국	2. 지배주주의 자격제한
2. 영 국	3. 승인절차의 합리화
3. 독 일	4. 심사요건의 명확화
4. 일 본	5. 심사유예제도의 제한적 운용
IV. 증권거래법상의 지배주주승인제도	VI. 맺음말
1. 도입경위	

**I. 머리말**

우리나라의 금융관계법은 금융회사의 설립에 관하여 허가주의를 채택하고 있기 때문에 누구든지 금융업에 신규로 진입하기 위해서는 당해 법령상의 허가요건에 관하여 감독당국의 사전심사를 받아야 한다. 증권거래법도 금융감독위원회(이하 ‘금감위’)가 증권업을 허가함에 있어서 자본금, 인적·물적 시설, 사업계획의 타당성 요건 이외에 대부분의 금융회사와 마찬가지로 주요출자자 요건을 특별하게 규정하고 있다. 이 주요출자자 요건은 증권회사의 주요출자자가 되고자 하는 자가 증권회사를 경영할 수 있는 능력과 자질을 가지고 있는지 여부를 심사(a fit and proper test)하기 위한 것이다.

그런데 종전에는 증권회사가 허가를 받아 증권업을 영위한 이후 제3자의 주식취득으로 주요출자자가 변경되는 경우에는 허가에 필요한 주요출자자 요건을 적용할 수 있는 제도적 장치 또는 유지요건이 마련되어 있지 않았었다. 이 때문에 증권업을 영위하기에 부적합한 자가 주식을 취득하여 증권회사의 주요출자자가 되는 기회를 차단할 수 없었고, 이로 인하여 증권회사 설립 당시의 주요출자자에 대한 규제제도가 유명무실해질 우

려가 있었다. 이에 따라 주요출자자 요건의 실효성을 높이기 위하여 최근 증권거래법 제32조의3을 신설하여 지배주주가 되고자 하는 자에 대하여 미리 금감위의 승인을 받도록 하는 제도를 도입하였다.

이와 같은 지배주주승인제도는 도입된 이후 1년도 경과되지 않은 초기단계에 있어 그 성과를 평가하기는 아직 이르지만, 바람직한 제도운용에 관하여 여러 견해들이 나타나고 있다. 따라서 본고에서는 주요국의 입법례와 우리나라의 제도 일반을 소개한 후, 현재 제기되고 있는 쟁점사항을 중심으로 입법론을 제시하고자 한다.

## II. 승인의 법적 성질

### 1. 행정행위의 내용

증권회사의 주식을 취득하는 행위에 대하여 일반적으로 금지하는 법령이 존재하지 않기 때문에 특별한 경우가 아니면 누구든지 자유롭게 증권회사의 주식을 취득할 수 있다. 다만, 증권거래법 제32조의3에 의하여 증권회사의 주식취득으로 지배주주가 되고자 하는 자는 사전에 금감위의 승인을 받아야만 지배주주가 되기 위하여 필요한 수량의 주식을 취득할 수 있기 때문에 이러한 한도 내에서 지배주주가 되기 위한 증권회사의 주식취득은 금지된다. 따라서 금감위의 승인행위는 지배주주가 되고자 하는 자의 주식취득 금지를 해제하여 지배주주가 되고자 하는 자에 대하여 그 승인한 범위 내에서 증권회사의 주식을 취득할 수 있는 자유를 회복하게 해주는 의미를 가진다.<sup>1)</sup>

이러한 점에서 금감위의 승인행위는 주식취득행위에 관하여 새로운 권리·의무를 설정해 주거나 일정한 법률관계의 효력을 완성시켜 주는 것이 아니라, 단지 주식취득행위의 적법성을 인정받는다든가 점에서 인가나 특허가 아닌 허가라고 할 수 있다. 다만, 이와 같이 허가의 성질을 가지는 금감위의 승인행위는 단순한 자연적 자유의 회복이 아니라, 헌법상 인정되는 자유권을 적법하게 행사할 수 있게 해주는 행위이므로 본질적으로는 형성적 행위로서의 성질을 가진다고 할 수 있다.<sup>2)</sup>

1) 허가의 논리적 구조는 헌법상 자유 → 법률에 의한 자유의 제한 → 제한의 해제라는 3단계로 이해할 수 있다. 이경운, “허가의 법적 성질과 원고적격”, 『고시계』(1995년 4월), 202쪽.

2) 김동희, 『행정법 I』(박영사, 2002), 263-265쪽.

## 2. 법률기속성

종래에는 허가(승인)를 수익적 행정행위로 보면서 동시에 전통적인 효과재량설에 따라 재량으로 보았지만, 허가는 본래의 자유를 회복시켜 주는 행위이기 때문에 법령이 정하는 요건을 충족하는 경우 행정청은 허가를 해주어야 할 기속을 받는다는 것이 오늘날의 통설이다.<sup>3)</sup> 왜냐하면, 공익을 해할 염려가 없는 경우에도 허가를 거부하는 것은 새로이 국민의 권익을 제한하는 것과 마찬가지로의 침해행위의 실질을 갖기 때문이라는 것이다. 대법원도 영업허가 등의 법제는 신청인이 그 근거법에서 공익목적을 위하여 부과하고 있는 조건을 충족하고 있는지 여부를 사전에 심사·통제할 수 있도록 하기 위한 것이므로, 신청인이 그 근거법상의 허가조건을 충족하고 있는 이상 당해 허가를 거부하는 것은 헌법상의 자유권을 부당하게 제한하는 것으로서 허용되지 아니한다 할 것이므로 행정청은 반드시 당해 허가를 하여야 한다고 보았다. 그러나 최근 대법원은 관계법령의 명백한 규정에도 불구하고 형식적인 자구해석에 얽매이지 않고 그 합목적적인 해석에 의하여 허가를 거부할 수 있다고 판시하였다.<sup>4)</sup>

누구든지 주식취득으로 지배주주가 되고자 하는 자에 대하여 금감위의 사전승인이라는 일정한 제한을 두고 있는 현행 법제에 비추어, 지배주주 승인신청에 대한 금감위의 승인이 주식취득에 관한 새로운 권리를 부여하는 것이 아니라 금감위의 승인을 전제로 하는 주식취득의 제한을 해제하여 주식취득의 자유를 회복하여 주는 것이므로, 신청자가 지배주주의 요건을 충족하고 있는 이상 승인을 거부할 수 없는 기속행위라 할 것이다. 다만, 전술한 대법원의 판례에서 보는 바와 같이 투자자보호 등 증권거래법의 목적 달성을 위한 범위 내에서는 금감위의 재량이 인정될 여지가 없는 것은 아니라고 본다.

## 3. 부관 가능성

종래의 통설과 판례는 재량행위에만 부관을 붙일 수 있고 기속행위에는 부관을 붙일 수 없다고 하였다. 그러나 최근에는 부관은 행정행위의 효과를 제한하기 위해서 뿐만 아니라 행정행위의 요건을 보충하기 위하여서도 붙여지고 있고, 이와 같이 행정행위의

3) 상계서, 264쪽.

4) 대법원 1999. 8. 19. 선고98두1857 전원합의체 판결. 김동희, “건축허가처분과 재량”, 한국행정판례연구회, 『행정판례연구 V』(서울대학교출판부, 2000), 26-29쪽.

효과실현을 보충, 보조하는 것이야말로 부관의 본래적 기능이라는 설이 유력하다.<sup>5)</sup> 금감위의 지배주주 변경승인이 기속행위이고 부관을 붙일 수 있는 법적 근거가 없는 현행 법제하에서 부관가능성에 관하여 견해의 대립이 있을 수 있으나, 승인의 내용을 제한하는 것이 아니라 승인의 이행확보를 보충하는 부관은 필요하다고 본다. 왜냐하면 지배주주 승인신청에 대한 금감위의 승인행위는 사전승인이기 때문에 신청자가 금감위의 승인을 얻었다고 하여 지배주주가 되는 것이 아니라, 신청한 수량의 주식을 취득하여야 비로소 지배주주가 된다. 따라서 금감위는 지배주주 승인을 함에 있어서 승인의 이행확보를 보충하는 의미의 법률요건 충족적 부관을 붙일 수 있다고 본다.<sup>6)</sup>

그리고 이와 같이 금감위의 승인행위에 붙이는 조건은 신청인의 지배주주 자격에 관한 금감위의 승인이 있었다고 곧바로 지배주주가 되는 것이 아니라, 금감위의 승인이 있어야 비로소 당해 증권회사의 주식을 취득할 수 있고, 승인 이후의 취득행위를 일단 유효한 것으로 인정하되 조건을 충분히 성취하지 못한 때에는 승인이 취소되어 지배주주의 지위가 상실된다는 점에서 정지조건부로 이해하는 것이 합리적이다.<sup>7)</sup> 나아가 금감위의 승인행위에 대한 부관 가능성에 대한 논란을 제거하기 위하여 조건을 붙일 수 있는 법적 근거가 필요하다고 생각된다.<sup>8)</sup>

#### 4. 승인규정의 효력

증권거래법 제33조의3 제1항의 규정을 위반하여 금감위의 사전승인을 얻지 아니하고 주식을 취득하여 지배주주가 된 경우 당해 지배주주의 주식소유행위가 무효로 되는가의 문제가 있다. 위 규정을 효력규정으로 보아 이에 위반한 지배주주의 주식소유행위를 일률적으로 무효라고 하는 경우, 담보권 실행으로 인한 주식취득 등 불가피한 사정이

5) 김남진·김연태, 『행정법 I』(법문사, 2004), 242쪽. 이와 같은 취지의 판례도 등장하고 있다(대판 98두17845, 96다49650).

6) 법제처, 『행정법강의』(2005), 185쪽.

7) 해제조건부 승인으로 이해하는 실무상의 문제점으로는 ① 자격요건을 갖춘 자가 적대적 M&A를 추진하면서 지배주주 승인을 신청하는 경우 신청서에 기재한 취득예정 주식수를 기초로 최대주주의 지위를 인정함으로써 기존 대주주의 경영권 방어를 위한 주식매입이 봉쇄되는 불합리한 현상이 발생되고, ② 자격요건을 갖춘 다수의 경쟁자가 지배주주 승인을 요청하는 경우에는 가장 많은 취득예정 주식수를 신청서에 기재한 신청자를 최대주주로 단순 확정할 수밖에 없어, 실제 취득 여부와 관계없이 취득예정 주식수의 다과에 의해 경쟁자가 배제되는 현상이 발생하며, ③ 승인과정에서 지주요건을 심사하는 경우 신청서 제출단계에서부터 취득예정 주식수를 둘러싸고 기존의 최대주주 또는 신청자 사이에 경쟁이 가속화되어 신청서의 변경이 끝없이 반복되는 혼란상황이 초래될 우려가 많다.

8) 증권거래법 제28조 제5항 참조.

있는 때에도 단지 사전승인을 받지 않았다는 이유로 그 효력을 부인하게 되어 주식거래의 안전을 해칠 우려가 있고, 금감위의 처분명령 등의 제재조치가 마련되어 있는 이상 사법상의 효력을 부인하여야만 비로소 입법목적을 달성할 수 있다고 보기 어렵다. 따라서 위 규정에 위반하여 사전승인을 받지 아니한 주식소유행위 자체가 그 사법상의 효력까지를 부인하지 않으면 안 될 정도로 현저히 반사회성, 반도덕성을 지닌 것이라 할 수 없으므로, 위 규정은 효력규정이 아니라 단속규정이라고 보아야 할 것이다.<sup>9)</sup> 따라서 지배주주가 되는 취득행위를 금감위의 사전승인을 받지 않고 주식을 취득하는 행위는 위법하지만 당연히 무효인 것은 아니라고 본다.

### Ⅲ. 주요국의 입법례

#### 1. 미 국

연방증권관계법에서 지배주주 변경에 관한 규제를 하지 않고, NASD의 ‘회원과 등록에 관한 규정’(Membership and Registration Rule) §1017에서 지배주주 변경승인에 관한 사항을 규정하고 있다.

##### 가. 지배주주

회원의 주식(equity ownership)이나 파트너십 지분(partnership capital)을 25% 이상 직·간접적으로 소유하거나 지배하는 개인이나 법인은 그 내용을 NASD에 통지하여 승인을 받아야 한다. 증권회사의 지배주주에 관한 정의는 명백하지 않지만, 자신의 보유 지분뿐만 아니라 기타 타인과의 관계에서 간접적으로 소유하고 있는 지분을 포함하여 25% 이상의 지분을 가지는 자를 지배주주로 간주하고, 이와 같은 지배주주가 되기 위해서는 NASD의 승인절차를 밟도록 의무화하고 있다.

##### 나. 신청절차

지배주주의 변경(change of control)에 관한 승인신청은 지배주주가 되고자 하는 자가 아니라 당해 회원이다. 회원은 지배주주의 변경사유가 발생하기 30일 이전에 NASD에

9) 대법원 2003. 11. 27. 선고2003다5337 판결.

변경승인신청서를 제출하여야 한다. NASD는 사전에 지배주주의 변경에 관하여 사전신고를 요구하고 있지만 사전승인을 전제하지는 않고 있다. 이는 지배주주가 변경될 사실을 사전에 신고함으로써 NASD에서 그 내용을 검토하고 Rule 1014의 기준을 충족하고 있는지를 결정하기 위한 것일 뿐이다. 다만, NASD의 승인결정 이전에 회원은 신청내용을 변경할 수 있고, NASD의 회원규제부는 승인결정 이전에 효력이 발생하지 않도록 Rule 1014에 의거 잠정적인 제한을 부과할 수 있으며, 지배주주 변경을 위한 거래가 종결된 경우에도 NASD의 승인이 거부되거나 승인거부 이후 이의신청기간이 경과한 때에는 지배주주의 자격을 상실한다.<sup>10)</sup>

신청서에는 새로운 지배주주의 성명과 그 지분, 매입자금의 출처와 회원의 변경된 지분구조를 기재하여야 한다. NASD는 신청서를 접수한 후 30일 이내에 신청서에 흠이 있다고 인정되는 경우 그 신청을 각하하여야 하며(신청서를 제출하지 않은 것으로 간주된다), 이 경우 30일 이내에 신청인에게 각하사유를 문서로 통지하여야 한다. 회원이 지배주주 변경승인을 원하는 경우 다시 새로운 신청서를 제출하여야 한다.

#### 다. 심사기준

NASD의 회원규제부는 신청인과 그 특수관계인이 Rule 1014(a)의 14가지 기준을 충족하는지, 그리고 승인 이후에 그 기준을 계속 충족시킬 수 있는지 여부를 판단하여 승인한다. 이 기준 중 Rule 1014(a)(3)(A)와 (C) 내지 (E)에 해당되는 경우에는 불승인한다. 즉, 신청인과 그 특수관계인은 연방증권법규, 거래의 공정성과 형평성 등을 규정한 NASD의 규정을 준수하여야 하기 때문에 회원규제부는 ① 감독당국 또는 자율규제기관이 신청인과 그 특수관계인의 등록과 자격에 대하여 영구적인 또는 일시적인 조치를 하였는지 여부, ② SEC, CFTC, 연방정부, 주정부, 외국감독당국 그리고 자율규제기관이 신청인과 그 특수관계인에 대하여 조사하거나 조치를 한 사실이 있는지 여부, ③ 특수관계인이 증권법규, 자율규제기관 규정, 또는 증권업 영업관행의 위반으로 조사를 받은 후 퇴직하였는지 여부, ④ 감독당국 또는 자율규제기관이 특수관계인에게 특별교육, 지속적인 보수교육 요구, 집중 감독 등 행정조치를 취하였는지 여부를 고려하여야 한다.

10) NASD Rule §1017은 사전승인과 사후승인을 병행하고 있다.

라. 위반의 효과

NASD는 회원이 지배주주 변경에 관한 규정을 위반하는 경우 견책(censure), 제재금(fine), 회원자격의 정지 및 취소, 중지명령 등의 제재를 할 수 있다(NASD §8310).

2. 영국

금융서비스시장법(FSMA) 제12장과 FSA Supervision 제11장에서 증권회사는 물론 FSA의 인가를 받아야 하는 금융업자의 지배주주 변경승인에 관한 사항을 규정하고 있다.

가. 지배주주

지배주주(acquirer)는 본인 또는 그 특수관계인(associates)<sup>11)</sup>과 합하여 ① 10% 이상의 주식을 보유하는 자 또는 주식의 보유에 의하여 경영에 중대한 영향력을 행사할 수 있는 자, ② 모회사의 주식을 10% 이상 보유하는 자 또는 모회사의 주식을 보유함으로써 모회사의 경영에 중대한 영향력을 행사할 수 있는 자, ③ 의결권의 10% 이상을 행사하거나 행사를 지시할 수 있는 권한을 가지는 자 또는 의결권에 의하여 경영에 중대한 영향력을 행사할 수 있는 자, ④ 모회사의 의결권의 10% 이상을 행사하거나 행사를 지시할 수 있는 권한을 가지는 자 또는 모회사의 의결권에 의하여 모회사의 경영에 중대한 영향력을 행사할 수 있는 자이다(제179조 제2항).

나. 승인절차

증권회사에 대한 지배력의 취득, 증가 또는 감소<sup>12)</sup>하는 조치를 취하고자 하는 자는 그 내용을 관계서류를 첨부하여 FSA에 사전에 서면으로 통지하여야 한다. FSA는 통

11) 회사(A)의 주식을 보유하는 자(甲) 또는 다른 회사(B)에 관하여 의결권을 행사하는 권리가 있거나 그 행사를 지배하는 권리를 가지는 자와 관련하여 ① 갑의 배우자, ② 갑의 자, ③ 갑이 종신점유소유권이 있는 경우 계승적 부동산처분의 수탁자, ④ 갑이 이사인 회사, ⑤ 갑의 피고용자 또는 파트너인 자, ⑥ 갑이 회사인 경우 그 이사, 자회사, 자회사의 이사 또는 피고용자, ⑦ 갑이 A 혹은 B의 주식 혹은 다른 이익의 취득, 보유 혹은 매각에 관하여 또는 이들이 A 혹은 B에 관한 의결권의 행사에 대해 공동행동을 취하는 취지의 동의 혹은 약속이 있는 경우 그 타인(제422조 제4항).

12) 보유주식 또는 의결권의 비율이 ① 10% 미만에서 10% 이상 20% 미만까지, ② 20% 미만에서 20% 이상 33% 미만까지, ③ 33% 미만에서 33% 이상 50% 미만까지, ④ 50% 미만에서 50% 이상까지 증가하거나, 그 반대로 감소하는 경우를 의미한다(제180조 제2항, 제181조 제2항).

지를 받은 날부터 기산하여 3월 이내에 승인 여부를 결정하여야 한다.<sup>13)</sup> FSA는 승인을 위하여 필요한 자료의 보완을 요구할 수 있다. FSA의 승인은 통지에 정한 기간 내에 또는 기간을 정하지 아니한 때에는 승인일부터 기산하여 1년 이내에 지배주주가 되는 경우에만 유효하다. FSA는 승인에 조건을 붙일 수 있다. 지배주주는 지배력의 변동이 실제 발생한 경우 익월 5일 이내에 FSA에 보고하여야 한다(Sup 11.3.5CG). 지배력의 변동이 어떠한 조치없이 이루어진 경우 당사자는 그 변동을 안 때부터 14일 이내에 FSA에 통지하여야 한다(Sup. 11.3.6.G).

#### 다. 심사요건

취득자가 당해 지배력을 취득하거나 취득하고자 하는 경우 ① 당해 증권업자에 대한 지배력을 가질 수 있는 적절하고 타당한 자(a fit and proper person)일 것, 그리고 ② 소비자의 이익이 취득자의 지배력에 의하거나 그 자의 당해 지배력의 취득행위에 의해 위협을 받지 않을 것 등의 요건이 충족되지 않는 경우 FSA는 지배력의 취득이나 증가를 거부할 수 있다.

#### 라. 위반의 효과

FSA의 사전승인을 얻지 아니하고 지배주주가 된 자는 2년 이하의 징역 또는 벌금, 위반주식의 의결권 제한 또는 위반주식의 권리행사에 의한 신주발행 금지 기타 법원의 명령에 의하지 아니하는 처분이 금지된다.

### 3. 독일

독일의 금융기관법(Kreditwessengesetz)은 내국인이 금융서비스기관<sup>14)</sup>을 포함한 금융기관의 주요지분을 취득하거나 변동하는 경우에 관하여 규제하고 있다.

13) 승인 여부를 결정하지 아니한 때에는 3월이 경과한 날에 승인한 것으로 간주된다.

14) 금융상품 또는 그 증서의 매매의 중개(투자중개), 타인 명의로 계산에 의한 금융상품의 매매(계약중개), 타인을 위하여 금융상품에 투자된 개별자산의 관리(금융포트폴리오 관리), 타인을 위하여 자기거래 방식으로 행하는 금융상품의 매매(자기거래), 제3국 예금업무중개, 송금, 환전업무를 상행위로서 또는 상인적 방법으로 영위하는 기업(제1조 제1a항).

### 가. 지배주주

지배주주(bedeutende Beteiligung)는 직접 또는 간접으로 혹은 타인과의 협력하에 다른 기업의 자본금이나 의결권의 10% 이상을 보유한 자 또는 보유지분에 의하여 출자기업의 경영진에 상당한 영향력을 행사할 수 있는 자이다(제1조 제9항).

### 나. 절차

증권회사의 지배주주가 되거나 주요지분을 증액 또는 감액<sup>15)</sup>하고자 하는 경우 연방감독청과 연방은행에 사전신고하여야 한다(제2b조 제1항). 주요 신고사항으로는 취득하고자 하는 지분의 규모, 취득자의 신뢰성 평가를 위한 사항, 지분을 취득하고자 하는 상대기업에 관한 사항, 연방감독청의 요구시 최근 3년간 결산보고서와 감사보고서, 취득자가 속한 기업집단의 조직관련 사항과 기업집단의 결산보고서 및 감사보고서 등이다. 연방감독청은 신고서를 접수한 후 3월 이내에 승인 여부를 결정하여야 한다.

### 다. 요건

① 주요지분을 취득하려는 자(법인인 경우에는 대표자 또는 무한책임사원)가 신뢰성이 없거나 금융기관의 건전·신중한 경영에 필요한 요건을 갖추지 못한 경우, ② 주요지분 취득(증액)으로 동 금융기관과 계열관계를 형성하게 되어 동 금융기관에 대한 효율적인 감독이 저해될 우려가 있는 경우, ③ 주요지분 취득(증액)으로 동 금융기관이 외국금융기관의 자회사가 되고 자회사 또는 본점 소재지국에서 효율적인 감독이 저해될 우려가 있는 경우 등을 결격요건으로 규정하고 있다(제2b조 제1a항).

### 라. 위반의 효과

취득금지 위반 등 일정한 사유가 발생하는 때에 주요지분 보유자 및 그 지배기업에 대하여 의결권 행사를 금지시키고 연방감독청의 동의하에서만 지분권을 행사하도록 명령할 수 있다. 연방감독청은 의결권 행사를 별도 관리인에게 위임할 수 있고, 주요지분 보유자가 연방감독청이 정한 시한까지 신뢰성을 입증하지 못할 경우 관리인으로 하여금 주요지분에 대한 처분을 명령할 수 있다(제2b조 제2항).

15) 지분증액(감액)을 통해 기보유자의 주요 지분이 당해 금융기관의 의결권 또는 자본금의 20%, 33%, 50%를 초과하게(이하로) 되거나 동 금융기관을 자신의 지배하에 놓게(지배에서 벗어나게) 될 경우이다.

## 4. 일 본

일본 증권거래법은 지배주주라는 용어 대신에 지배주주와 유사한 주요주주라는 용어를 사용하여 증권회사의 주요주주에 대하여 내각총리대신의 사후승인을 얻도록 의무화하고 있다.

### 가. 지배주주

주요주주라 함은 회사의 총주주의 의결권(의결권을 행사할 수 없는 주식을 제외)의 100분의 20(회사의 재무 및 업무방침의 결정에 대하여 중요한 영향력을 행사할 수 있는 경우에는 100분의 15) 이상의 의결권(대상의결권)을 보유하고 있는 자를 말한다(제28조의4 제2항). 증권회사의 주요주주는 당해 증권회사의 주요주주가 아니게 된 때에는 지체없이 그 내용을 내각총리대신에게 신고하여야 한다(제33조의4). 증권회사를 자회사(회사가 총주주의 의결권의 과반수를 소유하는 다른 회사를 말한다. 이 경우 회사와 그 회사의 하나 혹은 둘 이상의 자회사 또는 당해 회사의 하나 혹은 둘 이상의 자회사가 총주주의 의결권의 과반수를 소유하는 다른 회사는 당해 회사의 자회사로 본다)로 하는 지주회사의 주주 또는 출자자에 대하여 준용한다(제33조의5).<sup>16)</sup>

### 나. 절 차

증권회사의 주요주주가 된 자는 대상의결권의 보유비율(대상의결권의 보유자가 보유하는 당해 대상의결권의 수를 당해 증권회사의 총주주의 의결권의 수로 나누어 얻은 비율), 보유목적 기타 내각부령이 정하는 사항을 기재한 대상의결권보유신고서를 지체없이 내각총리대신에게 제출하여야 한다(제33조의2). 신고서 또는 첨부서류를 제출하지 아니하거나 허위의 신고서 또는 첨부서류를 제출한 자는 6월 이하의 징역 또는 50만엔 이하의 벌금(병과)에 처한다(제205조 제8호).

### 다. 심사요건

대상의결권보유신고서에는 제28조의4 제1항 제10호 및 제11호에 해당되지 아니한다는 것을 서약하는 서면을 첨부하여야 한다. 주요주주(지주회사의 자회사인 경우 당해 지주

16) 堀口 亘, 『ハンドブック証券去來法』(勁草書房, 2005), 148-149쪽.

회사의 주요주주를 포함한다)가 개인인 경우 ① 미성년자 등으로서 그 법정대리인이 미성년자, 파산자, 금고 이상의 형을 받고 그 형의 집행이 종료되거나 집행을 받지 아니하기로 된 날부터 5년이 경과되지 아니한 자, 증권회사 등이 등록취소, 허가취소된 경우 그 취소일전 30일 이내에 그 회사의 이사 또는 집행간부 기타 이에 준하는 자였던 자로서 취소일부터 5년이 경과되지 아니한 자, 해임명령을 받은 이사, 집행간부, 감사 또는 이에 준하는 자로서 그 처분을 받은 날부터 5년이 경과되지 아니한 자, 금융관련법령, 폭력방지법, 형법 등의 죄를 범하여 벌금형을 받고 그 형의 집행이 종료되거나 집행을 받지 아니하기로 된 날부터 5년이 경과되지 아니한 자, ② 파산자, 금고 이상의 형을 받고 그 형의 집행이 종료되거나 집행을 받지 아니하기로 된 날부터 5년이 경과되지 아니한 자, 증권회사 등이 등록취소, 허가취소된 경우 그 취소일전 30일 이내에 그 회사의 이사 또는 집행간부 기타 이에 준하는 자였던 자로서 취소일부터 5년이 경과되지 아니한 자, 해임명령을 받은 이사, 집행간부, 감사 또는 이에 준하는 자로서 그 처분을 받은 날부터 5년이 경과되지 아니한 자, 금융관련법령, 폭력방지법, 형법 등의 죄를 범하여 벌금형을 받고 그 형의 집행이 종료되거나 집행을 받지 아니하기로 된 날부터 5년이 경과되지 아니한 자이어야 한다.

주요주주가 법인인 경우 ① 등록취소, 허가취소의 날부터 5년이 경과되지 아니한 자, ② 금융관련법령, 폭력방지법, 형법 등의 죄를 범하여 벌금형을 받고 그 형의 집행이 종료되거나 집행을 받지 아니하기로 된 날부터 5년이 경과되지 아니한 자, ③ 법인을 대표하는 임원 중에 미성년자, 파산자, 금고 이상의 형을 받고 그 형의 집행이 종료되거나 집행을 받지 아니하기로 된 날부터 5년이 경과되지 아니한 자, 증권회사 등이 등록취소, 허가취소된 경우 그 취소일전 30일 이내에 그 회사의 이사 또는 집행간부 기타 이에 준하는 자였던 자로서 취소일부터 5년이 경과되지 아니한 자, 해임명령을 받은 이사, 집행간부, 감사 또는 이에 준하는 자로서 그 처분을 받은 날부터 5년이 경과되지 아니한 자, 금융관련법령, 폭력방지법, 형법 등의 죄를 범하여 벌금형을 받고 그 형의 집행이 종료되거나 집행을 받지 아니하기로 된 날부터 5년이 경과되지 아니한 자이어야 한다.

#### 라. 위반의 효과

내각총리대신은 증권회사의 주요주주가 제28조의4 제1항 제10호, 제11호의 1에 해당되는 경우에는 당해 주요주주에 대하여 3개월 이내의 기간을 정하여 증권회사의 주요주

추가 될 수 없도록 하기 위한 조치를 명할 수 있다(제33조의3). 이를 위반하는 경우 1년 이하의 징역 또는 100만원 이하의 벌금에 처한다(제200조 제13호).

지배주주승인제도 입법례 비교

	영 국	미 국	독 일	일 본
근거법령	FSMA 2000	NASD Rule	금융기관법	증권거래법
규제형태	사전승인제	사전·사후승인제	사전승인제	사후승인제
지배주주 범위	취득자 및 특수관계인 (모회사주식 취득자도 포함)	취득자 및 특수관계인	주요지분 보유자(내국인)	주요주주 (지주회사의 주주 포함)
승인대상 최소지분율	10%*	25%	10%**	20% (중대한 영향력 행사시 15%)
신청인	취득자 (지배자)	증권회사	주요지분 보유자	주요주주
승인요건	<ul style="list-style-type: none"> <li>fit-and-proper test</li> <li>소비자이익 침해 여부</li> <li>인가업무수행에 미치는 영향</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>지배주주 및 증권회사에 대하여 적격성 심사</li> <li>준법성, 물적요건, 재무적 요건, 내부통제, 업무수행 능력 등</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>건전경영 저해우려</li> <li>계열관계가 형성되거나 외국금융기관의 자회사가 되어 효율적 감독 저해 우려</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>금융관련법령 위반 등 결격사유를 규정</li> </ul>
재승인 여부	단계별 승인 (10, 20, 33, 50%)	×	단계별 승인 (10, 20, 33, 50%)	×
승인기한	3개월 이내 (경과시 승인간주)	-	3개월 이내 (경과시 승인간주)	-
지분변동 보고	○	×	○	○ (주요주주가 아니게 된 경우)
증권회사 보고의무	○	○	×	×
제재수단	의결권 제한, 주식양도제한, 신주발행 금지, 형사처벌	견책, 벌금, 회원자격 정지 및 취소, 중지명령 등	의결권 제한, 의결권 대리행사, 처분명령	의결권 제한·처분 등 필요한 조치, 형사처벌

\* 사실상 영향력을 행사할 수 있는 경우(10% 미만)를 포함

\*\* 직접·간접으로, 타인과 협력하여 취득하는 경우 및 출자기업 경영진에 상당한 영향력을 행사할 수 있는 경우(10% 미만)도 승인대상에 포함

## IV. 증권거래법상의 지배주주승인제도

### 1. 도입경위

2005. 4. 27. 신학용 의원 등 23인의 국회의원이 증권거래법(이하 ‘법’이라 한다)의 일부를 개정하는 법률안을 제출하여 2005. 6. 29. 국회 본회의 의결을 거쳐 동년 7. 29. 공포되었고, 공포후 6월이 경과한 날부터 시행된다는 부칙규정에 의하여 2006. 1. 30. 시행되었다.<sup>17)</sup> 이에 따라 2006. 2. 16. 증권업감독규정 제1-16조와 <별표 3의3>을 신설하였다.

이 법률 개정안에 의하면 증권회사가 증권업을 허가받기 위해서는 그 주요출자자가 충분한 출자능력, 건전한 재무상태 및 사회적 신용을 갖추고 있어야 하는데, 이러한 허가요건은 증권회사의 지배주주가 변경되는 경우에도 동일하게 적용할 필요성이 있으므로 주식취득을 통하여 증권회사의 지배주주가 되고자 하는 자는 금감위로부터 그 적격성에 관한 사전승인을 얻도록 함으로써 증권회사의 건전성 유지 및 투자자 보호에 기여하려는 것이라고 개정이유를 밝히고 있다.<sup>18)</sup>

주요 내용으로는 첫째, 주식취득으로 증권회사의 지배주주가 되고자 하는 자는 증권회사 설립시의 주요출자자 요건 중 건전한 경영을 위하여 대통령령이 정하는 요건을 갖추어 금감위의 승인을 얻도록 하고, 승인 없이 취득한 주식에 대하여는 금감위가 처분명령을 할 수 있도록 하는 한편, 의결권도 행사할 수 없도록 하였고(법 제38조의2), 둘째, 금감위의 승인 없이 증권회사의 지배주주가 되고자 주식을 취득한 자와 그 취득한 주식에 대한 금감위의 처분명령을 불이행한 자는 2년 이하의 징역 또는 1천만원 이하의 벌금에 처하도록 하고 있다(법 제97조제1호 및 제2호).

### 2. 지배주주의 유형

법 제32조의3 제1항이 지배주주에 대하여 대통령령에서 정하도록 위임함에 따라 동법 시행령 제18조 제1항은 동법 시행령 제17조의2 제3항의 주요출자자의 유형과 마찬가지로

17) 위와 같은 동일한 절차를 통하여 선물거래법, 간접투자자산운용업법에도 지배주주승인제도가 도입되어 시행되었다.

18) 증권거래법 일부개정법률(2005. 7. 29. 제7616호).

지로 3가지 유형으로 정의하고 있다. 즉, 최대주주, 최대주주의 특수관계인인 주주, 주요 주주로 대별하고 있다.

첫째, 최대주주는 발행인의 주주로서 본인 및 특수관계인이 소유하는 주식의 수가 가장 많은 경우 당해 본인을 의미한다(영 제2조의4 제3항 제1호). 즉, 모든 주주들이 본인을 중심으로 그 특수관계인을 하나의 그룹으로 하여 그 그룹이 소유하고 있는 주식의 수를 모두 합산한 결과 가장 많은 주식을 소유하고 있는 그룹이 있는 경우 그 본인이 최대주주가 된다. 예를 들면, 100주를 소유하고 있는 甲을 중심으로 하는 A그룹의 주식의 수가 100만주이고, 1,000주를 소유하고 있는 乙을 중심으로 B그룹의 주식의 수가 90만주인 경우 최대주주는 乙이 아니라 甲이 된다. 따라서 본인을 중심으로 그 특수관계인의 범위가 다를 수 있기 때문에 어떤 개인이 소유하고 있는 주식의 수가 가장 많다고 하여 반드시 그 개인이 최대주주가 되는 것은 아니다.

여기에서의 특수관계인은 본인이 개인인 경우 배우자, 6촌 이내의 부계혈족 및 4촌 이내의 부계혈족의 처, 3촌 이내의 부계혈족의 남편 및 자녀, 3촌 이내의 모계혈족과 그 배우자 및 자녀, 배우자의 2촌 이내의 부계혈족 및 그 배우자, 본인이 단독 또는 친족 등과 합하여 30% 이상을 출자하거나 주요 경영사항에 대하여 사실상 영향력을 행사하고 있는 경우 당해 법인 기타 단체와 그 임원, 본인이 법인 기타 단체의 경우 임원, 계열회사 및 그 임원, 단독으로 또는 임원 등과 합하여 본인에게 30% 이상을 출자하거나, 주요 경영사항에 대하여 사실상 영향력을 행사하고 있는 개인 및 그 임원과 단체 및 그 임원 등이다(영 제10조의3 제2항).

둘째, 특수관계인 주주는 최대주주의 지위를 획득한 자의 특수관계인이고 또한 당해 증권회사의 주식의 취득결과 의결권있는 발행주식 총수의 100분의 1 이상을 소유하게 되는 자이다(영 제18조 제1항 제2호 괄호). 따라서 특수관계인 주주로서 1% 미만의 주식을 보유하고 있거나 보유하게 되는 자는 지배주주가 아니기 때문에 당해 특수관계인의 본인이 지배주주 승인을 신청할 때에 심사대상에서 제외된다. 다만, 그 특수관계인이 1% 이상의 주식을 취득하여 지배주주의 한 유형인 특수관계인 주주가 되고자 하는 경우 사전에 금감위의 승인을 얻어야 한다.

한편, 어떤 주주를 중심으로 하는 특수관계인의 범위는 일정하지 않기 때문에 어떤 증권회사의 주주인 丙이 동시에 甲과 乙의 특수관계인이 되는 경우가 있는가 하면, 甲의 특수관계인이 되지만 乙의 특수관계인이 아닌 경우도 있을 수 있다. 따라서 최대주

주인 본인이 누구인가에 따라 특수관계인 주주는 달라질 수 있기 때문에 최대주주가 특정되고 나서야 비로소 특수관계인 주주가 결정된다.<sup>19)</sup>

셋째, 주요주주는 누구의 명의로 하든지 자기의 계산으로 의결권있는 발행주식총수 또는 출자총액의 100분의 10 이상의 주식 또는 출자증권을 소유한 자와 임원의 임면 등 당해 법인의 주요 경영사항에 대하여 사실상 영향력을 행사하고 있는 주주로 구분된다(영 제17조 제4항 제7호, 법 제188조 제1항).

### 3. 승인절차와 방법

지배주주가 되기 위하여 금감위의 승인을 얻고자 하는 자는 신청인에 관한 사항, 지배주주가 되고자 하는 증권회사가 발행하는 주식의 소유현황, 지배주주가 되고자 하는 증권회사가 발행하는 주식의 취득계획 등이 기재된 지배주주 승인신청서를 금감위에 제출하여야 한다(영 제18조 제4항). 그리고 지배주주 승인신청서에는 정관, 등기부등본, 사업자등록증 또는 주민등록표등본, 지배주주가 되고자 하는 증권회사의 등기부등본, 최근 사업연도말 현재 재무제표 및 최근 사업연도말 이후 반기재무제표와 이에 대한 감사보고서 및 검토보고서, 지배주주가 되고자 하는 자가 금융기관인 경우 그 금융기관에 적용되는 재무건전성 기준에 따라 산출한 재무상태 및 이에 대한 외부감사인의 검토보고서 등의 서류를 첨부하여야 한다(영 제18조 제5항).

또한 금감위는 제출받은 신청서에 흠이 있는 경우에는 그 신청서의 보완을 요청할 수 있다(영 제18조 제6항). 그리고 금감위는 지배주주 승인신청서를 접수한 때에는 지배주주의 요건을 갖추고 있는지 여부를 확인하여 신청서를 접수한 날부터 30일 이내에(신청서의 보완에 드는 기간은 제외한다) 그 승인 여부를 결정하고 지체없이 신청인에게 문서로 통보하여야 한다. 이 경우에 불승인하는 때에는 그 사유를 명시하여야 한다(영 제18조 제7항).

19) 지배주주는 하나일 수도 있지만 복수일 가능성이 매우 높다. 이론상으로는 최대주주 1인, 특수관계인 주주 99인, 최대주주인 법인의 최대주주 1인, 최대주주인 법인의 대표자 1인, 최대주주인 법인의 사실상 지배자 1인 등 103명이 될 수 있다.

#### 4. 심사요건

지배주주 변경승인 심사에 필요한 지배주주의 요건은 영 <별표 2>에서 정하고 있는데, 신청자가 신청하는 지배주주의 유형이 아니라 법적 실체에 따라 4가지 유형으로 구분하여 규정하고 있다. 즉, 지배주주가 되고자 하는 법적 실체를 ① 금융감독기구의 설치 등에 관한 법률 제38조의 규정에 의하여 금융감독원으로부터 검사를 받는 금융기관, ② 금융기관 이외의 내국법인, ③ 내국인으로서 개인, ④ 외국법령에 의하여 설립된 외국기업으로 구분하여 각각의 특성에 맞게 심사요건을 규정하고 있다.

##### 가. 금융기관

첫째, 그 금융기관에 적용되는 금융산업의구조개선에관한법률상 적기시정조치의 기준이 있는 경우에는 그 금융기관의 재무상태가 동 기준을 상회할 것<sup>20)</sup>(이하 '재무건전성 요건'이라 한다). 둘째, 출자총액제한기업집단의 계열회사이거나 주채무계열기업집단에 속하는 금융기관인 경우에는 그 소속기업 중 당해 금융기관을 제외한 기업의 수정재무제표를 합산하여 산출한 부채비율이 100분의 200 이하이어야 한다. 셋째, 최근 5년간 증권거래법, 금융관련법률, 독점규제및공정거래에관한법률, 조세범처벌법을 위반하여 벌금형 이상에 상당하는 형사처벌을 받은 사실이 없을 것, 최근 5년간 채무불이행 등으로 건전한 신용질서를 저해한 사실이 없을 것, 금융산업의구조개선에관한법률에 따라 부실금융기관으로 지정된 금융기관의 최대주주·주요주주 또는 그 특수관계인이 아닐 것(다만, 부실경영에 관하여 직접 또는 간접으로 책임이 없다는 것이 인정되거나 금감위가 정하는 「부실금융기관의 대주주의 경제적 책임부담기준」에 의하여 경제적 책임부담의무를 이행 또는 면제 받은 경우에는 그러하지 아니하다), 그 밖에 건전한 금융거래질서를 저해한 사실이 없어야 한다(이하 '준법성요건'이라 한다).<sup>21)</sup> 이와 같은 준법성요건을 두고 있는 것은 증권회사의

20) 그 금융기관에 적용되는 금융산업의구조개선에관한법률상 적기시정조치의 기준이 없는 경우에는 그 금융기관의 재무상태가 그 금융기관과 유사업종을 영위하는 금융기관의 적기시정조치기준을 상회할 것(증권업감독규정 <별표 3의3> 제1호 가목(2)).

21) 최대주주가 되고자 하는 경우에는 최근 3년간 기관경고 이상의 조치를 받은 사실, 최근 5년간 금융관련법령에 따라 인가·허가 또는 등록이 취소된 금융기관(부실금융기관으로 지정된 금융기관을 제외한다)의 최대주주, 주요주주 또는 그 특수관계인인 사실(다만, 해당 금융기관의 인가·허가 또는 등록의 취소에 대하여 그 책임이 인정되는 경우에 한한다). 최근 5년간 파산절차·회사정리절차·화의절차 기타 이에 준하는 절차의 대상인 기업의 최대주주 또는 주요주주로서 이에 직접 또는 간접으로 관련된 사실(다만, 이에 관한 책임이 인정되는 경우에 한한다). 다만, 위와 같은 사실이 영위하고자 하는 업무의 건전한 영위를 어렵게 한다고 볼 수 없는 경우에는 그러하지 아니하다(증권업감독규정 <별표 3의3> 제1호 다목(3)(가)).

경영에 중대한 영향을 미치는 지배주주가 과거 증권거래법 등 위반 전력이 있는 경우 당해 증권회사의 경영에 있어서도 그러한 위법행위가 재발될 가능성이 있으므로 그러한 가능성을 사전에 차단하려는 취지이다. 다만, 준법성요건에 저촉되는 경우에도 그 위반 등의 정도가 경미하다고 인정되는 경우, 위반사실이 영위하고자 하는 업무의 건전한 영위를 어렵게 한다고 볼 수 없는 경우에는 그러하지 아니하다.

#### 나. 금융기관 이외의 내국법인

첫째, 최근 사업연도말 현재 부채비율이 100분의 200 이하일 것, 둘째, 그 법인이 출자총액제한기업집단의 계열회사이거나 주채무계열기업집단에 속하는 회사인 경우에는 그 출자총액제한기업집단 또는 주채무계열기업집단의 부채비율이 100분의 200 이하일 것, 셋째, 차입으로 조성된 자금이 출자금의 3분의 2 이하일 것(이하 ‘비차입요건’이라 한다), 넷째, 준법성요건을 충족하여야 한다.

#### 다. 내국인(개인)

첫째, 미성년자·금치산자 또는 한정치산자, 파산선고를 받은 자로서 복권되지 아니한 자, 금고 이상의 실형의 선고를 받거나 이 법 또는 이에 상당하는 외국의 법령 또는 금융관련법령에 의하여 벌금 이상의 실형을 선고받고 그 집행이 종료되거나 면제된 후 5년을 경과하지 아니한 자, 금고 이상의 형의 집행유예의 선고를 받고 그 유예기간중에 있는 자, 증권거래법, 외국증권법령 또는 금융관련법령에 의하여 영업의 허가·인가 등이 취소된 법인 또는 회사의 임·직원이었던 자<sup>22)</sup>로서 당해 법인 또는 회사에 대한 취소가 있는 날부터 5년이 경과되지 아니한 자, 증권거래법, 외국증권법령 또는 금융관련법령에 의하여 해임되거나 면직된 후 5년을 경과하지 아니한 자, 증권거래법 또는 금융관련법령에 따라 재임 또는 재직중이었더라면 해임요구 또는 면직요구의 조치를 받았을 것으로 통보된 퇴임한 임원 또는 퇴직한 직원으로서 그 통보가 있는 날부터 5년(통보

22) 영업의 허가·인가 등의 취소의 원인이 되는 사유가 발생한 당시의 임·직원(금융산업의구조개선에 관한법률 제14조 제2항의 규정에 의하여 허가·인가 등이 취소된 법인 또는 회사의 경우에는 동법 제10조의 규정에 의한 적기시정조치의 원인이 되는 사유발생 당시의 임·직원)으로서 감사 또는 감사위원회의 위원, 허가·인가 등의 취소의 원인이 되는 사유의 발생과 관련하여 위법·부당한 행위로 인하여 금융감독위원회 또는 금융감독기구의설치등에관한법률에 의하여 설립된 금융감독원의 원장으로부터 주의·경고·견책·직무정지·해임요구 기타의 조치를 받은 임원, 허가·인가 등의 취소의 원인이 되는 사유의 발생과 관련하여 위법·부당한 행위로 인하여 금융감독위원회 또는 금융감독원장으로부터 정직요구 이상에 해당하는 조치를 받은 직원, 제재대상자로서 그 제재를 받기 전에 사임 또는 사직한 자에 한한다.

가 있는 날부터 5년이 퇴임 또는 퇴직한 날부터 7년을 초과하는 경우에는 퇴임 또는 퇴직한 날부터 7년으로 한다)이 경과되지 아니한 자 등에 해당되지 아니하여야 한다(이하 '결격요건'이라 한다). 둘째, 준법성요건과 비차입요건을 충족하여야 한다.

#### 라. 외국법령에 의하여 설립된 외국기업

첫째, 승인신청일 현재 외국에서 증권업을 영위하고 있을 것, 둘째, 국제적으로 인정 받는 신용평가기관의 신용평가등급이 투자자격 이상이거나 본국의 감독기관이 정하는 재무건전성에 관한 기준을 충족하고 있는 사실이 확인될 것, 셋째, 최근 3년간 금융업의 영위와 관련하여 본국 또는 국내의 감독기관으로부터 법인경고 이상에 상당하는 행정처분을 받거나 벌금형 이상에 상당하는 형사처벌을 받은 사실이 없을 것(이하 '외국법규 준수 요건'이라 한다), 넷째, 준법성요건을 충족하여야 한다. 한편, 외국의 글로벌기업은 세금문제 등을 이유로 지주회사방식을 이용하여 국내의 금융기관에 경영참가하는 경우가 많은 현실과 지주회사의 특성(conduit 또는 paper company)을 감안하여 그 외국기업이 지주회사인 경우에는 그 지주회사가 승인신청시에 지정하는 회사(그 지주회사의 경영을 사실상 지배하고 있는 회사 또는 그 지주회사가 경영을 사실상 지배하고 있는 회사에 한한다)가 위 첫째 내지 셋째의 요건을 충족하는 때에는 그 지주회사가 그 요건을 충족한 것으로 본다.

#### 마. 심사요건 적용의 특례

지배주주의 요건을 주요주주에게 적용함에 있어서는 그 주요주주가 금융기관 이외의 내국법인인 경우에 한한다. 그리고 당해 법인의 최대주주가 법인인 경우 그 법인의 최대주주(최대주주인 법인을 사실상 지배하는 자가 그 법인의 최대주주와 명백히 다른 경우에는 그 사실상 지배하는 자를 포함한다)와 최대주주인 법인의 대표자<sup>23)</sup>에게는 준법성요건 또는 외국법규준수 요건만 적용한다.

한편, 증권업감독규정 <별표 3의3> 「지배주주의 요건」 비고 라.에 의하면 ① 지배주주가 합병회사로서 합병전 피합병회사의 사유로 인하여, ② 지배주주가 경영권이 변동된 회사로서 경영권 변경 전의 사유로 인하여, ③ 지분변동 등으로 실질적으로 지배주

23) 간접투자자산운용업법의 규정에 따른 투자회사의 경우에는 그 자산운용회사를 말하고, 사모투자전문회사인 경우에는 그 업무집행사원 및 그 출자지분이 100분의 50 이상인 유한책임사원을 말하며, 사모투자전문회사의 투자목적회사의 경우에는 그 주주 또는 사원인 사모투자전문회사의 업무집행사원으로서 그 투자목적회사의 자산운용업무를 수행하는 자를 말한다.

주의 동일성이 유지되고 있다고 인정되기 어려운 경우에 지배주주가 지분변동 등의 전의 사유로 인하여 준법성요건을 충족하지 못하더라도 그 사실에 직접 또는 간접으로 관련된 피합병회사(경영권 변경전)의 임원, 최대주주 및 주요주주가 경영에 관여하지 아니하거나 사실상 영향력을 행사할 수 있는 경우가 아닌 한 준법성요건을 충족하는 것으로 본다.

## 5. 승인심사유예

금감위는 주요출자자를 상대로 형사소송절차나 검찰청·공정거래위원회·국세청·금융감독원 등에서 조사 등의 절차가 진행되고 있고, 조사 등의 대상이 되는 사실이 허가심사에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사안이라고 인정되는 경우에는 그 사실이 확정될 때까지 심사를 유예할 수 있다(증권업감독규정 제1-16조 제4항, 제1-10조 제4항). 이는 지배주주 승인을 신청한 자가 중대한 위법행위로 인하여 벌금형 이상의 형사처벌을 받을 가능성이 존재함에도 단지 수사 또는 조사절차의 지연으로 말미암아 아직 형사처벌을 받지 않았다는 이유로 지배주주 승인을 한다면 증권거래법 등의 위법행위를 한 전력이 있는 자를 증권회사의 지배주주에서 배제하고자 하는 지배주주승인제도의 도입취지가 몰각될 수 있기 때문이다.

## 6. 위반의 효과

증권회사의 주식취득으로 지배주주가 되고자 하는 자가 금감위의 승인을 얻지 아니하고 취득한 주식에 대하여 금감위는 6월 이내의 기간을 정하여 처분을 명할 수 있다(법 제32조의3 제2항). 이 경우 기존 지배주주가 소유하고 있는 주식의 수 미만까지는 승인을 요하지 아니하므로 처분명령의 대상이 되는 주식의 수는 기존 지배주주의 소유주식의 수를 초과하는 부분에 한정된다고 해석하는 것이 합리적이다. 또한, 금감위의 승인을 얻지 아니하고 주식을 취득한 자는 승인없이 취득한 주식의 취득분에 대하여 의결권을 행사할 수 없으며(법 제32조의3 제3항), 2년 이하의 징역 또는 1천만원 이하의 벌금에 처해진다(법 제209조 제4의2호).

## V. 지배주주승인제도의 개선과제

### 1. 지배주주의 개념 정의

지배주주 승인심사 대상은 의결권의 존재 유무, 주주간의 관계, 주주 여부에 따라 그 유형이 다양하다. 우선 최대주주는 의결권 유무와 관계없이 증권회사가 발행하는 주식을 기준으로 정의되고 있는 반면, 주요주주나 특수관계인인 주주는 의결권 있는 주식을 기준으로 정의되고 있다. 증권회사의 경영에 대한 관여 정도라는 측면에서 전자는 주식의 수가 가장 많기 때문에 볼 수 있는 반면, 주요주주는 최대주주보다 주식의 수는 적으나 의결권 있는 주식 10% 정도이면 경영에 관여할 수 있을 것으로 보기 때문이다. 그러나 지배주주의 개념을 이와 같이 이원적으로 정의할 것이 아니라 주주는 의결권의 행사를 통하여 경영에 관여할 수 있다는 점에서 최대주주도 주요주주나 특수관계인 주주와 마찬가지로 의결권 있는 주식을 기준으로 정의하는 것이 합리적이라고 생각된다.<sup>24)</sup> 그러하지 아니하고서는 최대주주인 지배주주가 실질적으로 경영권을 장악하지 못하는 경우가 발생할 수 있기 때문에 지배주주승인제도의 실효성이 저하될 것이다.

그리고 최대주주, 특수관계인 주주, 주요주주는 증권회사의 주주로서 회사경영에 참가할 수 있는 사원의 지위를 가지고 있는 반면, 최대주주가 법인인 경우 그 법인의 대표자나 최대주주는 증권회사의 주주가 아니므로 사원의 지위를 가지지 못한다. 사원의 지위를 가지지 아니하더라도 최대주주인 법인을 통하여 실질적으로 경영에 관여할 수 있다는 점을 고려한 입법정책으로 보인다. 즉, 주요주주와 달리 최대주주를 집합개념으로 보아 증권회사의 경영에 영향을 미칠 가능성이 있는 주주는 물론 간접적으로 주주권을 행사할 가능성이 있는 모든 자를 대상으로 그 적격성을 심사하여 부적절한 자의 진입을 차단하기 위한 의도로 보인다. 이러한 입법정책은 적격성 심사제도의 실효성을 높일 수 있지만, 한편으로 심사대상을 지나치게 확장하여 연대책임을 지우는 결과를 초래하거나 구체적인 상황에서 누가 실질적으로 지배력을 가지고 있는가를 평가하기가 곤란한 경우가 있다. 왜냐하면 증권회사의 주주도 아닌 자가 최대주주와 특별한 관계를 가짐으로써 심사대상이 되는 경우 그 자가 부적격이라면 그 특별한 관계를 인위적으로 차단하기

24) 선물거래법시행령 제13조 제3항 제1호, 간접투자자산운용법시행령 제10조 제3항 제1호, 보험업법 제10조 제3항 제1호에서도 의결권 있는 주식을 기준으로 최대주주를 개념정의하고 있다.

도 곤란할 뿐만 아니라, 더욱이 신청자 스스로가 특별한 관계에 있다고 특정인을 심사 대상으로 신청하였으나 그 자를 실질적 지배자로 볼 수 있는지 여부에 대한 판단이 우선되어야 하는 경우도 있기 때문이다.<sup>25)</sup>

또한, 특수관계인인 주주를 1% 이상인 주주로 한정하고 있으나, 이 또한 증권회사 경영에 관심이 없는 자라고 할지라도 특수관계인이라는 이유로 지배주주에 해당되기 때문에 최대주주의 승인을 위해서는 결격요건이 있는 특수관계인은 최대주주와의 관계를 고려하여 주주의 지위를 포기하여야 하는 경우도 발생할 수 있다. 따라서 최대주주 개념을 단독주주로 개선할 필요가 있다고 생각된다.

한편, 최대주주의 개념을 정의함에 있어서 당해 회사의 주식을 가장 많이 보유하고 있는 자라는 상대적 기준보다는 절대적 기준으로 변경할 필요가 있다. 왜냐하면 절대다수의 주식을 보유하고 있는 대주주가 없는 경우 5% 정도의 지분을 가진 자를 최대주주로 인정하더라도 그 회사의 경영을 지배하고 있다고 볼 수 없거니와 주요주주 자체도 존재할 수 없게 되어, 주식취득 이전에 금감위의 사전승인을 받아야 하는 주주의 범위가 지나치게 확대되기 때문이다. 따라서 주요국의 입법례에 비추어 25% 정도의 절대기준<sup>26)</sup>을 두는 것이 지배주주승인제도의 취지에 부합된다고 생각된다.

## 2. 지배주주의 자격제한

법 제32조의3은 지배주주가 될 수 있는 자의 범위에 대하여 언급하고 있지 아니하므로 누구든지 주식취득의 방법으로 지배주주가 될 수 있다. 그런데 동법 시행령 <별표 2> 「지배주주의 요건」 중 구분란에 의하면 지배주주가 되고자 하는 자의 법적 실체를 기준으로 금융기관, 금융기관 이외의 내국법인, 내국인으로서 개인, 그리고 외국법령에 의하여 설립된 외국기업으로 분류하고 있다. 이에 따라 내국인 개인에 상당하는 외국인으로서의 개인이 지배주주가 될 수 있는가의 논란이 있다.<sup>27)</sup>

25) 하나의 예를 들면, ○○금융지주회사가 ○○증권의 지배주주가 되기 위하여 승인심사를 받은 대상은 ○○금융지주와 그 회사의 대표자(2인), ○○금융지주의 최대주주인 Angelica Investment Pte. Ltd. 와 그 사실상 지배자인 Asia Holdings Financial Pte. Ltd. 등 5인이었다. 이 중 ○○금융지주회사를 제외하고 나머지 4인은 ○○증권의 주주가 아니었다.

26) 현재 국내상장 증권회사 평균 최대주주 지분율은 34% 정도이나, 최소한 주주총회의 보통결의 요건은 갖추어야 경영권 지배 가능성이 있다고 볼 수 있기 때문이다.

27) 증권업감독규정 <별표 3의3> 「지배주주의 요건」에서도 마찬가지이다.

외국인으로서의 개인은 외국기업과 달리 그 실체를 파악하기도 어렵거니와 심사요건의 적용 자체도 곤란하다는 등의 이유로 지배주주의 지위를 인정하지 않겠다는 입법정책이라고 해석하는 견해가 있는 반면, 이 법이나 외국인투자촉진법 등에 외국인 개인이 금융기관의 지배주주가 되는 것을 금지하는 명시적 규정이 없다는 등의 이유로 이를 긍정하는 견해가 있다. 전자는 금융기관의 특수성을 감안할 때 조직적 역량이나 경험 등을 검증하기 어려운 외국인 개인에 대하여 사전에 금감위의 승인을 얻기 위하여 스스로 심사요건을 갖추지 못하도록 심사요건을 두고 있지 않는 것이므로 외국인 개인은 지배주주의 지위를 획득할 수 없다는 것이다. 그러나 증권시장을 포함한 자본시장이 완전 개방되고 동북아 금융허브를 주창하고 있는 오늘날, 증권회사 등 금융기관의 주주자격에 관하여 내국인 개인과 외국인 개인을 차별할 합리적 근거를 찾기가 어렵거니와 지배주주의 요건을 확인하기 위한 실무집행상의 곤란함을 이유로 이를 부정하는 것은 불합리하다고 생각된다.

더욱이 동법 시행령 <별표 2>의 「지배주주의 요건」 중 비고 2.에서는 최대주주인 법인의 최대주주 또는 최대주주인 법인의 대표자에 대해서는 일정 요건만을 적용한다고 규정하고 있는데, 이는 내국인 개인 또는 외국인 개인을 구분하고 있지 않기 때문에 외국인 개인도 지배주주의 한 유형으로서 최대주주인 법인의 대표자나 최대주주인 법인의 대표자가 될 수 있다는 점을 전제하고 있다. 만일, 이를 부정한다면 외국인 개인이 최대주주이거나 법인의 대표자인 금융기관이나 내국법인은 증권회사의 최대주주가 될 수 없다는 불합리한 결과를 낳게 될 것이다.<sup>28)</sup>

또한 동법 시행령 <별표 2>의 「지배주주의 요건」 중 비고 1.의 “지배주주의 요건을 주요주주에게 적용함에 있어서는 그 주요주주가 내국기업인 경우에 한한다”라는 문언의 해석에 관하여 내국기업이 아닌 자, 즉 금융기관, 개인이나 외국기업은 주요주주의 자격이 없는가의 논란이 있다. 위 비고 1.은 <별표 2>의 제1호 내지 제4호의 적용과 관련하여 일종의 특례조항의 성격을 가지기 때문에 심사요건의 적용에 있어서는 우선 고려하여야 한다. 따라서 내국법인이 아닌 자는 주요주주가 될 수 있는지(긍정설), 아니면 주요주주가 될 수 없는지(부정설)의 논란이 있다.

법 제32조의3은 지배주주가 될 수 있는 자의 범위에 관하여 아무런 제한을 두고 있지 않기 때문에 누구든지 지배주주가 될 수 있음은 문언상 명백하고, <별표 2>의 「지배주

28) 증권업감독규정 <별표 2> 「지배주주의 요건」 5. 나목(4)에서는 최대주주인 법인의 최대주주 또는 최대주주인 법인의 대표자가 ‘외국인’인 경우로 구분하고 있어 외국인 개인을 부정하고 있지 않다.

주의 요건」 중 구분란은 지배주주의 유형이 아니라 지배주주가 되고자 하는 자의 법적 실체의 유형에 따른 구분에 불과하기 때문에, 내국법인이 아닌 자에 대하여 심사요건을 어떻게 적용할 것인가의 문제는 별론으로 하고, 위 비고 1.의 의미를 내국법인이 아닌 금융기관, 개인, 외국기업이 주요주주가 될 수 없다는 해석은 불합리하다고 생각된다(공정설).

나아가 내국법인이 아닌 주요주주에 대하여 1% 이상의 특수관계인 주주와 달리 특별히 예외를 인정해야 할 합리적 이유가 없기 때문에,<sup>29)</sup> 간접투자자산운용업법상의 주요출자자 요건과 마찬가지로 지배주주의 요건을 모든 유형의 주요주주에게 적용될 수 있도록 위 비고 1.을 삭제하는 것이 바람직하다고 생각된다.

### 3. 승인절차의 합리화

#### 가. 승인이 필요한 시기

지배주주 승인을 받은 자(甲)가 주식을 취득하는 과정에서 본래의 지배주주(乙)가 추가적으로 주식을 취득할 수 있는지 여부의 문제가 있다. 즉, 금감위가 지배주주를 승인할 때에 일정기간 내에 신청주식을 취득하는 것을 조건으로 붙인 경우, 당해 기간 내에 乙의 추가취득이나 제3자가 乙보다 많은 주식을 취득할 수 없다는 견해가 있다. 그러나 법 제32조의3 제1항은 지배주주가 아닌 자가 지배주주로 되는 경우에만 적용되는 것은 문언상 명백하고, 금감위의 승인으로 곧바로 지배주주가 되는 것이 아니라, 승인 이후 실제 주식을 취득하여야 비로소 지배주주가 되는 것이기 때문에, 금감위의 승인이 있었다는 이유만으로 기존 지배주주의 추가취득 또는 제3자의 주식취득이 금지되는 것으로 볼 수는 없고, 지배주주승인을 받은 甲이 실제로 취득한 주식을 기준으로 乙의 추가취득가능주식의 수, 제3자의 취득가능주식의 수<sup>30)</sup>를 판단하는 것이 합리적이라고 생각된다. 따라서 甲이 乙의 소유주식 수 이상으로 주식을 취득한 경우 乙은 더 이상 지배주주가 아니기 때문에 이후 甲보다 더 많은 주식을 취득하기 위해서는 지배주주 변경승인을 받아야 할 것이다.<sup>31)</sup>

29) 2006. 7. 31. 재경부가 국회에 제출한 「증권거래법 일부개정법률안」에 의하면 주요주주를 “그 법인의 의결권 있는 발행주식 총수를 기준으로 본인 및 그의 특수관계인이 누구의 명의로 하든지 자기의 재산으로 소유하는 주식을 합하여 그 수가 100분의 10을 초과하는 경우의 그 본인”으로 정의하여 주요주주의 범위를 확대하여 규제를 강화하고 있다.

30) 이 경우 10%를 넘는 경우에는 주요주주로서 지배주주 승인신청을 하여야 할 것이다.

한편, 현행 지배주주승인제도는 당해 증권회사의 주식을 취득하는 행위만을 승인을 요하는 원인행위로 규정하고 있기 때문에 본인의 주식취득이 아닌 다른 원인으로 지배주주가 되는 경우에는 금감위의 승인을 요하지 않는 것으로 해석된다. 그러나 기존 지배주주의 주식처분 등으로 우연하게 지배주주(최대주주)가 된 자가 이를 기회로 당해 증권회사에 대한 실질적인 지배력을 행사하거나 지배력을 높이기 위하여 아무런 제한 없이 추가적인 주식취득을 하는 경우, 적격성 심사라는 지배주주승인제도의 취지가 퇴색되고 말 것이다. 따라서 주식취득 이외의 원인으로 지배주주가 되는 경우에는 일정 기간 내에 지배주주의 요건을 해소하거나 지배주주 변경에 관하여 금감위의 사후승인을 받도록 하고,<sup>32)</sup> 이를 위반하는 경우에는 금감위가 시정명령 등의 조치를 할 수 있도록 하는 방안을 강구할 필요가 있다고 생각된다.<sup>33)</sup>

#### 나. 외국인 개인 등에 대한 승인

외국인 개인이 최대주주가 되거나 내국법인 이외의 자가 주요주주가 될 수 있다고 해석하는 경우 외국인 개인 또는 내국법인 이외의 자가 최대주주 또는 주요주주가 되기 위해서는 금감위의 사전승인도 필요하지 않는 것인가(부정설), 아니면 금감위의 사전승인이 필요한 것인가(긍정설)의 논란이 있다.

전자는 동법 시행령 <별표 2>의 「지배주주의 요건」에 심사요건을 두고 있지 않거나, 그 적용을 배제하고 있는데다 그 요건에 관하여 금감위에 위임하지도 않아, 금감위가 외국인 개인 등의 지배주주 신청에 대하여 심사하는 것이 불가능하기 때문에 통상적인 경우와 달리 승인절차가 필요하지 않고 당연히 지배주주의 지위를 획득한다고 한다. 그러나 법 제32조의3 제1항은 누구든지 지배주주가 되고자 하는 자는 금감위의 사전승인을 얻도록 규정하고 있기 때문에 <별표 2>의 「지배주주의 요건」에 외국인 개인 등에 적용할 심사요건이 없더라도 금감위는 위 요건상의 심사요건을 준용하여 재량적 판단에 의한 승인을 하여야 한다고 생각된다. 왜냐하면, 동항은 누구든지 지배주주가 되고자 하는 경우 금감위의 승인을 받도록 강제하고 있고, 동법 시행령에서 그러한 승인의무를 면제하고 있다고 보기 어렵기 때문이다. 만일 그러하지 아니하면 내국법인이 아닌 금융

31) 乙이 최대주주는 아니나 이미 주요주주인 경우에는 주요주주의 자격으로 甲보다 더 적은 수량의 주식을 취득하는 것은 가능하다고 볼 수 있을 것이다.

32) FSA Sup. 11.3.6.G.를 참조.

33) 2006. 1. 24. 재경부가 발표한 「금융지주회사법 개정안」 입법예고안 중 제5조의2 참조.

기관이나 내국인 개인, 외국기업 등에 대하여 법령에 명확한 근거 없이 승인심사를 면제해 주는 특혜를 주는 결과가 될 것이기 때문이다. 따라서 외국인 개인 등에 대하여 승인심사를 면제해 주려고 한다면 이를 동법 시행령에 명시하는 것이 바람직하다고 생각된다.

#### 다. 복수승인

2 이상의 신청자가 같은 시기에 지배주주(최대주주)가 되고자 지배주주 승인신청서를 제출하는 경우 모든 신청자가 승인요건을 모두 충족하는 때에는 모든 신청자에 대하여 승인을 해야 하는지 여부의 문제가 있다. 최대주주로서의 지주요건과 자격요건을 갖춘 최적의 신청자 1인에 대하여 해제조건부로 승인하여야 한다는 단수승인설, 자격요건을 갖춘 신청자 모두에 대하여 최대주주로서의 지주요건을 갖춘 것을 정지조건부로 승인하여야 한다는 복수승인설의 대립이 있다.

법 제32조의3은 ‘지배주주가 되고자 하는 자(지주요건)’는 ‘대통령령이 정하는 요건(자격요건)’을 갖추어 ‘미리 금감위의 승인’을 얻어야 한다고 규정하고 있다. 따라서 지배주주의 지위를 확보하기 위해서는 지배주주의 개념 정의에서 언급하고 있는 ‘지주요건’과 금감위가 승인함에 있어서 고려하여야 할 지배주주로서의 ‘자격요건’을 모두 갖추고 있어야 한다. 지주요건의 충족 여부와 관련하여 특히 문제되고 있는 것은, 단순히 10% 이상의 의결권 있는 주식을 소유하고 있는 주요주주의 개념정의와 달리 본인과 그 특수관계인이 소유하는 ‘주식의 수가 가장 많은 경우’의 당해 본인으로 개념 정의하고 있는 최대주주가 되고자 하는 신청자가 복수인 때이다. 이 경우 이와 같은 지주요건의 충족 여부를 승인심사 과정에서 가려낼 것인가 아니면 승인심사후 가려낼 것인가의 문제가 쟁점이 되고 있다. 이는 금감위의 승인을 정지조건부 승인으로 볼 것인가, 아니면 해제조건부 승인으로 볼 것인가의 문제와 관련되어 있다. 즉, 전자의 경우 자격요건을 갖춘 자를 승인하되, 승인 이후 일정기간 동안 지주요건을 충족하는 때에 비로소 승인의 효력이 발생하는 것으로 보는 견해이고, 후자의 경우 자격요건과 지주요건을 갖춘 자를 승인하되, 승인 이후 일정기간 동안 지주요건을 충족하지 못한 때에는 승인의 효력을 부인하는 견해이다.

생각건대, 법 제32조의3의 해석상 지배주주 승인을 받은 경우에만 비로소 주식을 취득하여 지배주주가 될 수 있고, 승인과정에서 지주요건을 심사하는 경우 신청단계에서

부터 취득예정 주식수량의 경쟁을 가속화할 우려가 있기 때문에 정지조건부 승인으로 이해하는 것이 합리적이라고 생각된다.

따라서 복수의 신청자가 존재하는 경우 자격요건을 갖춘 자 모두에 대하여 승인하되, 일정기간 동안 가장 많은 주식을 취득하여 최대주주로서 지주요건을 갖춘 자만이 지배주주의 지위를 인정해 주는 복수승인설이 타당하다고 생각된다.<sup>34)</sup> 나아가 지배주주 승인신청서에 기재된 취득예정 주식의 수량으로 최대주주 여부를 미리 가려내는 것은 불합리<sup>35)</sup>할 뿐만 아니라 경영권 쟁탈전에 대하여 금감위 승인이라는 제도를 가지고 개입하는 것은 시장원리에도 맞지 않기 때문이다. 다만, 이 경우 단수승인설이 주장하는 바와 같은 과도한 지분매입 경쟁으로 인한 시장혼란을 방지하기 위해서는 증권거래법령에 절차가 마련되어 있는 공개매수의 방법으로 주식을 취득하도록 하는 방안을 강구하여야 할 것으로 생각된다.

### 라. 사후승인

지배주주 변경승인은 증권업을 허가받아 증권회사로 성립된 이후 지배주주가 변경되는 때에 사전에 그 적격성 여부를 심사하는 제도이다. 이러한 면에서 최초 증권회사 설립을 위한 허가과정에서 그 주요출자자 요건을 심사하는 것과 다르다. 따라서 지배주주 변경승인은 일정한 지주요건을 갖춘 자를 대상으로 사후에 승인하는 것이 더 합리적이라는 견해가 있다. 현재와 같은 사전승인제도는 지배주주가 되고자 하는 자에 대하여 미리 지배주주가 될 자격이 있는지 여부를 심사하여 승인한 후에 지주요건을 충족하지 아니한 경우 그 승인을 취소(해제조건부 승인)하는 반면, 사후승인제도는 어떠한 방법으로도든 지주요건을 이미 갖춘 자에 대하여 그 자격요건을 심사한 후 결격요건이 있는 경우 지배주주가 되지 못하게 하는 제도이다. 이와 같은 사후승인제도는 지주요건을 갖추 때까지 감독당국의 관여가 배제되기 때문에 지배주주 사전승인 과정에서의 불필요한 오해를 불식시킬 수 있을 뿐만 아니라, 적대적 M&A 등 증권시장의 구조조정을 활성화할 수 있고, 지주요건을 갖추기까지의 전 과정을 검증할 수 있어 자격요건의 심사에 충실할 수 있는 등의 장점이 있다. 특히 복수의 신청자가 있는 경우, 경영권 분쟁이

34) 단수승인설은 사전승인제도라는 점, 최대주주는 복수로 존재할 수 없다는 점, 복수의 자가 지분확보 경쟁을 하는 경우 시장혼란이 발생한다는 점, 이로 인하여 실제로 지주요건을 충족하는 경우가 거의 없을 것이라는 점 등을 논거로 들고 있다.

35) 단지 신청서의 기재수량만을 근거로 1주라도 많이 취득하고자 하는 신청자에게 기회를 부여하는 경우 기재수량의 정정을 수없이 반복하는 등의 실무상의 예외가 존재한다.

있는 경우, 승인 이후 조건 불이행으로 승인 취소하는 경우, 상장회사인 경우 등은 사전 승인제보다 사후승인제가 시장의 혼란을 감소시킬 수 있다. 이러한 면에서 일본의 예와 같이 사후승인제로 개선하는 방안을 고려하여야 한다고 생각된다.

#### 4. 심사요건의 명확화

##### 가. 준법성요건의 확인

지배주주가 되고자 하는 자가 금융관련법령 등 준법성요건을 충족하고 있는가를 판단하기 위해서는 여러 확인절차를 거쳐야 한다. 그 중에서 감독당국에 의한 조사, 검사 기타 감독절차에 의하여 조치를 받은 경우를 제외하고는 모두 외부기관 등에 의존하여야 한다. 감독당국의 경우에도 금융관련법령의 범위가 넓기 때문에 내부의 감독, 검사, 조사, 감리 등을 담당하는 모든 부서에 대하여 사실조회를 의뢰하여야 한다. 그러나 금융관련법령 위반에 대한 조치의 절차가 통일되어 있지 않거나 전체적인 데이터베이스화가 미진한 경우에는 확인방법과 절차상의 한계가 있기 마련이다.

그리고 벌금형 이상에 상당하는 형사처벌을 받은 사실에 대한 사실조회 등은 신청인의 자기고백에 의한 확인 이외에 경찰청, 검찰청, 국세청에 의뢰하여야 하고, 공정거래법 위반 여부는 공정거래위원회, 채무불이행 여부는 은행연합회에 사실조회를 의뢰하여야 한다. 그런데 준법성요건의 충족 여부를 확인하기 위해서는 감독당국의 내부 또는 외부관련기관의 사실조회 절차의 완전성을 전제하고 있다. 다행히도 관련부서나 외부관련기관들이 과거 5년간의 전력을 데이터베이스화하여 조회하기 용이한 경우가 아닌 한, 사실조회를 의뢰받은 담당직원 등의 적극적인 협조가 없이는 소기의 목적을 달성하기 어렵다. 더욱이 외국기업의 경우 당해 외국 감독당국과의 MOU 등이 체결되어 있지 아니하는 때에는 상호주의에 입각한 적극적인 협조 없이는 불가능하다. 따라서 준법성요건의 완벽한 확인을 위해서는 관련기관과의 공식적인 업무절차를 마련하는 것이 필요하다고 생각된다.

##### 나. 비차입요건

LBO 방식<sup>36)</sup> 등에 의한 머니게임을 방지하기 위한 비차입금요건은 그 취지에도 불구하고

36) 최근 대법원은 LBO 방식에 의한 기업인수의 경우 업무상 배임죄를 구성한다고 판시하였다. “기업인수에 필요한 자금을 마련하기 위하여 그 인수자가 금융기관으로부터 대출을 받고 나중에 피인수회사

하고 현실적으로 이의 입증에는 많은 문제점을 안고 있다. 우선 지배주주가 되기 위하여 필요한 주식을 취득하는 자금규모를 어느 시점을 기준으로 산정해야 하는가의 문제가 있다. 즉, 지배주주 승인신청서를 제출할 당시를 기준으로 하여야 하는가, 아니면 지배주주가 되고자 하는 의사표명을 하는 당시를 기준으로 하여야 하는가의 문제가 있다. 지배주주의 승인제도의 취지에서 보면 지배주주가 되고자 의사표명을 하는 시점을 기준으로 하는 것이 타당할 것이다. 그러나 신청자의 의사표명을 객관적으로 확인하기 어려운 현실을 감안할 때 지배주주 신청서를 제출하는 시점이라고 보는 것이 아마 현실적일 것이다.

또한 이와 같은 기준에 의하더라도 증권회사의 지배주주가 되기 위하여 필요한 주식의 취득자금을 신청서 제출 때까지 차입금으로 충당하는 경우 비차입요건의 실효성은 기대하기 어렵다. 따라서 비차입요건의 실효성을 확보하기 위해서는 지배주주가 될 때까지의 전체 주식취득자금을 기준으로 차입금 비율을 산정하는 것이 제도의 취지에 비추어 보다 합리적이라고 본다. 예컨대 현행 지배주주가 보유하는 주식의 수가 100주이고 gaps 90주를 보유하고 있는 경우, gaps 20주를 추가로 취득하여 지배주주가 되고자 신청서를 제출하는 때에는 당해 20주의 취득자금을 기준으로 차입금 비율을 산정할 것인가, 아니면 종전 보유하고 있던 90주를 포함하여 110주의 취득자금 전체를 기준으로 산정할 것인가의 문제이다. 전자의 경우 신청자는 비차입요건을 회피하기 위하여 가능한 현행 지배주주의 주식수에 가장 근접할 때까지 의사표명을 자제하면서 최대한 차입금으로 주식을 취득하려는 유인을 가지게 될 것이다. 따라서 비차입요건을 유지하는 이상 증권업 허가시의 주요출자자 요건과 마찬가지로 그 실효성을 담보하기 위해서는 전체 취득자금을 기준으로 차입금 비율을 산정하는 것이 합리적이라고 생각된다.

둘째, 차입금 여부를 판단하는 기준이다. 자금조달 방법 여하에 따라 차입금인지 또는 자기자본인지를 구별하기 어려운 경우가 많다. 예컨대, 보유 부동산이나 유가증권을 담보로 대출받은 자금을 차입금으로 보아야 하는지 등 돈의 꼬리표가 붙어 있지 않는

---

의 자산을 담보로 제공하는 방식(이른바 LBO(Leveraged Buyout) 방식)을 사용하는 경우, 피인수회사로서는 주채무가 변제되지 아닐 경우에는 담보로 제공되는 자산을 잃게 되는 위험을 부담하게 된다. 그러므로 위와 같이 인수자만을 위한 담보제공이 무제한 허용된다고 볼 수 없고, 인수자가 피인수회사의 위와 같은 담보제공으로 인한 위험 부담에 상응하는 대가를 지급하는 등의 반대급부를 제공하는 경우에 한하여 허용될 수 있다 할 것이다. 만일 인수자가 피인수회사에 아무런 반대급부를 제공하지 않고 임의로 피인수회사의 재산을 담보로 제공하였다면, 인수자 또는 제3자에게 담보가치에 상응한 재산상 이익을 취득하게 하고 피인수회사에게 그 재산상 손해를 가하였다고 봄이 상당하다”(대법원 2006. 11. 9. 선고2004도7027 판결).

이상 주식취득에 사용된 자금이 차입금인지 여부를 용이하게 확인하기 어려운 경우가 많다. 그렇다고 실무적으로 자금흐름을 추적하여 실제로 자기자금인지 아니면 차입금인지 여부를 확인하는 경우에는 지나친 시간과 행정력이 소요된다. 따라서 기업의 경우 재무제표상의 자기자본의 규모를 기준으로 하거나, 개인의 경우 세금납부실적 등을 기준으로 하는 등 객관적으로 확인이 가능한 기준을 마련하여야 할 것이다. 이 경우에도 차입금 여부를 확인하기 위해서는 수많은 서류조사와 자금추적을 하여야 하나, 실명법 상으로도 자금추적의 근거를 찾기가 어렵기 때문에 어디까지나 신청자의 협조에 의존할 수밖에 없는 실정인 것 같다.

셋째, 비차입요건의 충족 여부를 확인하는 시점이다. 신청서상의 취득자금의 조달내역을 미리 확인할 수 있지만, 이는 어디까지나 계획에 불과한 것이어서 실제 주식취득 과정에서 그대로 집행되었는지는 여전히 의문으로 남는다. 그렇다고 소요자금을 공탁하게 하는 경우 거액의 자금을 오랫동안 묶어 놓는 결과가 되어 이 또한 기업의 자금사정을 고려한다면 바람직하다고 볼 수 없다. 따라서 비차입요건의 충족 여부는 필요한 경우 주식취득결과보고서를 토대로 검사 등의 방법을 통하여 사후에 검증하는 수밖에 없을 것이다.

#### 다. 피합병회사의 귀책사유

지배주주가 법인인 경우 최근 5년간의 처벌경력을 결격요건으로 하고 있기 때문에 지배주주 승인시점을 기준으로 신청법인이 최근 5년 이내에 합병한 사실이 있을 때에는 다른 특별한 규정이 없어도 피합병회사의 법규위반 사실이 당연히 합병회사로 승계될 수 있는가의 문제가 있다. 이와 같은 승계의 유형으로는 이론상 ① 피합병회사가 제재처분을 받기 전에 합병된 경우, ② 피합병회사가 제재처분을 받은 후 그 제재처분의 집행이 종료되기 이전에 합병된 경우, ③ 피합병회사가 제재처분을 받고 그 제재처분의 집행이 종료된 후에 합병된 경우가 있다. 그러나 일반적으로 피합병회사의 법규위반 사실과 제재처분을 구분하지 않고 동일한 차원에서 승계 여부를 논의하고 있다. 이에 대하여 대물적 행정행위나 혼합적 행정행위의 양수도의 경우 개별법에 특별한 규정을 두지 않더라도 양도인의 법규위반 사실이 양수인에게 승계되고,<sup>37)</sup> 더 나아가 양도인의 법규위반 사실의 효과도 양수인에게 미친다는 견해가 일반적이고, 판례의 주류적 견해도

37) 당사자 등인 법인 등이 합병한 때에는 합병후 존속하는 법인 등이나 합병후 새로 설립된 법인 등이 당사자 등의 지위를 승계한다(행정절차법 제10조 제2항).

이러한 입장인 것으로 보인다.<sup>38)</sup>

이와 관련하여 증권거래법령에는 아무런 규정을 두고 있지 않지만, 증권업감독규정 <별표 3의3> 「지배주주의 요건」 제5호 라목(1)(이하 ‘특례조항’이라 한다)에서는 지배주주가 합병회사로서 합병전 피합병회사의 사유로 인하여 준법성요건에 해당하는 사실에 해당하는 경우에는 결격사유에 해당되지 않는 것으로 본다고 규정하면서, 괄호 안의 단서에서 그 사실에 직접 또는 간접으로 관련되는 피합병회사의 임원, 최대주주 및 주요주주가 합병회사의 경영권에 관여하지 아니하거나 사실상 영향력을 행사할 수 없는 경우에 한한다고 명시하고 있다.

이 특례조항에 의하면 피합병회사로 인한 결격사유가 합병회사에 그대로 승계될 수 있음을 시사하고 있다. 또한, 이 특례조항은 합병전 피합병회사의 사유로 인한 것이기만 하면 합병회사가 이를 이유로 처벌을 받은 경우인지, 피합병회사가 처벌을 받고 그 사실을 합병회사가 승계한 경우인지를 불문하고 있고, 나아가 이 특례조항과 관련된 준법성요건에는 벌금형 등 형사처벌이 포함되어 있으므로 피합병회사의 행위로 인한 형사책임이 합병회사로 승계된다는 점도 전제하고 있는 것으로 보인다. 특히 이 특례조항의 괄호 안의 내용으로 미루어 합병회사의 최대주주나 임원 등으로서는 피합병회사와 합병하지 않았더라면 자신에게 결격사유가 없었음에도 불구하고 결격사유로 인정되는 억울한 경우가 있을 수 있으므로, 합병회사와 피합병회사의 최대주주나 임원 등이 전혀 다른 경우에는 피합병회사의 귀책사유로써 합병회사의 최대주주나 임원 등에게 그 책임을 묻지 않겠다는 취지로 보인다.<sup>39)</sup>

그러나 이와 같은 특례조항의 해석에 관하여 적어도 형사처벌의 경우에는 해당되지 않는다는 견해가 있을 수 있다. 이 견해는 상법 제235조가 “합병후 존속한 회사는 합병으로 인하여 소멸한 회사의 권리·의무를 승계한다”라고 규정함으로써 포괄적으로 승계되는 대상을 제한하지 않고 있음에도 불구하고, 형사소송법 제328조 제1항이 피고인인 법인이 존속하지 아니하게 되었을 때 공소기각의 결정을 하여야 하고 규정하고 있고,<sup>40)</sup> 검찰사건사무규칙 제69조 제3항이 피의자인 법인이 소멸하는 경우 공소권 없음

38) 이영무, “영업양도에 따른 허가권의 이전과 제재사유 또는 제재처분 효과의 승계에 관하여”, 『法曹』, Vol. 597(2006. 6), 115-116면.

39) 이는 합병회사의 경영진이 결격사유와 전혀 무관함에도 불구하고 결격으로 인정되는 억울한 사정이 있는 경우 예외적으로 결격사유에서 배제해 주는 글자 그대로의 특례조항이다.

40) 다만, 형사소송법 제479조는 법인에 대하여 벌금 등을 명한 경우에 그 법인이 그 재판확정후 합병에 의하여 소멸한 때에는 합병후 존속한 법인 또는 합병에 의하여 설립된 법인에 대하여 집행할 수 있다고 규정하고 있다.

이유로 불기소처분할 수 있다고 규정하고 있는 점을 들고 있다.

판례는 회사합병의 경우 합병후 존속회사가 승계하는 피합병회사의 권리·의무는 사법상 또는 공법상 관계를 불문하고 그 성질상 이전을 허용하지 않는 것을 제외하고 모두 해당된다는 입장을 일관되게 유지하고 있으나,<sup>41)</sup> 회사의 합병에 관하여 아직까지 성질상 이전이 허용되지 않는다고 인정한 사례는 없는 것 같다. 또한, 공정거래위원회는 피합병회사의 위법행위가 합병회사에 승계된다고 보고 합병회사에 대하여 과징금을 부과한 사례가 있다.<sup>42)</sup>

생각건대, 상속의 경우 피상속인이 사망함으로써 그 실체가 소멸하지만, 합병에 따라 피합병법인이 소멸하는 것은 해산등기에 의하여 회사의 법인격이 소멸한 것으로 취급되는 현상을 가리키는 것이지, 회사의 실체가 소멸한다는 의미는 아니다. 더구나 회사는 자연인과 달리 회사가 직접 권리·의무를 창설하는 것이 아니라 그 인적·물적 조직을 통하여 행위를 하기 때문에 합병으로 그 인적·물적 조직이 존속회사에 모두 승계되므로 회사의 경우 일신전속적인 권리·의무가 따로 존재한다고 볼 수는 없을 것이다. 이러한 점을 고려하여 상법 제235조는 민법 제1005조 단서와 같은 “일신전속적인 것은 승계되지 않는다”라는 규정을 두고 있지 않다.

한편, 형사처벌은 일신전속적인 성질을 가지고 있다고 일반적으로 이해되고 있는데, 이는 개인의 범죄에 관하여는 타당하다고 볼 수 있지만, 법인에 대해서도 동일하게 적용하는 것은 타당하다고 볼 수 없다. 왜냐하면 개인의 법인격은 타인에게 포괄적으로 승계되는 경우를 상정할 수 없고 절대적으로 소멸할 뿐이지만, 법인의 법인격은 합병에 따라 형식상 해산등기를 함으로써 소멸되는 것으로 간주된다 하더라도 법인의 실체는 절대적으로 소멸하는 것이 아니라 다른 법인에 포괄적으로 승계되는 것이기 때문이다. 즉, 회사의 합병으로 소멸하는 회사는 비록 법인격이 소멸하기는 하나 그 법인의 실체는 합병을 통하여 포괄적으로 존속회사에 승계되는 것이고 존속회사와 합병한 형태로 소멸회사의 실체를 유지하고 있기 때문이다. 더군다나 법인에게 부과되는 벌금형은 대

41) 대표적인 판례로는 ① 다른 건설업 면허를 가진 2개 건설회사가 합병된 후 소멸된 회사의 면허취소 사유에 대하여 존속회사에 제재조치 가능(대판 93누21231), ② ‘감사인 지정 및 감사인 지정 제외와 관련된 공법상의 관계’는 감사인의 인적·물적 설비와 위반행위의 태양과 내용 등과 같은 객관적 사정에 기초하여 이루어지는 것으로서 합병으로 존속하는 회계법인에 승계(대판 2002두1946), ③ 석유 판매업의 허가는 대물적 허가이기 때문에 그 사업의 양도가 가능하고 이 경우 양수인은 양도인의 지위를 승계하게 됨에 따라 양도인의 위 허가에 따른 권리·의무가 양수인에게 이전되는 것이므로 양도인에게 그 허가를 취소할 위법사유가 있다면 허가관청은 이를 이유로 양수인에게 응분의 제재조치를 취할 수 있다(대판 86누203) 등이 있다.

42) 공정위 의결 제2003-160호, 공정위 의결 제2002-012호.

부분 임직원의 위법행위로 인한 양벌규정에 의한 것이고, 이는 재산적인 불이익을 주는 경제적 제재이기 때문에 합병회사가 피합병회사의 실체를 그대로 승계한 이상 마찬가지로 부당하여야 할 대물적 제재이지 일신전속적인 것은 아니라고 보아야 한다.

따라서 법인의 모든 인적·물적 조직이 포괄적으로 승계되는 합병에 있어서는 합병회사가 피합병회사의 법규위반 사실 내지 형사처벌 사실을 전혀 알지 못한 경우가 아닌 이상, 형사책임도 모두 승계된다고 보아야 할 것이다. 그렇게 해석하지 않는다면 법규를 위반한 회사는 일단 청산하고 새로운 회사를 설립하거나, 새로운 회사를 설립하여 법규 위반 회사와 합병하는 등의 방법으로 형사처벌을 회피하는 것이 얼마든지 가능해지기 때문에 준법성요건은 유명무실해지고 말 것이다.

다만, 피합병회사의 귀책사유를 심사요건의 대상으로 할 것인지에 관하여 현행과 같은 특례조항을 두어 해석상 논란의 소지를 제공할 것이 아니라, 피합병회사의 법규위반 사실과 형사처벌을 포함한 모든 제재처분의 효과가 합병회사로 승계되어 심사요건의 대상인 된다는 직접적인 근거조항을 두는 것이 바람직하다고 생각된다.<sup>43)</sup>

#### 라. 지주회사

외국기업이 지주회사인 경우 그 지주회사가 승인신청 당시에 지정하는 회사가 증권업 영위요건, 재무건전성요건, 준법성요건을 충족하는 때에는 그 지주회사가 당해 요건을 충족한 것으로 본다. 여기에서 지주회사가 지정하는 회사는 그 지주회사의 경영을 사실상 지배하고 있는 회사 또는 그 지주회사가 경영을 사실상 지배하고 있는 회사이다. 이에 따라 지주회사가 위 3가지 요건을 충족하지 못한 경우에는 그 지주회사의 직계 모회사 또는 직계 자회사 중 어떤 하나의 회사가 위 3가지 요건을 충족하면 그 지주회사는 지배주주가 될 수 있는 특례를 인정하고 있다. 이와 같이 외국의 지주회사에 대한 특례는 국내 지주회사와 비교하여 지나치게 우대하는 결과가 되고 있다. 왜냐하면 국내의 금융지주회사는 일반적으로 직접 사업을 영위하지 않기 때문에 금융기관으로 분류되지 않지만, <별표 2> 제1호에서 금융기관을 금융감독기구의설치등에관한법률 제38조의 규

43) 영업자가 그 영업을 양도하거나 법인의 합병이 있는 때에는 종전의 영업자에 대하여 제58조, 제59조의 위반을 사유로 행한 행정제재처분의 효과는 그 처분기간이 만료된 날부터 1년간 양수인 또는 합병후 존속하는 법인에 승계되며, 행정제재처분의 절차가 진행중인 때에는 양수인 또는 합병후 존속하는 법인에 대하여 행정제재처분의 절차를 속행할 수 있다. 다만, 양수인 또는 합병후 존속하는 법인이 양수 또는 합병시에 그 처분 또는 위반사실을 알지 못하였음을 증명하는 때에는 그러하지 아니하다(식품위생법 제61조).

정에 의하여 금융감독원의 검사를 받는 기관<sup>44)</sup>으로 정의하고 있기 때문에 금융기관으로 의제되고 있다. 따라서 외국 지주회사의 경우에는 당해 증권회사에 대하여 직접적인 법적 책임을 지지 않는 별개의 회사를 대상으로 심사하는 것보다는 국내 지주회사와 동일한 요건을 적용하든지 아니면 국내 지주회사와 마찬가지로 증권업 영위요건을 면제하는 것이 바람직하다고 생각된다.

## 5. 심사유예제도의 제한적 운용

형사소송절차나 검찰 등 행정기관의 조사가 진행되고 있는 경우 그 사실이 확정될 때까지 승인심사를 유예할 수 있다. 그런데 행정기관의 수사 또는 조사가 예정되어 있는 경우 그 수사 또는 조사가 종료될 때까지 심사를 유예하는 것은 경영권 다툼이 있는 때에는 사실상 불승인과 같은 효과가 발생한다. 준법성요건의 충족 여부를 확인하기 위하여 관계기관에 사실조회를 하는 경우 수사중이거나 조사중이라는 회신이 있는 때에는 그 수사 또는 조사결과 준법성요건을 충족하고 있는지 여부를 단정하기 어렵기 때문에 그 결과가 나올 때까지 기다려보자는 취지에서 심사유예제도는 의의가 있으나, 만일 그 결과가 무혐의되거나 조치수준이 낮은 경우에는 신청자에게 불측의 손해를 줄 우려가 있는 등의 문제가 있다.

따라서 승인권자인 금감위(증권선물위원회)가 아닌 제3자에 의한 조사 또는 수사의뢰인 사안을 제외하고 승인권자가 조사중이거나 승인권자에 의하여 검찰 등에 수사의뢰한 경우에 한하여 동 제도를 제한적으로 운용할 필요가 있다. 왜냐하면, 검찰의 수사내용이나 공정위의 조사내용 등이 증권업의 건전한 영위를 어렵게 한다고 볼 수 없는 경우에는 준법성요건의 적용이 배제되므로 승인심사에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사안이라는 심사유예를 위한 요건에 해당되지 않을 뿐만 아니라, 신청자의 승인신청을 방해할 목적으로 제3자가 고발 등의 조치를 한 경우에까지 적용하는 것은 불합리하기 때문이다.

요컨대, 승인권자가 조사하고 있거나 승인권자에 의한 조사 또는 수사 의뢰로 승인권

44) 금융감독기구의설치등에관한법률 제38조 제14호는 ‘다른 법령에서 금융감독원이 검사를 하도록 규정한 기관’도 금융감독원의 검사를 받는 기관으로 규정하는 한편, 금융지주회사법 제51조 제1항은 “금융지주회사 및 그 자회사 등은 그 업무와 재산에 관하여 금융감독원의 원장의 검사를 받아야 한다”라고 규정하고 있다.

자 이외의 정부기관에 의한 판단이 필요한 경우에만 승인심사를 유예하는 것이 자기구속의 법리에 비추어 타당하다. 나아가 신청자에 대한 승인심사유예는 사실상 불승인과 같은 효과가 생기기 때문에 이에 관한 근거를 증권업감독규정에 두는 것보다 증권거래 법령에 두는 것이 법률유보의 원칙에 비추어 타당하다고 생각된다.<sup>45)</sup>

## VI. 맺음말

증권회사의 지배주주에 대한 금감위의 승인제도는 올해 1월에 도입되어 아직 그 사례가 많지 않기 때문에 운용상의 문제점을 예측하기도 곤란하거나 그 개선방안을 제시하는 것 또한 한계가 있다. 그럼에도 불구하고 지배주주승인제도의 운용을 둘러싸고 지금까지 드러난 몇 가지 쟁점사항을 중심으로 개선하여야 할 과제를 정리하고 그 대안을 제시하였다.

첫째, 최대주주의 개념을 의결권 있는 주식 25% 이상을 소유하고 있는 자로 정의하여 지배주주와 경영권의 관계를 보다 밀접하게 하고, 집합주주가 아닌 단독주주로 변경하여 집행상의 효율성을 제고할 필요가 있다. 둘째, 개방체제하에서 외국인 개인을 지배주주의 자격이 애시당초 없는 것으로 불만한 합리적 이유가 없다고 보며, 지배주주의 요건 적용에 있어서도 주요주주를 내국기업으로 제한할 필요가 없다. 셋째, 주식취득을 원인으로 하지 않는 지배주주의 변경에 대하여도 금감위의 승인이 필요한 것으로 규정할 필요가 있고, 승인행위에 조건을 붙일 수 있는 법적 근거를 마련하는 것이 법치행정의 관점에서 바람직하다. 넷째, 준법성요건의 명확한 확인을 위하여 관계기관과의 협력을 더욱 긴밀하게 하여야 하고, 피합병회사의 귀책사유도 심사대상이라는 점을 법령에 명시하며, 사전검증에 한계가 있는 비차입요건을 폐지하거나 보다 명확히 할 필요가 있다. 다섯째, 승인심사 유예요건 중 검찰의 수사는 승인권자에 의한 검찰이첩 사건으로 한정할 필요가 있고 그 근거를 증권거래법령에 두는 것이 바람직하다.

한편, 현행과 같은 사전승인제도가 가지는 본래적 한계, 예를 들면 부적절한 증권업자의 진입을 차단하려는 본래의 목적을 벗어나 증권회사의 M&A 과정에 금감위가 사전에 직접 개입함으로써 오히려 건전한 시장원리를 훼손할 우려가 있는 등의 문제를 근본적으로 해소하기 위해서는 일본의 예와 같이 사후승인제도로 개편하는 방안도 장기

45) 간접투자자산운용업법 시행규칙 제5조 제4항 참조.

적으로 고려하여야 할 것으로 생각된다.

■ 참고문헌

- 금융감독원, 『독일 은행법(Gesetz über das Kreditwesen)』(2000. 5).  
김남진·김연태, 『행정법 I』(법문사, 2004).  
김동희, 『행정법 I』(박영사, 2002).  
유상현, “수익적 행정행위의 철회의 제한”, 『고시계』(1998. 4).  
이경운, “허가의 법적 성질과 원고적격”, 『고시계』(1995. 4).  
이영무, “영업양도에 따른 허가권의 이전과 제재사유 또는 제재처분 효과의 승계에 관하여”, 『法曹』, Vol.597(2006. 6).  
한국행정관례연구회, 『행정관례연구V』(서울대학교출판부, 2000).  
Eva Lomnicka, *The Financial Services and Market Act : An Annotated Guide*(Sweet & Maxwell, 2002).  
堀口 亘, 『ハンドブック証券去來法』(勁草書房, 2005).

<http://www.NASD.com/>

<http://www.fsa.gov.uk/>

## **A Reform on the Approval of a Controlling Shareholder in a Securities Firm**

Park Im Chool

### ABSTRACT

Previously, once a company received a securities business license and started operations, a change in the principal investors through share acquisition by a third party was not regulated as there were no systematic procedures to check that new investors met the requirements for principal investors. As a result, it was possible for a third party who was unqualified to manage a securities business to acquire shares of a securities firm and become the principal investor.

To remedy this, Article 32-3 was added to the Securities and Exchange Act in 2006 and required a third party who intended to become a controlling shareholder to obtain approval from the Financial Supervisory Commission in advance. However, this requirement raised questions on the definition and qualifications of a controlling shareholder, approval requirements and approval procedures.

This article researched foreign cases from other advanced countries on these controversial issues and has made the following policy recommendations.

By definition, the "largest shareholder" should own at least 25% of voting shares. A foreign individual should be allowed to become a controlling shareholder and under requirements for a controlling shareholder, the major shareholders should not be limited to domestic companies. Changes should be made to clarify the approval criteria and simplify the approval process. Moreover,

as obtaining prior approval has some limitations, changing to a post approval system should be considered.

**Key Words** : controlling shareholder, prior approval, largest shareholder, approval requirements