

황금주에 대한 비교법적 검토*

성 승 제**

차 례

- I. 황금주와 종류주식
 - 1. 황금주 의의
 - 2. 종류주식과의 관계
 - 3. 기능별 황금주 유형
 - 4. 권리에 의한 황금주 구별(유형)
- II. 입법/재판례 개관
 - 1. 영 국
 - 2. 일 본
 - 3. 독 일
 - 4. EU 동향 개요
- III. EU와 EC
 - 1. EU와 EC의 법적 성격
 - 2. EU의 기구조직(Institutional Structure)
 - 3. EU 황금주 판례 I(불합치 선언 판결)
 - 4. EU 황금주 판례 II(합치 선언 판결)
- IV. 맺음말
 - 1. 유럽법원 판결 검토
 - 2. 참고: 미국의 엑스-플로리오법
 - 3. 한국의 황금주 채택에 대한 시사점

* 이 글은 「공공기관 관리 정책수단으로서의 황금주 활용 방안」, 한국조세재정연구원 연구 보고서, 2014.12.31. 중 제2장을 수정 및 보완한 것임

** 한국법제연구원 연구위원

접수일자 : 2015. 4. 30. / 심사일자 : 2015. 5. 29. / 게재확정일자 : 2015. 5. 30.

I. 황금주와 종류주식

1. 황금주 의의

황금주란 국가나 공공기관(State or public entities)이 국가의 전략적 이익을 보호하고 민영화된 기업을 지배하기 위한 다양한 특별한 권리(special rights)가 내장되어 있는 수단(tool)을 의미한다.¹⁾ 이 점에서 황금주는 특정한 어느 것을 가리키는 것이라기 보다는 위와 같은 목적을 달성할 수 있도록 설계된 여러 가지 유형을 널리 가리키는 것이다.

황금주에 대한 국내 다수 문헌들이 영국에서 창설된 것으로 이해하고 있다.²⁾ 하지만 황금주 제도는 일찍이 19세기 말 ‘Compagnie des Chemins de Fer de Maroc’ 와 같은 프랑스 국영기업들에게서도 발견된다. 영국은 황금주 제도를 최초로 ‘고안’ 하였다기보다는 공기업 민영화 과정에서 나타나는 공공이익에 대한 위협을 방어할 법적 tool로써 ‘도입’ 한 것이라고 보아야 할 것 같다.³⁾

황금주(Golden Share)라는 용어는 주식(Share) 이라는 단어를 사용하고 있지만, 황금주가 일반적인 주식이나 증권으로 간주될 수 있을 것인지는 불확실하다.⁴⁾ 법적 tool 이라는 점에서 그 형태는 다양하다. 회사법상 회사 경영에 대한 거부권을 갖는 주식의 형태를 취한 것도 있고, 특별한 기업법적 근거를 갖는 특별법상의 거부권이기도 하고, 행정법적 개념상 행정규칙 내지 행정지도의 한 유형에 가까운 회사 경영에 대한 거부권이 부여되기도 하였던 것으로 보인다. 영국에서는 황금주라는 명칭을 이러한 수단에 대하여 지칭하는 표현으로 사용되었다. 유럽위원회는 정식으로서는 special rights(특별권)이라는 표현을 사용하고 있다.⁵⁾ 심지어 주식과 채권의 속성을 함께 지닐 수도 있다.⁶⁾ 분설하자면 주식일

1) Ivan Kuznetov, The legality of Golden Shares under EC Law, Hanse L. R. Vol. 1 No. 1(2005), p.1.

2) 대부분 문헌이 이렇게 보고 있는 것 같다.

3) KDI 국제정책대학원, 「공기업 및 민영화 이후의 소유지배구조에 관한 연구」(재정부 용역보고서), 2003.12, 96쪽 각주7(동 보고서는 KDI 연구진이 책임연구자이지만, 상법 관련 부분은 공동연구자 참여한 상법학자의 집필인 것으로 추정됨).

4) 김순석, “황금주 제도에 관한 연구”, 『비교사법』(제16권 제1호), 한국비교사법학회, 2009.3, 269쪽.

5) European Commission, Special Rights in Privatised Companies in the Enlarged Union-a Decade Full of Developments(Commission Staff Working Document, 2005.7.22., p.4.

6) Andrei A. Baev, “Is There A Niche For The State In Corporate Governance? Securitization

수도 있고, 채권일 수도 있고, 두 가지의 형태가 같이 결합될 수도 있다. 나아가 그 중 아무것도 아니고 특별법에 근거한 행정부의 행정지도로서 행사되는 권한일 수도 있다. 후술과 같이 벨기에에서처럼 구체적인 분쟁이 발생할 경우 법원이 최종 판단을 내리게 되어 있는 제도도 갖추어져 있었다.

2. 종류주식과의 관계

(1) 「상법」 회사편(제3편)의 종류주식

2011년 상법 개정으로 보통주식의 개념과 범위가 변화가 있었다. 황금주라는 것이 회사 경영권 행사에 대한 거부권을 갖는 여러 가지 형태를 의미한다는 점을 전술하였다. 그러므로 주식의 형태를 취할 경우 거부권부 주식과 가장 유사하다. 역시 그러한 관점에서 황금주 도입을 염두에 두고 직접 검토하였으나 결국 채택은 하지 아니하였던, 2011년 상법 개정법 내용을 검토한다.

2011년 개정전 상법 제344조 제1항은 「회사는 이익이나 이자의 배당 또는 잔여재산의 분배에 관하여 내용이 다른 종류의 주식을 발행할 수 있다」라고 규정하였으므로 「주식의 종류」는 이익(또는 건설이자)의 배당 또는 잔여재산의 분배에 관하여 상이한 내용을 담고 있는 주식의 분류를 위해 사용하는 개념이었고, 그 외연으로서 보통주식, 우선주식, 열후주식 기타 보통주식과 다른 내용을 가진 주식을 들 수 있었다.⁷⁾

2011년 개정상법 제344조⁸⁾는 그 제1항에 의하면 종류주식이란 이익배당,

of State-Owned Enterprise And New Forums of State Ownership”, Vol. 18 Houston Journal of International Law, Fall 1995- 1996. Number 1(Fall 1995), p.28 · 29. 오성근, “황금주의 유형과 영국 회사법제상 관련규정에 관한 검토”, 『경제법연구』, 2013.12, 238쪽 및 그 각주4 그리고 김순석 위 비교사법 글 268쪽 및 그 각주 1 전거.

7) 이철송, 「회사법강의」(22판), 박영사, 2014, 276쪽.

8) 상법 제344조(종류주식) ① 회사는 이익의 배당, 잔여재산의 분배, 주주총회에서의 의결권의 행사, 상환 및 전환 등에 관하여 내용이 다른 종류의 주식(이하 “종류주식”이라 한다)을 발행할 수 있다.

② 제1항의 경우에는 정관으로 각 종류주식의 내용과 수를 정하여야 한다.

③ 회사가 종류주식을 발행하는 때에는 정관에 다른 정함이 없는 경우에도 주식의 종류에 따라 신주의 인수, 주식의 병합·분할·소각 또는 회사의 합병·분할로 인한 주식의 배정에 관하여 특수하게 정할 수 있다.

④ 종류주식 주주의 종류주주총회의 결의에 관하여는 제435조제2항을 준용한다.

[전문개정 2011.4.14.]

잔여재산의 분배, 의결권의 행사, 주식의 상환, 주식의 전환의 각각에 관한 분류를 의미하므로 이익배당에 관한 종류주식, 잔여재산분배에 관한 종류주식, 의결권의 행사에 관한 종류주식, 상환에 관한 종류주식, 전환에 관한 종류주식이 있고, 각각의 종류주식 속에는 보통주식 및 그와 내용을 달리하는 다양한 주식이 있는 것으로 읽을 소지도 있다. 그러나 제344조의3⁹⁾은 의결권이 없거나 제한되는 주식에 한하여 의결권에 관한 종류주식으로 표현하고 있고, 제345조¹⁰⁾는 상환가능한 주식을 종류주식으로, 제346조¹¹⁾는 전환가능한 주식을 종류주식으로

9) 상법 제344조의3(의결권의 배제·제한에 관한 종류주식) ① 회사가 의결권이 없는 종류주식이나 의결권이 제한되는 종류주식을 발행하는 경우에는 정관에 의결권을 행사할 수 없는 사항과, 의결권행사 또는 부활의 조건을 정한 경우에는 그 조건 등을 정하여야 한다. ② 제1항에 따른 종류주식의 총수는 발행주식총수의 4분의 1을 초과하지 못한다. 이 경우 의결권이 없거나 제한되는 종류주식이 발행주식총수의 4분의 1을 초과하여 발행된 경우에는 회사는 지체 없이 그 제한을 초과하지 아니하도록 하기 위하여 필요한 조치를 하여야 한다.

[전문개정 2011.4.14.]

10) 상법 제345조(주식의 상환에 관한 종류주식) ① 회사는 정관으로 정하는 바에 따라 회사의 이익으로써 소각할 수 있는 종류주식을 발행할 수 있다. 이 경우 회사는 정관에 상환가액, 상환기간, 상환의 방법과 상환할 주식의 수를 정하여야 한다.

② 제1항의 경우 회사는 상환대상인 주식의 취득일부터 2주 전에 그 사실을 그 주식의 주주 및 주주명부에 적힌 권리자에게 따로 통지하여야 한다. 다만, 통지는 공고로 갈음할 수 있다.

③ 회사는 정관으로 정하는 바에 따라 주주가 회사에 대하여 상환을 청구할 수 있는 종류주식을 발행할 수 있다. 이 경우 회사는 정관에 주주가 회사에 대하여 상환을 청구할 수 있다는 뜻, 상환가액, 상환청구기간, 상환의 방법을 정하여야 한다.

④ 제1항 및 제3항의 경우 회사는 주식의 취득의 대가로 현금 외에 유가증권(다른 종류주식은 제외한다)이나 그 밖의 자산을 교부할 수 있다. 다만, 이 경우에는 그 자산의 장부가액이 제462조에 따른 배당가능이익을 초과하여서는 아니 된다.

⑤ 제1항과 제3항에서 규정한 주식은 종류주식(상환과 전환에 관한 것은 제외한다)에 한정하여 발행할 수 있다.

[전문개정 2011.4.14.]

11) 상법 제346조(주식의 전환에 관한 종류주식) ① 회사가 종류주식을 발행하는 경우에는 정관으로 정하는 바에 따라 주주는 인수한 주식을 다른 종류주식으로 전환할 것을 청구할 수 있다. 이 경우 전환의 조건, 전환의 청구기간, 전환으로 인하여 발행할 주식의 수와 내용을 정하여야 한다.

② 회사가 종류주식을 발행하는 경우에는 정관에 일정한 사유가 발생할 때 회사가 주주의 인수 주식을 다른 종류주식으로 전환할 수 있음을 정할 수 있다. 이 경우 회사는 전환의 사유, 전환의 조건, 전환의 기간, 전환으로 인하여 발행할 주식의 수와 내용을 정하여야 한다.

③ 제2항의 경우에 이사회는 다음 각 호의 사항을 그 주식의 주주 및 주주명부에 적힌 권리자에게 따로 통지하여야 한다. 다만, 통지는 공고로 갈음할 수 있다.

1. 전환할 주식

로 표현하고 있다. 제344조도 이와 균형을 맞추어 이익배당, 잔여재산분배에 관한 특수한 내용이 있는 주식을 종류주식으로 표기한 것으로 읽어야 한다. 즉 개정상법은 보통주식이라는 개념을 종류주식이 아닌 주식을 지칭하는 용어로 사용하고, 종류주식은 이익배당이나 잔여재산분배에 관해 보통주식과 내용이 다른 주식, 의결권이 없거나 제한되는 주식, 상환주식, 전환주식을 포함하는 개념으로 사용한다고 보는 것이다.¹²⁾

(2) 외국 회사법상 종류주식

우리 상법과는 달리 “외국은 일찍부터 다양한 종류주식을 인정하여 기업의 자금조달과 지배구조의 탄력화 및 경영권의 안정화에 기여하여 왔다”¹³⁾는 점은 황금주 찬성론자들의 직접적 근거가 된다. 이에 외국 회사법상 종류주식 내용을 아래와 같이 조사하였다.

1) 미 국

미국은 1880년대에 이익배당 우선주를 인정한 이래 여러 형태의 우선주가 발행되어 오다가 1984년 모범사업회사법(Model Business Corporation Act; MBCA) 제6.01조가 기본정관(articles of incorporation)의 기재사항으로 ①의결권이 제한되지 아니하는 하나 또는 그 이상의 주식의 종류(class) 또는 시리즈(series), ②회사해산시에 잔여재산분배권을 갖는 하나 또는 그 이상의 주식의 종류 또는 시리즈를 반드시 발행하여야 한다고 강제한 것 외에는 어떠한 내용의 주식도 발행할 수 있도록 개방한 결과, 미국에서는 종류주식의 발행이 완전히 자유화되었고, 각 회사가 어떠한 내용의 주식을 발행할 것인가를 스스로 결정할 수 있게 되었다.¹⁴⁾

-
2. 2주 이상의 일정한 기간 내에 그 주권을 회사에 제출하여야 한다는 뜻
 3. 그 기간 내에 주권을 제출하지 아니할 때에는 그 주권이 무효로 된다는 뜻
 - ④ 제344조제2항에 따른 종류주식의 수 중 새로 발행할 주식의 수는 전환청구기간 또는 전환의 기간 내에는 그 발행을 유보(留保)하여야 한다.

[전문개정 2011.4.14.]

- 12) 이철송, 위의 책 276쪽.
- 13) 정동윤, (제6판)상법(상), 법문사, 2012), 132쪽.
- 14) 정동윤, 위의 책 132쪽.

① 이익배당 등에 관한 종류주식의 유형

- 이익배당 등에 관한 종류주식인 우선주(preferred shares)
 - 참가적 우선주와 비참가적 우선주(participating or non-participating preferred shares)
 - 누적적 우선주와 비누적적우선주(cumulative of non-cumulative preferred shares)
 - 백지식 우선주(blank check preferred shares; blank stock; blank shares)
- 이상의 우선주는 보통주와 사채의 중간적 존재이다.¹⁵⁾

② 의결권에 관한 종류주식의 유형

- 복수의결권주(multiple voting stock; stock with multiple votes; supervoting stock)는 1주에 대하여 복수의 의결권(예컨대 10개)이 부여되는 주식인데, 모든 주주에게 복수의결권을 갖는 우선주를 발행하고 그 양도를 금지하거나 또는 이를 양도하면 1개 의결권을 갖는 보통주로 전환하는 방법도 이용될 수.
- 부분의결권주(lower voting stock; fractional voting shares)는 1주에 대하여 1 미만의 의결권이 부여되는 주식
- 상한의결권주(capped voting stock)는 주주가 갖는 주식수에 관계없이 일정한 의결권 이상은 행사할 수 없는 주식, 즉 의결권 행사의 상한이 정하여져 있는 주식
- 기간연계 의결권주식(tenure voting stock)은 모든 주식에 대하여 복수 의결권을 부여하되, 그 주식이 양도되면 양수인은 그 복수 의결권을 상실하여 1개의 의결권만을 갖으며, 그가 일정한 기간 그 주식을 보유하여야만 본래의 의결권을 회복할 수 있게 하는 주식
- 무의결권주식(non voting shares)은 원칙적으로 주주총회가 결의하는 모든 사항에 대하여 의결권을 행사할 수 없는 주식이며, 일정한 경우에는 의결권이 부활되는 경우(RMBCA(개정 모범사업회사법) §6.01(c)(1)).
- 의결권제한주식(limited or restricted voting shares)은 주주총회의 결의사항

15) 정동윤, 위의 책 133쪽.

- 중 특정한 일부 사항, 예컨대 이사의 선임·해임에 한하여 의결권이 없는 주식
- 차등의결권주식(disparate or disproportionate voting shares)은 의결권에 차등이 있는 주식인데, 앞서 여러 유형도 여기에 포함될 수 있다.
 - 조건부 의결권주식(conditional voting stock)은 일정한 조건이 성취되면 의결권이 발생하거나 소멸하는 주식으로서, 가령 의결권이 없는 우선주를 발행하면서 우선배당을 하지 못하는 경우에 의결권이 부활되도록 하는 경우 이상과 같은 의결권이 없거나 제한되는 주식은 증권거래소 상장이 제한되는 경우가 있을 수 있다.¹⁶⁾

③ 이사임면권에 관한 종류주식의 유형

- 종류별 의결주식(class voting shares)으로서 가령 A, B 두 종류 주식으로 발행하고 A주식은 이사 5명 중 3명을, B 주식은 이사 2명을 각각 선임하고 해임할 권한을 갖도록 하는 것이며, 二種의결권주식(dual class voting shares) 내지 二元的의결권주식이라고도 하며 미국에서 많이 사용된다.¹⁷⁾

④ 기 타

- 특정사업연동주식(tracking shares)은 보통주이지만, 회사의 자회사 또는 특정한 사업부문의 영업실적에만 가치가 연동되도록 설계된 주식으로서, 1984년 General Motor Corporations가 발행한 것이 시초로서, 이 tracking 주식이 발행되면 주주는 이익배당은 특정자회사나 영업부문 영업실적에 따르고, 잔여재산분배나 회사가 그 주식을 취득할 경우에는 그 자회사나 영업부문 당시의 가치 상당액을 따르게 된다.
- 상환권에 관한 종류주식(redeemable shares)은 주주가 상환을 청구할 권리를 가지는 상환청구권부 주식, 회사가 상환할 권한을 갖는 상환명령주식, 일정 사유 발생시 자동상환이 되는 상환조항부 주식 등이 있다.
- 전환권에 관한 종류주식(convertible shares)도 전환청구권부 주식, 전환명령주식, 전환조항부 주식 등으로 분류 된다.¹⁸⁾

16) 정동윤, 위의 책 134~135쪽.

17) 정동윤, 위의 책 135쪽.

18) 정동윤, 위의 책 136쪽.

2) 일 본

회사법 분야에서 1990년대 중반까지는 상당수, 우리가 입법 모범으로 삼아 온 일본도 주식의 종류가 매우 한정되어 있었으나, 2001년 일본 상법 개정에서 배당에 관하여 내용이 다른 주식, 의결권제한주식, 전환예약권부주식, 강제전환 조항부 주식 등이 새로 규정되고, 2005년 신회사법도 다시 몇 가지를 더 규정하였 으니, ① 우선주식, 열후주식, 트레이킹주식(일본 회사법 제108조 제1항 제1호·제 2호), ② 의결권제한주식(일본 회사법 제108조 제1항 제3호)으로서 일정 사항에 만 의결권을 갖는 주식이나 모든 사항에 의결권이 없는 주식이 가능해졌으며, ③ 양도제한주식(일본 회사법 제108조 제1항 제4호, 제2조 제17호), ④ 주식취득 청구권에 관한 종류주식으로 취득청구권부 주식(일본 회사법 제108조 제1항 제5호, 제2조 제18호), 취득조항부주식(일본 회사법 제108조 제1항 제6호, 제2조 제19호), 전부취득조항부 종류주식(일본 회사법 제108조 제1항 제7호, 제2항 제7호), ⑤ 거부권(right of veto)부 종류주식으로서 이것은 주주총회, 이사회 및 청산인회에서 결의할 사항에 관하여 추가로 특정 종류의 주주들로 구성되는 종류주주총회의 결의를 얻도록 하여 그 종류의 주주에게 거부권을 부여한 주식(일본 회사법 제108조 제1항 제8호, 제2항 제8호), ⑥ 임원 선임·해임에 관한 종류주식으로 임원선임권부 종류주식(일본 회사법 제108조 제1항 제9호, 제2항 제9호) 으로서 종류투표주식이라고도 한다. 이는 당해 종류의 주식을 가진 주주로 구성되는 종류주주총회에서 이사 또는 감사를 선임할 수 있게 하는 주식으로서, 이는 미국의 dual class voting stock 또는 class voting stock에 해당한다. 이와 같이 일본은 수차의 법개정을 통해 종류주식 다양화를 꾀하여 왔으며, 각각의 종류주식 발행가능 총수는 각 종류주식마다 정관으로 정한다(일 본 회사법 제108조 제2항).¹⁹⁾

19) 정동윤, 위의 책 138쪽.

3. 기능별 황금주 유형

(1) 국가 전략산업 보호

1) 의 의

기간산업이 통상 이 ‘전략산업’과 상통하는 의미일 것이다. 일반적으로 기간 산업이라고 하면 국가안보와 국민경제에 핵심적 역할을 하는 산업이라고 볼 수 있다. 전력, 가스, 석유 등 에너지 분야, 식품·환경 등 보건 분야, 통신 등 네트워크 분야, 항공·철도·해운 등 운송 분야, 그리고 철강 등 소재 분야 등이 대표적인 기간산업이라 할 수 있다.²⁰⁾ 미국의 예를 보면 이러한 기간산업에 해당될 수 있는 개념으로서 “critical infrastructure”, “critical industry”, 그리고 “essential commerce” 등을 사용하는 바, 이 중 “critical infrastructure”는 광의적 개념인데 반해 “critical industry”와 “essential commerce”는 다소 협의적 개념으로 볼 수 있다.²¹⁾ 광의의 개념인 “critical infrastructure”의 정확한 의미는 방위산업법(Defense Production Act of 1950)과 9/11 테러이후 제정된 애국법(Patriot Act)²²⁾에서 찾아 볼 수 있는데, 방위산업법은 “국가에 필수적인 시스템이나 자산으로서 감쇄나 파괴가 되는 경우 경제적 안보와 국민보건 또는 안전을 포함한 국가안보를 훼손할 수 있는 영향을 미칠 수 있는 것”이라고 하고 있고,²³⁾ 애국법은 “국가에 필수적인 시스템과 자산으로서 불능이나 파괴시 안보, 경제적 안보, 국민보건이나 안전에 훼손을 줄 수 있는 것”이라고 하여 양자가 거의 동일한

20) 우리나라 법령에는 기간산업에 대한 정의가 별도로 규정된 것이 없다. 이와 관련하여 김화진 교수는 기간산업의 요건으로 첫째, 정부가 전략적으로 육성한 산업으로 국민의 세금이 집중적으로 투자된 산업, 둘째, 환경관련 산업, 그리고 셋째, 국가공동체 구성원들의 공통적인 정치경제적 열망(aspiration)이 반영된 것을 들면서 특히 에너지와 해운업에 대한 관심을 촉구하였다. 김화진, [MT시평] 에너지 전쟁과 국가기간산업, 머니투데이, 2007.3.29 (인터넷판). 그리고 구체적 범위와 관련하여 방송, 금융, 정보통신, 방위산업, 에너지, 해운, 항공우주, 광업 등을 들고 있다. 김화진, 국제적 M&A와 국가기간산업, 월간 상장, 제376호, 2006.4, 22쪽. 성희활, “미국의 기간산업보호와 엑스-플로리오법”, 『법학연구』(48권 1-1호), 부산대학교 법학연구소, 2007, 위의 글 3쪽 전거.

21) 성희활, 위의 글 3쪽.

22) 애국법의 공식 명칭은 Uniting and Strengthening America by Providing Appropriate Tools Required to Intercept and Obstruct Terrorism Act of 2001이며, 9/11 테러 직후 불과 45일만인 2001.10.26. 공포되었다. P.L. 107-56. 성희활, 위의 글 3쪽 전거.

23) 50 U.S.C. App. § 2152(3). 성희활, 위의 글 3쪽 전거.

정의를 하고 있다.²⁴⁾

“critical infrastructure”의 구체적 범위와 관련하여, 클린턴 행정부 시절에 비록 사이버 테러에 대한 대응방안이 초점이었으나 “critical infrastructure” 보호 대책에서 제시된 적이 있었다. 1998.5월에 공표된 대통령결정지침 No.63(Presidential Decision Directive No. 63 (PDD-63))²⁵⁾은 국가적 차원의 보호가 필요한 “critical infrastructure”로 정보통신, 금융, 수도, 항공, 고속도로, 공공여객운송, 파이프라인, 철도, 수상산업, 긴급구조와 사법서비스, 공공보건, 전기, 석유와 가스 등을 들고 있다. 한편 9/11 테러이후 발족한 국토안보부는 2003.2월 대통령에게 제출한 보고서에서 종합적 관점에서 접근하여 “critical infrastructure”를 12개로 분류하고 있다.²⁶⁾ 즉, 농업과 식품, 수도, 공공보건, 긴급구조, 방위산업, 통신, 에너지, 교통, 금융, 화학산업, 우편, 해운이다.

협회의 기간산업 개념으로는 광의의 기간산업 개념인 “critical infrastructure”를 성격에 따라 보다 세부적으로 분류하여, 국가안보적 관점에서 방위산업에 해당하는 “critical industry”와²⁷⁾ 국민경제적 관점에서 중요한 산업에 해당하는 “essential commerce”가 있다. 다시 말하면 “critical industry”는 전통적 의미에서의 국가안보에 직접적으로 영향을 미칠 수 있는 방위관련 산업과 기술을 말하고, “essential commerce”는 좁은 의미에서의 국가안보에는 직접적 영향을 미치지 않지만 국민경제에서의 핵심적 역할을 고려할 때 경제적 안보 내지 총체적 의미에서의 국가안보에 영향을 미칠 수 있는 중요산업을 말한다고 할 수 있다.²⁸⁾

24) 42 U.S.C. § 5195c(e). Critical Infrastructures Protection Act of 2001. 성희활, 위의 글 4쪽 전거.

25) <http://www.fas.org/irp/offdocs/pdd/pdd-63.htm> 참고. 성희활, 위의 글 4쪽 전거.

26) White House, The National Strategy for the Physical Protection of Critical Infrastructure and Key Assets, 12쪽. <http://www.mipt.org/pdf/natlstratphysprotcritinfra.pdf> 참고. 성희활, 위의 글 4쪽 전거.

27) 50 U.S.C. App. § 2152(2)의 Critical industry for national security는 Critical industry의 개념을 “국가안보 수행에 필요한 산업자원을 공급하는 핵심적 산업”이라고 하고 있다. 성희활, 위의 글 4쪽 전거.

28) 성희활, 위의 글 4쪽.

2) 경제적 주권을 위한 전략산업 통제 · 보호

황금주를 통해 전략적 산업에 대한 정부의 통제를 유지한다는 것은 국가의 정치적 주권을 보호하기 위해서는 경제적 자립이 필요하다는 인식에 기초한 것이며, 국가는 내정에 대한 외국의 영향과 극단적인 경우 식민지화 가능성을 제거하기 위해 전략 산업을 보호 · 유지하여야 한다는 명제를 전제로 하고 있다. 이러한 전략적 국가산업에는 일반적으로 방위산업 · 에너지 · 운송 · 통신 · 광업 · 은행 등이 포함되며, 정부는 이러한 산업과 관련된 기업에 대하여 황금주를 보유하고자 한다.²⁹⁾

3) 은행산업의 경우

가령 헝가리와 같은 체제전환국은 물론 노르웨이, 이스라엘 등의 국가들도 은행민영화 초기 단계에는 민영화 이후에도 정부가 대형은행의 전략적 결정과정에 거부권(Veto)을 행사하거나 경영진의 의사결정에 참여할 수 있는 일정수준의 지분, 즉 황금주(golden share)를 보유하도록 규정하고 있었던 것이다. 헝가리는 최대 국유저축은행이었던 OTP를 민영화하면서 정부가 동 은행의 감사 1인과 집행임원 1인의 임명에 대한 거부권(veto)을 행사할 지분을 유지하게 하였고, 이스라엘도 정부가 1980년대말 민영화된 대형 은행그룹 2개의 은행장선출회의를 구성할 권한을 확보하였다.³⁰⁾

4) 기타 전략산업

- ① 전략산업의 국내기반을 유지를 피하는데, 예컨대 이스라엘 정부는 황금주의 보유를 통하여 이스라엘의 제조업체에 대한 광물 원재료의 공급중단을 하지 못하도록 하거나, 국가 비상시에 운송장비를 징발하기 위하여 불리한 노동환경, 조세나 관세 등으로 인한 운송업자들의 국적변경이나 임의적 국내외 운행정지를 허가하지 않도록 정하고 있다.³¹⁾

29) 허항진 “황금주 제도에 대한 입법론적 소고”, 『기업법연구』(제23권 제2호), 한국기업법학회, 2009.6, 101쪽.

30) 나동민/함상문/김현욱, 『출자금융기관의 민영화 전략』, 한국개발연구원, 2002, 152~153쪽.

31) Charles Vuylsteke, Techniques of Privatization of State-Owned Enterprises, xi-xii, World Bank Technical Paper No. 88, 1988, pp. 167., 허항진, 위의 글 101쪽 및 그 각주 22 전거

- ② 민영화된 기업의 기존 생산라인 유지를 도모하며, 예를 들어 러시아는 방위산업이 수익성 기타의 이유로 사라지는 것을 막고자 방위산업체에 대하여 정부가 황금주를 보유하고 있다.³²⁾
- ③ 외국인이 국가전략 산업을 인수하는 것을 저지하고자 하는 바, 가령 프랑스 민영화법은 황금주를 보유함으로써 외국인이 중요한 국가방위산업체 지분의 20% 이상을 참여하는 것을 제한(EC 투자자에게는 비적용) 하고, 정부가 10% 이상의 지분을 처분하는 행위를 통제할 수 있도록 규정하고 있다.³³⁾
- ④ 민영화된 기업으로 하여금 국가이익에 필요한 특정 프로그램이나 프로젝트를 수행시킬 수 있으니, 예를 들면 말레이시아 정부는 국익에 필요하다고 판단하여 4십억 RM(Ringgit Malaysia)이 소요되는 역외 유조선 프로젝트(Offshore Petrol Vessel Project)를 새로운 수요자가 수행하게 하고자, 해군 조선소 프로젝트(Naval Dockyard Project)에 황금주를 보유한 바 있다.³⁴⁾

(2) 정치적으로 민감한 경제적 이익의 보호

민영화된 기업에 대하여 정부가 황금주를 보유하는 이유 중 하나는 특정기업의 민영화가 사회적 불안정이나 정치적 변동을 초래할 수 있는 민감한 경제적 영역에 해당하기 때문이고, 이러한 영역에는 민영화 대상기업의 기존 고용상태를 유지할 필요가 있거나, 저렴한 공공서비스를 유지할 필요가 있거나, 국민에 대한 평등한 정보접근권을 보장할 필요가 있다거나 등 다양한 정치적 사항과 관련되는 사항들이 포함될 수 있다. 우선 정부는 외국재벌이나 정치적으로 부적당한 자 등 바람직하지 않은 투자자에 의한 민영화된 특정기업의 소유를 제한하거나 새로운 소유자와 경영진에게 특정한 의무를 부여하기 위하여 황금주를 사용할 수 있다. 또한 정부는 황금주의 메커니즘을 통하여 민영화된 회사의 새로운 고용주에게 근로자의 고용을 유지할 것을 의무화할 수 있다.³⁵⁾ 그 밖에

32) Jullian Cooper, Transformation of the Russian Defense Industry, Jane's Intelligence Rev, 1994. 10. p.445., 허항진, 위의 글 101쪽 및 그 각주 23 전거.

33) Phillippe Sarraihe Privatization in 1993, 7 Int'l L. Practicum 28. 1994. p.31. , 허항진, 위의 글 101쪽 및 그 각주 24 전거

34) Kartini Abd Kadir, Malaysia, Independent Party to Decide Naval Dockyard's Price, Bus Times(Malaysia), 1994.10, p.1, 허항진, 위의 글 102쪽 및 그 각주 25 전거

일부 국가는 정치적 사유로 정부가 물공급 및 하수처리 회사나 언론사, 통신회사 등에 대하여 황금주를 보유하는 경우가 있는데, 이는 해당 회사들의 영업이 국가안전과 직결되는 것은 아니지만 공공서비스의 조건이나 수수료 등의 급격한 변동을 막고, 특정부분에서의 경쟁을 유지하고자 정부가 공공정책적 차원에서 황금주를 보유하는 경우라 할 것이다.³⁶⁾

(3) 상징적 국가산업의 보호

모든 나라는 수세기 또는 그 이상에 걸쳐 보호되어 온 고유한 유물과 유산을 갖고 있고, 또한 세계적으로 널리 알려진 일부 기업은 특정한 나라와 연관이 있는데, 이러한 기업들은 국가적 자부심, 문화적 특징 등과도 밀접한 관계에 놓여 있다는 점에서 이들을 유지하는 것은 공공이익에 포함될 수 있다. 가령 러시아는 보드카 제조회사에 대하여 황금주를 보유한 바 있고, 이탈리아도 국가적 유산으로 여겨지는 13개의 스파 회사에 대하여 황금주를 보유한 바 있다.³⁷⁾

4. 권리에 의한 황금주 구별(유형)

황금주를 그것이 보유한 권리에 따라 구별하면 크게 두가지로 대별된다.

(1) 회사 의사결정 권리(decision powers within parts of the company)³⁸⁾

이 유형의 황금주는 차등의결권주식과 절대적거부권부주식 정도로 구별될 수 있다.

1) 차등의결권주식 유형

차등화된 의결권, 즉 민영화된 주주총회에서 회사의 중요사항을 결정하는

35) 허항진, 위의 글 102쪽.

36) Andrei A. Baev. op. cit., p.37, 허항진, 위의 글 101쪽 및 그 각주 22 전거

37) Andrei A. Baev. op. cit., p.37, 허항진, 위의 글 101쪽 및 그 각주 22 전거

38) 이 부분은 오성근 위 경제법연구 240쪽 이하 참고 및 정리

경우에 다른 의결권부주식총수를 상회하는 의결권을 처음부터 부여함으로써 국가가 당해 회사의 지배권을 유지할 수 있도록 하는 황금주의 유형이다.

2) 절대적거부권부주식 유형

절대적 거부권이 있는 의결권, 즉 주주총회가 회사의 중요사항을 결정할 때 거부권을 행사할 수 있는 황금주로서 주로 네덜란드와 영국이 활용한 것으로서, 다시 세 가지로 세분된다.

- ① 의사결정권자가 이사회(The Board as Decision-maker)인 경우,
- ② 의사결정권자가 정부(The State as Decision-maker)인 경우,
- ③ 핵심주주군(noyaux durs) 정책을 취하는 경우의 황금주

위 1)과 2) 모두 정부가 사전에 민영화된 기업의 주식을 소유하고 있었을 때, 민영화 후 황금주 주주의 자격으로서 권리를 행사할 수 있도록 설계하는 것이 통상적이다. 두 유형의 황금주 모두 특성상 극히 예외적인 경우를 제외하고는 양도되거나 담보의 목적물(hypothecated)이 될 수 없다.

3) 종 합

- ① 차등의결권(복수의결권) 또는 절대적거부권부 주식

이 의사결정 권리형 황금주는 이사의 선임 또는 이익배당 등 회사의 주요한 의사결정사항에 관하여 통상의 의사결정과 다른 의결권이 있는 특별한 종류 주식(specific class of shares)을 특정주주에게 발행하는 형태이다.

따라서 1파운드의 황금주 1주를 발행할 수도 있다. 1파운드의 황금주를 발행한 회사로는 영국공항공단주식회사(The British Airports Authority, BAA), TRC(Radio Chemical Centre), Enterprises Oil 및 영국통신사(British Telecom) 등이 있다.

이 유형은 특정주주 즉 황금주 주주의 소유주식수 자체는 일반주식의 발행주식총수보다 적지만 실질적인 기업지배권을 특정 주주(황금주 주주)에게 집중시켜 행사하게 되며 주로 전 의결권의 과반수를 초과하는 형태를 취한다. 나아가 그것보다도 더 회사를 적극 지배하고자 하는 때에는 회사법상 주주총회 특별결

의에 필요한 의결권을 황금주 주주가 행사할 수 있도록 설계되기도 한다.

영국과 네덜란드의 회사법은 이러한 유형의 황금주 발행이 인정되었지만, 그 이외의 국가에서는 제한적으로 인정되거나 금지되었다.

② 무의결권주식 대량발행형

무의결권주식(shares without voting)은 일반인에게 매각하고, 의결권 있는 주식은 국가가 소유하는 형태이다. 황금주는 통상 복수의결권 또는 절대적거부권부 주식을 지칭하는 경우가 많다. 그러나 실제로는 의결권주식은 소량 발행하고, 나머지는 무의결권주식을 발행하여 유통시키는 방식이 많이 이용되었다.

가령 프랑스는 다른 대륙법 국가처럼 주식보유와 의결권의 비례원칙(principle of proportionality)의 적용을 받았다.³⁹⁾ 이로 인하여 1983년부터 1985년까지 공기업 민영화시에는 투자증권(certificats d'investissements)이라는 무의결권부 투자지분은 시중에 매각하였고, 의결권부 투자증권(certificats de droit de vote)이라는 의결권부 투자지분은 정부가 소유하는 방식을 채택하였다. 다만 여기서의 무의결권부투자증권은 일반적인 우선주(preference shares)가 아니었다. 왜냐하면 무의결권부투자증권과 의결권부투자증권간 배당권이 같은 때문이다. 그리고 의결권부투자증권은 원칙적으로 양도할 수 없었으나, 1985년과 1988년의 수정을 통하여 양도가 허용되었다. 다만 이때에도 투자증권과 함께 양도하거나 투자증권의 소유자에게 양도하여야 하는 제한이 있다.

③ 의결권제한(voting cap) 주식

이 유형은 주식보유와 의결권의 비례원칙을 우회하고자 활용한 것으로서, 주로 덴마크, 스페인, 포르투갈 및 독일에서 활용되었다.

(2) 주주구조(shareholder structure) 변화형 황금주

1) 이사회가 의사결정권자

영국의 황금주제도는 이사회로 하여금 주주구조에 대한 의사결정을 하도록 하는 바, 이사회는 15% 이상의 의결권을 보유한 자에게 일정기간(통상 21일 이내)에 그 초과분을 처분하도록 요구할 수 있으며, 해당기간 동안 초과분의

39) 우리 상법은 주식평등의 원칙이라 부른다.

권리는 정지된다. 이러한 처분의무를 따르지 아니하면 추가 통지 이후 이사회가 직접 해당 초과분 주식을 매각할 수 있다. 한편 회사에 지급된 초과주식 매각대금은 그 이전 소유자에게 지급되는데, 초과주식소유자는 주식매각의 무효 또는 철회를 할 권한은 물론 주식매각으로 인한 손해배상청구권도 없으며, 이사회도 책임이 없으며, 그 결과 너무 가혹한 권한이 이사회에게 부여된 것이며, 전통적 회사법과도 조화를 이루지 아니한다는 비판이 제기된다.⁴⁰⁾

2) 국가가 의사결정권자

프랑스의 황금주 제도는 주주구조에 대한 의사결정권을 주주가 아닌 규제당국인 관할부처 장관이 보유하며, 스페인도 주주구조에 대한 통제권은 주식과 별개로 이루어지며, 그 결과 이 법제들은 10%를 초과하는 직·간접지분 취득을 위해서는 사전에 관할부처 장관의 승인을 요하고 있다. 그 외 1993년 이후의 프랑스와 같이 법령상 그 한도를 고정하거나 이탈리아처럼 불이행 규칙에 따라 주식보유한도를 5%로 설정하는 경우도 있다.⁴¹⁾ 이에 비하여 포르투갈의 경우 관련법령이 규정한 바에 따라 한도초과분에 대한 매각의무가 부여되거나 의결권정지 또는 취득무효가 된다는 일반적금지규정을 두고 있고, 반면 이상과 같이 사전규제를 가하는 나라들과 달리 벨기에 민영화법은 일정요건이 준수되지 않는 경우 관할부처장관이 사후에 이를 거부할 수 있도록 하고 있다.⁴²⁾

2000년 이후 EU 법원은 황금주에 대하여 EU 조약과 일치하지 않는다는 판결을 이어오고 있었다. 그런데 전술과 같이 일정한 요건을 두어서 절차적 정당성을 확보하였다고 판단된, 벨기에의 경우 벨기에의 황금주는 EU 조약과 합치한다는 판결을 내린 바 있다.

40) 허항진, 위의 글 107쪽.

41) 허항진, 위의 글 107~108쪽.

42) 허항진, 위의 글 108쪽.

II. 입법/재판례 개관

황금주 제도는 여러 나라에 의하여 도입되었지만 황금주에 부여된 권한의 정도, 적용시한, 적용범위 등은 국가 및 산업 별로 다양하게 나타나고 있다.

1. 영 국

(1) 서

영국은 앞서 언급했다시피 1960년대 1970년대에 걸쳐 유럽의 병자로 일컬어 지기도 하고, 심지어 영국병(British Disease)이라는 조롱까지도 들은 끝에 1970년대 초반 세계적으로 몰아닥친 심각한 석유위기와 더불어 그 증상이 더욱 심각해 졌다. 급기야 1976년에는 53억달러 규모의 IMF 구제금융까지 받아야 하였다. 그 대가로 공공부문 지출과 예산 삭감 등의 조건을 받아들여야 하였다. 그 경제위기를 탈출하는 과정에서 적당한 정책적 수단이었는지는 다양한 논의가 존재하지만, 요컨대 새로이 집권한 당시 영국 정부는 여러 가지 해법 중 하나로서 공기업 부문의 민영화 정책을 시행하였다.

영국은 1982년 2월 The Radiochemical Centre(TRC) 민영화시 처음으로 황금주 제도를 활용하게 되었고, 이후 황금주 제도는 민영화가 확산되면서 세계 여러나라로 확산된 바 있다.⁴³⁾ 민영화 초기인 1980년대에 British Airways, Britoil, British Telecom 등의 공기업에 대하여 황금주 제도를 도입하였으며, 대략 2000년대 초반까지 26개의 황금주 협정을 유지하였다.⁴⁴⁾ 황금주 제도의 요지는 황금주 주주는 황금주식 1개에 해당하는 주주총회 의결권을 가지고 있으며, 주주총회에서 발언할 권리가 주어져 있었지만 평상시 기업경영에는 관여하지 아니한 상태로 존재하고 있었으나, 경영상의 갑작스러운 변동 및 국가안보와 직결되는 상황이 발생할 경우 황금주주는 2명의 이사를 추천하거나 임명할 수 있었고, 이들 이사들은 이사회에서 의결권을 행사하는 것 그리고 15%의 동일인지분제 한에 관계된 지분한도 변경이나 외국인 대표이사 취임 등의 주요사항에 정부의 사전서명동의를 요구할 권한이 부여되어 있었다.⁴⁵⁾

43) 오성근, 위 경제법연구 글, 239쪽.

44) KDI 보고서(상법학자 집필부분) 96쪽.

(2) 영국 회사법과 적용상황

영국의 회사법은 과거(1862년 회사법 제12조)부터 종류주식(classes of shares) 또는 부속정관(article of association)이 정하는 바에 따라 회사의 주식자본을 잉여금의 배당(dividends), 잔여재산의 분배, 의결권에 관한 상이한 권리부여 또는 상이한 액면가격(nominal value)이 부여되는 발행종류주식의 수는 수권주식총수에 의하여만 제한할 수 있었다(limited only by the total number of shares). 이러한 영국회사법제는 정관자치의 원칙과 더불어 황금주가 존재할 수 있는 토대가 되었다고 한다.⁴⁶⁾

영국 회사법상 황금주에 표창된 권리는, 실질적으로는 영국 회사법상 광범위하게 인정되어 온 정관자치 원칙에 의거 합법화되었고, 형식적으로는 회사법상 종류주식의 일종으로 입법화되었다. 즉 영국은 1862년 회사법 제12조에서 종류주식(classes of shares)을 발행할 수 있도록 한 회사법 규정(현행 2006년 회사법 제629조 내지 제634조)에 따라 활용해 왔다. 종류주식에는 다양한 부대권리(various incidents)가 부여되어 있었기 때문에 그 발행주식 수는 수권주식 총수로서 제한할 수 있었다.⁴⁷⁾ 즉 영국 회사법상 황금주 발행이 회사법에 반하는 것이 아니며, 영국에서 황금주가 회사법 원칙에 위반된다는 논의는 없었으며, 다만 황금주 도입자체에 대한 찬반양론이 다소 있었을 뿐이다.⁴⁸⁾

(3) 황금주에 부여된 권리의 유형

1) 15% 초과 의결권부주식취득의 제한

부속정관에 의하여 특정된 자 이외의 자가 의결권 주식을 취득하고자 할 때에는 그 상한선을 15% 이하로 설정하고, 그 비율을 초과하는 때에는 이사가 그 초과 취득분을 강제로 박탈할 수 있는 것이다. 이는 15%를 초과하여 의결권 주식을 취득하는 경우에 다른 지배주주의 출현을 거부하는 방어수단의 기능을 할 수 있다.⁴⁹⁾

45) KDI 보고서 96쪽.

46) 오성근, 위 경제법연구 글, 248쪽.

47) 오성근, “상법상 황금주 도입의 효용성 검토”, 『선진상사법률연구』, 2014.1, 142쪽.

48) 오성근, 위 선진상사법률연구 글, 143쪽.

2) 특수결권(special voting rights) 행사

50%를 초과하여 의결권주식을 소유하는 주주가 나타나는 때, 황금주 주주가 일반주주의 의결권 행사의 효력을 일부 제한할 수 있는 의결권이다. 이는 50% 이상의 의결권을 행사할 수 있는 주주의 결정에 대하여 황금주 주주가 행사할 수 있는 거부권이 된다.

3) 신주발행 동의권

황금주를 발행한 회사가 황금주의 거부권을 회피할 목적으로 보통주와 다른 권리가 부여된 주식을 신주발행하는 것을 황금주 권리의 변경(variation of rights)으로 보고, 부속정관으로 황금주 주주의 동의를 얻도록 하는 것이다. 이 역시 거부권으로서 기능한다.

4) 정부 이사지명권

이는 정부가 민영화된 회사의 황금주를 소유하는 경우 해당회사의 이사 1~2인을 지명할 권리를 갖는 것이다. 이 역시 정부가 이사회 결정사항에 대하여 정부 이사를 활용하여 황금주 주주로서 행사할 수 있는 거부권 기능을 발휘한다.

5) 회사 중요사항의 결정에 관한 동의권

회사의 임의청산 또는 중요 자산 처분 등과 같이 회사의 중요사항 결정에 대하여 황금주 주주의 동의를 얻도록 하는 것이다. 이 또한 그 스스로 거부권의 역할을 한다.

이상을 종합할 때, 황금주 제도 자체는 성격상 거부권부 주식이라고 할 수 있다.⁵⁰⁾

49) 오성근, 위 선진상사법률연구 글, 144·145쪽.

50) 이상은 오성근, 위 선진상사법률연구 글, 144~145쪽.

2. 일 본

황금주 제도가 확산된 영향에 따라 일본에서도 2005년 제정된 신회사법 제108조를 통하여 황금주의 일종으로 볼 수 있는 거부권부 주식을 도입하였다.⁵¹⁾ 일본 2005년 신회사법 제108조 제1항은 ① 잉여금의 배당(1호), ②잔여재산의 분배(2호), ③주주총회에서 의결권을 행사할 수 있는 사항(3호, 의결권제한주식), ④주식의 양도에 관하여 회사의 승인을 요하는 것(4호, 양도제한주식), ⑤주주가 회사에 대하여 주식의 취득을 청구하는 것(5호, 취득청구권부주식), ⑥회사가 일정한 사유의 발생을 조건으로 하여 주식을 강제취득할 수 있는 것(6호, 취득조항부주식), ⑦회사가 주주총회 결의에 의거 주식 전부를 강제취득할 수 있는 것(7호, 전부취득조항부종류주식), ⑧주주총회·이사회 등의 결의사항 중 당해 결의 외에 특정 종류주주의 종류주주총회의 결의가 필요한 것(8호, 거부권부종류주식), ⑨종류주주총회에서 이사·감사를 선임하는 것(9호 임원선·해임권부종류주식) 등 9개의 사항에 관하여 내용이 다른 주식의 종류를 형성하고 있다.⁵²⁾

일본이 도입한 거부권부 종류주식은 전형적인 황금주에 해당하는 것으로서 한국 법무부도 2006년 상법전에 황금주 도입을 검토하면서 참고하였던 것으로 알려지고 있다.

3. 독 일

독일은 폭스바겐법(Volkswagen Act)과 덴마크의 코펜하겐 항공(Copenhagen Airports)등의 사례가 있었다. 살펴보면 독일의 폭스바겐사의 민영화를 위하여 제정된 폭스바겐법은 주식의 의결권에 상한선을 설정하는 방식으로 민영화를 추진하였으니, 어떤 주주의 주식수가 전체의 20%를 넘는다 하더라도 최대 20%까지만 의결권을 행사하도록 하였고, 정부 등이 주주가 되는 기업의 경우 연방정부와 해당 주는 2명의 이사의 지명권을 행사하였으며, 정관 개정이나 회사 주요사항 결정은 정기주주총회에서 전체의결권행사비율의 80%의 찬성과

51) 오성근, 위 경제법연구 글, 239쪽.

52) 오성근, 위 선진상사법률연구 글, 158쪽.

이사 3분의2 이상의 동의를 얻도록 하였는데, 이와 같은 규정들은 주로 외국인에 의한 적대적 매수(foreign take-overs)를 방지하고자 하는 목적을 가지고 있었다.⁵³⁾ 이하 후술한다.

4. EU 동향 개요

EU 역내의 자본시장통합을 추진하는 EU 위원회는 황금주가 EU 역내의 투자장벽이 되고 있다고 판단하여 황금주가 EC 조약(EC Treaty)을 위반하는 것이라고 주장하고 동 조약 제226조에 의거 유럽법원(European Court of Justice)에 제소하기에 이르렀다.⁵⁴⁾

그 주요한 판결로는

- ① Commission v. Portugal(C-367/98), [2002] ECR I -4731,
- ② Commission v. France(C-483/99), [2002] ECR I -4781,
- ③ Commission v. Belgium(C-503/99), [2002] ECR I -4809,
- ④ Commission v. Spain(C-463/00), [2003] ECR I -4581,
- ⑤ Commission v. United Kingdom(C-98/01), [2003] ECR I -4641,
- ⑥ Commission v. Italy(C-174/04), [2005] ECR I -4933,
- ⑦ Commission v. The Netherlands(C-282/04 & C-283/04), [2006] ECR I -9141
- ⑧ Commission v. Germany(C-112/05), [2007] ECR I -8995 등이 있다.⁵⁵⁾

EU집행위원회는 1997년 7월 EU 역내투자의 법적 측면에 관한 통신(Communication of commission on legal aspects concerning intra-EU investment(97/C 220/06)을 공표하였는데, 그 목적은 EU 단일시장(Single Market)의 창설이라 하며, 따라서 이 통신은 ① 회원국의 국가기관(national authorities)과 경제주체(economic operator)들에게 자본이동의 자유와 영업소 설치에 관한 해석기준을 제공하고, ② 법 해석상 차이(divergent legal interpretation)에서 발생하는 위험을 줄여서, ③ EU법에 대한 투명성과 상호신뢰구조를 구축하여 회원국

53) 오성근, 위 경제법연구 글, 244쪽.

54) European Commission, "Special Rights in Privatised Companies in the Enlarged Union-a Decade Full of Developments(Commission Staff Working Document),"(2005.7.22.), p.4. 오성근, 위 경제법연구 글, 239쪽

55) 오성근, 위 경제법연구 글, 239쪽.

정책 수립에 도움을 주고자 하지만, ④ 다만 같은 분야에 대한 유럽법원의 해석을 예단하는 것은 아니라고 설명하고 있다.⁵⁶⁾

56) 즉 “지난 수십년간 경제분야에서 EU역내투자(intra-EU Investment)의 중요성이 크게 증가하고 있다. 여기에는 EU 단일시장(Single Market)의 창설이 중요한 역할을 하였다. 그러나 일부 회원국(some Member States)은 이와 같은 단일시장 발달에 대한 경계심을 가지고 몇가지 국내조치를 취하고 있다. 국내조치에는 종전에 도입된 지배권거래규제(exchange control regulations)와 비공개회사규제(private company regulations) 등에 관한 일반법 규정 및 최근 민영화계획에 따라 일부 회원국이 도입한 규정 등이다. 그 조치들은 국경을 넘나드는 자유로운 투자에 제한을 야기할 수 있다. 특히 자본이동의 자유(free movement of capital)에 관한 EC조약(EC Treaty) 제73b조 및 영업소 설치의 권리(right of establishment)에 관한 EC 조약 제52조와 상충도리 수 있고, 단일시장 기능을 방해할 수 있다. 그런데 EU 역내 투자와 관련하여 EC 조약은 두가지 자유에 관한 규정을 명시하면서도 그 해석규정은 두지 않고 있다.”고 한다(오성근, 위 선진상사법률연구 글, 151~152쪽).

III. EU와 EC⁵⁷⁾

1. EU와 EC의 법적 성격

EU(European Union)는 2013년 8월 현재 28개 회원국으로 구성⁵⁸⁾되어져 있고 유럽의회, 이사회, 집행위원회를 각 그 기관으로 두고 있다.

EU라는 개념은 상당히 애매한 개념이기도 하다. 가령 소위 리스본 조약⁵⁹⁾이 발효된 2009년 12월까지 EU라 함은 경제공동체인 EC(European Communities)⁶⁰⁾, 정치협력체인 CFSP(Common Foreign and Security Policy), 경찰사법협력체인 PJCCM(Police and Judicial Cooperation in Criminal Matters) 등 세 개의 기둥으로

57) 이 부분은, 성승제, 「국내 중소기업금융제도의 문제점과 개선과제-유럽의 중소기업금융과 자금조달구조 개선을 목적으로」, 국회 입법조사처, 2013.10, 34~38쪽

58) 마스트리히트 조약(EU조약; Treaty on European Union, 1992.2.7. 조인, 1993.11.1. 발효)에서 EC 12개국이 참여하여 오스트리아·핀란드·스웨덴(1995.1), 폴란드·헝가리·체코·슬로바키아·슬로베니아·리투아니아·라트비아·에스토니아·키프로스·몰타(2004), 불가리아·루마니아(2007), 크로아티아(2013.7) 등 28개국.

未가입국은 몬테네그로, 보스니아·헤르체고비나, 세르비아, 마케도니아 등 구 유고연방 후속 6개 중 4국 그리고 알바니아, 스위스가 가입하지 않았다. 구 소련연방 후속 유럽쪽 국가들 중 발트해연안 3국은 가입하였고, 벨로루시, 우크라이나, 몰도바는未가입 상태이다. 그렇다면 필자가 보건대 EU는 2차세계대전 전후체제가 재편되는 2가지 흐름의 통합이다. 첫째는 독일의 우세한 국력을 희석시키고자 서유럽을 확대재편하려는 흐름, 둘째는 구 소련 국익의 사활적 이해가 걸린 세력권 또는 완충지대였던 동유럽 일대가 대거 서유럽화한 것인데, 이는 EU의 영향력이 강력해져서 그런 것이라기보다 구 소련이 해체되고 미국의 영향력은 그대로 남아있기 때문이다. 미국 국력 팽창의 한 흐름에 불과하며, EU 확장을 또 다른 수퍼 파워의 등장으로 풀이하는 것은 옳지 않다.

59) 유럽연합 개정조약(EU Reform Treaty). 유럽연합 27개 회원국 정상들이 2007년 10월 리스본 정상회담에서 최종합의하고 같은 해 12월 공식 서명하였다. EU가 브뤼셀 정상회담(2004.6.18.)에서 합의한 EU헌법조약이 2005년 프랑스·네덜란드 국민투표에서 부결되자, 새로운 EU헌법조약을 합의한 것이다. 종전의 순회의장국 제도 대신 EU 대통령직(2년6개월 임기, 1회 연임가능)(상임의장)을 신설하고 2중다수결제도(EU 전체인구의 65% 이상, 27개국 중 15개국 이상 찬성) 채택 등이 특징이다.

60) 유럽공동체. EEC, ECSC, 유라툼이 통합하여 설립한 기구이다. 1967년 7월, EEC의 법적 기초를 이루는 로마조약 조인 10주년을 맞이하여 이들 3조직의 집행기관이 일체가 되어 새로운 출발을 했기 때문에 이 이름이 쓰이게 되었다. 출발은 서독·仏·伊·베네룩스 3국 등 6개 국가이었으나, 영국, 덴마크, 아일랜드 가입(1973.1.), 그리스 가입(1981.1.), 스페인, 포르투갈 가입(1986.1), 그 후 스웨덴, 핀란드, 오스트리아가 가입하는 등 확대되었다. EC는 가맹국 대표로 구성되는 최고결정기관인 각료이사회(Council of Ministers), 유럽의회(European Parliament), 사법재판소(Court of Justice), 유럽위원회(또는 EC위원회, European Commission) 등의 기구가 있다.

떠받쳐지는 무언가를 의미하는 것이었다. 그래서 어떤 의미에서는 EU는 실체가 없었다.⁶¹⁾ 대부분이 EU로 오해하고 있는 EC는 첫째 EC 법이 각 회원국에 대하여 몇몇 예외적인 상황을 제외하고는 대부분 직접효를 가지고 있으며, 둘째 EC법의 회원국 국내법에 대한 우월성이 인정되며, 셋째 발효된 EC법에 대해 EC법원(European Court of Justice)의 강제관할권이 인정된다는 점에서 일반적인 국제기구와는 크게 다른 성격을 갖고 있으며 이에 대하여 연방(Federalism)과 일반적인 국제기구(Intergovernmentalism)의 중간정도의 성격을 갖는 공동체로 파악할 수 있으며 이러한 EC를 Supernational legal order가 적용되는 공동체로 부르는 경우가 많다. 대부분의 EU 법학자들은 위 세가지 축 중에서 supernational legal order가 적용되는 EC를 제외한 나머지 두 개의 축 즉 CFSP와 PJCCM과 같은 영역에서 EC 회원국들이 EC의 기구들을 이용하여 결정하고 행위한 것을 EU의 행위라고 본다. 즉 EU의 행위는 주로 정치/경찰/사법에 관한 것이며 경제/사회적 성격의 정책 집행을 위한 행위들은 모두 EC의 영역에 속한다.⁶²⁾

2. EU의 기구조직(Institutional Structure)

EU의 기구조직(Institutional Structure)은 매우 복잡한데, 기구가 많고 다양하며 기능과 권한 분화가 되어 있지 않아서 EU의 Institutional Structure를 제대로 이해하기는 어렵다. 여기서는 주요 기구에 대하여 개관한다.

(1) 유럽이사회(European Council)

유럽이사회(European Council)는 EU의 외교안보정책(CFSP)과 관련한 가이드라인, 공동 전략을 결정하는 기구로서, Amsterdam, Nice 조약까지는 EU 정식기구가 아니었으나 리스본 조약 하에서 정식 EU 조직이 되었다. European Council은 EU의 내적인 문제보다는 크게 나누어 첫째 외교안보정책(CFSP)과 같은

61) 가령 FTA 협상시 EU의 대표단은 기실 EU 대표가 아닌 EC의 대표인 European Commission의 협상팀이었으며, 2009년 12월까지의 한국의 EU대표부도 EC 대표부(Commission Delegation)이었다.

62) 이상의 논의는 <http://blog.naver.com/luremein?Redirect=Log&logNo=100102713695>

EU의 대외정책에 대하여 The Council과 함께 결정할 수 있는 권한, 둘째 The Council에서 만장일치로 결정해야 하는 사항이 일부 반대 회원국 때문에 결의가 안 될 경우 European Council에 회부하여 결의한다. 즉 The Council이 관계 장관들이 모이는 장관급 기구이고, European Council은 행정부 수반들과 EU 위원회 위원장이 모이는 EU의 최고의사결정기구이다.

(2) The Council

The Council은 입법부와 행정부의 기능이 혼재되어 있어서, The Council은 European Commission의 제안에 따라 European Parliament와 함께 입법사항 및 EU 예산에 대한 최종 결정을 한다(입법부 기능). 한편 국제조약을 체결하는 기능을 한다(행정부 기능). EU 각료이사회(Council of Ministers of the European Union)라고도 한다. The Council은 고정된 조직과 구성원이 있는 것이 아니어서, 각 회원국의 관계 장관들로 구성되며 사안에 따라 구성원이 달라지는데, 가령 외교 관련 사안일 경우 외교부 장관들로 구성된 The Council(이 경우 “General Council”이라 칭함)이 구성되고, 농업부 관련 사안일 때에는 농업부 장관들로 구성된 The Council(Agricultural Council)이 구성된다. The Council은 EU의 공식적인 조직이지만 구성원이 각 회원국의 관계장관들이 해당국을 대표하여 모이는 모임이므로, EU보다는 각 회원국의 이익이 대변되는 조직이다.

(3) 유럽평의회(또는 유럽회의; Council of Europe)

유럽평의회(또는 유럽회의; Council of Europe)는 EU의 기구가 아니며, 유럽의 민주주의 및 인권증진을 위해 만들어진 기구로 EU Treaty가 아닌 유럽인권협약(European Convention on Human Rights)⁶³과 관련된 기구로서 회원국도 EU 27개국뿐 아니라 러시아, 터키 등을 포함하여 47개국에 달한다.

63) 원 명칭은, Convention for the Protection of Human Rights and Fundamental Freedoms. 1950.11.4. 성립, 1953.9.3. 발효. 당초 32개 체결국이 냉전 종료 후 동유럽 회원국이 증가하여 40여 개국이 당사국이다.

(4) 유럽연합 집행위원회(European Commission)

유럽연합 집행위원회(European Commission)는 유사명칭이 범람하는 Council과 달리 혼란스럽지는 않다. 집행위원회의 주요 기능은 입법제안, 법집행, 회원국들의 EU법 준수와 실행을 감시, EU 정책 실행 및 예산집행, 무역·개발협력·일반협력 등으로 구성된다. 역시 입법·행정·사법 기능이 혼재되어 있다. Commission은 다시 각 분야를 담당하는 45개의 국(Directorate General)으로 구성되어 있는데, 크게 정책(Policies), 대외관계(External Relations), 일반서비스(General Service), 내부서비스(Internal Service)의 4개 분야로 구분할 수 있다. EU의 형태가 국제기구인 만큼 EU와 회원국간 이해관계의 충돌에서 Commission은 회원국의 이익을 대변하는 조직인 The Council과 European Council을 견제하며 EU 통합을 추진하여야 하는 만큼 유럽사법재판소(ECJ) 판결의 상당수가 Commission이 제기한 소송일 정도이다. 각종 무역이나 FTA협상시 Commission은 EU를 대표⁶⁴⁾하고, 리스본 조약이 발효되기 전까지 각국에 있던 EU 대표부라 불리던 조직이 사실은 이 Commission의 대표부여서 EU 외의 국가들에게는 Commission은 EU를 대표하는 조직으로 인식되어 왔다.⁶⁵⁾

3. EU 황금주 판례 I (불합치 선언 판결)

(1) 프랑스 황금주 사용례에 대한 유럽법원 판결

1) 1993년 법령에 대한 2002년 판결⁶⁶⁾

프랑스는 정유회사인 Société Elf Aquitaine의 민영화를 위한 1993년 12월 13일의 법령 제93-1298호 제2조 제1항과 제3항에 의하여 정부 보유주식에 대한 특권을 부여하였던 바, 한편으로 일반 투자자가 단독 또는 다른 자연인이나 법인과 공동으로 당해 기업의 지분 또는 의결권의 10분의1, 5분의1 또는 3분의

64) TFEU §207.

65) 이상 <http://blog.naver.com/luremein?Redirect=Log&logNo=100102713695> 을 주로 하여 작성

66) EuGH, Urteil vom 4. Juni 2002-Rs. C-483/99 - Kommission/Frankreich, Slg 2002. S. I-4781., 이형규, “상법개정안상 거부권부주식의 도입에 관한 검토”, 『상사법연구』(25권 4호), 한국상사법학회, 2007, 127쪽.

1을 초과하여 보유할 경우 경제부장관의 사전인가를 거치도록 하고, 다른 한편 당해 기업이 자회사인 Elf-Aquitaine Production, Elf-Antar France, Elf-Gabon SA 또는 Elf-Congo SA의 과반수에 해당하는 자본을 양도하거나 담보에 제공하는 결정에 대해서는 정부가 이의권을 행사할 수 있도록 하고 있었다.

이에 대하여 EU 위원회는 이 법령 규정이 영업소설치의 자유를 정한 EC조약 제52조(현행 제43조) 및 제58조(현행 제48조), 그리고 자본이동의 자유를 정한 동 조약 제73b조(현행 제56조)에 위반한 것으로 보고, 동 조약 제226조에 의하여 유럽법원에 제소하였다.

유럽법원은 프랑스 정부가 보유한 특별주(황금주)에 대한 규정이 객관적이고 엄격한 기준을 결하고 있기 때문에, 에너지 위기시에 석유제품공급의 안전성확보를 위한 비례의 원칙에 적합한 규정이라 할 수 없고 자본이동의 자유원칙에 위반된다고 판시하였다.⁶⁷⁾ 이 판결의 요지는 에너지 위기시에 국가안전을 이유로 최저한의 석유제품공급 확보를 위하여 상품이동의 자유를 제한하는 것은 인정된다고 이미 유럽법원 판결이 밝힌 바이며, 동일한 이유로 자본이동의 자유를 제한하는 것도 정당화될 수 있지만, 자본 또는 의결권의 10분의1, 5분의1 혹은 3분의1에 해당하는 주식을 보유하는 경우 경제부장관의 사전 인가를 받도록 하고, 또한 자회사 자본 과반수에 해당하는 주식을 양도하거나 담보로 제공하는 결정에 대하여 정부가 이의를 제기할 수 있도록 한 법률 규정은 인가의 기준이나 이의에 기초하는 처분 내용을 객관적이고 명확하게 제시한 것은 아니므로, 그것이 회원국 국내법의 예외규정이 허용되는 한도를 초과한 것으로서, 자본이동의 자유 원칙에 반한다고 하였다.⁶⁸⁾

2) 부연설명

ELF는 1986년에 민영화가 되었지만, 정부는 여전히 소위 ‘황금주(golden share : 외국 자본에게 매각되는 일을 막기 위해 정부가 보유하는 주식)’를 보유하고 있었다. 황금주 덕분에 정부는 감독권의 변동이 있을 때 거부권을 행사할 수 있었다는 것이다. 동 프랑스 사안에서는 ELF社(프랑스의 정유회

67) Grundmann/Moelsein, a.a.O., S. 320.

68) EuZW 2002, S. 433 ff.

사)(Elf-Aquitaine)의 민영화를 위한 1993년 12월 13일 Dekret Nr. 93-1298이 문제가 되었던 것인 바, 이 법은 ① 1인 또는 동일한 이해를 가진 수인이 자본 또는 의결권 있는 주식의 10%, 20%와 33 ⅓%의 기준을 넘는 의결권 있는 주식을 소유하고자 하는 경우 각각 발생하는 승인유보(경제부장관에 의한) 및 ② 황금주의 소유자로서 프랑스 공화국의 거부권(Vetorecht)을 규정하고 있었다. 후자의 경우는 4개의 자회사들의 다수 지분을 양도하는 경우 또는 지분을 담보로 사용하는 경우에도 해당된다. 유럽법원(EuGH)은 경제부처(Ministerium)가 자신의 결정에 대하여 구체적으로 잠재적인 위험요소들에 대한 근거를 제시할 필요가 없고 이러한 법적보호가 정당하지 않다고 판단하였다.⁶⁹⁾

(2) 포르투갈 황금주 사용례에 대한 유럽법원 판결

1) 포르투갈 1990년 4월 5일 법 제11/90호의 민영화에 관한 기본법⁷⁰⁾

포르투갈은 1990년 4월 5일의 법 제11/90호의 민영화에 관한 기본법과 동법 제13조 제3항에 의하여, 국유기업 민영화 후에 그 기업 주식을 외국기업 또는 외국기업이 발행주식 과반수를 보유한 기업이 취득 또는 인수하는 경우에 취득 또는 인수할 수 있는 주식 수의 상한, 출자비율의 상한 및 경영형태에 관하여 조직변경에 관한 법률로써 정할 수 있고, 이 상한을 초과하여 취득한 주식은 매각하여야 하며, 동시에 의결권을 박탈하거나 그 취득 또는 인수를 무효화할 수 있도록 설계되었었다. 실제로 동법에 의하여 은행, 보험회사, 에너지관련기업 및 운송관련기업의 민영화에 관한 시행령 제64/90호와 제380/93호는 외국기업이 출자할 수 있는 상한선을 5%부터 40%까지로 제한하고, 또한 유·무상을 불문하고 1인의 자연인 또는 1개의 법인이 자본의 10%를 초과하여 주식을 취득하는 경우 또는 이미 보유한 주식과 합하여 10%를 초과하는 경우 재무부장관의 사전인가를 받도록 되어 있었다.⁷¹⁾

69) 헌법위원회(Conseil Constitutionnel)는 확실히 근거제시의무와 심사권이 있다고 보기 때문에 이에 대하여는 의문이 있다고 한다; vgl. Décision no. 89-254 DC v. 4. 7. 1989, Journal Officiel de la République Française v. 5. 7. 1989, S. 8382.

70) EuGH, Urteil vom 4. Juni 2002 - Rs. C-367/98) - Kommission/Portugal, Slg, 2002, S. I-4731. 이형규, 위의 글 128~129쪽.

71) NJW 2003, S. 2306-7; EuZW 2002, S. 437.

이와 관련하여 EU위원회는 이 법 제11/90호의 규정과 그에 기초한 일련의 민영화에 관한 법규정이 영업소설치의 자유를 정한 EU 조약 제52조(현행 제43조), 제56조(현행 제46조) 및 제58조(현행 제48조), 자본이동의 자유를 정한 동 조약 제73b조(현행 제56조), 자본참가에 관한 외국인의 차별금지를 정한 제221조(현행 제294조), 그리고 스페인 및 포르투갈의 EC가입에 관한 결정에 의하여 유럽법원에 제소하였다.

2002년 6월 4일 유럽법원은 포르투갈의 황금주 규정이 주식취득에 관하여 외국인을 차별하는 한편, 다른 한편으로 국내법에 의한 사전인가를 받도록 한 것은 자본이동의 자유 원칙과 불합치한다고 판시하였다.⁷²⁾ 이 판결의 요지는 주식 취득에 관하여 자국 이외의 EC 회원국의 투자자를 차별취급하는 것은 자본이동의 자유에 반하며, 일정비율을 초과하는 주식취득에 대하여 재무부 장관의 사전 인가를 요하도록 한 것은 설령 그것이 국내산업의 보호와 진흥을 목적으로 하는 것이라 하더라도 자본이동의 자유를 제한하는 것이기 때문에, 정당화될 수 없다고 하였다.

2) 2010년 7월 8일의 포르투갈 텔레콤 판결

2010년 7월 8일의 판결⁷³⁾에 의해, 유럽법원(EuGH)은 포르투갈 정부가 포르투갈 텔레콤 SGPS SA (PT)에 보유한 소위 황금주Goldene Aktien (golden shares)⁷⁴⁾가 자본거래의 자유 원칙을 위반했다고 판결했다. 포르투갈 텔레콤(PT)은 이전에 국영통신기업에서 포르투갈 주식회사(sociedade anónima - SA)의 형태로 등장한 지주회사(sociedade gestora de participações sociais - SGPS)이다. 종래 국영기업의 민영화를 위해 포르투갈에서 만든 법률의 규정들은 정관개정 등의 다른 의사결정에서 보유한 주식수와는 상관없이 거부권을 인정하는 우선주를 규정하는 것을 회사의 정관에서 허용하고 있다. 법적 규정에 따라 PT의 정관은 경영위원회(Verwaltungsrat)의 구성원 중 일부의 선임, 정관 변경 및 다른 회사에

72) Grundmann/Moeslein, a.a.O., S. 320.

73) NZG 2010, 983 - Kommission/Portugal.

74) 개별적인 유럽연합 국가들에서 황금주(Goldene Aktien)에 대한 규정에 대해 자세한 것은 Grundmann/Möslein, Die Goldene Aktie und der Markt für Unternehmenskontrolle im Rechtsvergleich, ZVglRWiss 102 (2003), 289 (295ff.).

대한 지분의 매각에 대한 특별주주총회의 결의들이 국가가 보유한 우선주에 배당되는 다수의 투표권에 대해서만 포함될 수 없다고 규정하고 있다.

이러한 거부권에 대해서는 포르투갈이 2010년 포르투갈 텔레콤(PT)이 총회의 다수결로 Brasilcel NV에 대한 지분들을 스페인의 Telefónica社(Telefónica SA)로 양도하려고 할 때 사용하였다. 네덜란드의 주식회사(naamloze vennootschap - NV)의 법적 형태로 포르투갈 텔레콤(PT)과 스페인의 Telefónica社(Telefónica SA)의 자회사가 공동으로 각각의 50%를 가진 Brasilcel NV는 Telefónica社(Telefónica SA)의 브라질 이동통신사업자-지주회사 Vivo Participações SA의 주식 60%를 가지고 있다. 계획한 거래(geplante Transaktion)과는 독립적으로 유럽위원회 (European Commission)에 의해 개시된 침해소송을 원인으로 하는 유럽법원(EuGH)의 판결에 따라 포르투갈 정부는 2010년 7월 말 지분의 양도를 승인하였다.

2010년 포르투갈 판결에서 유럽법원(EuGH)은 포르투갈 텔레콤의 민영화에 대한 이전의 판결과는 달리 다양한 관점에서 검토하고 있으며 특히 자본거래의 자유는 금전투자뿐만 아니라 주식의 취득을 통한 소위 포트폴리오투자 (Portfolioinvestitionen)도 포함한다⁷⁵⁾는 점을 강조하였다.

(3) 영국 황금주 사용례에 대한 유럽법원 판결⁷⁶⁾

영국은 1986년 7월 8일의 1986년 공항법(Airports Act)에 의하여 민영화된 영국공항공단(British Airports Authority)에 대한 것이다. 동 공단은 민영화 전 영국내 7개의 국제공항을 소유·관리하고 있었으며, 민영화로 1987년 설립된 영국공항공단주식회사(British Airport Authority Pic)의 회사정관의 인가권한이 영국정부 당국에 유보되고, 또한 영국 교통부로 하여금 소위 1파운드 특별주식 (One Pound Special Share)이 발행되었다.⁷⁷⁾ 동 회사 회사정관 제10조 규정에 의한 이 특별주식으로써 영국정부는 동사 자산 매각, 동 회사 자회사의 관리와 통제, 그리고 그 청산 등에 대한 인가권한을 보유하고 있으며, 또한 동사의 회사정관

75) EuGH, NZG 2006, 942 Rdnr. 19 m.w. Nachw.

76) EuGH, Urteil vom 13. Mai 2003 - Rs. C-98/01 - Kommission/Grossbritannien, Slg, 2003, S. I-4641. 이형규, 위의 글 130쪽.

77) Grundmann/Moeslein, a.a.O., S. 319.

제40조에 의하여 정부로부터의 위탁을 받은 자 이외의 자가 15%를 초과하여 주식의결권을 취득하지 못하도록 제한된다.⁷⁸⁾

이에 대하여 유럽법원은 EC 조약상 자본이동자유의 원칙이 다른 EU회원국 투자자를 비롯한 투자자 일반에 대한 차별적 취급을 금하는 바, 문제된 영국공항공단주식회사의 규정은 명백한 형태의 차별은 아니지만, 결과적으로 다른 EU회원국 투자자로 하여금 당해 기업에 대한 투자를 단념케 하여, 시장참가에 대한 영향력을 행사하는 것이므로, 자본이동자유의 원칙을 제한한다고 판시하였다.

영국은 2006년 유럽연합의 지침을 반영하여 1300조에 달하는 방대한 신회사법(Companies Act 2006)을 제정하였으나, 과거와 같이 회사법 자체에서는 주식의 종류에 관하여 규정하지 않고 있다. 즉 영국회사법상 회사의 기본정관(Memorandum of association, 제8조)과 부속정관(articles of association, 제18조)⁷⁹⁾은 주식의 종류에 관하여 특히 규정하지 아니하고 이를 회사와 투자자 사이의 계약(소위 주주간 계약)⁸⁰⁾에 맡기고 있어서, 여전히 영국은 다양한 종류주식 또는 황금주에 대한 다양한 설계가 가능하다.⁸¹⁾

복수의 의결권을 가지기 때문에 주주총회에서 다른 모든 주주들의 결의를 거부할 수 있는 힘을 가진 주식을 흔히 황금주(golden shares)라 부르는데, 2003년 EU법원이 영국정부가 항공공단에 대하여 갖는 황금주의 효력이 자본의 자유이동원칙을 저해한다는 이유로 EU조약에 불합치한다는 판결을 내렸음에도 불구하고, 여전히 황금주의 유용성에 따라, 일정한 요건에 따라 계속 사용하고 있다.⁸²⁾

78) EuZW 2003, S. 536 ff.

79) 영미법에서 사용하는 것으로서, 기본정관은 우리 상법상 절대적기재사항, 부속정관은 우리 상법상 임의적 기재사항 정도에 해당한다. 미국의 경우 기본정관은 certificate of corporation 부속정관은 bylaw 정도로 용어를 사용한다.

80) 우리 상법 해석상 주주간 계약은 절대적 효력이 생기지는 않고, 채권적 효력이 부여될 뿐이라고 보는 것이 다수설이다. 상세는 성승제, “의결권신탁에 대한 고찰”, 『기업법연구』 (28권 3호), 한국기업법학회, 2014.9 참조.

81) Gower & Davies, Principles of Modern Company Law(8th ed., 2008), p.812

82) 정동윤, 위의 책 139쪽.

(4) 스페인 황금주 사용례에 대한 유럽법원 판결

1) 1995년 법령들에 대한 2003년 판결⁸³⁾

유럽법원 판결대상이 된 스페인 황금주 법률 규정은 1995년 3월 23일의 특정기업에 대한 국유주식 매각을 규제하기 위한 1995년 제5법 제2조 및 제3조 제1항과 제2항, 그리고 이와 관련하여 1996년부터 1998년까지 공포된 각 대상기업별 5건의 왕령이다. 대상기업은 Repsol(석유·에너지), Telefonica(통신), Argentaria(은행), Tabacalela(담배), Endesa(전력), 등 5개 회사이다. 1995년 제5법 제2조 및 제3조는 위 구 국영기업의 경우 다섯 가지 즉 ① 당해 구 국영기업 의사결정에 기초한 회사 청산·분사·합병의 경우, ② 당해 구 국영기업의 사업목적 달성에 불가결한 자산 및 다른 회사 출자지분 매각 또는 당해 자산·출자지분에 대한 저당권 설정 등 부담 부과의 경우, ③ 당해 구 국영기업 사업목적 변경하는 경우, ④ 10% 이상 국가 출자지분 인하에 결부된 자본거래의 경우, ⑤ 10% 이상의 당해 구 국영기업에 대한 출자지분 취득시 당해 구 국영기업에 대한 국가의 출자지분비율이 인하 폭에 관계없이 15% 미만으로 되는 경우에는, 정부 사전인가를 요한다는 규정이 있었다.⁸⁴⁾

유럽법원은 스페인의 황금주 규정, 구체적으로 1995년 제5법의 제2조 및 제3조 제2항과 제3항 규정에 대하여, 영국 황금주와 마찬가지로 명백한 형태의 다른 EU회원국으로부터 투자자에 대한 차별이라 할 수는 없지만, 결과적으로 다른 EU 회원국 투자자로 하여금 판결대상이 된 기업에 대한 투자를 단념시키게 되어 시장참가에 대한 영향력 행사의 수단이 되어 있기 때문에, 역시 자본이동의 자유원칙을 제한한 것이라 판시하였다.

2) 에너지부문에 대한 2008년 판결

에너지 부문에 투자가능성을 평가하기 위한 시험대가 된 스페인에 대한 두 개의 소송⁸⁵⁾에서 유럽법원(EuGH)은 국가의 전기가스관청 CNE에 의한 사전 승인이 모든 경우에 안전한 에너지 공급을 보장할 수는 없다고 하고 에너지

83) EuGH, Urteil vom 13. Mai 2003 - Rs. C-463/00 - Kommission/, Slg. 2003, S. I - 4581.

84) EuZW 2003. S. 529 ff.

85) EuGH, Urteil vom 14.02.2008 - C-274/06 und C-207/07.

기업에 대한 구체적인 의무의 부과가 단순한 의결권의 제한 보다 에너지 공급에 대한 적절한 수단으로 볼 수 있다고 판시하였다. 따라서 기업설립의 자유와 자본거래의 자유를 위반하며 에너지공급의 안전성에 대한 목적을 정당화될 수 없다고 판결했다.

(5) 이탈리아 황금주 사용례에 대한 유럽법원 판결

1) 2001년 법령들에 대한 2005년 판결⁸⁶⁾

이탈리아는 2001년 5월 25일 법률 제192호와 특수 공공서비스 분야 자유화·민영화 절차를 위한 2001년 7월 20일 개정법률 제301호에 의하여 전기·가스 분야 기업들을 민영화하면서 자국내 시장에서 시장지배적 지위에 있는 당해 분야의 비상장 공기업 자본의 2%를 초과하여 지분을 취득한 경우에는 그 초과 부분 의결권을 자동 배제시키는 조항을 마련하였다.

이에 대하여 2005년 6월 2일 EU법원은 이러한 의결권 배제는 전기·가스업을 영위하는 이탈리아 기업의 경영권 또는 지배권에 대한 실질적 참여를 방해하는 것으로서 자본이동의 자유에 대한 EC 조약 제56조 규정에 위반한다고 판시하였다.⁸⁷⁾ 아울러 EU법원은 이 법규정은 당해 분야에서 경쟁구조의 강화를 위한 것도 아니고, 에너지 공급의 보장을 위하여 필수적인 것도 아니라고 하였다.

이탈리아는 2005년 5월 14일 당해 법률을 개정할 새로운 법률을 공포하였음에도 EU위원회는 개정법률에 유럽법원 판결이 충분히 반영되지 못하였다고 하면서, 유럽법원 판결을 충실히 이행해줄 것을 요구하였다. 이에 따라 이탈리아는 2006년 8월 1일 법률 제242호를 반포하여, 종래 2001년 법률 제192호와 2005년 법률 제81호를 폐지하고, 유럽법원의 판결을 완전히 수용하는 조치를 취하였다.⁸⁸⁾

86) EuGH, Urt. v. 2. 6. 2005 - Rs c- 174/04 - Kommission/Italien. 이형규, 위의 글 132쪽.

87) BB 2005, S. 2260E.

88) EU Communiqués de presse; IP/06/1366, Brussels, den 12, Oktober 2006.

2) 2005년 판결상 이탈리아 정부조치의 내용

2005년 Kommission/Italien 판결⁸⁹⁾에서 이탈리아 정부는 외국인이 국유 에너지 회사의 지분을 매입하지 못하도록 함과 동시에 경쟁구조를 유지하기 위해 의결권의 최대한도를 규정하였다(Italien/Kommission Rdnr. 36)⁹⁰⁾. 유럽법원(EuGH)은 가스과 전기 회사에 투자하는 공기업에 대해 2% 이상의 주식지분참여를 하는 경우의 의결권의 배제에 대해 판결하였는데, 경쟁구조의 강화에 대한 이익은 필수적인 요건이 아니라고 판시하였다(Italien/Kommission Rdnr. 37; Golden Share I, Rdnr. 52)).

3) 2008년 판결

2008년 3월 26일 유럽법원(EuGH)은 이탈리아⁹¹⁾에 대한 판결에서, 일반적으로 주주로서의 지위를 허용하는 수준을 넘어 비례원칙을 일탈한 권한(überproportionale Macht)과 정부기관의 개입을 보장하는 특별권은 기업설립의 자유와 자본거래의 자유를 위반한다고 판결했다.

(6) 네덜란드 황금주 사용례에 대한 유럽법원 판결

1) 판결 내용⁹²⁾

네덜란드는 자국 통신회사인 KPN과 우편회사인 TNT를 민영화하면서 정관변경을 통하여 국가에 특별주(황금주)와 연계된 특권을 부여하였다. 이에 따르면 두 기업에서 회사 합병, 분할, 해산 등 기업의 주요한 의사결정은 정부의 사전인가를 받게 되어 있었다.⁹³⁾

이에 대하여 2006년 9월 28일 유럽법원은 KPN과 TNT 정관에 규정된 이른바

89) EuGH, Slg. 2005, 4933 = NZG 2005, 631.

90) 이에 대해 Gundel, EWS 2002, 280 (281f.).

91) EuGH (Dritte Kammer), Urteil vom 26. 3. 2009 - C-326/07 Kommission/Italien, EuZW 2009, 458.

92) EuGH, Urteil vom 28. September 2006 - Rs. C-282/04, C-283/04 - Kommission/Niederlande. 이형규, 위의 글 132쪽.

93) Pießkalla, Anmerkung zu EuGH, Urteil vom 28. 9. 2006(verb. Rs. C-282/04 und 283/04 "Golden Shares Niederlande"), EuZW 2006, S. 724 f.

“황금주”는 EC조약 제56조의 자본이동의 자유와 영업소 설치의 자유를 침해한 것이라 판시하였다. TNT 판결에서 법적 정당성과 관련하여 유럽법원은 그 제한이 일반 우편서비스 뿐 아니라 기타 기업부문에 적용될 수 있기 때문에 과도한 것이고, 나아가 사전 인가요건은 비례의 원칙에 적합하지 않으며, 이러한 특권의 행사에 대한 효율적인 통제도 보장되어 있지 않다는 점을 지적하였다.

2) 구체적 내용

네덜란드의 우편, 전화와 통신서비스기관의 일부 민영화 이전인 90년대 중반에 민간기업들(네덜란드의 주식회사)의 정관들에서 각각 국가에 인정된 황금주를 도입하였다. 이러한 황금주는 가령 주식발행, 주식취득, 구조조정 또는 특별한 투자결정과 같은 이사회나 주주총회의 수많은 결정에 있어서 강제적인 승인유보를 명문화하였다. 위원회가 심혈을 기울인 조약위반여부를 묻는 소송에서 네덜란드 정부는 “우편의 보편적 서비스”의 보장에 대한 이익을 주장하였다(Rdnr. 17).

유럽법원은(EuGH) 우선 구 유럽조약(EGV) 제56조 제1항(2009년 11월 30일부터: 유럽연합의 기능에 관한 조약(AEUV) 제63조 제1항)에서 규정하고 있는 제한금지에 주목하였다. 즉 황금주는 네덜란드정부가 여전히 단독소유자였던 시점에 법률이 아니라 주식회사정관의 변경을 기초로 하고 있다는 점에서 국가의 개입에 대한 침해를 인정할 수밖에 없다고 하였다(Rdnr. 23)⁹⁴. 하지만 황금주는 지분권과 참여가능성 사이의 관계를 왜곡시키고 있고(Rdnr. 24) 이 때문에 단순한 자본투자자(Portfolio-투자자들)와 마찬가지로 전략적인 투자자들(직접투자)의 투자의욕을 위축시킨다고 하였다(Rdnr. 26f.)⁹⁵ 왜냐하면 국가의 협력권(Mitwirkungsrechte)이라는 것은 이러한 기업과 관련해서는 각각 순수한 정책적 의도 하에 작용하는 것이고, 경제적 관점에서 유발된 정책이 아니며

94) 이러한 평가는 마찬가지로 새로운 것은 아니며 다른 판결과 학설에도 인정하고 있다. EuGH, Slg. I-4641 = NZG 2003, 685 - Kommission/Großbritannien, Rdnr. 48 - Golden Share V; Kilian, VW-Gesetz und Wissenschaftsförderung, NJW 2003, 2653; Ruge, EuZW 2003, 540, 541; Spindler, Deutsches Gesellschaftsrecht in der Zange zwischen Inspire Art und Golden Shares?, RIW 2003, 850 (853f.).

95) EuGH, Slg. I-1661 = BeckRS 2004, 75206 Rdnr. 21 - Trummer und Mayer, üblich, orientiert sich der EuGH hier an der Terminologie der Kapitalverkehrsrichtlinie 88/361/EWG.

투자자들에 불이익을 가져다 줄 수 있기 때문이라고 판단하였다(Rdnr. 30). 비록 우편 분야의 보편적 서비스의 유지가 자유권제한의 정당성에 있어서 필수적인 요건으로 고려되지만(Rdnr. 38), 이러한 정당성은 결국 유보된 권한이 이러한 목적을 제한하지 못한다는 점에서 인정되지 않는다고 하였다(Rdnr. 40).

(7) 독일 폴크스바겐 황금주 사용에 대한 유럽법원 판결

1) 독일주식법

독일은 종류주식에 대하여 영미보다 매우 엄격한 편이다. 1965년 주식법은 주식의 종류로서 무의결권우선주(Vorzugsaktien ohne Stimmrecht)를 허용(독일 주식법 제11조 제1항, 제139조 이하)하였고, 과거에는 전체 경제적으로 중요한 목적을 위하여 해당 주무부처 장관 승인을 얻어 예외적으로 복수의결권주식(Mehrstimmrechtsaktien)을 발행할 수 있었으나, 1998년 기업통제 및 투명법(Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich)에 의하여 복수의결권주는 더 이상 허용되지 않는다(독일 주식법 제11조 제2항).⁹⁶⁾ 다만 비상장법인인 정관규정으로써 다수 주식을 갖는 주주에게 의결권을 행사할 수 없게 되는 상한선을 정할 수(독일주식법 제134조 제1항) 있게 하는데, 이를 최고의결권제도(Hoehchstimmrecht)라 한다.⁹⁷⁾

2) 폴크스바겐 민영화법에 대한 2007년 판결

2007년 10월 23일 유럽법원(EuGH)⁹⁸⁾은 당시의 폭스바겐민영화법(VW-Gesetz)⁹⁹⁾이 유럽법에 위반된다고 판결하였다. 폭스바겐민영화법(VW-Gesetz)에 따르면 독일 연방정부와 니더작센 주정부는 각각 폭스바겐사의 지분을 20%씩 보유하고 또한 감사회 위원을 각각 2명씩 임명할 수 있었다.

96) 정동윤, 위의 책 140쪽.

97) 정동윤, 위의 책 140쪽.

98) EuGH, 23.10.2007 - C-112/05, NJW 2007, 3481=ZIP 2007, 2068=EuZW 2007, 697=WM 2007, 2060=BB 2007, 947=NZG 2007, 942; 이에 대해서 Teichmann/Heise, Das VW-Urteil des EuGH und seine Folgen, BB 2007, 2577; NZG 2007, 942; Kerber, Staatliche Aktionärsprivilegien ungeklärt, NZG 2008, 9; Kilian, VW-Gesetz und Wissenschaftsförderung, NJW 2007, 3469.

99) Gesetz v. 21. 7. 1960, BGBl I, 585.

동법에 의하면 1인의 의결권은 20%를 초과할 수 없었으며, 결의는 총의결권의 80% 찬성을 요건으로 하였다. 유럽집행위원회는 이러한 규정이 실질적으로 연방정부와 지방정부에 의한 승인요건에 해당한다고 보고, 독일 정부를 구 유럽조약 제56조의 위반을 이유로 제소하였다. 특이한 점은 제43조의 위반을 언급하지 않은 점이다. 이에 대해 독일은 폭스바겐의 지배구조가 국내적인 조치가 아니라 노동조합, 근로자, 정부 간 협상의 결과이며, 동 협상에서 노동조합과 근로자가 정부로 하여금 특정한 대주주가 당해 회사를 지배하는 것을 방지하는 대가로 폭스바겐에 대한 지배권을 양도한 것이라고 주장하였다. 그러나 유럽집행위원회는 80%의 결의요건과 더불어 20%의 의결권 상한 설정이 일반 주주가 아니라 정부만을 이롭게 하는 것으로 보았다.

유럽법원(EuGH)은 독일 정부가 당해 법률을 통해 자신들의 보유수준을 넘어서는 영향력을 행사하고 있다고 보았다. 독일 주식회사법 (AktG) 제134조 제1항에 따르면 의결권은 주식 수에 따라 부여되고, 특정한 경우 이를 정관에서 제한할 수 있도록 규정하고 있으나, 상장회사에 대한 의결권 제한은 허용하지 않는다. 그러나 폭스바겐민영화법(VW-Gesetz) 제2조 제1항은 의결권 상한을 20%로 제한하면서 이를 주주들의 합의에 따라 정관을 통하여가 아니라, 법률에 의하여 제한함으로써 주식법의 규정을 일탈하였다. 또한 상장회사인 폭스바겐사에 대해서는 주식법상 의결권 제한이 허용되지 않았지만 민영화법률은 이를 제한하고 있었다. 또한 독일 주식회사법 (AktG)은 정관이나 회사의 자본을 변경하는 경우 4분의 3의 결의요건을 규정하고 정관으로 이를 더 강화할 수 있도록 규정하고 있었다. 그러나 폭스바겐민영화법(VW-Gesetz) 제4조 제3항은 결의요건을 80%로 규정함으로써 주주의 동의를 거치지 않고 법률에 의하여 강제하고 있었다. 이러한 20%의 의결권 제한과 80%의 결의요건 강화가 소수 주주의 회사 경영에 대한 참가를 제한하고, 정부에게 과도한 영향력을 부여하는 것으로 보았다. 이에 따라 다른 회원국의 폭스바겐사에 대한 투자에 부정적인 영향을 미침으로써 자본의 자유로운 이동이라는 대원칙을 위반한다고 판단하였다.

EU 집행위원회는 폭스바겐민영화법(VW-Gesetz) 제4조 제1항이 연방과 지방 정부에 2인의 감사회 위원을 각각 임명하도록 규정한 것은 정부에게 특권을 부여함으로써 외국인의 투자 동기를 저해하여 자본의 자유로운 이동원칙을

침해한다고 주장하였다. 유럽법원(EuGH)도 독일 주식법상 주주는 감사회 위원을 1/3까지 임명할 수 있음에 비추어(주식법 제101조 제2항) 감사회 위원을 4명까지 임명한 것은 주식법의 규정을 일탈한 것으로 보았다. 즉, 폭스바겐사의 감사회 위원은 총 20명으로 이 중 10명을 주주가 임명하도록 규정되어 있었다. 따라서 독일 주식법에 따르면 1인의 주주가 임명할 수 있는 감사회 위원의 상한은 1/3이므로 3명을 초과하여 임명할 수 없다. 그러나 폭스바겐민영화법(VW-Gesetz)은 정부가 4명을 임명할 수 있도록 규정함으로써 이러한 주식법상의 규정을 일탈하여 정부에게 과도한 권한을 부여한 것으로 보았다. 독일은 정부가 40% 이상의 주식을 보유하고 있으므로 보유주식 수에 비례하여 4명을 임명한 것이며, 오히려 지방정부가 보유한 주식수보다 감사회 위원이 덜 임명된 것이라고 주장하였다. 그러나 유럽법원(EuGH)은 독일 주식법상의 3분의 1을 초과하여 임명할 수 있도록 민영화법률에서 규정한 것은 정부에게 과도한 권한을 부여한 것으로 보았다. 또한 독일은 감사회가 의결기관이 아니며 감독기능과 주주에게 경영진에 관한 사항을 보고하는 기능을 담당하는 기관에 불과하다고 항변을 하였다. 이에 대해 유럽법원(EuGH)은 감사회가 의결기관은 아니지만, 전술한 기능을 수행하는 이사회 구성원을 임명하는 권한을 가지고, 또한 주요한 거래 즉, 생산설비의 구축 및 이전, 지점의 설치, 토지의 매도나 매입, 다른 회사에 대한 투자나 인수 등에 대하여 사전승인 권한을 가지고 있다는 점을 근거로 독일의 주장을 배척하였다. 이처럼 민영화법 제4조 제1항은 정부를 제외한 다른 주주가 회사 경영에 참가하는 것을 제한함으로써 다른 체약국 투자자들이 동 기업에 투자하는 것을 저해한다고 보았다. 그러므로 이는 구 유럽조약 제56조 위반으로 판단하였다.

유럽법원은 근로자의 이익보호와 관련하여 왜 독일 정부가 폭스바겐에 대한 지주비율에 비추어 특별한 지위를 가지고 있는 점에 대하여 그 적절성 및 필요성을 소명하지 못하였다고 보았다. 또한 근로자가 감사회 위원의 일부를 임명하는 권한을 가지고 있는 점도 독일의 주장을 약화시켰다. 그 이외에 독일은 소수주주의 보호 목적이나 폭스바겐사에 대한 기업인수가 공공이익에 미치는 영향을 거론하였으나, 역시 당해 조치가 그러한 목적 달성을 하는데 적절하고 필요하다는 근거를 밝히지 못해 법원은 이를 받아들이지 않았으며, 구 유럽조약

제56조의 위반으로 보았다.

3) 폴크스바겐 민영화법에 대한 2013년 10월의 EU법원 판결

한편 독일 폴크스바겐 황금주에 대한 주목할 만한 최신 판결이 2013년 10월에 있었다.¹⁰⁰⁾

유럽위원회가 독일공화국을 제소한 이 사건에 대한 동 판결문의 주문(主文)은, “유럽연합 기능에 관한 조약 제 260조 제1항 및 제2항(AEUV Art. 260 I, II)에 대하여, 독일연방공화국은 폭스바겐법(VW-Gesetz) 제4조 제1항 및 제2조 제1항을 폐지하고 동 법 제2조 제1항의 규정과 연동된 동법 제4조 제3항을 삭제함으로써 AEUV 제260조 제1항에 따른 의무를 기한에 좇아 이행하였음”이라 하였다.¹⁰¹⁾¹⁰²⁾

상황을 요약하면 다음과 같다. 니더작센 주정부는 폴크스바겐 주식 20.2%를 보유하고 있다. 폴크스바겐 정관은 그 주주총회 특별결의 요건을 80% 이상으로 하고 있다. 때문에 결과적으로 니더작센 주정부는 폴크스바겐에 대하여, 주주총회 특별결의를 요건으로 하는 결의사항에 대하여 실질적인 거부권(right of veto)을 가지고 있다. 이것은 실질적으로 황금주가 목표로 하는 기능을 발휘할 수 있게 하는 것이다. 이 건은 유럽위원회가 유럽법원에 제소하였으나, 부록1에서 참고할 수 있는 바와 같이, 유럽법원은 종전 판결에 따른 EU법원의 판결을 독일공화국이 이행하였다고 보았다.¹⁰³⁾ 결과적으로 황금주가 목표로 하는 기능을 계속 사용할 수 있게 되었다.

이 내용에 의미를 부여할 수 있다.

필자는 곳곳에 황금주에 대하여 사기업과 공기업을 구분하자는 점을 주장하고 있다. 그 이유는 경제력집중의 문제 때문이라 할 수 있다. 사기업은 경제력집중의 문제로 인하여 적절한 회사법상 기업지배구조 논의가 진척되지 못하는 case가 적지 않다. 공기업은 공익을 전제한다면 새로운 제도 채택을 논의하지

100) EuGH (Große Kammer), Urt. v. 22. 10. 2013 - C-95/12(Kommission/Deutschland)

101) EuGH: Vereinbarkeit der herabgesetzten Sperrminorität im VW-Gesetz mit Europarecht NZG 2013, 1308

102) 사실관계에 대한 유럽법원(EU 법원, 또는 ECJ)의 판단은, 부록1 참조.

103) <http://www.dw.de/das-vw-gesetz-kann-bleiben/a-17172183> (최종방문. 2015.1.12.)

못할 바가 없다.

전술 폴크스바겐의 경우와 관련하여 검토할 것으로서 초다수결(supermajority voting)의 문제가 나타난다. 초다수결을 허용한다면 일부주주들에게 거부권(power of veto)을 주는 효과가 있어 다수 주주의 의결권을 침해하는 결과를 초래하며 주주간에 의사 대립이 있으면 회사가 경영상 교착(deadlock)에 빠질 우려도 있다. 초다수결의 허용은 유한책임의 회사법적 전제에도 어긋난다는 점이 지적된다.¹⁰⁴⁾

현행 한국 상법의 경우 주주총회의 신중한 의사결정을 위하여 출석한 주주의 의결권의 3분의 2 이상의 수와 발행주식총수의 3분의 1 이상의 수로써 하는 결의를 특별결의요건으로 하고 있다. 여기서 더 가중하는 것의 효력에 대해서는 찬반이 갈린다(물론 회사법 적용을 받는 私企業의 경우).

첫 번째는 1995년 개정 전 상법처럼 발행주식총수 과반수의 출석과 그 3분의 2이상의 찬성을 결의요건으로까지 하는 것을 제한적으로 허용하자는 견해이다.¹⁰⁵⁾

두 번째는 폐쇄회사라면 소수과주주에게 거부권을 확보해줄 필요가 있다는 이유에서 그보다 더 가중할 수 있다는 견해이다.¹⁰⁶⁾

세 번째는 심지어 총주주의 동의(현행 상법상 특수결의에 해당함)를 요하게 하는 것도 가능하다는 견해이다.¹⁰⁷⁾

위와 같은 논의를 구별하자면 우선 전적으로 회사법의 적용을 받는 사기업을 전제로 한 논의라는 점이다. 본 보고서는 공익적 공기업에 대한 제도 개선방안을 찾고 있다. 전술한 학설의 갈래에서도 폐쇄회사 같은 경우 초다수결을 허용하는 견해가 다수 있고, 심지어 총주주의 동의도 경우에 따라 허용하자는 견해가 있음을 알 수 있다. 공익적 목적의 공기업의 경우 황금주를 논의하는 것은 당연히 정부로 하여금 非공익적 사안이 발생할 경우 거부권을 행사할 수 있도록

104) 이철송, 앞의 책 544쪽.

105) 이철송, 앞의 책 544쪽.

106) 강위두·임재호, (제3전정판)상법강의(상), 형설출판사, 2009, 741쪽; 정경영, (개정판)상법학강의, 박영사, 2009, 462쪽; 정동윤, 위의 책, 569쪽; 정찬형, (제15판), 상법강의(상), 박영사, 2012, 853쪽..

107) 권기범, (제4판)현대회사법론, 사지원, 2012, 645쪽; 송옥렬, (제2판)상법강의, 홍문사, 2012, 910쪽; 최기원, (제14대정판)신회사법론, 박영사, 2012, 431쪽.

하기 위한 것이다. 황금주가 갖는 거부권이라 함은 경영권에 제약을 가하거나 때로는 경영권을 정부의 공익적 견지에서 결정할 수 있도록 유보하는 것이다. 때문에 정부는 공기업을 민영화하는 과정에서 주식 매각대금을 최대화하지 못하고 소위 경영권 프리미엄을 포기하여야 한다.

EU법원의 판결이 이러한 주주총회 특별결의 요건에 대한 초다수결 문제를 폴크스바겐 민영화법에 대하여 직접 다룬 것은 아니고(부록2 참조), 독일 공화국이 직전(2007년도) 판결을 이행하였다는 점만을 확인한 것이기는 하다. 아무튼 결과적으로 전술한 80%의 비율이 부정적인 초다수결 결의요건이고, 황금주의 효과를 거둘 수 있는 제도적 장애가 아니라고 볼 여지를 두었다는 점에 의의를 찾을 수 있다고 본다.

4. EU 황금주 판례Ⅱ(합치 선언 판결)

벨기에의 황금주에 대한 유럽법원의 판결이다.¹⁰⁸⁾

벨기에는 Société nationale de transport par canalisations 회사와 Distirgaz 회사 민영화에 관한 1994년 6월 10일의 왕령 및 1994년 6월 16일의 왕령에 따라 정부 보유 주식에 두가지 범주의 특권을 부여하였다.¹⁰⁹⁾

첫째, 벨기에 국내 에너지제품 수송에서 중요한 사회간접자본시설에 해당하거나 또는 이에 이바지할 수 있는 기업이 소유하는 자산을 양도하거나 담보로서 제공하거나 또는 그 사용목적은 변경하는 경우 그 계획을 사전에 관할부처장관에게 신고하도록 하고, 관할부처 장관은 당해 계획이 에너지 분야 국익을 침해한다고 인정하는 경우 이에 대하여 이의를 제기할 권한을 가진다. 그리고 둘째 당해 기업의 경영기관에 2명의 이사를 파견할 수 있도록 하여, 경영기관의 결정이 국가 에너지 정책에 반하는 경우에 이들은 관할부처 장관에게 이의를 신청할 수 있도록 되어 있었다. 이의제기권은 단기간 내로 제한되어 있었고 국가의 에너지공급의 구체적 위기 시에 행사할 수 있었다.¹¹⁰⁾ 그러나 EU위원회는 이러한 왕령의 규정이 영업소설치의 자유를 정한 EC조약 제52조(현행 제43

108) EuGH, Urteil vom 4. Juni 2002 - Rs. C- 503/99 - Kommission/Belgien, Slg, 2002, S. I-4809. 이형규, 위의 글 126~127쪽.

109) Grundmann/Moeslein, a.a.O., S. 319.

110) NJW 2002. S. 2303.

조) 및 자본이동의 자유를 정한 동 제73b조(현행 제56조)에 위반하는 것으로 보고, 동 조약 제226조에 의하여 유럽법원에 제소하였다.

그러나 유럽법원은 이 왕령의 규정이 위기에 있어서 에너지 공급을 확보하기 위한 예방적 조치이고, 자본이동의 자유를 부당하게 제한한 것은 아니라고 하였다. 유럽법원 판결요지를 보면, 벨기에의 황금주에 관한 국내법규가 기업의 의사결정의 자유를 방해하는 것이기는 하지만 사전 인가를 요건으로 하지 않고 사후적인 이의제기권의 형태를 취하였으며, 또한 그 이의제기 기간이 엄격하게 정해져 있고, 특히 에너지 공급망이라는 기업의 전략적 자산에 관계되는 의사결정만을 대상으로 하는 경우이므로, 위기시 에너지 공급의 확보를 위하여 비례의 원칙에 적합한 것으로 인정하였다. 그러므로 이 국내법 규정은 벨기에 국내에서의 에너지 제품공급을 위한 중요한 사회간접자본시설을 확보하기 위하여 객관적이고 법원에 의하여 검증가능한 기준에 기초한 것이어서 EC조약에 저촉되지 아니한다고 하였다.¹¹¹⁾

IV. 맺음말

1. 유럽법원 판결 검토

유럽법원(EuGH)이 심리한 여러 EU 회원국들의 황금주 규정들을 보면, 벨기에와 프랑스의 법령들은 주식과 직접적으로 결부된 정부의 개입권에 해당된다. 반면 포르투갈 법령은 국가의 주식소유와 상관없이 인정된다. 양자가 문제가 된 것은 1994년 벨기에 왕실 법령을 들 수 있는데 Société Nationale de Transport par Canalisations와 Distrigaz 기업의 국가에 인정된 특별주(Sonderaktie)를 각각 인정하였다. 이러한 특별주는 에너지 장관에게 모든 기술 관련기관 이전과 기업의 경영판단(Verwaltungsentscheidungen)을 신고하게 함으로써 회사의 적극적 자산 및 벨기에 천연가스의 공급을 위태롭게 할 수 있는 행위를 금지할 수 있도록 하는 것이다. 또한, 정부는 회사의 경영진에(Verwaltungsrat) 2명의 위원을 파견할 수 있다. 이러한 판단을 함에 있어서 정부는 기한에 엄격히

111) EuZW 2002, S. 429 ff.

기속되며 판단을 함에 있어 근거를 제시하여야 하며 에너지장관의 결정에 대하여는 이의를 제기할 수 있다.

프랑스 법령들의 경우 1993년 엘프 아키텐(Elf-Aquitaine)의 특별주의 인정과 관련하여서는 기업의 판단에 영향을 주는 것이 중요한 것이 아니라 오히려 지분취득이나 의결권이 중요하다고 한다. 이러한 취득이 특정한 기준치(자본의 1/10, 1/5, 1/3)를 초과하는 경우에는 경제부장관의 사전 승인을 받아야 하고, 또한 자산의 양도 또는 담보로서 자산의 사용에 대한 의사결정에 대해, 정부로 하여금 이의를 제기 할 수 있게 하였다. 프랑스 법령상 2인의 정부 대표가 이사회(Verwaltungsrat)의 구성원이 된다.

벨기에 및 프랑스 법령은 내국인과 외국인을 구별하지 아니하고 적용되는 반면에 포르투갈 규정은 오로지 외국인에 대해서만 해당되기 때문에 유럽조약 법상 금지되는 직접적인 차별이라고 본다.¹¹²⁾ 또한, 국가에 의한 주식의 소유권과 직접 결부되어 있지 않다. 오히려, 외국인 참여를 제한하고 민영화된 회사 자본의 10% 및 25% 이상의 취득에 대한 재정부 장관의 사전 승인을 규정하는 민영화 기본법률 및 시행규정에 대한 법률 및 경영규칙에 관한 것이다. 이는 은행, 보험, 에너지 및 수송 분야의 여러 회사에 적용된다.

벨기에, 프랑스, 포르투갈의 판결에 대한 공통의 최종논고에서 특별검찰관(Generalanwalt)은 아래와 같이 판단하였다. 즉 자본거래의 자유(Kapitalverkehrsfreiheit)에 대한 자세한 분석은 불필요하다고 생각했던 반면에 기업설립의 자유(Niederlassungsfreiheit)와 유럽연합의 기능에 관한 조약(AEUV) 제345조에 대한 입장을 자세하게 언급했다. 특별검찰관(Generalanwalt)은 프랑스와 벨기에의 규정은 유럽법에 합치되는 반면, 포르투갈 규정만 유럽법에 위반된다는 결론에 도달했다. 이에 반하여 유럽법원(EuGH)은 프랑스와 벨기에의 규정은 유럽법에 위반되는 반면에 벨기에 규정은 유럽법에 합치된다고 하였다. 여기서 유럽법원(EuGH)은 주로 구유럽조약(EGV) 제56조 제1항(2009년 11월 30일부터: 유럽연합의 기능에 관한 조약(AEUV) 제63조 제1항)의 자본거래의 자유(Kapitalverkehrsfreiheit)를 근거로 하였다.

요컨대 기소를 담당한 특별검찰관은 프랑스와 벨기에 법령의 규정이 EU법에

112) Ruge, Goldene Aktien und EG-Recht, EuZW 2002, 421(422).

합치한다고 판단하였으나, 최종적으로 EU법원은 벨기에 법령 규정만이 EU법에 합치한다고 결정하였다.

네덜란드 사례에서 네덜란드 정부는 유럽집행위원회에 대해 무엇보다 황금주는 지금까지 투자자들에게 사실상 억제효과가 없기 때문에 억제효과의 인정은 입증되지 않는 추정이라고 주장하였다(Golden Share VI, Rdnr. 17)¹¹³⁾ 유럽연합의 기능에 관한 조약(AEUV) 제63조 제1항(구유럽조약(EGV) 제56조 제1항)에 대한 유럽법원(EuGH)의 판례를 자세하게 살펴보면 이러한 논거는 처음부터 가능성이 없다는 것을 보여주고 있다. 왜냐하면 이러한 판례에 따르면 “이러한 조치들이 해당기업의 주식취득을 다른 회원국들의 투자자들이 이러한 기업의 자본에 투자하는 것을 저해하고 제한하는 데 적절(geeignet)하다면” 이미 유럽연합의 기능에 관한 조약(AEUV) 제63조 제1항(구유럽조약(EGV) 제56조 제1항)에서 금지하는 제한을 담고 있기 때문이다(Golden Share VI, Rdnr. 20)¹¹⁴⁾. 연혁적으로 유럽조약의 다른 기본권에서와 같이 유럽연합의 기능에 관한 조약(AEUV) 제63조 제1항(구유럽조약(EGV) 제56조 제1항)의 해석에서 자본거래의 자유가 회원국들에게 단지 외국 투자자들의 차별만 금지하는지 혹은 이것이 그 외에도 외국 및 국내 투자자들에 대해 동일하게 적용할 수 있는 일반적인 자유권을 담고 있는지 여부가 문제된다. 이는 “Kraus”판결에서 기업설립의 자유(Niederlassungsfreiheit)(유럽연합의 기능에 관한 조약(AEUV) 제49조 제1항(2009년 11월 30일까지: 유럽조약(EGV) 제43조))에 대한 판단과 관련하여 구체화할 수 있다. 여기서 영국에서 취득한 LL.M.-학위를 인정받으려면 Baden-Württemberg주 정부의 허가를 요하는 것이 유럽법에 위반되는지 문제 되었다. 유럽법원(EuGH)의 견해에 따르면 유럽연합의 기능에 관한 조약(AEUV) 제49조 제1항은 일반적인 자유권을 내용으로 하고 “... 비록 국적에 따른 차별 없이 적용할 수 있지만 유럽경제공동체(EWG)-조약에 의해 보장된 회원국의 국적과 공동체 국적을 통해 보장된 자유권의 행사를 저해하는 모든 국가의 규정”을 배척한다.¹¹⁵⁾

113) 이미 이러한 논거는 EuGH, NZG 2003, 679 Rdnr. 43 - Golden Shares IV에서도 받아들여지지 않았다.

114) EuGH, Slg. I-4781 = NZG 2002, 628 - Kommission/Frankreich (Elf Aquitaine/Golden Share II), Rdnr. 41; EuGH, Slg. 05 4933 = NZG 2005, 631 Rdnr. 30f. - Kommission/Italien.

115) EuGH, Slg. I-1663 = NJW 1994, 1465 Rdnr. 32 - Kraus.

Golden Share III 사건¹¹⁶⁾에서 벨기에 공화국은 황금주를 통해서 자본거래의 자유를 합법적인 방법으로 제한하게 되었다. 사실관계를 보면 벨기에 공기업인 가스공급회사의 부분 민영화가 문제가 되었는데 문제가 된 사업은 2개의 주식회사에 의해 운영되었고 이 회사들 중 하나는 운송설비(가스관)를 가지고 다른 하나는 수송 및 보관 장비회사를 보유하고 있었다(Golden Share III, Rdnr. 28). 무엇보다 문제가 된 것은 자기재산의 상당 부분의 양도나 사업목적 변경하는 경우에 감사를 수행하는 행정기관(Ministerium)에 이를 신고하도록 (Meldepflicht) 하고 있었다는 점이다. 행정기관은 국내에서 에너지생산물의 촉진하고 동시에 에너지 영역에서의 국가적 이익을 위한 중요한 인프라가 영향을 받는 경우 이러한 신고에 대해 21일까지 이러한 조치에 대해 이의신청을 받아야 한다.

유럽법원(EuGH)은 자본거래의 자유에 대한 침해를 주목할 만한 근거로 인정하고 있다: 벨기에 정부는 이러한 침해를 다루지 않았고 소송보조자로서 영국정부도 간접적으로 인정하였다(Golden Share III, Rdnr. 41f.). 중요한 것은 벨기에의 황금주는 오로지 이의제출권만을 명문화하였고 본래적 의미의 결정권에 대하여는 규정하지 않음으로서 EU 법원은 무엇보다 기타의 사원들의 회사에 대한 판단의 자유를 보장한다고 보았다. 유럽법원(EuGH)은 이외에도 벨기에 정부에게 유리한 3가지 사정들을 제시하였다. 즉 이의제출권(Widerspruchsrecht)의 행사는 시간적으로 기간이 정해져 있고(Golden Share III, Rdnr. 49), 그 권리의 행사를 함에 있어서 주무장관은 서면으로 근거를 제시해야 하고(Golden Share III, Rdnr. 51) 해당 처분에 대하여 법원의 사법적 판단의 길이 열려있다는 점이다(Golden Share III, Rdnr. 51). 즉 국가는 이의제출권(결정권이 아닌)만을 유보할 수 있으며 이는 개별적인 조치들에 한정되고 필수적인 요건(zwingende Erfordernis)의 측면에서 목적에 기속되어야(Zweckbindung) 한다. 목적의 유지의 측면에서 국가의 결정에 대한 서면의 근거가 법원에 판단을 받을 수 있기 때문에 임의적인 결정으로부터 유효한 법적 보호가 보장된다면 황금주는 유럽 연합의 기능에 관한 조약(AEUV) 제63조 제1항(2009년 11월 30일까지: 유럽조약(EGV) 제56조 제1항)에 반하지 않는다는 것이다.¹¹⁷⁾

116) EuGH, NJW 2002, 624 - Golden Share III.

117) Oechsler, Erlaubte Gestaltungen im Anwendungsbereich des Art. 56 I EG - Zugleich zur

2. 참고: 미국의 엑슨-플로리오법

전술과 같이 영미법은 대륙법에 비하여 회사법 규정이 개방적이다. 소위 negative 시스템이어서 몇 가지 배제시키는 것을 제외한 나머지 모두가 가능하다. 이 점에서 EU법원 판례와 같은 황금주 엄격제한례 같은 것은 미국법에서는 낯설며, 심지어 그것을 넘어서서 기간산업보호를 위한 법규까지 발전하여 왔다.

잘 알려진 미국이 그 국가이익을 보호하기 위한 법률은 엑슨-플로리오법(Exon- Florio)이다.

미국의 엑슨-플로리오법은 1988년 종합무역및경쟁력제고법 제정시 제5021조로 도입되었고, 별도의 특별법이 아닌 기존의 방위산업법 제721조를 개정하는 형식으로 제정되었고, 미국 법령대전에는 타이틀 50의 부속규정으로서 제2170조에 배치되었기 때문에 독립된 단행법률이 아니어서 엑슨-플로리오 조항이라고 하는 것이 정확한 표현이다.¹¹⁸⁾

상당히 복잡한 내용이기 때문에 구체를 서술하는 것은 피하고, 요점만 인용한다면 국익을 저해하는 일정한 인수나 합병을 제한할 수 있다. 태생 자체가 국민들의 경제적 민족주의 감정을 바탕으로 탄생했기 때문에 외국자본에 의한 M&A에 대한 방어전략 차원에서 정치인들과 일반 여론에 호소하는 사례가 많았다는 점이 지적되기도 한다.¹¹⁹⁾

경제적 주권은 경제민주화의 핵심적 요소라 할 수 있고, 주권재민이란 정치적 표현도 주권을 국민이 보유하는 경우에 갖는 것이며 외국 또는 외부의 누구인가가 갖는 것은 옳지 않다는 점에서, 꼭 그것을 경제적 민족주의라 표현하기도 어렵다고 본다. 그 점에서 필자는 한국의 개방성이 과도하고 그것이 한국의 경제적 안정성에 좋지 않다는 점을 누차 주장한 바 있다.¹²⁰⁾

현재 미국은 종래 엑슨-플로리오법보다 오히려 외국인투자에 대한 더 강화한 안전장치를 부착한, 외국인투자규제법(Foreign Investment and National Security Act of 2007; FINSA)을 2007년 제정하여 운용중이다.¹²¹⁾ 구체는 약한다.

Entscheidung EuGH, NZG 2006, 942 - Golden Shares VI, NZG 2007, 161(164).

118) 성희환, 위의 글 10쪽.

119) 성희환, 위의 글 16쪽.

120) 가령 성승제/윤계형, 「경제민주화의 효율적 구현을 위한 법제연구」, 2014.10 참조

121) 상세는 김기수, “미국 기간산업의 외국인투자 규제제도”, 『2008 세계법제연구보고서』,

3. 한국의 황금주 채택에 대한 시사점

황금주의 여러 가지 유형과 각 국별 채택 여하에 대하여 검토하였다. 일반적으로 미국의 경우 제한없이 사용되는 경향이 있고, 반면 EU의 경우 EU조약상 자본이동자유의 원칙 등에 근거하여 상당히 제한적으로만 사용가능하다는 것으로 요약할 수 있다.

EU는 상당히 제한적으로 황금주를 사용할 수 있게 하고 있다. EU에서 문제되는 것은, 공기업 민영화 과정에서 정부가 계속하여 당해 공기업을 제어할 권한을 갖는가 하는 것이 핵심이라 할 것이다. 요컨대 경영권에 대한 권한을 유보한 채로 자본시장에 해당 공기업의 주식을 매각하고자 하는 것이다. 해당 공기업의 주식에 대한 가격은 자본시장의 가격이 제대로 반영되기 힘들 것이다. 이러한 것을 감수하더라도 민영화할 가치가 있을 것인지가 핵심적인 논의가 될 것이다.

본고는 다루지 않았지만, 사기업이 황금주를 사용하고자 하는 경우에 대해서는 EU는 그 당부에 대하여 관여하지 않는다. 즉 전체 주주의 동의라던가 기타 해당 요건을 충족한다면 사용 가능할 것이다. 그러나 한국에서는 사기업이 황금주 제도를 사용하는 방식에서의 여하한 법 개정도 곤란하다고 본다. 거대한 담론에 대한 성급한 결론일 수 있겠지만, 경제력집중의 문제가 상당한 상황에서 기업소유지배구조를 왜곡할 수 있다고 보기 때문이다.

다시금 황금주 제도는 공기업이 민영화하는 과정에 대하여서 나타나고 논의되어 온 제도라는 점을 상기하고자 한다. 공기업 내지 공공기관이 민영화되는 과정에서 해당 기업의 주식가치의 상당 부분을 차지하게 될 지배권 또는 경영권 프리미엄을 자본시장에서 매각해도 되는지 아니면 그러하면 곤란한지에 대해서는 결론을 유보한다. 본고는 비교법 검토에 중점을 두고자 하기 때문이다. 소극적으로 전망한다면 경영권 프리미엄을 유보한 상태에서 굳이 공기업 황금주 제도 채택을 추진해서 얻게 될 소득이 크지 않다고 본다. 반면에 전면적인 공기업 황금주 제도 채택도 정책적 리스크가 적지 않다. 이 점 법제도적 결정도 상당히 유보적일 필요가 있다고 본다. 요컨대 현재로서는 논의 자체가 시기상조이며, 황금주 논의가 사기업의 법적 도구로서도 채택될 수 있는 것처럼 확대하거나 주장하는 논의와 연결되는 점이 우려된다.

법제처 참조.

참 고 문 헌

- 강위두·임재호, (제3전정판)상법강의(상), 형설출판사, 2009
- 권기범, (제4판)현대회사법론, 사지원, 2012
- 김기수, “미국 기간산업의 외국인투자 규제제도”, 『2008 세계법제연구보고서』, 법제처
- 김순석, “황금주 제도에 관한 연구”, 『비교사법』(제16권 제1호), 한국비교사법학회, 2009.3
- 김화진, [MT시평] 에너지 전쟁과 국가기간산업, 머니투데이, 2007.3.29. (인터넷판).
- 김화진, 국제적 M&A와 국가기간산업, 월간 상장, 제376호, 2006.4,
- 나동민/함상문/김현욱, 『출자금융기관의 민영화 전략』, 한국개발연구원, 2002
- 성승제, 『국내 중소기업금융제도의 문제점과 개선과제-유럽의 중소기업금융과 자금조달구조 개선을 목적으로』, 국회 입법조사처, 2013.10
- 성승제/윤계형, 「경제민주화의 효율적 구현을 위한 법제연구」, 2014.10
- 성희활, “미국의 기간산업보호와 엑스-플로리오법”, 『법학연구』(48권 1-1호), 부산대학교 법학연구소, 2007
- 송옥렬, (제2판)상법강의, 홍문사, 2012
- 오성근, “상법상 황금주 도입의 효용성 검토”, 『선진상사법률연구』, 2014.1
- _____, “황금주의 유형과 영국 회사법제상 관련규정에 관한 검토”, 『경제법연구』, 2013.12,
- 이철송 「회사법강의」(22판), 박영사, 2014,
- 이형규, “상법개정안상 거부권부주식의 도입에 관한 검토”, 『상사법연구』(25권 4호), 한국상사법학회, 2007
- 정경영, (개정판)상법학강의, 박영사, 2009
- 정동윤, (제6판)상법(상), 법문사, 2012)
- 정찬형, (제15판), 상법강의(상), 박영사, 2012
- 최기원, (제14대정판)신회사법론, 박영사, 2012,
- 허항진 “황금주 제도에 대한 입법론적 소고”, 『기업법연구』(제23권 제2호), 한국기업법학회, 2009.6,
- KDI 국제정책대학원, 『공기업 및 민영화 이후의 소유지배구조에 관한 연구』

(재경부 용역보고서), 2003.12

Andrei A. Baev, “Is There A Niche For The State In Corporate Governance? Securitization of State-Owned Enterprise And New Forums of State Ownership”, Vol. 18 Houston Journal of International Law, Fall 1995-1996. Number 1(Fall 1995),

European Commission, Special Rights in Privatised Companies in the Enlarged Union-a Decade Full of Developments(Commission Staff Working Document, 2005.7.22.

Ivan Kuznetov, The legality of Golden Shares under EC Law, Hanse L. R. Vol. 1 No. 1(2005)

Oechsler, Erlaubte Gestaltungen im Anwendungsbereich des Art. 56 I EG - Zugleich zur Entscheidung EuGH, NZG 2006, 942 - Golden Shares VI, NZG 2007, 161(164).

<국문초록>

황금주란 국가나 공기업 또는 공공기관이 국가의 전략적 이익을 보호하고 민영화된 기업을 지배하기 위한 주식, 사채, 그리고 각종 특별법에 근거할 수 있는 기타 다양한 특별한 권리가 내장되어 있는 법적 도구들을 의미한다. 이 점에서 황금주는 특정한 어느 것을 가리키는 것이라기 보다는 위와 같은 목적을 달성할 수 있도록 설계된 여러 가지 유형을 널리 가리키는 것이다. 이에 대한 유럽법원의 판결을 요약하면 다음과 같다.

유럽법원(EuGH)은 자본거래의 자유에 대한 침해를 주목할 만한 근거로 인정하고 있다: 벨기에 정부는 이러한 침해를 다루지 않았고 소송보조자로서 영국정부도 간접적으로 인정하였다(Golden Share III, Rdnr. 41f.). 중요한 것은 벨기에의 황금주는 오로지 이의제출권만을 명문화하였고 본래적 의미의 결정권에 대하여는 규정하지 않았으므로 EU 법원은 무엇보다 기타의 사원들의 회사에 대한 판단의 자유를 보장한다고 보았다. 유럽법원(EuGH)은 이외에도 벨기에 정부에게 유리한 3가지 사정들을 제시하였다. 즉 이의제출권(Widerspruchsrecht)의 행사는 시간적으로 기간이 정해져 있고(Golden Share III, Rdnr. 49), 그 권리의 행사를 함에 있어서 주무장관은 서면으로 근거를 제시해야 하고(Golden Share III, Rdnr. 51) 해당 처분에 대하여 법원의 사법적 판단의 길이 열려있다는 점이다(Golden Share III, Rdnr. 51). 즉 국가는 이의제출권(결정권이 아닌)만을 유보할 수 있으며 이는 개별적인 조치들에 한정되고 필수적인 요건(zwingende Erfordernis)의 측면에서 목적에 기속되어야(Zweckbindung) 한다. 목적의 유지의 측면에서 국가의 결정에 대한 서면의 근거가 법원에 판단을 받을 수 있기 때문에 임의적인 결정으로부터 유효한 법적 보호가 보장된다면 황금주는 유럽연합의 기능에 관한 조약(AEUV) 제63조 제1항(2009년 11월 30일까지: 유럽조약(EGV) 제56조 제1항)에 반하지 않는다는 것이다

황금주는 본래 공기업 민영화과정에서 출현한 논의이고 사기업에 대한 그것은 아니었다. 왜냐하면 사기업은 본래 법과 주주들이 허용할 수 있는 범위내에서는 황금주 유사한 방식을 사용할 수도 있기 때문이고, EU에서도 그것에 대해 관여하지 않는다. 오늘날 한국에서 황금주가 사기업에 대한 그것으로도 연결되

는 것은 한국의 경제력집중이 심각하다는 점에서 바람직하지 않다. 한편 공기업의 주식을 정부가 자본시장에 매각하기 위한 황금주 사용은, 경영권 프리미엄이 반영되지 않기 때문에 큰 성과를 보기 힘들다. 본고는 위와 같은 점을 감안하여 황금주에 대한 논의를 하였다.

주제어 : 황금주, 공기업, 정부소유기업, 전략산업, 기간산업, 방위산업

A Comparative Law Study on Golden Share

Seong, Seoung-Je*

Golden share means tool which includes various special rights to protect national strategic profits and to govern privatized companies for State or public entities. From this point of view, a golden share is not a specific type of shares but different types set to achieve goals mentioned above. Sentences of golden shares by the European Court may be summarized as follows.

The EU Court(EuGH) considers infringement of capital transaction as noticeable grounds. Belgian Government has not handled such infringement and the British Government also indirectly accepts it as a lawsuit assistant. The important thing is that the Belgium golden share only stipulated the right to object and did not provide its original discretion. Therefore, the EU court considered that it guarantees other employees to judge companies freely. EuGH also suggested three other advantageous situations for the Belgian Government: the exertion of right to object(Widerspruchsrecht) is applicable within a certain period(Golden Share III, Rdnr. 49), the competent Minister must present basis in writing(Golden Share III, Rdnr. 51) and judicial judgement on relevant dispositions is open to the court(Golden Share III, Rdnr. 51). In other words, a country only can differ the right to object. It has to be limited to individual actions and bound(Zweckbindung) to the object in terms of the requirements(zwingende Erfordernis). In respect of the maintenance purposes, written basis of nation's determination can be judged by the court and if valid legal protection were assured by arbitrary decisions, golden share is not against the first clause of Article 63(valid until November 30, 2009: the first clause of Article 56 of Treaty on the European Union(EGV)) of the Treaty on the Functioning of the European Union.

Key Words : Golden Share, State Owned Enterprises, Government owned Enterprises, critical infrastructure, critical industry

* Research Fellow in Korea Legislation Research Institute