독일 콘체른법상 관계자거래 규제

김 성 화
사법정책연구원 조사위원, 법학박사

Ⅰ. 들어가며

유럽위원회는 2007년 6월 '상장회사에서 주주의 일정한 권리행사에 관한 지침'(이하, '주주권리지침'이라고 한다)을 마련하였고, 그 후 2014년 '1인사원의 유한회사에 대한 지침안'을 발표하고, '관계자거래의 개시 등을 위한 주주권리지침 개정안'을 제시하였다.[01] 2017년 개정된 EU 주주권리지침은 EU회원국이 관계자거래(Related Party Transaction)에 관한 개시의무를 도입하고, 주주총회 또는 이사회에 의하여 해당 거래를 승인하도록 규율함으로써 독일에서 관계자거래에 관한 규칙을 국내법으로 도입할 것을 요구하고 있다.[02] 이에 관하여 독일에서 다양한 의견이 제시됨에 따라[03] 이 글에서는 EU 주주권리지침에 따른 독일 주식법의 도입문제에 관하여 살펴보고자 한다.

그러므로 이하에서는 관계자거래 규제를 독일 주식법에 도입하기 위하여 첫째, EU 주주권리지침의 관계자거래 규제의 의의와 방향을 검토하고, 둘째, 독일에서 이를 도입할

01 Europäische Kommission, Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der Langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung, Brüssel, den 9. 4. 2014 COM(2014) 213 final.

02 Richtlinie (EU) 2017/828. Legislative Entschließung des Europäischen Parlaments vom 14. 3. 2017 zu dem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktienäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung, COM (2014) 0213–C7–0147/2014–2014/0121 (COD).

03 Georg Lanfermann/Silja Maul, Maßnahmenpaket der Europäischen Kommission zum Gesellschaftsrecht und Corporate Governance, BB, 2014, 1287; Holger Fleischer, Related Party Transactions bei börsennotierten Gesellschaften: Deutsches Aktien(konzern)recht und Europäische Reformvorschläge, BB, 2014, 2691.

경우 규제의 필요성과 거래의 유형별 규제에 관하여 살펴보고자 한다. 이는 독일 주식법상 관계자거래를 규제하기 위한 근본적이고 광범위한 개혁이 될 것이기 때문에 구체적이고 체계적인 접근이 필요하다고 본다. 다만 독일에서 관계자거래 규제의 입법을 계기로 하여 독일에서 콘체른법이 근본적으로 개정될 것인지에 관하여 이 논문에서는 다루지 않는다.[04]

Ⅱ. EU 관계자거래의 규제

1. 규제의 의의

EU 주주권리지침의 관계자거래 규제는 회사 및 그 주주, 특히 소수주주를 보호하기 위하여 마련되었다. 유럽위원회는 EU회원국에서 빈번하게 발생하는 관계자거래를 규율하는 주된 이유로서 지배주주 등이 회사의 자산에 접근하려는 위험으로부터 이를 보호할 필요가 있다고 하였다. EU 주주권리지침의 입법이유서에서는 관계자거래가 회사의 가치에 미칠 수 있는 잠재적인 영향에 관하여 주주, 채권자, 근로자 등 이해관계자에게 공시하여야 한다는 점을 강조하고 있다. 그러므로 EU 주주권리지침의 '투명성에 관한 규정'(Transparenz-Regeln)이 이해관계자 보호에도 기여한다는 점에서 이를 독일법에도 적용할 것인지에 관하여는 추가적인 검토가 필요하다. EU 주주권리지침이 상장회사의 기업지배구조를 개선한다는 측면에서 이러한 긍정적인 영향이 결과적으로 근로자와 소비자 등에게 이익이 된다고 하고, 이는 최근 EU의 전반적 개혁과 일치한다.[05] 특히 EU 주주권리지침은 이해관계자를 보호하기 위한 적절한 기업지배구조의 중요성을 강조하는 것으로 그치지 않는다. 유럽위원회에 의하면, 소수주주 등 이해관계자는 일반적으로 투명성 원칙과 특수한 관계자거래를 정당화함에 있어 견제와 균형을 할 수 있는 중요한 역할을 감당한다고 한다. 이러한 채권자와 근로자 등 이해관계자는 관계자거래에서 제공된 정보를 기

04 Holger Fleischer, "Geheime Kommandosache": Ist die Vertraulichkeit des Abhängigkeitsberichts (§312 AktG) noch zeitgemäß?, BB, 2014, 835.

05 CSR-Richtlinie 2014/95/EU vom 22. 10. 2014 über den Schutz der Interessen der Aktionäre und anderer Interessenträger.

반으로 하여 자신의 이익을 보호하기 위한 조치를 취할 수 있어야 한다.[06] 이는 이해관계자가 단순히 공시의무를 통하여 반사적으로 보호되지 않는다는 것을 의미한다.[07]

2. 규제의 방향

EU 주주권리지침은 관계자거래에서 발생하는 자산의 유출 위험을 극복하기 위하여 다음과 같은 접근방식을 채택하고 있다. 첫째, 관계자거래에서 투명성 원칙이 요구된다. 둘째, 해당 거래는 주주총회 또는 이사회의 승인을 얻어야 한다. EU 주주권리지침이 관계자거래에서 추가적인 승인요건을 요구하는 이유에는 종래 투명성원칙만으로 관계자거래의 터널링을 규제하기에는 충분하지 않았던 점을 고려하였기 때문이다.[08] 이러한 터널링의 범주에는 회사 내부자가 회사의 가치(자산, 지분, 유동성 자금 등)를 유용하는 모든 형태의 행위를 포괄한다.[09]

관계자거래의 투명성 원칙은 공시의무를 통하여 구체화되고, 해당 거래에 관한 주기적인 회계의 공시를 요구하고 있다. 상장회사는 이사 및 지배주주와의 모든 거래를 공시하여야 하는데, 독일에서 '통상적인 시장조건'에 따라 체결된 것이 아니라면 모든 중대한 관계자거래는 공시되어야 한다(독일 상법 제285조 제21항). EU 주주권리지침의 제9c조 제2항의 최소요구사항에 따르면, 회원국은 상장회사가 늦어도 관계자거래의 종결시점까지 해당 거래에 관하여 공시하도록 규율하고 있다. 이러한 정보에는 최소한의 내용(거래의 가치와 유형, 거래일자, 거래가 적절하고 합리적으로 이루어졌는지 여부를 평가할 수 있는 정보 등)이 포함된다. 또한 유럽위원회의 제안과 달리, 공정성 의견(Fairness Opinion)은 더 이상 의무사항이 아니다. 따라서 이를 공시할 경우에는 독립적인 제3자, 이사회 및 감사회에 의한 보고서를 첨부하도록 요구할 수 있는 선택권이 회원국에게 부여되고, 이 보고서에는 이해관계 없는 이사나 주주의 관점에서 해당 거래가 적절하고 합리적인지 여부에 관한 평가가 포함되어야 한다. EU 주주권리지침은 투명성의 확

06 Reinhard H. Schmidt/Marco Weiß in Peter Hommelhoff/Klaus J. Hopt/Axel v. Werder, Handbuch Corporate Governance, 2. Aufl., 2009, 172.

07 Jochen Vetter, Regelungsbedarf für Related Party Transactions?, ZHR 179, 2015, 301.

08 Luca Enriques, Related party transactions: Policy options and real-world challenges (with a critique of the European Commission proposal)", European Business Organization Law Review Vol. 16, 2015, 21.

09 Vladimir Atanasov/Bernard Black/Conrad S. Ciccotello, Unbundling and Measuring Tunneling, Working Paper, 2008.

보에 관한 구체적인 내용을 제시하지 않고 있다.[10] 독일에서는 회사에서 발행하는 간행물의 공시를 통하여 주식법에서 공시의무를 확대하거나 또는 전자적으로 운영되는 EU 내의 정보공유시스템에 의한 공시를 통하여 자본시장법에서 공시의무를 확대할 수 있다. 이는 정보에 대한 접근의 문제일 뿐 아니라 권리의 실현에도 영향을 미친다. 자본시장법에 규율된 투명성 원칙을 준수하는 것은 연방금융서비스감독원(Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht: BaFin)에 의하여 감독되고, 경우에 따라서는 질서위반법상의 절차를 통하여 집행될 것이다.

또한 관계자거래는 주주총회 또는 이사회의 승인을 얻어야 하는데, 이는 회사법적인 특성을 지닌다. EU 주주권리지침에 따르면, 회원국은 지배주주 등 이해관계자가 자신의 지위를 부당하게 이용하는 것을 방지하고, 회사와 주주의 이익을 적절하게 보호하는 절차에 의하여 관계자거래가 주주총회나 이사회 등에 의한 승인을 얻도록 보장하여야 한다(EU 주주권리지침 제9c조 제4항 제1호). 입법 당시 논란이 된 사항으로는 이사 또는 주주가 관계자거래에 관여한 경우 이들이 이사회나 주주총회의 결정에 참여할 수 있는지 여부이었다. 유럽위원회는 영국 또는 호주 등의 모델을 따르는 것에 부정적이었지만, 회원국에게 그와 같은 공동결정권(주주총회나 이사회의 의결권)을 특정한 요건 하에서 행사할 수 있도록 규정함에 있어 선택권을 부여하였다.

한편, EU 주주권리지침은 통상적인 사업의 운영과정과 일반적인 시장조건에서 발생하는 거래를 예외적으로 인정한다(EU 주주권리지침 제9c조 제5항). EU 주주권리지침은 회원국이 자국의 회사법이나 기업집단법의 특수성을 고려하여 관계자거래의 규율체계에서 특정 거래를 일부 또는 전부 예외로 인정할 수 있도록 하였다(EU 주주권리지침 제9c조 제6항). 이는 회원국의 기업집단 문제, 국내법에 따라 주주총회의 의무가 있는 거래의 명확한 유형, 임원의 보수, 금융기관의 안정적 조치 및 모든 주주에게 동등한 조건으로 제공되는 거래와 관련이 있다. 이와 같은 예외규정은 회원국의 상황에 따라 해당 법체계에서 폭넓게 반영될 수 있지만, 이는 규제의 조화라는 관점에서 제한되고 있다.[11]

10 Dirk Zetzsche, Langfristigkeit im Aktienrecht? – Der Vorschlag der Europäischen Kommission zur Reform der Aktionärsrechterichtlinie, NZG, 2014, 1127.

11 Tobias Tröger, Related Party Transactions mit Blockaktionären im europäischen Gesellschaftsrecht, AG, 2015, 62.

Ⅲ. 독일의 관계자거래 규제

1. 규제의 필요성

독일에서 관계자거래를 통한 자산유출위험이 지속적으로 제기[12]됨에 따라 주식법은 다양한 보호규정을 마련하였다.[13] 예컨대, 주주나 그에게 귀속된 제3자와의 외환거래[14] 등을 통하여 은닉된 자산의 이전을 금지하는 자본 보존의 필요성에 중점을 두었다.[15] 이를 근거로 하여 독일에서는 EU 주주권리지침의 관계자거래 규제를 도입할 필요가 없다고 주장할 수 있겠지만, 주식법 제57조에서 규율하는 보호절차에는 미비점이 있기 때문에 관계자거래에 관한 구체적인 규정은 필요하다고 본다. 문제는 주식법 제57조에 반하여 이루어진 은닉된 급부를 평가하기 위하여 마련된 기준(급부와 반대급부간의 객관적인 불균형)을 적용하기가 쉽지 않고, 또한 주식법 제57조를 적용하는 경우 판단의 재량을 인정할 수 있는지 여부에 관하여 판례와 학설이 일치하지 않는다는 점이다.[16] 경영진은 광범위한 판단재량에 관하여 이의를 제기할 수 있으므로[17] 주식법 제93조의 이사의 책임규정은 이해관계자를 효과적으로 보호하는데 있어 제한적인 경우에 한하여 적절하다. 특히 관계자거래는 지배주주 등과 거래할 경우 상당한 수준의 정확성이 부족하다.[18]

EU 주주권리지침은 독일 주식법을 국제적 모델에 맞게 개선할 수 있는 계기를 제공하기 때문에 거래의 공시(Transaktionspublizität)[19]는 필요하다. 하지만 공정성요건이 요구되지 않을지라도 공시의무는 징계적 성격을 지니며, 주주와 이해관계자는 특별감사 및 주주대표소송, 장기계약의 해지 등의 조치를 취할 수 있다. 또한 대량거래의 경우 제도적으로 이사회나 주주총회에 의한 참여를 통제하는 것이 적절할 수 있다. 그 이유는 상당

12 Mathias Habersack/Walter Bayer, Aktienrecht im Wandel, Band Ⅱ, 1. Aufl., 2007, 17, Kapitel 107.

13 Herald Selzner, Related Party Transactions – Fortschritt oder Bedrohung?, ZIP, 2015, 755ff; Victor Klene, Related Party Transactions, 2017, Kapitel 6.

14 Uwe Hüffer/Jens Koch, Aktiengesetz, 12. Aufl. 2016, §57 Rn. 19.

15 Herald Selzner, a.a.O.(Fn. 13), 757.

16 Andreas Cahn/Michael Alexander Schild v. Spannenberg in Gerald Spindler/Eberhard Stilz, AktG, Band Ⅰ, 3. Aufl., 2015, §57 Rn. 22.

17 Tim Drygala, Europäisches Konzernrecht: Gruppeninteresse und Related Party Transactions, AG, 2013, 208.

18 Jochen Vetter, a.a.O(Fn. 7), 290.

19 Katja Langenbucher, (No) market for corporate governance? Related party transactions and shareholder approval rights, Privatrecht, Wirtschaftsrecht, Verfassungsrecht, FS Müller-Graff, 2015, 314.

한 징계효과를 거둘 수 있기 때문이다. 따라서 독일 주식법 및 콘체른법에 EU 주주권리지침 규정을 체계적으로 도입하는 것은 중요하다. 그렇게 함으로써 독일에서는 이익과 손해의 이전 협의를 통하여 체계적인 기업집단을 인정하는 기본 개념을 구축하도록 노력하여야 할 것이다.[20] 다만 EU 주주권리지침이 상장회사에만 적용되기 때문에 다자간 거래체계(MTF)에서 거래하거나 또는 EU 금융상품시장지침(MiFID Ⅱ)[21] 제33조에서 중소기업의 성장시장(Wachstumsmarkt für kleine und mittlere Unternehmen: KMU-Wachstumsmarkt)에서 거래하는 경우 그 주식을 허용하는 회사에 대하여 적용범위를 확대하는 것도 타당하다.[22] 특히 관계자거래의 개념을 다르게 규정하거나 법률 조항의 일부만을 적용할 수 있다.

2. 거래유형별 규제

(1) 종속회사와의 거래

EU 주주권리지침은 상장회사와 그 종속회사간의 거래도 포함한다. 이는 국제회계기준(International Accounting Standard) 제24조 제9항 제b호 i)에 근거하는데, 이에 따르면 두 회사가 동일한 기업집단에 속하는 경우 한 회사는 다른 회사와의 관련성이 인정된다. 즉 모든 지배회사와 종속회사는 상호 관련성이 인정된다. EU 주주권리지침이 자산의 유출로부터 상장회사의 소수주주를 보호하는 것을 목적으로 하기 때문에 이러한 규제적 접근방식은 타당하다고 한다.[23] 회원국이 EU 주주권리지침을 도입할 때, 관계자거래 규제체계의 범위를 제한적으로 적용할 수 있기 때문에 지배회사와 종속회사의 거래는 다음과 같은 경우 예외를 인정할 수 있다. 첫째, 종속회사가 완전자회사인 경우, 둘째, 지배회사와 관련된 자가 종속회사에 참여하지 못하는 경우, 셋째, 해당 거래에서 이해관계 없는 회사 및 그 주주의 이해관계를 적절하게 보호하는 국내법 규정이 존재하는 경우이다.

EU 주주권리지침은 회원국이 지배회사와 완전자회사와의 거래를 관계자거래 규제체계

20 Walter Bayer/Mitarbeiter P. Selentin, Related Party Transactions: Der neueste EU-Vorschlag im Kontext des deutschen Aktien- und Konzernrechts, NZG, 2015, 12.

21 Rüdiger Veil, Kapitalmarktzugang für Wachstumsunternehmen, 1. Aufl., 2016, 129ff.

22 Tobias Troger, a.a.O.(Fn. 11), 61.

23 Rachid R. Wiersch, Der Richtlinienentwurf zu Transaktionen mit nahestehenden Unternehmen und Personen, NZG, 2014, 1135.

에 대한 예외로 인정한다. 독일에서 관계자가 완전자회사에 자산을 양도한 후 다시 관계자에게 자산을 빌려주도록 하였기 때문에 많은 비판이 제기되었다.[24] 이는 상당한 위험이 있었음에도 불구하고, 그러한 자산의 이전은 법적으로 문제되지 않았다. 왜냐하면 이미 기업집단의 종속회사 또는 자매회사의 규정이 소수주주에 대한 충분한 보호를 실현하고 있었기 때문이다. 여기서 회사 및 주주의 이익을 적절하게 보호하고 있다는 요건 하에서 관계자거래를 특별히 인정하는데 그 예외는 다음과 같이 제한된다. 첫째, 회사의 이익을 적절하게 보호하여야 하는 사정이 인정되어야 한다. 지배회사가 종속회사와의 거래에서 그 거래의 조건을 지정하고 종속회사의 자산에 접근할 수 있기 때문에 이러한 사정이 인정될 수 있는지 의문이다. 예컨대, 모회사가 상장된 자회사로 하여금 자신을 위하여 손자회사 등과의 불리한 거래를 하도록 유도하는 경우에 보호의 필요성이 존재한다. 국내법에 따라 회사가 적절한 보호를 받는다면, 독일에서는 관계자거래 규제체계에 대한 예외를 인정할 수 있다. 둘째, 예외규정은 종속회사나 소수주주의 이익을 적절하게 보호하여야 하는 사정을 포함한다. 이러한 논의의 배경에는 관계자거래 규제가 기업집단의 종속회사와의 거래에도 적용된다는 사실이 전제되어 있다. EU 주주권리지침 제9c조 제6항 제a호 제3목에서는 이러한 접근방식이 상당히 폭넓게 영향을 미치고, 종속회사의 소수주주가 지배회사에 의한 종속회사의 자산에 접근하는 것으로부터 보호된다는 전제 하에 특권을 허용한다는 점을 인정한다. 국내법에 따라 종속회사가 적절하게 보호를 받고 있는지 여부에 관하여 문제를 제기할 수 있고, 이는 종속회사의 유형에 따라 좌우된다.[25]

독일법이 예외규정에 관하여 적절한 보호를 규율하고 있는지 여부는 공시의무 및 주주총회 등의 승인을 통하여 종속회사의 자산의 유출로부터 소수주주를 보호하려는 EU 관계자거래 규제의 목적을 고려하여 판단하여야 한다. 지금까지 EU 주주권리지침에 따라 국내법에 의한 '보호의 적절성'에 관한 논의는 콘체른법에 국한되었다. 예컨대, 주식법상 사실상 콘체른에 대한 규정은 적절한 보호적 규제체계로 판단되지만,[26] 계약콘체른에서는 다툼의 여지가 있다(주식법 제291조, 제302조).[27] 하지만 유한회사(GmbH)와 개인회사

24 Tobias Troger, a.a.O.(Fn. 11), 63.

25 Tobias Troger, a.a.O.(Fn. 11), 64.

26 Gerald Spindler/Andreas Seidel, Die Zustimmungspflicht bei Related Party Transactions in der konzernrechtlichen Diskussion, AG 2017, 170.

27 Jessica Schmidt, Europäisches Konzernrecht – Retrospektive und Perspektiven, Der Konzern, 2017, 10; Walter Bayer/Mitarbeiter P. Selentin, NZG, 2015, 12.

(Personengesellschaften)의 경우 종속회사나 소수주주의 이익을 합리적으로 보호하고 있는지에 관한 측면에서 이러한 일이 발생할 수 없을 것이다. 다만 EU 주주권리지침이 동등한 보호가 아니라 적절한 보호를 요구한다는 점을 주목하여야 한다. 이는 주식법과 관계자거래 규제 간에 상호 일치할 것을 요구하는 정도는 낮고, 특히 질적인 판단을 중요시하기 때문이다.

(2) 지배주주 등과의 거래

향후 상장회사가 지배주주와 중요한 거래를 할 때 해당 거래는 공시의무를 준수하고 이사회의 승인을 얻어야 한다. 이러한 요건은 주요주주가 지배회사로서 자격을 얻고, 주식법 제311조 이하의 보호체계가 적용되는 경우에도 유효하다. EU 주주권리지침을 도입하기 위하여 적어도 공시의무를 개정하는 것이 적절한지에 관하여 검토할 필요가 있다. 지금까지의 논의는 주로 종속보고서의 공시에 중점을 두었다. 지배주주 등과의 중요한 거래에서 제출된 제안서와 공정성 의견서를 함께 공시하여야 하기 때문에 주식법 제312조에 따른 종속보고서를 포기하고, 상법 제285조 제21항에 따른 대차대조표의 공시를 확정하는 것도 고려된다. 여기서 문제는 관계자거래의 규제체계가 계약콘체른에도 적용된다는 것이다.[28] 이는 계약콘체른이 이미 불리한 거래를 허용하고, 공시의무와 승인요건을 필요하지 않으며, 오히려 계약의 이행과 관련하여 효율적이지 않기 때문이다. 따라서 독일에서 계약콘체른에 대한 예외를 규정할 수 있는지에 관한 논란이 있다.

그러므로 EU 주주권리지침 제9c조 제6항 제b호가 그 법적근거로 고려되고 있다. 이 규정에 따르면, 회원국은 국내법에 의할 때 주주총회의 승인이 필요한 '특정유형의 거래'를 예외적으로 인정할 수 있다. 다만 이 규정에서 모든 주주의 적절한 대우와 이해관계 없는 회사와 주주의 이익을 명시적으로 규율하고 적절하게 보호되어야 한다. 이와 같은 예외는 2014년 11월 10일 이탈리아의 절충안에서 최초로 규정되었다. 특히 금리의 인상과 배당금 지급을 예로써 언급하면서 이러한 예외는 추가적 협의에서 구체적으로 실현되었다. 그런데 이 규정은 통제계약 하의 거래를 명백하게 포섭하지 못한다는 주장이 있다.[29] 이 견해에 따르면, 지배계약과 수익이전계약이 명시적으로 언급되지 않았고, 계약콘체른의 거

28 Jochen Vetter, a.a.O(Fn. 7), 316.
29 Jochen Vetter, a.a.O(Fn. 7), 317f.

래가 우선시될 수 있다고 규율되지 않았다고 한다. 독일 주식법에서 '거래의 유형'에서 거래는 매매계약 또는 임대계약과 같은 일반적인 특성에 따라 결정된다.[30] 계약콘체른에서의 거래가 거래의 유형의 특성을 지닌다고 생각할 수 있지만, 주식법에 따르면 계약콘체른에서의 거래에 관하여 주주총회는 권한이 없다.

그럼에도 불구하고, 독일에서는 예외규정을 참조하여 지배계약은 EU 주주권리지침 제9c조 제6항 제b호의 '명확하게 정의된 거래의 유형'으로 인정할 수 있고, 이에 대하여 독일 주식법 제293조 제1항에 따라 주주총회의 승인이 필요하다. 지배계약은 조직법상의 계속적 채권관계의 근거가 되고, 다른 계약의 일부에서 종속회사와 불리한 거래를 체결하도록 허용한다(주식법 제308조 제1항 참조). 소수주주는 계약이 종료할 때까지 다양한 절차를 통하여 보호되기 때문에 그러한 경우에 지배관계에 근거하여 종속회사가 지배회사와 거래를 종료하는 사업까지 폭넓게 적용될 것이다. 만일 지배계약이 관계자거래 규제에 관한 예외로 인정될 수 있다면, 이는 지배관계에 근거하여 종속회사가 지배회사와 체결하는 사업에 대하여 특히 유효할 것이다. 독일에서는 이러한 거래로 인하여 회사와 소수주주를 보호하도록 이미 규정하고 있다.

Ⅶ. 마치며

그동안 독일에서 지배주주 등의 관계자거래에 관하여 미국이나 영국 등에 비하여 덜 엄격한 규제를 받았고, 콘체른법이 소수주주나 채권자 등 이해관계자의 보호와 기업집단의 원활한 경영 사이에서의 균형을 목표로 하였기 때문에 관계자거래의 규제가 충분하지 않았다고 한다. 그런데 EU 주주권리지침의 목적은 개시의무 및 주주총회나 이사회의 승인요건을 통하여 지배주주 등이 관계자거래에 의하여 회사의 자산을 접근하는 것을 제한하여 소수주주나 채권자 등을 효과적으로 보호하고자 한다. 또한 해당 거래의 규제의 접근방식은 회원국이 규율체계를 자유롭게 구축하도록 함으로써 자율성을 인정하고 있다. 이러한 재량권을 인정함으로써 EU 지침의 실질적 내용을 EU 내에서 조화롭게 통일하고자

30 Tim Drygala in Karsten Schmidt/Maycus Lutter, AktG, 3. Aufl., 2015, §111 Rn. 58; Gerald Spindler in Gerald Spindler/Eberhard Stilz, AktG, 3. Aufl. 2015, §111 Rn. 65.

하며, 독일에서는 EU의 법적 승인요건을 국내법에 도입할 수 있도록 체계적으로 논의하고 있다.

독일에서는 기업집단의 거래를 관계자거래 규제체계에 대한 예외로 인정하기 위하여 EU 주주권리지침 제9c조 제6항 제a호에 따라 자율적으로 선택권을 행사할 수 있다. 즉 독일 콘체른법에서 사실상 콘체른과 계약 콘체른의 법적 형식과 유형이 적절하게 보호되고 있는지를 구체적으로 명시할 필요가 없다. 따라서 독일에서는 이를 명확히 하기 위하여 판례와 학설에 일임하고 있다. EU 주주권리지침에 의하면, 적용대상이 완전자회사이거나 또는 다른 관련당사자가 종속회사에 대하여 이해관계가 없거나 혹은 국내법이 관련당사자가 아닌 지배회사나 종속회사 및 그 (소수)주주의 이익을 충분히 보호하는 한, 관계자거래에 관한 규정이 지배회사와 종속회사의 거래에 적용되지 않는 것으로 규정하면 충분하다고 한다.

향후 독일에서 관계자거래에 관한 규제의 적용대상은 상장회사로 제한되어야 할 것이고, EU 금융상품시장지침에서 규정하는 중소기업의 성장시장에서 적절한 공시의무를 규정하는 것은 시장의 재량에 맡겨야 할 것이다. 상장회사가 지배주주와 중요한 거래를 하는 경우 해당 거래는 공시의무를 준수하고 이사회의 승인을 얻어야 한다. 다만 지배주주는 독일 민법 제34조에 따라 관계자거래의 승인에 관한 이사회의 결정에 있어서 투표할 권한이 없다. 따라서 EU 주주권리지침을 독일법상 도입하기 위하여 주식법상 공시의무를 구체적으로 개정할 필요가 있고, 통상적인 사업운영과 기업집단의 거래는 관계자거래 규제체계의 예외로 인정하는 것이 타당할 것이라고 본다.

참고문헌

Andreas Cahn/Michael Alexander Schild v. Spannenberg in Gerald Spindler/Eberhard Stilz, AktG, Band Ⅰ, 3. Aufl., 2015.

Dirk Zetzsche, Langfristigkeit im Aktienrecht? – Der Vorschlag der Europäischen Kommission zur Reform der Aktionärsrechterichtlinie, NZG, 2014.

Georg Lanfermann/Silja Maul, Maßnahmenpaket der Europäischen Kommission zum Gesellschaftsrecht und Corporate Governance, BB, 2014.

Gerald Spindler in Gerald Spindler/Eberhard Stilz, AktG, 3. Aufl., 2015.

Gerald Spindler/Andreas Seidel, Die Zustimmungspflicht bei Related Party Transactions in der konzernrechtlichen Diskussion, AG 2017.

Herald Selzner, Related Party Transactions – Fortschritt oder Bedrohung?, ZIP, 2015.

Holger Fleischer, Related Party Transactions bei börsennotierten Gesellschaften: Deutsches Aktien(konzern)recht und Europäische Reformvorschläge, BB, 2014.

Holger Fleischer, "Geheime Kommandosache": Ist die Vertraulichkeit des Abhängigkeitsberichts (§312 AktG) noch zeitgemäß?, BB, 2014.

Jessica Schmidt, Europäisches Konzernrecht – Retrospektive und Perspektiven, Der Konzern, 2017.

Jochen Vetter, Regelungsbedarf für Related Party Transactions?, ZHR 179, 2015.

Katja Langenbucher, (No) market for corporate governance? Related party transactions and shareholder approval rights, Privatrecht, Wirtschaftsrecht, Verfassungsrecht, FS Müller-Graff, 2015.

Luca Enriques, Related party transactions: Policy options and real-world challenges (with a critique of the European Commission proposal)", European Business Organization Law Review Vol. 16, 2015.

Mathias Habersack/Walter Bayer, Aktienrecht im Wandel, Band Ⅱ, 1. Aufl., 2007.

Rachid R. Wiersch, Der Richtlinienentwurf zu Transaktionen mit nahestehenden Unternehmen und Personen, NZG, 2014.

Reinhard H. Schmidt/Marco Weiß in Peter Hommelhoff/Klaus J. Hopt/Axel v. Werder, Handbuch

Corporate Governance, 2. Aufl., 2009.

Rüdiger Veil, Kapitalmarktzugang für Wachstumsunternehmen, 1. Aufl., 2016.

Tim Drygala, Europäisches Konzernrecht: Gruppeninteresse und Related Party Transactions, AG, 2013.

Tim Drygala in Karsten Schmidt/Maycus Lutter, AktG, 3. Aufl., 2015.

Tobias Tröger, Related Party Transactions mit Blockaktionären im europäischen Gesellschaftsrecht, AG, 2015.

Uwe Hüffer/Jens Koch, Aktiengesetz, 12. Aufl. 2016.

Victor Klene, Related Party Transactions, 2017.

Vladimir Atanasov/Bernard Black/Conrad S. Ciccotello, Unbundling and Measuring Tunneling, Working Paper, 2008.

Walter Bayer/Mitarbeiter P. Selentin, Related Party Transactions: Der neueste EU-Vorschlag im Kontext des deutschen Aktien- und Konzernrechts, NZG, 2015.