

© BRIEF

E.S.G.

# 현행 기업지배구조 규제 개선의 기본 방향



김지평

김·장 법률사무소 변호사  
법학박사

\* 이 글은 2023년 3월 16일 제4차 E.S.G. 법제 포럼에서 논의를 거쳐 저자가 정리한 의견으로서, G - Brief에 수록된 글의 저작권은 한국법제연구원에 있습니다.

\*\* 따라서 이 글을 인용할 경우, 김지평, “현행 기업지배구조 규제개선의 기본 방향”, G - Brief 제7호, 한국법제연구원(2023), ○○면을 표기하여야 합니다.

## 1. 들어가며 - 우리나라 기업지배구조 규제체계의 문제점 및 개선방향

기업의 목적 및 경영자의 의사결정기준이 과거의 주주 중심주의에서 이해관계자 중심주의로 변화하고, 기업의 경영이념으로 ESG가 강조되고 대주주나 지배주주 외에 소액주주 및 투자자의 이익과 권한에 대한 관심이 증대되면서, 기존에는 당연하게 생각했던 거래 구조에 대해서도 새로운 관점에서의 문제제기 및 규제에 관한 검토가 이루어지고 있다.

특히 최근에 상당히 논란이 되어서 이미 금융위원회에서 규제 개선을 진행한 물적분할 및 자회사 상장 문제가 이러한 경향을 단적으로 잘 보여준다고 생각된다.<sup>1)</sup> 과거에는 물적 분할은 기존 사업부문을 완전자회사로 만드는 것에 불과하여 여전히 해당 회사가 사업부문에 대해서 경제적으로 100% 지분을 유지하므로 해당 회사 주주의 부에는 영향이 없었다. 따라서 반대주주 주식매수청구권 등의 주주보호수단도 필요하지 않다고 보는 시각이 일반적이었으나, 이제는 이러한 관점만으로는 문제에 대한 종합적 분석 및 합리적 해결책 도출에 부족함이 있다는 점이 명확해졌기 때문이다.

또한 위와 같은 논란은 최상위 지배회사 외에 자회사 및 손자회사 등이 복층으로 상장되어 있어서 소위 지주사 discount<sup>2)</sup>가 불가피한 한국 특유의 기업지배구조와 더불어 상법 상 tracking stock이나 naked warrant 등의 발행 등 유연한 자본조달이 어려운 제도적 제약 등이 복합적으로 작용하여 발생하게 된 문제로서, 그 자체로 한국 기업 지배구조 및 재무구조 규제의 문제점과 한계에 대해서 상당히 많은 시사점을 제공한다고 생각한다. 복층 상장에 따른 이해 충돌 위험을 낮추고 사익 편취 거래를 충분히

\* 이 글은 저자가 개인적으로 작성하여 발표하는 것으로 저자가 속한 법률사무소의 입장과는 하등의 관련이 없음을 밝힙니다.

1) 금융위원회, 2022.9.5. 자 보도자료, “물적분할 자회사 상장 관련 일반주주 권익 제고방안 - 물적분할과 상장과정에서 일반 투자자들의 권리가 충실히 고려되는 자본시장 체계를 만들겠습니다” 참고.

2) 서정원, 박진, 강신우, “한국주식시장의 지주회사 디스카운트”, 한국증권학회지, 제48권 제6호, 2019, 759면; 더 벨, 2021.12.10. 자 기사, “지주사 디스카운트’ 극복할까”

규제하여 그로 인한 주주의 이익 침해를 줄이면서, tracking stock이나 naked warrant 등의 발행 등 유연한 자본조달이 가능하게 제도를 개선해 나가는 것이 필요하고, 그렇지 않으면 물적 분할 후 상장 문제가 해결된다고 하여도 이와 유사한 또 다른 자본시장에서의 문제점이 발생하고 이에 대한 논란이 반복되지 않을 수 없기 때문이다.

이와 같이 눈앞에 나타난 물적분할 후 자회사 상장 문제나 의무공개매수,<sup>3)</sup> 기업 경영진의 주식 대량 매도 사전 공시<sup>4)</sup> 등 구체적인 문제 해결을 위한 대증요법 외에 한국 기업지배구조의 현황 및 관련 규제의 본질적인 개선을 통해서 기업과 자본시장의 체질을 강화하는 원인요법이 장기적으로는 중요하다고 생각한다. 한국 기업지배구조 규제의 문제점 및 이에 대한 본질적이고 장기적인 개선방안과 관련해서는 아래와 같은 사항을 고려할 수 있다.

## 2. 상법 및 자본시장법 등 기업지배구조 규제에 있어서 법적 형식과, 그 실질의 괴리(Form v. Substance) 문제에 대한 정교한 검토 및 개선

현재 기업지배구조에 있어서 규제의 법적 형식과 그 실질의 차이에 따라서 실무적인 문제가 생기는 경우가 상당히 있고, 그에 따른 규제 차이 거래가 논란이 되는 경우 등이 많다. 기업지배구조의 근본적 개선을 위해서는 이 부분에 대한 정교한 접근이 중요하다.

예를 들어 현재 논란이 되고 있는 물적 분할 문제에 대해서도, 사실은 이미 과거부터 회사의 특정사업 부문을 물적분할한 후 그 주식을 매각하는 경우, 경제적 실질이 영업양수도과 동일하므로 상법 제374조 및 제374조의2에 따라서 주주총회 특별결의 및 반

---

3) 금융위원회, 2022.12.21.자 보도자료, “주식양수도 방식의 경영권 변경 시 일반투자자 보호방안 세미나, 개최 및 방안 발표 - 경영권 변경 시 일반주주 권익 제고를 위해 의무공개매수제도 도입을 추진하겠습니다”참고.

4) 금융위, 2022.9.12. 자 보도자료, “내부자거래 사전공시제도 도입방안 마련 - 상장회사 내부자의 주식거래 시 사전공시하여 일반투자자를 두텁게 보호하고 시장거래질서를 확립하겠습니다” 참고.



대주주 주식매수청구권이 인정되어야 하는지 여부에 대해서 논란이 있었다. 형식보다 실질에 중점을 두어서 주주총회 특별결의 및 반대주주 주식매수청구권이 필요하다는 견해도 상당히 있었고,<sup>5)</sup> 현재 실무는 그렇지 않지만 과거에는 감독당국에서 위와 같은 거래를 비공식적으로 문제제기한 경우도 있었다고 알려져 있다.

현재 자회사 상장 목적의 물적분할 등에 대해서 전면적인 주식매수청구권 도입이 입법되었다. 하지만 오히려 반대로 현물출자 영업양수도 방식의 신회사 설립 거래의 경

5) 우흥구, “회사분할제도의 입법론에 관한 소고”, 박길준교수화갑기념논문집(1), 정문사, 1998, 395면; 김성호, “주식회사의 분할에 관한 연구”, 고려대학교 박사학위논문, 1999, 170면; 허인, “주식회사의 조직개편과 소수주주의 보호”, 경영법률, 제 17권 제1호, 2006, 15-16면.

우에는 물적분할과 그 경제적 실질이 동일함에도,<sup>6)</sup> 중요한 영업양수도<sup>7)</sup>에 한해서 주식매수청구권이 인정된다. 개정된자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 “자본시장법”) 제165조의5 및 동법 시행령 제176조의7 하에서는 중요성과 관련 없이 모든 물적분할에 주식매수청구권이 인정되므로 결국 규제 차익 거래가 가능할 수 있다. 그러한 경우 소액주주와 자본시장의 추가적인 반발이 있을 수 있다.

또한 현재 물적분할의 대안으로 많은 소액주주들이 자회사 주식 현물배당을 요구하고 있고, 이를 정관에 반영한 사례도 상당히 있다.<sup>8)</sup> 그러나 물적분할 후 자회사 주식 현물배당은 그 실질이 인적분할과 동일하다. 실제로 미국 등에서는 별도의 인적분할(spin off) 제도가 없고, 물적분할(split off) 후 자회사 주식 현물배당으로 인적분할과 동일한 효과를 창출한다. 그렇다면 물적분할 후 자회사 주식 현물배당을 하는 경우 이를 물적분할로 보아서 규제를 할 것인지, 아니면 인적분할과 유사하다고 보아서 규제를 완화할 것인지도 검토가 필요하다. 현행 상법 530조의2 내지 제530조의11 및 자본시장법 제165조의5, 동법 시행령 제176조의7 상 인적분할은 분할신설회사 재상장이 되는 한 주식매수청구권이 요구되지 않기 때문이다.

이외에도 상법 제422조의 현물출자 거래와 상법 제421조의 상계를 통한 유상증자 거래, 상법 제360조의2조의 포괄적 주식교환과 상법 제360조의3 조의 역삼각합병 거래 등 그 실질이 동일하면서도 법원인가, 주주총회 특별결의, 주식매수청구권 등 규제 내용이 달라서 논란이 되는 경우가 상당히 있어서 이에 대한 정교한 검토 및 개선이 필요하다.<sup>9)</sup>

---

6) 실제로 물적분할이 논란이 되는 상황에서 위 방식으로 사업부 분리를 한 사례도 있었다. KT, 2022.2.15. 공시, 타법인 주식 및 출자증권 취득결정

7) 통상 실무에서 중요성 판단을 위해서 자산 혹은 매출의 10-20% 기준을 적용하고, 질적 요소도 고려한다. 강희철, “영업양수도의 법률관계”, BFL, 제38호, 2009, 44면; 이승희, 황현아, “영업양수도의 새로운 쟁점과 개선방안”, 경영법률, 제25권 제1호, 2014, 36-37면.

8) 주식회사 필옵틱스 정관 제57조 제1항에 “이익의 배당은 금전, 주식, 이 회사가 소유한 물적분할신설법인의 주식으로 할 수 있다” 는 조항을 두고 있다. 주식회사 필옵틱스, 2023.3.21.공시 사업보고서 참고.

9) 김지평, 이은상, “역삼각합병의 실무상 쟁점”, BFL, 제76호, 2016, 30면.

### 3. 복층상장 구조 하에서의 계열회사 이사의 Fiduciary Duty 및 의사결정권한 분배의 문제

위에서 설명한 물적분할 및 자회사 상장 거래에 대한 논란 혹은 그와 관련한 지주사 디스카운트 현상에 대한 논란을 포함하여 한국 기업지배구조의 기본적인 특징 및 문제점 중의 하나는, 기본적으로 모회사와 그 자회사 혹은 손자회사 등이 복층으로 상장된 상태의 기업집단이 대부분인데 그러한 경우 모회사, 자회사 및 손자회사 등 이사의 주의의무 및 의사결정권한 분배에 대한 합리적인 규제가 부족하다는 점이다.<sup>10)</sup>

우리 대법원은 대법원 2006. 11. 9. 선고 2004도7027 판결 등에서 주식회사 상호간 및 주식회사와 주주는 별개의 법인격을 가진 존재로서 동일인이라 할 수 없으므로 1인 주주나 대주주라 하여도 그 본인인 주식회사에 손해를 주는 임무위배행위가 있는 경우에는 배임죄가 성립하고, 회사의 임원이 그 임무에 위배되는 행위로 재산상 이익을 취득하거나 제3자로 하여금 이를 취득하게 하여 회사에 손해를 가한 때에는 이로써 배임죄가 성립하며, 위와 같은 임무위배행위에 대하여 사실상 주주의 양해를 얻었다고 하여 본인인 회사에게 손해가 없었다거나 또는 배임의 범의가 없었다고 볼 수 없다고 판시하여, 1인 주주인 경우에도 주주와 회사의 법인격은 엄격하게 분리되고 회사 이사는 주주가 아닌 회사의 독립적인 이익 관점에서 의사결정을 하여야 주주의 상법 제382조 제2항 및 민법 제681조 상의 주의의무와 상법 제382조의3 상의 충실의무에 부합한다는 입장이다.

이러한 입장에만 비추어 본다면 물적분할 후 자회사 상장을 하는 경우 자회사 이사는 모회사 내지 모회사의 이익과는 관계없이 자회사만의 이익을 위해서 의사결정을 할 수 밖에 없고, 모회사가 이에 대해서 직접 관여할 수 없으므로 지주사 디스카운트 논란이 불가피하다. 결국 물적분할 후 자회사 상장도 이러한 복층 상장 문제를 심화시킨

10) 허덕희, “완전자회사의 이사의 선관주의 의무”, 법과정채, 제20권 제3호, 2014, 283면; 황근수, “기업의 구조조정과 집단경영에서 소수주주의 보호문제”, 원광법학, 제32집 제1호, 2016, 102-103면



다는 점에서 논란이 되는 것으로 볼 수 있다. 보다 구체적으로 살펴보면, 자회사가 신주 공모 발행 및 상장 거래를 하면서 자회사 이사가 모회사 혹은 모회사 주주의 이익을 고려할 필요는 없고, 오직 자회사 관점에서 최대한 유리한 조건으로 자금 조달을 하여서 공모 발행 및 상장 거래를 하면 된다. 그러므로 물적분할 후 자회사 상장을 함에 있어서 모회사 주주의 주식 가치의 희석 내지 하락 등을 고려하여 자회사 이사회에서 모회사 주주 보호방안을 검토하거나 이에 대한 계획을 공시하는 방안 등도 이러한 법리와 일관되지 않아서 현실적 도입에 논란이 있을 수 있다. 그리고 위와 같은 관점을 유지하는 경우, 최근의 주식회사 포스코 물적 분할 과정에서 도입된 자회사가 공모 발행 및 상장 거래를 하면서 자회사 주주총회가 아니라 모회사의 주주총회에서 모회



사 주주의 특별결의에 의한 승인을 받아야 한다는 정관 규정<sup>11)</sup>도 정당화되기 어려울 수 있다. 상법 제416조 제1항에 의해서 기본적으로 신주발행 결의는 자회사 이사회 결의사항이고, 상법 제416조 제1항 단서에 따라서 정관으로 이를 자회사 주주총회 결의사항으로 정할 수는 있지만, 이를 모회사 주주총회 특별결의사항으로 정하는 것은 상법상 회사 의사결정 권한 분배 및 법인격 독립 원칙에 반한다는 지적이 가능하기 때문이다.

그러므로 복층 상장 구조 하에서의 지배구조 문제에 대한 효율적이고 합리적인 해결책 마련을 위해서는 위와 같은 우리나라의 전통적인 회사 의사결정 권한 분배 및 법인격 독립 원칙에 대해서, 기업집단의 경우에는 이를 조정하거나 특정한 경우에 예외를 인정하여 유연하게 운용할 필요가 없는지에 대한 근본적인 고려가 필요하다. 2020년 말 상법 개정을 통해 상법 제406조의2를 통한 다중대표소송이 도입되어서 50% 초과 지분 보유 자회사에 대해서는 모회사의 주주가 자회사 이사를 상대로 직접 대표소송을 제기해서 그 의무 위반에 따른 책임을 추궁할 수 있도록 하였다. 물론 그 소송의 대상은 여전히 자회사 이사의 자회사 이익 추구를 위한 의무 위반에 대한 것이기는 하지만, 위와 같은 입법도 기업집단에서의 지배구조 관련 규제의 합리성을 증진하기 위한 고려를 반영한 것이라고 할 수 있다. SPP그룹 사건에 대한 대법원 2017. 11. 9. 선고 2015도12633 판결에서도 기존의 법인격 독립론에 기초한 이사의 주의의무 등 위반 판단 이론을 극복하고 기업집단 및 계열회사 공동의 이익을 위한 이사의 판단을 존중하는 해석론을 도입하고자 하는 시도를 하였다. 일본 경제산업성의 그룹기업지배구조시스템 가이드라인<sup>12)</sup>도 위와 같은 문제에 대한 합리적 해결방안을 제시하기 위해서 도입된 것이다.

11) 주식회사 포스코 정관 제9조(주권의 상장)에서 “본 회사가 한국거래소의 유가증권시장 또는 이와 유사한 국내의 증권시장에 주권을 상장하고자 하는 경우 사전에 단독주주인 포스코홀딩스 주식회사(2022년 3월 2일 사명변경 예정)의 주주총회 특별결의에 의한 승인을 얻어야 한다”고 규정하고 있다. 주식회사 포스코, 2023.3.9 공시 사업보고서 참고.

12) 經濟産業省, 「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」, 2022.7.19. 참고

#### 4. Naked Warrant 등 유연한 자본조달 수단의 확대

우리나라는 기본적으로 유가증권 법정주의가 적용된다는 해석이 통상적이므로 상법 및 자본시장법에 명문으로 규정되지 않은 주식이나 사채 등 증권은 발행이 불가능하다고 보고 있다(Positive 규제 방식). 따라서 유연한 자본조달이 어렵다는 문제가 기업 지배구조에 대한 많은 논란을 야기하고 있다.<sup>13)</sup>

특히 신주인수권증권과 같은 Naked Warrant의 발행이 주주배정 유상증자 시 상법 제 420조의2에 따른 신주인수권증서 발행, 상법 제516조의2 제2항 제4호 및 자본시장법 제165조의10 제2항에 따른 분리형 신주인수권부사채 발행에 따른 신주인수권 증권 발행, 상법 제340조의2에 따른 스톡옵션 발행 등의 경우로 제한되어 있고, 그 외의 경우에는 유가증권 법정주의에 따라서 신주인수권증권의 발행이 불가능하다고 해석되고 있다.<sup>14)</sup> 그러나 이러한 Naked Warrant의 발행을 유연하게 허용하면, 물적분할 후 자회사 상장으로 인한 모회사 주주의 손해 문제 등을 해결하기 위해서 물적분할 시점 혹은 신설 자회사 상장 시점에 모회사 주식을 보유한 주주들에게 자회사 신주를 우선 배정함으로써 자회사 상장을 위한 공모 발행 과정에 참여하여 자회사 상장으로 인한 이익을 공유하도록 하는 방안도 보다 용이한 도입이 가능하다. 위 방안의 문제는 실무적으로 물적분할 시점 혹은 자회사 상장 시점에 소유자 명세가 작성되지 않아서 모회사 주주 파악이 어렵다는 점 및 물적 분할 이후 자회사 상장까지는 상장 준비기간 등이 필요하여 실제로 1년 이상 장기간이 소요되고, 그 과정에서 모회사 주주가 해당 회사 자체에 대한 투자를 철회하고 주식을 매각하거나 혹은 자회사 공모 발행 시점에 자금 부족 등의 이유로 실제로 공모 신주 발행을 받지 못하는 경우도 있다는 점이다. 그러므로 물적분할 시점의 주주들에게 향후 자회사 신주 발행 및 상장을 조건으로 하여 그 신주인수에 참여할 수 있는 자회사의 신주인수권증권을 발행하여 교부하면, 실제

13) 안성포, “증권적 채권과 유가증권법정주의”, 비교사법, 제17권 제4호, 2010, 347-348면

14) 김순석, “워런트 제도에 관한 검토”, 2010년도 한국기업법학회 한국상사판례학회 하계공동학술대회, 2010, 40-41면; 김택주, “포이즌 필의 이용방안과 문제점”, 기업법연구, 제20권 제3호, 2006, 150면

자회사 상장 시점에서도 신주인수권증권 보유자를 확인하여 신주 인수 기회를 주면 되므로 모회사 주주 파악이 어려운 문제도 해결이 되고, 자회사 공모 발행에 참여할 의사나 능력이 없는 모회사 주주도 신주인수권증권을 처분하여 그 경제적 이익을 보전 받을 수 있어서 합리적이다. 이외에도 미국과 일본 등 해외 선진국 법제에서는 신주인수권증권과 같은 Naked Warrant의 발행을 상당히 자유롭게 허용하여 이를 이용한 다양한 투자구조를 허용하여 기업 자본조달 거래를 활성화하고, 동시에 임원 보상 등 지배구조와 관련한 다양한 이해 조정을 위한 합리적 수단으로 활용하고 있다.<sup>15)</sup>

이에 더하여 미국 등의 경우에는 일정 사업부문의 실적과 위험에만 연동하는 Tracking Stock 등 유연한 자본조달 방법이 많아서<sup>16)</sup> 굳이 성장 사업부문을 물적분할한 후 상장하여 투자 자본을 조달하는 것을 고려할 필요가 없다. 그러나, 우리나라는 이러한 tracking stock이 상법 개정 논의 과정에서 채택되지 않아서<sup>17)</sup> 물적 분할 후 상장 구조가 불가피한 측면이 있다는 지적도 있다. 2005년부터 진행된 상법 회사편 개정 작업 과정에서 회사법 개정위원회에서 도입하기로 결정하였던 종류주식의 유형으로서의 Tracking Stock은 2008. 10. 21. 정부가 국회에 제출한 상법(회사편)개정안에서는 삭제되었다. Tracking Stock은 법률관계가 복잡하고 주주간 이해충돌로 인하여 분쟁의 소지가 많은 점에서 도입이 유보되었다고 한다.<sup>18)</sup> Tracking Stock 등이 도입되어서 특정 사업부문의 이익에 연동하는 주식 발행을 통해서 보다 유연한 자본조달이 가능하게 된다면 물적 분할 후 자회사 상장에 따른 문제를 해결할 수 있는 대안이 될 수 있어서 이에 대한 검토도 필요하다.

15) 권종호, “자금조달수단의 다양화와 일본의 주식법제의 개선”, 증권예탁, 제52호, 2004, 17면; 김순석, “워런트(Warrant) 제도에 관한 검토”, 기업법연구, 제24권 제3호, 2010, 69-70면; 최준선·김순석, “회사법 개정방향에 관한 연구”, 상장회사협의회 연구보고서, 2004, 89면

16) 한국상사법학회, 주식회사법대계, 제2판, 법문사, 2016, 522면; 이기욱, “트래킹주식과 이사의 의무 -미국에서의 논의를 중심으로-”, 법과 정책연구, 제4권 제2호, 2004, 631-634면

17) 정찬형, 상법강의(상), 제20판, 박영사, 2017, 718면

18) 한국상사법학회, 주식회사법대계, 제2판, 법문사, 2016, 538면

유가증권법정주의와 같은 엄격한 Positive 규제 방식을 극복할 수 있다면 시장에서의 자율적 의사결정과 조정 기능을 통해서 상장회사 재무구조 및 지배구조의 합리적이고 유연한 운용이 가능해질 것으로 생각된다.

따라서 이러한 관점에서 주식회사의 보다 다양하고 유연한 형태의 자본조달을 가능하게 하는 방향으로의 입법적 개선을 고려하고, 이를 위해서 회계 제도 및 공시 제도 등 연관 규제 개선에 대한 종합적인 검토를 하는 것이 필요하다.

## 5. 법률과 같은 강제적 규범이 아닌 정부 가이드라인 등 연성규범의 적극적 활용

한국 기업지배구조 규제의 문제점 및 이에 대한 본질적이고 장기적인 개선방안에 대한 위와 같은 실체적 관점에서의 고려 외에도, 이러한 개선방안 도입을 위한 절차적인 방안에 대한 시각의 전환도 중요하다고 생각된다.

실체적 문제점 개선을 위한 절차로서 정식절차를 통한 입법에 의해서 강제적 규범으로 반영하는 방안도 있을 수 있으나, 금융위원회 및 법무부 등 주무부처 협의 및 전문가 자문을 통한 연성규범인 정부 가이드라인 형태로도 도입하는 방안도 적극적인 고려가 필요하다. 현재는 기업지배구조보고서 공시 가이드라인 등 공시와 관련하여 주로 연성규범이 활용되고 있으나,<sup>19)</sup> 기업지배구조와 재무구조에 관한 구체적인 거래 조건과 절차 및 그와 관련한 이사의 Fiduciary Duty 준수 여부 등 실체 판단에 있어서도 가이드라인을 통해서 시장 참여자들에게 예측가능성을 제고하고 사법부의 판단에 있어서도 일종의 기준으로 역할할 수 있도록 하는 것을 고려할 수 있다.

---

19) 이수균·최정은, “기업지배구조 공시제도”, BFL, 제97호, 2019, 20-23면; 박관훈, “기업에 대한 규제수단으로서 연성규범(Soft Law)의 활용가능성 및 한계 -기업지배구조 모범규준에 대한 검토를 중심으로-”, 증권법연구, 제18권 제1호, 2017, 183-184면

실제로 일본에서는 경제산업성 및 법무성 등은 학계 및 실무계의 전문가 협의를 통해서 기업매수방어(Poison Pill 등), 차입매수(LBO), 그룹기업지배구조시스템(Corporate Governance)에 대한 상세한 가이드라인을 발표하고, 이를 통해서 자본시장 및 기업지배구조 개선에 상당한 역할을 하고 있다.<sup>20)</sup>

모든 사항을 입법을 통해서 해결할 수 있다면 더욱 확실할 수도 있으나, 실제로 입법 과정에서는 정부와 국회의 검토 및 심의 등 여러 과정과 절차가 필요하여 시간이 소요 되고, 예측하지 못한 변수가 많으며, 제도 도입 후 문제점 발생 시 개선을 위한 규제 개정 등도 다시 입법절차를 거쳐야 해서 용이하지 않은 경우가 많기 때문이다.

20) 經濟産業省：法務省,「企業価値・株主共同の利益の確保又は 向上のための買収防衛策に関する指針」, 2005. 5. 27.; 經濟産業省,「企業価値の向上及び公正な手続確保のための経営者による企業買収(MBO)に関する指針」, 2007.9.4.; 經濟産業省,「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」, 2022.7.19.

## 참고문헌

- 금융위원회, 2022.9.5.자 보도자료, “물적분할 자회사 상장 관련 일반주주 권익 제고방안 - 물적분할과 상장과정에서 일반 투자자들의 권리가 충실히 고려되는 자본시장 체계를 만들겠습니다”, <https://www.fsc.go.kr/no010101/78449>
- 서정원, 박진, 강신우, “한국주식시장의 지주회사 디스카운트”, 한국증권학회지, 제48권 제6호, 2019, 759면
- 더 벨, 2021.12.10., “‘지주사 디스카운트’ 극복할까”, <https://www.thebell.co.kr/free/content/ArticleView.asp?key=202112100954270840105331&lcode=00>
- 금융위원회, 2022.12.21.자 보도자료, “주식양수도 방식의 경영권 변경시 일반투자자 보호방안 세미나 개최 및 방안 발표 - 경영권 변경시 일반주주 권익 제고를 위해 의무공개매수제도 도입을 추진하겠습니다”
- 금융위원회, 2022.9.12. 보도자료, “내부자거래 사전공시제도 도입방안 마련 - 상장회사 내부자의 주식거래시 사전공시하여 일반투자자를 두텁게 보호하고 시장거래질서를 확립하겠습니다”
- 우흥구, “회사분할제도의 입법론에 관한 소고”, 박길준교수화갑기념논문집(1), 정문사, 1998, 395면
- 김성호, “주식회사의 분할에 관한 연구”, 고려대학교 박사학위논문, 1999, 170면
- 허인, “주식회사의 조직개편과 소수주주의 보호”, 경영법률, 제 17권 제1호, 2006, 15-16면.
- 강희철, “영업양수도의 법률관계”, BFL, 제38호, 2009, 44면
- 이승희, 황현아, “영업양수도의 새로운 쟁점과 개선방안”, 경영법률, 제25권 제1호, 2014, 36-37면.
- 주식회사 필옵틱스, 2023.3.21.공시 사업보고서.
- 김지평, 이은상, “역삼각합병의 실무상 쟁점”, BFL, 제76호, 2016, 30면.
- 허덕희, “완전자회사의 이사의 선관주의 의무”, 법과정제, 제20권 제3호, 2014, 283면
- 황근수, “기업의 구조조정과 집단경영에서 소수주주의 보호문제”, 원광법학, 제32집 제1호, 2016, 102-103면
- 주식회사 포스코, 2023.3.9 공시 사업보고서

- 經濟産業省, 「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」, 2022.7.19.
- 안성포, “증권적 채권과 유가증권법정주의”, 비교사법, 제17권 제4호, 2010, 347-348면
- 김순석, “워런트 제도에 관한 검토”, 2010년도 한국기업법학회 한국상사판례학회 하계공동학술대회, 2010, 40-41면
- 김택주, “포이즌 필의 이용방안과 문제점”, 기업법연구, 제20권 제3호, 2006, 150면
- 권종호, “자금조달수단의 다양화와 일본의 주식법제의 개선”, 증권예탁, 제52호, 2004, 17면
- 김순석, “워런트(Warrant) 제도에 관한 검토”, 기업법연구, 제24권 제3호, 2010, 69-70면
- 최준선·김순석, “회사법 개정방향에 관한 연구”, 상장회사협의회 연구보고서, 2004, 89면
- 한국상사법학회, 주식회사법대계, 제2판, 법문사, 2016, 522면
- 이기욱, “트래킹주식과 이사의 의무 -미국에서의 논의를 중심으로-”, 법과 정책연구, 제4권 제2호, 2004, 631-634면
- 정찬형, 상법강의(상), 제20판, 박영사, 2017, 718면
- 한국상사법학회, 주식회사법대계, 제2판, 법문사, 2016, 538면
- 이수균·최정은, “기업지배구조 공시제도”, BFL, 제97호, 2019, 20-23면
- 곽관훈, “기업에 대한 규제수단으로서 연성규범(Soft Law)의 활용가능성 및 한계 -‘기업지배구조 모범규준’에 대한 검토를 중심으로-”, 증권법연구, 제18권 제1호, 2017, 183-184면
- 經濟産業省・法務省, 「企業価値・株主共同の利益の確保又は 向上のための買収防衛策に関する指針」, 2005. 5. 27. ; 經濟産業省, 「企業価値の向上及び公正な手続確保のための経営者による企業買収 ( M B O ) に関する指針」, 2007.9.4.; 經濟産業省, 「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」, 2022.7.19.

G - BRIEF No.7

## 현행 기업지배구조 규제 개선의 기본 방향

---

발행일 2023년 4월 28일

발행인 한영수

발행처 한국법제연구원

세종특별자치시 국책연구원로 15 (반곡동, 한국법제연구원)

T. 044)861-0300 F. 044)863-9915

등록번호 1981. 8.11. 제2014-000009호

<http://www.klri.re.kr>

---

1. 본원의 승인없이 轉載 또는 譯載를 禁함.
2. 이 책자의 내용은 본원의 공식적인 견해가 아님.



# E.S.G.

③

BRIEF