creative commons

COMMONS DEED

저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:

저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.

비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.

변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 이용허락규약(Legal Code)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

Disclaimer

dCollection

법학석사학위논문

주식매수청구권의 성립과 행사절차에 관한 연구

2016 년 2 월

서울대학교 대학원
법 학 과
이 정 호

국 문 초 록

기업간 M&A 거래에서 소수주주를 보호하기 위하여 마련된 주식매수청구권이 남용되어 기업재편의 걸림돌이 된다는 지적이 제기되고 있다. 과거에는 주식매수청구권의 주된 기능을 소수주주의 주주가치 보호와 회사로부터 탈퇴할 자유를 보장하는데에서 찾았으나, 최근에는 소극적으로는 경영진의 경영행위를 견제하고, 적극적으로는 조직변경과정에서 회사의 가치를 증대시키는 기초조건으로 작용할 수 있다는 점이 강조되고 있다. 따라서 주식매수청구권의 성립 및 행사에 관한 법률관계의 해결 기준이 명확하게 마련된다면 주식매수청구권의 폐해를 줄이고, 장점을 극대화할 수 있을 것이다. 본 논문에서는 주식매수청구권의 기능을 발휘하기 위하여 주식매수청구권의 발생범위를 합리적으로 설정할 필요가 있음을 논하고, 권리의 행사절차와 그 행사효과로서 파생되는 법률관계를 정리하고 대안을 제시하였다.

주식매수청구권을 행사하는 자는 회사의 조직재편에 반대하는 주주이다. 형식적으로 주주명부에 기재되지 않았더라도 실질주주의 경우 자신의 주주권으로서 주식매수청구권을 행사할 수 있는 방법이 있어야 하고, 의결권 행사가 주식매수청구권의 전제조건이 아니기 때문에 의결권 없는 주주의 경우에게도 부여되어야 한다.

주식매수청구권의 발생사유는 기업의 조직변경이 이루어지는 상황에서 주주에게 미치는 영향이 중대하며 입법정책상 주식매수청구권을 인정하는 것이 타당한 경우이어야 할 것이다. 따라서 회사의 합병과 분할, 주식의 교환 및 이전, 영업의 양도 및 양수의 거래에는 주식매수청구권을 인정해야 할 것이고, 이와 동일하게 평가될 수 있는 사유를 회사가 정관으로 정하는 경우에도 인정하는 것이 타당하다.

통상 주식매수청구권의 행사에 따라 회사의 주식매수대금 지급의무와

주주의 주식이전의무는 동시이행관계로 해석된다. 다만 주식이전의무의 이행 내지 이행제공의 정도는 다소 경감되어 있는 반면 연 6% 지연이자로 인하여 회사의 주식매수대금에 대한 지체책임이 보다 중요한 문제가 된다. 회사와 주주 사이에 주식가격에 대한 합의가 이루어지지 않은 상황에서 회사가 공정하다고 평가하는 수준의 금액을 일단 공탁할 수 있다면, 추가금액의 존부만을 다투게 되므로 지연이자의 발생범위도 줄어들고 주주도 주식대금 일부를 조기에 회수할 수 있다. 그러나 현행 공탁법에서는 이 같은 공탁은 일부공탁에 해당하여 지체책임 발생을 저지할 수 없으므로 입법론으로 회사에게 매수대금을 공탁할 수 있는 권리가 도입되어야 할 것이다.

본 논문에서는 그 밖에도 주식매수대금의 재원에 대한 규율, 매수한 주식의 처리문제, 주식매수청구권제도의 합리적인 운영을 위한 비용부담방법 및 주식매수청구권 행사 후 철회 문제 등에서 법규의 보완이 이루어져야 함을 강조하였다. 나아가 입법론적으로 주식매수청구권에 관한 규정을 상법으로 통일시키고, 가격결정절차에 관한 분쟁에 있어서도 명확한 기준들이 마련되어야 할 것이다.

핵심어 : 주식매수청구권, 반대주주의 권리, 주식매수청구권 발생범위, 주식매수청구권 행사절차, 주식대금 공탁, 주식대금 지연이자
학 번 : 2013 - 21271

目　次

第1章 序論

第1節 硏究의 背景 ····· 1
第2節 硏究의 目的과 構成 ····· 2

第2章 株式買受請求權제도에 관한 基礎理論

第1節 株式買受請求權制度의 槪念 ····· 4
Ⅰ. 의의 ····· 4
Ⅱ. 법적성질 ····· 5

第2節 株式買受請求權制度의 沿革 및 機能 ····· 7
Ⅰ. 주식매수청구권제도의 연혁 ····· 7
1. 주식매수청구권의 발생배경 ····· 7
2. 주식매수청구권의 태생 ····· 8
3. 주식매수청구권제도의 발전 및 확대 ····· 9
Ⅱ. 주식매수청구권에 관한 전통적 논의 ····· 11
1. 주식매수청구권 무용론 ····· 11
가. 주식매수청구권 발생원인의 문제 ····· 12
나. 소수주주 보호의 한계 ····· 12
다. 회사의 이해와 상반 ····· 13
2. 주식매수청구권 필요성 및 기능 ····· 14
가. 소수주주 보호 및 보상 ····· 14
나. 회사의 조직변경 촉진 ····· 16
다. 경영견제기능 ····· 17
라. 기초가격 설정 및 경영실적 평가 ····· 19

마. 선호조정론 ····· 20
3. 검토 ····· 20

第3節 株式買受請求權制度에 대한 比較法的 考察 ····· 21
Ⅰ. 입법례 ····· 21
1. 미국의 경우 ····· 21
가. 미국의 주식매수청구권 규율에 관한 태도 ····· 21
나. 모범회사법과 델라웨어주법 비교 ····· 22
(1) 주식매수청구권의 발생사유 ····· 22
(2) 주식매수대금의 지급 ····· 23
(3) 가격결정비용의 문제 ····· 23
다. 검토 ····· 24
2. 일본의 경우 ····· 24
3. 그 외 나라 ····· 25
가. 유럽 제6인수지침 ····· 25
나. 독일 ····· 26
Ⅱ.주식매수청구권에 대한 제한이론 - 시장제외이론 ····· 28
1. 개념 및 필요성 ····· 28
2. 입법례 ····· 28
가. 모범회사법 ····· 29
(1) 유동성 기준 ····· 29
(2) 신뢰성 기준 ····· 29
나. 주제정법 ····· 31
3. 시장제외이론에 대한 비판 ····· 31
4. 시장제외이론의 도입여부에 관한 논의 ····· 32

第4節 株式買受請求權에 대한 接近方法 ····· 33
Ⅰ. 주식매수청구권에 대한 규율형식 ····· 33
1. 상법과 자본시장법의 이원적 구분 ····· 33

가. 연혁 ····· 33
나. 규율방법의 차이 ····· 34
2. 주식매수청구권의 사례 및 현황 ····· 35
가. 주식매수청구권의 사례 ····· 36
(1) 삼성중공업 v. 삼성엔지니어링 ····· 36
(2) 현대하이스코 v. 현대제철 ····· 36
(3) SK (주) v. SK C&C ····· 37
나. 주식매수청구권행사 사례분석 ····· 37
Ⅱ. 유사제도와 비교 ····· 39
1. 현금교부합병과 주식매수청구권 ····· 39
가. 교부금합병의 개념 ····· 39
나. 주식매수청구권의 행사가부 ····· 40
2. 소수주주의 주식매수청구권 ····· 41
가. 지배주주에 의한 소수주식 취득제도 ····· 41
나. 지배주주에 대한 소수주주의 매수청구권 ····· 43
다. 주식매수청구권과 관계 ····· 44
Ⅲ. 주식매수청구권에 관한 입법론 ····· 45
1. 특별법을 통한 주식매수청구권 제한 ····· 45
2. 현행 주식매수청구권제도에 대한 입법론 ····· 46
가. 시장성 있는 주식의 문제점 ····· 46
나. 규율체계의 문제 ····· 47

第3章 株式買受請求權의 範圍

第1節 人的 範圍 ····· 49
Ⅰ. 주식매수청구권자 ····· 49
1. 실질주주의 주식매수청구권 행사 ····· 49
2. 명의개서 미필주주 ····· 51
3. 주식의 포괄승계인 ····· 52

Ⅱ. 사후취득주주 ····· 52
1. 미국의 경우 ····· 52
가. 규율 태도 ····· 52
나. 내용 ····· 53
2. 일본의 경우 ····· 54
3. 우리나라에서 논의 ····· 54
4. 검토 ····· 55
Ⅲ. 무의결권 주주 등 종류주주 ····· 56
1. 미국의 경우 ····· 57
2. 일본의 경우 ····· 57
3. 우리나라에서 논의 ····· 58
가. 규율의 태도 ····· 58
나. 견해의 대립 ····· 58
다. 검토 ····· 59

第2節 物的 範圍- 株式買受請求權 發生事由 ····· 60
Ⅰ. 물적 범위에 관한 입법례 ····· 60
1. 미국의 경우 ····· 60
2. 일본의 경우 ····· 61
Ⅱ. 개별적 주식매수청구권 발생사유 ····· 62
1. 합병 ····· 62
가. 합병절차에서 주식매수청구권 ····· 62
나. 합병의 형태에 따른 주식매수청구권 ····· 63
(1) 간이합병과 소규모합병 ····· 63
(가) 간이합병과 소규모합병의 개념 ····· 63
(나) 입법례 ····· 63
(다) 우리나라의 규율 ····· 64
(2) 삼각합병 및 역삼각합병에서 주식매수청구권 ····· 66
(가) 삼각합병과 역삼각합병의 개념 ····· 66

(나) 주식매수청구권의 행사가능성 ····· 66
다. 사실상 합병이론 ····· 67
(1) 개념 ····· 67
(2) 관련 입법 및 판례 ····· 69
(3) 도입가능성 ····· 71
라. 합병 시너지이익(synergy gain)의 고려 ····· 72
(1) 문제의 제기 ····· 72
(2) 입법례 ····· 73
(3) 우리나라에서의 논의 ····· 74
(4) 검토 ····· 74
2. 분할 및 분할합병 ····· 75
가. 입법례 ····· 76
나. 분할합병에서 주식매수청구권의 발생 ····· 76
다. 회사분할에서 주식매수청구권의 인정여부 ····· 78
(1) 문제점 ····· 78
(2) 견해의 대립 ····· 78
(3) 검토 ····· 80
라. 간이분할합병 및 소규모분할합병 ····· 80
3. 주식의 포괄적 교환 및 포괄적 이전 ····· 81
가. 주식매수청구권의 인정 필요성 ····· 81
(1) 주식의 교환 및 이전의 개념 ····· 81
(2) 입법례 ····· 82
나. 간이주식교환 및 소규모주식교환 ····· 83
(1) 간이주식교환 ····· 83
(2) 소규모주식교환 ····· 83
4. 영업양도 및 영업양수 ····· 84
가. 개념 ····· 85
나. 입법례 ····· 87
다. 영업용재산과 주식매수청구권 ····· 88

(1) 견해의 대립 ····· 88
(2) 검토 ····· 89
(3) 관련문제 ····· 89
라. 특수한 상황에서의 영업양도 ····· 90
(1) 문제상황 ····· 90
(2) 입법례 ····· 90
(3) 검토 ····· 91
Ⅲ. 주식매수청구권제도의 확대에 관한 논의 ····· 92
1. 회사정관으로 주식매수청구권을 인정하는 경우 ····· 92
가. 문제상황 및 입법례 ····· 92
나. 견해의 대립 ····· 92
다. 검토 ····· 93
2. 정관의 변경 ····· 94
가. 문제상황 ····· 94
나. 입법례 ····· 94
다. 검토 ····· 95
3. 신주의 발행 또는 자본감소와 주식매수청구권 ····· 95
가. 견해의 대립 ····· 96
나. 검토 ····· 97
Ⅳ. 주식매수청구권 발생사유에 대한 일반적 기준 설정 ····· 97
1. 주식매수청구권의 부여사유 ····· 97
2. 주식양도제한과 주식매수청구권 ····· 98

第4章 株式買受請求權 行使節次

第1節 反對株主의 事前意思表示 ····· 99
Ⅰ.회사의 통지 및 정보제공 ····· 99
1. 의의 ····· 99
2. 통지 및 공고 흠결의 효과 ····· 101

가. 주주가 주식매수청구권을 행사한 경우 ·····101
나. 주주가 주식매수청구기회를 상실한 경우 ·····102
Ⅱ. 반대의사의 사전통지 ·····103
1. 의의 ·····103
2. 통지 절차 및 통지의 효과 ·····103
가. 통지의 방법 ·····103
나. 통지의 기한 ·····104
다. 통지의 효과 ·····105
3. 주주총회에서 반대투표의 필요성 ·····105

第2節 株式買受請求權 行使 ·····107
Ⅰ. 서면에 의한 매수청구 ·····107
1. 비상장회사 일반규정 ·····107
2. 예탁된 주식의 경우 ·····107
Ⅱ. 매수청구 주식의 결정 ·····109
1. 주식보유시점 ·····109
2. 주식의 특정 ·····110
3. 일부매수청구 및 회사보유주식 ·····111
Ⅲ. 주식매수청구의 철회 및 실효 ·····112
1. 주식매수청구의 철회 가부 ·····112
가. 주식매수청구권 행사의 철회 ·····112
나. 입법례 ·····113
(1) 미국의 경우 ·····113
(2) 일본의 경우 ·····114
다. 철회 인정여부 및 제한 ·····114
라. 철회 후 효과 ·····115
2. 주식매수청구권의 실효 ·····116

第3節 株式買受價格 決定節次 ·····117

Ⅰ. 논의의 방향 ····· 117
Ⅱ. 주식매수대금 결정절차에 관한 입법례 ····· 117
1. 미국의 경우 ····· 117
2. 일본의 경우 ····· 118
3. 우리나라에서의 논의 ····· 119
가. 상법과 자본시장법 ····· 119
(1) 상법 ····· 119
(2) 자본시장법 ····· 120
나. 금융산업의 구조개선에 관한 법률 ····· 121
Ⅲ. 주식매수가액결정의 절차법적인 문제 ····· 122
1. 회사와 주주들의 협의 ····· 122
가. 협의기간 ····· 122
나. 협의방법 ····· 122
2. 법원의 매수가격 결정 ····· 124
가. 청구권자 및 청구기간 ····· 124
나. 절차의 성격 ····· 125
다. 법원의 결정 및 항고 ····· 125
(1) 상사비송사건의 결정 ····· 126
(2) 항고절차 ····· 126
(3) 재판과정에서 화해 또는 조정 가부 ····· 127
라. 다수주주의 절차병합 ····· 128
(1) 문제점 ····· 128
(2) 실무상 처리 ····· 129
(3) 입법론 ····· 129

第5章 株式買受請求權 行使의 效果 및 法律關契

第1節 株式買受契約의 成立과 會社의 義務 ····· 130
Ⅰ. 주식매매계약 성립 ····· 130

Ⅱ. 매수대금 및 이자 지급의무 ····· 131
1. 대금지급의무 ····· 131
2. 지연이자의 발생시기 ····· 132
가. 문제점 ····· 132
나. 견해대립 ····· 133
다. 하급심법원의 의견 ····· 133
라. 대법원의 판단 ····· 134
마. 검토 ····· 134
3. 적용이율 ····· 135
가. 상사법정이율 ····· 135
나. 소송촉진 등에 관한 특례법상 이율 ····· 135
(1) 기산점 ····· 136
(2) 책임제한 ····· 136
다. 약정이율 적용가능성 ····· 137
Ⅲ. 주식 매수 후 자기주식의 처리 ····· 138
1. 주식매수대금의 재원 ····· 138
2. 매수한 주식의 처리절차 ····· 138
가. 상법의 규정 ····· 139
나. 자본시장법의 규정 ····· 140

第2節 株式賣買契約에서 反對株主의 地位 ····· 141
Ⅰ. 주식매매계약상 주식이전의무 ····· 141
1. 주식이전의무 ····· 141
가. 주권을 소지하고 있는 경우 ····· 141
나. 주권을 소지하고 있지 않은 경우 ····· 142
2. 동시이행관계 ····· 142
Ⅱ. 주주의 지위 소멸시기 ····· 144
Ⅲ. 주식매수청구권을 행사한 주주의 지위 ····· 144
1. 권리행사 가부 ····· 144

가. 자익권 행사가부 ····· 145
(1) 문제점 ····· 145
(2) 견해의 대립 ····· 145
(3) 검토 ····· 147
나. 공익권 행사가부 ····· 149
2. 주식의 양도 및 담보제공의 문제 ····· 149
가. 문제점 ····· 149
나. 견해의 대립 ····· 150
다. 검토 ····· 151
(1) 주식매수청구권 행사 후 주식양도가능성 ····· 151
(2) 예탁주식의 경우 ····· 151
(3) 그 외의 주식의 경우 ····· 152
라. 주식매수청구권과 담보제공 ····· 153

第3節 株式買受請求權 行使過程에서의 利害關係 調整 ····· 154
Ⅰ. 주식매수청구권 행사로 발생하는 비용의 분담 ····· 154
1. 문제점 ····· 154
2. 입법례 ····· 155
가. 미국의 경우 ····· 155
나. 일본의 경우 ····· 155
3. 검토 ····· 156
Ⅱ. 주식매수청구권의 배타성 ····· 156
1. 주식매수청구권을 보장하지 않은 결의의 하자 ····· 156
가. 문제점 ····· 156
나. 판례 ····· 157
다. 검토 ····· 157
2. 주식매수청구권 행사의 배타성 ····· 158
가. 견해의 대립 ····· 158
나. 미국의 판례 ····· 159

다. 검토 ····· 160
(1) 병존적 권리 인정 ····· 161
(2) 다른 소송과의 관계 ····· 161
Ⅲ. 주식매수대금 공탁가능 여부 ····· 162
1. 공탁규정의 필요성 ····· 162
2. 주식매수대금 공탁 가부 ····· 163
가. 현행 공탁규정 ····· 163
(1) 채권자 수령거절로 인한 공탁가능성 ····· 163
(2) 일부 공탁의 유효성 ····· 164
나. 입법례 ····· 165
다. 검토 ····· 166
3. 공탁절차 및 공탁의 효과 ····· 167
가. 공탁관할 ····· 167
(1) 적법한 공탁소 ····· 167
(2) 예탁주식의 경우 ····· 168
(3) 그 외 주식의 경우 ····· 169
나. 공탁금액 ····· 169
(1) 견해의 대립 ····· 169
(2) 공탁금액에 관한 입법론 ····· 171
다. 공탁의 효과 ····· 172
(1) 일부변제의 효력 ····· 172
(2) 당사자의 협의 또는 법원의 심리 범위 ····· 173
(3) 사후 정산의무 ····· 173

第6章 結論

참고문헌 ····· 176
Abstract ····· 182

第1章 序 論

制1節 硏究의 背景

국제적인 금융위기 이후 세계 경제가 전반적으로 저성장의 국면에 진입하면서 이를 극복하기 위하여 M&A 등의 방법으로 사업을 재편하려는 움직임들이 나타나고 있다. 회사의 사업재편은 사업부문을 통합, 폐지 또는 집중시켜 새로운 사업방향을 설정하고 기업규모를 성장시키거나 수입을 증대하는 중요한 계기가 될 수 있기 때문이다. 합병 등 사업 재편 과정에는 회사와 주주 및 채권자 등 사이에 충돌하는 이해관계를 조정할 필요가 있고, 이를 위해 상법에서 주주총회 특별승인, 채권자 보호절차 등의 절차를 요구하고 있다. 그 중 주식매수청구권제도는 기업의 사업재편을 반대하는 주주를 보호하기 위하여 마련된 것으로서 반대주주는 자신의 주식을 회사로 하여금 매수하여 줄 것을 청구하여 의결권을 실현하지 못한 것에 대한 보상을 제공받고 회사와의 관계에서 탈퇴함으로써 보호받을 수 있게 된다.

국제경제가 저성장 국면에 접어들면서 국내·외로 M&A거래가 활력을 점차 상실하자 일각에서는 이 같은 주주들의 주식매수청구권의 행사가 사업재편의 걸림돌로 작용한다는 지적이 나오고 있다. 그러나 사업재편 과정에서 반대주주들의 주식매수청구권이 그 취지대로 작동하여 기능을 제대로 발휘한다면 이해관계자들의 이익을 조정하여 오히려 회사와 주주의 이익을 극대화할 수 있을 것이다. 주식매수청구권이 본연의 기능을 발휘하려면 ① 주식매수청구권을 행사할 수 있는 주주의 범위, ② 주식매수청구권이 발생하는 사업재편의 종류, ③ 권리의 행사절차, ④ 권리의 행사로 발생하는 법률관계가 합리적이면서도 명확하게 정해져 있어야 할 것이다.

주식매수청구권 행사로 인하여 주가가 심하게 변하거나 합병이 무산되

는 결과를 초래하기도 하고 주식의 평가에 관한 복잡한 문제를 남기기도 하므로 회사와 주주에게 부담으로 작용하기도 한다. 그럼에도 불구하고 주식매수청구권이 가지는 기능에 관하여는 기업지배구조 관점에서 모색해 보아야 한다. 즉, 주식매수청구권은 소수의 반대주주에게 예외적으로 투하자본을 환급해 주는 구제수단이기도 하지만, 다른 한편으로 다수주주 또는 이사진의 경영권 남용에 대한 통제장치로 작용하기도 한다.

주식매수청구권이 실효성을 갖기 위해서는 먼저 그 발생범위에 대한 기준이 명확해야 할 것이다. 주식매수청구권이 발생하는 주주의 범위를 확정하고 주식의 종류 또는 시기에 따라 행사에 필요한 적절한 기준을 제시해야 한다. 또한 사업재편의 방법이 다양해짐에 따라 주식매수청구권의 발생여부 또는 그 필요성에 관한 입법론적 논의도 계속되고 있다. 현행법상 주식매수청구권 규정의 적용을 받지 않고 합병 등과 동일한 효과를 얻을 수도 있게 되었음에도 불구하고 명문규정이 없다는 이유로 주식매수청구권이 배제되는 것이 타당한지 검토가 필요하다. 나아가 주식매수청구권을 행사하면 회사와 주주는 어떤 의무를 부담하고 권리를 가지는지에 대해서도 구체적 사안별로 해석론과 입법론이 구구한 상황이다.

第2節 硏究의 目的과 構成

본 논문은 우리나라에서 이루어지는 주식매수청구권에 관한 최근의 논의에서 시작하여 주식매수청구권의 목적 및 기능을 검토하고 그 본연의 기능을 극대화하면서 단점을 최소화할 수 있도록 발생범위와 행사절차가 설정되어야 한다는 시각에서 주식매수청구권에 관한 미국과 일본의 논의를 살펴본 후 우리나라 현행법의 해석과 입법론을 제시하고자 한다. 비교법적으로 미국에서는 모범회사법 및 델라웨어주 회사법을 주로 검토하고 일본 회사법규정을 비교하여 보았다. 후술하는 바와 같이 미국이나 일본에서와 달리 유럽 각국에서는 주식매수청구권에 해당하는 권리가 미

비하기 때문에 그 외 국가의 입법례는 큰 도움을 주지 못하였다.

제2장은 논의의 선행 작업으로 주식매수청구권에 대한 개념과 성질을 소개하고 주식매수청구권제도의 발생배경과 발전과정에 대하여 살피면서 우리나라의 주식매수청구권에 관한 규율방향에 관하여 논하겠다.

주식매수청구권이 합병 등 조직변경 단계에서 반대주주 또는 소수주주를 완전히 보호하는 절대적인 구제수단이 될 수는 없으나 상당히 유용한 제도로서 기능하다는 점을 검토한다. 근본적으로 반대주주의 이익을 침해하지 않으면서도 건전하고 역동적인 회사의 조직변경을 가능하게 하기 위한 기능적 접근을 하고자 한다.

제3장에서는 주식매수청구권의 발생범위에 관하여 크게 인적범위와 물적범위로 나누어 각각 구체적으로 살펴본다. 인적범위는 주식매수청구권을 행사하는 주주의 범위를 의미하고, 물적범위는 주식매수청구권을 부여하는 객관적 사유를 의미한다. 각종 주식매수청구권 발생사유들의 경향 및 특성을 살펴봄으로써 그들 사이의 공통점을 찾아 입법과 해석의 기준을 탐색한다.

제4장에서는 주식매수청구권의 행사절차에 관하여 살펴본다. 주식매수청구권은 상당한 기간 동안 여러 법률절차를 거치면서 이루어지므로 각 단계별로 주주 및 회사가 취해야할 조치들을 검토하면서 논의하는 것이 도움이 될 것이라고 생각한다.

마지막으로 제5장 주식매수청구권을 행사의 효과와 법률관계의 문제는 당사자인 회사와 주주의 의무가 무엇인지 정확히 파악하는 데에서 논의가 시작되어야 할 것이다. 먼저 회사는 주식매수대금 및 이자 지급의무와 매수한 주식에 대한 처분의무가 발생하고, 주주는 주식매수청구권 행사 후 자신이 기존에 가지고 있는 주식을 이전할 의무에 대한 이행 또는 이행제공이 필요할 것이다. 주주 권리의 제한 범위 및 주주의 지위가 소멸하는 시점이 언제인지도 함께 논의될 필요가 있다. 또한 주주와 회사 사이의 법률관계를 원활하게 조정하기 위하여 주식매수대금을 결정하는 과정에서 발생하는 비용을 분담하는 문제, 회사에게 발생하는 지연이자

의 문제 및 이를 저지하기 위한 회사가 주식대금을 공탁할 수 있는가의 문제를 해결하여야 할 것이다. 나아가 주식매수청구권의 행사가 그 발생 원인에 대한 주주총회결의의 취소소송의 소권 등의 다른 권리행사에 어떤 영향을 주는지도 검토한다.

결론에서는 이상의 논의들을 정리하고 요약하도록 한다. 주식매수청구권 행사절차에서 공정한 가격산정을 위해 고려할 요소가 무엇인지도 중요한 문제이기는 하나 이는 근본적으로 주식가격 평가의 문제와 밀접한 관련이 있고, 주식매수청구권뿐만 아니라 회사의 다양한 법률관계에서 문제되는 논의이기 때문에 본 논문의 논의대상에서는 제외하였다.

第2章 株式買受請求權에 관한 基礎理論

第1節 株式買受請求權의 槪念

Ⅰ. 의의

반대주주의 주식매수청구권(appraisal right)이란 회사의 중요 결정에 반대하는 주주가 회사에 대하여 자기의 소유주식을 매수할 것을 청구할 수 있는 권리를 말한다.[1] 소수파 주주에게 출자를 회수하여 회사로부터 나갈 수 있는 탈퇴권을 인정한 것이다. 즉 경영진과 다수파 주주들이 합병·영업양도·주식의 교환 및 이전 등 회사의 근본적인 변경을 가능하게 해주는 대신, 이에 반대하는 소수주주들의 이익을 보호하기 위하여 고안된 것으로서 자신의 주식을 회사에 매수하고 회사로부터 탈퇴할 수 있는 권리를 부여한 제도이다.

---

1) 김건식, 회사법(초판), 박영사 (2015), 822면; 송옥렬, 상법강의 제3판, 홍문사 (2013), 918면.

상법은 영업양도 등에 반대하는 주주에게 부여되는 매수절차(상법 제374조의2 제2항)에서 기본적인 사항을 규정하고 합병 등 나머지 사유에서 이를 준용하는 형식을 취하고 있다. 정관에 의하여 주식양도를 제한한 회사로부터 양도승인을 거부당한 주주가 회사에 대해서 행사하는 주식매수청구권(상법 제335조의6)도 퇴사권이라는 점에서는 유사하고 매수절차에 있어서도 영업양도 등에 반대하는 주주에게 부여되는 매수절차(상법 제374조의2 제2항)를 준용하고 있으나, 반대주주의 주식매수청구권은 후술하는 바와 같이 주로 소수주주의 이익을 보호하는 제도이고 주식양도의 정관제한 및 승인거절시 부여되는 주식매수청구권은 반대주주에게만 부여되는 권리가 아니라는 차이가 있다.

Ⅱ. 법적성질

주식매수청구권은 주주의 고유권이자 자익권이다. 주식매수청구권은 다수결지배에 대한 소수주주의 이익을 보호하기 위하여 법이 특별히 인정한 것이기 때문에 정관에 의해서도 박탈할 수 없는 권리이다.[2] 따라서 주주총회에서 주식매수청구권을 배제하는 취지의 결의를 하더라도 이 결의는 유효하다고 볼 수 없다. 주식매수청구권은 그 행사로 말미암아 주주가 회사의 사원인 지위를 상실하는 결과를 가져오므로 이것을 행사하느냐 여부는 그 주주의 자유이고 일신전속적인 권리라고 해석되므로, 주주와 회사 사이에 매수가격에 대한 협의가 성립되지 않아서 법원에 매수가격의 결정을 신청하는 절차를 주주의 채권자가 민법 제404조에 의하여 대위 행사할 수 없다고 할 것이다.

주주가 주식매수청구권을 행사하면 회사는 그 주식을 매수할 의무가 생기므로(상법 제374조의2 제2항) 주식매수청구권은 일종의 형성권(形成權)이다.[3] 만약 이를 형성권으로 보지 않는 다면 회사가 승낙하지 않는 경

2) 崎田直次, 「株主の權利-法的地位の總合分析」, 中央經濟社, 1999, 433면.
3) 정동윤, 상법(상), 제6판, 법문사(2012), 574면.

우에는 승낙이라는 의사표시를 구하는 이행판결을 거쳐야 하므로 소수주주 보호라는 주식매수청구권의 취지를 살리기 어렵기 때문이다. 하지만 주식매수청구권의 행사에 의하여 주주와 회사 간 어떠한 법률관계가 발생하는가에 대해서는 견해의 대립이 있다. 주식매수청구권의 행사에 의하여 당해 주식에 관한 매매계약이 성립한다는 견해[4]와 회사의 매수가격 협의의무를 생기게 할 뿐이라는 견해[5]가 대립한다. 이 중 협의의무가 발생한다는 견해는 매매계약이 성립되었다고 한다면 매매계약이 이행되지 않고 있던 중에 고액의 매수자가 나타나더라도 계약의 구속력 때문에 고가에 처분할 수 없게 되므로 주주에게 불리할 수 있으므로 매매계약의 성립을 인정하는 것이 타당하지 않고 2월내 협의하여 매매계약을 체결하도록 한 규정이라는 것이다.[6] 또한 매매계약 성립이나 협의의무로 보지 않고 회사의 매수대금지급이라는 법정의무를 생기게 하는 것이라고 보는 견해도 있다.[7] 한편 주식의 매수청구가 경제적으로 보아 투자자금의 회수로 볼 수 있으므로 주식매수청구권을 출자계약을 해제하여 출자의 회수를 청구하는 권리로 보는 견해도 있으나, 이는 주주에 대하여 출자의 반환이 허용되지 않는 주식회사법의 일반원칙과 양립할 수 없으며, 또한 회사의 자기주식의 취득을 전제로 하는 동 권리의 규정자체의 해석으로도 적합하지 않다고 본다.[8]

형성권인 주식매수청구권이 행사되면 주식매매계약이 성립되지만, 매매계약 내용 중 매수가격은 추상적으로 형성될 뿐 구체적으로는 당사자의 협의 또는 법원의 결정에 따라 향후 확정될 것임을 전제로 하는 계약으로 해석하는 것이 타당하다. 구체적인 매수가격은 확정되지 않았으나, 주식을 매매한다는 계약의 중요한 부분에는 당사자의사의 합치가 있기 때문이다. 다만 협의 또는 법원의 결정으로 가격이 최종적으로 결정이 되

4) 이철송, 회사법강의, 제21판, 박영사 (2013), 576면.
5) 정찬형, 상법강의(상), 제16판, 박영사 (2013), 872면.
6) 정경영, 상법학강의, 제2판, 박영사 (2009), 464면.
7) 강헌, “반대주주의 주식매수청구권에 관한 연구”, 고려대 박사학위논문(2001), 7면.
8) 崎田直次, 前揭論文, 433面.

면 주식매수청구권을 행사한 시점으로 소급하여 유효한 매매계약이 성립된 것으로 보아야 한다.

第2節 株式買受請求權制度의 沿革 및 機能

Ⅰ. 주식매수청구권의 연혁

1. 주식매수청구권의 발생배경

19세기 전반까지 미국법상 회사는 입법부의 특별법에 의하여 설립되고 회사 정관에 규정된 목적에 의해 영업 그 자체가 제한되기 때문에 합병에 관한 정관 규정이 있거나 특별법에 의해 수여된 권한이 없는 한 합병 등 기업재편 행위를 할 수 없었다. 또한 보통법원리에 의해서 합병이나 정관변경과 같은 기본적 변경에는 주주의 만장일치(shareholder unanimity)가 필요하였다.[9)]

그러나 20세기 이후 급속한 경제발전과 상업의 근대화에 따라 회사사업 및 조직의 확대가 필요하게 되었다. 이러한 조직변경이 필요할 때마다 주주 만장일치가 요구되었고 이러한 상황을 이용하기 위한 목적으로 소량의 주식을 구입해서 소수주주들이 거부권을 행사하였다. 활발한 조직변경과 확대의 필요성과 함께 소수주주의 권한남용행위를 저지하기 위해서라도 전 주주에 의한 만장일치제도는 완화되지 않을 수 없었다. 그래서 다수의 주 의회는 모든 주주의 동의는 없더라도 특별정족수나 과반수의 주주 또는 이사회의 동의를 얻으면 즉 다수결의 원칙에 의하여 합법적으로 회사조직의 근본적 변경을 할 수 있도록 법규를 개정하기에 이르렀다. 만장일치제에서 다수결로 완화하면서 반대주주에게 적절한 보상을 마련해 줄 필요성이 생긴 것이다. 이러한 과제를 해결하기 위하여 주식

9) 이성웅, "미국회사법상 주식매수청구권의 기능", 기업법연구 제8집, 2001, 719면.

매수청구권이 등장하게 되었다.[10] 즉, 다수결을 통해 기업재편이 쉬워진 대신 반대주주에게 주식을 매각하고 회사로부터 탈퇴할 수 있는 권리를 인정해 준 것이다.[11]

2. 주식매수청구권의 태생

1858년 펜실베니아주에서의 Lauman 사건이 주식매수청구권에 관한 최초의 판례로 해석된다.[12] 펜실베니아주의 특별법에 따라 다수결로 행해진 철도회사간의 합병에서 반대주주인 Lauman은 미국헌법을 위반하였음을 이유로 합병의 유지(留止)명령을 청구하였다. 이에 대하여 펜실베니아주 대법원은 "반대주주에게 새로운 회사에의 입사를 강제할 수 없고, 회사에 대한 그의 재산을 박탈한 대상으로서 다른 회사의 주식을 강제로 교부할 수 없다. 헌법상에서는 원고의 회사재산에 대한 지분을 보장하지 않고 그의 지분을 박탈하든가 위험하게 하는 것은 허락되지 않는다"[13]고 하면서 합병의 유지(留止)를 인정했다. 즉 주주는 기본정관에 규정된 사업을 계속할 계약상의 권리와 새로운 사업에 투자할 것을 강요받지 않을 헌법상 권리가 있고 법에 의해 이를 강요받아서도 안 되는데, 만약 이러한 주주의 권리를 침해하는 것은 법에 의한 정당한 재산권을 박탈하는 것으로서 위헌의 우려가 있고 반대주주는 주식가격의 환급 또는 지분의 반환을 받아야 한다는 것이다. 다수결에서 패한 반대주주의 주식에 대한 금전적 보상이 주식매수청구권의 시작이었던 것이다.

주주들의 회사에 관한 권리를 기득권 또는 고유권(vested right)로 보는 견해에서 주식매수청구권의 발생근거를 설명하는 견해도 있다. 회사의 기본정관(Charter)는 주(state)와 회사, 회사와 주주, 주주상호간의 3면 계약이고 정관은 당사자들 계약의 기본원칙을 확정한다.[14] 그 계약에 의하

---

10) Robert Charles Clark, 「Corporate Law」(1986), p443.
11) 국순욱, "미국회사법상의 주식매수청구권", 전남대 박사학위논문(1989), 15면.
12) Lauman V. Lebnaon Vealley Railroad Company, 30 Pa 42(1858).
13) 이성웅, 앞의 논문, 720면에서 재인용.

여 각 주주는 회사설립부터 예정되고 기대되었던 이익, 의결권 등을 부여받았고, 기존 회사기능의 구조적 변화를 거부할 수 있는 권리가 있으며 이러한 개별 주주의 권리는 그의 의사에 반하여 주의 입법이나 다수결에 따라 박탈될 수 없는 불가침의 고유권으로 보았다.[15] 따라서 이러한 고유권이 합병 등에 의하여 침해되는 경우에는 주식매수청구권으로 보상되어야 한다는 것이다.

법원이 주식매수청구권을 인정하기 시작한 것과 때를 같이하여 주제정법에서도 주식매수청구권을 규정하기 시작하였다. 주식매수청구권을 인정한 최초의 제정법은 오하이오주에서 나왔다. 오하이오주는 1851년 철도회사의 합병에 관한 법률에서 철도회사의 신설합병을 인정하면서 소멸회사의 주주에게 최소한 그가 보유하는 주식의 액면액을 지급받을 권리를 부여하였다.[16] 그 후 오하이오주는 1852년 법 개정으로 위의 규정을 유료도로회사의 신설합병과 전신회사의 신설합병에 확대하여 적용하였고, 위의 철도회사의 신설합병의 경우의 반대주주의 주식매수청구권제도를 정비하였다.[17]

한편 Lauman사건에 대한 판결이 나온 것을 계기로 펜실베니아주에서도 1861년에 철도회사의 흡수합병의 경우에 반대주주에게 주식매수청구권을 인정한 법률[18]이 제정되었는데, 동일한 철도회사간의 흡수합병 시에는 주식매수청구권을 인정하였다. 매닝은 이것이 주식매수청구권을 인정한 최초의 법률이라고 하였다.[19]

3. 주식매수청구권의 발전 및 확대

---

14) 이성웅, 앞의 논문, 719면.
15) 강헌, 앞의 논문, 11면.
16) 49 Ohio Laws 94 (1851)
17) 50 Ohio Laws 279, 280, 287 (1852)
18) Pa Laws 1861, No.657
19) Bayless Manning, The Shareholder's Appraisal Remedy: An Essay For Frank Coker, Yale L.J.(1962), p246.

이처럼 당초 철도회사의 합병의 경우에 인정되었던 주식매수청구권제도가 그 후에는 미국 전역에서 주제정법으로 인정되었다. 이를 자세히 살펴보면 다음과 같다. 합병절차에서 주식매수청구권은 1900년 이전까지는 뉴욕, 메인, 켄터키, 뉴저지, 델라웨어 5개 주에 불과했으나, 1914년까지는 11개주(누적 16개주), 1915년부터 1936년까지는 17개주(누적 33개주), 1937년부터 1953년까지는 11개주로(누적 44개주), 1954년부터 1974년까지 7개주가 채택함(총 51개주)으로써 미국의 모든 주에 인정되었다. 최후로 웨스트버지니아 주가 1974년에 이 제도를 채택함으로써 1858년 라우만 판결 이후 1세기가 지나서야 모든 주에서 합병의 경우 반대주주가 주식매수청구권을 행사할 수 있게 되었다.[20]

다수결에 의한 합병이 허용된 이후 미국에서의 회사합병 방법은 점차 다양해 졌다. 소멸회사 주주의 소유주식에 대한 대가의 전부나 일부를 존속회사의 주식으로 주는 방법 외에도 현금으로 합병 대가를 지급할 수 있는 소위 현금합병까지 점차 다양해 졌다. 초기에는 모자회사간 간이합병의 경우와 같이 제한적이지만 현금합병규정에 의해 축출합병을 허용하는 입법이 출현하게 되었고, 나아가 대부분의 주회사법이 모든 유형의 합병에서 현금을 대가로 할 수 있음을 분명히 하면서, 이러한 합병규정이 정식합병의 경우에도 축출합병을 인정한 것으로 해석되었다.[21]

합병에 관한 규정을 살펴보면, 1925년 플로리다 주에서는 축출합병과 현금합병을 처음으로 인정하였고 1931년까지는 다시 아칸소, 캘리포니아, 오하이오 등이 유사한 규정을 두었으며, 루이지애나가 흡수합병에 대한 대가의 구체적인 형태를 규정하고 있지는 않으나 현금이나 다른 형태의 것도 허용되는 것으로 보았다.[22] 이렇게 합병을 이용한 소수파주주의 축출(freeze-out merger)이 법적으로 가능해지면서 소수파 주주의 보호가 더

---

20) Robert B. Thompson, Exit, Liquidity, and Majority Rule: Appraisal's Role in Corporate Law, Georgetown Law Journal(Vol.84, 1995), Appendix, Table2, *55.

21) 강헌, 앞의 논문, 14면.

22) Elliott J. Weiss, The Law of Take out Mergers : A Historical Perspective, New York University Law Review(Vol.56, 1981), p632.

욱 문제가 되었고, 주식매수청구권은 이러한 문제해결을 위한 수단으로서도 그 역할을 하였다.[23] 위와 같은 미국의 제도를 참고하여 1950년 일본은 구 상법에서 주식매수청구권을 도입하였고,[24] 이러한 입법례를 참조하여 우리 상법에도 도입된 것으로 보인다.

Ⅱ. 주식매수청구권에 관한 전통적 논의

주식매수청구권은 그 발생에서 본 것처럼 다수주주에 의한 회사행위를 가능하게 하면서도 동시에 이에 반대하는 소수주주를 다수결의 남용이나 당해 회사행위가 초래할 위험으로부터 보호한다는 관점에서 출발하였다. 하지만 주식매수청구권 자체가 진정 이러한 기능을 제대로 수행하는 타당한 제도인가에 대한 논의는 계속되었다. 이러한 제도적 타당성에 관한 논의가 입법적으로 제도가 마련된 현재보다는 초기에 활발히 이루어졌으나 주식매수청구권제도의 개선방향을 설정하는데 참고할 부분이 많다.

1. 주식매수청구권 무용론

이에 관한 미국의 여러 학자들의 논의가 있었으나 주식매수청구권 제도에 대한 비판적인 입장을 “주식매수청구권 무용론”으로 명명하고 아래와 같이 분설한다. 특히 매닝(Bayless Manning)은 우선 주식매수청구권제도는 주식매수를 청구하는 주주의 입장에서나 주식을 매수하는 회사의 입장에서나 양자 모두에게 타당한 제도가 아니라고 보았다. 주식매수청구권제도는 전통적 견해가 말하는 주주보호 목적을 달성하는데 충분하지도 않고 단순히 주주에게 발생할지도 모르는 경제적 피해를 무시하는 법적 결함을 보완하기 위해 주주에게 뭔가를 부여해야한다는 관념적 필요에 의한 것이라고 하였다.[25]

---

23) 국순욱, 앞의 논문, 32면.
24) 山本真知子, “株式買取請求權に関する-考察”, 甲南法學(2014), 227면.

가. 주식매수청구권의 발생원인의 문제

매닝은 주식매수청구권을 발생시키는 거래로 인정되는 기준에 의문을 제기하고 있다. 그 중 대통령의 심장마비, 대규모군비축소 등의 외부적 요인에 의한 것(첫 번째 범주)과 파업의 위협을 수반하는 노동조합의 임금인상요구, 중요한 공급자들의 회사에 대한 공급계속의 거부 등 내부적이기는 하나 주주들이 발생시키지 않은 것(두 번째 범주)은 주식매수청구권을 발생시키지 않는다. 결국 주식매수청구권이 인정되는 것은 다수주주의 의사에 기한 행위가 있는 경우이다. 따라서 주식매수청구권제도는 회사운영의 경영적 관점이 아니라 회사를 법적 개념으로 본 19세기적 개념에서 인정되었던 것이므로 20세기에 있어서 주식매수청구권은 시대착오적인 것이라고 하였다.[26)]

나. 소수주주 보호의 한계

매닝은 주식매수청구권의 행사는 그 절차가 복잡하고 시간이 갈수록 비용도 많이 들며, 특히 당해 주식이 시장성을 가지고 있는 경우에는 법원이 보통 시가를 매수가격으로 하기 때문에 시장에서 처분하면 되고 굳이 복잡하고 비용이 많이 드는 주식매수청구권을 행사할 필요가 없고, 시장성이 없는 주식의 경우에는 매수가격이 얼마인지에 대한 예측이 되지 않으므로 주식매수청구권의 행사를 주저하게 된다고 주장하였다. 게다가 합병 등의 행위는 주주에 대해서 비과세이지만 주식매수청구권을 행사한 결과 반대주주가 취득하는 매수대금에는 과세까지 되므로 주주의 부담은 더 늘어난다고 설명하였다.[27)]

---

25) Manning, supra note, p223
26) Manning, supra note, p241
27) Manning, supra note, p233

스티븐슨은 기본적으로 다수결을 소수주주가 예상한 것이므로 감수해야 한다고 보았고 소수주주에게 주식매수청구권을 부여한 것은 일종의 특권을 인정하는 것이며 다수결의 원칙을 손상한다고 보았다. 주식매수청구권을 소수주주에게 인정하는 것은 다수주주의 행위에 대한 거부권을 인정하는 결과가 된다. 다수주주가 기도하는 행위가 하자가 없고 위법하지도 않으며 공정하다면 소수주주는 비록 위의 행위에 개인적인 불만이 있다고 하더라도 주주전체의 이익을 위하여 다수주주의 결정을 따라야만 하고 이것을 불합리하다고 볼 수 없다. 소수주주는 당해 회사의 주주가 된 시점부터 이러한 다수주주의 결정에 따르겠다는 것으로 간주된고 다수주주가 결정하는 행위는 그것이 주주전체를 위하는 경우에는 회사 전체의 이익을 증대하므로 소수주주의 손실을 감소시킨다고 하는 예상에 기초하고 있다. 또한 다수주주가 결정하는 행위가 회사의 이익을 증대하지 않는다고 하더라도 경우에 따라 주가가 상승할 가능성이 충분하다. 스티븐슨은 주주간의 이해조정의 한 방안으로서 주식매수청구권제도는 적당하지 않으며, 다수주주의 세력행사가 적정하고 공평하게 행사될 것을 소수주주에게 보증하도록 법을 만드는데 더 노력해야한다 하였다.[28)]

다. 회사의 이해와 상반

회사의 입장에서 보면 주식매수청구는 회사의 자금상태를 압박한다. 즉 일부의 주주들이 주식매수청구권을 행사하기로 한다면 회사에 대하여 갑작스럽고 예측하기 어려운 자금유출을 강요하게 되는 문제가 생긴다.

주식매수대금을 지급하는 기간은 회사거래 후 기업이 관리·생산·유통구조의 일반적인 재편성을 하는 활동기간이므로 보통 현금의 필요한 기간이다. 매닝은 이러한 상황에서의 자금유출을 외과수술에서 수혈을 필요로 하는 환자로부터 피를 뽑아 가는 것과 같다고 비유하기도 하였다.[29)]

---

28) Robert Sproule Stevens, “Handbook on the Law of Private Corporations”, West Pub co., (2nd., 1949.) pp589-591(강헌, 앞의 논문, 15면 이하에서 재인용).

더욱이 합병반대주주의 주식매수청구권의 행사로 유동자산이 어느 정도 남을 것인가에 대하여 예측할 수 없으므로 인하여 심리적 불안을 느낀 채권자들은 변제를 요구가 회사를 위태롭게 할 수도 있기 때문이다. 주주총회의 결과에도 불구하고 일정한 조건을 충족한 주주로부터 회사 자신의 주식을 취득하여 회사 재산을 외부로 유출시키고, 주식매수청구권이 일종의 풋옵션의 부여와 같으므로 주식매수청구권이 남용되거나 투기의 수단으로 악용되는 것을 방지해야 하는 시각도 이와 같은 취지라고 볼 수 있다.[30] 합병계약 후 매수청구를 인정하면서도 회사의 경영자는 어느 정도 주식매수자금을 준비하는 것이 좋은가를 예측할 수 없고 만약 반대주주들의 청구액이 거액일 경우에는 합병이 좌절되는데 이는 회사에 큰 비용의 낭비가 된다.[31]

2. 주식매수청구권의 필요성 및 기능

매닝의 주식매수청구권 무용론은 미국에서 주식매수청구제도에 관한 연구가 촉발되는데 중요한 계기가 되었다. 아이젠버그(Melvin A. Eisenberg)는 매닝이 지적하고 있는 대로 주식매수청구권규정이 경제적으로 중요한 구조적 변화의 모든 유형을 다루지 못하는 것은 입법의 실패일 뿐이지 주식매수청구권 자체가 타당하지 않은 것은 아니라고 한다.[32]

가. 소수주주의 보호 및 보상

주식매수청구권의 발생 당시 동 제도의 기능은 거부권의 박탈에 대한 보상으로 생각하였다. 그 당시에는 합병과 같은 회사의 변경에 대하여

---

29) Manning, supra note, p234
30) 松井英樹, 株式買取請求權の行使をめぐる諸問題, 自山法學, 第9号(2013), 60面.
31) Manning, supra note, pp234-235.
32) Melvin A. Eisenberg, The Structure of The Corporation-A Legal Analysis, Little Brown & Company, (1976), pp75-76.

전원일치를 요구하였으므로 각 주주들은 그러한 회사행위에 대하여 거부권을 가지고 있었다. 회사는 주주에게 주식매수청구권을 부여함으로써 주주의 거부권을 배제할 수 있었던 것이다. 그러나 현재 어떤 곳에서도 회사의 행위에 전원일치의 원칙은 요구하지 않고 있으며, 오히려 최근 소수파의 거부권이 회사민주주의를 침해하는 것이라고 생각되고 있다. 따라서 현대의 회사법에서는 이러한 거부권 자체가 인정될 수 없으며, 거부권 박탈에 대한 보상기능은 역사적 의의만 있다.[33]

단지 거부권 박탈에 따른 보상의 의미를 넘어 다수주주와 소수주주의 이해조정차원에서 이루어지는 소수주주의 주식의 가치불실현에 대한 보상이라고 할 수 있다. 회사의 근본적 변경으로 인하여 당초의 기대가 허물어진 주주에게 출자를 회수할 기회를 주기 위한 것이다. 그러나 이에 대해서는 회사의 근본적 변경은 이미 법적으로 허용되고 있으며, 실제로도 적지 않게 발생하고 있으므로 투자자는 당연히 그 가능성을 고려했어야 하는데도 불구하고 그러한 가능성을 도외시한 주주의 일방적인 기대를 보호할 필요가 없고 이를 위해 주식매수청구권이 존재하는 것이 아니라는 주장이 있다.[34]

회사는 조합과 달리 다른 주주들의 신원을 다른 주주가 지배할 수 있는 상황이 아니고 회사의 존속은 영구적인 것이 보통이다.[35] 법은 비록 소수주주의 반대가 있더라도 다수결 원리를 통하여 회사의 구조적 변경을 할 수 있도록 허용한 것이다. 소수주주도 그들의 의사에 반하여 원하지

---

33) 木俣由美, "株式買受請求權の現代的義意と小數派株主の保護(一)", 「法學硏究」 第141卷 第4號(東京大學法學會, 1997), 34面

34) 김건식, "미국회사법상 반대주주의 주식매수청구권", 법학 제34권 제3·4호(서울대학교 법학연구소, 1993), 104면.

35) 폐쇄회사는 조합과 유사한데 합유물의 처분 또는 변경에는 전원의 동의가 필요하기 때문에(민법 제272조), 조합에 대한 변경에는 조합원 전원의 동의가 필요한 사항이 많다. 물론 업무집행은 조합원 또는 수인의 업무집행자 과반수로 정할 수 있다(민법 제706조). 즉 각 조합원에게 조합의 변경에 대한 거부권이 있는 것이다. 이러한 거부권은 동료조합원들의 자유를 제한하여 상황 변화에 대처하기 위한 사업상의 변경을 실행하는 것을 어렵게 만든다. 그러나 조합의 경우 존속기간이 없는 경우 각 조합원이 탈퇴(민법 제716조)하거나 존속기간이 만료하기를 기다려 사업체를 재조직할 수 있으므로 이러한 상황은 어느 정도 해소될 수 있다.

않는 회사에 구속되지 않을 수단이 마련될 필요가 있다. 즉, 회사사업을 구조적으로 변경할 것인가 여부는 다수주주가 결정하지만 변경 후의 사업에 참가하는 것을 반대하는 자는 공정한 가격으로 그의 소유주식을 매수하여 얻을 권리를 가져야 한다. 주식매수청구권제도는 모든 주주의 기대권 불실현에 대한 보상이 아니라 다수결에서 우위를 점하는 다수주주와 이로 인한 주도권을 인정할 수밖에 없는 소수주주에게 부여된 반대급부로 보아야 한다. 특히 회사의 지분이나 주식을 쉽게 환가하기도 어려운 폐쇄적 회사에 있어서 주식매수청구권의 존재는 소수주주의 보호에 결정적이고, 의사결정에 대한 규범적 모델을 완성한다.[36]

회사의 지배주주나 경영진은 합병 등과 같은 중요한 거래를 계기로 회사 또는 소수주주들의 부를 자신들에게 이전하기도 한다. 소수주주는 이와 같이 합병절차에서 나타날 수 있는 부당한 거래에 대비하여 보유주식의 공정한 가치를 회수함으로써 손해를 회피할 수 있다.[37]

이처럼 주식매수청구권은 다수주주에 의한 회사의 근본적 변경상황에서 발생하는 소수주주의 의결권 침해 또는 다수주주에 의한 부당한 부의 침탈에 대응하여 공정한 대가를 지급받고 탈퇴할 기회를 부여함으로써 소수주주를 보호한다.

나. 회사의 조직변경 촉진

주식매수청구권은 반대주주에게 자신의 주식에 대한 매수청구를 인정하는 구제를 부여함으로써 다수주주가 소수주주의 이익을 부당하게 침해하지 않고 회사의 조직에 중요한 변경을 추진할 수 있도록 하여 회사거래의 활성화를 도모할 수 있게 한다. 주식매수청구권 발생초기에는 다수주주들과 경영진은 거부권을 행사하던 소수주주들에게 일정한 대가를 지급하고 그들로부터 벗어나서 회사가 의도한 조직변경 또는 거래를 촉진시

36) Eisenberg supra note, pp77-79.
37) Robert Charles Clark, Corporate Law(1986), pp443-444.

키고자 하였다.

회사의 거래촉진기능은 전원일치가 아닌 다수결 원칙이 확립된 현대 회사법에서는 그 의미가 크지 않다고 볼 수도 있으나 주식매수청구권의 실제 해석과 운용에 있어서 위 기능도 여전히 의미가 있다.[38] 즉 회사는 반대주주에게 주식매수청구권을 부여하여 회사거래에 대하여 효력을 다투려는 주주를 어느 정도 억제함으로써 거래를 추진할 수 있게 된다. 주식매수청구권은 특정행위를 사전적으로 금지하거나 사후적으로 무효화하는 저지형구제수단과는 달리 다수파의 의사결정을 정면으로 가로막지도 않고 현실적으로 어려운 원상회복을 강제하지도 않음으로써 소수주주는 물론 다수주주에게도 만족을 주게 된다.[39]

합병 등의 계획을 공시한 회사가 매수청구가격을 시가보다 높게 공시하는 경우 반대주주들의 경우 주식매수청구를 하여 회사관계에서 탈퇴하려는 유인이 강해지기 때문에 합병 등 계약에서 정한 주식매수대금의 총액을 초과하여 그 계약이 해제되지 않는 한 주식매수가격의 공시로 인하여 회사의 조직변경을 촉진할 수 있다.

다. 경영견제 기능

경영견제기능은 아이젠버그가 공개회사에서의 주식매수청구권의 타당성 근거로서 제시한 바 있다. 합병 등의 행위가 객관적으로 보면 타당한 것이 아닌 경우에도 일정한 주주는 경영자의 제안에 맹목적으로 찬성할 수 있고 경영자가 충분한 경영능력이 없는 경우도 있을 수 있으며 심지어 문제되는 구조적 변경에 이해관계를 가지고 있을 수 있다. 이러한 상황을 고려하면 엄격한 결의요건 외에 구조적 변경의 의사결정절차에 대한 견제를 위하여 주식매수청구권이 유지되는 것이 바람직하다고 하였다.[40]

---

38) 강헌, 앞의 논문, 5면.
39) 김건식, 앞의 논문(주 34), 104면.
40) Eisenberg, supra note, pp79-84.

주식매수청구권은 직접적으로는 소수주주의 투하자본 회수를 위한 권리이지만, 이러한 권리의 행사에 의한 회사재산의 유출을 피해야 하는 다수주주가 신중한 태도를 취하게 됨으로써 간접적으로는 회사경영의 건전화가 기대될 수 있다. 구조적 변경에 반대하는 주주들의 숫자가 적지 않을 경우 이로 인한 매수대금 상승이라는 객관적인 사실 외에도 구조적 변경에 동조하였던 다수의 주주들의 주관적 심리에도 영향을 주어 구조적 변경 계획 기저에 있는 이해관계에 주목하여 신중한 주주권 행사를 할 수 있는 계기가 될 것이다. 주주에게 종래의 경제적 이익을 보증한다는 원칙 하에서 주식매수청구권이 이상적으로 기능하게 되면 당사 회사주주가 합리적으로 행동하는 한 다수의주주가 특별한 이해관계를 가지는 경우에도 회사의 가치를 훼손하는 합병은 이루어지지 않게 된다.[41]

경영자 또는 다수주주에 의해서 이루어지는 불공정한 결정을 체크하여 억제하는 기능을 가진다.[42] 매수자금의 부담으로 회사는 신중한 개혁을 추진하게 된다.[43] 주식매수청구권의 행사는 현금의 유출을 발생시키므로 경영진이 회사의 행위와 이해관계를 가지는가 여부와 상관없이 그 존재 자체가 억제적 효과를 가질 수도 있다. 특히 소멸예정인 회사에서 다수주주 또는 다수주주가 지지하는 경영진이 회사의 행위와 이해관계를 가지는 경우에는 그 의미가 크다. 이 경우에는 주주간 공평한 이해조정은 불가능하며 회사경영을 견제할 적절한 방법이 없게 되는데, 소수의 반대주주들은 주식매수청구권을 행사하여 다수파의 계획을 좌절시킴으로써 다수파가 지지하는 경영진을 견제할 수 있다.[44]

---

41) 양만식, “상법상 조직변경과 반대주주의 주식매수청구권-법원에 의한 공정한 가액산정과 관련하여-”, 경영법률(2013. 7.), 161면.

42) 김성진, “소수주주의 주식매수청구권박탈로 인한 주주총회 결의의 무효의 여부”, 기업법연구 제25권 3호(2011), 112면.

43) 예를 들면 합병에서 불공정한 합병비율이 정해진 경우는 물론 공정한 합병비율이 정해진 경우에도 주주는 그와 같은 합병조건의 문제 외에 합병 이후의 존속회사의 영업정책이나 주주정책 등에도 중대한 이해관계를 가지고 있다. 상당수의 주주가 이후의 존속회사의 상태에 의심을 가지는 것이 사전에 판명된 때에는 경영진으로서는 당해 합병을 보류하려고 할 것이다.

44) 木俣由美, 前揭論文, 34-35面.

라. 기초가격 설정 및 경영실적 평가

칸다(Kanda)와 레버모어(Levmore)는 주식매수청구제도에 대하여 다음과 같이 기초가격의 설정(inframarginality), 평가 또는 감정(reckoning), 공개(discovery)라고 하는 세분화된 기능을 통해 주식매수청구권제도를 설명한다.[45] 기업의 사업재편과정에서 경영자 자신의 이익을 위하여 저지르는 비행(misbehavior)을 체크하는 기능으로서 공개 기능은 경영견제기능과 유사하므로 기초가격의 설정 또는 경영 평가의 기능이 있다는 점에 주목하여 논하도록 한다.

주식매수청구권에 관한 규정은 주식의 기초가격을 설정하여 주식이 그 가격보다 낮게 거래될지도 모르는 상황에서 주주를 구제할 수 있다고 본다. 피셀(D. Fischel)교수도 주식매수청구제도를 다른 그룹으로부터 재산을 이전하는 상황에서 기업의 최소가격을 설정하는 묵시적 계약조건(implied term of contract)로 보고 있다. 소수주주에게 지불하는 최소가격을 설정하는 기능으로 인하여 소수주주의 재산이 침해받는 것이 최소화되고 주식이 보다 높은 가격에 의해 거래될 수 있도록 함으로써 모든 주주에게 이익이 된다고 한다.[46]

두 번째 목적은 경영업적을 감정 내지 평가하기 위해 회사를 감시하는데 있다고 본다. 반대주주에 의한 주식매수청구권의 행사는 곧 기업 전체의 가치를 감정 내지 평가할 수 있으므로 조직변경 시기에 있어서 주식매수청구권행사로 경영자의 업적을 감정할 수 있다고 하였다. 즉, 합병 등 회사의 중대한 변화가 초래되는 경우에는 거래 전후의 경영실적을 제대로 평가하기 어려우나 주식매수청구절차를 통해 주식평가가 이루어져서 경영실적을 감정할 수 있다는 것이다.

---

45) Hideki Kanda, Saul Revmore, “The Appraisal Remedy and The Goals of Corporate Law”, UCLA Law Review(Vol. 32, 1985) pp437-435.

46) Daniel R. Fishel, "The Appraisal Remedy in Corporate Law”, American Bar Foundation Research Journal(1983), p876-877.

마. 선호조정론

렛소(Letsou)는 주식매수청구제도의 기능을 기업주식의 리스크가 변화하는 거래에서 선호(preference)를 달리하는 주주들을 조정하는 역할에 초점을 맞추고 있다는 선호조정론(Preference Reconciliation Theory)을 주장하였다. 회사의 조직 재편은 리스크가 변동하는 거래라고 볼 수 있다. 이러한 거래에 있어서 회사의 정보 또는 자본시장에 효과적으로 접근할 수 있는지에 따라 어떤 주주는 이익을 입고 어떤 주주는 손해를 입는다. 주식매수청구권은 그러한 거래에서 손해를 입을 수 있는 주주에게 회사가 보상하도록 요구하고 그 보상에 필요한 순비용(net cost)을 이익을 얻는 다른 주주에게 부담시킨다. 주식매수청구권이 이상적으로 기능하게 되면 주식매수청구권이라는 비용을 감수할 필요가 있는 경우에 조직재편이 이루어지므로 다수의 주주가 있다고 하더라도 회사의 전체적인 가치를 훼손하는 조직재편은 이루어지지 않게 되는 것이다. 따라서 위험선호 또는 정보에 접근가능성에 차이가 있는 주주들에게 주식매수청구권을 통해 보호하고 회사의 입장에서는 주식매수청구권으로 인한 비용을 상쇄할 이익을 발생시키는 회사행위를 촉진한다. 주식매수청구권은 사전에 모든 주식을 높은 가격에서 거래하게 함으로써 주주들에게 순손실을 초래하는 리스크 변동거래의 가능성을 억제한다.[47]

3. 검토

매닝의 견해는 주식매수청구권이 회사의 가치를 증대시키는 인센티브를 창출하고 사전투자의 가치를 증대시키는 기능보다는 사후적인 손실 위험에 초점을 맞추어 주식매수청구권을 발생시키는 거래와 그렇지 않은 거래를 구별하지 못하였다는 점에서 비판을 받는다.[48]

---

47) Peter V. Letsou, The Role of Appraisal, Boston College Law Review(Vol. 39, 1998) p1140.

주식매수청구권의 필요성을 인정하는 이상 그 기능과 목적에 따라 주식매수청구권이 발생하는 범위를 결정하고 그 행사절차나 가격결정절차에서 당사자의 부담을 분배할 수 있다. 합병계약의 승인여부가 불투명한 상황에서는 주주들이 주식매수청구권을 행사하기 위하여 반대의사를 표시하는 과정에서 합병 등의 조직변경 승인 여부에 관한 의사의 향방을 미리 짐작할 수 있다. 이 과정에서 회사의 주가의 변화를 주시하면서 중립적인 주주의 의사가 결정되기도 한다.

결국 이를 종합하면 주식매수청구권의 보장은 그 권리를 가지고 있는 소수주주를 보호하는 기능뿐만 아니라 그 권리의 존재로 인하여 회사 및 모든 주주의 가치를 증대시키는 일종의 (조직변경 계약의)조건으로 해석할 수 있다.[49] 주식매수청구권은 소수주주와 다수주주 모두의 이익을 목적으로 하는 제도이므로 상충하는 소수주주와 다수주주 사이의 이익의 조화가 필수적이다. 따라서 주식매수청구권의 구체적인 해석 또는 운용에 있어서도 양자의 조화가 기본이 되어야 할 것이다.[50]

第3節 株式買受請求權制度에 대한 比較法的 考察

Ⅰ.입법례

1. 미국의 경우

가. 미국의 주식매수청구권 규율에 관한 태도

48) Daniel R. Fischel, "The Appraisal Remedy in Corporate Law", American Bar Foundation Research Journal(1983) p884.

49) Daniel R. Fischel, "The Appraisal Remedy in Corporate Law", American Bar Foundation Research Journal(1983) p902.

50) 崎田直次, 前揭論文, 433面.

미국은 50개 주로 구성되어 있고 회사법은 주로 주법(州法)의 영역에 속하므로 주마다 회사법 규정이 상이하다. 그 중 델라웨어주는 회사설립이 용이하여 델라웨어에서 회사를 설립한 후 실제 영업은 다른 주에서 하는 경우가 많은데 1920년 이후 복수의 주에서 기업 활동을 하는 대부분은 델라웨어 주회사법(Delaware General Corportion Law, 이하 "DGCL" 이라고 한다)을 설립의 준거법으로 선택하고 있다는 점에서 DGCL은 미국의 입법례를 검토하는데 중요한 주법이다.[51] 각주의 보통법(common law)의 우수한 점을 토대로 하여 각 주가 회사법을 개정할 때 모범으로 삼기 위하여 만든 모범회사법(Model Business Corporation Act: 이하 "MBCA"라 함)은 그 내용 그대로 주법으로 채용한 주도 많기 때문에 역시 검토의 실익이 있다.

이하 두 법에서 규정하고 있는 각 주식매수청구권제도를 ① 주식매수청구권이 인정되는 사유, ② 대금지급, ③ 주식매수절차상 비용, ④ 시장성의 예외원칙에서 비교해본다.

나. 모범회사법과 델라웨어주법 비교

(1) 주식매수청구권의 발생사유

MBCA에서는 합병, 주식교환(compulsory share exchange), 자산의 처분(significant disposition of assets), 정관의 변경(amendments to the articles of incorporation), 기타 회사정관이 정하는 사유(private ordering) 등 5가지 사유를 주식매수청구권이 의무적으로 부여되는 경우로 정하고 있다. 반면 DGCL에서는 합병(흡수합병, 신설합병 등)에 한하여 주식매수청구권을 인정한다. 그러나 두 법 모두 위 사유 이외에도 회사가 기본정관으로 주

51) Delaware division of corporations 2014 annual report; 2014년 말 현재 1,114,000개 이상의 회사가 델라웨어 주를 설립준거지로 하고 있고, 이른바 포춘500(Fortune 500)대 기업의 65.6%가 델라웨어 주를 준거법으로 하고 있다.

식매수청구권이 발생하는 사유를 정하는 것이 가능하다.

(2) 주식매수대금의 지급

MBCA에서는 당사자 사이에 일치된 금액의 범위에서는 매수절차가 종결되지 않더라도 선 지급될 수 있다(MBCA §13.24.). 즉, 주식매수청구절차에서 당해 회사가 공정한 것으로 추정하는 금액과 그 이자를 합하여 주주에게 지급하여야 한다고 규정한다. 회사가 평가한 금액의 범위에서는 당해 회사의 행위 효력발생일부터 지급의무가 발생한다.

이에 비해 DGCL은 매수대금이 확정되어야 주식매수대금을 지급할 수 있다. 즉, 법원은 존속회사 또는 신설회사가 주식의 공정한 가치에 해당하는 금액을, 이자가 있을 때는 공정한 이자와 함께 그것을 수령할 자격이 있는 주주에게 지급할 것을 명령하여야 한다[DGCL §262 (i)].

(3) 가격결정비용의 문제

MBCA는 주식가격 평가에 드는 감정인에 대한 보상 및 지출비용을 비롯하여 매수청구에 따른 소송비용을 법원이 결정하는데, 원칙적으로 회사가 부담하도록 하되 주주들의 행동이 임의로 무분별하고 신의칙에 반한다고 판단되는 경우에만 주주들에게 부담할 수 있도록 한다.

이에 비해 DGCL은 주식매수청구권행사에 따른 비용의 결정을 법원의 재량에 맡기고 있다. 비용은 상황에 따라 합당하다고 인정되는 당사자에게 부담하도록 한다. 다만, 주주의 신청에 의하여 법원은 변호사에 대한 합리적인 수임료 및 전문가의 보수 및 비용을 포함하되 그것에 국한되지 않고 주식매수청구절차와 관련하여 주주에 의하여 발생되는 비용의 전부 또는 일부에 대하여 주식매수청구를 할 자격이 있는 주식의 가치에 비례하는 방식으로 부담할 것을 명할 수 있다[DGCL §262 (j)].

비용의 결정주체가 법원이라는 점에서 두 법의 입장차이가 크다고 보기

어렵다. 다만, MBCA는 원칙적으로 회사 측이 부담하는 방식으로 운영하는 반면, 델라웨어법은 법원에 맡기는 경향이 있다고 볼 수 있다.

다. 검토

DGCL의 경우 주식매수청구권 발동사유를 소정의 합병에 한하여 인정하고 시장성 예외조항에 대한 명시적인 제한이 없어 주식매수청구권의 활용범위가 위축될 염려가 크다. 또한 주식매수청구권 소송을 일반소송과 동일하게 취급하므로 주주 친화적 요소를 발견할 수 없고 주로 다량의 주식을 보유한 주주만이 주식매수청구권을 행사할 것으로 예정한다.[52] 반면 MBCA는 상대적으로 보다 주주친화적인 주식매수청구권제도를 규정하고 있다고 평가된다. 주식매수청구권 발동사유도 다양하고, 시장성 예외도 이해상충이 없는 거래에 한하여 인정되며 매수대금의 선 지급의무 또는 소송비용의 분담 측면에서도 주주에게 유리하다고 할 수 있다. 다만, MBCA와 DGCL 모두 정관규정에 의한 주식매수청구권 발생을 인정함으로써 회사와 주주 사이에 주식매수청구권 발생에 대한 재량이 인정되는데 이는 당사자들에게 자율이 인정됨과 동시에 주식매수청구권 행사로 인한 비용 및 절차를 간소화할 수 있다는 점에서 입법론적인 장점이 있다고 생각한다.

2. 일본의 경우

일본은 1950년에 주식매수청구권이 도입되었다(구 상법 제245조의2 내지 제245조의4, 제408조의3). 일본은 2005년 상법 회사편을 분리하여 회사법으로 새로 제정하면서 흡수합병 등 일정한 경우 반대주주는 주식회사에 대하여 자기가 가지는 당해 주식을 공정한 가액으로 매수할 것을

52) 엄세용, 주식매수청구권 법제비교 및 개선방향 연구, 증권법연구 제14권 제2호(2013), 178면.

청구할 수 있다고 규정하였다(회사법 제116조, 제785조 등). 중요한 개정 사항으로는 가격 결정 기준이 종전의 “결의가 없었더라면 그대로 유지할 공정한 가격”에서 “공정한 가격”으로 개정되었다. 반대주주의 범위에 의결권을 행사할 기회가 없는 주주도 포함시켰고(일본 회사법 제116조 제2항 나목), 반대주주가 주식매수청구권을 행사하는 경우 회사의 승낙이 없는 한 철회할 수 없다는 제한을 두었다(일본 회사법 제116조 제6항).

효력발생일의 경우 회사사항에 따라 다르게 규율하는데, 정관 변경 등 사항에 반대하는 주주가 행사하는 주식의 매수청구 효력은 주식대금지급일에 효력이 발생하나(일본 회사법 제117조 제5항), 흡수합병 등 조직 개편 시에는(흡수분할의 경우제외) 흡수합병 효력발생일부터 주식매수의 효력이 생기는 것으로 규정하였다(일본 회사법 제786조 제5항).

3. 그 외 나라

가. 유럽 제6인수지침

EU 이사회의 회원국 회사법의 통일을 위한 제6지침(Spaltungsrichtlinie vom 17. 12. 1982. 82/891/EWG, 이하 “EU 분할지침”이라 한다)이 있다. 분할반대주주의 주식매수청구권의 인정 여부를 원칙적으로 회원국의 재량에 의하도록 규정하면서, 수혜회사의 주식이 피분할회사의 주주에 대하여 그 지분비율대로 할당되지 않는 경우 피분할회사의 주주가 그 지분의 매수를 청구하는 권리를 인정하고, 그 가액에 대하여 당사자 간에 합의가 이루어지지 않는 경우에는 법원에서 이를 결정하는 가액결정의 방법을 별도로 규정하고 있다(동 지침 제5조 제2항). 즉 안분비례적이지 못한 회사분할에서 주식의 매수청구를 인정하고 있으며, 그 채택여부는 회원국이 임의로 결정할 수 있다.[53] 비록 EU법이 주식매수청구권을 합병절차의 요소로 요구하지는 않지만 프랑스·독일 및 이탈리아는 합병이 법

53) 김성호, “주식회사의 분할에 관한 연구”, 고려대 박사학위 논문(1999), 33면.

적 형태의 변화 또는 그 밖의 주주권에 대한 이례적인 제한을 포함하는 경우에 인정될 수 있는 것으로 평가된다.[54] 미국·일본과 주식매수청구권과 동일한 성격의 권리는 아니나 주주의 의무가 가중되는 특별한 경우에는 주주의 전원 동의를 요구한다거나[55] 상당한 보상을 요구하는 권리를 부여하는 형태로 나타난다.[56]

나. 독일

위 지침에도 불구하고 독일에는 미국에서와 같은 반대주주의 주식매수청구권을 명문규정으로 두지 않고 있다. 다만, 결합기업 형성을 위한 지배계약(Beherrschungsvertrag) 및 이익이전계약(Gewinnabführungsvertrag)에서의 대상청구권을 독일주식법에서 규정하고 있다. 주식회사 또는 주식합자회사가 그 지위를 다른 기업에 종속시키는 지배계약 또는 그 회사의 전체 이익을 다른 기업에게 이전하는 의무를 지는 이익이전계약을 모두 포함하여 기업계약(Unternehmensverträge)라고 한다. 이 계약에는 주주총회의 승인이 당연히 필요할 뿐만 아니라 외부주주에 대한 상당한 보상 또는 보증이 필요하다(독일주식법 제304조 제1항). 또한 이 보상의 대가는 회사의 주식과 현금이 될 수 있는데(독일주식법 제305조 제2항), 이러한 현금 대가가 주식매수청구권과 유사한 기능을 한다고 볼 수 있다.

독일 조직재편법에는 합병이나 분할에서 대상청구권이 규정되어 있다(Umwandlungsgesetz, 독일 조직재편법[57] 제29조, 제30조, 제125조). 그 내

54) 김건식 외 7인 옮김, “회사법의 해부”(제2판), 도서출판 소화(2014), 제318-319면.
55) 본 법 제236-2조 제2항의 규정에 대한 예외로서, 계획되어 있는 행위에 의하여 당사 회사인 하나 또는 수개의 회사의 사원 또는 주주의 의무를 가중시키게 되는 경우에는, 그 사원 또는 주주 전원의 동의를 얻은 때에 한하여 당해 행위를 결정할 수 있다(프랑스 회사법 제236-5조).
56) 독일 조직재편법 제29조.
57) 독일은 “1969년 조직변경법”, “주식법”, “회사재산에 의한 자본증가 및 유한회사의 합병에 관한 법률” 등 여러 법률에 의해 조직변경에 대한 규율을 하였다. 그러나 기업의 조직재편에 대한 통합화와 체계화를 통해 새로운 조직재편의 가능성을 확대하고자 1994년 조직재편법을 단일법으로 통합하였다.

용을 살펴보면, 권리주체가 다른 권리주체와 합병하는 경우 양수하는 권리주체는 양도하는 권리주체의 합병결의에 있어서 의사록에 이의를 표시한 각 지분소유자에게 상당한 현금대상으로 그 지분이나 사원의 지위의 취득을 제안하여야 한다.[58]

양수하는 권리주체가 그 법적형태를 근거로 자기의 지분이나 사원의 지위를 취득할 수 없는 상황에서 지분소유자가 권리주체로부터 탈퇴의 의사표시를 한 경우 현금을 대상으로 제안할 수 있다. 따라서 의결목적사항으로서 합병계약이나 공고에 위 제안에 관한 문언이 포함되어야 하고, 양수하는 권리주체가 이전비용을 부담하도록 규정하고 있다(독일 조직재편법 제29조 제1항). 위 제안은 등기부에 합병등기가 공고된 날부터 2개월 이내에 승낙될 수 있고(독일 조직재편법 제31조), 합병결의의 효력에 관한 소송은 위 제안의 가격이 현저하게 낮게 산정되어 있거나 현금대상이 제안되지 않았다는 이유로 할 수 없다(독일 조직재편법 제32조).

결국 대상청구권은 회사행위에 동의하지 않는 소수주주들의 지분매수를 인정하여 소수주주를 보호하기 위한 제도로서 그 요건이 제한적이지만 주식매수청구권에 상당히 근접한 제도라고 할 수 있다.[59] 그러나 금전보상제도는 회사분할에 의한 조직재편이 유연하게 진행되도록 하기 위하여 수혜 회사 측에서 피분할회사의 주주에게 그 주식과 상환을 조건으로 금전보상을 제안하는 제도라는 점에서 분할에 반대하는 주주가 피분할회사에게 주식의 매수를 구하는 주식매수청구권과 본질이 다른 제도이다.[60]

독일법에서 합병 등 회사 행위 시에 요구되는 의결정족수는 상대적으로

---

58) 독일의 조직재편법에는 수혜회사가 분할출자의 반대급부로 발행하는 주식이 피분할회사 자신에게 교부되어 지주회사 관계를 형성하는 분할유형인 '자산분리(Ausgliederung)'를 인정하고 있는데, 이러한 자산분리의 경우에는 분할에 의해 회사 상호간에 주식의 교환이 이루어지지 않고 수혜회사의 주식이 피분할회사에 직접 귀속되어 주주의 지위에 변화가 없기 때문에 금전보상제도가 인정될 여지가 없다(동법 제125조).

59) 이승철, "주식매수청구권에 관한 법적연구-공정한 가격결정을 중심으로-", 서울대학교 법학석사논문, 22면.

60) 김동민, "회사분할에 있어서 분할반대주주의 주식매수청구권에 관한 소고", 기업법연구 제21권 제4호(2007. 12.), 217면.

높다.[61] 또한 합병 등 조직변경에 있어서 소수주주의 보호가 비교적 잘 되어 있기 때문에 주식매수청구권을 따로 규정할 필요성이 적다고 평가되고 다른 대안으로 같은 목적을 달성할 수 있는 것으로 보인다.

Ⅱ. 주식매수청구권의 제한 이론 - 시장제외이론

1. 개념 및 필요성

주식매수청구권이 주요 목적이 소수주주와 다수주주의 이해 조정에 있다면 상장회사와 같이 시장에서 거래를 통해 충분히 주식가치를 실현할 수 있는 경우에는 주식매수청구권을 인정할 실익이 없으므로 주주의 주식매수청구권 행사를 제한해야 한다는 이론이 있다.

회사가 주식매수청구권을 발생시키는 거래를 공표하면, 시장은 자유로운 경쟁에 의하여 회사주식에 대하여 최대한 효율적으로 작용한다. 이러한 효율적 시장(efficient market)이 존재하는 경우에는 시장가격이 회사주식의 공정한 가치를 대신하는 적절한 것이 되며 주식매수청구권은 불필요하게 된다. 더구나 주주가 효율적이고 공정하고 유동적인 시장에서 주식을 매도할 수 있다면 주식매수청구절차에 수반되는 시간과 비용의 부담을 덜 수 있다. 이러한 근거로 시장성이 있는 주식에 대하여는 주식매수청구권을 제한하였는데 이것이 시장예외규칙(market out exception rule)이다.[62] 주로 미국에서 논의되고 입법화되었으며, 일본이나 우리나라에서는 인정되고 있지 않다.[63]

2. 입법례

---

61) 주주총회의 합병결의는 의결시 대표되는 자본의 적어도 4분의 3을 포함하는 다수결을 필요로 한다. 정관으로 가중된 자본다수결 및 그 밖의 요건을 정할 수 있다(독일 조직재편법 제65조 제1항).

62) American Bar Association, MBCA Official Text Revised Through 2005, p15.

63) 강헌, 앞의 논문, 26면.

가. 모범회사법

모범회사법은 1969년 개정시 시장예외규정을 두었으나 1984년 이를 폐지하였다가 1999년 개정으로 다시 입법화하였다. 1999년 개정된 모범회사법은 유동성(liquid)과 신뢰성(reliable)을 시장예외를 인정하는 기준으로 하였다[MBCA §13.02(b)]. 즉 시장예외에 해당하기 위해서는 거래 주식이 유동적이며 거래행위로 정해진 주식의 가치가 신뢰할 수 있는 것이어야 한다.

(1) 유동성 기준

유동성 있는 주식이란 다음과 같다. 첫째, 뉴욕증권거래소(New York Stock Exchange) 또는 미국증권거래소(American Stock Exchange)에 상장되어 있거나 전국증권업협회(National Association of Securities Dealers, Inc.)에 의하여 거래시세표(inter dealer quotation system)에 전국적 증권시장(national market system security)으로 지정되어 있는 주식을 말한다[MBCA §13.02(b)(1)(ⅰ)].

둘째, 상장되거나 등록되지 않은 경우에는 2000명 이상의 주주가 있거나 최소한 2000만 달러 이상의 시장가치를 가지는 주식은 이에 해당하지만, 종속회사(subsidiaries), 주요 임원(senior executives), 이사나 실질주주(directors and beneficial shareholders)들이 보유하는 주식의 가치가 주식의 10% 이상인 경우에는 제외된다. 또한 위 요건의 기준일은 주식매수청구권을 발생시키는 주주총회결의일이며 주주총회가 요구되지 않는 경우에는 회사행위가 효력을 발생하기 전일이다[MBCA§13.02(b)(3)].

(2) 신뢰성 기준

시장예외를 인정하기 위하여는 주식시장이 유동적이어야 할 뿐 아니라 주식에 부여된 가치가 신뢰할 수 있는 것이어야 한다. 즉 이익충돌거래에 대하여는 주식가치의 신뢰성을 부정하여 시장예외를 인정하지 않고 주식매수청구권을 행사할 수 있다.

모범회사법은 주식매수청구권을 발생시키는 회사행위가 회사의 지배주주 또는 이사와 이익이 충돌하는 거래일 경우에는 주식가치 또는 대가에 영향을 미치게 되므로 신뢰성이 결여된다고 본다[MBCA §13.02(b)(4)].

모범회사법은 이익충돌거래를 ① 지배주주와의 거래와 ② 회사경영진과의 거래로 나누어 규정하고 있다. "지배주주와의 거래"에는 일정한 양의 의결권 있는 주식(20% 이상)을 소유하는 주주 또는 그 관계인이 회사거래로 인하여 주식이나 회사 자산을 취득 또는 교환하는 경우와 이사회의 이사 중 25% 이상을 지명 또는 선출할 계약상의 또는 기타의 권한을 가지는 주주가 주식이나 회사자산을 취득 또는 교환하는 경우가 포함된다. 단, 그 주주는 이사회가 주식매수청구권을 발생시키는 회사거래를 승인하기 직전 1년 동안 계속해서 주주였거나 그러한 권한을 가지고 있어야 한다. "회사경영진과의 거래"의 경우에는 회사의 주요 임원 또는 이사가 회사거래로 인하여 주식이나 회사자산을 취득 또는 교환하는 경우가 포함된다. 단 회사거래를 승인하기 직전의 1년 동안 주요임원이나 이사였어야 하며, 회사행위의 결과 그들이 다른 주주들이 일반적으로 동일하게 받을 수 없는 경제적 이익을 받아야 한다. 왜냐하면 거래당사자로 참여하는 것 자체가 "다른 주주에게 동일하게 인정되지 않는 경제적 이익"이기 때문이다. ① 회사행위의 일부분 또는 회사행위의 기대로부터가 아닌 개별적으로 발생하는 고용, 컨설팅, 퇴직 또는 이와 유사한 이익, ② 이러한 이익이 회사행위의 기대 또는 일부분으로서 발생하는 경우에는 회사행위 이전에 존재하는 이익보다 더 유리하지 않은 이익 또는 더 유리하다면 이사회의 승인을 얻은 이익, ③ 회사의 이사가 회사행위로 양수회사의 이사 또는 그 자회사의 이사가 되는 경우 양수회사가 일반적으로 그 회사 또는 그 회사의 자회사의 이사에게 부여하는 것과 동일하게 인

정되는 이익은 “다른 주주에게 동일하게 인정되지 않는 경제적 이익”에 해당되지 않는다고 보아 이러한 이익이 발생하는 거래에 대하여는 시장예외가 부정되지 않는다.

나. 주제정법

델라웨어주, 캘리포니아주 등 많은 주에서도 시장예외규정을 두어, 일정한 공개주식을 가지는 주주에 대해서 매수청구권을 인정하지 않고 있다.

델라웨어주는 주주를 결정하기 위한 기준일에 (ⅰ) 전국증권거래소(national securities exchange)에 상장되거나 또는 (ⅱ) 2,000명 이상의 등록주주가 보유하고 있는 주식에 대해서는 주식매수청구권을 제한하고 있다[DGCL §262(b)(1)].

캘리포니아주 회사법(California Corporation Code, 이하 “CCC"라고 함)은 주회사청정관이 지정하는 전국증권거래소에 상장된 주식, 연방준비제도이사회가 발행하는 장외거래주식 리스트에 기재되어 있는 주식에 대해서 주식매수청구권을 제한하고 있다. 단 회사의 정관 또는 법령에 의하여 주식의 양도가 제한되는 경우와 5% 이상의 주식을 보유하는 자가 당해 합병 등의 행위에 반대하는 경우에는 시장예외는 인정되지 않고 주식매수청구권이 인정된다[CCC §1300(b)(1)].

3. 시장제외이론에 대한 비판

델라웨어법의 경우 시장성 예외조항에 대한 명시적인 제한이 없어 주식매수청구권의 활용을 위축시킬 소지가 크다. 반면 MBCA는 시장성의 예외도 이해상충이 없는 거래에 한하여 인정하는 것으로 주식매수청구권을 행사할 여지를 넓게 두어 보다 타당한 접근방식이라고 생각한다. 미국의 경우 시장예외를 인정하여 많은 주에서 입법화하고 있으나 이에 대한 비판도 적지 않게 제기되고 있다. 1999년부터 2009년까지 10여 년간 시장

성 예외조항을 둔 주는 26개 주에서 36개 주로 늘어났는데, 이는 약 38.5%가 증가한 것이다. 36개 주 중에서 11개 주는 MBCA가 규정하고 있는 이해상충거래에 대한 시장성 예외조항의 적용배제 방침을 따르고 있다. 그러나 델라웨어 및 24개 주는 이해상충거래에 대한 적용배제를 인정하지 않는 시장성의 예외조항을 가지고 있다.[64]

아이젠버그는 전술한 바와 같이 투자 주주에 대한 보호, 시장가치의 부정확성, 경영진에 대한 견제기능 등을 근거로 공개회사에서의 주식매수청구권제도의 의의를 평가하면서 시장예외를 이론적으로 비판하였다.[65]

시장가격은 개별회사의 정보의 공개정도, 이자율, 소비자의 신뢰도, 고용정도 등 전반적인 경제상황에 영향을 받으므로 시장가격은 전적으로 신뢰하기는 어렵다.[66] 따라서 주식의 정확한 가격을 반영하지 못하고 다른 방법에 의한 보완이 필수적이라는 점에서 시장에서의 거래가격이 반드시 주식의 공정한 가치라고 단정할 수 없다.

4. 시장제외이론의 도입여부에 관한 논의

주식매수청구권을 행사하면서 시장에서 매각기회까지 가지고 있다면 시장가격에 따라 주식을 매각하거나 시장가격이 회사가 공지한 매수가격에 미치지 못하였을 경우에는 회사에게 매각할 수 있다는 매각 옵션을 두 가지나 보유하게 된다. 시장제외이론은 이러한 옵션을 시장매각이라는 하나로 줄이고 회사 조직변경의 절차의 안정성을 제고시킨다는 점에서 의미가 있다.

상장회사의 주식의 경우 반대주주의 주식을 회사가 직접 매수하는 것보다는 시장에 있는 잠재적인 주주에게 매도한 후 탈출하는 것이 더 간명한 방법일 수 있다. 다만, 시장가격이 왜곡되어 주주에게 정당한 보상이

---

64) 엄세용, 앞의 논문, 178면.
65) Eisenberg, supra note, pp79-84.
66) Joel Seligman, "Reappraising the Appraisal Remedy", 52 Geo. L. Rev. pp.838.

이루어지지 않고, 주주가 시장에서 매각하기 어려운 경우도 있을 수 있으므로 시장성이 있다는 이유로 주식매수청구권을 일률적으로 부정하기는 것도 타당하지 않다. 이에 더하여 다수주주의 부의 독점에 대한 보상기능 또는 경영견제기능을 고려한다면 시장예외규칙을 통해 주식매수청구권을 부정하는 것은 시기상조이다.

第4節 株式買受請求權에 대한 接近方法

Ⅰ. 주식매수청구권에 대한 규율형식

1. 상법과 자본시장법의 이원적 구분

가. 연혁

우리나라는 1982년 증권거래법을 개정하면서 상장법인에 한하여 주식매수청구권을 적용하였다(법 제191조). 구 증권거래법에 의하면 상장법인의 기본적 변경을 초래하는 의결사항에 관하여 반대하는 주주는 해당법인에게 주주총회의 결의일로부터 20일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 매수를 청구할 수 있다(구 증권거래법 제191조 제1항). 이러한 청구가 있으면 해당법인은 매수청구기간이 종료하는 날로부터 1월 이내에 해당 주식을 매수하여야 한다(구 증권거래법 제191조 제2항). 주식 매수가격은 반대주주와 해당 법인 간의 협의로 정하고 협의가 이루어지지 아니하는 경우에는 이사회 결의일 이전에 유가증권시장 또는 협회중개시장에서 거래된 당해 주식의 60일간의 평균가격으로 하지만, 법인이나 매수청구 주주의 100분의 30이상이 그 매수가격에 반대하는 경우에는 금융감독위원회가 매수가격을 조정할 수 있었다(구 증권거래법 제191조 제3항).

그 후 1995년 개정 상법에 반영되면서 비상장법인에도 적용되는 일반제도가 되었다. 처음에는 영업양도 등(제374조), 합병(제522조 제1항), 간이

합병(제522조의3 제2항), 양도가 제한된 주식(제335조의2 제4항)에만 주식매수청구권을 인정하였다. 그 후 1998년 상법을 개정하면서 회사분할 제도가 도입되자 분할합병(제530조의11 제2항)에도 주식매수청구권이 인정되었고, 2001년 개정상법에서는 주식교환(제360조의5), 주식이전(제360조의22)까지 확장되었다.

구 증권거래법을 계수하여 2007년 제정된 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하, 자본시장법이라고 한다)」에 주식매수청구권 특례 조항이 잔존하게 되는 연혁적 이유 때문에 상장법인과 비상장법인의 주식매수청구권에 대한 규제가 이원화되었다. 구 증권거래법은 주권상장법인에 한정하여 영업양도(상법 제374조)와 합병(상법 제522조)의 경우에만 주식매수청구권을 인정하였다. 구 증권거래법을 계수한 자본시장법은 주식매수청구권의 특례를 규정하고 있다. 자본시장법의 특칙(제165조의5)은 주권상장법인의 경우에만 적용되는 주식매수청구권 규정을 두고 있다. 이하에서는 상법과 다른 자본시장법상 특징에 대하여 살펴본다.

나. 규율방법의 차이

상법과 자본시장법은 모두 주식매수청구권 법정주의를 택하고 있으므로 발동사유와 행사자격은 동일하다.[67] 상법이 규정하는 주식매수청구권의 발동사유는 제360조의3(주식교환)·제360조의9(간이주식교환)·제360조의16(주식의 포괄적 이전)·제374조(영업양수·도), 제522조(합병), 제527조의2(간이합병) 및 제530조의3(같은 법 제530조의2에 따른 분할합병 및 같은 조에 따른 물적 분할이 아닌 분할로서 분할에 의하여 설립되는 법인이 발행하는 주권이 증권시장에 상장되지 아니하는 경우만 해당한다)의 경우이다. 자본시장법 제165조의5에서 규정하는 발동사항의 경우도 상법이 정하는 발동사항에 의존하여 동일하다. 상법의 경우 위 주식매수청구권 발동사유에 해당하는 주주총회 결의사항에 대하여 반대하는 의사표시를

67) 엄세용, 앞의 논문, 180면

서면으로 회사에 통지한 주주에게 행사자격이 있다. 자본시장법 또한 기본적으로 반대의사를 통지한 주주에게 행사자격이 인정되나, 주주이사회 결의 사실이 공시된 이후에 취득하였지만 이사회 결의 사실이 공시된 날의 다음 영업일까지 ① 해당 주식에 관한 매매계약의 체결, ② 해당 주식의 소비대차계약의 해지, ③ 그 밖에 해당 주식의 취득에 관한 법률행위가 있었음을 증명한 주주의 경우까지 주식매수청구권 행사가 가능하다. 위 규율방법의 차이를 정리하면 다음의 표와 같다.

	상법	자본시장법
시장의 존부	상장회사 및 비상장회사에 모두 적용	주권상장법인에 적용
행사절차	주주의 매수청구를 받은 날부터 2월 이내에	서면으로 반대의 의사를 통지하여 이러한 청구를 받으면 해당법인은 매수청구기간이 종료하는 날부터 1개월 이내
가격결정절차	① 주주와 회사 간의 협의 ② 법원의 매수가액 결정	① 주주와 회사 간의 협의 ②법정가격[68] ③법원의 매수가액 결정
매수주식처분	없음	5년 이내 처분의무

2. 주식매수청구권의 사례 및 현황

68) 자본시장법에서는 당사자들이 협의로 정하고, 협의가 이루어지지 않는 경우에 이사회 결의일 이전에 증권시장에서 거래된 해당 주식의 거래가격을 기준으로 하여 대통령령으로 정하는 방법에 따라 산정된 금액으로 한다. 다만 주주가 그 매수가격에 대하여도 반대하면 법원에 매수가격의 결정을 청구할 수 있다. 협의가 이루어지지 아니하는 경우의 매수가격은 이사회 결의일 이전에 증권시장에서 거래된 해당 주식의 거래가격을 기준으로 하여 대통령령으로 정하는 방법에 따라 산정된 금액(자본시장법 제165의5 제3항)은 다음과 같이 구분된다. 먼저, 증권시장에서 거래가 형성된 주식은 일정기간(2개월간, 1개월간, 1주일간) 동안 증권시장에 거래된 최종시세 가격을 실물거래에 의한 거래량을 가중치로 하여 가중산술평가한 방법에 따라 산정된 가격들의 산술평균가격으로 한다. 반면 증권시장에서 거래가 형성되지 아니한 주식은 주권비상장법인의 경우에는 자산가치와 수익가치를 가중 산술평균한 가액으로 한다.

가. 주식매수청구권행사 사례

(1) 삼성중공업 주식회사 v. 삼성엔지니어링 주식회사

2014. 하반기 삼성중공업과 삼성엔지니어링의 합병이 추진되었으나 주식매수청구권행사로 무산된 사례가 있었다. 당시 주식매수청구가격은 삼성엔지니어링의 기명식 보통주식은 65,439원, 삼성중공업의 기명식 보통주식은 27,003원이었다. 그러나 당시 주가는 이보다 15%이상 하락한 상황이었기 때문에 기관투자자를 비롯한 많은 주주들이 주식매수청구권을 행사하기에 이르렀다. 삼성중공업의 주식매수청구대금은 9,235억원으로 9,500억원의 한도를 초과하지 않았으나, 삼성엔지니어링에는 7,063억원의 주식매수청구가 제기되어 4,100억원의 합병계약에서 정하여둔 한도를 초과하게 되었다.[69] 2014. 11. 19. 주식매수대금의 한도초과를 이유로 합병계약이 해제되었다.[70] 이 사례는 주식매수청구권제도에 관한 논쟁에 불을 지피는 계기가 되었다.

(2) 현대하이스코 v. 현대제철

현대하이스코가 현대제철과 합병하면서 491억원을 주식매수청구대금으로 사용하였다. 현대제철은 2015. 4. 8. 현대하이스코와 합병에 관한 임시주주총회 승인결의를 하였는데, 현대하이스코 주식 1주당 현대제철 주식 0.8577주를 신주로 발행하여 현대하이스코 주주에게 교부하는 방식으로 이루어졌다.[71] 이 때 주식매수가격은 현대제철은 72,100원, 현대하이스코

69) 삼성중공업과 삼성엔지니어링의 주주들이 주식매수청구권으로 행사된 매수대금이 약 1조 6,000억원에 이르렀다.
70) 2014. 11. 19. 삼성중공업주식회사의 이사회의사록에 의하면 주식매수청구권이 행사된 주식에 대한 주식매수가액이 합병계약서상 해제권 발생사유 가격을 75% 이상 상회하여 합병계약서 제17조 제4항에 근거하여 해제권을 행사한다고 발표하였다.
71) 금융감독원 전자공시시스템; 2015. 4. 17.

는 63,552원으로 하였으며 주식매수대금이 현대제철의 경우 5,000억원(발행주식수의 6%), 현대하이스코의 경우 2,000억원(발행주식수의 13.8%)를 초과할 경우 합병계약을 해제할 수 있다는 조건을 정하였다. 그러나 현대제철의 경우 주식매수청구권 행사대금으로 848억7,000만원(117만7118주), 현대하이스코는 492억3,000만원(77만4,702주)이 사용되어 합병은 마무리 되었다.[72]

(3) SK (주) v. SK C&C

SK㈜와 SK C&C의 주주들은 2015. 6. 26. 임시주주총회에서 각각 합병안건을 승인하면서 SK(주)는 총 자산 13조2,000억원 규모의 지주회사가 되었다. SK C&C와 SK㈜는 보통주 기준 각각 1대 0.737 비율[73]로 합병비율을 산정했으며, SK C&C가 신주를 발행해 SK㈜의 주식과 교환하는 흡수 합병 방식을 택하였지만 사명을 SK(주)로 하였다. 합병 승인 당시 두 회사 주가가 청구권 행사 가격을 상회하고 있어서 실제 주식 매수를 청구하는 주주는 많지 않았고, 결과적으로 SK㈜는 총 79주(보통주 51주, 우선주 28주)의 주식매수청구권이 행사되어 1197만1511원이 주식매수대금으로 사용되었고, SK C&C는 총 2546주의 주식매수청구권이 행사되었다(5억8797만3240원 규모).

나. 주식매수청구권행사 사례분석

주식매수대금의 지급일을 기준으로 상장회사의 최근 3년간 주식매수청구권이 행사되어 대금이 지급된 사례를 살펴보면 전반적으로 그 건수는 수건에 불과하나 매수대금은 수천억 원 규모임을 알 수 있다.[74] 합병 등

72) 비즈니스포스트 기사, 2015. 6. 18.자.
73) 금융감독원 전자공시시스템; 합병이전 SK㈜와 SK C&C의 매출은 각각 110조6,111억원과 2조4,260억원이었으며, 순이익은 3,417억원, 1,299억원이었다.
74) 한국예탁결제원 보도자료, “2015년 상반기 M&A와 주식매수청구권 현황”(2015. 7.)

회사의 구조변경의 규모는 당사자들의 사정에 따라 천차만별이기 때문에 주식매수청구권의 대금지급 건수가 많다고 하여 주식매수청구권이 활발히 이루어진다고 단정하기 어렵다.

구분	인수합병 건수	주식매수청구권 행사 건수	실제 지급대금 (평균 지급금액)
2010년	35개	11개(31.4%)	249억원 (22.6억원)
2011년	39개	15개(38.5%)	1,219억원 (81.3억원)
2012년	47개	12개(25.5%)	1,953억원 (162.8억원)
2013년	41개	14개(34.1%)	6,303억원 (450.2억원)
2014년	46개	16개(34.8%)	856억원 (53.3억원)
2015년 상반기	31개	11개(35.4%)	669억원 (60.8억원)

(인수합병: 합병, 주식교환・이전, 영업양수・도 포함)

위 표에서 볼 수 있듯이 2014년도에는 주식매수청구권행사와 이로 인한 매수대금이 2013년 2015년도에 비해 현저히 적다는 것을 알 수 있다. 2013년도의 경우 상장회사들이 주식매수청구대금으로 지급한 금액은 6,612억원으로 전년도인 2012년도(2,513억원)보다 크게 증가하였다. 이는 현대하이스코 외환은행과 같은 대형 합병이 이루어지면서 주식매수청구권 행사도 크게 급증하였기 때문이라고 평가된다.[75] 실제 주식매수대금은 합병 등 조직변경의 규모에 따라 천차만별이나 상장회사의 인수합병 건수는 대동소이하고 주식매수청구권 행사건수는 20건을 넘지 않는 것으로 대체적으로 비슷함을 알 수 있다.

합병 등 절차에 있어서 주식매수청구권으로 인하여 합병이 좌절되거나 과도한 매수대금으로 회사에 부담을 준다는 이유로 권리행사 및 지급시기 등의 개선요구가 계속되었다. 그러나 최근 5년 동안 주식매수청구대

75) 한국경제 2014. 1. 13. 기사, “2013년 주식매수청구대금 6612억”

금이 과도하게 상승하여 합병이 무산된 사례는 1건 정도에 불과하다. 따라서 주식매수청구권의 과다한 행사가 합병 등 기업의 조직재편을 방해한다거나 기업 경쟁력을 약화시킨다고 보기 어렵다.[76] 오히려 일부 경영진이 보유하는 소수지분을 통하여 기업집단 전체를 전횡적으로 경영한다거나, 순환출자 등을 이용하여 의한 무리한 기업구조조정을 시도하는 사례가 기업 경쟁력을 약화시키는 원인이 될 수도 있다.[77]

Ⅱ. 유사제도와 비교

회사 주식을 대부분 보유하고 있는 지배주주가 기업운영의 시너지효과를 거두고 비용을 절감하기 위하여 소수주주를 축출하는 제도를 강제매수제도라고 한다.[78] 강제매수를 기능적으로 분류하면 합병 과정에서 주식 이외에 금전을 합병대가로 교부하는 현금교부합병과 같이 합병제도를 이용한 방식과 일정한 비율의 주식을 보유한 지배주주의 경우 강제로 소수주주를 매입하여 축출하는 방식으로 나눌 수 있다. 조직변경의 절차에서 소수주주를 축출하는 방식은 간이합병(상법 제527조의2 제1항)의 방식이나 주식병합(상법 제440조)의 제도를 이용하여 단주처리 방식으로 현금을 주식의 대가로 지급하는 방식도 포함된다.[79]

1. 현금교부합병과 주식매수청구권

가. 교부금합병의 개념

현금교부합병이란 흡수합병의 경우 소멸회사의 주주에게 합병의 대가로 존속회사의 주식이 아니라 현금, 사채 등을 지급하는 것을 말한다.[80] 현

76) 한국경제연구원, 기업경쟁력강화를 위한 사업재편제도 개선방향(2015. 6.)
77) 한국기업지배구조원, 주식매수청구권 행사 현황 및 사례 분석(2015. 10.)
78) 주식회사법대계Ⅲ, 법문사 (2013), 639면.
79) 김화진, “소수주식의 강제매수제도”, 서울대학교 「법학」제50권 제1호(2009. 3.), 326면.

금교부합병은 합병비율의 조정을 위한 것이지만 실제 소수주주의 축출을 목적으로도 이용된다. 지배회사가 비공개회사이고 합병 후에도 폐쇄성을 유지하기 원하는 경우에 소수주주를 주주로 받아들이지 아니하고자 하는 경우에 이를 가능하게 할 수 있다.[81] 기업결합의 유연화에 따라 다양한 합병대가를 인정하였으나 현금교부합병을 통한 방식이 대부분이다.[82] 현금교부합병이 인정됨에 따라 소수주주의 축출이 더욱 더 용이해졌다. 지배주주가 대상회사를 자신의 회사와 합병시키면서 대상회사의 소수주주에게 존속회사의 주식이 아닌 현금 등을 지급함에 따라 자연스럽게 합병의 대가로 주주의 지위를 잃고 축출되는 것이다.[83]

개정상법은 합병대가를 유연화하여 소멸회사의 주주에게 신주를 배정하는 대신 합병대가의 전부 또는 일부를 금전(교부금 합병)이나 그 밖의 재산으로 제공할 수 있게 하고 소멸회사의 주주에게 제공하는 재산이 회사의 모회사 주식일 경우 존속회사는 그 지급을 위하여 모회사주식을 취득할 수 있도록 허용하고 있다(상법 제523조 제4호). 즉 합병대가의 일부만 존속회사의 주식으로 교부하고 나머지는 금전이나 그 밖의 재산으로 제공하는 방식이 가능하게 된 것이다.[84] 구조조정의 방법으로 합병을 이용하기 위하여 소멸회사 주주에게 주식대신 금전을 지급하면 존속회사의 지배주주가 지배권을 계속 유지할 수 있게 된다.

나. 주식매수청구권의 행사가부

---

80) 송옥렬, 앞의 책, 1188면

81) 김효신,“소수주주축출제도의 도입방안에 대한 검토”, 선진상사법률연구 통권 50호, 법무부 (2010), 45면.

82) MBCA 11.02 (c)(3)에서도 합병의 대가로서 현금(cash)를 인정하고 있다

83) 황현영, “상법상 강제매수제도에 관한 연구”, 한양대학교 법학박사논문, 28면

84) 과거에 현금교부합병(교부금합병)이 유효한가 하는 해석상의 문제가 있었다. 합병신주를 소수주주에게만 교부하지 않는 것은 주주평등의 원칙에 반하고 소수주주에게 금전을 지급하는 것은 자본충실의 원칙에 반한다는 이유로 일반적인 현금지급합병은 위법하다고 보았다. 종래에는 실무상 단주처리를 위한 경우에만 예외적으로 이용되었고 판례 역시 합병대가의 상당 부분을 금전으로 지급하는 것은 불가능하다고 이해하고 있었다(대법원 2003. 2. 11.선고 2001다14351판결).

교부금 합병이 인정된다고 하더라도 이는 합병절차에서 대가를 지급하는 방법일 뿐이므로 합병에 반대하는 주주가 주식매수청구권을 행사하는 것에는 지장이 없다. 교부금 합병에 의해 축출되는 소수주주들은 자신들의 주식에 대한 대가로 교부된 금액에 만족하지 못할 경우, 주식매수청구권을 행사하여 구제받을 수 있다.[85] 합병결정이 이루어졌고 현금 교부금이 정해진 경우 이를 반대하여 주식매수청구권을 행사하는 것과 교부금자체의 액수를 다투는 것은 다른 문제이기는 하나, 주식매수청구권이 부여되는 합병반대 주주의 반대 이유에는 제한이 없으므로 합병비율이나 대가에 반대하여 주식매수청구권을 행사할 수 있다.

회사의 입장에서 기존의 소수주주를 축출하면서 그 지분을 매수하는 것과 반대주주의 주식매수청구에 따라 주식을 매수하는 것은 결과적으로 소수주주가 회사와의 거래관계에서 탈퇴된다는 점에서 공통점이 있다.

2. 소수주주의 주식매수청구권

가. 지배주주에 의한 소수주식 취득제도

발행주식 총수의 95%를 보유하고 있는 주주는 회사의 경영상의 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우에는 회사의 다른 주주에게 그 보유하는 주식의 매도를 청구할 수 있다. 영국에서 소수주주의 탈출권(exit right)을 보장하기 위하여 만들어진 소수주주 매수청구권을 모델로 하여 입법화한 것이다.[86] 지배주주가 소수주식을 매입하여 폐쇄 기업을 만들 수 있게 함으로써 경영 및 관리의 효율성을 추구하는 것이 가능하다.

개정상법은 강제매수제도에 관하여 지배주주의 소수주주에 대한 매도청

85) 육태우, “개정상법상 소수주주출출제도에 관한 소고”, 한국경영법률학회, 한국기업법학회 2011 추계공동학술대회(2011), 42면.

86) 노혁준, “소수주주축출제도의 도입에 관한 연구”, 상사법연구 제26권 제4호(2008), 122면.

구권(상법 제360조의24)과, 소수주주의 지배주주에 대한 매수청구권(상법 제360조의25)을 규정하고 있다. 특정주주가 주식의 대부분을 보유하고 있는 경우에는 회사의 입장에서 주주총회 운영 등과 같은 관리비용이 들고 소수주주의 입장에서는 정상적인 출자회수의 길이 막히므로 이런 소수주식을 공정한 가격에 매수하여 동업관계를 해소시키고 경영의 효율성을 향상시키기 위한 취지에서 도입되었다.[87] 이와 같은 현금지급 방식의 소수주주 강제축출제도(freeze-out or squeeze-out of minority shareholders)의 경우 소수주주를 그의 의사와 관계없이 회사에서 축출할 수 있다는 점에서 현금교부합병과 유사한 면이 있으나 현금교부합병은 합병이라는 회사의 행위가 있을 때 이루어진다는 제약이 있는 반면, 지배주주의 소수주식 전부취득은 지배주주가 원하는 시기에 청구함으로써 이루어진다는 특징을 갖는다.[88]

지배주주의 주식매도청구는 특별한 요건을 충족시켜야 가능하다. 절차적 요건으로서 주주총회의 승인이 요구되고, 내용상의 요건으로서 경영상 목적을 달성하기 위해 필요한 경우이어야 한다. 지배주주는 이사에게 주주총회의 개최를 청구하고, 주주총회에서 매도청구에 관련된 사항을 설명하여야 한다(상법 제360조의24 제4항). 매도청구를 받은 소수주주는 매도청구 후 2개월 내에 지배주주에게 그 주식을 매도하여야 한다(상법 제360조의24 제6항). 이 또한 주식매수청구권과 마찬가지로 형성권으로 해석된다.[89] 매도가격의 결정 역시 지배주주와 소수주주의 협의에 의하여 정하되 소수주주가 거부하는 경우에는 30일 이내에 법원에 매수가격 결정을 청구할 수 있다(상법 제260조의24 제8항). 이와 같은 현금지급 방식의 소수주주 강제축출제도의 경우 상법 제374조를 준용하는 방법을 채택하지는 않았으나 매수가액의 결정에 관한 내용은 반대주주의 주식매수청구권제도와 동일하다.

---

87) 법제사법위원회, 상법 일부개정법률안 심사보고서, 2011. 3., 82면.
88) 황현영, 앞의 논문, 21면.
89) 김화진, 앞의 논문(주 79), 339면.

나. 지배주주에 대한 소수주주의 매수청구권

지배주주의 주식매도청구권에 대응하여 소수주주의 매수청구권(sell-out right)을 규정하였다. 지배주주의 매도청구권이 소수주주의 이익을 해할 우려가 있다는 점에서 소수주주를 보호하고 지배주주와 소수주주 사이에 균형을 맞추기 위하여 도입한 제도이다. 지배주주의 주식매도청구권의 행사시 '경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우'라는 요건이 충족되어야 함에 비하여, 소수주주는 언제든지 지배주주에 대하여 주식매수청구권을 행사할 수 있다. 따라서 소수주주는 공개매수시 제안된 주식의 매수가격과 주식매수청구권을 행사할 경우 예상되는 가액을 비교하여 공개매수절차에 응할 것인지 여부를 선택할 수 있다.

지배주주가 있는 회사의 소수주주는 언제든지 지배주주에게 그 보유주식의 매수를 청구할 수 있다(상법 제360조의25). 개정상법에 의하여 새로 도입되는 소수주주권이고, 이를 행사할 수 있는 소수주주는 지배주주를 제외한 모든 주주이므로 단독주주권이다.[90] 그러나 공개매수자가 대상회사를 1인 회사 또는 폐쇄회사로 만들기 위해서는 공개매수(자본시장법 제133조 이하)를 통해 95%이상의 주식을 취득한 후 지배주주로서 주식매도청구권을 행사할 것이고 그러한 계획이 없다면 회사경영에 필요한 지분율만 취득할 것이므로 소수주주가 지배주주에 대하여 주식매수청구권을 행사하는 사례가 많을 것으로 예상되지 않는다.[91]

매수청구를 받은 지배주주는 청구한 날을 기준으로 2개월 내에 소수주주로부터 그 주식을 매수하여야 한다(상법 제360조의24 제6항). 이는 매수청구를 받은 지배주주의 경우에도 마찬가지 이다(상법 제360조의25 제2항). 상법은 지배주주가 매도청구를 하면 소수주주에게 매도의무가 발

90) 김화진, "상장회사를 어떻게 규제할 것인가", 서울대학교 「법학」 제49권 제1호, (2008), 202면

91) 김재범,"M&A와 주식매수청구권에 관련된 문제점", 상사법연구 제32권 제2호(2013). 59면.

생하도록 정하고 있으므로 매도청구는 형성권으로 보아야 하고, 법문에서 2개월 내에 주식을 매도하라고 명시한 것은 가격협의의 종결을 조건으로 매도의 이행시기를 정한 것으로 보아야 한다.[92] 지배주주의 매도청구권과 마찬가지로 소수주주의 매수청구권 역시 형성권으로 보아야 한다.[93] 소수주주의 매수청구가 있으면 지배주주는 이를 거절할 수 없고 오로지 매수가격 협의할 의무만 있으며 형성권이라는 성질에 비추어 주식에 대한 매매계약이 성립한다고 해석된다.

다. 주식매수청구권과 관계

소수주주축출제도는 반드시 합병과 같은 회사의 조직변경 상황을 전제하는 것은 아니다. 회사가 아닌 지배주주에게 주식의 매수를 요구한다는 점이 특이하다. 다만 주식가격의 결정절차가 남는 다는 점과 주식대금의 지급의무가 존재한다는 점은 주식매수청구권 행사절차와 유사하다. 반대주주의 매수청구권과 달리 소수주주의 매수청구권은 주주총회의 결의가 없더라도 언제든지 소수주주가 지배주주를 상대로 하여 주식매수청구권을 행사할 수 있다는 차이가 있다. 즉, 반대주주가 스스로 회사에서 탈퇴하는 것과 소수주주를 축출하는 문제는 다르다.

지배주주의 입장에서는 회사 발행주식 총수의 95% 이상을 보유한다면 현금을 지불하면서 간이합병을 시도하거나 소수주식을 매입하여 완전자회사로 만들어 합병할 수도 있다. 이에 대하여 소수주주는 합병에 반대하여 주식매수청구권을 행사하거나 상법 제360조의25 규정에 따라 소수주식을 매수하여 줄 것을 먼저 청구할 수도 있다. 두 가지 권리는 상호배타적인 것이 아니므로 청구권 경합 관계에 해당한다.

---

92) 김화진, 앞의 논문(주 90), 제339면 ; 송종준, “소수주식 전부취득제의 입법의도와 해석방향”, 92면~93면; 송옥렬, 앞의 책, 883면.
93) 이철송, 2011년 개정상법 축조해설, 132면.

Ⅲ. 주식매수청구권에 관한 입법론

1. 특별법을 통한 주식매수청구권 제한

주식매수청구권은 소액주주의 권리를 보호하기 위한 제도이기는 하지만 주식매수청구권을 행사하지 않고도 장내에서 얼마든지 주식을 팔 수 있는 상장법인에 굳이 이런 제도를 강요해야 하는지 의문이라는 지적이 많다. 실제 미국은 38개 주(州)가 상장법인에 대해 주식매수청구권을 인정하지 않고 있다. 기업이 구조조정에 나서는 시기는 대체로 주가가 하락하는 때여서 행사가격이 높은 경향이 있고 주가가 떨어지면 합병에 찬성하는 주주들도 주식매수청구권을 행사할 수밖에 없어 결과적으로 사업재편이 무산되는 일이 많이 생기기 때문에 주식매수청구권은 회사의 중요한 조직변경을 중단시키는 방해물이라고 생각하는 시각도 있다.[94]

이헌재 의원은 "기업활력제고를 위한 특별법(일명, 원샷법)" 제정안을 발의하였다. 기업의 원활한 구조조정 또는 사업재편을 뒷받침 하고 사업재편에 수반되는 연구개발, 설비투자 등 기업의 혁신활동을 지원하기 위한 목적에서 추진된 것으로 보인다.[95] 이 중 주식매수청구권에 대한 특례는 다음과 같다. 사업재편을 추진하는 기업이 사업재편계획을 작성하여 주무부처의 장에게 신청을 하면 생산성 향상 및 재무건전성 목표 등을 심사하여 승인여부를 결정한다(안 제9조 및 제10조). 이같이 승인을 받은 기업은 상법이나 자본시장법에도 불구하고 주주의 매수청구기간이 10일로 단축되고, 회사의 주식매수기간이 상장회사는 3개월, 일반회사는 6개월로 연장된다(안 제20조 제1항, 제2항).[96]

---

94) 한국경제신문기사 2015. 9. 10.자 기사.

95) 제정안 제1조

96) 제정안 제20조(주식매수청구권에 대한 특례) ① 승인기업이 사업재편계획에 따라 합병 등을 하는 경우 「상법」제374조의2제1항 및 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제165조의5제1항에도 불구하고 주주총회 전에 회사에 대하여 서면으로 그 결의에 반대하는 의사를 통지한 주주는 그 총회의 결의일로부터 10일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 승인기업에 대하여 자기가 소유하고 있는 주식의

일본의 1999년 “산업활력법”과 2014년 “산업경쟁력강화법”을 참고하여, 현행 사업재편 지원제도가 개별법에 산재되어 있어 정상적인 사업재편에 한계가 있으므로 특별법 도입이 필요하다는 재계의 건의가 위 법안의 발의 배경이라고 할 수 있다.[97] 그러나 이와 같은 법률안에 대하여 부실기업이 아닌 정상적인 기업에 대하여 선제적으로 구조조정을 지원하는 나라는 일본이 유일하고, 일본의 경우에도 16년간 120만개의 기업 중 628개의 기업만 산업활력법의 적용을 받았다는 것에 비추어 그 활용도가 매우 낮다는 반론도 있다.[98]

2. 현행 주식매수청구권제도에 대한 입법론

가. 시장성 있는 주식의 문제점

입법론으로 미국의 시장제외이론과 같이 시장성이 있는 주식에 대하여는 엄격한 요건 하에 주식매수청권을 배제 또는 제한하자는 주장을 할 수 있다. 원칙적으로 정상적인 주식과 시장을 상정한다면 시장성의 예외를 인정하는 것이 매수청구절차에서 생기는 불확실성, 비용 및 시간의 소비를 제거해 주는 가치가 상당하다.[99] 따라서 상장주식의 경우 시장성의 예외를 인정하여 주식매수청구권을 배제하되 시장가격이 불공정하거나 정보의 비대칭으로 소수주주의 이익을 침해할 경우에는 다시 부활시

매수를 청구할 수 있다. ② 제1항의 청구를 받은 승인기업은 「상법」제374조의2제2항의 규정에도 불구하고 6개월 이내에 그 주식을 매수하여야 한다. 다만 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」제9조제15항에 따른 주권상장법인의 경우에는 같은 법 제165조의5제2항에도 불구하고 3개월 이내에 그 주식을 매수하여야 한다.

97) 대한상공회의소, 기업활력 제고를 위한 특별법 제정을 위한 건의안(2015. 4.); 주식매수청구권제도가 원활한 기업조직개편을 방해한다는 이유로 상장회사의 경우 주식매수청구 시의 남용장치가 필요하고, 비상장회사의 경우 주식매수기간이 연장되어야 한다는 제안을 건의하였다.

98) 기업지배구조원, 기업지배구조 관점에서 바라본 ‘원샷법’, (2015. 5.)

99) Mary Siegel, "An appraisal of the Model Business Corporation Act's Appraisal Right Provisions", Law and Contemporary Problems Vol 74:241 Winter 2011 p.234.

키는 것이 타당하다는 주장도 있다.[100] 그러나 주식매수청구권제도의 취지 및 필요성에 비추어 보아 시장성이 있는 주식의 경우 일률적으로 주식매수청구권을 부정하는 것은 타당하지 않다. 또한 배제하였던 권리를 부활하는 절차가 투명하지 않을 경우 소수주주 사이의 불균형이 야기되는 문제가 생기기 때문이다.

시장성이 있는 주식의 경우 시장에서 매각기회가 있음과 동시에 주식매수청구권이 부여되어 있으므로 투기에 악용될 수 있다는 문제제기가 있다. 주식매수청구권을 행사하기 전까지 시장의 가격에 따라 행사여부를 결정하는 것은 주식매수청구권에 내재된 문제로서 반드시 투기라고 보아 사후취득주주를 따로 규제할 문제가 있다고 보기 어렵다. 또한 주식매수청구권을 행사한 주주가 시장에서 주식을 매각하는 경우에는 주식매수청구권의 철회의 문제로 보고 제한을 할 수 있다. 나아가 합병 등의 이사회 결의가 있다는 사실을 알고 주식매수청구권 취득 목적으로 주식을 취득하는 사후취득주주를 규제할 수 있다. 규제방법에는 사후취득주주를 보통주주와 달리 취급하는 방법이 있을 수 있으나 우리의 자본시장법과 같이 사후취득주주의 범위를 일정한 범위로 제한하는 방법이 있다.

나. 규율체계의 문제

주식매수대금의 결정기준이 상법, 자본시장법, 금융산업구조개선에 관한 법률에서 각기 다르게 규율되어 있다. 법원이 아닌 이상 다른 금액산정 방법은 구속력을 가지지 못하므로 절차의 간이화 및 통일화가 필요하다는 의견이 있다.[101] 주식매수청구권을 상장법인과 비상장법인으로 나누어 각기 다른 법률로써 규제할 이유가 없다는 것이다. 따라서 상법은 주식회사의 지배구조에 관한 기본법이고 자본시장법은 투자자보호를 위한 법이므로 기본법인 상법으로 일원화하되 비상장회사를 포함한 일반규정

---

100) 엄세용, 앞의 논문, 190면.
101) 권기범, “현행주식매수청구권제도의 몇 가지 문제점”, 상사법연구 제7호(1989), 537면.

과 상법상 상장회사의 경우 특례규정으로 처리하는 것이 바람직하다.[102] 현행 자본시장법은 조정절차를 없애고 법원의 가격결정을 청구하도록 함으로써 상법상 절차와 매우 흡사하기 때문에 별도의 규율체계를 두는 것보다 상법으로의 통합할 필요성이 더 크다.

그리고 주식매수청구권에 따른 가격결정방법에 있어서 상장주식의 경우에도 매수청구에 참여하는 투자자 수가 많고 사회경제적 관심이 높아 매수가격의 중요성이 크므로 법원의 가격 산정 기준을 구체적으로 명시하여야 한다.[103]

금융산업의 구조개선에 관한 법률에서 주식가격을 평가하는 방법에 대하여는 현행 3단계 절차에서 상법과 마찬가지고 2단계로 축소하는 것이 바람직하다. 금융기관이 상장회사인 경우 특상장회사, 금융회사, 그 외의 회사의 구분에 따라 같은 권리인 주식매수청구권 행사방법이 달라진다는 것도 타당하지 않기 때문이다.[104] 법원이 아닌 회계전문가의 산정결과를 법정절차로서 한다는 것도 문제이다.[105] 2단계 가격결정에 불복하여 법원에 매수가격결정을 받은 경우 그 효력이 법원에 청구하지 않는 주주들의 지위가 불분명해 진다.[106] 또한 100분의 30의 주식을 보유하지 못하고 있으나 2단계 가격결정에 만족하지 않는 주주는 주식의 보유량을 이유로 3단계 가격결정기회를 얻지 못하는 결과를 초래하므로 헌법상 재판청구권(헌법 제27조 제1항)을 제한하게 된다.[107] 나아가 주식매수가격이 통일적으로 획정되어야 한다는 전제에서 보면, 100분의 30이상의 주주에 의해 다른 주주들의 가격도 함께 부동적인 지위에 이르게 되어 법률관계 확정이 지연된다는 문제가 있다.[108]

---

102) 정준우, “상법과 자본시장법상의 상장법인 특례규정의 입법론적 재검토”, 한양법학 제25권 제2집(2014. 5.) 22면.
103) 엄세용, 앞의 논문, 195면 ; 김건식, 앞의 논문(주 34), 127면.
104) 정준우, 앞의 논문, 21면
105) 최성근, “상법상 기업조직재편제도 개선방안 연구”, 한국기업법학회(2013), 38면
106) 박수영, “주식매수청구시 주식매수가액의 결정”, 기업법연구 제28권 제4호(2014), 77면
107) 정용상, “개정회사법상의 논점”, 부산외국어대학교 비교법학 제8집(1997. 4.), 116면
108) 박준·강희철, “주식매수청구권”「상법개정에 관한 연구」, 한국증권업협회(1994)

第3章 株式買受請求權의 範圍

주식매수청구권이 발생하는 범위를 당사자인 주주의 측면에서 어떠한 주주까지 인정할 것인가 하는 인적범위의 문제와 어떠한 사유를 주식매수청구권 발생사유로 할 것인가 하는 물적 범위로 구분할 수 있다.

第1節 人的 範圍

Ⅰ. 주식매수청구권자

주식매수청구권을 행사할 수 있는 주주는 원칙적으로 회사의 주식을 정당하게 소유하고 있는 주주이다. 2014년 상법개정으로 무기명주식이 폐지되어 원칙적으로 주주명부에 기재된 주주가 주주권으로서 주식매수청구권을 행사함이 원칙이다(상법 제337조 제1항 참조). 그러나 타인명의로 주식을 인수한 주주, 주식을 양수하였으나 아직 명의개서를 마치지 못한 주주 또는 상속이나 합병으로 주식을 포괄승계(당연승계)한 주주의 지위에 대하여 주식매수청구권 행사 주주가 누구인지 문제가 된다.

1. 실질주주의 주식매수청구권 행사

가설인의 명의로 주식을 인수하거나 타인의 승낙 없이 타인명의의 주식을 인수한 자는 주식인수인의 책임이 있다(상법 제332조 제1항). 따라서 이러한 실질주주는 주식매수청구권을 행사할 수 있다. 명의인에게 주주의 권한을 인정할 실익이 없기 때문이다.

그러나 명의인의 승낙을 얻어 그 명의로 주식을 인수한 경우에는 문제가 생긴다. 주식인수 대금에 있어서는 실질주주와 명의인이 연대하여 납

입할 책임이 있다(상법 제332조 제2항). 이와 같이 명의인의 승낙을 받아 주식을 인수한 경우 실제 주주가 명의인인지 명의를 차용한 자인지에 대하여 학설의 대립이 있다.

① 실질설에 의하면 명의와 상관없이 실질적인 주식인수인을 주주라고 본다. 사실상 행위를 한 자가 권리의무의 주체가 되는 것이 법 논리에 부합하고 상법 제332조 제2항이 명의인에게 주주로서 권리를 부여하는 것으로 보기 어렵다는 것을 논거로 한다.[109] ② 형식설은 회사측에서는 실질적인 조사가 불가능하고 획일적인 법률관계 처리를 위해 명의상 주식인수인을 주주로 보아야 한다는 견해이다.[110] ③ 판례는 단순히 명의대여자에 불과한 자를 주주로 볼 수 없으므로 명의주주는 임시주주총회 소집허가신청을 할 자격이 없다고 하거나(대법원 1980. 9. 19. 선고 80마396) 주식을 인수함에 있어 타인의 승낙을 얻어 그 명의로 출자하여 주식대금을 납입한 경우에는 실제로 주식을 인수하여 그 대금을 납입한 명의차용자만이 실질상 주식인수인으로 주주가 된다고 할 것이고 단순한 명의대여인은 주주가 될 수 없다(대법원 2004. 3. 26. 선고 2002다29138 판결)는 태도로서 실질설로 평가된다.

주식의 명의와 실질이 다른 경우에는 타인명의의 주식인수인이 실질주주로서 주식매수청구권을 행사할 수 있다고 보는 것이 당사자의 의사에 부합하는 해석이라고 할 수 있다. 다만, 그 권리 행사 방법에 대하여 문제가 된다. 실질주주가 직접 주주총회소집통지를 받는다거나 반대의사의 통지를 하는 것이 어렵고, 명의인을 통해서만 하게 되기 때문이다. 실질주주가 명의개서를 하지 않는 이상 명부상 주주를 통해 간접적으로 권리를 행사하여야 한다.[111] 즉, 실질주주인 명의차용자와 대여자 사이의 내부적인 합의 또는 계약에 의하여 명의대여자를 명의차용자의 대리인으로 하여 권리를 행사할 수 있다. 실질주주가 등록주주의 동의 내지 승낙을

109) 정찬형, 앞의 책, 643면 ; 송옥렬, 앞의 책, 789면 ; 정경영, 앞의 책 368면.
110) 이철송, 앞의 책, 317면.
111) 권기범, 현대회사법론(제2판), 삼영사(2015), 620면

받아 실질주주임을 이미 알고 있는 회사에게 주주로서의 권리를 직접 주장하는 방법도 강구해 볼 수 있다. 이 때 미국 모범회사법 §13.03.(b)(1)과 같이 실질주주가 등록주주의 서면 동의서를 매수청구권 행사 전까지 제출하고 자신이 실질주주임을 회사에 증명한 후 직접 주식매수청구권 행사를 허용하는 입법론을 검토할 수 있다.

2. 명의개서 미필주주

주식이 양도된 경우 양수인의 성명과 주소를 주주명부에 기재하는 것을 명의개서라고 한다.[112] 주주명부에 명의개서를 한 자는 주주로 추정되고 자신의 실질적인 권리를 입증하지 않아도 주주로서 권리를 행사할 수 있다. 그러나 주식양수인은 명의개서를 하기 전에는 회사에 대하여 주주권을 대항할 수 없다. 이러한 명의개서의 대항적 효력(상법 제337조 제1항)을 가지지 못하는 주식양수인은 실질주주라고 하더라도 주식매수청구권을 행사할 수 없다. 다만, 명의개서를 하지 않은 양수인을 주주로 인정하는 것이 가능한가에 관한 문제에서 명의개서를 하지 않은 실질주주를 회사측에서 주주로 인정하는 것은 무방하다는 판례(1989. 10. 24. 대법원 89다카14714판결)의 입장에 의하면 회사가 명의개서를 하지 않은 실질주주에게 주주권의 일환으로 주식매수청구권도 인정할 수 있다. 상법 제337조 제1항의 대항력은 회사의 사무처리상 편의를 도모하기 위한 것이므로 스스로 이익을 포기하는 것은 가능하다는 전제에서 위 규정은 편면적으로 구속된다는 견해에서도 명의개서 미필주주가 실질주주임을 인정하여 권리행사를 허용할 수 있다.[113] 다만, 반대의사를 통지한 주주가 주식을 양도하면서 주식양도계약의 부수조건으로 양수인의 명의개서청구를

112) 송옥렬, 앞의 책, 808면

113) 다만, 상법 제337조 제1항의 명의개서에 확정력이 있다고 보고, 회사의 사무처리를 위한 편의적 규정이 아니라 법률관계의 획일적인 처리를 위한 규정으로 보아 주주평등 및 법적 안정성을 위하여 주주로 취급할 수 없다는 부정설도 있다(이철송 제284면, 최기원(上) 제732면).

일정 기간 보류하고 양도인이 본인 또는 양수인을 위하여 주식매수청구권을 행사하기로 하는 약정을 할 수도 있다.[114] 주식을 양수하고 명의개서를 하지 않은 주주는 반대의사 통지나 매수청구의사표시와 같은 주식매수청구권을 행사하기 위해 필요한 절차를 독립적으로 행사할 수 없기 때문이다.

3. 주식의 포괄승계인

상속이나 합병으로 주식을 포괄승계한 주주는 주식매수청구권을 행사할 수 있어야 한다. 주식매수청구권이 주주의 권리에서 발생하는 것이니 만큼 주식과 함께 상속인이나 존속회사에게 당연승계되어 이들의 이름으로 행사할 수 있다고 하고, 이러한 권리 행사를 허용한다고 해서 회사의 입장에서도 혼동이 생길 우려도 없기 때문이다.[115]

Ⅱ. 사후취득주주

반대주주가 보유하고 있는 주식 중 매수청구권이 인정되는 주식을 어느 시점까지 인정할 것인지 문제된다. 특히 회사의 조직변경에 관한 이사회 결정 후 주식을 취득한 주주에 대하여도 주식매수청구권을 허용할 것인지 또는 사전취득주주와 동일하게 취급하여야 하는지 논란이 있다.

1. 미국의 경우

가. 규율 태도

114) 임재연, 자본시장법 2014년판, 박영사, 675면.
115) 宍戸善一, 「新版 注釋 會社法, 5, 株式會社の 機關」 上柳克郎 外 編, 有斐閣(1986), 245面.

미국 모범회사법은 회사의 조직 변경에 관하여 발표가 이루어진 후 주식을 취득한 주주(사후취득주주, after-acquired shares)의 경우에도 주식매수청구권은 인정하고 있다. 다만, 매수대금의 지급방법에 관하여 사전취득주주와 다른 취급을 하고 있다.

나. 내용

회사는 주주총회 결의 후 반대의사를 표시한 주주에 대하여 매수청구권이 있음을 서면 양식으로 통지(written appraisal notice and form)하여야 회사의 행위가 효력을 발생한다[MBCA §13.22.(a)]. 그리고 그러한 통지는 기준일로부터 10일 이내에 이루어져야 하며 주주가 기준일 이전에 주식을 취득하였음을 증명하여야 하고 그렇지 못하면 사후취득주주로 취급된다는 사실이 기재되어야 한다[MBCA §13.22.(b)]. 그 기준일은 계획 중인 회사 행위의 주요 사항에 관하여 주주들에게 알려진 날로 하여야 할 것이다. 회사는 자신이 기준일 이전에 주식을 취득하였음을 증명하는데 실패한 사후취득주주에 대하여는 §13.24.와 같은 즉시지급을 유보할 수 있다[MBCA §13.25.(a)]. 또한 회사가 완전한 변제로서 회사 자신이 공정하다고 산정한 금액을 주주가 수령할 수 있음을 통지하도록 한다[MBCA §13.25.(b)(3)]. 주주들은 위 제안에 승낙할 때에는 30일 이내에 회사에 승낙의 의사를 통지하여야 한다[MBCA §13.25.(b)(4)]. 위 제안에 대하여 거절하는 경우에는 자신이 공정한 가치로 평가한 가액을 기재하여 회사에 청구하여야 한다[MBCA §13.26.]. 그러한 반대의사 표시를 하지 않고 승낙도 하지 않은 채 30일이 경과한 경우에는 회사의 제안에 승낙한 것으로 간주한다[MBCA §13.24.(b)(5)]. 회사는 주주의 승낙의사표시를 받은 후 10일 이내에 현금으로 지급하여야 한다. 회사는 40일 동안 아무런 의사표시를 하지 않은 주주에게도 회사가 공정하다고 평가한 가격을 현금으로 지급하여야 한다.

사후취득주주에게도 무조건적인 지급이 이루어질 경우 투기 등의 목적

으로 주식을 취득하여 주식매수청구권을 이용할 수 있고 주식매수청구권의 기능이 예측할 수 없는 회사의 변경에 대하여 투자자를 보호하기 위함에 있기 때문에 그러한 변화를 알았거나 알 수 있었던 투자자들에 대하여 같은 보호를 할 필요가 없기 때문이라고 해석된다.[116]

2. 일본의 경우

일본에는 미국과 같이 사후취득주주에게 주식매수청구권을 인정할 것인가에 관한 명문의 규정이 없고 견해의 대립이 있다.

반대하는 학설은 주주의 신뢰보호라는 매수청구권의 법적 근거에서 볼 때 이와 같은 주주는 보호할 필요가 없다는 점, 회사에 대하여 성실한 행위가 아니라는 점, 투기적 행위를 방지할 필요가 있다는 점 등을 근거로 할 수 있다. 이에 반하여 사후취득주주의 권리를 인정하는 견해는 공표 후에 주식을 취득하였다고 하여 당연히 악의를 의제할 수 없다는 점, 계획을 알고 취득하였다고 해도 그 계획을 방지할 목적으로 취득할 수도 있으므로 반드시 투기목적에 의한 취득이나 불성실행위로 볼 수는 없다는 점, 개별주주의 목적에 따라 권리의 유무가 결정되는 것은 주주평등의 원칙에 반하므로 권리가 인정되어야 한다. 주식매수청구권의 남용을 방지하는 것은 주식매수가격의 결정에서 고려되는 것이 현실적이라는 견해도 있다.[117]

3. 우리나라에서 논의

우리나라 학설은 대체로 합병계획 공표 후에 주식을 취득하여 공시한 회사의 매수청구가격이 시가보다 높은 경우에는 주식매수청구를 하여 차익을 얻고 반대로 시가가 상승하면 매도하는 현상이 발생하였다고 하여

116) American Bar Association, supra note, p1417
117) 宍戸善一, 前揭書, 287面 .

무조건 그 악의를 의제할 수 없고, 그러한 주주가 항상 투기목적을 갖는 것은 아니며, 취득시기에 따라 일률적으로 주식매수청구권의 허부를 결정하는 것은 불합리하다는 점을 들어 주식매수청구권을 부정하는 것은 부당하다고 보고 있다.[118]

상법에서는 사후취득주주에 대하여 별도의 규정을 두지 않았으나 자본시장법에서는 특칙을 두고 있다. 현행 자본시장법에서는 일정한 요건 하에서 사후취득주주에 대한 주식매수청구권을 인정하고 그 행사절차 또는 가격결정에 대하여는 차등을 주는 규정을 두지 않고 있다. 이사회 결의 사실이 공시된 이후에 취득하였지만 이사회 결의 사실이 공시된 날의 다음 영업일까지 해당 주식에 관한 매매계약의 체결, 해당 주식의 소비대차계약의 해지, 그 밖의 해당 주식의 취득에 관한 법률행위가 있음을 증명한 주식만 해당하면 주식매수청구의 자격을 인정한다(자본시장법 제165조의5 제1항, 동 시행령 제176조의7 제2항). 이 같은 자본시장법의 규율 방식에 대하여 자본시장법에 따라 합병 등의 수시공시가 있었다고 하여 반드시 주주가 이를 알았다고 볼 수 없다는 점, 설령 합병 등의 사실을 알고 주식을 취득하였다고 하여 그 동기는 다양하므로 반드시 투기의 목적으로 취득하였다거나 보호의 필요성이 없다고 보기 어려운 점 등에 비추어 사후취득주주를 제한하는 것에 대하여 비판적인 견해도 있다.[119] 주식매수청구권을 행사하기 위하여는 기한 내에 반대의사를 표시하고 주식매수청구를 하여야 하는 등 일정한 요건이 필요하므로 이사회 결의일 이후 총회 전까지 취득한 주주를 달리 취득할 필요성이 크지 않고, 회사의 이사회 결정을 곧바로 알지 못한 새로운 주주가 자신이 사후취득주주이므로 투기의 목적이 있다고 단정하기 어렵다는 것을 근거로 한다.

4. 검토

118) 이철송, 앞의 책, 468면

119) 송옥렬, 앞의 책, 920면; 비상장회사의 경우 공시제도도 충분히 마련되어있지도 않고 주주가 합병 등의 사실을 알고 있었는지 확정하는 기준을 정하는 것도 쉽지 않으므로 사후취득주주의 주식매수청구권을 따로 취급할 필요가 없다는 견해이다.

주식매수청구권은 회사의 조직변경절차에서 중요한 절차이고 회사에도 큰 부담을 발생하게 하므로 그 발생여부를 획일적이고 엄격하게 해석할 필요가 있다. 그러나 해당 의사결정의 존재에 관하여 알지 못한 상태에서 주식을 취득한 주주에게 주식매수청구권의 행사를 부정하는 것 역시 문제가 있다. 투기의 목적으로 주식매수청구권제도를 남용하는 것은 반드시 사후취득주주에게만 발생할 수 있는 문제는 아니고 주식매수청구권제도 자체의 문제로 볼 수도 있다. 또한 회사가 사후취득주주와 일반주주를 동일하게 취급하는 것은 소수주주보호의 취지에 반하는 것이 아니므로 사후취득주주의 주식매수청구권을 부인할 필요가 없다.

시장성이 있는 주식에 대하여 합병에 대한 이사회 결정 이후에 주식 매각기회가 있음에도 주식매수청구권이 보장되어 있으므로 최소한 회사가 지정한 주식매수가격만큼은 확보한 상태에서 시장가격에 따라 주식을 매각할 수도 있다. 이러한 기회는 사전취득주주와 사후취득주주 모두에게 주어진 권리이나 사후취득주주의 범위가 확대되어 합병절차에서 시세차익을 얻기 위한 투기적 주주가 많을 경우 합병절차를 번거롭게 하고 전체적인 조직재편에 드는 비용을 증가시킬 수 있다는 점에서 사후취득주주의 범위를 가능한 제한하려는 입법취지에는 공감한다. 따라서 상장회사의 경우에는 사후취득주주의 범위를 한정하고 이에 해당할 경우에는 일반 주주와 같은 방식으로 주식매수청구권을 행사할 수 있는 자본시장법의 태도는 타당하다고 생각한다.

Ⅲ. 무의결권주식 등 종류주주

종류주식이 발행된 경우 종류주주총회에서 의안에 반대하는 종류주주에게도 주식매수청구권을 인정할 필요성이 있는지 문제가 있다. 종류주주총회의 승인이 있어야 보통주주총회의 결의의 효력이 발생한다는 점에서 보통주주에게 부여되는 주식매수청구권은 종류주주에게도 부여되어야 한

다고 볼 수 있다. 그러나 현행 상법에서는 의결권 없는 주주나 종류주주에게 주식매수청구권이 발생하는 지에 관하여 명시적인 규정이 없다.

1. 미국의 경우

모범회사법은 모회사와 합병하는 자회사의 주주, 주식병합을 위한 정관변경에서 단주가 발생하는 경우, 정관의 규정에 정해져 있는 경우에는 의결권 없는 주주에게도 주식매수청구권이 인정되나 그 밖의 경우에는 무의결권주주에게는 권리가 인정되지 않는다[MBCA §13.02(1)(i)]. 즉, 미국에서는 대체로 주식매수청구권을 의결권을 전제로 한 권리로 보아 원칙적으로 무의결권주주에 대하여는 권리를 인정하지 않으나, 정관의 변경 등으로 무의결권주주에 대해서 특별한 침해가 행해진 경우에 한해서 예외적으로 인정하고 있다.

ALI PCG 7.21에서는 ① 이사회 선임에 대한 의결권이 있는 경우, ② 의결권은 없으나 우선주에 대한 배당 지급후 회사의 잔존이익을 배당받을 수 있는 경우, ③ 의결권과 잔존이익을 배당받을 수 없으나 정관의 변경으로 주식에 관한 이익이 침해된 경우 등에 해당하는 주주를 주식매수청구권을 행사할 수 있는 적격주주로 규정하고 있다.

2. 일본의 경우

일본의 구 상법에서는 의견권이 없는 주주의 주식매수청구권에 관한 규정이 없어 무의결권 주식에 대한 주식매수청구권에 관한해석상 다툼이 있었다. 그러나 개정 전 상법에서는 원칙적으로 주식매수청구권을 행사함에는 주주총회에서 반대하는 것을 요건으로 하고 있었으므로(구 상법 제245조의2, 제408조의2) 해석상 의결권 없는 주주는 주식매수청구권을 행사할 수 없다고 보았다.[120)]

120) 山本真知子, “會社法における株主の株式買取請求權”, (新)會社法の基本問題, 慶應義

그러나 회사법을 새로 제정하면서 의결권이 없는 주주에 대하여서도 원칙적으로 주식매수청구권이 인정되었다. 회사법 제116조 제2항에서 주식매수청구권을 행사할 수 있는 주주를 규정하면서 회사의 행위에 주주총회의 결의가 필요한 경우에는 ① 당해 주주총회 전에 당해행위에 반대하는 의사를 회사에 통지하거나 주주총회에서 당해행위에 반대한 주주(주주총회에서 의결권을 행사할 수 있는 주주에 한한다)와 ② 당해 주주총회에서 의결권을 행사할 수 없는 주주를 말하고, 그 외에 경우에는 "모든 주주"가 주식매수청구권을 행사할 수 있는 것으로 규정하였다. 즉, 주식의 합병 또는 주식의 분할, 주식무상배정, 단주에 관한 정관변경, 주식인수인 또는 신주예약권의 인수인의 모집 또는 신주예약권의 무상배정에 관하여 당해 종류주주에게 손해를 미칠 우려가 있는 경우에 종류주주에게 주식매수청구권이 발생한다.

3. 우리나라에서 논의

가. 규율의 태도

자본시장법에서는 주식매수청구권을 행사할 수 있는 주주의 범위에 상법 제344조의3제1항에 따른 의결권이 없거나 제한되는 종류주식의 주주를 포함한다고 규율하고 있다(자본시장법 제165조의5 제1항). 또한 분할과 분할합병의 경우 의결권 없는 주주에게도 의결권이 인정되므로(상법 제530조의3 제3항), 의결권 행사를 전제로 하는 주식매수청구권도 이 경우에는 행사할 자격이 있다고 해석함이 타당하다. 다만, 이러한 경우에 해당하지 않는 비상장회사의 무의결권 주식에도 일반적으로 주식매수청구권이 부여되는지 문제가 된다.

나. 견해의 대립

塾大學出判會(2006).

이를 긍정하는 견해는 주주가 주식매수청구권을 행사함에 있어 합병 등 결의에 반대하는 의사표시를 하는 것이 요건이지 그 이후 주주총회에 참석하거나 의결권을 행사하는 것은 요건이 아니라는 점과 소수주주의 보호와 회사행위에 대한 견제의 필요성은 상장회사와 비상장회사를 구분할 필요가 없으므로 상장회사에서 무의결권주주에게 주식매수청구권이 인정된다면 비상장회사도 이와 달리 취급할 필요가 없다.[121]

이를 부정하는 견해는 비상장회사에 있어서는 대체로 의결권 있는 주식 취득은 경영참가나 의사결정을 목적으로 하는 반면 무의결권 주식은 의사결정에 참여하지 않겠다는 취지를 투자행태 자체로 명백히 한 것이므로 인정해줄 실익이 없다.[122] 회사의 조직변경 등의 행위를 위해 특별히 필요로 하는 주주총회의 결의에 반대하는 주주에게 주식매수청구권이 인정되는 것이고 또한 주식매수청구권을 행사하기 위한 절차로 주주총회의 소집통지 및 공고에 명시하도록 하고 있다는 점을 근거로 하고 있다. 또한 의결권을 표시하였지만 그것이 반대주주의 의사와는 합치되지 않기 때문에 자발적으로 회사를 떠나는 주주에게 투하자본을 회수할 수 있는 기회를 부여하는 것에 주식매수청구권의 제도적 취지가 있기 때문에 주주총회에서 특별히 반대의 의사표시를 할 수 없는 주주의 경우에는 주식을 처분할 필요성을 느끼지 못할 것이라고 한다.[123]

다. 검토

주식매수청구권의 행사요건은 사전반대의사의 통지만 있을 뿐 주주총회에 실제 출석하여 반대할 것을 요구하지 않고 있고, 다수주주로부터 소수주주를 보호하기 위한 주식매수청구권의 취지상 의결권의 존부와 상관

---

121) 정찬형, 앞의 책, 870면; 권기범, 앞의 책(주 111), 618면 ; 정동윤, “개정 상법상의 주식매수청구에 대하여”, 「법조」, 제45권 11호(1996), 12면.
122) 손주찬, 상법(상) (제15보정판), 박영사(2004), 733면.
123) 양만식, 앞의 논문, 165면.

없이 모든 주주에게 인정될 필요가 있다. 주식매수청구권이 반드시 의결권 박탈을 전제로 한 권리가 아니고 의결권 없는 주주의 이익도 침해될 염려가 있고 주식매수청구권이 유효한 수단이기 때문이다. 따라서 소수주주의 보호기능이 강조된 현재에서는 무의결권주주라고 해서 달리 볼 이유가 없다. 2014년 상법개정안 제374조의2에서도 "반대하는 주주"의 범위에 의결권의 유무를 불문한다는 규정을 삽입하여 무의결권 주주에게도 주식매수청구권을 인정하려는 입장이다.[124)]

현행 상법은 종류주주에 관하여 이익의 배당, 잔여재산의 분배, 주주총회에서의 의결권의 행사, 상환 및 전환 등에 관하여 내용이 다른 주식이라고 하면서(상법 제344조 제1항), 상법 제344조의2부터 제351조까지 종류주식을 규정하고 있다. 회사의 조직변경 등을 위한 행위에 있어서 종류주식을 소유한 주주들의 종류주주총회가 필요하고 그 종류총회에서 반대의 의사를 표시한 종류주주들에게 반대주주로서의 주식매수청구권이 인정될 수 있다. 의안에 반대하는 종류주주는 보통주주와 함께 같은 절차와 방법으로 반대의사를 표시하고 주식매수청구권을 행사할 수 있어야 할 것이다. 다만, 반대의사에 대한 투표는 보통주주총회가 아닌 종류주주총회에서 이루어진다는 점이 다르다.[125)]

第2節 物的 範圍- 株式買受請求權 發生事由

Ⅰ. 물적 범위에 관한 입법례

1. 미국의 경우

124) 2014. 8. 6. 법무부공고 제2014-172호, "상법(회사편) 일부 개정법률안"

125) 판례는 정관을 변경함에 있어서 그 정관변경에 관한 주주총회의 결의 외에 추가로 요구되는 주주총회의 결의는 정관변경이라는 법률효과가 발생하기 위한 하나의 특별요건이라고 할 것이므로 그와 같은 내용의 정관변경에 관하여 종류주주총회의 결의가 아직 이루어지지 않았다면 그러한 정관변경의 효력이 아직 발생하지 않는 데에 그치고 그러한 정관변경을 결의한 주주총회결의 자체의 효력에는 아무런 하자가 없다고 하여(대법원 2006. 1. 27.선고 2004다44575판결), 종류주주총회를 별개의 특별 요건으로 보고 있다.

모범회사법에서는 주식매수청구권의 발생사유를 합병(merger), 주식교환(share exchange), 실질적 전 자산 매각(disposition of assets), 정관의 변경(amendment of the articles of incorporation), 정관 또는 이사회 결의로 정한 사유 등으로 하면서도 개개의 경우 그 범위를 제한하고 있다. 합병의 경우 합병으로 인하여 교환 또는 전환되는 주식에 대하여만 주식매수청구권을 인정하였다[MBCA §13.02. (a)]. 그 결과 존속회사의 주식으로 교환되는 소멸회사의 주식에 대해서만 주식매수청구권이 인정된다. 또한 주식교환의 경우에도 교환되는 주식에 대해서만 주식매수청구권이 인정된다[MBCA §13.02. (a) (2)]. 자산의 처분의 경우는 주주의 승인이 요구되는 자산의 처분에 대해서만 주식매수청구권이 인정된다[MBCA §13.02. (a)(3)]. 정관의 변경의 경우에는 주식병합으로 단주가 발생하는 정관의 변경에만 주식매수청구권을 인정한다[MBCA §13.02. (a) (4)].

DGCL은 회사의 합병(흡수합병, 신설합병)의 경우에 주식매수청구권을 인정하고 있고, 다른 유형의 조직변경에는 주식매수청구권에 관한 규정이 없다[DGCL §262 (a)].

ALI PCG는 각 주의 제정법과 판례법을 기초로 하되 ① 합병, 강제적 주식교환, 일방회사의 주식과 다른 회사의 실질적 자산 또는 지분증권과의 교환으로 기업결합, ② 소수주주를 회사로부터 축출하는 거래, ③ 회사의 실질적인 전 자산의 처분, ④ 정관변경, ⑤ 기타 정관에서 정하는 사유 등으로 규정하고 있다[ALI PCG 7.21 (a)- (d)].

2. 일본의 경우

일본에서는 단원 미만 주식의 매입을 요구하는 경우(일본 회사법 제192조)과 반대주주의 주식매수청구권으로 크게 분류할 수 있다.

그 중 반대주주의 주식매수청구권은 주식의 취득에 있어서 주주총회 승인을 요하는 규정을 둔 정관의 변경을 하는 경우(일본 회사법 제116조

제1항 제1호), 종류주식의 양도제한을 두는 등의 내용 변경이 있는 경우(제2호), 종류주주에게 손해를 끼치는 경우(제3호), 사업양도(동법 제469조), 흡수합병(동법 제785조), 흡수분할 및 주식교환(동법 제797조), 신설합병·흡수분할·신설분할·주식이전(동법 제806조)의 경우에 발생한다. 주주총회결의가 불필요한 간이조직재편행위(동법 제796조 3항, 제467조1항 5호) 등 약식재편행위(동법 제784조 제1항, 제796조 제1항, 제468조 제1항)경우에도 주식매수청구권이 인정된다.[126)]

Ⅱ. 개별적 주식매수청구권 발생사유

우리나라 상법에서 반대주주의 주식매수청구권은 영업양수도와 임대(374조의2), 주식교환의 경우(360조의5), 주식이전의 경우(제360조의22) 합병(530조 제2항), 분할 또는 분할합병의 경우(530조의11 제2항)에 인정되고 있다. 자본시장법도 이와 같다. 이하에서는 우리 법상 주식매수청구권이 발생하는 사유별로 논의를 진행한다.

1. 합병

가. 합병절차에서 주식매수청구권

합병은 회사의 근본적 형태가 변경되는 대표적인 회사거래이고, 주식매수청구권이 발생하는 가장 중요한 원인이다. 미국의 모범회사법 및 대부분의 주법, 일본 회사법(제786조) 및 우리 상법에서도 합병에 있어서 반대주주의 주식매수청구권이 인정된다.

우리나라 상법에서는 합병계약의 당사자가 되는 회사의 주주 중 반대주주라면 주식매수청구권을 행사할 수 있다(상법 제522조의3 제1항). 따라서 합병의 당사자가 되는 회사라면 인수회사와 피인수회사의 주주 모두

126) 山本真知子, “株式買取請求權に関する-考察”, 甲南法學(2014), 229면.

주식매수청구권을 행사할 있다. 그러나 미국 모범회사법의 경우 합병 이후에도 거래가 되는 회사의 주식(remain outstanding)의 경우에는 주식매수청구권이 인정되지 않는다고 규정[MBCA §13.02.(a)(1)]함으로써 소멸회사의 주주에게만 주식매수청구권을 인정하고 있다는 점이 우리 법제와 가장 큰 차이이다.

나. 합병의 형태에 따른 주식매수청구권

(1) 간이합병과 소규모합병

(가) 간이합병과 소규모합병의 개념

주주총회의 합병승인을 간이합병의 경우 이사회의 승인으로 갈음할 수 있다. 소멸하는 회사의 총주주의 동의가 있거나 그 회사 주식의 90% 이상의 주식을 합병 후 존속회사가 소유하고 있는 때에는 소멸회사의 주주총회의 승인없이 합병을 한다는 뜻을 공고하거나 주주에게 통지하여야 하므로 이 공고와 통지시점을 기준으로 2주 내에 회사에 대하여 서면으로 합병에 반대하는 의사를 통지하고, 통지기간이 경과한 날로부터 20일 이내에 주식매수청구를 할 수 있다(상법 제527조의2 제2항).

(나) 입법례

미국 모범회사법에 의해 자회사의 주식을 90% 이상 소유하는 모회사는 자회사 주주총회의 승인 없이 그 회사를 합병할 수 있으며, 자회사의 주주는 주식매수청구권을 행사할 수 있다[MBCA §11.05(a), 13.02(a)]. 미국에서는 존속하는 회사의 주주에게는 주식매수청구권이 인정되지 않으므로 소멸하는 자회사의 주주에게만 주식매수청구권이 인정된다. 또한 합병으로 인한 주식증가가 20%를 넘지 않는 소규모의 합병인 경우에는 존

속회사의 주주총회의 승인을 요구하지 않았고 주주의 승인을 요하는 합병에만 주식매수청구권을 인정되므로 존속회사의 주주에게는 주식매수청구권을 인정하지 않는다[(MBCA §11.03 (g)(3)].

일본 회사법의 경우 간이합병의 경우라도 주식매수청구권을 행사할 수 있다. 일본은 1997년 상법개정에서 존속회사가 발행하는 주식이 합병 전 발행주식 총수의 5%이하인 경우에만 소규모합병을 인정하였다가(구 상법 제413조의3), 소규모합병제도를 도입한 후 소멸회사 등의 주주 등에 대하여 교부되는 존속주식회사의 주식 등의 범위가 5분의1(20%)을 초과하지 않는 경우까지로 범위를 확대하여 제정회사법에서도 그 제도를 유지하고 있다. 또한 이에 대하여 주식매수청구권도 인정하고 있다.[127)]

(다) 우리나라의 규율

우리나라에서는 합병 후 존속하는 회사가 합병으로 인하여 발행하는 신주의 총수가 발행주식의 100분의 10을 초과하지 아니하는 때에는 주주총회 승인을 이사회의 승인으로 갈음할 수 있다. 다만, 합병으로 인하여 소멸하는 회사의 주주에게 지급할 금액을 정하고 그 금액이 존속회사의 최종 대차대조표상 현존하는 순자산액의 100분의 5를 초과하는 경우에는 그러하지 아니하다(상법 제527조의3 제1항). 교부금 합병제도가 도입되어 신주를 발행하지 않는 경우가 있고 교부금합병이 모두 소규모합병에 해당하여 주식매수청구권을 부정하는 것으로 이용될 수 있으므로 순자산액의 5%를 초과하는 다액의 교부금합병의 경우에는 주주총회도 필요하고 반대주주의 주식매수청구권도 인정되어야 한다.

소규모합병의 경우 주식매수청구권은 발생하지 않는다(상법 제527조의3 제5항). 우리나라 소규모합병의 경우에는 존속회사에서 주주총회를 인정하지 않는 것은 다른 합병과 달리 회사의 근본적 변경이라고 보기 어렵기 때문이다.[128)] 즉 합병으로 인한 신주발행의 비율이 높지 않기 때문에

127) 일본회사법 제785조에서 소규모합병의 경우 주식매수청구권을 배제하지 않는다.

주주변동도 적다는 점에서 합병절차를 간소화하여 구조조정을 촉진하는 기능을 가져올 수 있을 것이다. 다만, 소규모합병에 관한 간이한 절차는 존속회사에 적용되는 것이므로 존속회사의 주주들에게는 주식매수청구권이 인정되지 않으나, 소멸회사의 입장에서는 해당합병이 소규모합병이 아니므로 통상의 합병과 같이 주식매수청구권이 인정된다.

소규모합병의 경우에도 존속회사의 신주가 소멸회사의 주주에게 할당되기 때문에 그 비율이 주주의 이해관계에 영향을 미치므로 주식매수청구권이 인정되어야 한다거나 간이합병과 소규모합병을 차별할 이유가 없으므로 주식매수청구권을 인정해야 한다는 견해도 있다.[129] 그러나 주주총회절차가 필요하나 절차의 간소화를 위해 생략하는 간이합병과 주주총회절차가 실질적으로도 불필요한 소규모합병의 경우를 구분하는 입장에서 현재 우리 상법의 태도와 같이 간이합병에는 주식매수청구권을 인정하되, 소규모합병에는 인정하지 않는 태도는 타당하다.

간이합병의 경우에는 비록 주주총회가 개최되지는 않으나 주식매수청구는 가능하다. 즉, 간이합병의 경우 존속회사와 소멸회사의 주주 모두에게 주식매수청구권이 인정되나, 상법 제527조의2 제2항에 따라 소멸회사의 총주주의 동의가 있는 경우에는 합병의 공고나 통지가 불필요하기 때문에 주식매수청구를 위한 절차를 거칠 필요도 없다.[130] 소멸회사의 총주주의 동의가 있다면 소멸회사인 자회사의 지배주주 또는 모회사에게는 주식매수청구권을 인정할 필요가 없으나, 존속회사가 소멸회사의 주식 90%를 소유하고 있음을 사유로 하는 간이합병의 경우에는 10% 이하의 소수파 외부주주의 경우 축출합병의 가능성이 있으므로 주식매수청구권이 인정되어야 한다. 다만, 간이합병의 경우 소멸회사는 주주총회를 소집하지 않으므로 주주총회일로부터 20일 내에 매수청구를 하여야 하는 주식매수청구권의 행사가능일의 기준일을 그대로 적용할 수 없게 된다. 기

128) 강헌, 앞의 논문, 87-88면.
129) 이철송, 앞의 책, 1058면.
130) 이철송, 앞의 책, 1055면; 자신이 합병을 찬성하여 진행하면서 주식매수청구권을 행사하는 경우는 상정하기 어렵다

준일이 되는 주주총회일이 없기 때문이다. 입법론으로 존속회사 주주총회일을 기준일로 하는 등의 방법으로 다른 기준일을 설정하여 주식매수청구권의 행사시기를 명확히 할 필요성이 있다.

(2) 삼각합병 및 역삼각합병에서 주식매수청구권

(가) 삼각합병과 역삼각합병의 개념

삼각합병이란 합병시 인수회사인 존속회사가 인수대상회사인 소멸회사의 주주에게 존속회사의 모회사의 주식을 합병대가로 지급하는 합병을 말한다.[131] 2011년 상법개정으로 합병대가에는 아무런 제한이 없어졌으므로 존속회사의 모회사 주식도 상법 제523조 제4호의 "그 밖의 재산"으로서 합병대가로 지급할 수 있게 되었다. 이를 위해 상법 제523조의2에 특칙을 두어 피흡수회사의 주주에게 제공 하게 될 모회사의 주식을 취득할 수 있는 규정을 두었다.

역삼각합병은 삼각합병과 반대로 인수대상회사가 존속회사가 되고 인수회사가 소멸회사가 되는 합병의 방법이다. 자회사의 주주 중에 모회사 이외의 주주가 있다면 그 주주에게 모회사의 주식이 지급될 것이다. 인수대상회사의 영업권, 상호, 특허권 등을 그대로 존속시킬 필요성이 있다는 차원에서 구조조정의 수단을 다양화하기 위한 목적으로 2014년 상법 개정안에 도입을 준비하였다.[132]

(나) 주식매수청구권의 행사가능성

삼각합병 또는 역삼각합병에서 절차에서 완전자회사와 대상회사 사이에서 합병이 되므로 모회사의 주주총회결의는 요구되지 않으며 주식매수청

131) 송옥렬, 앞의 책, 1189면.
132) 법무부 2014 상법 개정안(2014. 8. 6. 법무부공고 제2014-제172호)

구권도 부여되지 않는다. 모회사의 경영진이 삼각합병을 택하는 이유도 모회사의 주주총회와 주식매수청구권을 피하기 위함이다. 대상회사의 주주에게만 합병승인의결권을 행사하고 주식매수청구권이 주어진다.

역삼각합병의 경우에도 자회사는 이론상 합병에 관하여 의결권을 행사하고 주식매수청구권을 가진다고 할 수 있지만 모회사가 자회사에 대하여 주식매수청구권을 실제로 행사할 가능성은 적다.[133)]

대상회사의 주주의 경우 실질적으로는 대상회사가 모회사에 합병되는 것과 같다고 하더라도 형식적으로는 자회사를 합병하여 대상회사가 존속회사가 되므로 그로 인한 주식매수청구권이 발생하지 않는다. 다만, 아래에서 살펴보는 바와 같이 사실상의 합병이론을 채용하여 주식매수청구권을 발생시킬 수 있는 가능성은 있다.

다. 사실상 합병이론

(1) 개념

형식은 합병이 아니지만 회사 전 재산의 매각이나 지배주식의 취득처럼 실질적으로는 기업결합의 목적으로 합병과 같은 기본적 변경이 이루어질 경우 주식매수청구권을 허용해야 하는가의 문제이다. 제정법상 주주총회 결의사항이나 주식매수청구권의 발생사유가 아닐 경우에도 사실상 합병이므로 주식매수청구권을 요구하는 이론이다.

회사가 전 재산을 매각하거나 기본정관을 변경하기 위해서는 전 주주의 동의가 필요하다고 해석하는 것이 보통법상의 지배적인 관념이었으나, 이러한 원리를 완화하여 1970년대 이르면서 미시시피주를 제외한 모든 주가 다수결에 의한 자산매각을 인정하였는데 이에 따라 반대주주가 회사의 사업에 대한 근본적인 변경에 대하여도 투자를 계속할 것을 강요받아서는 안 되고 반대주주에 대한 주식매수청구권이 필요하게 되었다. 다

133) 임재연, 미국기업법, 박영사 (2009) 812면.

만 이 경우에 주식매수청구권을 인정하는 주는 38개주에 지나지 않았으므로 나머지 주에서는 전 자산의 매각이 사실상 합병과 동일하므로 합병규정상 주식매수청구권이 인정되어야 한다는 논의가 대두되었다.[134]

① 주식과 자산의 거래(Stock-for-Assets)의 경우

대상회사의 실질적인 전 자산을 인수회사의 주식과 상환하여 양도하는 경우 실질적으로 합병에 해당하므로 대상회사의 주주들은 주식매수청구권을 인정한다. 합병의 경우 인수회사의 주식이 대상회사의 주주에게 직접 교부되나, 주식과 자산의 거래(Stock-for-Assets)의 경우 인수회사의 주식이 일단 대상회사에 교부되었다가 그 후 대상회사의 해산에 의하여 주주에게 분배된다는 차이점은 있다. 반면 양수회사의 경우에는 제정법상 주식매수청구권이 인정되지 않는 경우가 많으므로 이를 피할 수 있는데 이 때 이를 막기 위해 사실상합병이론이 등장하는 것이다.

② 주식과 주식의 거래(Stock for Stock)의 경우

인수회사가 대상회사의 개별주주로부터 직접 주식을 양수하는 것이므로 주주총회의 결의가 불필요하고 직접 주식의 양도를 결정할 수 있으므로 주식매수청구권이 인정되지 않는다. 또한 양수회사의 입장에서도 주식을 양수하는 것은 이사회의 결정으로 가능하므로 주주총회결의나 주식매수청구권이 문제되지 않는다.[135] 그러나 양도회사의 주주는 자신이 보유한 주식을 모두 양수회사에 양도하고 양수회사의 주주가 되며 양도회사는 양수회사의 자회사가 된다. 실질적으로 합병과 동일함에도 주식매수청구

134) 이성웅, 앞의 논문, 722면

135) 임재연, 앞의 책(주 133), 813면; 그러나 오늘날 주식을 양도하지 않고 계속 보유하는 소수주주들은 그들의 의사에도 불구하고 현금을 받고 축출될 수 있으므로 가격의 공정성에 대한 법원의 삼사에 의하여 이들을 보호할 필요성이 있으므로 주식매수청구권이 인정되어야 한다는 견해도 유력하다.

권이 인정되지 않으므로 사실상 합병이론으로 이를 요구하는 것이다.[136]

③ 융합형태(Stock-for-Assets 거래를 위한 Stock-for-Stock 거래)

주식과 주식의 거래는 회사차원의 완전한 융합(complete fusion)이 없으나 주식과 자산의 거래는 완전한 융합이 생긴다. 두 가지 거래가 회사사이의 융합을 의도한 경우에는 주식과 주식의 거래가 간이합병이 미리 의도된 두 단계 중 하나이므로 이러한 두 단계를 통일된 하나의 거래로 보아 주식매수청구권 인정하는 견해가 유력하다.[137]

회사의 완전한 융합을 의도하지 않은 주식과 주식의 거래는 두 회사가 완전한 일체에 이르는 것은 아니므로 인수회사의 주주에게 의결권과 주식매수청구권이 인정되지 않는다는 견해도 있다. 이에 대하여 이러한 주식과 주식의 거래에도 사실상 합병이론을 적용하거나 기업의 중대한 구조재편의 기초가 되는 소유자지분의 중대한 재배분을 가져오므로 주식과 주식의 거래에도 인수회사 주주의 승인이 필요하다는 보통법상 원칙에 따라 주식매수청구권이 인정된다는 견해도 있다.[138]

(2) 관련 입법 및 판례

사실상 합병에 의문을 표하는 델라웨어주는 주식매수청구권의 인정에 소극적이다. 델라웨어주 회사법에서는 자산의 매각에 대하여 반대주주에게 주식매수청구권이 부여되지 않으므로 양도회사의 주주가 사실상의 합병이론을 주장하였으나 법원에서 인정되지 않았다.[139] 즉, 피당케사건판결(Fidanque v. Repubic Steel Corp 63. Supp. 323(N. D. Ohio 1944)과 오젝사건판결(Orzeck v, Engelhart 195 A. 2d 311, 33 DEL. Ch. 262(Ch 1952)

136) 강헌, 앞의 논문, 66면.
137) Eisenberg, supra note, p224.
138) Eisenberg, supra note. p249.
139) Hariton v. Arco Electronics, Inc., 41 Del. Ch. 74, 188 A.2d 123(Del. 1963).

에서 델라웨어 주법원은 해당거래가 사실상의 합병은 아니라고 하여 주식매수청구권을 부정하였다.

캘리포니아주에서는 기업결합을 ① 합병의 재구성(merger reorganization): 간이합병이 아닌 합병, ② 교환의 재구성(exchange reorganization): 대상회사의 주식 50% 이상을 매수하고 그 대가로 인수회사의 주식을 교부하는 경우, ③자산매각의 재구성(sale-of-assets reorganization): 대상회사의 실질적인 전부 자산을 매수하고 그 대가로 인수회사의 주식을 교부하거나 무담보이고 변제기가 5년 이상인 채무증권을 교부하는 경우로 구분하고 있다[California Corporate Code(이하 "CCC"라 한다)§181]. 합병 또는 자산양도의 경우에는 주주총회의 승인결의를 요구하고 주식과 주식의 거래인 경우에는 인수회사의 주주총회 승인을 요구한다. 다만, 인수회사 또는 기업구조재편 직전의 주주가 인수회사 주식의 6분의 5 이상을 소유하고 있고, 기업구조재편이 기본정권의 변경을 요하지 않는 소규모합병(small-scale merger)의 경우에는 인수회사의 주주총회의 승인이 요구되지 않는다[CCC §1201(b)].

오하이오주 제정법에서도 합병 이후 의결권이 1/6 이상을 차지하는 주식의 인수회사에 의하여 발행된 경우 인수회사의 주주총회 승인이 필요하고 그 주주들에게 주식매수청구권이 인정된다[Ohio Revised Code Title 17(이하 "ORC"라고 한다), §1701.01(Q), §1701.83(A), §1701.84(D)]. 반면에 대상회사의 주주는 실질적인 전 자산의 매각규정에 의하여 발행주식의 수와 상관없이 의결권 및 주식매수청구권을 인정한다(ORC §1701.76).[140] 주식과 주식거래의 경우 인수회사가 거래 직후 인수회사의 의결권 있는 주식 6분의 1 이상과 상환으로 대상회사의 의결권 주식의 과반수를 취하는 경우에는 인수회사 주주총회의 승인이 필요하고, 주식매수청구권도 인정된다[ORC §1701.01 (R), (S), (T)].

---

140) §1701.76 (C) Dissenting holders of shares of any class, whether or not entitled to vote, shall be entitled to relief under section 1701.85 of the Revised Code, unless both of the following apply:

뉴저지주에서는 주식과 주식의 거래의 경우 인수회사가 거래 직후 완전 전환상태를 기준으로 발행한 보통주의 40% 상당하는 보통주나 기타의 증권과 상환으로 어떤 주식을 취득하는 경우에는 인수회사의 주주들에게 의결권과 주식매수청구권을 부여한다(N.J. Stat. Ann. §14 A:10-12). 뉴저지주 대법원의 경우도 인수회사의 주주 구성의 변경으로 인한 영향을 받기 때문에 반대할 수 있고 합병의 특성 및 효과를 모두 갖추면서도 제정법상 합병의 경우에 반대주주에게 인정되는 입법적인 보호 및 권리를 수반하지 않고 사실상 합병을 하는 것을 비정상적인 것으로 보았다.[141]

(3) 도입가능성

근래의 제정법은 합병, 주식교환, 자산전부 매도 후 해산 등 각종의 기업결합유형에 대하여 일정한 경우에 주주총회의 결의와 주식매수청구권을 인정함으로써 사실상 합병 이론을 채택할 필요성이 없어지고 있다. 또한 우리나라에서는 아래에서 보는 바와 같이 영업양도(상법 제374조 제1항, 제374조의2)에 해당하는 것으로 주식매수청구권의 발동사유에 포섭될 가능성은 있다. 그러나 다른 회사(양도회사)의 실질적인 자산을 취득하는 대신 양수회사의 주식을 대가로 교부하는 경우 미국의 대부분의 제정회사법에 의할 때 양수회사의 주주에게는 주식매수청구권이 인정되지 않기 때문에 사실상의 합병이론을 적용할 실익이 있으나[142] 우리나라의 경우 주식매수청구권은 영업양도회사와 양수회사의 주주 모두에게 인정되고 있어 양도회사와 양수회사 주주들 사이에 주식매수청구권에 있어

141) Applestein v. United Board & Carton Corp., 159 A.2d 146 (N.J. Super. Ch.1960)

142) 다만, 자산이나 주식에 대한 거래의 대가로 주식이 아닌 현금이 지급될 경우에는 영업용 자산의 거래 또는 주식매매계약에 해당하므로 주식매수청구권이 발생하지 않는다. 현금으로 자산을 양수한 경우에는 인수회사의 지분에 변동이 없고 유동자산인 금전이 고정자산으로 전환될 뿐 자산총액이 변하는 것은 아니므로 인수회사의 주주에게 주식매수청구권 발생할 필요도 없다. 그러나 양도회사의 입장에서는 주식의 거래가 아닌 영업의 양도의 경우에는 주식매수청구권이 발생할 여지도 있다[임재연, 앞의 책(주 133), 822-823면)].

서 동일하게 취급하고 있다.

다만, 회사의 중요한 영업에 해당되지 않는 자산의 양도·양수거래에 있어서는 이사회의 결의사항(상법 제393조 제1항)이므로 주식매수청구권이 발생하지 않는다. 자산의 양·수도 거래도 영업양도와 비견될 정도의 중요성을 가지는 경우에는 반대주주의 주식매수청구권을 인정할 필요성이 있을 수 있다. 또한 합병과 같은 효력을 가져오는 조직변경임에도 상법과 자본시장법에 규정이 없다는 이유로 주식매수청구권이 배제될 여지가 있다. 그러나 앞서 언급한 바와 같이 형성권인 주식매수청구권은 법률에 따라 한정적 열거로 규정되므로 해석론으로 인정하는 것은 어려움이 있다. 정관의 규정으로 주식매수청구권 발동사유를 정할 수 있는 입법을 도입하거나 주식매수청구권의 발생사유로서 포괄적인 사유인 "영업양도 또는 양수"로 해석하여 주식매수청구권을 인정할 수 있을 것이다.[143)]

라. 합병 시너지이익(synergy gain)의 고려

(1) 문제의 제기

주식매수청구권을 행사한 주식의 가치를 판단하는 시점에 있어서 합병의 경우 합병을 통해 회사에 시너지 이익이 발생할 경우 이를 감안하여 주식의 가치를 산정하여야 하는가 문제가 있다. 수개의 회사가 합병하는 경우 합병 전의 각 회사의 가치의 합을 상회하는 추가적인 가치 즉, 시너지 이익이 발생할 수 있는데, 이러한 가치 증가분을 주식매수청구권을 행사한 주주에 대하여 배분하여야 하는지의 문제이다.

---

143) 이에 관하여 ALI PCG의 태도를 참고할 수 있다. 합병, 주식교환 및 일방회사의 주식과 다른 회사의 실질적 자산 또는 지분증권과의 교환 등의 기업결합(business combination)도 매수청구사유로 하고 있으나, 의결권보유주주가 기업결합직후 60% 의결권을 가지고 있는 경우에는 주식매수청구권을 인정하지 않는다[ALI PCG 7.21.(a)]. 즉 사실상 합병과 같이 지배권을 변경시키는 유형의 거래(transaction in control)에 대하여는 주식매수청구권을 인정하게 되는 것이다.

(2) 입법례

미국 모범회사법은 공정한 가치를 평가하는 기준시점을 주식매수청구권을 발생시키는 회사거래의 직전으로 규정하고 있다[MBCA §13.01.(4)]. 따라서 회사의 거래로 인한 회사가치의 변화는 고려하지 않는 것이 원칙이다. 즉, 산정기준으로서 공정한 가액이란 반대의 대상이 되는 회사의 행위가 실행되기 직전의 주식가격을 의미하고, 형평에 반하지 않는 한 회사행위를 예상한 주가의 등락은 배제한다[MBCA 13.01.(3)].

DGCL 262(h)에서는 법원이 주식매수를 청구할 자격이 있는 주주를 결정한 후, 주식매수청구절차는 주식매수청구를 특정하여 적용되는 규칙을 위시하여 형평법 법원의 규칙에 따라 수행되어야 한다. 그리고 법원은 흡수합병 또는 신설합병의 완수 도는 기대로부터 발생하는 가치의 요소를 제외한 주식의 공정한 가격을 이자를 지급할 경우에는 공정한 이자와 함께 결정하여야 한다. 그러한 공정한 가격을 결정하는 경우에는 법원은 모든 관련 요소를 고려하여야 한다.

주식매수청구권을 행사한 주주에게 지급할 공정한 주식가격을 결정하는 요소로는 계속기업가치, 순자산가치, 주식의 시장가치, 수익가치, 사업의 성격, 재무상태, 배당실적 및 현금의 흐름을 들 수 있는데 이 중 순자산가치, 시장가치 및 수익가치가 중요한 요소이다[ALI PCG 7.22(a)].

일본 회사법은 공정한 가격으로 매수가격을 결정할 수 있다고 규정할 뿐 구체적인 산정기준에 관한 규정은 두고 있지 않다. 다만 구법에서는 주식매수대금을 “결의가 없었더라면 그 주식이 가졌을 가격”이라고 규정하였으나 회사법을 제정하면서 “공정한 가격”으로 명시하였다(일본 회사법 제785조 제1항). 이는 합병 등의 효과인 시너지효과를 매수대금에 포함시키기 위한 것으로 해석된다. 합병자체에는 찬성하면서도 합병비율의 불공정을 이유로 주식매수청구권을 행사하는 경우에 기존의 회사 가치로 주식에 대한 정당한 보상이 이루어 질 수 없다는 점을 고려한 것이다.

(3) 우리나라에서의 논의

합병의 경우에 합병 자체에 대하여는 찬성하지만 그 합병의 조건에 대하여는 반대하는 주주도 있으므로 시너지이익을 무조건 배제하는 것은 부당하다는 지적도 있다.[144]

자본시장법 시행령 제176조의5 제1항에 의하면 이사회 결의일 전 60일간의 시장평균가격에 의하는 때를 제외하고는 주주총회 결의일을 기준으로 하되 회사행위가 주식가격에 영향을 미치는 부분은 제외한다.

판례는 영업양도에 관한 주식매수청구가 문제된 사안에서 주식의 가치가 영업양도 등에 의하여 영향을 받기 전의 시점을 기준으로 판단하여야 한다고 하여(대법원 2006. 11. 23. 선고 2005마958, 959, 961, 962, 963, 964, 965, 969 병합) 주식매수청구의 원인이 된 사건으로 인한 영향력을 배제하여야 한다고 보아 합병 등으로 인한 시너지 이익은 회사가치 평가하는 과정에서 배제하는 것으로 해석된다.

(4) 검토

회사행위가 결정된 시점에서 반대한 주주들에게 종전의 회사에 대하여 가지고 있는 이익을 보호하기 위한 취지이므로 원칙적으로 주식의 가치는 총회결의시점을 기준으로 함이 타당하다. 다만 이 가격을 산정하기 위한 자료로는 회사행위 계획 공표 직전의 주가와 승인결의가 없었더라면 승인결의시점에 형성되었을 가격과 승인결의시점 이후의 가격 등 시장 전체적인 흐름과 가격의 변화를 고려하여 보정을 할 수 있다. 또한 주식매수청구권이 다수주주에 대한 견제기능이 있다는 차원에서 보면 합병 이후의 시너지 효과를 반드시 주식매수가격 결정에서 배제하는 것이 타당한 가격산정방식이라고 할 수는 없다는 견해도 경청할 가치가 있다.

그럼에도 불구하고 예외적으로 시너지이익을 반영하는 것이 정당한 특

144) 국순욱, 앞의 논문, 80면 ; 김건식, 앞의 논문(주 34), 123면.

수한 상황을 제외하고는 주식매수대금에 반영하는 것을 평가의 원칙이라고 하는 것에는 무리가 있다. 합병 등의 사업재편을 반대하고 회사로부터 이탈하는 자유를 보장받는 주주가 자신이 반대한 거래로 인하여 증가된 회사의 가치를 주장하는 것은 모순이다.[145] 또한 비자발적으로 주주의 지위가 종료되었다고 하더라도 축출된 주주는 미래 기업의 위험이나 비용을 감수하지 않으므로 그들에게 시너지 이익일 분배될 필요가 없다.[146] 더욱이 시너지 이익을 포함하는 경우 합병이 아니라 회사 분할이나 주식교환 등 시너지 효과가 발생하지 않는 조직재편의 경우와 가격산정방식에 차이가 생긴다는 점에서 문제가 있다. 매수주식의 가격평가의 방법도 복잡한 상황에서 합병 시너지의 효과를 부적절하게 감안할 경우 주식의 공정한 가격산정의 원칙에 어긋나고, 주식매수가격결정절차가 부당하게 지연될 수도 있다.

2. 분할 및 분할합병

회사분할이란 하나의 회사의 영업이 둘 이상의 회사로 분리되면서 그 영업에 관하여 발생한 권리의무를 신설회사 또는 승계회사에 승계시키는 것을 목적으로 하는 회사행위를 말한다(상법 제530조의2).[147] 피분할회사가 분할에 의하여 한개 또는 수개의 존립중의 회사와 합병하는 것을 분할합병이라고 한다.

분할의 종류에는 신설회사 또는 승계회사의 분할신주를 누구에게 교부하는가에 따라 인적분할과 물적분할로 나눌 수 있는데, 인적분할은 분할신주를 분할회사의 주주에게 교부하는 것이고, 물적분할은 분할회사에게 교부하는 것이다.[148] 분할합병의 형태와 분류에 대하여는 다양한 기준이

145) 두성규, “반대주주의 주식매수청구권”, 박사학위논문(경북대, 1996), 166면.
146) Mary Siegel, "Back to the Future: Appraisal Right in the Twenty-First Century”, 32 Harv. J. on Legis. 79(1995), p141.
147) 송옥렬, 앞의 책, 1215면.
148) 이철송, 앞의 책 1071면(상법 제530조의12는 물적분할이라는 용어를 사용하지만 이에 대칭하여 인적분할이라는 용어를 사용하지는 않는다. 그러나 대부분의 학자는

있으므로 본 논문에서는 단순분할을 전제로 하는 인적단순분할과 물적단순분할 그리고 인적분할합병 세 가지를 전제로 한다[149]. 이하에서는 회사분할 또는 분할합병에 있어서 소수주주의 주식매수청구권의 요건과 절차에 관하여 살펴본다.

가. 입법례

미국 모범회사법이나 델라웨어 주 회사법의 경우에는 회사분할(corporate divisions)에 관하여 별도로 규율한 바는 없다. 다만, 미국에서 회사분할은 기존회사의 주주가 분할 후 회사의 주식을 취득하는 방법에 따라 ① 분할 후 회사의 주식을 기존회사 주주 전원에게 지분비율대로 무상으로 분배하여 양 회사의 주주구성이 동일한 “spin-off”, ② 기존 회사의 주주집단이 기존회사의 주식을 신설회사의 주식과 교환함으로써 신설회사의 주주가 되는 "split- off”, ③ 회사를 여러 개의 자회사로 분리하고 모회사의 주주집단이 자회사별로 분리된 주주집단별로 자회사의 주식 전부를 분배받고 모회사는 해산하는 “split-up"으로 구분할 수 있다. 일본 회사법에서는 원칙적으로 단순분할 및 분할합병의 승인결의에 반대하는 모든 주주에게 주식매수청구권을 인정하고 있다.

이에 비해 상법은 단순분할에 반대하는 주주에게는 주식매수청구권을 인정하지 않고 분할합병의 경우에만 인정하고 있다. 또한 분할과정에서 합병 또는 주식교환이 이루어질 경우에는 해당 규정에서 정한 주식매수청구권이 발생할 수 있다.

나. 분할합병에서 주식매수청구권의 발생

물적분할이 아닌 분할을 통칭하여 인적분할이라고 한다).

149) 분할의 종류는 다양한데, 영업을 분할하고 이를 출자하여 2개 이상의 회사를 신설하면서 분할회사는 해산하는 소멸분할, 영업의 일부를 출자하고 분할회사는 나머지 영업을 가지고 존속하는 존속분할로 나눌 수 있다.

한 회사로부터 분리된 영업이 독립성을 잃고 다른 회사에 흡수되는 분할합병과 달리 단순분할은 분할된 영업이 독립하여 신설회사로 남는 것을 말한다. 분할합병이란 분할회사의 영업을 분할하는 동시에 분할되는 일부영업을 다른 회사에 합병하는 것이다(상법 제530조의2 제2항). 분할과 마찬가지로 소멸분할합병과 존속분할합병으로 구분할 수 있고, 분할회사의 영업 일부를 다른 기존의 회사에 출자하여 그 다른 회사의 일부로 만드는 흡수분할합병과 영업의 일부와 다른 기존회사의 영업의 전부 또는 일부를 합하여 새롭게 회사를 설립하는 신설분할합병이 있다.[150]

분할합병의 경우 피분할회사의 주주는 기존에 존속하는 수혜회사의 주주와 합쳐짐으로써 종전에 이들이 보유하던 주식비율을 유지할 수 없을 뿐만 아니라 수혜회사의 경영상태의 안정성 및 부채비율의 정도에 따라 권리의 침해가능성도 있다.[151] 분할합병의 경우 수혜회사에 승계되는 권리의무의 내역에 따라 분할당사회사가 보유한 자본의 총액은 증가허가나 감소하기 때문에 피분할회사의 주주는 자신이 보유한 주식가치의 하락에 따른 권익의 침해를 받게 될 염려가 있다. 또한 분할합병은 영업재산의 통폐합으로 인하여 회사합병과 유사한 구조변경이 초래된다.[152] 따라서 분할합병계약서 등 공시자료를 검토하고 주주총회의 분할합병에 반대하는 의결권 행사와 주식매수청구권을 행사할 수 있는 것이다.

피분할회사의 주주 이외에 수혜회사의 주주도 분할합병의 상대회사가 되는 것에 반대하여 주식매수청구권을 행사할 수 있는지 문제가 된다. 상법에서는 합병의 경우 신설합병인지 흡수합병인지 관계없이 소멸회사 뿐만 아니라 신설회사와 존속회사 등 합병당사회사의 모든 주주는 당연히 주식매수청구권을 행사할 수 있다. 또한 피분할회사의 영업재산을 출자 받고 자본의 증감이 이루어지는 것은 분할합병과 흡수합병과 유사한 법률관계이므로 수혜회사라고 하더라도 주식매수청구권이 보장되는 것으

150) 이철송, 앞의 책, 1069면
151) 김동민, 앞의 논문, 145면.
152) 최기원, 상법학신론(상)(제19판), 박영사(2011), 1303면.

로 해석해야 한다.[153] 주식매수청구권의 행사주체를 피분할회사의 주주로 제한하는 규정을 두고 있지 않고 신설분할합병의 경우 피분할회사 이외에 수혜회사의 경우에도 일종의 합병을 하는 것으로 해석되므로 인정할 실익도 있다.

다. 회사분할에서 주식매수청구권의 인정여부

(1) 문제점

상법에서는 피분할회사가 분할합병을 하는 경우 이를 반대하는 주주에게 주식매수청구권의 행사를 허용하고 있다(상법 제5302조의11 제2항, 제522조의3). 그러나 단순분할에 대하여서는 주식매수청구권을 배제하고 있는데 다른 구조조정수단의 균형성 및 주식매수청구권의 취지에 비추어 단순분할이라고 하여 획일적으로 배제하는 것이 타당한 지 여부에 대하여 검토하고자 한다.

(2) 견해의 대립

(가) 부정설

피분할회사의 주주의 경우 신설회사의 주식이 비례적으로 배정되므로 주주에게는 손해가 없다고 볼 수도 있다. 따라서 회사분할에서는 주식매수청구권이 인정될 필요가 없다고 한다.[154] 회사분할에 의해 영업재산에 대한 소유권 귀속주체만 변경되기 때문에 피분할회사의 회사 자본규모는 그대로 유지되고(물적회사의 경우 수혜회사의 지분으로 보상받기 때문

153) 최기원, 앞의 책, 1304면, 이철송 앞의 책, 1092면, 윤현석, “주식매수청구제도의 유연성과 편의성제고를 위한 연구-상법 및 세법의 개정방향을 중심으로-”, 한양대학교 박사학위논문(2000), 102면

154) 강헌, 앞의 논문, 86면.

에) 재산상 손해를 받을 염려가 없다고 한다. 피분할회사의 주주는 수혜회사의 주식을 지분만큼 교부받게 되므로(인적분할), 주주총회가 개최하기 전에 분할정보의 공시 및 열람청구 등으로 경영감독권을 강화할 수 있기 때문에 주식매수청구권을 인정할 실익이 없다고 한다.[155] 주식매수청구권행사로 인하여 과대한 매수자금의 일시적 유출에 따른 책임재산의 감소는 회사채권자에게 채권회수의 위험을 느끼는 계기가 되고, 이에 따른 급작스러운 채권회수로 인하여 회사가 경영위기에 봉착할 수 있다. 주식매수청구권을 회사분할에 까지 인정할 경우 그 범위가 지나치게 넓다는 문제점도 지적된다.

(나) 긍정설

주주에게 주식이 비례적으로 배정되지 않거나 전혀 배정되지 않거나(물적분할) 또는 상장회사가 분할되어 비상장회사가 되어 주식의 처분이 용이하지 않게 되는 경우 주식매수청구권이 부여되어야 한다는 견해이다.[156] 주식매수청구권은 회사에 경영에 반대하는 주주에게 투하자본을 회수하는 유일한 수단이므로 인정할 필요가 있다고 한다. 피분할회사의 주주가 수혜회사의 기준의 지분비율을 유지한다고 하더라도 당해 주식이 갖는 피분할회사에서의 경제적 가치와 수혜회사에서의 그것이 일치한다고 할 수 없기 때문이다. 기업조직의 기초가 변경되는 것은 회사분할과 영업양도가 유사한 성격을 가지므로 형평의 원칙상 회사분할에 있어서도 주식매수청구권을 인정해야 한다고 볼 수 있다. 소수주주는 공정한 가격에 의한 보상을 받고, 지배주주는 반대주주가 회사로부터 탈퇴하여 구조조정을 쉽게 할 수 있는 기회를 얻을 수 있다는 점에서 쌍방에게 이익이 되므로 주식매수청구권이 그 기능을 발휘할 수 있게 된다.

---

155) 宍戸善一, 會社分割立法について一考察, ジュリスト第1104號, 1997.40面
156) 권기범, 기업구조조정법(제4판), 삼영사 (2011), 440면 ; 김성호 앞의 논문(주 53), 173면.

(3) 검토

EU 제6지침은 지분비율대로 할당되지 않는 경우 피분할회사의 주주가 그 지분의 매수를 청구하는 권리를 인정하고 있고 독일의 사업재편법도 인적분할에 있어서 반대주주에게 지분매수를 청구할 수 있다(동법 제125조 제1항). 일본의 경우에도 단순분할과 분할합병, 인적분할과 물적분할을 구분하지 않고 주식매수청구권을 인정하고 있다(일본 회사법 제785조). 자본시장법상으로도 단순 인적분할의 경우에도 상장회사의 인적분할 중 신설회사의 주권이 상장되지 아니하는 경우에는 분할회사의 반대주주에 대하여 주식매수청구권이 인정된다(자본시장법 제165조의5, 동 시행령 제176조의7).

물적분할의 경우 피분할회사가 수혜회사의 지분을 가지게 되므로 소수주주의 관점에서는 분할되는 영업이 우량한 사업부문일 경우 수혜회사에 대한 지분을 갖지 못하게 되므로 주식의 가치가 감소한다고 보아야 한다. 분할된 영업조직에 대한 소유 및 지배구조를 주주가 아닌 피분할회사의 경영진의 의사에 따라 결정할 수 있게 된다. 결국 물적분할을 통하여 영업양도와 같은 효과의 조직재편을 달성할 수 있으므로 소수주주에 대한 보호 필요성이 부각되는 때에는 단순분할의 경우에도 주식매수청구권이 부여되어야 한다.[157]

라. 간이분할합병 및 소규모분할합병

분할합병에서는 간이합병과 소규모합병을 준용하여, 주주총회의 결의를 거치지 않아도 되는 간이분할합병과 소규모분할합병제도를 마련되어 있다(상법 제530조의11 제2항, 제527조의2, 제527조의3).

승계회사가 분할회사의 90%이상의 주식을 소유하는 경우 주주총회를

157) 김동민, 앞의 논문, 237면.

열더라도 승계회사의 의사에 따라 결정할 수 있으므로 분할회사의 주주총회를 생략할 수 있는 것이 간이분할합병이다. 승계회사가 분할합병으로 인하여 발행하는 신주가 승계회사가 발행하는 주식총수의 10%이하인 경우에는 소규모 분할합병이므로 승계회사의 주주총회를 생략할 수 있고 주식매수청구권도 발생하지 않는다. 소규모 분할합병의 경우 승계회사의 입장에서 10% 미만의 주식을 발행하는 것은 미미한 변화이므로 주주총회를 생략하여 간소한 절차를 하는 것이라고는 하나 승계회사가 분할회사의 채무에 대하여 연대책임(제520조의9 제1항)을 부담할 수 있는 문제점이 있다는 지적이 있다.[158] 또한 소규모합병에서 주주총회와 주식매수청구권이 생략되는 주체의 경우에도 분할합병하는 회사가 주체로 되어 있으므로 분할회사의 절차에는 주주총회가 필요하다고 해석된다.[159] 소규모합병의 규정을 그대로 준용함으로써 발생하는 문제점 중에 하나라고 볼 수 있는데, 승계회사 입장에서 주주총회가 생략되고 주식매수청구권도 인정되지 않는 것으로 해석된다. 소규모분할합병이 아닌 소규모분할이 인정되려면 승계회사가 아니라 분할회사가 그 분할 절차를 간소화하여 용이하게 분할할 수 있도록 분할회사를 절차가 마련되어야 한다.

3. 주식의 포괄적 교환 및 포괄적 이전

가. 주식매수청구권의 인정 필요성

(1) 주식의 교환 및 이전의 개념

회사는 기존의 다른 회사가 발행한 총 주식을 완전모회사가 되는 회사에 이전하고 이로 인하여 완전자회사가 되는 회사의 주주는 완전모회사가 주식교환을 위하여 발행하는 신주를 받음으로써 100% 모자관계회사

158) 송옥렬, 앞의 책, 1222면.
159) 강헌, 앞의 논문, 91면.

를 형성할 수 있고(포괄적 주식교환), 회사가 발행한 총 주식을 이전함으로써 완전모회사를 설립하고, 출자한 회사는 설립회사의 완전자회사가 될 수도 있다(포괄적 주식이전).[160]

양도회사는 양수회사의 자회사가 되고, 양도회사의 주주는 완전모회사인 양수회사의 신주를 받아 그 모회사의 주주가 된다. 이러한 주식교환 또는 이전은 모자관계형성이라는 회사의 근본적 변경이 있으므로 이에 반대하는 주주에게 주식매수청구권이 인정된다(상법 제360조의5, 제360조의22). 우리나라는 당초 금융지주회사의 설립을 위한 경우에 한하여 금융지주회사법에서 주식교환과 주식이전제도를 두었으나 2011년 상법개정으로 일반적인 회사에도 주식교환 및 이전 제도를 도입하였고 현재에는 금융지주회사법 제62조의2에서 특례를 규정하고 있다.

(2) 입법례

미국 모범회사법은 주식교환이 행해진 경우 양도회사의 경우 주주총회 결의를 요구하고, 반대주주에 대하여 주식매수청구권을 부여하고 있으나, 양수회사의 주주에게는 주식매수청구권이 인정되지 않는 것으로 해석된다[MBCA §13.02(a)(2)].

델러웨어 회사법은 캘리포니아나 뉴욕과 달리 주식교환에 있어서 주식매수청구권을 인정하지 않고 있다.[161]

ALI PCG는 양도회사는 물론 양수회사의 경우에도 주식매수청구권을 인정하고 있으며 소규모의 양도이기에 발행신주가 작을 경우에는 주식매수청구권을 인정하지 않고 있다[ALI PCG 7. 21.(a)].

일본에서도 199년 상법개정으로 주식교환과 주식이전제도를 도입하였고 이에 반대하는 주주에 대하여 주식매수청구권을 부여하고 있다(일본 회

160) 이철송, 앞의 책, 1111면.
161) 캘리포니아주 회사법 §1300(a), §1200(b) 및 뉴욕주 회사법 §9109(c)에서는 주식교환의 경우 주식매수청구권을 인정하고 있다.

사법 제797조, 제806조).

나. 간이주식교환 및 소규모주식교환

(1) 간이주식교환

완전자회사가 되는 회사의 총주주의 동의가 있거나 그 회사의 발행주식 총수의 90% 이상을 완전모회사가 되는 회사가 소유하고 있을 때에는 완전자회사가 되는 회사의 주주총회의 승인을 이사회 승인으로 갈음할 수 있다(법 제360조의9).

간이주식교환의 경우 총주주의 동의가 있는 경우가 아닌 이상 반대주주의 주식매수청구권은 인정된다. 소규모주식교환과 달리 명문의 규정을 두지 않고 있으므로 주주총회 승인을 얻지 않고 주식교환을 한다는 뜻의 공고나 통지를 한 날부터 2주 내에 회사에 대하여 서면으로 반대의사를 표시하고 주식매수청구를 할 수 있다.

주식이전의 경우에는 완전모회사가 될 회사가 신설되는 것이므로 신설회사가 주식을 미리 소유한다는 것은 생각할 수 없으므로 간이주식이전 또는 소규모주식이전 제도는 성립할 수 없다.[162)]

(2) 소규모주식교환

우리나라 소규모주식교환에서 주주총회와 주식매수청구권을 인정하지 아니하고 ALI PCG에서도 기존주주가 교환 후 의결권의 60% 이상을 보유하는 경우에는 주식매수청구권을 인정하지 않는다[ALI PCG 7.21(a)]. 그러나 일본의 경우 소규모주식교환을 인정하면서도 소규모합병과 마찬가지고 주식매수청구권을 인정하고 있다.[163)]

---

162) 송옥렬, 앞의 책, 1200면

163) 일본회사법 제797조, 제806조에서 주식매수청구권을 규율하면서 소규모주식교환을

완전모회사가 되는 회사가 주식교환을 위하여 발행하는 신주의 총수의 100분의 5를 초과하지 아니하는 경우에는 주주총회 승인을 이사회 승인으로 갈음할 수 있다(상법 제360조의10). 그리고 이러한 경우에는 반대주주가 주식매수청구권을 행사할 수 없다(상법 제360조의10 제7항). 다만, 완전자회사의 주주에게 지급할 금원이 최종 대차대조표에 의하여 완전모회사가 되는 회사에 현존 순자산액의 100분의2를 초과하는 경우(상법 제360조의10 제1항 단서), 완전모회사가 될 회사의 발행주식총수의 100분의20을 소유한 주주가 서면으로 주식교환에 반대하는 의사를 통지할 때(상법 제360조의10 제5항)에는 소규모주식교환절차를 적용하지 않고 정식 절차에 따라 주주총회 승인결의가 필요하다.

4. 영업양도 및 영업양수

상법은 영업의 전부 또는 중요한 일부를 양도하거나 양수하는 경우 주주총회의 특별결의에 의한 사전승인을 얻어야 하며 이때 양도회사의 반대주주들에게 주식매수청구권을 부여하고 있다(상법 제374조의2 제1항). 그 외 영업임대[164], 경영위임[165], 손익공통계약[166]에 있어서 이를 반대하는 주주의 주식매수청구권이 부여된다.

배제하는 규정을 두지 않고 있다.

164) 영업의 임대란 대가를 받기로 하고 영업재산과 영업조직을 타인으로 하여금 이용하게 하는 것으로서 영업재산이나 조직에 대한 권리가 이전하지는 않는다(이철송, 앞의 책, 567면).

165) 객관적 의의의 영업의 전부에 대한 경영을 타인에게 위임하는 것을 말하는데, ① 수임인이 경영권행사의 주체로서의 지위만을 갖는 경영관리계약과 ② 수임인이 경영권행사의 주체 및 기업이윤의 1차적 귀속자로서 지위를 갖는 경영위임계약이 있다. 영업의 임대차와 다른 점은 권리의무의 귀속자(상인)으로서 지위를 수임인이 갖지 못한다는 점이다(정찬형, 앞의 책, 863면).

166) 타인과 영업의 손익 전부를 공통으로 하는 계약은 수개의 기업간에 일정한 계산기간 내의 영업손익을 합산해서 투하자본의 비율이나 기타 약정된 비율에 따라 이를 분배하기로 하는 계약이다. 조합을 형성하거나 회사를 신설하여 영업에 대한 경제적 일체를 만드는 경우를 포함한다(이철송, 앞의 책, 568면).

가. 개념

상법 제374조의 영업양도의 의미에 대하여 상법총칙상 영업양도와 같은 의미로 볼 것인가에 대하여 학설의 대립이 있다. 영업양도의 개념에 따라 주주총회 결의사항인지 여부가 달라질 수 있다.

(1) 견해의 대립

① 실질설은 회사법상 영업양도와 총칙상 영업양도는 별개 개념으로 반드시상법 총칙상 영업이 아니라도 회사와 주주에게 중대한 영향을 미치는 것이라며 제374조의 영업양도에 해당한다.[167] 이에 비해 ② 형식설은 양자를 동일한 것으로 해석하여 영업용재산 또는 중요재산의 양도는 영업양도가 아니라고 보아 주주총회결의를 요하지 않는다는 입장이다.[168] 그 외 ③ 절충설은 영업양도에 영업을 양도하거나 폐지한 것과 같은 결과를 가져오는 영업용재산의 양도를 포함하여 이해한다.[169]

판례는 "영업의 전부 또는 중요한 일부의 양도"라 함은 일정한 영업목적을 위하여 조직되고 유기적 일체로 기능하는 재산의 전부 또는 중요한 일부를 총체적으로 양도하는 것을 의미하는 것으로서 이에는 양수 회사에 의한 양도 회사의 영업적 활동의 전부 또는 중요한 일부의 승계가 수반되어야 하므로 단순한 영업용 재산의 양도는 이에 해당하지 않으나, 영업용 재산의 처분으로 말미암아 회사영업의 전부 또는 일부를 양도하거나 폐지하는 것과 같은 결과를 가져오는 경우에는 주주총회의 특별결의가 필요하다(대법원 1997. 7. 25.선고 97다15371판결). 즉, 상법상 영업의 개념은 공통적으로 파악하되 사실관계를 고려하여 유기체적 일체로서 기능하는 영업을 총체적이면서도 동일성을 유지한 채 이전하는 경우 영

167) 정동윤, 앞의 책, 313면.
168) 일본판례의 태도로 평가된다 ; 日最高判 1965. 9. 22(民集 19-6, 1600).
169) 이철송, 앞의 책, 561면.

업양도로 보아야 한다는 절충설에 가까운 태도로 평가되고, 형식설이 주주보호에 취약하다는 점과 실질설이 상법 제374조 제1항의 범위를 지나치게 확대시킨다는 점에서 각각 문제가 있으므로 절충설이 타당하다.[170]

영업의 전부양도하거나 중요한 일부를 양도하는 경우에는 양도회사의 주주총회 특별결의와 주식매수청구권이 인정되어야 하고, 이와 별개로 양수회사의 입장에서는 양수하는 영업이 양도회사의 영업의 전부인지 일부인지와 무관하게 양수회사에게 중요한 변화를 가져오는 경우라면 주주총회 특별결의와 주식매수청구권이 부여되어야 할 것이다.

(2) 검토

중요한 영업 일부의 양도의 판단기준은 질적인 측면과 양적인 측면에서 생각해야 한다. ① 질적 기준은 그 양도가 회사전체의 운명에 어느 정도의 영향을 미치는지 여부이고, ② 양적 기준은 회사 전 재산의 가치에 대한 양도대상의 가치의 비중이 어느 정도로 큰 경우인가를 판단하는 것이다. 이 두 가지 기준으로 실질적으로 판단하여야 한다.[171]

실무에서는 중요성 판단의 기준으로 자본시장법상 상장법인의 최근 사업연도말 현재 자산 또는 매출액의 100분의 10 이상의 중요한 영업 또는 자산을 양도 또는 양수할 경우 주요사항보고서 제출대상으로서 수시공시의무를 부담하고(자본시장법 제161조 제1항 제7호, 동법 시행령 제171조 제1항), 공정거래법상 기업결합신고 대상이 되는 다른 회사의 영업의 주요부분의 양수를 양도회사의 직전 사업연도 종료일 현재 자산총액의 100분의 10 이상으로 보고 있는 점(공정거래법 제7조 제1항 제4호) 등을 종합하면 “총 자산의 10% 또는 총 매출액의 10%”에 해당하는지 여부를 중요성을 판단하는 기준으로 삼을 수 있다.

일본에서는 영업의 양도 또는 양수시 주주총회 특별결의가 필요한 기준

170) 정찬형, 앞의 책, 172면.
171) 宍戸善一, 前揭書, 269-270면.

을 자산 20%으로 한다(일본 회사법 제467조 제1항 제2호)는 점에 비추어 보아 10%에서 20%에 이르는 구간에서 회사 전체의 사업에 미치는 영향을 주관적으로 판단하는 질적 기준을 이용한다는 견해도 있다.[172]

나. 입법례

MBCA §13.02(a)(3)는 자산의 처분이나 매각에 관한 결의에 있어서 의결권을 행사할 수 있는 주주는 주식매수청구권이 인정된다. 그러나 델라웨어주회사법를 비롯한 일부 주의 제정법은 자산양도의 경우 주식매수청구권이 인정되지 않는다. 대상회사가 자산양도의 대가로 인수회사의 주식을 받은 후 해산하여 주주에게 인수회사의 주식을 잔여재산으로서 분배한 경우(합병과 동일)에도 마찬가지이다.[173]

일본의 경우 사업의 전부 양도, 사업의 중요한 일부양도[174], 다른 회사의 사업의 전부 양수, 사업 전부의 임대 및 경영위임 등의 경우 주주총회의 결의에 의한 계약의 승인이 필요하다(일본 회사법 제467조 제1항). 그리고 이에 반대하는 주주는 사업양도 등을 한 주식회사에 자기가 가지는 주식의 매수청구권을 행사할 수 있다. 계약의 상대방이 사업양도 등을 한 주식회사의 특별지배회사인 경우에는 주주총회승인이 필요 없는데, 특별지배회사는 그 회사 총 주주 의결권의 10분의9 이상 또는 전부를 가지고 있는 회사를 말한다(일본 회사법 제468조 제1항).

다만, 영업양도의 결의와 동시에 해산의 결의가 이루어진 때에는 주식매수청구권이 발생하지 않는다(일본 회사법 제469조 제1항 단서, 제471조). 반대주주도 청산절차에 의해 잔여재산의 분배를 받을 수 있고 주주가 회사 채권자에 우선해서 지급을 받게 되어 채권자를 침해하게 된다는

172) 송옥렬, 앞의 책, 제915면.
173) 델라웨어 회사법 §262, 캘리포니아주 회사법(CCC) §181, §1300(자산의 양도대금을 현금 또는 담보채권으로 받는 경우에는 주식매수청구권이 인정되지 않는다).
174) 양도자산의 장부가액이 시행규칙 제135조 제1항의 방법으로 산정된 그 회사 총자산액의 5분의 1을 초과하지 않으면 이에 해당하지 않는 것으로 본다.

점을 고려한 것이다.[175)]

다. 영업용재산과 주식매수청구권

상법에는 양도와 양수의 대상을 '영업'으로 하고 있기 때문에 '영업재산'의 양도와 양수의 경우에도 이를 반대하는 주주에게 주식매수청구권의 인정여부가 문제된다.

(1) 견해의 대립

상법 제374조의 명문규정에 의하면 영업에 까지 이르지 않는 개별 자산의 양도 및 양수는 주주총회결의를 요하지 않는다고 해석된다.

판례에 의하면 유일한 재산이라거나 중요한 재산이라고 하여 상법 제374조의 영업이라고 볼 수 없겠지만 그 재산이 주식회사 존속의 기초가 되는 중요한 재산의 양도는 영업의 폐지 또는 중단을 초래하는 행위이므로 이는 영업의 전부 또는 일부양도의 경우와 다를 바가 없다고 봄이 상당하고 이러한 경우에는 상법 제374조 제1호를 유추적용하여 주주총회 특별결의를 거쳐야 한다(대법원 1988. 4. 12. 선고 87다카1662판결)고 하여 재산의 양도가 영업의 폐지나 중단을 초래하거나 영업용재산의 양도도 일정한 경우 영업의 양도에 포함되는 것으로 해석하여 그 한도 내에서는 주식매수청구권을 인정할 수 있다고 본다.

그러나 이에 대하여 영업양도와 영업용재산의 양도는 엄밀히 구별되는 것이라는 점, 영업용재산의 양도시 주주총회 결의를 필요로 한다면 상법 제374조까지만 유추적용하는 것이지 제374조의2까지 유추적용하는 것은 아니라는 점, 주식매수청구권의 발생요건에 관하여는 제한적 열거로 해석해야 한다면서 주식매수청구권을 부정하는 견해가 있다. 중요한 회사자산의 처분은 원칙적으로 이사회 결의사항이므로(상법 제393조 제1항),

175) 宍戸善一 ,前,揭書, 284面

주주총회 결의와 주식매수청구권은 인정되지 않는다.

(2) 검토

자산의 처분으로 인하여 회사가 기존의 사업을 계속할 수 없는 경우에는 회사나 주주에게 미치는 영향이 매우 크므로 이러한 경우 주식매수청구권을 인정할 필요가 있다. 특히 회사의 중요한 영업용 자산은 자산과 회사의 영업이 긴밀하게 연관되어 있어서 자산의 양도로 영업의 양도가 함께 이루어지는 경우가 많기 때문이다.

그러나 명문의 규정이 없는 상황에서 해석으로 주식매수청구권을 발생시키는 것은 법률관계를 불명확하게 한다. 중요한 재산의 처분 또는 담보제공에 관하여는 더더욱 해석이 어렵다. 또한 판례에 의할 때 주주총회결의가 필요하다고 해석되는 경우에 주식매수청구권까지 인정하여야 하는지의 문제도 있다.

입법론적으로는 영업용 자산의 경우에도 자산의 전부 또는 실질적 전부의 매각으로 인하여 회사의 중요한 사업 또는 영업을 남기지 않는 자산매각의 경우를 포함하는 것으로 변경할 필요가 있다.

(3) 관련문제

관련문제로 중요한 영업을 물적분할한 후 분할신설법인의 주식을 양도하는 거래와 같이 경제적 실질이 영업양도이므로 개별거래와 무관하게 주식매수청구권을 인정할 것인가의 문제가 있다. 상법상 절차에 따라 적법하게 물적 분할 절차를 취한 후 다시 주식을 양도하는 행위가 영업양도의 목적을 가지고 일련의 행위로 일어나는 경우 전체적으로 단기간에 일정한 계획 하에 이루어지므로 영업양도로 보아 주식매수청구권 규정을 유추적용하여 법적효과를 가져온다는 주장도 가능하다. 그러나 상법상 구별되는 엄연한 거래형식을 무시하고 결과적 유사성을 가지고 영업양도

로 보아 주식매수청구권을 인정하는 것은 법적 안정성의 관점에서 취하기 어려운 태도로 보인다.[176] 수개의 회사행위를 목적과 계획에 따라 접합하여 한 개의 법률행위로 간주한다면 상당한 불확실성을 초래하고 경우에 따라 경영진에 의하여 자의적으로 주식매수청구권을 부여하거나 배제할 수 있는 문제점이 생긴다.

라. 특수한 상황에서의 영업양도

(1) 문제상황

해산 후의 영업양도에 있어서 주식매수청구권을 인정할 것인지 문제된다. 상법과 자본시장법에 이에 대한 명시적인 규정을 두고 있지 않다. 해산 후에는 채권자가 1차적인 보호대상자이므로 주주가 우선적으로 매수청구권을 행사하여 출자환급을 받아서는 안 되고, 주주는 잔여재산의 분배청구권이 따로 마련되어 있으므로 주식매수청구권까지 인정하면 채권자에 비해 주주만 지나치게 보호하는 결과가 될 수 있다. 따라서 이러한 경우에는 주식매수청구권을 부정하는 것이 타당하다.

(2) 입법례

이와 관련하여 일본 회사법은 사업의 전부양도를 하면서 회사가 해산하기로 하는 주주총회결의가 동시에 이루어진다면 주주의 주식매수청구권을 제한하고 있다(일본 회사법 제469조 제1항 단서).

회생절차에서 영업양도를 할 경우에는 회생계획에 의한 것이므로 주주총회의 결의를 요하지 않고 또한 채권자를 우선적으로 보호하기 위해 반대주주의 매수청구권을 인정하지 않는다(채무자회생 및 파산에 관한 법

176) 이형근, “주식매수청구권-매수가액에 대한 법원 결정례 검토를 중심으로”, BFL 제38호(2009. 11.), 61면.

률 제261조 제2항, 제1항). 금융산업의 구조개선에 관한 법률에서 부실한 금융기관이 정부로부터 출자를 받을 경우에 이사회의 결의로 자본을 감소할 수 있도록 하면서 반대주주에게 주식매수청구권을 인정하고 있는 것은 위와 같은 논리에 비추어 보면 문제가 있는 부분이다.

(3) 검토

우리나라에서는 명문의 규정이 없지만 청산절차에서 주식매수청구권을 인정할 실익이 없다. 또한 회사가 재정적으로 파탄에 빠지거나 파산이 임박한 경우에는 영업 또는 중요한 영업용재산을 매각할 수밖에 없으므로 이러한 경우 주식매수청구권을 인정하는 것은 의문이다.

회사채권자의 이익과 주식매수청구권을 행사한 주주의 이익 중 어느 것을 우선 시켜야 할 것인가 하는 이해충돌의 문제가 발생하는데 회사법상 기본 법리에 의하면 회사채권자의 이익을 우선 시켜야 한다. 이러한 상황에서 회사의 경영에 대한 실질적 지배권은 회사채권자에게 있고 주주에게는 선택의 여지가 별로 없다. 영업양도에 관한 결정도 채권자에게 주로 있다고 볼 것이고 소수주주의 보호가 필요한 상황이라고 보기 어렵고 주식매수청구권을 인정함으로써 자금 유출이 심해지는 결과를 초래하므로 주식매수청구권을 인정하는 것은 부당하다.

또한 대상회사가 자산의 전부를 양도하고 그 대가로 현금을 받고 해산한 경우에는 주식매수청구권을 인정할 필요가 없다. 주식매수청구권이 인정되는 이유는 주주가 원하지 않는 사업에 의사에 반하여 투자하는 것으로부터 벗어나게 하기 위함인데 자산전부가 양도된 후 그 대가로 받은 현금이 주주에게 분배되면 주주는 이미 투자회수를 하였으므로 자산양도 후 해산하지 않고 사업을 계속하는 경우와 달리 주식매수청구권을 다시 행사할 실익이 없기 때문이다.[177]

177) 임재연, 앞의 책(주 133), 822면.

Ⅲ. 주식매수청구권제도의 확대에 관한 논의

1. 회사정관으로 주식매수청구권을 인정하는 경우

가. 문제상황 및 입법례

법률에 의하여 주식매수청구권이 부여되지 않은 경우라고 하더라도 회사의 정관이 미리 정한 경우 또는 이사회의 결의가 있는 경우 자발적으로 주식매수청구권을 부여하는 경우이다.

모범회사법은 회사가 회사정관의 다른 변경, 합병, 주식교환 또는 자산의 처분 등 일정 범위의 회사 거래에 대하여 주식매수청구권을 발생시킬 수 있다[MBCA §13.02. (a)(5)]. ALI PCG도 정관(charter document)으로 주식매수청구사유를 정할 수 있으나, 부속정관이나 이사회 결의로 주식매수청구권을 부여할 수 없다고 규정한다[ALI PCG 7.21(e)].

나. 견해의 대립

이를 긍정하는 입장에 의하면, 회사가 주식매수청구권의 부여하면, 주식매수청구권이 없을 경우 다른 구제방법을 찾아야만 하는 주주에게 이익이 되고, 주식매수청구권이 없는 경우 분쟁을 피할 수 없는 상황에서 주주에게 권리를 자발적으로 제공하고 소송을 피할 수 있다고 한다.[178)]

부정하는 견해는 회사가 반대주주가 보유한 주식을 임의로 매수하는 것과 같다고 보는 것이다. 회사가 반대주주의 주식을 매수하는 것은 자기주식의 취득이라 할 수 있는데, 자기주식취득에 관한 현행 상법의 태도에 의할 때 주식매수대금은 배당가능이익으로 한하지 않으므로 자기주식취득재원에 관한 상법 규정을 회피하여 주주의 주식을 매입할 수 있다는 것이다. 주주가 회사와 통모하여 반대주주를 주식매수청구권을 이용하여

178) American Bar Association, supra note, ch. 13 1.(5).

정관을 통해 특정 주주의 주식을 매입할 수 있다.

관련 판례로 임의로 주주에게 출자환급을 하는 정관을 무효라고 하였다. 즉 주주 간의 분쟁 등 일정한 사유가 발생할 경우 어느 주주를 제명시키되 회사가 그 주주에게 출자금 등을 환급해 주기로 하는 내용의 규정을 회사의 정관이나 내부규정에 두는 것은 그것이 회사 또는 주주 등에게 생길지 모르는 중대한 손해를 회피하기 위한 것이라 하더라도 법정사유 이외에는 자기주식의 취득을 금지하는 상법 제341조의 규정에 위반되므로, 결국 주주를 제명하고 회사가 그 주주에게 출자금 등을 환급하도록 하는 내용을 규정한 정관이나 내부규정은 물적 회사로서의 주식회사의 본질에 반하고 자기주식의 취득을 금지하는 상법의 규정에도 위반되어 무효라고 하였다(대법원 2007.05.10. 선고 2005다60147 판결).

다. 검토

현재 우리 상법에서 명문규정이 없는 이상 회사가 임의로 형성권인 주식매수청구권을 부여할 수 없다. 또한 회사가 법에서 정한 사유 외의 사유를 주식매수청구권 발생사유로 하는 정관을 두는 것에 대하여 허용하는 법률규정이 존재하지 않는다. 그러나 아래와 같은 이유로 회사가 설립당시 정관으로 주식매수청구권을 인정한다면 주식매수청구권을 활용하여 회사와 주주의 분쟁을 해결할 수 있도록 함이 바람직하다.

예컨대 우리 상법 제374조의 영업양도의 경우 “영업의 중요한 일부” 또는 판례상 이와 동일하게 보는 “영업용 재산”의 범위에 대하여 정관규정에 상세히 명시되어 있다면 주주나 회사 모두 주식매수청구권 발생에 관하여 분명하게 예측이 가능할 것이다. 즉, 법이 정한 주식매수청구권의 발생사유를 보충하거나 명확히 하는 범위에서 정관에서 주식매수청구권에 관한 규정을 둘 수 있다. 또한 조직재편의 방법이 다양해짐에 따라 주식매수청구권이 부여되는 사유에 관한 예시 또는 해석방법을 정관에 두어 주식매수청구권을 둘러싼 분쟁을 미연에 방지할 수 있다. 나아가

회사의 실정에 따라 궁극적인 분쟁해결 방법으로 주식매수청구권을 부여함에 따라 주주와 회사의 분쟁을 신속히 마무리 지을 수도 있다. 따라서 정관에 의해 주식매수청구권이 발생할 수 있게 할 필요성이 분명 있으므로 이를 입법론적으로 수용함이 타당하다. 후술하는 기준에 따라 주식매수청구권의 발동사유가 규정되고, 이것이 정관의 형태로 주주총회의 승인을 받은 경우라면 다른 주주들의 이익을 침해한다고 보기도 어렵다. 물론 회사에서 자발적으로 주식매수청구권을 부여하는 경우는 현실적으로 많지 않을 것으로 예상되나[179], 미국 모범회사법과 같이 일정한 유형에서 정관으로 주식매수청구권의 발생을 정할 수 있도록 하는 것이 주식매수청구권의 기능을 극대화할 수 있는 방법이 될 것이다. 그러나 다른 주주와의 관계 또는 채권자와의 이해충돌에 비추어 이사회 결정으로 개별적인 주주에게 주식매수청구권을 부여하는 방법을 허용할 수는 없다. 일정 주주에게만 주주평등원칙에 반하여 출자환급이 이루어지고 이는 회사의 자본충실을 해할 우려가 있기 때문이다.

2. 정관의 변경

가. 문제상황

회사의 조직 및 활동에 대한 근본규칙을 정하고 있는 것을 정관이라고 한다면 정관의 변경은 회사의 기본구조와 주주의 지위에 중대한 영향을 미치게 된다. 따라서 일반적으로 정관의 변경에는 주주총회의 결의가 있어야 하므로 주식매수청구권도 부여되는지 논의가 있다.

나. 입법례

ALI PCG 및 뉴욕회사법 등 많은 주에서 주식회사에 관한 권리에 현저

179) 강헌, 앞의 논문, 99면.

히 불리한 영향을 주는 정관변경에 대하여 주식매수청구권이 인정된다.
MBCA도 1999년 개정 전에는 반대주주의 주식에 관한 권리의 현저한 영향인지 여부를 기준으로 주식매수청구권을 인정하였으나 개정으로 그 범위를 축소하여 주식의 수를 감소하여 단주(fractional shares)로 만드는 정관 변경에 대하여는 주식매수청구권이 부여된다[MBCA §13.2.(a)(4)]. 단주가 되는 경우에는 현금으로 출자를 환급받도록 강요되기 때문이다.
일본의 경우 정관변경으로 주식의 양도제한규정을 두는 경우에만 주식매수청구권을 인정하고 있다(일본회사법 제116조 제1항 제1호).

다. 검토

우리나라의 경우 정관의 변경을 매수청구사유로 하고 있지 않다. 또한 정관의 모든 변경을 주식매수청구권 발생사유라고 볼 수도 없다. 회사나 주주에게 미치는 영향을 고려한다면 정관의 변경으로 주주권을 손상시키는 경우이거나 주식의 양도제한규정을 두는 경우이다.
주주에게 불이익이 되는 정관의 변경에 대하여 주주보호의 필요성은 있으나 모든 정관의 변경이 합병과 같이 회사 조직의 근본적 변경에 해당한다고 볼 수 없다. 어떠한 범위에서 허용할 것인가에 대한 판단이 쉽지 않아 해석상, 운용상 문제가 야기할 위험이 있다.[180] 정관 변경의 원인과 내용이 다양하기 때문에 정관을 변경할 때마다 모두 주식매수청구권을 인정하는 것은 번거로운 절차를 강요하는 것이 될 수도 있다.

3. 신주의 발행 또는 자본감소와 주식매수청구권

신주의 발행하이나 자본의 감소는 주주의 지위에서 미치는 영향이 크므로 주주총회 승인이 필요하다. 신주의 발행으로 주주의 회사지배에 대한 비례적 이익이 침해되거나 자본감소로 인하여 회사 사업 기초에 중대한

180) 권기범, “주식매수청구권”, 상사법연구 제13집, 한국상사법학회(1994), 93면.

영향을 야기할 수 있기 때문이다. 다만 이러한 경우 그 결의에 반대하는 주주에게 주식매수청구권을 부여할 수 있는지 문제된다.

가. 견해의 대립

긍정하는 견해는 유사한 규정이 있고 그 인정의 필요성이 있다는 것을 근거로 한다. 신주발행이나 자본감소가 이루어질 경우 경제정책상 또는 금융기관의 특수성에 비추어 이를 반대하는 주주에게 주식매수청구권을 인정하는 특별법이 있다. 금융감독위원회는 부실금융기관에 대한 출자를 요청할 수 있으며 이러한 출자에 대하여 당해 부실금융기관의 이사회는 금융감독위원회의 명령에 의한 자본감소에 관한 사항을 결정할 수 있고 이러한 이사회결의에 반대하는 주주들은 주식매수청구권을 행사할 수 있었다(금융산업구조개선에 관한 법률 제12조 제7항).

위 견해에서 모든 신주발행이 아니라 기업결합을 발생시키는 신주발행의 경우만 주식매수청구권을 인정해야 한다는 주장이 있다. 신주를 배정받는 자가 다른 회사인 경우에는 회사의 지배종속관계가 생기고 이는 회사 기본구조에 큰 변화가 생기는 것이므로 반대주주의 탈퇴를 인정할 실익이 있다는 것이다.[181] 신주를 배정받는 자가 회사인 경우 지배종속관계가 발생하거나 제3자 신주배정방법을 이용하거나 인수나 납입이 되지 않은 실권주를 이용하여 제3자에게 배정하여 지배권이 변화함으로써 주주에게 미치는 영향이 커서 회사의 근본적 변경을 일으킬 수 있다. 신주발행의 권한이 이사회에 있음에 따라 주주의 동의 없는 이사회의 경영판단에 따라 기업구조에 큰 변화가 생길 수 있기 때문이다.[182]

반대하는 견해는 신주발행에 관한 별도의 규정이 있음을 근거로 한다. 상법 제418조 제1항에 의해 원칙적으로 신주인수권은 주주에게 각 주주

181) 木俣由美, “株式買取請求權の現代的意義と小數派株主の保護(一)”, 法學論業 第141券 第4號, 京都大學法學會,(1997), 83-90面.
182) 강헌, 앞의 논문, 101면.

가 보유하고 있는 주식 수에 비례하여 부여되고 이러한 주주의 신주인수권을 배제하고 제3자에게 배정하기 위하여는 경영상 목적을 달성하기 위한 목적이나 정관의 근거규정이 요구된다. 상장회사의 신주의 발행가액에 대하여 시가발행 제한(자본시장법 제165조의16)이나 인수 및 납입 절차에 관한 규정(상법 제421조) 등에 따라 신주발행이 이루어진다. 위법하고 불공정한 신주발행에 대하여는 ① 사전적 예방조치로서 신주발행의 유지청구제도(상법 제424조), ② 사후적 구제수단으로서 신주발행 무효의 소(상법 제429조), 통모인수인의 책임(제424조의 2)을 통하여 구제수단을 마련하고 있으므로 신주발행절차에서 주주의 권리 보호를 위하여 주식매수청구권을 부여하여야 한다고 보기는 어렵다고 한다.

나. 검토

자본감소절차를 통해 합병과 같은 조직재편을 하는 것은 쉽지 않으므로 주식매수청구권의 발생사유로 보기 어렵다. 그러나 부당한 신주발행으로 인한 주주의 지배권 왜곡이나 경영권 남용에 대한 문제는 계속 발생하고 있다. 이는 신주발행에 대한 현행 규정이 충분하지 않다는 반증이다. 만약 신주발행과정에서 소수주주에게 주식매수청구권이 인정되고, 이에 따라 공정한 가액에 의한 매수청구를 하는 경우 다수주주를 견제하고 부당하게 낮은 가격으로 제3자에게 신주를 배정하는 행위를 간접적으로 통제할 수 있다. 따라서 신주발행이 기업 간의 결합관계를 발생시킨다거나 사업을 재편하는 효과를 달성하는 경우에는 합병과 달리 취급할 필요가 없으므로 이 경우 주식매수청구권이 인정되어야 한다.

Ⅳ. 주식매수청구권 발생사유에 대한 일반적 기준 설정

1. 주식매수청구권의 부여사유

주주는 법률에 규정된 경우에 한하여 주식매수청구권이 부여되므로 지극히 수동적인 지위에 있다. 이러한 법률적 제한을 고려할 때, 현행 상법에 주식매수청구권의 발동사유로 제시된 것에 한하지 않고, 주주의 반대가 예상되고 주주의 협조가 필요한 사안의 경우에 회사의 판단에 따라 재량적으로 주식매수청구권을 부여할 수 있는 근거를 도입하는 것이 필요하다. 이와 같이 주식매수청구권 부여사유를 탄력적이고 자율적으로 할 수 있도록 규율한다면 회사 경영활동에 대한 소수주주와의 갈등을 사전적으로 해소하는 데에 도움이 될 것이기 때문이다. 입법론으로 주주총회 결의 사항이자 주식매수청구권 발동사유를 개별적으로 열거하는 방식보다는 미국법과 같이 별도로 주식매수청구권 발동사유를 종합적으로 규정하고, 그 범위에 있어도 회사와 주주들에게 재량을 허용하는 근거규정을 두어 탄력성을 제고하는 것이 바람직하다.

정관의 규정을 두어 주식매수청구권을 부여할 사유는 현재 주식매수청구권을 부여하고 있는 사유와 마찬가지의 기업결합이나 조직재편이 이루어지는 경우가 될 것이다. 즉, 회사의 거래로 인하여 기업의 조직재편이 발생하여야 하고 이러한 거래로 인하여 당해회사의 주주에게 중대한 영향을 미쳐야 한다.[183] 추가로 입법정책적으로 기업실무나 당시 경영환경에 비추어 소수주주의 보호필요가 큰 조직재편행위에 대하여 주식매수청구권이 발생할 수 있도록 정할 수 있을 것이다.

2. 주식양도제한과 주식매수청구권

상법 제335조의6에 의하면 주식양도제한에 대하여 주주의 주식매수청구권이 규정되어 있다. 회사가 정관에 정한 주식양도제한에 따라 주주의 양도 승인청구에 대하여 승인을 거부할 경우 주주의 구제수단이 필요한 점은 인정되나 채권자 이익침해 및 주주간의 불평등한 취급 등의 남용의 위험성을 감수하면서 주주에게 선택권으로서 주식매수청구권을 인정해

183) 宍戸善一, “會社分割立法について一考察‘, ジュリスト 第1104號, 1997. 424面.

줄 필요는 없다.[184] 회사가 양도승인을 해주거나 직접 매수하는 것으로 해결 할 문제이지 매수청구권을 주주의 선택권으로 인정할 필요가 없다. 따라서 주주의 양도승인 요청에 따라 발생하는 주식매수청구권은 기업의 중요한 구조조정이 발생하는 것이 아니기 때문에 이 경우에는 주식매수청구권을 배제하는 것이 타당하다.

第4章 株式買受請求權의 行使節次

주식매수청구권을 행사하기 위하여는 주주가 반대의사표시, 회사에 대한 매수청구를 하여야 하고, 그 후에 가격의 결정 및 대금지급이 이루어진다. 주식매수청구권의 행사절차에 관한 문제도 주식매수청구권의 실체적인 발생사유 못지않게 중요하다. 주식매수청구권이 발생하였다고 하더라도 정당한 절차와 공정한 가격결정절차가 없으면 실효성이 떨어지기 때문이다. 본 장에서는 주식매수청구권의 행사절차를 살펴보도록 한다.

第1節 反對株主의 事前意思表示

Ⅰ. 회사의 통지 및 정보제공

1. 의의

주식매수청구권이 발동되는 사유에 관한 주주총회의 경우 소집의 통지·공고를 하는 때에는 주주들에게 주식매수청구권의 내용 및 행사방법을 명시하여 주어야 한다(상법 제374조 제2항). 주주총회의 소집은 주주총회일의 2주 전에 각 주주에게 서면으로 회의의 목적사항을 기재한 통

184) 윤영신, “정관에 의한 주식양도제한 제도 개선에 관한 입법론-주식매수청구권제도의 인정여부를 중심으로”, 중앙법학 제14집 제4호(2012) 제14집 제4호(2012. 12.), 189면.

지를 발송하거나 각 주주의 동의를 받아 전자문서로 통지를 발송하여야 한다(상법 제363조 제1항).

주주가 기업결합에 대하여 찬성 또는 반대의 의사표시를 하기 위해서는 관련 정보를 알고 주주총회의 결의에 참가할 수 있어야 한다. 따라서 관련 정보가 주주에게 제공되어야 한다. 주주가 주식매수청구권을 행사하기 이전에 행사여부를 제대로 판단할 수 있도록 충분히 정보를 제공하고 공시하는 것이 무엇보다도 중요하다.

실제 합병 및 주식매수청구 관련 절차를 살펴보면, 상장회사의 경우 먼저 합병에 관한 이사회 결의를 거친 후 이를 시장에 공시한다. 대표적인 공시사항에는 합병계약체결일자, 주주확정기준일자 및 주주명부폐쇄기간, (임시)주주총회일자 및 주식매수청구권 관련 세부사항 및 합병등기기일 등이 있다. 주식매수청구권의 내용 및 행사에 관한 공고사항으로 금융감독원이 권고하는 것들은 다음과 같다. ① 주식매수청구권 행사의 요건, ② 주식매수예정가격 등, ③ 행사절차, 방법, 기간 및 장소, ④ 주식매수청구결과에 따라 합병계약 등의 효력 등에 영향을 미치는 경우 그 내용, ⑤ 주식매수대금의 조달방법, 지급예정시기, 지급방법 등, ⑥ 주식매수청구권이 인정되지 않거나 제한되는 경우 그 사실, 근거, 내용이 있다[금융감독원 기업공시서식 작성기준(2015. 8. 20.) 제12-6-1조].[185]

185) 구체적으로 살펴보면 주식매수청구권의 기본적인 사항으로 권리의 발생사실과 권리의 내용을 알려 주어야 할 것이다. (ⅰ) 자본시장법 제165조의5 규정에 따른 반대의사를 통지한 주주로서 주주명부폐쇄기준일 등 현재 주주명부에 등재된 주식수의 범위 내에서 주식매수청구를 할 수 있다는 내용, (ⅱ) 주주명부폐쇄기준일 등으로부터 주식매수청구권 행사일까지 계속 보유한 주식의 범위 내에서 주식매수청구권이 인정된다는 내용, (ⅲ) 소유주식중 일부에 대한 매수청구도 가능하다는 내용, (ⅳ) 사전에 서면으로 합병 등의 이사회결의에 반대하는 의사를 통지한 주주가 주주총회에서 합병 등에 찬성한 경우에는 주식매수청구권을 행사할 수 없다는 내용 및 (ⅴ) 그 밖에 주식매수청구권 행사를 위하여 필요한 사항이 들어가야 할 것이다. 다음으로는 (ⅰ) 주식매수 예정가격, 산정기준 및 그 근거(주권비상장법인의 경우에는 주식매수 예정가액의 기재를 생략할 수 있다), (ⅱ) 협의가 이루어지지 아니하는 경우 법 제165조의5 규정에 따라 증권시장에서 거래된 해당 주식의 거래가격을 기준으로 산정된 금액으로 하며, 해당 법인이나 매수를 청구한 주주가 그 매수가격에 반대하는 경우에는 법원에 대하여 매수가격의 결정을 청구할 수 있다는 내용, (ⅲ) 그 밖에 주식매수가격을 정하거나 조정하기 위하여 필요한 사항을 기재해야 할 것이다.

2. 통지 및 공고 흠결의 효과

회사가 주식매수청구권의 내용과 방법에 관한 통지나 공고를 제대로 하지 않았음에도 주주가 직접 이사회 결의 내용을 지득하고 주식매수청구권을 행사하는 것을 기대할 수 없다. 따라서 회사의 통지나 공고절차는 매우 중요하고, 반대주주가 반대의사의 사전 통지 없이 총회결의 이후 20일 내에 주식매수청구권을 행사하는 경우 효력에 관하여 문제가 된다.

가. 주주가 주식매수청구권을 행사한 경우

이와 관련하여 하급심 판례(서울고등법원 2011.12.09.자 2011라1303 결정)는 회사가 위와 같은 통지를 하지 않은 경우에는 주주가 반대의사 통지 없이 주식매수청구권을 유효하게 행사할 수 있다고 본다. 상법 제530조 제2항에서 준용하는 같은 법 제374조 제2항에 따른 주식매수청구권은 합병 등에 반대하는 소수주주를 보호하기 위한 규정으로서 일반 주주 입장에서는 회사가 주주총회의 소집통지를 하면서 주식매수청구권의 행사방법 등을 사전에 고지하여 주지 않을 경우 사실상 주식매수청구권을 행사하지 못할 가능성이 큰 점, 상법에서 반대주주가 주주총회 전에 회사에 대하여 서면으로 결의에 반대하는 의사를 통지하도록 한 취지는 합병을 추진하는 회사로 하여금 반대주주의 현황을 미리 파악하여 총회결의에 대비할 수 있게 하기 위함인데, 어차피 을 회사가 갑 회사 주식의 85% 가량을 보유하고 있어 합병결의 정족수를 채우는 데 아무런 문제가 없었던 점 등을 고려할 때, 갑 회사가 상법 제374조 제2항에 따른 주식매수청구권의 내용과 행사방법에 관한 통지를 하지 않은 이상, 병은 총

그 외에는 이사회의 합병 등 결의에 대한 반대의사 표시방법, 기간 및 장소를 포함하여 주식매수청구권의 행사 또는 철회절차, 방법, 기간 및 장소 등에 관한 사항을 기재한다.

회 전 서면으로 합병결의에 반대하는 의사를 통지하지 않았고 총회에서도 합병에 반대하는 의사를 명백히 표하지 않은 채 기권을 하였다 하더라도 주식매수청구권을 행사할 수 있다고 보았다.

즉 이 판례에 의하면 회사가 주주에게 하는 주주총회 절차에 관한 통지는 주식매수청구권을 행사하기에 필요한 선결요건이므로 이러한 주주총회에 관하여 통지절차가 흠결된 경우에는 설혹 주주가 사전에 반대의사를 표시하지 않은 하자가 있더라도 주식매수청구권을 행사할 수 있다는 취지이다.[186] 회사가 통지하지 않았으므로 주주가 사전에 반대의사를 표시하지 않은 것이므로 이를 들어 주식매수청구권의 성립을 부정하지 않는 것이 당연하다. 주주가 주식매수청구권을 행사하는데 아무런 지장이 없었다면 회사가 통지를 흠결한 것은 주식매수청구권의 행사나 효과에 영향을 줄 수 없고 상법상 과태료 부과 사유(상법 제635조 제1항 제2호)가 될 뿐이다.

나. 주주가 주식매수청구기회를 상실한 경우

문제가 되는 경우는 회사가 통지를 하지 않고 이로 인하여 주식매수청구기회를 상실한 경우이다. 주주의 입장에서는 자신이 반대할 수 있는 기회를 상실하고 주주총회까지 마쳐진 경우에는 주주총회 소집절차상의 하자를 들어 주주총회 취소소송(상법 제376조 제1항) 또는 합병무효소송(상법 제529조)를 제기할 수 있다. 주식매수청구권을 부여하여야 하는데 이를 간과한 경우는 합병무효사유라고 보는 것이 통설이다. 합병무효의 사유가 무엇이냐에 대하여 상법에서 아무런 규정도 두고 있지 않아서 판례와 학설에 의하여 그 세부내역이 결정되어야 하는데, 합병절차에서 상법이 규정하는 필수적이고 강행법규적인 사항인 주식매수청구권 규정을

186) 주주총회가 법령 및 정관상 요구되는 이사회의 결의 및 소집절차 없이 이루어졌다 하더라도 주주명부상의 주주 전원이 참석하여 총회를 개최하는 데 동의하고 아무런 이의 없이 만장일치로 결의가 이루어졌다면 그 결의는 특별한 사정이 없는 한 유효하다(대법원 1996. 10. 11. 선고 96다24309판결)는 판례와 맥을 같이한다.

위반한 합병이라면 합병무효의 사유가 된다고 볼 것이다.[187]

Ⅱ. 반대의사의 사전통지

1. 의의

상장법인의 주주는 "주주총회 전에" 합병 등에 관한 이사회의 결의에 반대하는 의사를 서면으로 당해 법인에 통지해야 한다(자본시장법 제165조의5 제1항). 미국 모범회사법에서도 회사의 행위가 실행될 경우 자신은 주식매수청구권을 행사하겠다는 의사를 통지하도록 규정하고 있다[MBCA §13.21(a)]. 이사회 결의에 대한 주주의 반대의사 통지는 회사로 하여금 반대 주주의 현황을 파악하여 매수준비를 갖추도록 하는 의미가 있으므로 주주의 반대의사통지는 주주총회일의 전날까지 당해 상장법인에 도달해야 한다.[188] 물론 통지는 상대방인 회사의 본점에 도달하여야 한다. 보통은 담당자가 지정되어 있어 그 담당자 앞으로 도달하면 족하다. 주권상장법인의 경우 통상은 주주총회소집통지서와 함께 우송되는 주식매수청구권 하단에 반대의사통지서 양식이 포함되므로 그 양식을 이용하여 송부하면 된다.

2. 통지 절차 및 통지의 효과

가. 통지의 방법

주식매수청구권을 행사방법에서 가장 중요한 것은 서면성을 가진 통지이어야 한다는 점이다. 통지서면의 방법이나 기재사항에 대하여는 특별한 규정이 없으므로 자신이 주주라는 점과 주식의 종류, 수 및 그 의안

187) 김병태·노혁준, 주식회사법대계 Ⅲ, 법문사 (2013), 제428면.
188) 강헌, 앞의 논문, 108면.

에 반대한다는 뜻이 기재되면 충분하다.[189] 다만, 회사가 주주총회 소집을 통지하면서 반대의사표시의 방법까지 안내하는 것이 통상이다. 의결권 불통일 행사가 가능하므로 자신이 보유하고 있는 주식의 일부만 반대하는 경우에는 자신이 보유하고 있는 전체 주식과 반대하는 주식의 수를 표시하는 것이 필요하다.

상법과 자본시장법이 그동안 여러 차례 개정되는 과정에서 전자공고제도 등과 같이 우리나라의 발달된 IT환경과 기술을 법에 접목하여왔다. 이런 점을 고려할 때 주식매수청구권에서 반대의사표시나 매수청구 역시 반드시 서면으로만 한정할 것이 아니라 전자문서로도 할 수 있어야 한다. 입법론적으로 상법 제368조의4 및 동시행령 제13조 제1항을 참고할 수 있다. 다만 주주의 동일성 확인을 위한 사전절차는 요구될 것이다.[190] 주식을 예탁한 실질주주의 경우에는 주식매수청구권의 통지는 예탁자를 통해 이루어질 것이다.

나. 통지의 기한

법률의 문헌에는 반대의사는 "주주총회 전"까지 통지하여야 한다고 되어 있으므로(상법 제374조의2 제1항, 자본시장법 제165조의5 제1항), 원칙적으로 주주총회가 결의되기 전까지 도달하면 되는 것으로 보인다. 따라서 통상 주주총회 전일까지 통지하여야 하지만 주주총회 당일에 도착한다고 하더라도 개최 전에 회사에 직접 도착하면 유효한 통지로 본다.[191] 이 사전통지는 반대주주의 수를 미리 파악하고 매수준비를 하게 하는 예고적 의미를 가지기 때문에 위와 같이 해석함이 타당하다. 그러나 예탁주식의 경우 실무적으로 반대의사통지 종료일의 2영업일 전까지 예탁자는 주식매수청구권을 신청하도록 규정되어 있으므로(증권 등 예탁

189) 임재연, 앞의 책(주 114), 680면.
190) 정준우, 앞의 논문, 23면.
191) 임재연, 앞의 책(주 114), 681면.

업무규정 제55조), 주주들에게 주주총회 3일 전까지 반대통지를 하도록 요구하는 경우도 있다. 이는 상법과 달리 강행규정이라고 해석되지 않으므로 주주의 반대의사통지기한을 단축 또는 제한한다고 볼 수 없다. 다만 주주가 예탁결제원을 거치지 않고 직접 회사에 통지하는 경우에는 주주총회 당일까지 반드시 회사에 도달하여야 할 것이다.

다. 통지의 효과

주주가 회사에 대하여 하는 통지는 일방적인 의사표시이므로 일반적인 구속력이 발생하지 않는다. 따라서 반대의사 통지 후에 매수청구를 하지 않은 단계에서는 철회를 하는데 특별한 절차가 없다고 해석하여 주주총회에 참석하여 찬성결의를 하는 것도 가능하다. 이 경우에는 주식매수청구권 행사의 요건인 반대의사표시의 철회로 간주된다. 또한 주주총회 결의에 반대의사를 통지한 후 실제 주식매수청구를 하지 않으면 당연히 주식매수청구권이 발생하지 않는다.

3. 총회에서 반대투표의 필요성

구 증권거래법과 달리[192] 상법이나 자본시장법에서는 주주의 반대의사표시 이외에 주주총회에서 참석하여 의결권을 행사할 것을 주식매수청구권의 요건으로 보지 않는다. 따라서 법률상 규정이 없는 이상 주식매수청구권을 행사하는 주주가 주주총회에서 참석하여 의결권을 행사한다는 의무를 부담하지 않고, 불출석이 주식매수청구권에 어떠한 영향을 주지 않는다고 해석함이 타당하다. 물론, 반대의사표시를 하였다고 하여 주주권이 바로 상실되지 않고 그 의사를 철회하고 찬성의 의사를 표시할 수도 있으므로 주주총회에 참석할 수는 있다. 다만 주주총회에서 참석주주

192) 구 증권거래법에 의하면 주식매수청구권 행사요건으로 반대의사 통지 외에도 주주총회에서 반대투표를 하여야 했다(제191조).

총회의에서 의안에 대한 결의를 할 경우 정족수 계산과 관련한 문제가 된다. 이는 반대의사를 표시하였던 주주가 주주총회장에 출석하지 않은 경우 반대의사표시를 표결과 어떻게 연결시켜야 하는지 문제된다.

반대통지한 주주의 의결권수는 상법 제368조 제1항 및 제434조가 규정하는 '출석한 주주의 의결권'에서 제외된다는 견해와 반대주주가 주주총회에 출석하지 않더라도 반대표에 가산해야 한다는 견해가 있다.[193] 반대표에 가산하여야 한다는 견해는 60% 주주가 반대의 통지만 하고 출석하지 않았는데 나머지 40% 주주가 출석하여 찬성한다면 반대가 더 많음에도 불구하고 의안이 가결되는 문제가 있다고 한다. 또한 반대주주의 의결권행사는 주주권으로서 보장되는 것이므로 투표한 의결권수 및 찬반의 의사가 당연히 그 내용대로 정족수에 산입되어야 한다고 한다.

이에 대하여 주식매수청구권을 위한 반대의사표시를 주주총회의 반대표로 가산할 수 없다는 견해가 있다.[194] 현행법에서 주주총회에 출석하지 않고 의결권을 행사할 수 있는 방법은 서면투표 또는 전자투표만 있기 때문에 현행법의 해석상 주식매수청구권 행사의 의사표시를 주주총회의 의사표시로 바로 간주할 수 없다. 또한 실질적으로도 반대의사표시를 한 주주들이 실제 주주총회에서 반대 의사표시를 한다고 볼 수 없다. 현실적으로 주식매수청구권을 일단 확보한 다음 주주총회의 참석을 포기한다거나 통지와 무관하게 다르게 의사를 표시하는 주주도 많기 때문이다. 검토하면, 이사회 결정에 대한 반대와 주주총회 의결에서 반대표는 구별하여야 하므로 반대의 통지를 한 주주가 특별히 주주총회에 참석하지 않은 경우를 바로 반대표에 가산할 수 없다고 해석함이 타당하다.

다만, 이러한 문제를 없애기 위하여 서면에 의한 의결권 행사(상법 제368조의3 제1항)을 적극적으로 이용하여 주주가 회사에 반대의사를 표시할 때 주주총회에서의 의결권도 함께 행사할 수 있도록 해당 서류를 함께 동봉하여 고지하는 방법을 고안함이 타당하다고 생각한다.

---

193) 이철송, 앞의 책, 제482면. 최기원, 앞의 책, 774면.
194) 송옥렬, 앞의 책, 922면.

第2節 株式買受請求權의 行使

Ⅰ. 서면에 의한 매수청구

1. 비상장회사 일반규정

상법상 반대주주는 반대통지 절차를 밟은 후 주주총회의 결의일로부터 20일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 매수를 청구하여야 한다(상법 제374조의2 제1항, 제522조의3 제1항).

20일 기간은 제척기간이다. 매수청구기간을 단기간으로 제한한 것은 항상 주가가 변동하는 것과 관련하여 주주와 회사의 이해가 상이하기에 이들의 법률관계를 신속히 처리함으로써 회사나 주주 쌍방 및 회사경영의 불안정 상태를 제거하기 위한 것이다.[195] 이 기간이 지나도록 매수청구를 하지 아니한 주주는 매수청구권을 상실한다. 매수청구의 서면 역시 위 기간 내에 회사에 도달하여야 한다. 도달의 기한과 방법에 있어서는 반대의사표시와 동일하게 해석된다.

2. 예탁된 주식의 경우

상장회사 예탁주주의 경우 증권예탁원에 주권이 예탁되어 있으므로 실질주주가 권리를 행사하는 고유의 방법이 있다. 결론적으로 이 경우 예탁결제원이 주식매수청구권을 대신 행사하여 준다.

예탁결제원은 투자자의 신청에 의하여 예탁증권에 관한 권리를 행사할 수 있다(자본시장법 제314조 제1항). 이 경우 투자자의 신청은 예탁자를 거쳐야 하고 예탁결제원이 자신의 명의로 명의개서를 할 수도 있다. 즉, 주식을 예탁결제원에 예탁한 예탁자의 고객은 실질주주증명서에 의하여

195) 사법연수원, 증권거래법(2007년), 440면.

본인이 직접 회사에 대하여 반대통지와 매수청구를 하거나, 예탁자를 경유하여 예탁결제원으로 하여금 주식매수청구권을 할 수 있다. 증권등예탁업무규정 제50조(권리행사방법) 및 55조(주식매수청구권)의 규정에 따라 권리를 행사할 수 있다. 제50조 (권리행사의 방법) 법 제314조제1항에 따라 예탁결제원은 예탁자로부터 예탁증권등에 관한 권리행사의 신청이 있는 경우에 그 신청내용에 따라 예탁결제원 명의로 그 권리를 행사한다. 실질주주는 예탁하고 있는 증권회사를 통하여 반대의사를 표시할 수 있다. 이 반대의사는 한국예탁결제원이 주주총회일 전에 이를 취합하여 실질주주들을 대신하여 당해 회사에 반대의사를 통지한다. 주주총회개시 2 영업일 전까지 한국예탁결제원에 통보해야하기 때문에 통상 주주들은 해당 회사에 3 영업일 전까지 반대의사를 통지하도록 권유받는다.

예탁주식에 대하여 주식매수청구권을 행사하고자 하는 예탁자는 관련 법령에서 정한 반대의사통지 종료일의 2영업일전까지 세칙으로 정하는 방법에 따라 신청하여야 한다(제55조 제1항). 예탁결제원은 제1항에 따른 신청이 있는 경우 그 반대의사통지 종료일까지 해당 발행인에게 서면으로 그 결의에 반대하는 의사를 통지하여야 하고, 실질주주가 발행인에게 직접 반대의사를 통지한 경우 발행인은 그 내역을 예탁결제원에 통지하여야 하며, 예탁결제원은 지체 없이 이를 예탁자에게 통지하여야 한다. (제55조 제2항 및 제3항). 제1항의 신청을 한 예탁자는 세칙으로 정하는 주식의 수 범위 내에서 해당 주식의 매수청구권행사 종료일의 전 영업일까지 예탁결제원에 해당 주식매수청구를 신청하여야 한다. 이 경우 예탁자는 해당 발행인에게 직접 반대의사를 통지한 실질주주가 있는 경우 이를 포함하여 신청할 수 있다. 이 경우 예탁결제원은 예탁자의 신청분을 취합하여 발행인에 대하여 주식매수청구권 행사 종료일에 서면으로 주식매수청구를 하여야 하고 이 경우 발행인이 정한 바에 따라 해당 주권의 제출 등 필요한 조치를 하여야 한다(제55조 제4항 및 제5항). 예탁결제원은 사후에 회사로부터 주식매수청구대금을 수령한 후 해당 예탁자에게 이를 배분할 의무도 부담한다.

즉, 예탁결제원을 통해 주식매수청구방법을 주주가 통지 받고, 주주가 예탁결제원에게 주식매수청구권 행사의 의사표시를 하면 예탁결제원은 다수의 예탁자들의 신청을 취합하여 발행회사에게 주식매수청구를 한다. 물론 주주가 직접 반대의사표시를 하고 신청하는 것도 가능하다.

실질주주가 예탁자를 통하여 한국예탁결제원에 주식매수청구권의 행사를 신청하는 경우에 서면에 의하도록 하는 명문의 규정이 없다. 그러나 주식매수청구권의 행사와 관련된 반대주주와 합병당사회사 사이의 법률관계의 명확성을 위하여 서면에 의한 반대의사 통지와 주식매수청구를 의무로 하는 법의 취지를 볼 때, 실질주주가 예탁자에게 주식매수청구권의 행사를 신청할 때에도 마찬가지로 서면 또는 그에 준하는 방식(예컨대, 녹취 등)으로 하여야 한다.[196]

Ⅱ. 매수청구 주식의 결정

1. 주식보유시점

주식매수청구절차는 상당 기간에 걸쳐 여러 단계를 통해 이루어지기 때문에 매수대상의 주식을 어떻게 특정할 것인지 결정하는 문제가 있다. 법문에는 '자기가 소유하고 있는 주식'으로 되어 있으므로 어느 시점을 기준으로 매수대상주식을 결정할 것인가가 중요하기 때문이다.

이에 대하여는 (ⅰ) 주주총회 전에 반대의 서면통지를 한 때까지 보유한 주식, (ⅱ) 주주총회 회일까지 보유하고 있는 주식, (ⅲ) 서면으로 매수청구를 한 때까지 보유하고 있는 주식이라는 견해의 대립이 있다.

주식매수청구권이 해당 회사행위에 대한 반대를 전제로 하는 것이므로 일단 그에 대한 주주총회 결의가 끝난 이후의 시점을 기준으로 하여 주주총회 결의 이후 주식을 취득한 자에게 주식매수청구권을 부여할 필요

196) 금융위원회 2009. 12. 23.자 유권해석; 이에 따라 통상 금융회사들은 전화녹취를 하는 방법을 이용한다.

가 없다는 점에서 (ⅲ)은 부당하다.[197] 따라서 (ⅰ)설 또는 (ⅱ)설과 같이 서면통지 이후 주주총회일까지 보유하고 있는 주식을 대상으로 하여야 한다고 본다. 이에 따라 서면통지 후 추가로 취득한 주식에 대하여는 매수청구를 할 수 없다고 본다. 반대통지의 절차를 밟은 주주가 주주총회일 주주명부 및 실질주주명부상 소유하고 있는 주식수가 매수청구대상 주식수의 상한으로 볼 수 있다. 우리나라의 기업실무상 주주명부폐쇄가 이루어지므로 주주총회 상당일전부터 주주총회일까지 주주 및 그 소유주식수에는 변동이 없기 때문에 (ⅰ)설과 (ⅱ)설에는 큰 차이가 없다.[198] 다만, 회사가 기준일을 정하여 주주를 획정하는 경우 주주총회일 전에 주식이 양도되고 명의개서가 이루어지는 사례가 발생할 수 있는데 이때 양도된 주식의 범위는 매수대상주식에서 제외하여야 할 것이고, 그 주식을 양수하여 명의개서를 마친 주주의 경우에는 반대의사표시를 한 주주가 아니기 때문에 주식매수청구권을 행사할 수 없는 것은 마찬가지이다. 그렇다면 반대의사를 통지할 때 기재한 수만큼의 주식을 주주총회일까지 보유한 주주가 주식매수청구권을 행사할 수 있다는 (ⅰ)설이 타당하다.

2. 주식의 특정

반대통지한 주주가 그 주식을 매도하였다가 동일한 수량을 다시 매입하는 경우와 같이 주식매수청구과정에서 주주가 자신의 주식을 계속 보유하고 있어야 하는지의 문제가 있다. 회사에 대한 반대의사 통지를 한 상태에서는 양도가 제한되지 않으므로 회사의 조직변경결정에 대한 반대의사를 표시한 후 해당 주식을 양도하고 같은 양의 주식을 다시 매수할 수 있다. 또한 자신이 보유한 일부의 주식만 양도하고 나머지는 계속 주식매수청구권을 행사할 수 있다. 이러한 경우에도 주주총회 결정일 후 20일 내에 주식매수청구를 행사하는 것이 가능한지 문제된다.

197) 권기범, 앞의 책(주 111), 621면; 안문택, 증권거래법체계, 육법사 (1985)
198) 권기범, 앞의 책(주 111), 622면.

이러한 경우에는 매수청구를 할 수 없다고 보아야 한다.[199] 주주는 반대의사 통지, 합병승인 주주총회일, 매수청구권 행사시점까지 주식을 계속 보유하여야 하기 때문이다. 실질주주의 소유주식수가 주주명부폐쇄일 기준일, 반대의사통지신청일, 주식매수청구신청일 사이에 증감하는 경우에는 최저보유주식수를 기준으로 주식매수청구가 이루어진다(증권예탁업무규정 제55조 제1항, 제4항. 동 세칙 제39조 제2항, 제3항). 따라서 기준일부터 매수청구 행사시점까지 주식을 계속 보유한 경우에 해당 주식에 한하여만 주식매수청구가 가능하다고 해석해야 한다. 주식매수청구권 자체가 합병에 반대하는 자에게 부여하는 구제수단이지 주식에 부착된 부속권리가 아니기 때문이고 이를 허용하면 투기의 우려도 있다. 주식의 특정이 없이 반대의사표시를 행사한 주주의 보유 주식 수까지 주식매수청구권의 행사를 허용한다면 당해 주주는 시가에 따라 주식을 매각하면서 이익을 취하고 다시 같은 양의 주식을 취득하여 주식매수청구권도 행사할 수 있는 결과가 된다. 또한 반대의사표시나 주식매수청구 행사통지의 기회를 상실한 주주들로부터 주식을 양도받아 대신 주식매수청구권을 행사할 여지도 있다.

만약 주주가 반대표시를 한 후 해당 주식을 매각하였다면 주주의 지위를 상실한 것이고, 새롭게 주식을 다시 매입하였다고 한다면 새로운 주주의 입장에서 명의개서 후 반대의사표시가 필요하다. 따라서 반대통지를 한 후 해당 주식을 양도한 경우 양도인과 양수인 모두 주식매수청구권을 행사할 수 없게 되는 것이다.

3. 일부매수청구 및 회사보유주식

반대주주는 소유주식의 일부만을 매수 청구할 수 있다고 해석한다. 주식의 의결권 불통일 행사(상법 제368조의2 제1항)가 가능한 이상 사전통지 및 의결권 행사시 표시한 주식의 범위 내에서 의결권 행사가 가능하

199) 권기범, 앞의 논문(주 111), 517면.

다. 또한 전체 주식을 가지고 반대하였으나 매수청구의 일부주식에 대하여 하는 것은 주주의 고유 권리로서 가분할 수 있고 일부 또는 전부의 포기도 주주 자유이므로 부정할 이유가 없다.[200]

회사 자신이 가지고 있는 자기주식 또는 합병의 일방 당사회사가 보유하는 타방 당사회사의 주식에 관하여도 의결권의 불통일행사를 제한하는 상법 제368조의2 제2항의 규정[201] 및 신의칙상 주식매수청구권을 행사할 수 없다고 보아야 한다.

Ⅲ. 주식매수청구권의 철회 및 실효

철회는 주주의 입장에서 매수청구권행사를 되돌리고 주식을 계속 보유하거나 자신의 주식을 제3자에게 양도하는 것을 말한다. 실효는 회사의 입장에서 조직변경행위를 멈추는 것으로서 주주가 반대할 사유가 없어지는 것을 의미한다.

1. 매수청구의 철회 가부

가. 주식매수청구권 행사의 철회

주식매수청구권의 행사여부는 주주의 권리이나 주주가 권리 행사한 이후에도 이를 자유롭게 철회할 수 있는지 문제된다. 주식매수청구권을 철회하는 경우에는 기존의 반대의사를 철회하고 회사의 조직변경에 동의한다는 입장으로 변경하는 경우와 주식매수청구권을 철회하고 자신이 보유한 주식을 시장에 매각하는 경우를 모두 생각해 볼 수 있다.

반대의 통지를 한 주주가 주주총회에 참석하여 찬성의 투표를 한 경우

---

200) 이철송, 앞의 책, 576면 ; 권기범, 앞의 논문(주 111), 517면.

201) 주주가 주식의 신탁을 인수하였거나 기타 타인을 위하여 주식을 가지고 있는 경우에는 의결권 불통일행사를 거부할 수 없다.

에는 반대의 의사를 철회한 것으로 간주하여 주식매수청구권을 행사할 수 없다고 보아야 한다.[202] 주식매수청구권을 행사하는 단계에 까지 이르지 못하였으므로 철회라고 보기 어려우나 반대의사 표시도 주식매수청구권 행사를 위해 필요한 절차 중 하나이므로 주주총회에 참석하여 반대의사를 번복하는 경우도 철회의 일종으로 볼 수 있다.

또한 주식매수청구권을 철회는 주식매수청구권이 행사된 주식의 양도의 문제와 관련이 있다. 주식의 양도에는 원칙적으로 제한이 없으므로 주식매수청구권을 일단 행사한 뒤에도 제3자에게 주식을 매각할 수 있다. 회사에 명시적으로 주식매수청구권을 철회하지 않고 양도한 경우는 일종의 주식의 이중매매로 볼 수 있고, 이중매매가 아니라면 회사에 대한 주식매수청구권행사의 묵시적 철회로 해석할 수 있다.

나. 입법례

(1) 미국의 경우

미국 모범회사법은 매수청구를 하는 주주는 주식대금 청구시에 그의 주권을 행사방법 통지에서 정한 시기와 장소에 따라 회사에 보관(deposit) 시켜야 한다고 규정한다[MBCA §13.23.(a), 13.22(b)(1)]. 또한 이러한 예탁을 하지 않은 주주는 주식매수청구권을 상실한다[MBCA §13.23.(c)]. 주식매수청구권을 절차의 진행으로부터 이를 철회하려는 주주는 통지된 기한까지 철회가 가능하지만 그 이후에는 회사의 서면 동의가 없으면 철회할 수 없다[MBCA §13.23(b)]. 주식의 양도를 제한함으로써 주식의 시장가격이 하락하면 매수대금을 수령하고 가격이 상승하면 공개시장에서 매도하는 투기적 행위를 방지하기 위한 것이다.[203] 시장에서 매각하기 위해서는 회사의 서면 동의를 받아 주식매수청구를 철회하여야 하므로 이중의

202) 주석상법, 회사법(3), 123면.
203) American Bar Association, supra note, ch 13.

권리를 가질 수 없다. 주주가 주식매수청구권을 행사하면서 공개시장에서 주가수준을 보면서 높은 가격에 주식을 매도할 수 있으므로 다수의 주주가 이와 같이 행동한다면 합병이 제대로 진행되기 곤란하다.

(2) 일본의 경우

일본회사법은 주식매수청구를 한 주주는 주식회사의 승낙을 얻은 경우에 한하여 그 주식매수청구를 철회할 수 있다(법 제116조 제6항). 주식의 가격결정에 관하여 30일 내에 협의가 이루어지지 않은 경우 그 기간만료일 후 30일 이내에 법원에 가격결정을 청구할 수 있음에도 불구하고 위 60일 동안 양 당사자 모두 법원에 청구하지 않은 경우에는 주주는 언제든지 주식매수청구를 철회할 수 있다(법 제117조 제2항, 제3항). 회사 측에서도 법원에 가격결정의 소를 제기하지 않은 경우는 철회에 굳이 회사의 동의를 요할 필요가 없다고 보는 것이 합리적이기 때문이다.[204]

다. 철회 인정여부 및 제한

주식매수청구권을 행사한 이상 가격결정절차에 진입하게 되고 이는 다수의 주주, 회사의 이해와도 관련이 있다. 따라서 일방적으로 철회를 허용하는 것은 타당하지 않다는 견해도 있다.[205] 철회를 무제한으로 인정할 경우 주식매수대금 조달의 문제, 주주총회 통과 전략 등 회사에 부담이 발생하므로 일정한 제한이 필요하기 때문이라고 본다. 주식매수청구권을 행사하여 가격결정을 진행 중에 철회하게 되면 절차진행에 비용만 발생하고 만약 이를 주로 회사가 부담하게 되는 경우 주주들이 좀 더 높은 가격에 판매할 수 있는 기회를 주기 위해 회사 또는 이행관계인들에게 상당한 비용만 부담하는 결과가 된다.

---

204) 宍戸善一, 前揭書, 302面, 近藤光男,「(最新)株式會社法」(6判), 中央經濟社(2011).
205) 엄세용, 앞의 논문, 197면.

그러나 철회를 허용하는 입장은 실무상 주식의 매수를 청구한 주주가 일방적으로 철회하는 경우가 많고, 방문판매법 등에서도 계약 성립 후에 철회를 인정하는 경우도 있으므로 주식매수청구권이 형성권이라는 이유만으로 철회할 수 없다고 볼 것은 아니라고 한다. 또한 주주가 매수청구를 철회할 경우 오히려 회사의 조직변경이 원활히 이루어 질 수 있는 장점도 있기 때문에 회사가 동의할 수 있는 권리를 부여하여 수용여부를 판단할 기회를 주는 것도 타당하다.

주식매수청구권을 행사한 다음 시장가격의 동향을 보고 청구를 철회한 후 시장에 매각하는 것을 방지하기 위하여 철회절차에 대한 규정도 필요하다. 따라서 철회를 하기 위해서는 회사의 서면동의를 받은 후에 철회를 허용하는 미국 모범회사법과 일본회사법의 입법례를 참고가 될 것이다. 2014년 법무부 상법개정안에서도 회사의 동의가 있으면 철회를 허용하였다.[206] 정리하면, 주식매수청구권의 행사절차에 있어서 반대의사의 표시만 있는 단계에서는 주주총회에서 찬성의 투표를 할 수도 있다는 점에서 임의적인 철회가 가능하다고 봄이 타당하고, 주주총회결의 후 주식매수청구의 의사표시까지 한 후에는 회사의 서면동의를 받아 철회를 허용하는 것이 타당하다.

라. 철회 후 효과

철회의 제한이 필요하지만 상대방인 회사가 동의한 경우라면 이를 불허할 이유는 없다. 이해주주가 주식매수청구권을 철회한 경우에는 대금지급청구권이 소멸하므로 이에 대응하여 소멸되었던 이익배당청구권과 신주인수권이 부활한다고 보아야 한다.

회사가 주식매수청구권에 대한 사항을 통지 및 공고할 때 “주식매수청구권을 행사한 경우에는 철회가 불가능하다”는 취지의 내용을 함께 기재하여 통보한 후에 주주의 철회요청에 대하여 동의할 수 있는지 문제된

206) 최준선, 2014년 상법개정안 주요내용, 법무부 ; 최종개정안에는 누락되었다.

다. 수인의 주주가 철회요청을 하였음에도 일부만 철회에 동의한다면 주주평등의 원칙에 반하고 통모하여 일부주주에게만 투기의 기회를 허용하는 결과가 될 수 있다. 따라서 철회에 대한 동의 기준이 특별히 정해지지 않은 이상 주주들의 철회요청은 동일하게 취급하여야 할 것이다. 나아가 회사의 공시 후에 주주의 요청에 따라 철회에 동의한다면 자본시장법 제161조 제1항의 공시의무를 위반한 것으로 자본시장법 제429조 제3항 이항의 과징금 등 제재를 받을 우려가 있다. 따라서 철회여부에 관한 규정이 도입되면 공시 당시에 철회가능성 및 철회의 기준에 대하여도 함께 공시하고 수인 주주들의 철회 동의 요구에 대하여 기준에 맞게 동일하게 취급한다면 이러한 문제는 해결될 것이다.

2. 주식매수청구의 실효

회사가 자발적으로 조직변경절차를 중단하여 주식매수청구권의 필요성이 소급하여 없어지거나 합병계약 등에서 일정한 수 또는 금액 이상의 주식매수청구가 발생한 경우에는 합병을 해제하도록 하는 조항이 있는 상황에서 이러한 조건이 실현된 경우이다.

회사가 영업양도, 합병 등 조직변경에 관한 결의를 철회하는 결의를 하고 절차를 중단하면 애초에 주식매수청구의 발동사유가 없었던 것과 마찬가지이므로 필요성도 사라진다고 보아 주식매수청구도 실효된다고 보아야 한다. 소급적으로 그 절차가 소멸한다고 보아야 한다.

일본 회사법은 회사가 그 행위를 중단한 경우에는 주식매수청구는 그 효력을 잃는다고 규정하고 있다(회사법 제116조 제7항).

주주가 주식매수청구권을 철회하는 것과 대응하여 회사가 조직변경 절차를 중단하거나 실패하는 경우도 마찬가지로 보아야 한다. 이 같은 경우는 주식매수청구권이 발생하는 근본원인이 없어진 것이므로 소급적으로 실효한다고 해석하여도 회사와 주주 모두에게 불이익이 없다.

第3節 株式買受價格 決定節次

Ⅰ. 논의의 방향

절차의 공정성이 확보되어야 함과 동시에 공정한 가격산정이 필요하다. 매수가격은 당해 주식이 갖는 객관적이면서도 공정한 가치이어야 할 것이고, 이때 공정한 가치란 당해 주식이 갖는 비례적 이익으로서 당해 기업의 객관적 전체가치에 대한 지분을 금전으로 환산한 것이다.[207]

주식매수청구권 행사에 따른 공정한 대금결정기준 역시 중요한 논점이지만, 그 자체로도 방대한 논점이고 주식 가격의 공정한 평가라는 관점은 비단 주식매수청구권에만 한정되는 논의가 아니며 주식을 거래의 대상이 되는 많은 법률관계에 공통적으로 논의되는 문제이다. 주식의 공정한 평가의 방법에 관한 각국의 이론과 판례가 다양하나, 이하에서는 주식매수청구권 행사 후 당사자와 법원이 주식가격의 공정한 평가를 위한 요소에 대하여는 다툼이 없다는 것을 전제로 한다.

주식매수대금의 결정에 관한 논의를 (ⅰ) 주식매수가격을 결정하는 요소를 무엇으로 하여 구체적인 가격을 산정할 것인가 하는 실체법적인 문제와 (ⅱ) 결정절차를 어떻게 할 것인가 하는 절차법적인 문제로 분류할 수 있다. 실체법적인 문제 역시 중요한 쟁점이나, 집중 있는 논의를 위하여 본 논문에서는 당사자들이 주식가격 결정절차에서 어떠한 과정을 거치는지, 그에 따라 어떤 법률관계를 형성해 나가는지에 관한 절차법적인 문제를 주로 다루기로 한다.

Ⅱ. 주식매수대금 결정절차에 관한 입법례

1. 미국의 경우

---

207) 권기범, 앞의 책(주 111), 623면.

미국의 모범회사법에 의하면 회사는 주주가 주식매수청구양식에 따라 작성한 청구를 수령한 때부터 30일 이내에 스스로 공정하다고 평가한 주식의 가격에 발생한 이자를 더하여 주주에게 지급하여야 한다[MBCA §13.24(a)]. 즉 회사는 우선 스스로 평가한 매수가격을 지체 없이 지급하여야 하고 지급액에 대한 이견이 있다고 하더라도 이를 이유로 지급을 연기할 수는 없고, 법원의 매수가격결정을 기다릴 수 없다.

다만, 회사가 스스로 평가하여 지급한 금액 또는 회사가 공정하다고 제안한 금액(사후취득주주의 경우)을 동의 또는 수락하지 못하는 경우 반대주주는 자신이 평가하는 공정한 가격 및 이자액을 회사에 서면통지하고 그 차액을 청구할 수 있다[MBCA §13.26.(a)]. 회사로부터 지급 또는 지급제안을 받은 반대주주는 그 날로부터 30일 이내에 위 청구를 하지 않으면 추가적인 지급을 청구할 권리를 상실한다[MBCA §13.26.(b)]. 반대주주로부터 이러한 지급청구가 있으면 회사는 그 지급청구일로부터 60일 이내에 주식가격에 관하여 협의가 이루어지지 않은 모든 반대주주들을 상대로 하여 법원에 공정한 가격의 결정을 구하는 신청을 하여야 하고, 회사가 이 기간 내에 법원에 가격결정의 신청을 하지 않는다면 주주가 재청구한 금액을 그대로 지급하여야 한다[MBCA §13.30.(a)].

결국 미국 모범회사법은 주식매수대금에 대하여 회사와 주주가 각자의 평가과정을 거쳐 협상을 하는 방법으로서 일방의 제안에 다른 일방의 이의가 없다면 그 가격으로 확정되는 절차로 해석할 수 있다.

2. 일본의 경우

일본 회사법은 주주의 매수청구가 있는 경우 회사와 주주가 협의하여 가격결정이 이루어진 경우에는 효력발생일로부터 60일 이내에 매수금액을 지급하여야 하고, 효력발생일로부터 30일 이내에 협의가 이루어지지 않은 경우에는 주주나 회사는 그 기간 만료일로부터 30일 이내에 법원에

매수가격 결정을 청구할 수 있다(동법 117조 제1, 2항, 제798조 제1, 2항). 상법의 규율과 기간에서 거의 유사하고 방법도 2단계로 동일하다.

3. 우리나라에서의 논의

우리나라의 주식매수대금 결정절차는 이원화되어 있다. 상장회사는 자본시장법에 의하여 주주와 회사 사이의 협의, 자본시장법과 동 시행령에 의해 산정된 금액 그리고 법원의 결정이라는 3단계 구조를 거친다. 반면 비상장회사는 상법에 의해 주주와 회사 사이의 협의, 법원의 가격결정이라는 2단계 구조를 거친다. 특별히 "금융산업의 구조개선에 관한 법률"에서는 대통령령이 정한 가격 대신 회계전문가가 산정한 가격에 따라 매수가격이 결정되는 두 번째 단계가 존재한다.

가. 상법과 자본시장법

(1) 상법

상법에 처음 주식매수청구권이 도입되었을 때에는 당사자의 협의를 우선하고 협의가 이루어지지 않은 경우에는 회계전문가에 의한 가격 산정을 거친 후 이 금액에 대하여 100분의 30 이상의 매수청구 주주가 반대하는 경우에는 법원에 가격결정을 청구하는 3단계 구조를 취하였다. 100분의 30이 아닌 주주들의 법원에 대한 재판청구권 침해라는 비판이 있었고 2001년 상법개정에서 회계전문가에 의한 가격결정 단계를 생략하고 2단계 구조로 간이화 하였다. 그리하여 현재는 회사가 2개월 이내에 주식을 매수할 의무가 있고 총회 결의일로 20일 이내에 주식매수청구서를 제기한 이후 30일이 지나도록 주주와 회사가 협의가 이루어지지 않으면 법원에 매수청구를 할 수 있게 되었다. 즉, 2개월 이내에 주식가격을 정하고 매수까지 마쳐야 하는데, 우선적으로 당사자의 협의로 가격을 정하되,

30일이 지나면 협의가 아닌 법원에 가격결정을 청구할 수 있다.

30일 기간 동안은 법원에 청구하지 않고 우선 당사자의 협의를 통해 가격을 산정할 의무를 부담하고, 30일이 지나서부터는 당사자의 재량에 따라 협의를 계속하거나 법원에 가격결정청구를 하는 두 가지 방법이 모두 가능하다. 가격결정청구에 대한 제척기간이나 소멸시효기간은 없고 반대로 매수청구기간이 30일이 지나야 청구할 수 있다는 특징이 있다. 자본시장법과 달리 상법에는 구체적인 가격결정방법이 정하져 있지 않다.

(2) 자본시장법

자본시장법이 제정되기 이전에 증권거래법에서는 ①당사자의 협의, ② 대통령령에서 정한 방법에 따른 산정 가격, ③ 금융감독위원회의 가격조정[208], ④ 법원의 결정이라는 4단계 구조를 택하였다(구 증권거래법 제191조 제3항). 당시 금융감독위원회가 조정하는 가격에 대하여는 최종가격이 아니고 법적구속력이 있다고 보기 어렵고 당사자가 불복하는 경우에는 법원에 대해 매수가격산정을 청구하였다. 또한 위와 같은 조정절차가 반드시 법원에 의한 매수가격산정 전에 필수적으로 이루어져야 한다고 해석하지도 않았다.

제165조의5 제2항에 의하면 주식매수청구를 받은 회사는 매수청구기간이 종료하는 날부터 1개월 이내에 해당 주식을 매수하여야 한다고 규정함으로써 일반규정인 상법의 2개월(상법 제374조의2 제1항)보다 단기의 매수의무를 규정하고 있다. 또한 제165조의5 제4항에 의해 주권상장법인이 제1항에 따라 매수한 주식은 대통령령으로 정하는 기간 이내에 처분하여야 한다. 1개월 이내에 주식을 매수하되 상법과 달리 협의를 하는 기간이 정해져 있지 않고 당사자의 의사 불일치가 확인된 경우에는 자본시장법과 시행령이 정하는 방법으로 금액을 산정하며 이 가격에 반대할

208) 당시 금융감독위원회가 가격조정을 할 경우에는 유가증권의 발행 및 공시에 관한 규정 제95조에 따라 정해진 가격으로 하였다.

경우 법원에 가격결정을 청구할 수 있게 된다. 법과 시행령에 따라 정하는 가격은 미리 예측이 되므로 그 가격을 염두에 두고 당사자가 협의를 진행할 것이다. 법원에 가격결정을 청구하는 당사자에게 법에 정한 방법으로 가격을 정하는 것이 주식의 공정한 평가라고 보기 어려운 특별한 사정에 대한 입증책임이 있다.

나. 금융산업의 구조개선에 관한 법률

금융기관이 주주총회에서 합병을 결의하는 경우에 발생하는 주식매수청구에는 금융산업의 구조개선에 관한 법률 제12조제7항부터 제9항까지의 규정이 적용된다. 다만, 정부 또는 예금보험공사(이하 "정부 등"이라 한다)의 지원 없이 합병하는 경우로서 그 금융기관이 주권상장법인에 해당하면 자본시장법 제165조의5제3항이 적용된다.

금융위원회는 부실금융기관의 재무구조가 악화되어 영업을 지속하기 어렵다고 인정되는 경우에 정부 등에 대하여 부실금융기관에 대한 출자나 유가증권의 매입을 요청할 수 있다. 이에 따라 정부 등이 부실금융기관에 출자하는 경우 그 부실금융기관의 이사회는 상법의 절차에 따르지 않고 신주의 종류와 내용, 수량, 발행가액, 배정방법 및 그 밖의 절차에 관한 사항을 결정할 수 있다.

부실금융기관은 이사회 결의가 이루어진 후 2개 이상의 일간신문에 결의사항에 반대하는 주주는 10일 이내에 자신이 보유하는 주식의 매수를 청구할 수 있다는 사실을 공고하여야 한다(법 제12조 제7항). 이러한 조치는 통상 이사회 결의 후 지체 없이 곧바로 이루어진다. 그리고 부실금융기관은 위 청구를 받은 날로부터 2개월 이내에 그 주식을 매수하여야 하는데 이는 비상장회사에 적용되는 상법규정과 동일하다.

주식의 매수가액은 주주와 회사가 협의하여 결정하나, 협의가 이루어지지 않은 경우에는 회계전문가가 정부 등의 출자나 유가증권의 매입이 이루어지기 전의 부실금융기관의 재산가치 및 수익가치 등을 고려하여 산

정한 가격으로 한다(법 제12조 제8항). 회사 또는 매수청구주주가 보유한 주식의 30% 이상이 회계전문가가 산정한 매수가액에 반대하는 경우 그 가액을 결정한 날부터 30일 이내에 법원에 매수가액을 결정을 청구할 수 있다(법 제12조 제9항).

Ⅲ. 주식매수가액결정의 절차법적인 문제

1. 회사와 주주들의 협의

가. 협의기간

주식매수가액을 결정하는 문제는 우선적으로 당사자인 회사와 주주의 협의에 의한다(상법 제374조의2 제3항). 협의로 정한다는 것을 원칙으로 정할 뿐 구체적인 협의방법이나 가격제시 순서에 대한 법률의 규정은 없다. 따라서 협의의 방법도 당사자들의 자치에 의할 것이므로 양 측에서 전문가의 조력을 받아 협의의 기초자료를 마련하여 협상을 하거나 중립적인 제3자를 선정하여 그가 정하는 가격에 따를 수 있다.

회사와 주주 중 누가 가격제시를 하여야 하는지에 대하여도 법에 정해진 바는 없으나 통상 회사가 주주에 비하여 주식가치 평가에 관한 자료를 더 많이 가지고 있을 것으로 예상되므로 회사가 가격을 먼저 제시하거나 가치 평가에 필요한 자료를 공개하여야 할 것이다.[209] 주식가격 평가에 관한 자료가 주어진 다음 법에 따라 30일 동안 재판상 청구 없이 협의기간을 거친다(상법 제374조의2 제4항).

나. 협의방법

회사는 다수의 반대주주와 가격협상을 진행하기 때문에 협의과정에서

209) 강헌, 앞의 논문, 129면.

각기 다른 가격으로 협의가 이루어질 수도 있다. 특히 매수청구한 반대주주들은 다른 주주들의 협의진행 과정 또는 결과를 모르는 경우도 있을 수 있기 때문에 상이한 가격으로 협의가 이루어질 가능성이 존재한다. 협의과정은 후술하는 소송절차와 달리 주식의 매수가격에 대하여 회사와 개별적으로 협의가 가능하다. 매수청구한 주주가 수인인 경우에 그 협의가액은 이론적으로 달라질 수 있고 이러한 결과가 법에 저촉되지도 않는다. 협의에 의한 매수가격결정은 주주가 보유하고 있는 주식이라는 소유물을 개별 매매계약을 통해 회사에 매도하는 것에 가깝기 때문이다.

이에 대하여 개별협의에 의하든 단체협의에 의하든 주주들을 평등하게 대우하여야 한다는 점에서 회사가 제시하는 협의가격은 주주 간에 균일하여야 한다는 주장이 있다.[210] 실제로도 회사가 가격을 결정하고 주주는 그 수락여부만 결정하므로 협의가격이 다를 경우는 많지 않고 매수가격이 협의에 의하여 정해지는 한 그 가격은 공저한 가격이 아니어도 문제되지 않는다는 주장도 있다.[211]

상이한 가격으로 협의가 이루어지고 협의가 진행되는 경우에는 주식매수대금에 관한 분쟁이 계속될 수 있고, 주식매수청구권 행사절차가 협상력에 따라 달라지므로 투기절차로 악용될 수 있으며 회사와 통정하여 일부 주주들에게만 과도한 보상이 이루어질 수 있으므로 바람직하지 않다. 따라서 회사가 반대주주들에게 제시하는 주식의 가격에 관한 상법의 명문규정은 없으나 회사가 개별 반대주주들에게 제시하는 주식의 가격은 원칙적으로 동일하여야 한다. 이와 달리 일부 주식만 고액으로 평가되어야 하는 특별한 사정을 상정하는 것은 쉽지 않으나 이러한 사실의 존재는 이를 주장하는 주주에게 입증책임이 있다고 할 것이다. 상법상 주주평등원칙에 반하여 일부 주주들에게 고액의 매수가격 제시가 허용될 경우 일부 주주들에 대한 이익공여행위의 수단으로 악용될 수 있고, 법원에 의한 매수가격결정절차가 남아있기 때문에 정당한 사유 없이 주주들

210) 임재연, (주 114), 685면.
211) 강헌, 앞의 논문, 130면.

사이의 매수가격의 차이가 발생할 경우에는 가격결정에 관한 분쟁이 지속될 우려가 있다. 회사의 입장에서 같은 주식에 대하여 다른 가격을 제시할 실익이 적고, 업무의 편의에 있어서도 일률적인 가격제시 방법이 적합하다.

2. 법원의 매수가격 결정

가. 청구권자 및 청구기간

상법상 30일간 회사와 주주사이의 협의가 이루어지지지 않으면 회사 또는 주주가 법원에 매수가격결정을 청구할 수 있다고 규정하고 있다(상법 제374조의2 제4항). 이에 비해 자본시장법은 별도의 협의기간을 정하지 않고 상법상 협의기간인 30일이 경과하지 않더라도 법원에 매수가격결정 청구가 가능하다. 신청권은 회사와 주주 모두에게 주어진다. 법원에 가격결정을 청구할 수 권한은 회사와 주주 모두에게 부여됨이 타당하다.

일본 회사법에서는 효력발생일로부터 30일의 협의기간이 도과한 후 30일 이내에만 주주 또는 회사가 법원에 가격결정 신청을 할 수 있도록 규정한다(일본 회사법 제786조 제2항). 회사가 가격을 제시하고 30일간 주주가 이에 대하여 이의를 신청할 수 있다는 MBCA §13.26과 합병 등 효력발생일 후 120일 이내에 법원에 가격결정신청을 할 수 있다는 DGCL §262 규정이 있다.

상법상으로는 청구의 시기와 조건에 관하여만 규정하고 있다. 즉 30일간 협의가 이루어지지 않으면 비로소 청구권이 발생하는 것이지 법원에 대한 청구의 종기는 없다. 자본시장법에는 시기조차 규정이 없다. 현재 청구의 종기가 법률의 규정이 없는 이상 제한 해석할 수 없으므로 권리의 불확정한 상태가 길어지는 문제점이 있다. 조속한 권리 확정을 위해서라면 당사자가 적극적으로 법원에 신청을 할 필요가 있고 그 외의 경우에는 당사자 사이의 협의로 가격을 결정하면 족하므로 법원에 청구가

가능한 종기가 입법적으로 필요하다.

나. 절차의 성격

주식매수대금을 결정하는 소송절차는 상사비송사건이다.[212] 따라서 해당절차는 비송사건절차법이 정한 바에 따라 진행된다. 일본의 경우에도 일본 비송사건절차법이 적용되는데, 비송사건으로 취급됨에 따라 당사자들의 절차상 지위가 불분명하다는 문제가 있다.[213] 비송사건절차법 제72조 제1항에 따라 본점 소재지의 지방법원 합의부가 관할한다. 비송사건은 그 절차에 있어서도 소송사건에 비하여 대체로 간이·신속하고, 대심구조를 취하지 아니한다. 그리고 비송사건은 직권주의적 색채가 짙어 절차는 신청 또는 직권으로 개시되고, 주장 및 증거에 있어서도 직권탐지주의를 취한다(비송사건절차법 11조).

심문은 비공개이고(비송사건절차법 13조), 검사의 참여 및 의견진술이 인정된다(비송사건절차법 15조). 재판은 결정으로 하고(비송사건절차법 17조), 판단된 권리나 법률관계에 관해서는 기판력이 발생하지 않는다(비송사건절차법 19조).

다. 법원의 결정 및 항고

---

212) 제86조의2(주식매도가액 및 주식매수가액 결정의 재판) ① 법원은 「상법」 제335조의5 및 그 준용규정에 따른 주식매도가액의 결정 또는 같은 법 제374조의2제4항 및 그 준용규정에 따른 주식매수가액의 결정에 관한 재판을 하기 전에 주주와 매도청구인 또는 주주와 이사의 진술을 들어야 한다. ② 여러 건의 신청사건이 동시에 계속(係屬) 중일 때에는 심문과 재판을 병합하여야 한다. ③ 제1항에 따른 재판에 관하여는 제86조제1항·제2항·제4항 및 제5항을 준용한다.
제86조(주식의 액면 미달 발행의 인가신청 등) ① 「상법」 제417조에 따른 주식의 액면 미달 발행의 인가신청은 서면으로 하여야 한다. ② 제1항에 따른 신청에 대한 재판은 이유를 붙인 결정으로써 하여야 한다. ③ 법원은 재판을 하기 전에 이사의 진술을 들어야 한다. ④ 제2항에 따른 재판에 대하여는 즉시항고를 할 수 있다. ⑤ 제4항에 따른 항고는 집행정지의 효력이 있다.

213) 中東正文, "株式買取請求權と非訟事件手続", 法政論集 223号(2008), 247면.

(1) 상사비송사건의 결정

재판은 이유를 붙인 결정으로써 하여야 한다. 결정주문은 “신청인(주주)이 매수청구한 상대방 회사의 매수가액을 1주당 ○원으로 정한다”라는 형태가 될 것이다. 이때 법원의 결정가액은 당사자가 주장하는 액수에 구속되지 아니한다. 가액 결정의 재판은 주식매수청구권이 형성권인 점에 비추어 그에 따른 매매계약 성립일의 매매가액을 소급하여 형성하는 재판으로서 그 자체로는 집행권원이 될 수 없고 해당 매매가액을 회사가 임의로 지급하지 않으면 회사를 상대로 별개 이행의 소를 제기하여야 한다. 다만. 소송법원은 가액 결정의 재판에서 정하여진 가액에 구속된다. 실무상으로는 위와 같은 이행의 소가 제기되면 소송법원은 가액결정에 관한 비송사건의 결정이 날 때까지 기일을 추정하고 있다.[214]

(2) 항고절차

이 사건 신청에 관한 재판은 즉시항고를 할 수 있다(비송사건절차법 제86조의2 제3항, 86조 제4항).[215] 즉시항고를 할 수 있는 사람은 당사자인 회사 또는 주주이나, 당해 주식에 대하여 질권(質權)을 가진 사람도 즉시항고를 할 수 있다. 질권은 매수에 의하여 주주가 받을 금전에도 미치므로(상법 제339조) 재판에 의하여 결정된 금액이 부당할 경우 이에 따라 질권자가 변제받을 금액도 감소하여 그 권리가 침해되기 때문이다.[216] 즉시항고는 신속한 해결의 필요상 그 제기에 있어 기간의 정함이 있는 항고로서 재판이 고지된 날부터 1주 이내에 하여야 하며 그 기간은 불변기간이다(비송사건절차법 제23조, 민사소송법 제444조). 통상항고는 기간

214) 법원행정처, 법원실무제요 비송(2014), 202면.
215) 항고법원의 경정에 대하여 재판에 영향을 미친 헌법·법률·명령 또는 규칙의 위반을 이유로 드는 때에는 재항고를 할 수 있으며, 재상고심의 절차에는 그 성질에 반하지 않는 한 상고에 관한 규정이 준용된다(비송사건절차법 제23조, 민사소송법 제443조).
216) 법원행정처, 앞의 책, 203면.

의 제한이 없다는 점에서 차이가 있다.

위 항고장은 항소와 마찬가지로 원심법원에 제출하여야 한다(민사소송법 제445조).[217] 위 즉시항고에는 집행정지의 효력이 있으나(비송사건절차법 제86조의2 제3항, 제86조 제5항) 이행지체책임의 발생까지 정지시키지는 못하므로 항고 후에도 지연손해금은 계속 발생한다.

항고에 정당한 이유가 있다고 인정하는 때에는 비송사건절차법 제23조에 의하여 그 재판을 경정하는 재도의 고안(민사소송법 제446조)을 허용하여야 하는지에 대한 문제가 있으나 주식매수가격에 관한 결정을 재도의 고안으로 판단을 번복할 여지가 적다. 재도의 고안은 주식매수가격에 적합한 제도라고 보기 어렵다.

항고결정에서 민사소송법상 불이익변경금지의 원칙이 준용되는지 문제된다. 만약 이를 적용한다면 신청인이 불복한 1심 결정의 주식매수가격에 비해 낮은 가격으로 결정할 수 없다고 보아야 한다. 그러나 직권주의 원칙이 적용되는 비송사건의 성격과 법원의 공정한 가액 산정의무(상법 제374조의2 제5항)에 비추어 이를 준용하지 않고 항소심의 심증에 따른 가격을 결정함이 타당하다.

(3) 재판과정에서 화해 또는 조정 가부

법원에 주식매수대금의 결정을 구하는 청구를 한 후 화해권고결정(민사소송법 제225조 제1항)이나 조정(민사조정법 제2조)에 의하여 가격결정을 할 수 있는지 문제가 된다. 민사조정법 제39조에 의하면 민사조정법상 조정은 비송사건절차와 성질이 유사하고, 원칙적으로 당사자의 협의에 의하여 정하여질 가격이므로 소송도중에 임의조정에 회부시켜 가격의

217) 법원행정처, 앞의 책, 70면; 재판장은 항고장의 필요적 기재사항이 누락되었거나 법률의 규정에 따른 인지를 붙이지 아니한 경우에는 항고인에게 상당한 기간을 정하여 그 기간 이내에 흠을 보정하도록 명하여야 하고 그 기간 이내에 흠을 보정하지 아니한 때와 항고기간을 넘긴 것이 분명한 때에는 원심재판장은 명령으로 항고장을 각하하여야 한다.

협의를 진행하거나 당사자 사이에 이루어진 가격 합의에 따라 법원이 화해결정을 할 수 있다. 비송사건절차에서 법원이 당사자들이 합의에 도달한 가격에 따라 화해결정을 하거나 화해권고결정을 통해 가격이 결정될 수 있다. 이 경우 법원에 대한 신청을 취하하고 합의된 가격을 주식의 가격으로 하여 가격산정절차를 종결할 가능성도 크다.

다만, 당사자들 간의 우선적인 협의의무에도 불구하고 합의가 성사되지 않았기 때문에 재판상 청구를 하는 것인데, 이들이 재판과정에서 전문가의 감정결과를 이용하여 각자가 판단에 합리적인 금액으로 합의가 이루어진다면 이를 부정할 필요성이 없다. 또한 화해권고결정이 확정되는 경우 소송상화해와 같이 확정판결의 효력이 발생하므로 화해결정에 의한 가격결정도 가능하다고 해석된다. 당사자 사이에서 가격의 협의가 가능한 경우라면 30일이 경과한 후에도 현행법상 법원에 가격결정을 청구하지 않고 협의과정을 계속하여도 무방하다.[218] 따라서 재판과정에서 당사자의 협의가 이루어지는 경우라면 법원에 대한 신청을 취하하는 방법 외에 협의된 가격을 법원의 화해결정으로 하여 분쟁을 종결할 수 있다고 해석함이 타당하다. 다만 이러한 화해나 조정에 있어서 아래와 같이 다수주주가 문제가 되는 경우에는 전원의 화해나 조정이 이루어져야 할 것이다. 일부주주가 회사와 통모하여 화해 또는 조정을 하는 경우 불공정한 가격산정이 이루어지기 때문이다.

라. 다수주주의 절차병합

(1) 문제점

매수청구를 한 반대주주가 다수일 경우 이들 사이의 소송절차를 진행방법과 결정가격이 동일하여야 하는지 여부가 문제된다. 회사와 주주 사이

218) 30일이 지나면 법원에 가격결정을 청구할 수 있는데, 반드시 협의는 30일 이내에 이루어져야 하는 것으로 해석할 수 없다.

의 협의가격이 동일하여야 하는 문제와도 연관이 있으나 비송절차라고 하더라도 법원에서 진행되는 절차에 따라 가격이 결정되는 만큼 입증의 노력이 상이할 경우 또는 주주들 사이에서 서로 상이한 자료를 제출하는 경우에도 일방에 의해 낮은 가격이 결정되었을 때 다른 모든 주주에게 그 효력이 미치게 되는 것인지에 관하여 논의할 필요가 있다.

(2) 실무상 처리

여러 개의 신청사건이 동시에 계속한 때에는 심문과 재판을 병합하여야 한다(비송사건절차법 제86조의2 2항). 이 사건 신청은 다수의 주주들로부터 개별적으로 행하여질 수도 있는데 주식매수가액은 동일하게 결정되어야 하기 때문이다. 법원에 가격결정을 청구할 수 있는 기한이 없기 때문에 다수의 주주들이 따로 회사와 협의를 진행하다가 각기 다른 시기에 법원에 가격결정 청구를 할 수 있다. 법원의 입장에서는 다수의 신청사건이 제기될 때마다 병합결정을 하여야 할 것이다.

다만, 법원의 결정이 확정된 이후에 청구가 된 경우에는 결정된 가격으로 다시 결정을 하면 될 것이다. 회사는 다수의 반대주주들과 주식가격결정 절차를 진행하여야 하므로 협의가 이루어지지 않는 주주들이 있을 경우 회사가 일괄하여 매수가격결정절차를 진행하여 통일적인 가격결정을 꾀하여야 할 것이다.

(3) 입법론

입법론으로는 법원에 가격결정청구를 할 수 있는 기한을 정하되 그런 청구가 없는 경우에는 자본시장법과 동시행령에서 정하는 방법으로 법정가격으로 확정시킬 필요가 있다.

또한 주식매수가격 결정의 효력에 대세효를 인정할 필요가 있다. 주주총회결의취소 또는 무효의 판결의 효력(상법 제376조 제2항, 제190조 본

문)과 마찬가지로 주식매수가격에 관한 결정의 효력이 제3자에도 미치게 한다면 다수의 주주들의 분쟁을 일회적으로 해결할 수 있다. 주주총회결의 등에 관한 소송에서는 대세적 효력으로 인하여 주주총회결의 하자를 다투는 소에서 청구의 인낙이나 화해·조정은 할 수 없다(대법원 2004. 9. 24. 선고 2004다28047 판결). 주식가격을 결정하는 비송사건절차에도 이와 마찬가지로 일부 주주가 주식가격에 관한 종국적인 화해를 할 수 없다고 해석하여야 한다.

다수의 절차를 병합으로 진행할 경우 일부 주주들만 입증의 노력을 하고 나머지는 이에 편승하여 가격결정을 받는 혜택을 얻을 수 있다. 이러한 일부주주들의 편승은 소송비용 분담에서 고려하면 될 것이다. 비송사건절차법 제26조의 관계인으로 보아 비용의 일부를 부담시킬 수 있다. 이로써 가격의 통일적인 결정과 비용의 적절한 분담을 조화할 수 있다.

第5章 株式買受請求權 行使의 效果 및 法律關係

第1節 株式賣買 契約의 成立과 會社의 義務

Ⅰ. 주식매매계약 성립

주식매수청구권의 성질에 관하여 그 행사만으로 주식에 대한 매매계약이 성립한다는 견해와 매수가격에 대한 협의의무만 발생한다는 견해의 대립이 있다. 협의의무만으로 주식의 이전과 대금의 지급 관계를 충분히 설명하기 어렵기 때문에 이 모든 과정을 설명할 수 있는 매매계약의 성립으로 해석하는 것이 타당하다. 협의의무라는 것도 역시 가격이 확정되는 것을 조건으로 하는 매매계약체결의무이므로 매매계약 성립시점이 가격결정절차에 따라 달라지는 불확실한 문제가 있고 주주의 주식이전의무와 회사의 의무와의 동시이행관계를 설명하기 어렵기 때문이다. 다만, 주

식매수청구권 행사로 인한 매매계약은 분명 다른 매매계약과 다른 점이 있다. 당사자의 자유로운 의사에 의한 매매계약이 아니라 법에 의해 체결되는 계약이기 때문이다. 매매계약의 본질적 요소인 매매대금 및 매매목적물의 특정을 위한 기준이 마련되어 있어야 하는 것은 필요하다. 법이 정한 바에 따라 주주들의 일방적인 매도의사에 의하여 회사의 매수의무가 발생하게 되어 이루어지는 매매계약이라는 점, 구체적인 매매대금이 정해지지는 않았으나 매매대금 확정의 기준 역시 법으로 정해져 있으므로 계약의 본질적인 부분에 의사합치가 있다. 결국 주식매수청구권 행사로 인한 회사와 반대주주의 법률관계는 기본적으로 주식을 목적물로 하는 매매계약으로 해석하는 것이 타당하다.

주식매수청구권을 행사함에 따라 주식매매계약이 성립하고, 이에 따라 주주는 자신의 주식을 회사에 이전할 의무를 부담하고 회사는 주주에게 주식매수대금을 지급할 의무를 부담한다. 이 둘의 관계는 동시이행관계에 있다고 볼 수 있다. 주식매수청구권 행사로 인하여 해당 주주 또는 주식에게 발생하는 제한과 회사가 매수한 주식의 사후처리의 문제 등 회사와 주주가 부담하는 의무에 관하여 논하기로 한다.

Ⅱ. 매수대금 및 이자 지급의무

1. 대금지급의무

주식매수청구권 행사에 의하여 주식매매계약이 성립한다고 해석하므로 일반 매매계약과 같이 해석한다면 주주가 회사에 주식을 이전할 의무와 회사가 그 대가로 대금을 지급할 의무가 서로 동시이행관계에 있다고 보인다. 우리나라는 명문의 규정은 없으나, 일본 회사법에서는 동시이행관계임이 법에 명시되어 있다(일본회사법 제117조 제5항).

우리나라의 경우에는 동시이행관계임이 명시되어 있지는 않으나 대부분의 학설도 주주의 회사에 대한 주식이전의무와 회사의 주식매수대금 지

급의무를 동시이행관계로 보는 것이 다수의 견해이다. 주권이 발행되어 있는 주식의 경우 주권 교부의 방식으로, 주권이 발행되지 않은 경우에는 주식양도의 의사표시로 주주는 주식 이전의무를 이행하여야 하고, 이러한 의무는 회사의 매수대금 지급의무와 동시이행 관계에 있다. 만약 합병시 소멸회사의 반대주주 등이 합병의 효력에 따라 신주를 발행받았다면 그 신주 역시 매수대금의 대가로서 회사에 이전되어야 할 것이다.[219] 주식대금의 실질적 지급은 가격이 확정되어야 가능할 것이다.

2. 지연이자의 발생시기

가. 문제점

주식매수청구권이 행사된 이후 회사에 의해 매수대금이 지급될 때까지 상당한 기간이 걸릴 경우 대금에 대하여 이자를 가산할 것인지 그 기산점은 언제로 보아야 하는지 문제가 된다. 회사의 주식매수대금 지급의무가 이행지체에 빠져 지연이자가 가산되기 위해서는 동시이행관계에 있는 주식이전의무를 주주가 이행하거나 이행제공하여야 한다. 주주의 주식이전의무가 이행제공되어 회사의 지체책임이 성립하였다는 전제하에서 그 시점에 관하여 살펴본다.

이와 관련한 판례(2011. 4. 28. 선고 2009다72667 판결)의 사실관계를 보면, 합병에 반대한 주주인 원고들은 2001. 5. 16. 주식매수 청구를 하였는데 30일 이내에 매수가격에 관한 협의가 이루어지지 않자 법원에 매수가격의 결정을 청구하였고 2004. 3. 24. 1심에서 매수가격을 결정하였으나 원고들이 항고 재항고를 거쳐 파기환송판결을 받아 2008. 5. 26. 항소심에서 확정되었다. 주식의 매수가격에 대한 결정에 4년여 가량의 시간이 걸렸던 만큼 이행지체에 따른 지연손해금도 다액이 되므로 기산점을 결

219) 민정석, “합병 반대주주의 주식매수청구권의 법적 성격과 주식매수대금에 대한 지연손해금의 기산점”, BFL 제48호(2011. 7), 86면.

정하는 것이 중요하였다.

나. 견해의 대립

원고들은 반대주주의 주식매수청구권은 형성권이고 매매가격을 유보한 매매계약의 성립하되 가능하다는 점에서 구 상법(2001. 7. 24. 법률 제6488호로 개정되기 전의 것) 제530조 제2항, 제374조의2 제2항에서의 '2월'은 계약에 따른 주식매수대금의 이행시한으로 해석해야 하므로 주식매수청구일인 2001. 5. 16.부터 2월이 경과한 2001. 7. 17.부터 지체책임이 발생한다고 주장하였다.

이에 대하여 피고는 상법상 '2개월 이내'는 주식매수대금의 이행기를 규정한 것이 아니라 단지 회사는 그 기간 내에 협의하여 매수할 의무가 있다는 의미이고, 주식매수가격이 결정되지 않은 이상 피고에게는 지체책임이 인정될 수 없다고 주장하였다.

다. 하급심법원의 의견

1심은 "소송비용액상환의무, 청구취지 확장에 따른 추가되는 청구액, 이혼시 재산분할청구권 등의 경우 권리발생 이후 구체적 채권액이 확정됨으로써 비로소 지체책임이 발생하는 점, 비상장주식의 주식매수청구권이 행사되는 경우 법원의 결정에 의하여 매수가격이 결정되기 전까지는 매수가격을 산정할 수 있는 기준과 방법이 확립되어 있지 아니한 점 등에 비추어, 상법에 따른 주식매수청구권에 있어서는 법원의 결정에 의하여 비로소 구체적인 매수가액이 확정되므로 그때에 이행기가 도래하고, 따라서 피고는 그 다음 날부터 지체책임을 부담한다"고 판시하였다.

이에 따르면 주식매수가액에 관한 결정이 확정된 다음날인 2008. 5. 27.부터 지연손해금이 발생한다.[220)]

220) 서울서부지방법원 2008. 12. 29. 선고 2008가합7840 판결

1심에 대한 항소심인 원심은 “주식매수청구권의 행사는 회사의 승낙과 관계없이 일방적으로 매수의 효과를 발생시키는 형성권이므로 주주가 주식매수청구권을 행사하면 매매계약 체결의 효과가 발생하게 되고 회사는 2월 이내에 매수대금 지급의무를 부담한다고 보아야 하므로 이와 같이 매수대금 지급채무의 확정기한이 정해져 있는 경우에는 채무자는 기한이 도래한 때로부터 지체책임을 부담하므로 회사가 주식매수청구를 받은 날로부터 2월이 경과한 시점부터 지연손해금을 부담하여야 한다”고 판시하였다.[221] 이에 의하면 주식매수청구권을 행사한 후로부터 2월이 경과한 2001. 7. 17.부터 주식대금을 전액 변제할 때까지 계속하여 지체책임이 발생되는 것으로 해석된다.

라. 대법원의 판단[222]

합병에 반대하는 주주의 주식매수청구권은 이른바 형성권으로서 그 행사로 회사의 승낙여부와 관계없이 주식에 관한 매매계약이 성립하고, 상법 제374조의2 제2항의 ‘회사가 주식매수청구를 받은 날로부터 2월’은 주식매매대금 지급의무의 이행기를 정한 것이라고 해석하였다. 그리고 이러한 법리는 위 2월 이내에 주식의 매수가액이 확정되지 아니하였다고 하더라도 다르지 아니하다고 하였다. 원심의 태도와 같다.

마. 검토

주식매수청구권을 그 행사에 의하여 회사와 주주 사이에 매매계약이 성립하는 형성권으로 보고, 상법 제374조의2 제2항의 2월을 매수가애 확정여부와 무관하게 대금의 이행기로 해석하여 2월이 도과한 다음날부터 지연손해금 지급을 명한 것은 타당하다.[223] 회사는 청구를 받은 날로부터

221) 서울고등법원 2009. 8. 21. 선고 2009나13851 판결
222) 대법원 2011. 4. 28. 선고 2009다72667 판결

2월 이내에 그 주식을 매수하여야 한다는 규정을 매수계약 체결의무의 의미 외에 대금을 지급할 의무까지 포함하는 것으로 해석하여 그 이후에는 이행지체 책임을 부담하도록 하는 것이 소수주주의 법적지위 보호라는 그 기능을 충실한 해석이다. 만약 지체책임이 발생하지 않는 경우에는 매수대금이 법원에 의하여 결정되기까지 상당한 기간이 소요될 경우 회사는 최대한 지연시켜 매수대금 지급을 연체할 수 있는 결과가 되기 때문이다.[224] 다만, 이에 대하여는 회사의 입장에서 지연이자가 과도하게 발생하는 것을 미연에 방지할 수 있는 수단이 없다는 점에서 후술하는 바와 같이 회사의 공탁권을 입법론적으로 검토하여야 한다.

3. 적용이율

가. 상사법정이율

모범회사법은 회사행위의 효력발생일로부터 지급일까지의 판결에 따른 이자율을 지급한다[MBCA 13.01(5)]고 규정한다. 판결에 따른 이자를 정하는 것이 가능한 분쟁을 없애는데 용이하기 때문이라고 본다.[225]
일본의 경우에는 명문규정이 없으며 회사를 매수인으로 하는 매매이기 때문에 상사이율인 연 6%로 해석하고 있다(일본 상법 제514조).
우리나의 경우에도 상법이 적용되는 경우이기 때문에 당사자 간에 특별한 약정이 없는 경우에는 상법 제54조에 따라 상사이율인 6%이자가 적용된다고 해석된다.

나. 소송촉진 등에 관한 특례법상 이율

223) 민정석, 위의 논문(주 196), 88면.
224) Mary Siegel, "Back to the Future: Appraisal Right in the Twenty-First Century", 32 Harv. J. on Legis. 79(1995), p141.
225) American Bar Association, supra note, ch 13.

(1) 기산점

주식매수대금이 법원에 의하여 결정될 경우 주식매수대금지급소송의 형태로 이루어진다. 따라서 청구취지는 주식매수대금 및 이에 대하여 소장부본송달일 전일까지는 상사법정이율에 의한, 그 이후부터 완전 변제일까지는 소송촉진 등에 관한 특례법(이하, “소촉법”이라 한다)이 정한 이율에 의한 지연손해금을 지급하라는 형태가 될 것이다.

위 2009다72667 판결의 원심판결인 2009나13851 판결의 사실관계를 살펴보면 소장부본 송달일 다음날인 2008. 7. 3.부터 판결선고일인 2009. 8. 21.까지 1년만 계산하여도 연 20%의 이율이 적용됨에 따라 주식매수대금이 약 6억6000만원 기준일 때 약 1억3200만원의 지연이자가 발생한다. 따라서 실무적으로는 현재와 같이 저금리 상황에서는 소촉법상 이자의 적용여부가 주식매수대금의 결정만큼 중요한 쟁점이 된다.

소송촉진 등에 관한 특례법 제3조 제2항에 따라 이행의무가 있음을 선언하는 사실심 판결이 선고되기 전까지 채무자가 그 이행의무의 존재 여부나 범위에 관하여 항쟁하는 것이 타당하다고 인정되는 경우에는 판결선고일부터 다 갚는 날까지 소촉법상 이율인 15%[226]에 따른 지연손해금을 지급하여야 한다. 그러나 항쟁하는 것이 타당하지 않다고 판단되는 경우에는 소장송달일 다음날로부터 다 갚는 날까지 소촉법상 이율에 따른 지연손해금을 지급하여야 하므로 그 책임이 가중되게 된다.

매수가격을 결정하는 재판의 기간이 장기화됨에 따라 15%라는 고율의 이자를 부담하는 기간의 기산점을 정하는 것은 실무적으로 매우 중요하다고 볼 수 있다. 따라서 소송의 경과, 주식매수대금의 액수, 당사자의 자력 및 기타 제반 사정을 고려하여 소촉법상 이율의 범위를 가능한 축소하는 것이 공평의 원칙에 비추어 타당하다.

(2) 책임제한

226) 개정 소송촉진 등에 관한 특례법이 2015. 10. 1.부터 시행되었다.

판례는 영업양도에 반대하는 주주들이 주식매수청구권을 행사하였으나 2우러의 매수기간 내에 주식대금을 지급하지 않은 회사에 지체책임을 인정한 사안에서, 반대주주들이 법원의 주식매수가액 결정에 대하여 항고 및 재항고를 거치면서 상당한 기간이 소요되었다는 사정만으로 지연손해금에 관하여 감액이나 책임제한을 할 수 없다고 보았다(대법원 2011. 4. 28. 선고 2010다94953판결).

회사측에서 주주의 과실상계 또는 신의칙상의 책임제한 주장하여 대금의 감액을 주장하였다. 이에 대하여 1심 법원은 주주에게 일부 책임이 있다거나 신의칙상 책임제한으로 감액하였는데, 원심과 대법원에서는 이를 부당하다고 판시한 것이다. 대법원은 주식매수청구권 행사시로부터 2월 이내에 지급하도록 규정된 것이 법에 정하여진 의무인 이상 그 기간 동안 금액을 알 수 없었다고 하여 지급하지 못하였더라도 지체책임을 부정할 수 없다고 본 것이다.

법원에 대한 매수가액 결정 및 법원의 결정에 대한 항고, 재항고는 법적으로 인정된 권리이므로 위법·부당한 행위로 인하여 매수가액 결정기간이 부당하게 소요되었다고 인정되지 않은 이상 책임 제한할 수 없다고 보인다.[227] 따라서 지체책임의 발생을 인정한 이상 책임제한으로 지체책임의 일정비율을 감액하는 것은 법논리에 맞지 않으므로 대법원 판례가 타당하다. 다만, 소촉법상 이자발생을 제한한다거나 입법론으로 공탁권을 인정하여 결정으로 판단되는 지급의무와 지체책임의 범위를 적절한 범위로 제한될 수 있는 제도적 장치가 필요성은 부인하기 어렵다.

다. 약정이율 적용가능성

주식매수대금의 지급의 연체시 적용되는 이율에 관하여 미리 약정하는

227) 이승용, 주식매수청구권 행사에 따른 회사의 주식매매대금 지급의무, 판례연구, 제25집(1) (2011), 282면.

것이 가능할 것인지에 관하여, 상사법정이율이 강행규정이라고 해석하여 이를 부정적으로 해석할 수도 있다. 그러나 주식매수대금에 적용되는 이율에 관하여 주식매매계약으로 이론구성을 하여 상사법정이율이 적용된 것이므로 당사자들이 명백하게 이보다 낮은 이율로 약정을 한 경우라면 이러한 약정의 효력을 부인할 이유도 없다. 또한 주주가 낮은 이율에 합의하는 경우는 스스로 이자채권의 일부를 포기하는 것으로 볼 수도 있으므로 그 효력을 인정할 수 있다.

반면 상사법정이율 이상의 이율을 당사자간의 합의로 정하는 경우가 문제된다. 상법이 정한 이율이 일단 확보되는 이상 당사자의 합의로 더 높은 이율을 정하는 것이 법에 저촉되지 않고, 그러한 경우 주식대금의 조기지급을 유도할 수 있다는 점에서도 인정의 필요성이 있다. 그러나 현실적으로 회사가 대금 지급 채무자의 위치에 있는 상황에서 반대주주와 6% 이상의 이자를 약정하거나 먼저 6% 이상의 고율의 이자를 자발적으로 제안하는 경우가 많지는 않을 것이다.

Ⅲ. 매수 후 자기주식의 처리

1. 주식매수대금의 재원

회사 입장에서 주식매수대금을 지급하는 재원에 대하여 검토할 실익이 있다. 2011년 상법개정으로 자기주식 취득방법이 이원화되었다. 통상적인 자기주식은 배당가능이익을 한도로 취득할 수 있으나 그 예외 중에 하나로 주주의 주식매수청구권의 경우에는 재원에 배당가능이익을 한도로 할 것이라는 제한이 없다(상법 제341조의2). 따라서 주식매수청구권으로 인한 매수대금 지급이 자칫 회사의 자본을 해할 우려가 있다.

2. 매수한 주식의 처리절차

가. 상법의 규정

이렇게 매수한 주식은 회사의 자기주식이 되고, 자기주식의 처분방법은 이사회가 결정한다(법 제342조). 반드시 즉시 처분하여야 하는 것은 아니고 처분할 주식의 종류와 수, 처분가액과 납입기일, 상대방 및 처분방법에 관한 세부사항을 이사회가 결정하여 이에 따라 처분하면 된다. 즉 원칙적으로 취득한 주식을 처분할 의무가 없고, 회사가 자율적으로 처분여부를 결정할 수 있다고 해석된다.

또한 장기적으로 보유하는 방법 외에도 소각할 수도 있다(상법 제343조 제1항 단서). 이 경우 자본금이 감소하는 결과가 이르게 된다. 특별한 절차를 거치지 않고 주식을 소각하여 자본금 감소에 이르게 된다는 점에서 문제가 있다. 배당가능이익을 한도로 하여 취득한 주식의 경우 이를 소각한다고 하더라도 자본금은 변하지 않으므로 문제가 없다. 그러나 주식매수청구대금과 같이 특정목적에 의한 자기주식의 경우에는 자본감소에 관한 절차 없이 자본이 감소되는 결과가 있어 해석상 문제가 있다는 비판이 있다.[228] 구법상 자기주식에 대하여는 바로 처분하도록 하고 있었으나 2011년 개정을 통하여 예외적으로 취득한 자기주식에 대한 처분을 이사회에게 맡기고 있어서 주식매수청구권으로 취득한 주식을 장기적으로 보유할 수도 있다. 장기적으로 보유하거나 소각하여 사실상 감자의 효력을 달성하는 것 모두 이론적으로 문제가 있다.

상법 제342조에서 회사가 보유하는 자기주식은 회사가 배당가능이익으로써 취득한 자기주식만을 의미한다고 볼 수 있고, 상법 제341조의2와 같이 자본거래에 의하여 취득한 자기주식의 처분방법은 구 상법 제341조와 같이 상당한 시기에 자기주식을 처분하도록 규정할 필요가 있고, 그러한 입법이 있기 전까지는 상법 제342조에 의하여 보유기간에 관한 제한이 없고 언제든지 처분할 수 있도록 보거나 또는 343조 제1항 본문에 의하여 자본금 감소에 관한 규정에 따라서만 소각할 수 있다고 해석해야

228) 송옥렬, 앞의 책, 923면.

한다는 견해도 있다.[229)]

나. 자본시장법의 규정

이에 비해 자본시장법 제165조의5 제4항에서는 의해 주권상장법인이 제1항에 따라 매수한 주식은 대통령령으로 정하는 기간 이내에 처분하여야 한다고 규정하고 있다. 이 때 "대통령령으로 정하는 기간"이란 해당 주식을 매수한 날부터 5년을 말한다. 여기서 매수일을 구체적으로 어떻게 볼 것인가가 문제되는데 이에 대하여는 주식매수청구권을 행사하여 주식매매계약이 성립한 날이 아니라 매수청구를 한 주주가 주주지위를 상실하는 날인 주권을 제출하고 매수대금을 지급받는 날로 보아야 한다.[230)] 실제로는 주권제출을 먼저 하도록 하면서 그 후의 일정한 날을 매수대금지급일로 공고하여 획일적으로 처리하는 경우가 많은데 그 경우에는 대금지급일을 기준으로 하여야 할 것이다.

취득한 주식에 대해 처분의무를 규정하고 있을 뿐 구체적인 처분방법에 대하여는 규정하지 않고 있다. 따라서 자기주식에 처분에 관한 상법과 자본시장법상의 일반원칙에 따라 매수주식을 처분할 수 있다. 특히 주권상장법인은 자본시장법 제165조의3 제4항에 따라 동시행령 제176조의2에 따라 먼저 이사회 결의를 거친 후 ① 증권시장을 통한 처분, ② 시간외 대량매매방법에 의한 처분, ③ 전자증권 중개회사를 통한 처분 3가지 방법에 의하여 처분하여야 한다.[231)]

회사에게 주식처분의무는 주식매수대금지급의무 못지않게 부담이 되는 중요한 의무이다. 위반할 경우 자본시장법 제165조의18 제6호에 따라 금융위원회는 위반사실을 공고하고 정정을 명령하며 법인의 임원에 대한 해임권고 등의 조치가 가능하다. 따라서 명백한 기준으로 의무처분기간

229) 정찬형, 앞의 책, 제744면.
230) 일본 구 상법 제245조의3 제5항 참조
231) 한국증권법학회, 자본시장법 주석서 I (2015), 박영사.

을 설정할 필요가 있다.

第2節 株式賣買契約에서 反對株主의 地位

Ⅰ. 주식매매계약상 주식이전의무

1. 주식이전의무

쌍무계약인 주식매매계약에 있어서 회사의 대금지급의무에 대응하는 주주의 의무로서 주식이전의무가 있다.

가. 주권을 소지하고 있는 경우

주권이 발행되어 주주가 소지하고 있는 경우에는 회사로부터 매매대금을 지급받음과 동시에 언제든지 주권을 이전하겠다는 취지의 의사표시를 기재하여 회사에 제출하여야 할 것이다. 이행제공이 유효하려면 신의칙상 요구되는 상당한 기간 동안 회사에 대하여 대금의 지급함과 동시에 주권을 수령해 갈 것을 최고하면 족할 것이다. 주식매수청구권 행사는 기본적으로 주식매수대금을 지급받고 당해 주식을 피고에게 양도하겠다는 의사표시이므로 대수대금지급의 이행제공을 받기만 하면 현실적으로 점유하고 있는 주권을 직접 교부하거나 예탁한 경우에는 예탁결제원을 통해 주식양도의사표시를 할 수 있으므로 서면에 의한 주식매수청구권 행사는 주권 교부에 대한 이행제공에 해당한다고 볼 수 있다고 판시하였다(2011. 4. 28. 선고 2010다94953판결). 예탁결제원을 통해 주식매매의 통지와 명의개서 의뢰의 의사표시를 하여 명의개서를 할 수 있으므로 주식매수청구권을 행사하면서 공정한 매매대금만 지급되면 동시에 언제든지 자신이 소지하고 있는 주권을 인도하겠다는 취지의 서면을 회사에 제출하는 것으로 자신의 이행제공은 다하였다고 볼 수 있다. 상장회사의

경우 실제로 주권의 교부가 이루어지지 않고 예탁결제원을 통해 명의개서를 함으로서 교부에 갈음한다는 점에 비추어도 주주의 이행 제공에 대한 타당한 판결이라고 보인다.

나. 주권을 소지하고 있지 않은 경우

주권이 실제적으로 발행되지 않은 경우이거나 예탁된 주식의 경우에는 주주가 실제로 주권을 가지고 있지 않으므로 주주에게 반대의무의 이행제공을 완화하여 해석할 수 있을 것이다. 원고들이 별도의 이행제공을 하지 아니하더라도 주식매수청구권의 행사에 의하여 이행제공이 계속되고 있는 상태라고 볼 수 있다. 즉, 원고들은 주식매수청구권의 행사에 의하여 공정한 매수대금과 상환으로 주식을 이전하겠다는 확정적 의사를 표시하였고, 원고들의 주식이전을 위하여 필요한 절차는 그 준물권적 양도의 의사표시를 하고 있고, 매수대금의 미지급은 매수가액이 확정되지 않았거나 피고가 매수가액 확정 이전의 지연손해금의 지급을 거절하였기 때문인 점 등을 고려하면 원고들의 주식매수청구권 행사 이외에 별도의 이행제공은 필요하지 않는다고 보거나 이행제공의 상태가 계속되었다고 볼 수 있을 것이다.[232] 따라서 매수가격이 확정되지 않았더라도 주주는 자신의 의무를 다한 것이고, 대금지급 기간이 경과한 경우에는 그 후의 지연이자를 함께 지급하는 것이 타당하다.[233]

2. 동시이행관계

회사의 주식가격지급의무와 주주의 주식이전의무는 동시이행관계로서 주주의 이행 제공에 의하여 회사가 주식 매수 대금에 대한 지연이자를 부담하는 만큼 주주의 주식이전의무 및 이행 제공의 의미도 명확하게 정

232) 민정석, 위의 논문(주 196), 88-89면.
233) 이형근, 앞의 논문, 68-69면.

의되어야 한다. 동시이행관계에 있는 쌍무계약의 경우 일방의 의무가 이행기에 도래하여도 상대방의 이행제공이 있을 때까지는 그 채무를 이행하지 않아도 지체책임을 지지 않는 것이며 이와 같은 효과는 이행지체의 책임이 없다고 주장하는 자가 반드시 동시이행의 항변권을 행사하여야만 발생하는 것은 아니므로(이행지체 저지효는 동시이행항변권의 존재효과이다), 동시이행관계에 있는 쌍무계약상 자기채무의 이행을 제공하는 경우 그 채무를 이행함에 있어 상대방의 행위를 필요로 할 때에는 언제든지 현실로 이행할 수 있는 준비를 완료하고 그 뜻을 상대방에게 통지하여 그 수령을 최고하여야만 상대방으로 하여금 이행지체에 빠지게 할 수 있는 것이다(대법원 2001. 7. 10. 선고 2001다3764 판결).

이행지체책임이 발생하려면 이행지체한 사실, 상당기간 최고한 사실, 자신의 의무에 대하여 상당한 기간 내에 이행 또는 이행의 제공을 하지 않은 사실을 입증해야 하고 채권자의 협력이 필요한 채무에 있어서 이행의 제공을 하지 않은 경우에는 채무자에게도 이행지체책임이 발생하지 않는다. 쌍무계약에 있어서 일방 당사자의 자기 채무에 관한 이행제공을 엄격하게 요구하면 오히려 불성실한 상대 당사자에게 면책의 구실을 주는 것이 될 수도 있으므로 일방 당사자가 하여야 할 제공의 정도는 그 시기와 구체적인 상황에 따라 신의성실의 원칙에 어긋나지 않게 합리적으로 정하여야 할 것이다.[234)]

주주가 자신의 의무를 이행함에 있어서 수령과 같이 회사의 행위가 필요하므로 위 1항에서 자신의 의무를 현실적으로 이행할 수 있는 준비를 완료하고 그 뜻을 회사에게 통지하여 그 수령을 최고하면 회사에 대한 이행제공이 계속된 것으로 보고 이행지체가 성립할 수 있다.

---

234) 부동산매매계약에 있어서 매도인이 소유권이전등기에 필요한 서류를 현실적으로 제공하지 않더라도 이행장소로 정한 법무사 사무실에 그 서류 등을 준비하여 두고 매수인에게 그 뜻을 통지하고 수령하여 갈 것을 최고하되 신의칙상 요구되는 상당한 시간 간격을 두고 거듭 수령을 최고하면 이행의 제공을 다한 것이 되고, 그러한 상태가 계속된 기간 동안은 매수인이 이행지체로 된다 할 것이다(대법원 1995. 12. 22. 선고 95다40397판결).

Ⅱ. 주주의 지위 소멸시기

일본은 구 회사법에서는 주식의 매수는 주식의 대금지급시에 효력이 발생하도록 하면서(구 회사법 제798조 제5항), 반대주주의 경우 대금 수령시까지 존속회사의 주주의 지위를 유지하는 것으로 해석되었다. 그러나 2014년 일본은 회사법을 개정하면서 5항을 신설하여 회사가 평가한 공정한 가액으로 지급할 수 있도록 하면서 6항을 개정하여 주식매입의 효력을 효력발생일로 규정하였다(개정 일본회사법 제798조 제6항). 따라서 합병의 효력이 발생하는 합병등기일에 반대주주는 존속회사의 주주가 아니라 주식매수대금을 받을 채권자의 지위로 바뀌게 된다. 따라서 이 때 주주의 지위는 소멸하는 것으로 해석된다.

현재 우리나라에는 일본과 같이 주식매수의 효력발생시기를 정한 규정이 없다. 주식매수청구권의 행사에 있어서 회사가 주주의 주식을 매수하는 효과는 주주에게 매매대금을 지급한 후에 발생하므로 그 전에는 청구주주가 주주임을 부정할 수는 없다. 주주지위의 소멸시키는 명문의 규정이 없는 이상 동시이행관계 해석에 따라 주식매수청구의 행사절차가 종결되는 시점인 회사가 매수대금을 전부 지급할 때 주주의 지위가 소멸하는 것으로 보아야 한다.[235)]

Ⅲ. 주식매수청구권을 행사한 주주의 지위

1. 권리행사 가부

앞서 본 바와 같이 주식매수의 효력발생시기에 관하여 일본과 같은 명문의 규정이 없는 우리나라의 경우 해석을 둘러싼 문제가 있다. 주식매수대금을 지급받기 전까지는 주식을 이전하지 않아도 무방하기 때문에 주주의 지위가 유지된다고 해석된다. 따라서 주식매수청구를 행사한 주

235) 이철송, 앞의 책, 580면.

주의 지위에 관하여 논의의 실익이 있다.

가. 자익권 행사가부

(1) 문제점

주식매수청구권을 행사한 주주의 지위가 해당 주주가 자익권을 행사할 수 있는지에 관하여 자익권을 행사할 수 있다는 견해와 자익권의 행사가 제한된다는 견해가 대립되고 있다.

(2) 견해의 대립

(가) 긍정설

이를 긍정하는 견해는 매수대금을 지급받기 전에는 주식매수청구권을 행사한 주주라도 아직 주주의 지위를 잃지 않으므로 당연히 주주로서의 이익배당청구권이나 신주인수권 등의 자익권을 행사할 수 있다고 한다.[236] 매수청구의 원인인 결의사항이 실행되지 아니하여 매수청구권이 실효된 경우에는 그 사이에 주주가 상실한 이익배당청구권이나 신주인수권을 회복시켜 줄 수 없으므로 일단은 주주로서의 권리를 인정하되 매수대금이 지급될 때 이익배당이나 인수한 신주에 관한 가치를 소급적으로 정산하도록 함이 타당하다고 한다. 주식의 귀속문제는 동시이행관계라는 민법의 원칙상 대금지급 전에는 주주의 소유에 있다고 볼 것이고, 그러한 소유권자의 지위에서 주주의 지위가 계속 존재한다고 해석하는 것이 논리적이라고 할 수 있다.

236) 이철송, 현행 주식매수청구권제도의 문제점, 법학논총 제4집(1987), 한양대학교 법학연구소, 191면 ; 강헌, 앞의 논문, 178면.

(나) 절충설

자익권을 인정하되 주식매수청구권을 행사한 경우에는 잠시 정지 또는 제한된다는 견해도 있다. 명문의 규정이 없이 주식매수청구권을 행사하였다는 이유만으로 주주의 권리를 제한할 수 있는지에 관하여 의문이 있을 수 있으나 주식매수청구권을 행사한 주주의 의사를 합리적으로 해석하고, 사후 정산을 둘러싼 불필요한 분쟁 등을 고려하면 충분히 자익권을 제한하는 해석도 가능하다.[237] 자기주식의 경우에도 상법상 의결권이 없다는 규정이 있을 뿐 자익권에 관한 아무런 규정이 없으나 대부분의 학설은 자익권도 제한된다는 견해를 취하고 있다. 주식매수청구권은 합병 등이 이루어지지 아니하는 것을 해제조건으로 하는 조건부 의사표시라고 볼 것이므로 합병 등이 무산되면 매수청구권에 따른 효과는 소급적으로 실효된다고 보아야 할 것이고, 따라서 이러한 경우에는 주주는 사후적으로 상실한 이익배당금을 지급받거나 신주를 발행받을 수 있다.

(다) 부정설

이에 대하여 자익권을 부정하는 견해는 주식매수청구시에 주주는 이미 회사를 탈퇴하여 출자를 회수하겠다는 확정적인 의사표시를 하였으므로 주식매수청구를 한 주주는 이미 주주라기보다는 회사에 대한 채권자적 지위에 있다고 보아야 하므로 매수청구권을 행사한 주주는 자익권을 행사할 수 없다고 해석하는 견해도 있다.[238] 이 견해에서는 주식매수청구권이 철회되거나 실효된 경우에는 정산의 주주의 지위로서의 이익배당청구권과 신주인수권 등이 대금지급청구권과 지연이자지급청구권에 대신하여 부활한다고 설명한다. 이익배당이나 신주인수에 관한 절차 역시 다수의 주주들과 관련되어 있는 집단적인 법률관계이므로 반대주주에게 권리

237) 민정석, 위의 논문, 82면.
238) 임재연, 앞의 책(주 114), 687면.

를 인정하면서 주식매수청구권이 실효되는 것을 해제조건으로 권리를 부여하는 것은 어렵다는 것이 근거가 된다.

(3) 검토

(가) 존속회사의 주주의 경우

민법상 반대주주가 주식매수청구권을 수령과 주식이전의무가 동시이행관계에 있으므로 대금 수령 전까지는 주주의 지위도 유지된다고 보아 계속주주의 지위에 있음을 전제로 계속 의결권 행사 통지 및 배당금 지급 업무를 계속하는 것이 실무이다. 그러나 주식매수청구권을 행사한 주주에 자익권을 부여하는 것은 적절하지 않다. 배당에 참여하는 것은 합병 이후에 발생한 회사의 과실의 수취이므로 이러한 권리를 부여하는 것은 이중의 보호이고, 의결권 역시 회사관계에서 탈퇴한 자에게 회사의 의사결정을 맡긴다는 측면에서 적절하지 않다.

(나) 소멸회사 주주의 경우

일본은 종래에도 소멸회사의 경우 조직재편의 효력발생일에 주식매수의 효력이 발생하도록 규정되어 있으므로 합병등기일에 합병신주를 교부받지 못하고 존속회사에 대한 채권자로 지위가 바뀌게 된다. 우리나라의 경우 소멸회사의 주주는 합병일에 존속회사의 주식으로 일괄전환된다. 따라서 주식매수청구권을 행사한 주주도 대금을 지급받기 전에는 이론적으로 주주의 지위에서 각종 주주권을 행사할 수 있다. 그러나 실무상 소멸회사의 반대주주에까지 신주에 대한 주권을 교부하지는 않는 것으로 보인다. 합병계약서에 합병신주에 관한 사항을 규정할 것이고, 설령 합병계약서에 주권을 교부하지 않는 것으로 규정한다고 하여 매수대금을 받도록 규정한 반대주주의 지위를 해친다고 보기 어렵다. 반대로 신주권을

교부하더라도 매수대금과 동시이행관계로 교환될 것이므로 그러한 증권적 가치만 있는 주권을 가지고 있는 주주에게 지위를 인정할 실익이 크다고 볼 수 없다.

(다) 입법론

기본적으로 이익배당 등 자익권과 매수대금, 나아가서 매수대금에 대한 지연손해금을 이중으로 허용하는 해석은 취하기 곤란하다. 그렇다면 자익권의 부정하거나 행사를 제한한다고 해석해야 한다. 주식매수청구가액의 산정기준이 되는 시점은 늦어도 주식매수청구가 이루어지기 이전이 그 기준시점으로 되는데 주식매수청구를 한 주주에게 이익배당권 등 자익권을 인정하게 되면 이중의 이익을 허용하는 것이 되기 때문이다. 주식매수청구권을 행사한 주주에 대한 과실은 자신의 주식 매수대금과 함께 지급되는 지연이자로 충분하다.

자익권을 인정하면서도 그 행사를 제한하는 견해에 의하면 주식매수대금을 지급할 때 기지급한 이익배당이나 신주의 가치를 평가하여 정산하는 방법은 복잡한 문제이고 상실한 자익권을 평가해야 하는 문제가 남는다. 또한 주식매수청구권이 행사된 후 철회되거나 실효되었을 경우에 이미 배당금지급이나 신주발행절차가 끝난 상황에서 어떤 방법으로 그 권리를 부활하거나 인정해 주는지 설명하기 어렵다는 문제도 있다. 결국 자익권을 인정하는 전제에서는 그 행사를 제한하거나 인정하는 경우 모두 자익권의 가치를 정산해야 하는 상황이 발생할 수 있다. 하지만 주식매수청구권을 행사한 주주에 대하여 자익권을 부정하는 논리에 의하면 주식매수대금에서 자익권의 가치를 정산한다거나 합병이 무산되거나 주식매수청구권이 철회되었을 때 자익권을 부활시켜야 하는 복잡한 문제가 생기지 않는다. 따라서 현행법에서는 주주의 지위는 인정되나 주식매수청구권의 행사로 인하여 자익권의 행사가 정지되는 것으로 해석하는 방법이 적절하다. 이에 관한 입법론적 해결이 필요하다.

나. 공익권 행사가부

주식매수청구권을 행사하더라도 결의취소의 소, 합병무효의 소 등 주주의 소권이 매수청구된 주식과 관련될 수 있고, 매수대금이 지급되기 전까지는 의결권 등 사원권적 권리를 자기의 주식매수청구권과 관련시켜서 행사할 수도 있으며 의결권은 회사의 이익을 위해 행사될 수 있으므로 공익권은 인정하여도 무방하다는 견해가 있다.[239] 결의취소의 소, 합병무효의 소 등 주주의 소권은 매수 청구된 주식과 관련되어 있고 회사와 주주 전체의 이익을 위해 행사될 수 있으므로 그러한 공익권은 인정하는 것이다. 이 견해에 의하면 매수청구를 하였다고 하더라도 대금 지급전에 열리는 주주총회에서는 의결권과 같은 공익권 행사가 가능하다.

이에 대하여 대금을 수령하기 전까지는 원고적격을 유지한다고 볼 것이지만 대금을 수령한 이후에는 합병무효의 소를 제기할 필요성이 없고 합병무효의 소 또는 합병시 이사를 상대방으로 하는 손해배상의 소송의 경우에는 과거의 소멸회사의 주주였음을 근거로 하여 원고적격이 인정될 여지도 있으나 이미 대금을 지급받아 지분관계가 정산된 이상 원고적격이 없거나 소의 이익이 없다는 견해도 있다.[240] 다수주주의 이해관계가 있는 소송의 소송유지의 필요성 때문에 그 범위 내에서 공익권이 존속하나, 새로운 소송을 제기하는 권한을 인정할 필요는 없으므로 제한적인 공익권이 인정된다고 해석함이 타당하다.

2. 주식의 양도 및 담보제공의 문제

가. 문제점

239) 임재연, 앞의 책(주 114), 687면.
240) 노혁준·강도욱·이완근, “회사소송제도의 개선을 위한 연구”, 법무부 용역보고서(2012), 91면.

앞서 본 바와 같이 주식매수청구권을 행사한 후에도 주식매수대금을 받기 전까지는 주주의 지위가 유지되나, 자익권이나 공익권은 제한되는 상태로 주주의 지위가 명목상 유지된다고 해석함이 타당하다. 다만. 이러한 지위에 있는 주주가 회사 대하여 매수의 의사를 표시한 주식을 자유롭게 양도할 수 있는지 문제된다.

나. 견해의 대립

미국 모범회사법에서는 반대주주에게 회사에 대하여 매수청구시 주권을 예탁하도록 하는데[MBCA 13.23.(a)], 매수청구 후의 주식의 양도를 제한하고 있다. 우리나라에서는 이러한 규정은 없고, 매수청구를 한 후라도 대금 지급 시까지는 주주의 지위가 상실되는 것은 아니고 주주의 지위를 유지하고 있는 이상 법률의 특별한 제한이 없는 이상 주식의 자유로운 양도를 제한할 수 없다고 본다.[241)]

델라웨어 회사법 역시 법원에 주식매수청구를 신청한 주주의 경우 주권을 보유한 주주의 경우 법원은 주식매수청구절차가 계속 중임을 주권에 표시하기 위하여 법원의 등록관에 주식의 주권을 제출할 것을 요구할 수 있고 주주가 이러한 지시에 따르지 않는 경우 그 법원은 해당 주주의 절차를 기각할 수 있다고 규정하고 있다[DGCL §262(g)]. 위와 같이 주권이 있는 경우는 주권을 제출하는 방식으로 사실상 양도를 제한하거나 양수인에게 주식매수청구절차 중임을 표시할 수 있다.

일본 회사법은 다음과 같이 회사에 대하여 주권을 제출하도록 의무화하고 있다. 주권이 발행 된 주식에 대해 주식매수청구를 하고자하는 때에는 당해 주식의 주주는 소멸 회사 등에 대하여 당해 주식에 관한 주권을 제출하여야 한다. 다만, 당해 주식에 대해 주권상실청구를 한 자에 대하여는 그러하지 아니하다(일본 회사법 제785조 제6항). 또한 주식매수청구

241) 宍戸善一, 前揭書, 301面.

가 된 주식의 경우에는 명의개서가 허용되지 않는다(일본 회사법 제785조 제9항). 주식매수청구 후 반대주주가 주식을 양도하였더라도 주식매수청구권은 양수인에게 이전되지 않는다고 보아야 한다. 주식매수청구권은 법정의 절차를 행사한 주주에 한하여 인정되는 일신전속적인 권리이고 주식에 부착하는 권리는 아니기 때문이다.[242)]

다. 검토

(1) 주식매수청구권 행사 후 주식양도가능성

비상장주식 또는 상장주식이라도 예탁되지 않은 증권의 경우 주식매수청구권을 행사하였다고 하더라도 양도가 가능하다. 양도제한에 관한 상법의 규정이 특별히 없기 때문이다. 그러나 양수인이 명의개서 또는 선의취득을 하여 주주의 지위를 온전히 갖는 다면 이는 주식매수청구권의 철회의 일종으로 볼 수 있다. 주식매수청구권의 철회의 일종이다. 이를 금지할 실질적인 필요성도 크지 않다.

상장회사주식의 경우 주식매수청구권을 행사하기 전에 시장에서 가격의 추이를 보고 회사가 정한 매수가격보다 높은 시장가격에 매각할 수도 있다. 이 경우 잠재적 주식매수청구권과 주식매도 가능성이 모두 있으나 이 경우는 주식매수청구권의 철회인정 여부와 무관하다.

비상장회사의 주식에 대하여는 주식매수청구권을 행사한 후에 양도하는 것이 가능하다. 다만 이 경우 구체적인 법률관계는 제3자와의 주식양도계약에 따라 규율될 것이다.

(2) 예탁주식의 경우

242) 鈴木忠一, 株式買取請求節次の諸問題, 會社と訴訟(上) , 有斐閣, 1969, 149面 ; 강헌, 앞의 논문, 122면에서 재인용.

예탁주식의 경우에는 사실상 양도가능성이 없어 보인다. 예탁결제원에서 처분제한 기재를 하기 때문이다. 즉 주식매수청구권을 행사하면 주식의 예탁 또는 보관 등으로 양도의 권한은 제한 또는 정지되고 이를 철회한 경우에만 주식을 매각할 수 있다.

시장가격이 높다는 이유로 주식매수청구권 행사를 철회한 후 주식을 회수하여 시장에서 매각할 가능성도 있으나 이는 회사의 동의가 있어야 가능한 것이므로 이러한 경우는 사실상 어렵다고 보인다. 만약 철회 등의 절차 없이 주주가 주식을 양도한다고 하더라도 이는 주식매수대금 채권에 대한 지명채권 양도의 일종으로 해석될 것이다. 주식매수청구권의 행사와 가격결정절차는 반대의사를 표시한 주주에게만 인정되는 것이므로 주식매수청구권을 행사한 후 주식을 양도하기로 하였다고 하더라도 주식매수청구인으로서 지위까지 이전된다고 볼 수 없기 때문이다.

사적자치에 의하여 이렇게 권리가 제한된 주식을 양수하기로 하는 계약의 효력을 부정할 수는 없다. 양도인이 주식매수대금을 완납 받으면 그 매수대금을 양수인에게 양도할 의무를 부담하고, 양수인은 회사에 직접 주식매수대금 지급을 청구할 수 없다. 따라서 주식매수대금채권이라는 일반적인 지명채권의 양도(민법 제450조)로 해석하여야 할 것이다. 이에는 확정일자 있는 양도인의 통지 또는 채무자인 회사의 승낙 등의 대항요건을 갖추어야 한다(민법 제451조). 주식매수청구권을 주주의 채권자가 대위 행사할 수 없으나 주식매수청구권을 행사한 주주로부터 주식을 양수받은 양수인이 양도인인 주주를 대위하여 주식매수대금의 지급을 구하는 것은 일반적인 채권자 대위(민법 제404조)에 의해 가능하다.

(3) 그 외의 주식의 경우

예탁하지 않은 주식의 경우 예탁절차가 없기 때문에 현실적으로 양도를 제한받지 않는다. 따라서 회사에 주식매수청구를 한 후 철회 등의 절차를 거치지 않고 제3자에게 매각하는 것은 일종의 주식의 이중양도로 볼

수 있다. 주식매수청구를 한 주주가 주권을 회사에 미제출한 상태에서 양수인인 제3자에 주권을 교부한다면, 양수인의 선의, 악의에 따라 법리 구성이 달라진다.[243] 양수인이 주식매수청구권 행사에 대하여 선의라면 상법 제359조, 수표법 제21조의 요건에 따라 주권을 선의취득할 수 있다. 다만, 회사에 대하여 명의개서를 청구하여 대항할 수 있는지 문제가 남는다. 묵시적인 주식매수청구권 철회의사로 해석하여 이를 허용하고 새로운 양수인에 대한 명의개서를 허용하면 해결될 수 있으나, 회사의 의무사항이 아니라는 점에서 분쟁의 여지가 남는다. 반면 주식매수청구권 행사사실을 알고 취득한 양수인이라면 주권의 선의취득이 불가능하고, 해당 주식양도계약의 채무불이행 책임을 부담한다. 단, 계약내용에 따라 주식매수대금청구권을 양수인에게 양도하는 것으로 선해하여 채권의 양도 후 회사에 대한 양도통지를 할 의무를 부담한다고 볼 수 있다.

라. 주식매수청구권과 담보제공

주식매수청구권을 행사한 주주가 해당 주식을 입질한 경우에 이를 어떻게 처리할 것인지 문제된다.

주식매수청구권자는 피담보채권을 변제하여 주권을 회수하여 회사에 제출하여야만 주식매수청구권을 행사할 수밖에 없고 그렇지 않으면 매수대금을 받을 수 없다. 양자는 앞서 본 바와 같이 동시이행관계이기 때문이다. 주식매수대금에 대한 질권자의 물상대위(상법 제339조)는 회사가 주권의 제출 없이 주식을 소각하면서 매수대금을 지급하는 경우에 한하여 가능하다. 따라서 질권자와 주주가 사전에 합의하여 주주는 주식매수청구를 하고 대금수령은 질권자가 받는 것은 채권자대위에 의해 가능하고,

243) 주식매수청구권 행사사실에 대하여 사회통념상 통상인에게 요구되는 정도의 상당한 주의를 하지 않더라도 약간의 주의를 한다면 손쉽게 그 특약의 존재를 알 수 있음에도 불구하고, 그러한 주의조차 기울이지 아니하여 특약의 존재를 알지 못한 것을 말하는데, 주식매수청구권 주식매수청구권 행사여부에 대하여 약간의 주의만 하여 알 수 있는 정도의 상황은 쉽게 상상하기 어려우므로 중과실이 문제될 여지가 많지 않다고 생각한다.

처음부터 질권자가 주식매수청구권을 행사할 수 없다. 다만 등록질(상법 제340조)의 경우에는 질권자가 증권의 점유를 계속 유지할 필요가 없으므로 주주는 주권을 회사에 제출하여 매수청구권을 행사하고 질권자는 그 매수대금을 물상대위권으로 행사할 수 있다.[244]

주식을 양도담보에 제공한 경우 또한 질권설정한 경우와 같이 담보제공한 주주가 주권을 회수할 필요가 있다.

第3節 株式買受請求權 行使過程에서의 利害關係 調整

Ⅰ. 주식매수청구권 행사로 발생하는 비용의 분담

1. 문제점

매수가격의 결정에는 시장가격, 회사의 본래가치 등 다양한 요소의 평가와 분석이 필요하다. 따라서 공정한 가격을 산정하는 절차에는 많은 시간과 비용이 소요될 수 있다. 만약 비용을 일방적으로 주주에게 부담시킨다면 소수주주들이 주식매수청구권을 행사함에 있어 장애가 될 것이고 회사가 제시한 가격이 공정하다고 판단되지 않을 경우에도 수용하도록 강요하는 결과가 될 수 있다. 반대주주가 부담할 비용이 크면 그 주주는 법원에 가격결정 청구를 포기할 수도 있기 때문이다. 반면 회사의 입장에서도 평가절차의 비용을 일방적으로 부담하게 된다면 평가절차가 장기화됨에 따라 재정적 부담으로 작용할 것이고 반대주주의 높은 가격요구에도 불구하고 경영판단에 의해 이를 수용하는 결과를 초래할 수도 있다. 이처럼 회사와 반대주주와의 비용분담이 불공평할 경우 주식매수청구권의 효용이 반감되므로 적절한 분담 기준을 정해야 한다.

---

244) 권기범, 앞의 책(주 157), 제3판(2002), 254-255면.

2. 입법례

가. 미국의 경우

모범회사법은 가격산정비용에 관하여 다음과 같이 규율한다. 법원의 비용은 회사가 부담하는 것이 원칙이지만 예외적으로 법원이 비용은 회사가 부담하는 것이 원칙이지만 예외적으로 법원이 주주의 행위가 자의적이거나 남소가 아니라고 판단할 경우에는 재량으로 비용의 전부 또는 일부를 반대주주에게 부담시킬 수 있다[MBCA 13.31.(a)]. 변호사비용은 각 당사자가 부담하는 것이 원칙이지만 회사가 법률상의 절차적 요건에 실질적으로 따르지 않았다고 법원이 인정하는 경우에는 그 비용의 일부 또는 전부를 회사에게 부담시킬 수 있다[MBCA 13.31.(b)(1)]. 법원이 회사나 반대주주의 행위가 자의적이거나 괴롭히기 위한 남소이거나 선의가 아니라고 판단하는 경우에는 상대방의 변호사 비용이나 감정인비용도 그에게 부담시킬 수 있다[MBCA 13.31.(b)(2)]. 특정한 반대주주의 변호인의 활동으로 인하여 비슷한 처지에 있는 다른 반대주주가 상당한 이익을 얻었다고 법원이 판단하였으나 변호사비용을 회사에 부담시킬 수 없는 경우에는 법원은 이익을 얻은 반대주주가 받을 금액으로부터 상당한 보수를 그 변호인에게 지급할 수도 있다[MBCA 13.31.(c)].

델라웨어주 회사법은 법원은 그 상황에서 형평에 맞는 것으로 보는 바대로 절차의 비용을 결정하고 당사자에게 사정할 수 있다고 정하고 있다[DGCL §262(i)].

나. 일본의 경우

일본의 경우에는 비송사건절차법에서 비송사건의 재판비용은 특히 부담할 자를 정한 경우를 제외하고는 신청인의 부담으로 한다는 규정만 두고 있다(일본 비송사건절차법 제26조). 이에 따라 원칙적으로 주주 또는 회

사 중 매수가격결정을 신청한 자가 그 비용을 부담하게 된다.

3. 검토

평가절차의 비용으로서는 전문평가자의 비용, 양당사자의 감정비용, 변호사비용을 포함한 소송비용 등 직접비용뿐만 아니라 평가절차 지연으로 인한 기회비용이나 과세로 인한 조세부담과 같은 간접비용도 있다. 우리나라의 경우 일본과 마찬가지고 특별한 규정이 없고 신청인이 비용을 부담한다(비송사건절차법 제24조). 그런데 현재 가격결정 절차 구조에서 이 원칙에 의할 경우 대부분 신청인인 주주가 그 부담을 가지므로 문제가 있다. 그러나 비용의 부담은 법원이 공평의 원칙에 따라 구체적인 사정에 따라 결정하는 것이 타당하다. 가격결정은 회사나 주주 모두의 이익과 관련이 있고 실질적으로는 강제조정과 유사하게 때문이다.[245] 따라서 법원이 비용에 관한 재판을 할 필요가 있을 때에도 매수가격결정과 별도로 합리적으로 배분하여야 할 것이다. 민사소송의 소송비용은 패소자 부담이 원칙이고(민사소송법 제98조), 비용재판의 필요성이 인정될 때는 금액을 확정하여 재판과 함께 할 수 있으며, 특별한 사유가 있을 때에는 관계인에게 전부 또는 일부의 비용부담이 가능하다(비송사건절차법 제25조 및 제26조). 해당 비용을 회사와 주주들이 공동으로 부담하고, 법원의 가격결정절차를 공동으로 제기한 주주들의 경우 가격결정 입증활동 등 기여도에 따라 비용을 배분할 수 있을 것이다.

Ⅱ.주식매수청구권의 배타성

1. 주식매수청구권을 보장하지 않은 결의의 하자

가. 문제점

245) 강헌, 앞의 논문, 141면.

회사의 조직변경 행위에 주주총회의 승인과 반대주주의 주식매수청구권 절차가 필요함에도 주주에게 반대의사 표시 또는 주식매수청구권 행사기회를 부여하지 못한 경우 주주총회나 회사행위의 효력이 문제된다.

나. 판례

판례는 회사가 발행한 주식 200,000주 중 6,300주의 주식을 소유한 주주들에게 주주총회의 소집통지를 하지 않았다는 소집절차상의 하자만으로 주주총회의 결의가 부존재하는 것으로 볼 정도의 중대한 하자라고 할 수 없다고 한다(대법원 1993. 12. 28. 선고 93다8719 판결).

다른 판례의 경우 약 9%의 소수주주에게 주주총회 소집통지를 하지 않았을 뿐만 아니라 이로 인하여 위 소수주주들이 주식매수청구권을 행사할 기회를 원시적으로 박탈한 하자가 있는 경우 분할합병이 무효가 된다면 제한기간 내에 상호출자관계를 해소하지 않은 결과가 되어 과징금을 부과 받는 반면, 분할합병을 무효로 함으로 인하여 주주들에게 이익이 된다는 사정은 보이지 않으므로 소수주주들의 주식매수청구권 행사기회를 박탈하였다는 이유만으로 분할합병을 무효로 할 수 없다고 하였다(대법원 2010. 7. 22. 선고 2008다37193판결). 즉 소집통지 절차상 하자만으로 주주총회의 효력이나 분할합병의 효력을 부존재 또는 무효 보지 않는 태도로 해석된다.

다. 검토

상법상 주주총회 결의취소의 소가 제기된 경우에도 결의의 내용, 회사의 현황과 제반사정을 참작하여 그 취소가 부적당하다고 인정한 때에는 법원은 그 청구를 기각할 수 있다(상법 제189조, 제379조).[246] 그러나 절

246) 이러한 재량기각 제도에 대하여, 경미한 하자를 이유로 분할합병 등 단체법적인 효

차가 중대하고 결의에 영향을 줄 수 있는 정도의 하자라면 재량기각 하는 것이 회사의 이익을 된다는 이유로 정당화 되는 것은 바람직하지 않다.[247] 주식매수청구권은 소수의 반대주주에게 회사관계로부터 탈퇴할 수 있는 권리를 부여하는 최후의 구제수단인 만큼 이에 관한 통지절차는 중대한 것이라고 보아야 한다. 더욱이 주주총회 전에 서면으로 반대의사 표시를 하는 것이 권리행사의 전제조건이므로 주식매수청구권이 인정되는 주주총회의 경우에는 그 소집 공고 및 통지에서 이를 분명히 명시하여 실권을 방지하여야 하고, 이를 흠결한 하자는 중대하다고 할 것이므로 이는 적어도 취소 또는 무효[248]의 하자로 봄이 타당하다.

2. 주식매수청구권 행사의 배타성

주식매수청구절차를 흠결한 주주총회의 결의를 다투면서 주식매수가격의 결정을 구하는 소송을 법원에 함께 제기할 수 있는지 또한 함께 제기된다면 두 소송의 관계가 어떠한지 문제된다.

가. 견해의 대립

이에 대하여, 주식매수청구는 총회의 결의가 유효하다는 것을 전제로 하므로 주식매수청구를 하게 될 경우에는 총회결의 효력을 다투는 소의 제기권은 포기하여야 한다는 견해(택일설)와 주식매수청구를 한다는 것이 주주총회 결의의 하자를 치유하는 것으로 바로 볼 수 없으므로 양 자

력을 부인하는 것이 부당하다는 제도의 취지는 공감하나 자칫 소수주주에게 부여된 법률적인 구제수단을 형해화하는 결과도 초래한다는 비판도 있다(송옥렬, 앞의 책, 938면).

247) 판례는“결의를 취소하여도 회사 또는 주주의 이익이 되지 않는다”(대법원1987. 9. 8. 선고 86다카2971)거나, “출자전환의 형식으로 발행된 신주를 인수한 채권은행 등의 이익이나 거래의 안전을 해할 염려가 없다”(2004. 4. 27.선고 2003다29616판결)고 하는 바, 위와 같은 이유의 문제의 여지가 있다.

248) 임재연, 앞의 책(주 114), 690면.

청구권은 모두 병존한다는 견해(병존설)가 있다.

택일설은 배타성을 인정하지 않으면 남소의 우려가 있고, 주식매수청구권을 행사하는 주주가 주주총회의 결의의 효력을 다투는 것은 모순적이라고 한다.[249] 주식매수청구권이 행사 및 이를 통한 매각대금 지급이 이루어지면 당해 주주는 회사 모든 분쟁이 소멸하게 된다는 특성이 있으므로 주식매수청구권을 부여하는 것이 궁극적이고 최종적인 해결책임 된다는 점을 근거로 들 수 있을 것이다.[250] 병존설은 소권과 주식매수청구권은 별개의 권리로서 목적과 기능을 달리하는 것이고 모순되지 않다고 한다. 합병무효의 소는 위법한 합병의 효력을 다투는 것이므로 위법한 합병에 불복하는 권리이지 주식매수청구권과 같이 합병에서 벗어날 수 있는 권리가 아니다.[251] 또한 합병의 효력을 다투는 소송을 제기하였다가 기각될 경우에는 소송제기로 인하여 주식매수청구권을 행사기회를 부당하게 박탈하게 되는 결과가 된다.

나. 미국의 판례

원칙적으로 주식매수청구권은 사기나 위법(fraud of illegality)을 제외하고는 반대주주의 배타적인 구제수단(exclusive remedy)으로 여겨졌다.[252] 구체적으로 델라웨어 법원은 Singer v. Magnavox 사건과 같은 경우에는 사업목적이 결여(lack proper business purpose)되었거나 전체적으로 공정(entirely fair)하지 않은 경우이어서 배타성이 없다고 하였다.[253] 그러나 Weinberger v. UOP. Inc 사건 판결에서는 사기(Fraud)나 권한의 남용

249) 강헌, 앞의 논문(주 7), 42면.
250) Harvard Law Review Association, “Freezing Our Minority Shareholders”, 74 Harv. L. Rev. 1630(1961. 6.)
251) 두성규, 앞의 논문, 220면.
252) Daniel R. Fishel, supra note, p898.; Robert B. Thompson, "EXIT, LIQUIDITY, AND MAJORITY RULE : APPRAISAL 'S FOLE IN CORPORATE LAW", 84 Geo L.J. 1(1995. 11.) p44-46.
253) Singer v. Magnavox, 41 S. E. 2d.599(1947)

(Misrepresentation)을 제외하고는 반대주주의 주식매수청구권은 배타적인 권리라고 하였다.[254]

그러나 전반적으로 지배주주가 있는 회사의 합병에 있어서 소수주주의 구제가 주식매수청구권에 한정되는지 다툼이 있었으나 현재 미국 판례의 태도는 소수주주는 합병에 반대하여 주식매수청구권을 행사하든지 피고의 충실의무 위반으로 인한 합병의 불공정성을 주장하면서 그에 대한 구제를 구하든지 선택할 수 있다는 것으로 정리되고 있으며 나아가 소수주주는 동시에 두 가지의 청구를 제기할 수도 있다.[255]

Technicolor라는 회사의 경영진이 Parelman이라는 회사를 인수하기 위하여 공개매수를 한 후 현금합병을 하기로 하였는데, 소수주주가 두 번째 단계인 현금합병 단계에서 주식매수청구 절차를 진행하였다. 소수주주는 주식매수청구 절차를 진행하면서 Technicolor와 Parelman의 각 이사진에 대하여 충실의무 위반을 원인으로 하는 소송을 제기하였다. 법원은 Technicolor와 Parelman 이사들이 현금합병의 가액이 공정한 것임을 입증할 책임을 지며 이미 주식매수청구절차에서 주식가격이 결정되었다는 사실에 의해 면제되지 않는다고 판결하였다.[256]

전혀 별개의 회사가 현금합병을 하는 경우에는 소수주주의 주식매수청구권을 행사할 수밖에 없을 것이나 공개매수를 통해 모자회사 관계가 되고 현금합병 또는 간이합병이 이루어진다면 지배주주의 충실의무 등 새로운 의무가 발생할 것이고 그 의무 위반이 있다면 주식매수청구권 외에 다른 구제수단이 소수주주에게 인정될 수 있다.[257] 즉, 사업목적의 결여, 부실표시의 기재, 회사자산의 고의적 남용과 같은 경우 주식매수청구권의 배타성이 부정되고 다른 구제수단을 인정하는 태도이다.

다. 검토

---

254) Weinberger v. UOP. Inc., 380 A 2d 1969(Del 1977)
255) 김화진, 앞의 논문(주 79), 334면.
256) Cede v. Technicolor, Inc. 684 A.2d 289 (Del. 1996)
257) 김화진, 앞의 논문(주 90), 335면.

(1) 병존적 권리 인정

주식매수청구권의 부여가 반대주주들의 배타적인 구제수단으로 하는 입법적인 접근도 있다. 회사와 주주가 지분소송을 하는 것보다 경제적이고, 작은 이익을 위해 위협적인 소송을 하는 경우도 있기 때문에 주식매수청구권으로 기업의 자유를 촉진시킬 수도 있다. 그러나 주식매수청구권은 가격결정 등 때로는 복잡한 문제를 남기기 때문에 형평법상 구제수단이 병존적으로 남아있도록 요구된다.[258] 기업의 조직개편행위의 경우 기업가치의 훼손이 발생할 수 있고 이에 따른 손실전보의 관점은 주식매수청구권의 행사가 아니라 주주대표소송의 제기 등 임원에 대한 책임 추궁의 수단에 따라야 할 것이다.[259]

주식매수청구권은 주주총회의 결의가 전제되는 것이지만 그 결의의 내용 및 절차가 정당한지와 무관하게 결의의 전제상황에 대한 반대의사를 표시하고 이를 주장하는 것이므로 목적과 기능이 결의를 다투는 소송과 다르다. 그러므로 우리나라에서는 특별한 규정이 없는 한 배타성을 인정하기 어렵고 주주에게 주식매수청구권과 주주총회 결의를 다투는 권리가 모두 인정된다고 보아야 한다.[260]

(2) 다른 소송과의 관계

주식대금이 지급되기 전에 결의의 효력을 다투는 소의 판결이 확정된 때에는 주식매수청구는 실효하고, 주주총회의 효력을 취소 또는 무효로 하는 판결이 확정 전에 주식대금이 지급된 때에는 원고는 주주의 지위가 소멸되므로 소의 이익이 상실되어 부적법 각하되어야 한다.[261] 주주총회

---

258) Harvard Law Review Association, “Freezing Our Minority Shareholders”,74 Harv. L. Rev. 1630(1961. 6.) p1641.
259) 松井英樹, 株式買取請求權の行使をめぐる諸問題, 自山法學, 第9号(2013), 61面.
260) 강헌, 앞의 논문(주 7), 43면.

결의 취소, 무효의 판결은 소급효가 제한되지 아니하므로 이미 주식매수가 완료되었다고 하더라도 원상회복을 하여야 한다.[262]

반면, 합병, 분할합병, 주식교환 및 이전 등의 무효소송에서 무효판결은 확정되면 판결의 소급효가 제한되므로 장래에 향하여만 실효된다. 판결에 의한 무효의 경우 원고 중 일부만이 당사자적격을 상실한 상태에서 합병무효판결이 선고되는 경우 합병무효판결은 이미 매수대금을 지급받아 당사자적격을 상실한 원고에게도 효력이 미치지만(대세적 효력), 판결의 소급효제한으로 주주는 대금을 반환할 필요가 없다.

Ⅲ. 주식매수대금 공탁가능 여부

1. 공탁규정의 필요성

현행 주식매수청구권 규정에서는 주식매수청구권의 발생사유, 행사절차 및 매매가액 결정기준으로서 공정한 가격 산정의무만 규정하고 있을 뿐, 매수대금 지급절차에 관한 규정은 없다. 주식매수가격에 관하여 주주와 회사 사이에 합의가 되지 않고, 법원의 가격결정이 선고되지 않은 상황에서 회사는 주식매수대금을 조기에 지급하고 싶은 동기가 분명히 있다. 위에서 검토한 바와 같이 주식매수대금에 대한 지연이자가 계속하여 발생하고 있고, 소수의 반대주주와 분쟁이 계속되는 상황에서는 소송비용 등이 증가하기 때문이다. 특히 주식매수대금에 대한 지연이자 문제는 그 매수대금의 규모가 크고 가격결정절차가 지연될수록 더 커지기 때문에 자칫 매수대금의 공정한 산정의 결과가 지연이자의 과다로 인하여 훼손될 여지도 있다. 따라서 공정한 가액 산정의무가 상법에 정해진 법원의 법정의무라고 한다면 그 대금의 지급절차 또는 공탁규정이 분명 필요하다. 우리나라 상법에는 미국모범회사법과 달리 주식매수대금의 지급에

261) 최기원, 앞의 책, 684면 ; 정동윤, 앞의 책, 574면.
262) 임재연, 앞의 책(주 114), 689면.

관한 구체적인 절차 규정되어 있지 않고 공탁으로 대금을 지급할 수 있는지 명확한 논의가 없다.

2. 주식매수대금 공탁 가부

가. 현행 공탁규정

공탁의 종류는 공탁원인에 따라 변제공탁, 담보공탁, 집행공탁, 혼합공탁 등으로 분류할 수 있다. 주식매수청구권의 행사로 인하여 주식매매계약이 성립한다고 본다면 매수대금의 변제를 위한 공탁을 적용되어야 한다.[263] 따라서 채권자가 변제를 받지 아니하거나(수령거절) 변제를 받을 수 없을 경우(수령불능) 또는 변제자가 과실 없이 채권자를 알 수 없는 경우(채권자 불확지)에 할 수 있는 민법상 변제공탁(민법 제487조)의 적용가능성을 검토해야 한다. 상법상 매매에 있어서 공탁권(상법 제67조)이 있으나 이는 매매에 있어서 매수인이 목적물의 수령을 거부하거나 이를 수령할 수 없는 때에 공탁하거나 최고 후 경매할 수 있는 특칙을 둔 것으로서 주식에 있어서 경매권을 행사할 실익이 없기 때문에 상사매매의 공탁권이 적용될 여지는 없다.

(1) 채권자 수령거절로 인한 공탁가능성

채무이행에 채권자의 협력이 필요한 경우 변제자가 채무의 내용에 좇은 이행을 하였음에도 채권자가 이를 수령하지 아니할 때에는 그 주관적 이유를 묻지 않고 변제자는 변제공탁을 할 수 있다.[264]

주식매수대금에 있어서 채무자의 지위에 있는 채권자의 입장에서는 매

263) 현재 또는 장래 피공탁자에게 발생하는 손해배상채권을 담보하기 위한 담보공탁이나 강제집행 또는 보전처분절차에서 집행목적물을 담보하기 위한 집행공탁의 경우에는 주식매수청구권에 적용되기에 부적합하다.

264) 법원행정처, 공탁실무편람(2015), 202면.

수가격이 정확히 결정되지 않은 경우 또는 가격결정이 되었음에도 주주가 주식의 교부 등 주식을 이전할 의무를 이행하지 않는 경우에 매수대금을 공탁하려고 할 것이다. 따라서 회사의 입장에서는 채권자의 수령거절을 공탁원인으로 하여 변제공탁을 할 수 있다.

(2) 일부 공탁의 유효성

이러한 변제공탁에 의해 채무소멸의 효과가 생기는 것은 그 공탁이 변제와 동일한 이익을 채권자에게 주기 때문이므로 변제공탁은 본래 채무의 내용에 따른 것이어야 하고 민법 제490조의 자조매각 등 특별한 경우를 제외하고는 변제공탁의 내용도 본래 채무의 내용과 동일하여야 한다.

따라서 일부의 공탁은 일부의 채무이행이 유효하다고 인정될 수 있는 특별한 사정이 있는 경우를 제외하고는 채권자가 이를 수락하지 않는 한 그에 상응하는 효력을 발생할 수 없다(대법원 1983. 11. 22. 83다카161)는 것이 원칙이다. 그러므로 일부 공탁은 채무의 일부소멸의 효과도 주장할 수 없다.

그러나 채권자에 대한 변제자의 공탁금액이 채무의 총액에 비하여 아주 근소하게 부족한 경우에는 해당 변제공탁은 신의칙상 유효하고(대법원 1988. 3. 22. 86다카909), 채권자가 공탁금을 채권의 일부에 충당한다는 이의유보의 의사표시를 하고 이를 수령한 때에는 그 공탁금은 채권의 일부의 변제에 충당된다(대법원 1996. 7. 26. 96다14616).[265] 따라서 일부공탁이 유효하기 위해서는 공탁서상 공탁원인 사실란에 그 일부 공탁이 유효할 수 있는 근거를 기재하거나 채권자가 이를 일부변제 충당이라는 의사표시를 하면서 수락하여야 한다.

주식매수가격에 대하여 회사와 주주 사이에 협의로 결정되지 않은 상태

265) 근저당권의 피담보채무에 대하여 전액이 아니라 일부에 대하여 공탁한 이상 그 피담보채무가 계속적인 금전거래에서 발생하는 다수 채무의 집합체라고 하더라도 공탁금액에 상응하는 범위에서 채무소멸의 효력이 발생하는 것은 아니라는 판례(대판 1998. 10. 13. 98다17046)도 있다.

에서 회사가 자신이 평가한 정당한 가격을 주식매수가격의 일부로서 공탁할 경우 그 효력에 관하여 현행법과 판례에 의하면 유효성을 인정받기 어렵다. 주식매수대금의 일부 지급이 다른 매매계약과 달리 유효하다고 인정할 특별한 사정이라고 할 수 없고, 주주가 일부공탁금원을 자발적으로 수용하고 일부변제로서 인정하는 경우가 아니라면 공탁을 하더라도 일부에 대한 효과도 주장하기 어렵기 때문이다. 결국 반대주주의 협력 없이 회사가 단독으로 주식매수대금의 일부만을 공탁하는 경우 채무의 일부 변제의 효과를 얻기 어렵다.

나. 입법례

미국 모범회사법은 회사가 주식매수청구 신청기간이 종료된 후 30일 이내에 주식매수청구절차에서 당해 회사가 공정한 것으로 추정하는 금액과 그 이자를 합하여 주주에게 지급하여야 한다고 규정한다[MBCA §13.24.(a)]. 회사가 공정하다고 추정한 금액의 범위에 한하여는 당해 회사의 행위 효력발생일부터 지급의무가 발생한다. 회사가 지급한 금액 또는 사후취득주주의 경우 그가 공정하다고 제안한 금액을 수락하지 못하는 경우 반대주주는 그가 생각하는 공정한 가격 및 이자액을 회사에 서면통지하고 그 차액을 청구할 수 있다[MBCA §13.26.(a)]. 또한 회사로부터 지급 또는 지급제안을 받은 반대주주는 그 날로부터 30일 이내에 위 청구를 하지 않으면 추가적인 지급을 청구할 권리를 상실한다[MBCA §13.26.(b)]. 이에 비해 DGCL은 법원에 의해 공정하게 결정된 대금과 그 이자를 지급할 수 있다[DGCL §262(i)].

두 가지 입법태도 중에서 MBCA는 소수주주들이 회사가 공정하다고 인정한 수준의 금원을 미리 확보할 수 있으므로 계속하여 금액을 다투는 소송에 필요한 자금을 조달할 수 있다는 측면에서 장점이 있다.[266]

일본 회사법에는 현재 위와 같은 규정이 존재하지 아니하나, 2014년 개

266) 엄세용, 앞의 논문, 173면.

정 회사법 제786조 제5항은 회사가 자신이 공정하다고 하는 금액을 주주에게 지급할 수 있도록 하면서 이를 주주가 거절한 경우에는 민법상 변제공탁을 할 수 있는 것으로 해석한다.[267]

독일에서는 강제매수를 결의하는 주주총회가 있게 되면 주주총회가 등기되는 시점에 소수주주의 주식은 법률의 효력으로 주요주주에게 이전되며 이 주식에 관하여 주권이 발행된 경우에는 그 주권이 주요주주에게 교부되기까지 현금대상청구권만 표창한다(독일 주식법 제327e조 제3항). 소수주주는 금전보상액이 적정하지 않음을 이유로 주주총회결의의 효력 자체를 다툴 수는 없고 사후심사절차법(Spruchverfahrensgesetzes) 제2조에 따라 법원이 상당한 보상을 결정하여야 한다(독일 주식법 제327f조). 별도의 절차를 통하여 보상의 근거로 제시된 기업가치에 대해 구체적인 이의를 제기할 수 있을 뿐 결의 취소의 소송으로 다투지 못한다. 사후심사절차법은 금전보상의 적정성과 강제매수절차의 무효사유를 분리하여 소수주주의 보호와 절차의 신속성을 함께 보장한다.[268]

다. 검토

회사가 주식을 매수하여야 하는 2월의 기간이 경과하면 지연이자를 지급하여야 하는데 경우에 따라 회사에게 자칫 과도한 부담이 될 수 있으므로 공탁을 통해 신속히 대금을 지급할 필요성이 있고 이는 주주를 보호하는 취지에도 부합한다. 회사의 입장에서도 추후에 이자를 매수대금에 대한 이자를 지급할 경우 사후에 결정된 공정한 가격과 회사가 공정하다고 판단한 가격의 차이 부분에 대하여만 이자를 부담하면 되므로 덜 위험한 방법이다. 소송절차에 있어서도 소송물은 다툼이 있는 차액 부분만 문제되기 때문에 더욱 분쟁의 당사자가 만족할 만한 결론을 빠르게

267) 坂本三郎 外, 平成26年改正会社法の解設(Ⅷ), 商事法務, 第2048号 (2014), 15面.
268) 김성호, “상법개정시안에서의 소주주주축출에 관한 고찰”, CG Review 제48호, 한국기업지배구조원, 2010, 10면.

도출할 수 있다는 장점이 있다.

그러나 현행 변제공탁으로는 한계가 있다. 사후에 주식매수대금이 결정되고 기존 공탁금으로 변제되지 않은 부분을 추가 공탁하는 방법도 가능하지만 이 경우에는 추가 공탁시부터 전액에 관하여 채무소멸의 효과를 발생시키기 때문에 그 동안 전액에 관하여 이자가 발생하게 되고, 채무자인 회사 입장에서 이러한 공탁을 할 실익이 없다.[269] 따라서 현행 공탁법으로는 회사와 주주가 일부변제에 합의하지 않는 이상 주식매수대금의 일부 공탁을 할 수 없다.

외국의 입법례와 위와 같은 공탁규정의 필요성을 살펴볼 때, 회사가 자신이 공정하다고 생각하는 금액만큼은 일부공탁이라고 하더라도 채무소멸의 효과가 발생할 수 있도록 공탁할 수 있는 권한을 인정함이 타당하다. 주주의 입장에서도 그 부분을 초과한 부분에 있어서는 여전히 법원에 청구하여 다툴 수 있으므로 권리에 특별한 제한이 생기지 않는다. 이에 관하여 입법론적인 해결이 필요하다.

3. 공탁절차 및 공탁의 효과

가. 공탁관할

(1) 적법한 공탁소

민법 제488조 제1항에 의하면 변제공탁은 채무이행지의 공탁소에 하여야 한다. 이 규정은 다른 법률의 규정에 의한 변제공탁에 대하여도 특별히 다른 규정이 없는 한 유추적용 되는 것이 원칙이다. 또한 채무이행지의 공탁소라고 함은 각급 법원의 설치와 관할구역에 관한 법률에 의한

269) 채무자가 채무액의 일부만을 변제공탁하였으나 그 후 부족분을 추가로 공탁하였다면 그 때부터는 채무액 전액에 대하여 유효한 공탁이 이루어진 것으로 볼 수 있다(대판 1991. 12. 27. 91다35670). 따라서

채무이행지 관할법원 소재의 공탁소를 의미한다. 변제공탁은 채무의 내용에 따른 것이어야 하므로 토지관할이 없는 공탁소에 한 변제공탁은 설사 수리되었더라도 원칙적으로 무효이다.[270]

다만, 주식대금의 공탁은 금전으로 현금공탁할 것이므로 "관할공탁소 이외의 공탁소에서의 공탁사건처리 지침(대법원 행정예규 제887호)"에 따라 일정한 요건 하에서 관할공탁소 이외의 공탁소에 대한 공탁이 가능하다.[271] 동 지침은 관할공탁소 이외의 공탁소에서 금전변제공탁을 신청하거나 이와 관련된 공탁업무를 처리함에 필요한 특칙으로 마련된 것으로서 공탁당사자가 관할공탁소와 멀리 떨어져 있는 경우 직접 방문하는 불편을 덜어주기 위해 마련된 특칙으로 해석된다.

공탁의 효력을 결정하는 주식매수대금의 관할공탁소가 어디인지 구체적으로 살펴볼 실익이 있다. 주식매수청구권으로 인한 주식의 매매계약이 성립하므로 민법 제586조에 의해 동시이행관계에 매매의 목적물인 주식이 인도될 때 주식매수대금을 지급하므로 주식의 인도장소에서 대금을 공탁하여야 한다는 해석이 가능하다. 따라서 주주의 주식이 인도되는 장소를 관할하는 법원으로 보아야 하는데, 이는 상장 후 예탁된 주식과 비상장주식 간에 차이가 있다.

(2) 예탁주식의 경우

예탁주식의 경우 회사의 본점 소재지 관할 법원에, 그 외의 경우에는 자신의 주소지 관할 법원에 공탁하여야 하나, 잘못된 관할에 공탁한 경

270) 법원행정처, 공탁실무편람, 2015, 182-184면.

271) 위 지침상 적용범위는 다음과 같다. ① 이 지침은 공탁신청의 경우에는 금전변제공탁에 한하여 적용하고, 공탁금지급청구의 경우에는 공탁의 종류를 불문하고 모든 금전공탁(유가증권·물품 제외)에 적용하되 「공탁규칙」제37조 제3항 각 호에 해당되는 경우 및 법인의 위임을 받은 대리인이 1,000만 원 이하 금액을 청구하는 경우에 한하여 적용한다. ② 이 지침은 접수공탁소 및 관할공탁소 모두가 지방법원 본원 또는 지원인 경우에 한하여 적용한다. ③ 이 지침은 접수공탁소와 관할공탁소가 같은 특별시 또는 광역시에 소재한 경우와 토지수용·사용과 관련한 보상금 공탁신청의 경우에는 적용하지 아니한다.

우 공탁자는 착오에 의한 공탁으로 회수할 수 있으며, 다시 관할 공탁소에 변제공탁 하여야 한다. 그러나 변제공탁의 토지관할은 채권자의 이익을 위한 것이므로 관할위반의 공탁이 절대적으로 무효인 것은 아니고 피공탁자가 공탁을 수리하거나 공탁물의 출급을 받은 때에는 그 흠결이 치유되어 처음부터 유효한 공탁으로 본다.[272)]

(3) 그 외 주식의 경우

먼저 비상장주식과 같이 통상 주권이 발행되어 있고 예탁되지 않은 경우에는 주주는 자신이 부담하는 자신의 주권을 인도하여야 하고 일종의 특정물이라고 할 수 있으므로 당사자 사이에 변제장소를 특별히 정하지 아니한 때에는 주식매수청구권 행사에 따른 매매계약이 성립될 당시 그 물건이 있던 장소가 변제장소이고(민법 제467조 제1항), 이는 주권이 있던 장소인 주주의 주소지라고 할 것이다. 그러나 예탁주식의 경우 주주가 현실적으로 주권을 가지고 있지 않고 특정물이라고 보기 어렵기 때문에 채권자의 현주소지에서 변제하여야 한다(민법 제467조 제2항). 따라서 이 경우에는 채권자인 회사의 본점 소재지라고 해석하여야 한다.

나. 공탁금액

(1) 견해의 대립

소수주주의 매수청구에 의하여 지배주주가 주식을 취득하는 경우에는 지배주주가 매매가액을 소수주주에게 지급한 때에 주식이 이전된 것으로 본다(상법 제360조의26 제1항). 매매가액을 지급할 소수주주를 알 수 없거나 소수주주가 수령을 거부할 경우에는 지배주주는 그 가액을 공탁할 수 있고, 공탁한 날에 주식이 지배주주에 이전된 것으로 본다(상법 제

272) 법원행정처, 공탁실무편람(2015), 184면.

360조의26 제2항). 이 같은 소수주주축출제도에 있어서 주식매수대금 공탁규정(상법 제360조의26조 제2항)을 둘러싼 견해의 대립이 있다

법문상으로는 주식 매매가액을 지급할 소수주주를 알 수 없거나 소수주주가 수령을 거부할 경우에 공탁할 수 있다고 규정되어 있으므로 가액 자체는 당사자 협의 또는 법원의 결정으로 다툼이 없이 확정되어야 공탁이 가능한 것으로 해석하는 견해이다.[273] 이 견해에 의하면 법원의 매수가격이 결정되었음에도 대금을 지급할 주주를 알 수 없는 경우에만 공탁할 수 있다고 해석된다. 주식매수청구권과 달리 의사에 반하여 소수주주를 축출한 것이므로 회사와 주주 사이에 주식금액에 대한 다툼이 있는 상황에서 소수주주가 수령을 거부함에도 불구하고 지배주주가 제시한 금액의 공탁에 따라 소수주주의 주식이 이전된 후 회사로부터 축출된다고 간주하는 것은 부당하다고 보기 때문이다.[274]

이에 대하여 지배주주가 자신이 정당하다고 평가한 금액을 공탁할 수 있는 것으로 해석하자는 견해도 있다. 최종적으로 법원의 확정가액을 받기까지 3~4년이 걸릴 수 있는데 그 때까지 주주로서의 지위를 유지할 이유가 없고 지배주주가 제시한 매매가액을 공탁함으로써 소수주주의 지위가 이전되는 것으로 보는 것이 제도의 취지를 달성하는 것이라고 보고 있다.[275] 당사자 사이에 가격에 대하여 다툼이 있는 상태에서 법원에 의해 대금이 정해지지 않은 경우에도 공탁할 수 있다면 회사는 자신이 정당하다고 생각하는 금액을 공탁하고 그 범위에서 자신의 주식매수대금 지급의무를 다했다고 주장할 수 있는 장점이 있다.

반대주주의 주식매수청구권절차에는 현재 이 같은 규정이 없다. 최소한 주식매수청구권에서도 이를 준용하여 회사의 공탁권이 보장되는 경우에는 공탁금액에 있어서도 위와 같은 논의가 가능하다. 당사자의 합의나 법원에 의하여 결정된 주식매수대금을 전부 공탁해야 한다는 견해와 회

273) 황현영, 앞의 논문, 97면.
274) 김성호, 앞의 논문(주 53), 103-104면.
275) 이동건·유명현·이승진, “상법상 소수주주 축출 방안과 관련한 법률상·실무상 쟁점”, 법조 (2012) 672권, 264면.

사가 공정하다고 평가하는 금액을 공탁할 수 있다는 견해가 가능하다.

(2) 공탁금액에 관한 입법론

(가) 회사가 공정하다고 평가한 금액

당사자의 합의나 법원에 의하여 주식매수가격이 결정된 후에만 공탁이 가능하다는 견해에 의하면 공탁권을 도입한 취지를 달성하기 어렵다. 따라서 회사가 공정하다고 평가한 금액에 한하여 미리 공탁할 수 있다는 견해가 타당하다. 소수주주축출제도와 달리 주식매수청구절차는 이미 회사관계에서 탈퇴하겠다는 의사를 밝힌 주주에 대하여 대금을 지급하는 절차이므로 권리를 소멸시점에 관한 다툼이 크지 않고, 앞서 본 바와 같이 주식매수청구권을 행사한 주주에게는 자익권 및 공익권까지도 제한된다고 해석하기 때문에 공탁 후에도 사후 결정된 주식대금의 완전한 지급시까지 주주의 지위가 유지된다고 하더라도 잔존권리 행사의 실익이 거의 없으므로 회사에게 돌아갈 불이익이 크지 않다. 또한 일부 금액의 공탁을 허용한다고 하여도 이것으로 바로 주식대금의 전액변제가 아니고 정당한 가격을 다툴 수 있는 주주와 회사의 권리는 여전히 보장된다. 이에 비해 회사는 양당사자의 협의과정에서 회사가 평가한 공정한 가격과 주주가 평가한가격의 차이가 있을 때 법원의 가격결정에 이르게 되면 상당히 오랜 기간 동안 법률관계가 불확정한 상태에 있고 지연이자까지 부담하는 상당한 손해를 입게 되는데[276], 일부 공탁이 허용되면 자신의 이행지체책임을 감축할 수 있는 이익을 얻게 되므로 회사의 일부공탁을 허용하는 것이 타당하다. 따라서 가격 중 양당사자가 제시한 가격 중 낮은 가격 또는 회사가 제시한 가격은 양당사자가 다툼 없는 부분으로 보고 회사가 이를 공탁할 수 있는 권리를 보장해 줄 필요가 있다.

이를 반영하여 2014년 법무부 상법개정위원회의 개정안에는 회사가 공

276) 이형근, 앞의 논문, 69면.

정한 것으로 인정한 가액을 주권과 상환으로 지급할 수 있고(개정안 제374조의2 제3항), 이를 주주가 수령하는 것을 거부할 경우에는 회사가 공탁할 수 있는 규정을 도입하는 개정안을 마련 당시 논의한 바 있었으나 최종 개정안에는 포함되지 않았다(개정안 제374조의2 제5항).[277] 회사가 부담하는 지연이자가 주식매수기간이 경과한 다음날부터 기산되므로 일부 범위 내에서 공탁을 허용하는 위 개정안은 합리적인 방안이다.

(나) 자본시장법상 법정금액

다른 입법적 대안으로 최소한 현재 자본시장법이 법정한 금액에 한하여만 공탁을 허용하는 방안을 생각할 수 있다. 자본시장법의 경우 상법과 달리 주주와 주권상장법인 사이에 매수가격에 관한 협의가 성립되지 않은 경우에는 당해 주식의 거래가격을 기준으로 대통령령이 정하는 방법에 따라 산정된 금액으로 주식매수가격을 법정하고 있다. 다만, 이 경우에도 주주나 당해 법인이 반대하는 경우에는 법원에 매수가격 결정을 청구할 수는 있으나 법정가격 산정방식을 규정한 실익을 살리기 위해서라도 해당 법정가격으로 산정된 주식매수대금의 경우에는 공탁할 수 있는 규정을 두는 것이 타당하다.

다. 공탁의 효과

(1) 일부변제의 효력

공탁이 적법하게 이루어지면 채무자인 회사는 자신의 채무를 면할 수 있다(민법 제487조). 특히 회사가 공정하다고 평가한 금액의 공탁이 가능하고 이에 따라 공탁이 이루어진 경우에는 주주의 동의 및 수령여부와

277) 최준선, 2014년 상법개정안 주요내용, 법무부. 그러나 최종개정안에는 포함되지 않았고 입법예고안에는 위 같은 내용이 반영되지 않았다.

무관하게 그 범위에서 채무의 소멸 효과를 얻을 수 있다. 다만 앞서 본 바와 같이 일부 금액을 공탁하였다고 하더라도 그 금액이 최종적으로 당사자들이 합의한 금액 또는 법원이 공정하다고 평가한 금액과 동일하지 않은 이상 주식매수대금의 전부 지급이라고 볼 수 없고, 주주의 지위도 소멸하지 않는 것으로 보아야 한다.

(2) 당사자의 협의 또는 법원의 심리 범위

당사자들은 회사가 공탁한 금원 이상의 금원으로 주식가격을 평가하여야 하는 사유가 있는지 여부를 중심으로 협의하면 될 것이다. 사실상 반대주주가 위와 같은 사유의 존재에 대하여 주장하여야 할 것이다.

민사소송의 경우 법원은 당사자가 신청하지 아니한 사항에 대하여는 판결하지 못하는 처분권주의(민사소송법 제203조)의 적용을 받는다. 다만 통상의 소송과 달리 직권탐지주의가 적용되는 비송사건의 절차에서는 법원이 당사자가 구하는 심판 범위에 구속되지 않고 주식매수가격을 결정할 수 있다. 따라서 회사가 매수가격을 공탁하였다고 하더라도 이 금액에 구속되지 않고 결정할 것이지만 주주와 회사는 분쟁의 목적을 공탁금액을 초과한 매수대금지급의무의 존재 여부로 한정할 수 있다. 즉 법원의 입장에서는 공탁금액을 초과하여 회사가 주식매수대금으로 지급할 금원이 있는지 여부를 추가 심리하면 된다.

(3) 사후 정산의무

추후 당사자의 협의 또는 법원의 결정으로 최종적인 주식가격이 결정될 경우 회사는 이미 공탁한 금액과의 차액 및 그 차액에 대하여 공탁일로부터 완납일까지의 이자를 가산하여 지급할 것이다. 만약 공탁금액보다 낮은 금액으로 결정될 경우 주주는 회사에 대하여 부당이득으로 같은 방법으로 계산한 차액을 반환하여야 할 것이다.

第6章 結論

주식매수청구권은 기업이 합병, 영업의 거래, 주식 교환 등 새로운 조직 변경을 계획하는 경우에 이를 추진 또는 찬성하는 회사와 주주를 비롯하여 채권자, 반대주주 등 이해관계자들을 보호하기 위한 각종 절차 중 소수주주들을 보호하기 위한 제도 중에 하나로 평가된다. 이 제도는 주주 전원의 만장일치에 의한 의사결정에서 다수결로 완화되는 미국의 회사법의 변화과정에 더불어 태동되었고 일본을 거쳐 우리나라에 계수되었다. 주식매수청구권의 기능에 관하여 소수주주의 주주가치와 회사로부터의 탈퇴를 보장에 초점이 맞추어졌으나 현대에는 주식매수청구권을 통한 소수주주의 탈퇴로 회사의 조직변경이 촉진될 수도 있고, 소수주주들의 권리 행사를 통해 지배주주나 이사진의 경영을 평가하거나 경영행위를 견제하는 기능에 더 많은 의의를 두고 있다. 소수주주의 보호와 전단적인 경영행위에 대한 견제를 통한 건전한 기업지배구조 확립이라는 주식매수청구권의 가치가 재조명되어야 할 것이다.

주식매수청구권을 행사하는 자는 발생사유인 거래행위에 반대하는 주주이다. 의결권이 없는 주주나 조직변경에 관한 이사회 결의일 이후에 주식을 취득한 주주의 경우에도 주식매수청구권을 행사할 수 있어야 한다. 주식매수청구권의 발생사유는 기업의 조직변경이 이루어지는 상황에서 주주에게 미치는 영향이 중대하며 입법정책상 주식매수청구권을 인정하는 것이 타당한 경우이어야 할 것이다. 따라서 회사의 합병과 분할, 주식의 교환 및 이전, 영업의 양도 및 양수의 거래에 인정되어야 할 것이고, 이와 동일하게 평가될 수 있는 사유를 회사가 정관으로 인정하는 경우에는 권리를 인정 하는 것이 타당하다.

주주가 주식매수청구권을 행사하는 절차는 간이하면서 명확하여야 한다. 회사의 규모와 종류에 따라 주식매수대금을 평가하는 요소와 방법에

는 차이가 있을 수 있겠지만 주식매수청구권을 행사하는 방법이 다를 필요는 없다. 주주가 반대의사에 이은 매수청구의사를 회사에 표시하면 회사는 가격의 결정 및 대금의 지급의무를 이행한다. 이 과정에서 당사자의 협의와 법원의 가격결정이라는 두 단계의 방법만으로도 충분하고, 입법론적으로 상법과 자본시장법 및 금융산업구조개선에 관한 법률에 산재되어 있는 규정을 상법으로 일원화하는 방법이 타당하다.

주식매수청구권이 위와 같은 절차에 따라 적법하게 행사되면, 반대주주의 주식에 대한 매매계약이 성립된다. 주식매수대금이 전부 지급과 주식이전의무는 동시이행관계이고, 대금이 전부 지급된 때 비로소 주주의 지위가 소멸된다. 하지만 주식매수청구권이 행사된 이후에는 자익권과 공익권의 실질적인 행사가 제한되므로 형식적인 지위만 남는다. 예탁된 주식의 경우에는 주식매수청구권을 행사한 이후 양도도 사실상 어렵다고 해석된다. 따라서 주식대금청구권의 양도로 보아야 한다.

주식매수청구권의 행사에 따른 매수대금 결정절차가 양 당사자의 협의에서 마무리되지 않고 법원으로 이어질 경우 상당한 비용과 시간이 소요된다. 따라서 지연이자가 형평에 어긋나게 증가되는 것을 제한하기 위하여 회사의 공탁권에 관한 논의를 하였다. 공탁권이 인정되면, 매수대금의 일부라고 하더라도 그 범위 내에서 채무소멸의 효과를 얻을 수 있게 될 것이다. 또한 가격결정 비용도 회사와 주주가 공정하게 배분할 수 있도록 제도가 운영되어야 할 것이다.

본 연구에는 주식매수청구권의 가격결정에 필요한 실체법적인 요소과 그 비율 결정의 문제에 대한 해결을 제시하지 못한 한계가 있으나, 추후 주식매수청구권제도에 대한 법률관계의 해석과 제도의 개선방안을 마련하는데 있어서는 작은 도움이 되기를 희망한다.

< 참 고 문 헌 >

국내문헌

[단행본]

권기범, 「기업구조조정법」(제4판), 삼영사, (2011)
권기범 ,「현대회사법」(제5판), 삼영사, (2015)
김건식, 「회사법」(초판), 박영사, (2015)
김건식 외 7인 옮김, 「회사법의 해부(제2판)」, 도서출판 소화, (2014)
손주찬, 「상법(상)」(제15보정판), 박영사, (2005)
송옥렬, 「상법강의」(제3판), 홍문사, (2013)
이철송, 「회사법강의」(제21판), 박영사, (2013)
이철송, 2011 개정상법 축조해설, (2011)
임재연, 「자본시장법」(2014년판), 박영사, (2014)
임재연, 「미국기업법」, 박영사, (2009)
정경영, 「상법학강의」(제2판), 박영사, (2009)
정동윤, 「상법(상)」, (제6판), 법문사, (2012)
정찬형, 「상법강의(상)」,(제16판), 박영사, (2015)
최기원, 「상법학신론(상)」(제19판), 박영사, (2011)

[논문]

강 헌, “반대주주의 주식매수청구권에 관한 연구”, 고려대학교 박사논문, (2001).
국순욱, “미국 회사법상 주식매수청구권”, 전남대학교 박사논문, (1989).
권기범, “주식매수청구권”, 상사법연구 제13집, 한국상사법학회, (1994).

권기범, “현행주식매수청구권제도의 몇 가지 문제점”, 상사법연구 제7호, (1989)

김건식, “미국회사법상 반대주주의 주식매수청구권”, 법학 제34권 제3·4호(서울대학교 법학연구소, (1993).

김동민, “회사분할에 있어서 분할반대주주의 주식매수청구권에 관한 소고”, 기업법연구 제21권 제4호, (2007).

김성진, “반대주주의 주식매수청구권 행사시 상장법인 주식의 매수가격 결정에 관한 연구”, 「경영법률」제23권 제3호, (2013).

김성호, “주식회사의 분할에 관한 연구”, 고려대학교 박사학위 논문, (1999).

김성호, “상법개정시안에서의 소주주주축출에 관한 고찰”, CG Review 제48호, 한국기업지배구조원, (2010).

김재범, “M&A와 주식매수청구권에 관련된 문제점”, 상사법연구 제32권 제2호, (2013).

김효신, “소수주주축출제도의 도입방안에 대한 검토”, 선진상사법률연구 제50호, 법무부, (2010).

김화진, “ 상장회사를 어떻게 규제할 것인가”, 「서울대학교 法學」 제49권 제1호, 서울대학교 법학연구소, (2008)

김화진, “소수주식의 강제매수제도”, 「서울대학교 法學」 제50권 제1호, 서울대학교 법학연구소, (2009. 3.)

노혁준, “소수주주 축출제도의 도입에 관한 연구”, 「상사법연구」 제26권 제4호, 한국상사법학회, (2008).

노혁준·강도욱·이완근, “회사소송제도의 개선을 위한 연구”, 법무부 용역보고서, (2012).

두성규, “반대주주의 주식매수청구권”, 경북대 박사학위논문, (1996).

민정석, “합병 반대주주의 주식매수청구권의 법적 성격과 주식매수대금에 대한 지연손해금의 기산점”, BFL 제48호, (2011. 7.).

박준·강희철, “주식매수청구권”「상법개정에 관한 연구」, 한국증권업협

회, (1994).
박수영, “주식매수청구시 주식매수가액의 결정”, 기업법연구 제28권 제4호, (2014)
양만식, “상법상 조직변경과 반대주주의 주식매수청구권-법원에 의한 공정한 가액산정과 관련하여-”, 「경영법률」제23권 제4호, (2013).
엄세용, “주식매수청구권 법제비교 및 개선방향연구”, 「증권법연구」제14권 제2호, (2013).
윤영신, “정관에 의한 주식양도제한 제도 개선에 관한 입법론-주식매수청구권제도의 인정여부를 중심으로”, 중앙법학 제14집 제4호, (2012).
윤현석, “주식매수청구제도의 유연성과 편의성제고를 위한 연구-상법 및 세법의 개정방향을 중심으로-”, 한양대학교 박사학위논문, (2000).
육태우, “개정상법상 소수주주축출제도에 관한 소고”, 한국경영법률학회 및 한국기업법학회 2011 추계공동학술대회, (2011).
이동건·유명현·이승진, “상법상 소수주주 축출 방안과 관련한 법률상·실무상 쟁점”, 법조 제672권, (2012. 9.).
이성웅, “미국회사법상 주식매수청구권의 기능”, 한국기업법학회 「기업법연구」제8집, (2001. 10.).
이승용, “주식매수청구권 행사에 따른 회사의 주식매매대금 지급의무”, 판례연구, 제25집(1), (2011).
이승철, “주식매수청구권에 관한 법적연구-공정한 가격결정을 중심으로”, 서울대학교석사논문, (2008).
이철송, “현행 주식매수청구권제도의 문제점”, 법학논총 제4집, 한양대학교 법학연구소, (1987. 2).
이형근, “주식매수청구권-매수가액에 대한 법원 결정례 검토를 중심으로”, BFL 제38호, (2009. 11.)
정동윤, “개정상법상의 주식매수청구권에 관하여”, 법조협회 「법조」 제45권 11호, (1996. 11.)
정용상, “개정회사법상의 논점”, 부산외국어대학교 비교법학 제8집(1997. 4.)

정준우, “상법과 자본시장법상의 상장법인 특례규정의 입법론적 재검토”, 한양법학 제25권 제2집(통권46집), (2014)
최성근, “상법상 기업조직재편제도 개선방안 연구”, 한국기업법학회, (2013).
황현영, “상법상 강제매수제도에 관한 연구”, 한양대학교 박사학위논문, (2012).

영미문헌

[단행본]

American Bar Association, Model Business Corporation Act : Official Text with Official Comment and Statutory Cross-references Revised through June 2005, (2005)
American Law Institute, Principles of Corporate Governance : Analysis and Recommendations vol. 2, (1994)
Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, The Economic Structure of Corporate Law, Harvard University Press, (1996)
Melvin A. Eisenberg, The Structure of The Corporation- A Legal Analysis, Little Brown and Company, (1976)
Robert Charles Clark, Corporate Law, Little Brown and Company, (1986)

[논문]

Bayless Manning, “The Shareholder’s Apprasial Remedy : An Essay for Frank Coker”, 72 Yale L. J. 223 (1962. 12.)
Daniel R. Fischel, "The Appraisal Remedy in Corporate Law”, American Bar Foundation Research Journal (1983)
Harvard Law Review Association, “Freezing Our Minority Shareholders", 74 Harv. L. Rev. 1630 (1961. 6.)

Hideki Kanda, Saul Revmore, “The Appraisal Remedy and The Goals of Corporate Law”, UCLA Law Review (Vol. 32, 1985)

Joel Seligman, "Reappraising the Appraisal Remedy", 52 Geo. L. Rev.

Mary Siegel, “Back to the Future : Appraisal Right in the Twenty-First Century”, 32 Harv. J. on Legis. 79 (1995)

Peter V. Letsou, “The Role of Appraisal”, Boston College Law Review (Vol. 39, 1998)

Robert B. Thompson, "EXIT, LIQUIDITY, AND MAJORITY RULE : APPRAISAL'S ROLE IN CORPORATE LAW", 84 Geo L.J. 1 (1995. 11.)

일본문헌

[단행본]

江頭憲治浪, 「株式會社法」(3版), 有斐閣, (2006).

近藤光男,「(最新)株式會社法」(6判), 中央經濟社, (2011).

宍戸善一, 「(新版) 注釋會社法5, 株式會社の機關」上柳克郎外, 有斐閣, (1986).

[논문]

崎田直次, “株主の權利- 法的地位の總合分析”, 中央經濟社, (1991).

江頭憲治浪, “讓渡制限株式の評価”, ジュリスト 別冊 NO.180 (2006): 會社法 判例百選, 有斐閣.

木俣由美, “株式買取請求權の現代的意義と小數派株主の保護(一)”, 法學論業 第141券 第4號, 京都大學法學會, (1997).

山本真知子, “會社法における株主の株式買取請求權”, (新)會社法の基本問題, 慶應義塾大學出判會, (2006).

山本真知子, “株式買取請求權に関する-考察”, 甲南法學, (2014).

宍戸善一, “會社分割立法について一考察”, ジュリスト第1104號, (1997).
松井英樹, “株式買取請求權の行使をめぐる諸問題”, 自山法學, 第9号, (2013).
中東正文, "株式買取請求權と非訟事件手続”, 法政論集 223号, (2008).
坂本三郎 外, “平成26年改正会社法の解設(Ⅷ)”, 商事法務, 第2048号, (2014).

Abstract

The Research on Extent and Procedure of Appraisal Right

Jeong-Ho Lee
Department of Law
The Graduate School
Seoul National University

After the global financial crisis, volume of M&A transactions has decreased and criticism has been made that appraisal right which purports to protect the rights of minority shareholders becomes an impediment to corporate restructuring. In the past, the function of appraisal right was more focused on protecting the rights of minority shareholders to exit the company. However, in today's world as the procedure to restructure a corporation has become diverse, appraisal right may have the effect of checking the executive's management actions, and it may also function as a basic requirement for increasing the value of a company during the restructuring of the company. This thesis discusses the extent of appraisal right, procedures to exercise the appraisal right, legal issues that may arise from the exercise of the appraisal right and the reasonable alternative thereof.

One who exercises the appraisal right would be a shareholder who is

opposed to the corporate restructuring. Even if one is not a shareholder that is listed in the corporate shareholder's list, if he is a beneficial shareholder, there should be a way for him to exercise his appraisal right, and since ownership of voting right is not a precondition for appraisal right, appraisal right should be awarded to shareholders who do not have any voting right.

The events that trigger appraisal right should be those that have material impact on shareholders' rights and those found as reasonable based on the legislative policy by the lawmakers. Thus, appraisal right must be triggered in case of merger, company division, transfer of shares, and assignment of business. Further, if a company's Article of Incorporation admits certain other actions as equivalent to the listed actions above, appraisal right should also be triggered in such events as well.

Generally, it is interpreted that a company's duty to pay the purchase price of the shares as per a shareholder's exercise of appraisal right and the shareholder's duty to transfer the shares should take place simultaneously. Yet, more emphasis is put on a company's obligation to pay the purchase price of the share. A company has an obligation to pay the purchase price of the shares within 60 days from a shareholder's exercise of appraisal right, and if the company fails to pay the same within the 60-day period, the company shall be liable for 6% interest per annum thereafter. Thus, a company would be strongly motivated to pay the purchase price without delay in

order to avoid delay interest. In addition, from a shareholder's perspective, since he would be entitled to very limited rights of shareholder after the exercise of appraisal right, the shareholder would also be interested in early payment of the purchase price and would wish to exit the company promptly.

In case the company and the shareholder have not come to an agreement as to the price of the shares, the company will be able to avoid delay interest if the company can deposit certain amount it deems reasonable price of the shares. In such case the shareholder would also be able to receive at least part of the purchase price. However, the current law on deposit does not prevent accrual of delay interest, and thus a law that would give a company right to deposit the purchase price of shares should be implemented.

Further, this thesis stressed that improvement should be made on various issues, such as regulation of the financial resources for the share purchase prices, dealing with purchased shares, how to apportion the costs for managing the system of appraisal right and issues arising from revocation of appraisal right after exercise of the same. In addition, this thesis comments that regulations regarding appraisal right should be unified through commercial code, and clearer guideline should be made for the purpose of resolving disputes arising in relation to the price of the shares.