기업조직재편 관련법제도의 개선방안 연구

- 상법과 증권거래법을 중심으로 -

연구자 : 최성근 연구위원

한국법제연구원

목 차

제 1 장 연구의 목적 및 범위・내용 ····· 7

제 2 장 합병・분할교부금의 유연성 제고 ····· 9

Ⅰ. 기업조직재편의 대가관계 ····· 9

Ⅱ. 합병・분할교부금에 관한 현행법규정의 내용 ····· 11

Ⅲ. 합병교부금의 지급목적 ····· 12

Ⅳ. 합병교부금의 허용범위 ····· 14

Ⅴ. 교부금합병 ····· 15

1. 교부금합병의 의의 ····· 15

2. 교부금합병의 인정여부 ····· 16

3. 정당한 사업상의 목적을 결한 교부금합병 ····· 18

Ⅵ. 소 결 ····· 20

제 3 장 주식매수청구권제도의 개선방안 ····· 23

Ⅰ. 주식매수청구권제도에 관한 입법례 ····· 23

1. 미 국 ····· 23

2. 일 본 ····· 24

3. 독 일 ····· 25

4. 우리 나라 ····· 26

Ⅱ. 주식매수청구권자의 자격 및 매수대상주식에 관한 검토 ·· 27

1. 주식매수청구권자의 자격 ····· 27

2. 매수대상주식 ····· 31

Ⅲ. 주식매수청구권의 행사절차에 관한 검토 ····· 33

1. 총회에서의 반대결의의 실행여부 ····· 33
2. 피청구회사의 주식매수 ····· 35

Ⅳ. 주식매수가격의 결정에 관한 검토 ····· 37
1. 매수가격의 결정절차에 관한 논의 ····· 37
2. 매수가격의 결정기준에 대한 논의 ····· 41
3. 매수가격결정시의 평가요소 ····· 43
4. 구체적인 가격결정방식 ····· 46
5. 매수가격결정에 관한 제언 ····· 50

제 4 장 지주회사관계의 정립을 위한 상법규정등의 정비방안 ····· 53

Ⅰ. 문제의 제기 ····· 53

Ⅱ. 자회사의 운영에 대한 모회사의 관여 ····· 56
1. 모회사 이사의 권한과 책임 ····· 56
2. 모회사 감사의 권한과 책임 ····· 59
3. 모회사 주주의 권리 ····· 61

Ⅲ. 모회사의 자회사경영 관여에 따른 이해관계자의 이익보호 ··· 65
1. 자회사 소수주주의 보호 ····· 65
2. 자회사 채권자의 보호 ····· 68

Ⅳ. 지주회사의 계산과 공시 ····· 70

Ⅴ. 소 결 ····· 71

제 5 장 약식합병・분할제도의 개선방안 ····· 75

Ⅰ. 문제의 제기 ····· 75

Ⅱ. 약식합병제도의 구체적인 운용에 관한 검토 ····· 75

1. 약식합병제도에 관한 현행법규정의 내용 ····· 75
2. 약식합병제도의 문제점 및 개선방안 ····· 78

Ⅲ. 약식분할제도의 확대방안 검토 ····· 82
1. 약식분할제도에 관한 현행법규정등의 내용 ····· 82
2. 약식분할제도의 문제점 및 개선방안 ····· 83

제 6 장 그밖의 주요쟁점사항에 관한 검토 ····· 87
Ⅰ. 전략적 제휴의 지원을 위한 주식스왑 ····· 87
1. 서 설 ····· 87
2. 현행법상의 주식스왑에 관한 규정 ····· 88
3. 주식스왑의 순기능과 역기능 ····· 89
4. 문제점 및 개선방안 ····· 91

Ⅱ. 대출금의 출자전환 ····· 92
1. 서 설 ····· 92
2. 대출금 출자전환의 절차 ····· 93
3. 대출금 출자전환의 법적 문제 ····· 94
4. 검토의견 ····· 96

Ⅲ. 몇가지 제외국의 기업결합수단에 관한 검토 ····· 98
1. 미국의 삼각합병제도 ····· 98
2. 영국의 강제매수제도 ····· 100
3. 독일의 편입제도 ····· 101

제 7 장 요약 및 결론 ····· 103
1. 합병·분할교부금의 유연성 제고방안 ····· 103
2. 주식매수청구권제도의 개선방안 ····· 104
3. 지주회사관계의 정립을 위한 상법규정등의 정비방안 ····· 105

4. 약식합병·분할제도의 개선방안 ····· 107
5. 그밖의 주요쟁점사항에 관한 검토 ····· 110

참 고 문 헌 ····· 115

제 1 장 연구의 목적 및 범위・내용

기업구조조정이란 기업의 조직 및 운영구조에 자원의 배분과 사용의 비효율을 초래하는 요소가 있는 경우, 기업의 조직을 재편하거나 재무구조 또는 지배구조를 개선하거나 또는, 기업을 해체청산 또는 재건갱생시켜 자원의 배분과 사용의 효율을 제고하는 것을 말한다. 기업구조조정의 방법으로는 조직재편, 재무구조개선, 지배구조개선 및 기업청산・갱생절차 등으로 나눌 수 있다.

기업구조조정의 방법 중 조직재편은 기업활동의 효율을 높이기 위하여 기업단위를 통합・분할하는 등 기업의 조직을 재편하는 것으로, 구체적으로는 합병, 분할, 조직변경, 영업양수도, 기업인수도, 지주회사설립・전환 등을 그 수단으로 한다. 조직재편은 대부분의 경우 기업을 형성하고 있는 인적・물적 요소에 직접적인 영향을 미치고 근본적인 변화를 가져온다는 점에서 기업구조조정 방법 중 상대적으로 강도가 매우 높은 방법이라고 할 수 있다.

조직재편은 1997년말 이후 경제 위기극복 및 재도약의 발판을 마련하기 위한 기업구조조정 촉진노력의 중심을 이루어 왔다. 조직재편 관련법령으로는 상법을 비롯하여 증권거래법, 조세법, 독점규제법, 노동법 기타 특별법을 들 수 있는데, 특히 조직재편을 지원한다는 취지에서 관련법령이 상당부분 보완・정비되거나 새로운 제도가 도입되어, 기업당사자들이 보다 다양한 수단을 탄력적으로 이용하고 또 비용부담을 경감할 수 있도록 하는데 많은 도움을 주었다.

다만, 조직재편 관련법제도에 대해서는 아직도 기업의 수요를 충분히 반영하고 있지 못하다는 지적이 업계와 학계 등에서 지속적으로 제기되고 있다. 향후 경제의 호・불황에 관계없이 기업의 생존 및 경쟁력 제고 차원에서 기업환경의 변화에 기동적으로 자신의 기업조직을 적응시키기 위한 조직재편의 수요는 지속적으로 커질 것으로 전망된다.

이 보고서에서는 기업의 원활한 조직재편을 입법적으로 지원한다는 목적하에, 그간의 입법에서 누락되었거나 학계・업계 등에서 논의는 많지

않았으나 제도적인 개선이 필요하다고 판단되는 몇가지 조직재편 관련제도에 관하여 상법 · 증권거래법을 중심으로 문제점 기타 보완되어야 할 점을 지적하고 그 개선방안을 제시한다.

제 2 장 합병·분할교부금의 유연성 제고

Ⅰ. 기업조직재편의 대가관계

기업조직재편의 구체적인 수단별로 대가의 내용을 보면, 먼저 합병의 경우 흡수합병에 있어서는 소멸회사의 주주가 합병의 대가로 존속회사로부터 신주를 배정받거나 현금을 지급받고(상법 제523조), 신설합병에 있어서는 합병할 각 회사의 주주가 합병의 대가로 신설회사로부터 신주를 배정받거나 현금을 지급받는다(상법 제524조).

다음으로 분할은 분할회사의 사원이 분할후 신설회사 또는 분할합병의 상대방회사의 사원이 되는가 그렇지 아니한가에 따라, 분할부분에 상응하는 신주를 분할회사의 주주에게 배정하는 인적 분할과 분할부분에 상응하는 신주를 분할회사의 주주에게 배정하지 아니하고 분할회사가 직접 취득하는 물적회사로 구분되는데, 각각의 경우에 있어서의 대가관계를 살펴보면 다음과 같다. 인적 분할 중 단순분할에 있어서 소멸 또는 존속하는 분할회사의 주주는 분할에 의하여 새로이 설립되는 회사로부터 신주를 배정받거나 현금을 지급받으며(상법 제530조의5제1항), 인적 분할 중 분할합병에 있어서는 흡수분할합병의 경우 소멸 또는 존속하는 분할회사의 주주는 존속하는 상대방회사로부터 신주를 배정받거나 현금을 지급받고(상법 제530조의6제1항), 신설분할합병의 경우 소멸 또는 존속하는 분할회사의 주주와 상대방회사의 주주는 새로이 설립되는 회사로부터 신주를 배정받거나 현금을 지급받는다(상법 제530조의6제2항). 물적 분할 중 존속단순분할에 있어서는 존속하는 분할회사가 분할에 의하여 새로이 설립되는 회사로부터 신주를 배정받거나 현금을 지급받고, 존속흡수분할합병에 있어서는 존속하는 분할회사가 분할합병에 의하여 존속하는 다른 회사로부터 신주를 배정받거나 현금을 지급받으며, 존속신설분할합병에 있어서는 존속하는 분할회사가 분할합병에 의하여 새로이 설립되는 회사로부터 신주를 배정받거나 현금을 지급받는다(상법 제530조의12).

또한 주식의 포괄적 교환에 있어서는 완전자회사가 되는 회사의 주주가 소유하는 그 회사의 주식을 주식교환에 의하여 완전모회사가 되는 회사에 이전하고, 그 완전자회사가 되는 회사의 주주는 그 완전모회사가 되는 회사가 주식교환을 위하여 발행하는 신주의 배정을 받고(상법 제360조의2제2항), 주식의 포괄적 이전에 있어서는 완전자회사가 되는 회사의 주주가 소유하는 그 회사의 주식을 주식이전에 의하여 설립하는 완전모회사에 이전하고, 그 완전자회사가 되는 회사의 주주는 그 완전모회사가 주식이전을 위하여 발행하는 신주의 배정을 받는다(상법 제360조의15제2항).

한편 영업양수도에 있어서는 영업양도인은 영업양도의 대가로 영업양수인으로부터 현금등를 지급받고, 기업인수도에 있어서는 주식매도인은 주식매도의 대가로 기업인수인으로부터 현금등을 지급받는다.

끝으로 지주회사는 통상 합병, 분할, 주식의 포괄적 교환·이전 또는 기업인수도 등의 조합을 통하여 성립하므로 그 대가관계에 관한 별도의 언급은 생략한다.

위에서 언급한 기업조직재편의 대가관계와 관련해서는, 그 해석론 또는 입법론을 통하여 대가의 수수방법 또는 범위에 좀 더 융통성 내지는 유연성을 부여한다면 기업조직재편제도가 보다 원활하게 운용될 수 있을 것이다.

합병의 경우를 예로 든다면 존속 또는 신설하는 회사가 소멸하는 회사의 주주에게 합병의 대가로 지급하는 현금의 내역 또는 한도에 관한 제한을 완화 내지는 폐지하거나, 흡수합병에 있어서 존속하는 회사가 보유하고 있는 자기주식을 합병의 대가로 소멸하는 회사의 주주에게 교부할 수 있도록 하거나, 또는 자회사가 다른 회사를 흡수합병하는 경우 그 모회사가 합병의 대가로 자신의 신주를 배정하거나 보유하고 있는 자기주식을 교부할 수 있도록 하는 방안 등을 생각해 볼 수 있다. 분할의 경우에도 분할합병에 있어서는 합병과 마찬가지의 대가관계 유연화 방안을 상정해 볼 수 있다. 그밖에 주식의 포괄적 교환, 영업양수도 또는 기업인

수도의 경우에도 보유하고 있는 자기주식을 조직재편의 대가로 교부하는 방안 등을 상정해 볼 수 있다.[1)]

이하에서는 위에서 언급한 방안들 중, 기업조직재편제도의 원활한 운용을 촉진하기 위하여 기업조직재편 대가의 유연성을 제고한다는 관점에서, 합병 또는 분할합병의 대가로 지급하는 현금의 내역 또는 한도에 관한 제한을 완화 내지는 폐지할 수 있는가에 관하여 검토한다.

Ⅱ. 합병·분할교부금에 관한 현행법규정의 내용

상법은 합병의 대가와 관련하여, 흡수합병의 경우 합병계약서에 '존속하는 회사가 합병당시에 발행하는 신주의 총수, 종류와 수 및 합병으로 인하여 소멸하는 회사의 주주에 대한 신주의 배정에 관한 사항(제523조제3호)'과 '존속하는 회사가 합병으로 인하여 소멸하는 회사의 주주에게 지급할 금액을 정한 때에는 그 금액(제523조제4호)'을 기재하도록 하고 있고, 신설합병에 대해서는 합병계약서에 '설립되는 회사가 합병당시에 발행하는 신주의 총수, 종류와 수 및 합병으로 인하여 소멸하는 회사의 주주에 대한 신주의 배정에 관한 사항(제524조제2호)'과 '각 회사의 주주에게 지급할 금액을 정한 때에는 그 금액(제523조제4호)'을 기재하도록 하고 있다.

마찬가지로 상법은 분할 또는 분할합병의 대가와 관련해서도, 분할의 경우 분할계획서에 '분할되는 회사의 주주에 대한 설립되는 회사의 주식의 배정에 관한 사항(제530조제1항제4호)'과 '분할되는 회사의 주주에게 지급할 금액을 정한 때에는 그 규정(제530조제1항제5호)'을 기재하도록 하고 있고, 분할합병에 대해서는 분할합병계약서에 흡수분할합병의 경우

1) 영업양수도나 기업인수도에 있어서는 그 대가의 유연화 차원에서 신주를 배정하는 방안도 생각해 볼 수 있다. 영업양수도의 경우 영업 전부를 양수도하는 것이라면 영업양도인에게 신주를 배정하여 합병과 동일한 결과를 초래하게 되는데, 구태여 재산의 포괄적 이전이 가능한 합병이 아니라 복잡하고 번거로운 재산의 개별적 이전절차를 거쳐야 하는 영업양수도를 선택할 합리적이고 타당한 이유가 없다고 할 것이고, 또 영업의 일부를 양수하는 경우라면 현물출자 방식에 의하면 될 것이다. 또한 기업인수도의 경우도 주식을 현물출자하는 방식에 의하면 될 것이다.

‘분할되는 회사의 주주에 대한 분할합병의 상대방 회사의 주식의 배정에 관한 사항(제530조의6제1항제3호)’과 ‘분할되는 회사의 주주에 대하여 분할합병의 상대방 회사가 지급할 금액을 정한 때에는 그 규정(제530조의6제1항제3호)’을, 신설분할합병의 경우에는 ‘각 회사의 주주에 대한 주식의 배정에 관한 사항(제530조의6제2항제3호)’과 ‘각 회사의 주주에게 지급할 금액을 정한 때에는 그 규정(제530조의6제2항제5호)’을 기재하도록 하고 있다.[2] 즉, 상법은 합병, 분할 또는 분할합병의 경우 소멸회사 또는 분할회사의 주주 등에 대하여 그 대가로 신주를 배정하는 것 이외에 현금을 지급하는 것을 허용하고 있다.

합병과 분할·분할합병에 있어서 이와 같이 지급되는 현금을 각각 ‘합병교부금’과 ‘분할교부금’이라고 하는데, 본래는 주식의 배정비율을 조정하기 위하여 지급되는 금전을 뜻하는 것이지만 실제로 지급되는 예를 보면 그 목적과 형태가 매우 다양하다.

이하에서는 합병교부금을 중심으로 교부금의 지급목적과 각각의 목적에 따른 지급의 허용여부를 검토하고 제도의 개선을 위한 해석론 또는 입법론을 제시한다.[3]

Ⅲ. 합병교부금의 지급목적

우리 상법에서 합병교부금은 본래 주식의 배정비율 조정을 위하여 지급하는 경우를 예정한 것인데, 실제적으로는 이러한 주식의 배정비율 조정 이외에도 이익배당이나 감자환급등을 위하여 지급하는 예도 적지 아니하다.[4] 그밖에도 준비금을 배분하는 경우, 불량자산을 처분하는 경우 등이 추가될 수 있다.[5]

---

2) 분할 또는 분할합병의 대가에 관한 이들 상법규정은 분할부분에 해당하는 신주를 분할회사가 직접 취득하는 물적 분할에 준용된다(제530조의12 참조).

3) 합병교부금에 관한 논의는 대부분이 분할교부금에 대해서도 그대로 해당되므로 분할교부금에 관한 별도의 논의는 생략한다.

4) 이철송, 회사법강의, 박영사, 2002, 824면; 최기원, 신회사법론, 박영사, 2001, 1105~1106면; 정찬형, 상법강의(상), 박영사, 2001, 1047면.

5) 홍진기, “주식회사의 합병에 있어서의 교부금”, 유민 홍진기선생 화갑기념 「법학의 제문제」, 중앙일보사, 1977, 341~362면; 권기범, 기업구조조정법(제2판), 삼지사, 1999, 133~134면.

주식의 배정비율 조정을 위하여 지급되는 경우 이외에 합병으로 인하여 소멸회사의 주주에게 지급되는 여타의 금전도 이를 강학상 '합병교부금'이라는 개념의 범주에 포함시킬 것인가에 대해서는 학설상 부정설도 있고 긍정설도 있는데, 우리 나라와 일본의 다수설은 긍정설이다.[6] 현행 상법이 합병시 존속회사 또는 신설회사로 하여금 신주의 배정과 함께 금전을 합병의 대가로 소멸회사의 주주들에게 지급하도록 허용하면서 그 경제적·법적 용도에 제한을 가하고 있지 아니한 이상, 주식의 배정비율 조정 목적뿐만 아니라 그밖의 목적을 위하여 합병으로 인하여 소멸회사의 주주에게 지급되는 일체의 금전을 합병교부금이라 칭하여도 무방할 것라고 본다. 이하에서도 합병교부금은 주식의 배정비율 조정 이외에도 합병과 관련하여 지급되는 일체의 금전을 포함하는 개념의 용어로 사용한다.

주식의 배정비율을 조정하기 위하여 지급되는 경우 이외에 합병으로 인하여 소멸회사의 주주에게 교부금이 지급되는 대표적인 예로는 이익배당에 갈음하여 교부금이 지급되는 경우와 실질적으로 감자환급에 해당하는 교부금이 지급되는 경우를 들 수 있다.

먼저 이익배당에 갈음하는 교부금은 소멸회사의 결산기가 합병기일 전에 도래하지만 결산주주총회를 합병기일 전에 개최하는 것이 불가능한 경우 결산주주총회에 의한 이익배당에 갈음하여 금전을 지급하는 것으로, 실제로 그러한 예가 많다. 또한 해산회사의 결산일이 합병기일 후에 도래하는 경우에도 당해 영업년도 초일부터 합병기일까지의 이익배당을 합병교부금의 형태로 지급하면서, 합병신주에 대한 존속회사의 이익배당은 합병기일로부터 기산하여 일할배당하도록 정하는 예도 빈번하다.

다음으로 실질적으로 감자환급에 해당하는 교부금이 지급되는 예를 보면, 합병에 있어 존속회사 또는 신설회사가 주식의 배정비율 조정에 필요한 한도를 초과하여 합병교부금을 지급하여, 소멸회사의 주주에게 배정하는 주식의 수를 감소시키고 유상소각에 의한 자본감소의 결과를 발생시키는 경우가 있다.

---

6) 권기범, 전게서, 134면.

Ⅳ. 합병교부금의 허용범위

문제는 어느 한도까지 합병교부금의 지급을 허용할 것인가 인데, 전술한 바와 같이 우리 상법에서 합병교부금을 허용하고 있는 취지는 합병의 대가로 교부되는 주식의 배정비율을 조정하기 위한 것인 만큼, 그 외의 목적으로 또는 병행하여 지급되는 합병교부금은 그 허용여부가 문제될 수 있다. 아울러 허용되는 합병교부금이라고 하더라도 그 지급의 한도를 어느 정도까지로 볼 것인가가 문제된다.

물론 합병교부금이 합병의 대가로 교부되는 주식의 배정비율을 조정하기 위하여 지급되는 경우라도, 端株의 경우를 제외하고는 주식을 배정하지 아니하고 금전만을 지급하는 것은 허용되지 아니한다. 그리고 존속회사 또는 신설회사가 주식의 배정비율 조정에 필요한 한도를 초과하여 합병교부금을 지급하여 소멸회사의 주주에게 배정하는 주식수를 감소시킬 수 있는가가 문제되는데, 이 경우는 합병과 유상상각에 의한 자본감소를 동시에 진행하는 것으로 그 내용이 합병계약서에 기재되어 있고 합병승인 주주총회의 의결을 거쳐 각 주주의 지주수에 비례하여 즉, 주주평등의 원칙에 따라 이루어지는 한 현행법규정의 해석상 별다른 제약이 없다고 할 것이다.[7]

이러한 해석론에 대해서는 청산절차를 거치지 아니하고 해산회사의 재산을 분배하는 것이 되어 합병의 성질상 허용되지 아니한다거나,[8] ①사실상 미국법상 인정되는 교부금합병(cash-out merger)을 인정하는 결과로 되고,[9] ②소멸회사 주주들의 지주비율이 합병후의 존속회사 또는 신설회사에서 부당하게 감소되어 그만큼 장래의 이익배당 기타 회사지배

---

7) 최기원, "회사합병의 법률관계", 상장협, 1987 추계호, 19면 참조.

8) 최기원, 전게서, 1106면 참조.

9) 미국에서는 역사적으로 소멸회사의 주주가 존속회사의 주식을 교부받는 합병만이 인정되다가, 현재는 거의 모든 법령에서 이 요건이 삭제되어 소멸회사 주주에게 존속회사의 증권 또는 다른 회사의 증권, 현금 기타 재산 또는 이들을 혼합하여 줄 수 있다[모범사업회사법(Model Business Corporation Act; MBCA) §11.01(b)(3), Cal. Corp, §1101, Del. Corp. §251(b) 등]. 이에 기초하여 교부금합병(cash-out merger)이 허용된다.

에서 제외되며, ③합병교부금의 산정시 장래의 수익을 충분히 감안하지 아니하는 때에는 해산회사의 주주에게 불리하게 된다는 반대의견이 있다.[10]

한편 이익배당에 갈음하여 지급되는 교부금은 소멸회사의 결산기가 합병기일 전에 도래하지만 합병기일 전에 주주총회를 개최하는 것이 불가능하거나 소멸회사의 결산일이 합병기일 후에 도래하는 경우 소멸회사의 주주에게 귀속될 이익배당액을 합병교부금으로 지급하는 것으로, 실제로는 아직 확정되지 아니한 최종연도의 이익을 주식 배정비율의 산정에 포함시키지 아니하기 위하여 지급하는 경우가 많다고 한다.[11] 이러한 이익배당교부금은 그 지급으로 아직 확정되지 아니한 소멸회사의 최종연도의 이익을 정산함으로써 주식의 배정비율 산정을 용이하게 한다는 순기능이 있고, 주식 배정비율의 조정에 필요한 한도를 초과하여 실질적으로 감자환급의 결과를 발생시키는 합병교부금의 경우와는 달리 현행 상법의 합병법리와의 충돌은 거의 없는 것으로 판단된다.

Ⅴ. 교부금합병

1. 교부금합병의 의의

교부금합병(cash-out merger)이란 흡수합병의 경우 소멸회사의 주주에게 합병의 대가로 존속회사의 주식이 아니라 현금, 사채권 등을 지급하는 것을 말한다.

교부금합병이 허용되는 나라들에서는, 교부금합병은 지배회사와 종속회사간에 있어 지배회사의 주도로 행하여지는 경우가 많다고 한다.[12] 이 방법을 사용하면 ①소수주주가 있는 종속회사를 소멸회사로 하고 다른 100% 자회사를 존속회사로 하는 합병에 의하여 종속회사의 형태를 남겨놓은 채로 소수주주를 일소할 수 있고, 또 ②지배회사가 비공개회사이고 합병후에도 폐쇄성을 유지하기 위하여 소수주주를 주주(사원)로 받아

10) 권기범, 전게서, 138면.
11) 최기원, 전게서, 1106면.
12) 江頭憲治郎, 結合企業法の立法と解釋, 有斐閣, 1995, 260面.

들이지 아니하고자 하는 경우 이를 가능하게 할 수 있기 때문이다.

그러나 이와 같이 하여 회사에서 축출되는 종속회사의 소수주주는 그 조치에 불만을 갖게 되는 경우가 적지 아니할 것이다.

2. 교부금합병의 인정여부

일본의 현행법하에서의 합병절차에서 교부금합병 즉, 소멸회사의 주주에 대하여 존속회사의 주식을 교부하지 아니하는 것이 인정되는가의 여부에 대하여는 학설상 견해가 나뉜다.[13] 종속회사를 흡수합병하는 수단으로서 교부금합병을 허용한다면 소멸회사의 주주에게 어떤 불이익이 있겠는가?

종속회사의 흡수합병에 한하지 아니하고, 교부금합병이 일반적으로 소멸회사의 주주에게 있어서 불리하게 되는 요소가 있다면 첫째는 조세문제일 것이다. 즉, 합병후 존속하는 회사로부터 합병의 대가로 취득하는 주식, 금전 기타의 합계액이 소멸하는 회사의 주식을 취득하기 위하여 소요한 금액을 초과하는 금액은 '의제배당'으로서 과세대상이 되고(소득세법 제17조제2항제4호 및 법인세법 제16조제1항제5호) 소멸회사의 주주가 합병의 대가로 받는 존속회사의 주식에 대한 평가는 시가가 아니라 액면가에 의하게 되므로(소득세법시행령 제27조제1항제1호나목 및 법인세법 제14조제1항제1호가목), 통상 주식의 시가가 액면보다 상당히 높은 상황하에서는 소멸회사 개인주주가 받게 되는 합병교부금은 과세면에서 불이익을 초래한다.[14] 요컨대 교부금합병의 형태가 취해진다면 회사

---

13) 일본의 경우를 보면, 일본 상법 제409조제2호(우리 상법 제523조제3호)의 문언으로부터 소멸회사주주에게 존속회사주식을 교부하여야 한다는 것은 당연하고, 일본 상법 제409조제4호(우리 상법 제523조제4호)에서 정하는 합병교부금은 합병비율의 조정에 필요한 한도에서만 인정된다는 견해가 유력했지만, 합병과 동시에 주식의 유상소각을 수반하는 감자를 한다고 생각한다면, 합병에 의한 주식할당비율의 조정에 필요한 한도를 초과하여 합병교부금을 교부하는 것 자체는 가능하다고 해석하는 견해도 있었다(今井宏 外, 新版 注釋會社法(13), 73面, 有斐閣, 1990.). 그리고 최근에는 일본의 상법규정의 연혁 등에 대한 고찰에 기초하여 합병시에 소멸회사의 주주가 받게 되는 대가를 존속회사의 주식에 한정할 필요가 없다는 견해, 즉, 현행법의 해석으로서 교부금합병이 허용된다는 견해도 나타나고 있다(紫田和史, "合併法理の再構成-吸收合併における對價の檢討(六・完), 法協 第107卷 第1號, 1990, 58면.).

14) 합병에 있어서 주주가 합병교부금등을 받게 되면 세제상의 불이익이 발생하는 것은 일본이나 미국도 마찬가지이다, 江頭憲治郎, "會社の合併, 營業財産の實質的全部の讓渡, 株式の交換 - 全美的な狀況とキャリフォーニアの新會社法典", アメリカ法 第2號,

의 지배·종속관계의 해소를 위하여 합병의 방법이 선택되는 이이 종속회사의 소수주주에게는 거의 없게 된다.

무엇보다도 세제면에서의 불이익만으로는 교부금합병에 의한 회사의 지배·종속관계의 해소가 인정되지 아니하는 이유로 부족할 것이다. 세제면에서의 유리·불리는 회사법상의 문제의 판단에 있어서 결정적 요소가 될 수는 없고, 세제면에서의 소멸회사의 불리는 교부금합병의 일반에 걸친 문제에 지나지 아니한다고 할 것이다.

교부금합병이 종속회사의 흡수합병에 이용되는 것에 특유한 회사법상의 문제는 지배회사가 비공개회사인 경우에 발생한다. 즉, 이 경우에는 소멸종속회사의 소수주주인 자는 지배회사의 의사에 의하여 지금까지의 사업에 대한 투자로부터 축출되고 또 장래에도 그것에 대한 투자의 기회를 갖지 못하게 되기 때문이다.[15] 그러한 배려로부터 미국에서도 캘리포니아 회사법은 합병당사회사의 일방이 타방의 의결권있는 주식의 50%를 초과하여 보유하고 있는 경우(모자회사의 경우) 또는 양당사회사가 공통의 모회사를 가지는 관계회사인 경우에는, 소멸회사의 주주에 대하여 보통주식의 대가로서 교부되는 것은 존속회사 또는 그 모회사의 보통주식이어야 하고 현금, 채권, 상환주식등이어서는 아니된다고 규정하고 있다.[16] 일본에도 만약 교부금합병을 허용한다면 소수주주의 '축출(freeze out)'이 가능하게 된다는 이유로 현행법상 교부금합병은 인정되지 아니한다고 주장하는 견해가 있다.[17]

그러나 교부금합병에 의한 종속회사의 흡수합병 방법을 일률적으로 금지하여서는 아니된다고 생각된다. 왜냐하면 첫째, 그 방법이 사용되는 것은 비공개의 지배회사에 있어서 이점이 크고, 종속회사의 소수주주 중에

1980, 217~218面 참조.

15) 주식매수에 의하여 지배·종속회사관계가 형성되는 경우 다른 주주들과는 달리 보유하고 있는 주식을 매도하지 아니하고 종속회사의 주주로서 남아 있는 자는 종속회사주식의 투자가치를 타인보다 상당히 높게 평가하고 있었던 것이기 때문에 다른 주주들과 동일한 매도가격으로는 불만을 가질 가능성이 높다, Stout, "Are Takeover Premiums Really Premiums? Market Price, Fair Value and Corporate Law", 99 Yale L. J., 1990, p. 1235.

16) Calif. Corp. Code §1101.

17) 中東正門, "アメリカにおける締め出し合併とテイクオーボー", 名古屋法學 第140號, 1992, 470面.

도 흡수합병에 의한 종속회사의 소멸 자체를 저지할 수 없는 이상 합병에 의하여 비공개 지배회사의 소수주주가 되는 것보다 오히려 현금을 받는 방법이 나을 수 있기 때문이다.[18] 둘째, 교부금합병에 의한 흡수합병을 금지하더라도 종속회사의 영업양도후의 해산등을 일률적으로 금지할 수 없기 때문에 '축출'의 완전한 저지는 되지 아니하기 때문이다.

3. 정당한 사업상의 목적을 결한 교부금합병

미국의 대부분의 주법은 교부금합병에 의한 종속회사의 흡수합병을 허용하고 있다. 그러나 그 중 몇몇 주들은 판례법상 '정당한 사업상의 목적(legitimate business purpose)'을 결하고 소수주주의 추출만을 유일한 목적으로 하는 교부금합병은 금지·취소의 대상이 되는 것으로 보고 있다.[19]

이러한 미국의 판례법리를 일종의 '특별이해관계인에 의한 주주총회 의결권의 남용'을 규제하는 법리라고 이해한다면,[20] 교부금합병에 의하여

---

18) 종속회사의 소수주주의 경우를 본다면 합병에 의하여 비공개 지배회사의 주주가 되더라도 환영받지 못하는 소수주주인 이상 장래 어떠한 방법으로든 '축출'될 가능성이 높다. 그러므로 종속회사의 소수주주는 그것보다 현시점에서 현금을 손에 넣는 것이 낫다는 판단을 할 수 있다.

19) 교부금합병에 '정당한 사업상의 목적'을 요구하는 판례법의 Leading Case는 워싱턴주 최고법원의 판결인 'Matteson v. Ziebarth, 40 Wash. 2d 286, 242 P. 2d 1025, 1952'이다. 주주 수인으로 구성되는 폐쇄적인 회사의 발행주식총수의 약 90%를 보유하고 있는 다수파주주가 별도의 회사를 신설하여 구회사를 신회사에 흡수합병시키고 소멸회사인 구회사의 주주에게는 신회사의 상환주식을 교부하는 방법에 의하여 구회사의 소수주주를 축출한 다음 신회사의 전주식을 제3자에게 양도하였다. 소수주주는 합병의 취소를 청구하였지만 청구는 기각되었다. 판결의 실질적인 이유는 실적이 부진한 구회사를 제3자에게 유리한 조건으로 매각하기 위해서는 발행주식 총수를 제3자에게 양도할 필요가 있었고, 그것을 위해서는 양도에 비협조적인 소수주주를 회사로부터 축출할 필요가 있었으며, 그러한 까닭에 당해 합병에는 정당한 목적이 있었다는 것이었다. 현재 뉴욕주, 메사추세츠주 등의 판례법도 종속회사의 교부금합병에 의한 흡수합병에 '정당한 사업상의 목적'의 존재를 요구하고 있고, 특히 뉴욕주법에서는 그것은 '회사 이익의 촉진'에 관한 것이어야 한다고 보고 있다, Alpert v. 28 Wiliams St. Corp., 63 N. Y. 2d 557, 473 N. E. 2d 19, 1984.

20) 미국에서도 교부금합병이 경제적으로 독립한 회사간에 행해지는 경우에는, 예컨대 존속회사가 비공개회사인 경우라도, '정당한 사업상의 목적'이 없다는 이유로 위법이 되는 것은 아니다. 비공개회사인 존속회사의 주주가 합병후에도 폐쇄성을 유지하기를 바라는 것은 당연하고, 또 '독립당사자간의 거래'로서 소멸회사 주주의 다수도 교부금합병에 찬

종속회사를 흡수합병하는 것이 '현저하게 부당하다' 라고 평가되는 경우에는 종속회사의 주주총회결의 즉, 합병승인결의가 취소될 가능성이 있다고 할 것이다. 문제는 어떠한 경우에 '현저하게 부당하다' 라고 평가될 것인가 이다.

미국에서는 학설이 비판하고 있는 바와 같이 판례가 사안을 구별하고 있지 아니하기 때문에 혼란이 발생하고 있는 바,[21] 교부금합병에 의하여 종속회사를 흡수합병하는 것이 현저하게 부당한가의 여부를 판단함에 있어 기본적으로 두가지의 경우를 구별하여야 할 것이다.

첫째, 주식의 매수에 의하여 지배·종속관계가 형성되고 지배회사가 교부금합병의 방법으로 피매수회사의 소멸 또는 100% 자회사화를 꾀하는 이른바 2단계합병(two - step merger)의 경우에는, 존속회사가 비공개회사이기 때문에 소멸종속회사의 주주가 '축출'을 받는 결과가 되더라도 원칙적으로 합병결의는 '현저하게 부당'하다고 해석되지는 아니한다.[22] 왜냐하면 그 경우에는 지배회사에 의한 지배주식매수와 교부금합병은 일련의 행위로서, 전체적으로 본다면 실질은 상호 경제적으로 독립한 회사간에 특별이해관계인의 의사만이 아니라 주주 다수의 승인하에서 행하여지는 교부금합병과 같으므로, 당해 회사의 일부의 주주의 반대에 의하여 그 합병이 성공하지 못한 채로 종료될 수 있다는 것은 논리상 타당하지 아니하기 때문이다.[23]

둘째, 그 종속회사가 지배회사에 의한 지주의 일부 매도의 결과 또는 지배회사와 제3자 간의 합병사업의 수행으로 인하여 발생한 것인 경우에 지배회사(비공개회사)가 그것을 바라지 아니하는 종속회사의 소수주주가 있음에도 불구하고 교부금합병에 의하여 종속회사를 소멸시키거나 100% 자회사화를 도모하는 것은 '현저하게 부당'하다고 해석되는 예가 많다고 한다.[24] 이러한 유형은 미국에서 1960년대의 주식공개붐이 일던 시기에

성하고 있다면 법원이 그것에 개입·간섭할 필요는 없기 때문이다, Brudney, A Note on "Going Private", Va. L. Rev. No. 61, 1975, p. 1019, 1027, 1028.

21) Brudney & Chirelstein, A Restatement of Corporate Freezeouts, Yale L. J. No. 87, 1978, p. 1354, 1359.

22) Ibid., pp. 1362~1365.

23) Brudney, op. cit., pp. 1027~1028 참조.

24) 이러한 유형에 있어서도 그 후에 사정변경에 의하여 종속회사를 소멸시키지 아니할

주식을 공개한 회사가 1970년대의 주가하락시에 시장가격을 교부금의 기준으로 하는 교부금합병에 의하여 소수주주를 축출하고 다시 비공개회사화를 꾀한 '폐쇄회사화(Going Private)'의 예에서 전형적으로 나타난 바 있다. 이러한 교부금합병을 '현저하게 부당'하다 라고 해석하는 것은 주식공개등에 의하여 소수주주에게 기대를 갖도록 하였음에도 불구하고 그 장기적인 투자의 기대를 빼앗는 지배회사의 禁反言 또는 信義則 違反의 행위가 될 가능성이 높기 때문이다. 그러므로 단순하게 종속회사의 흡수합병에 의하여 시너지를 발생시킨다고 하는 이유로는 지배회사에 의한 종속회사의 교부금합병은 정당화되지 아니한다고 해석하여야 할 것이다.[25]

Ⅵ. 소 결

흡수합병의 소멸회사와 존속회사 간 또는 신설합병의 소멸회사들 간에 합병의 대가로 소멸회사의 주주들에게 교부하는 신주의 배정비율에 관한 異見이 합병의 장애요인으로 작용할 수 있는데, 합병교부금은 이를 해결하는 중요한 수단의 하나로 기능할 수 있다. 또한 융통성 있는 회사의 운영을 위해서는 주주의 구성이 단순한 것이 유리한 경우가 있는데, 이러한 경우 소멸회사의 소수주주를 합병교부금을 통하여 배제하는 것이 효과적일 수 있다. 기업의 경쟁력제고를 위한 조직개편수단으로서 합병의 활용도를 높이는 차원에서 합병교부금을 보다 넓게 허용하는 것이 바람직하다고 판단된다.

합병교부금은 일응 합병을 촉진하는 순기능을 수행하는 만큼 청산절차에 의하지 않고 해산회사의 재산을 분배하는 것이 되어 합병의 성질상 허용될 수 없다는 비판은 그다지 설득력 있는 주장이 아니라고 생각된다. 또한 소멸회사 주주들의 지주비율이 합병후의 존속회사 또는 신설회사에서 부당하게 감소되어 그만큼 장래의 이익배당 기타 회사지배에서

수 없는 사유가 발생하였음에도 불구하고 일부의 문제있는 주주만이 그러한 교부금합병에 반대함으로써 '현저하게 부당'하다고 해석되는 경우가 있을 수 있다, 江頭憲治郎, 前揭書, 267面.

25) 上揭書, 265面.

제외되고, 또 합병교부금의 산정시 장래의 수익을 충분히 감안하지 아니하는 때에는 해산회사의 주주에게 불리하게 된다는 지적은 합병대가의 공정성 확보 및 소멸회사의 합병 반대주주에게 부여되고 있는 주식매수청구권으로 해결될 수 있는 문제라고 판단된다. 그렇다고 하더라도 합병교부금의 허용폭을 넓힌다고 하여 1주라도 주식을 배정한다면 합병교부금의 지급이 무제한적으로 허용되는 것으로 볼 것인가의 문제는 남는다.

합병교부금이란 본래 합병당사회사의 재산상태 등이 일정한 비율에 의한 주식배정을 곤란하게 하는 경우 그 조정을 위하여 존속회사가 소멸회사의 주주에게 주식 이외의 금전을 지급하는 것이므로, 그 지급내역이 주식 배정비율의 조정이라는 합병교부금의 취지에 부합하는 것이어야 할 것이다. 또한 합병교부금이 주식의 배정비율조정 이외의 목적으로 과도하게 남용되어 합병과 관련한 이해관계자들에게 불이익을 주는 경우는 방지되어야 할 것이다. 더욱이 교부금합병(cash - out merger)은 그 나름의 장점이 있기는 하지만, 우리 상법상의 합병교부금의 취지에서 크게 벗어나고 무엇보다도 전술한 바와 같이 소멸회사의 소수주주의 보호에 중대한 문제가 있는 만큼, 그 도입을 고려함에 있어서는 신중한 검토가 필요하다고 할 것이다.

그렇다면 어느 정도의 수준이 합병교부금의 근본취지에 부합하고 또 제도의 과도한 남용이 아닌가에 대한 기준이 설정되어야 하는데, 경험칙에 비추어 이를 객관화한다는 것은 현실적으로 어렵고 또 구체적인 경우마다 다른 기준이 요구될 것이다. 그러므로 합병대가의 제공에 유연성을 부여하면서 제도남용의 가능성을 최소화하기 위해서는 그 상한을 법률에서 정하는 방안이 바람직할 것이라고 본다. 합병교부금의 상한을 정함에 있어서 독일 기업재편법(Umwandlungsgesetz 1994) 제54조제4항·제68조제3항, 프랑스 상사회사법(LOI n. 66-537 sur les sociétés commerciales) 제372조제4항 및 EU 합병지침 제3조제1항의 입법례가 규정하는 '합병신주 액면총액의 10%' 등이 참고가 될 수 있을 것이다.

제 3 장 주식매수청구권제도의 개선방안[26)]

Ⅰ. 주식매수청구권제도에 관한 입법례

1. 미 국

연혁적으로 볼 때 미국에서 처음 제도화된 주식매수청구권제도는 19세기 미국의 회사법을 지배하던 전원일치의 법리가 현실적인 필요에 의하여 완화 내지는 수정됨에 따라, 다수주주에 의한 회사행위를 가능하게 함과 동시에 이에 반대하는 소수주주를 다수결의 남용 또는 당해 회사행위가 초래할 위험으로부터 보호한다는 관점에서 출발한 제도이다. 즉, 주식매수청구권제도는 새로운 영역으로 사업을 확장하거나 다른 기업을 인수하는 등 기존의 회사법률관계를 변경하려는 경영진의 의사와 이에 반대하여 기존 출자계약상의 권리 및 위험수준을 그대로 유지하려는 소수주주의 의사 간의 타협에서 나온 제도이다.

미국에서의 주식매수청구권은 회사의 통상적 업무과정(regular course of business)에서 발생하지 아니하는 비상적 사항(extraordinary coporate matter)에 반대하는 주주가 그 사항에 대하여 주주총회에서 반대하고 회사에 대하여 보유하고 있는 주식을 공정한 가격으로 매수할 것을 요구함으로써 회사로부터 탈퇴할 수 있는 권리로서, 20세기초부터 각 주의 회사입법에 나타나기 시작하여 현재는 미국의 모든 주의 회사법이 이러한 반대주주의 주식매수청구권을 인정하고 있다. 그러나 이에 대한 세부적인 규정은 각 주에 따라 그 청구원인, 요건, 절차, 효과 등에 있어서 차이가 있다.

미국 모범사업회사법(Model Business Corporation Act; MBCA)은 주식매수청구권을 발생시키는 청구원인으로 회사의 합병, 주식교환, 실질적인 전재산의 처분, 정관변경 기타 정관에서 정한 사항을 규정하고 있으며, 이 중 합병에 있어서 존속회사의 주주에게는 합병으로 인한 주식

26) '제3장 주식매수청구권제도의 개선방안'을 집필함에 있어서는 이기욱박사(한양대학교 법학과 강사)가 자료의 수집 및 정리에 도움을 주었다.

증가분이 20%를 넘는 경우에만 주식매수청구권을 인정하고 있다.[27]

청구절차에 있어서는 회사가 주주총회소집 전에 주식매수청구권의 발생가능성을 통지서에 명시하여야 한다. 이에 대하여 주주는 주주총회일까지 반대의사를 통지하고 주주총회결의에 대하여 반대하거나 기권하여야 한다. 또한 매수청구권을 행사한 주주는 회사의 지시에 따라 주권을 예탁하여야 하고, 회사는 자신의 평가에 따른 공정한 주식의 가치를 즉시 지급하여야 한다.

공정한 가치에 관하여 미국 모범사업회사법은 당해 회사의 행위를 실행하기 직전의 가치로서 그 회사의 거래를 예상한 주가의 상승이나 하락은 불공정한 범위 내에서 배제한다고 규정하고 있을 뿐 구체적인 평가방법에 대하여는 규정하고 있지 아니하다.

2. 일 본

일본은 1950년 상법개정시 미국의 제도를 받아들여 주식매수청구권을 도입하였다. 그 내용을 살펴보면, 먼저 주식매수청구원인으로 영업의 전부 또는 중요한 일부의 양도 등 일본 상법 제245조제1항에 열거된 사항(일본 상법 제245조의2), 합병(일본 상법 제408조의3), 주식양도를 제한하는 정관변경(일본 상법 제349조), 주식회사의 유한회사로의 조직변경(일본 유한회사법 제64조의2) 등을 규정하고 있으며, 1999년 12월 상법개정시에 주식교환과 주식이전이 추가되었다(일본 상법 제355조제1항 및 제371조제3항).

그러나 영업양도의 결의와 동시에 해산의 결의를 하는 경우에는 주주가 청산절차에 의하여 잔여재산의 분배를 받게 된다는 점과 이를 인정할 경우 회사채권자를 해할 가능성이 있다는 점을 고려하여 청구원인에서 제외하고 있다(일본 상법 제245조제1항제1호 단서).

청구절차에 있어서 반대주주는 총회 전에 반대의사를 통지함과 아울러 주주총회에 참석하여 그 결의에 반대하도록 함으로써, 무의결권주주에게는 주식매수청구권을 인정하지 아니하고 있다. 다만, 주식양도의 제한에 관한

27) MBCA §13.02.

정관변경의 경우에는 무의결권주주에게도 주식매수청구권을 인정하고 있다.

공정한 가액에 관하여는 '결의가 없었다면 형성되었을 공정한 가액'이라고만 규정하고 있을 뿐 구체적인 평가방법은 당사자 간의 합의 및 법원의 판단에 일임하고 있다.

3. 독 일

독일의 경우 중요한 회사행위에 반대하는 소수주주를 보호하기 위한 일반적 제도로서의 주식매수청구권은 존재하지 않는다. 이는 독일 회사법이 주로 주주의 보호만을 지향하고 있는 미국 회사법과는 달리 주주와 회사채권자의 균형있는 보호를 그 규율이념으로 하고 있고, 합병 등의 회사행위시 의결정족수를 강화(자본의 4분의 3 이상의 동의)하여 강력한 소수주주 보호장치를 지니고 있어, 주식매수청구권과 같은 별도의 소수주주보호제도의 필요성이 적다는 점에 기인한다고 할 것이다.[28]

그러나 개별적인 사안에 대하여 소수주주를 보호하는 제도적 장치로서 주식매수청구권과 유사한 제도를 두고 있다. 1965년 독일 주식법은 회사가 지배계약 또는 이익공통계약을 체결할 경우 지배계약을 체결한 종속회사로부터 탈퇴하기를 원하는 소수주주는 지배주주에 대하여 그가 소유한 주식의 대가로 지배회사의 주식, 사채 또는 현금을 요구할 수 있는 보상청구권(Abfindungsrecht)을 인정하고 있는 것이 그것이다(독일 주식법 제305조). 이 경우 현금으로 보상청구를 하는 경우에는 주식매수청구권과 유사하다고 할 수 있으나, 보상청구권이 행사된 주식은 소멸된다는 점에서는 주식매수청구권과 본질적으로 다르다. 그밖에 주식회사에서 유한회사로 조직변경을 하는 경우(독일 주식법 제375조) 및 부당한 조직변경으로 인한 손해배상청구의 경우(독일 기업재편법 제12조)에도 보상청구권이 인정되고 있으나, 합병이나 영업양도의 경우에는 인정되지 아니한다.

---

28) 권기범, "주식매수청구권제도의 개선방향", 상장협 제41호, 2000. 3, 55면.

4. 우리 나라

우리 나라는 1982년 3월 증권거래법 개정시 제191조를 신설하여 상장회사에 대하여 일본 상법이나 미국 회사법에서 인정하고 있는 주식매수청구권을 도입하였다. 당초 증권거래법상의 주식매수청구권은 모든 회사에 대하여 인정된 것은 아니고 상장회사에 대하여만 인정되었으므로 비상장회사간 또는 비상장회사와 상장회사가 합병하는 경우 등등에 있어서 비상장회사의 반대주주에 대한 보호가 도외시되고 있다는 비판이 많았다. 상장회사의 경우에는 일정한 사안에 대한 주주총회결의에 반대하는 주주는 증권시장에서 자기가 가지고 있는 주식을 매각함으로써 투하자본의 회수가 가능한 데 반하여, 비상장회사의 경우에는 실질적으로 투하자본을 회수할 길이 막혀 있다. 따라서 주식매수청구권은 상장회사보다 오히려 비상장회사의 반대주주에게 인정할 필요가 크다는 점에서 주식매수청구권은 비상장회사에 이를 인정하는 것이 보다 큰 의의가 있다는 비판이 가해진 것이다.

즉, 상장회사의 주주에게만 주식매수청구권을 인정하고 있던 증권거래법의 규정은 비상장회사에 더욱 절실한 것으로서 이를 위하여 상법에서 이 제도를 도입하여야 할 필요성을 역설하는 주장들이 부단히 제기되었다.[29] 이러한 주장이 받아들여져 1995년 12월 상법개정시 영업양도 등 주주총회의 특별결의를 요하는 상법 제374조의 결의사항 및 합병 등에 대하여 반대주주의 주식매수청구권을 인정(상법 제374조의2, 제522조의3)함으로써 마침내 모든 회사를 대상으로 하는 명실상부한 일반제도로서의 주식매수청구권이 도입·시행되기에 이르렀다. 그리고 1998년의 상법개정에서 회사분할제도가 도입되면서 분할합병의 경우에도 주식매수청구권이 인정되었으며, 2001년의 개정에서 제374조의 결의사항에 '회사의 영업에 중대한 영향을 미치는 다른 회사의 영업 일부의 양수'가 신설되고 주식의 포괄적 교환과 포괄적 이전제도가 도입되면서 이들의 경우

29) 양명조, "회사합병과 소수주주의 이익보호", 이화여자대학교 사회과학논총 제5집, 1985, 21면; 오영환, "주식매수청구권에 관한 고찰", 증권조사월보 제96호, 1985. 4, 26면.

에도 각각 주식매수청구권을 인정하게 되었다.

이후 금융기관의 합병·전환 및 금융산업의 구조개선을 지원하여 금융기관 간의 건전한 경쟁을 촉진하고 금융산업의 효율성을 높이기 위한 목적으로 1997년 1월 제정된 '금융산업의구조개선에관한법률'에서 금융기관 간의 합병, 정부 또는 예금보험공사의 부실금융기관에 대한 출자 및 자본감소의 경우에 결의에 반대하는 주주들에게 주식매수청구권을 인정하였고(동법 제5조제8항, 제12조제7항 내지 제9항), 자산을 유가증권 등에 투자하여 그 수익을 주주에게 배분하는 것을 목적으로 설립된 증권투자회사를 규율하기 위하여 1998년 9월 제정된 '증권투자회사법'에서 정관을 변경하여 주식의 매수를 제한하는 경우 및 그 존립기간을 연장하는 경우에 이에 반대하는 주주들에게 주식매수청구권을 부여하도록 하였으며(증권투자회사법 제58조), 금융지주회사의 설립촉진을 위하여 2000년 10월 제정된 '금융지주회사법'에서 주식교환 및 주식이전의 경우에 주식매수청구권을 인정하였다(동법 제23조 및 제32조제3항).

Ⅱ. 주식매수청구권자의 자격 및 매수대상주식에 관한 검토

1. 주식매수청구권자의 자격

(1) 주식매수청구권자의 자격에 관한 논의

주식매수청구권을 행사할 수 있는 자는 기준일 또는 주주명부폐쇄기간의 초일 현재 주주명부에 주주로 기재되어 있는 자 또는 그의 포괄승계인으로서 주주총회 전에 소정의 반대의사를 회사에 통지한 자일 것을 요한다.[30] 실질주주[31]의 경우 당연히 증권예탁원을 통하거나 실질주주증

30) 권기범, 전게논문, 66면; 정태환, "주식매수청구권제도에 관한 고찰", 법조 제28권 제26호, 1979. 6, 88면.

31) 실질주주라 함은 증권거래법에 의하여 증권예탁원에 주권을 예탁한 자로서, 이 경우 예탁된 주권은 증권예탁원 명의로 명의개서되고 동법상 그 권리행사는 실질주주가 직접 행하거나 예탁자인 증권회사를 통하여 행하도록 되어 있는 점에서 주주명부상 주주와 다르다.

명서를 증권예탁원으로부터 발급받아 직접 주식매수청구권을 행사할 수 있다.

따라서 기준일 또는 주주명부폐쇄기간 초일의 주주일지라도 반대의 통지를 한 후 주식을 매도하고 다시 매입한 경우에는 매수청구를 할 수 없다. 이와 같이 주주의 동일성을 요구하는 이유는 주식매수청구권 자체가 주주총회결의에 반대하는 소수주주의 구제수단일 뿐이지 주식에 부착된 권능이 아니며,[32] 특정 시점에서 소정의 회사행위에 반대하는 특정 주주에게 발생하는 권리로서의 성격이 강하기 때문이다.[33]

주주명부상 주주라고 하더라도 이미 주식을 양도한 자는 자기 자신은 물론 양수인을 위하여도 이 권리를 행사할 수 없다는 견해[34]와 자기를 위하여는 당연히 부정되나 양수인의 부탁을 받아 행사하는 것은 무방하다는 견해[35]가 있으나, 실무상으로는 양수인의 부탁을 받아 양도인이 자기 명의로 주식매수청구권을 행사할 경우 이를 가려낼 방법이 없으므로 이에 대한 논의는 실익이 없다고 판단된다.

무기명식주주의 경우에는 회사에의 통지와 동시에 주권을 공탁하여야 한다. 그러나 우리나라의 경우 무기명주식을 발행하고 있는 회사가 거의 없으므로 실제로 이러한 문제가 발생할 여지는 적다고 할 것이다.

⑵ 비상장법인 무의결권주주의 주식매수청구권

현재 상장법인의 경우에는 증권거래법상 무의결권주주도 주식매수청구권자임을 명시하고 있어 문제가 없으나,[36] 상법은 이러한 명문의 규정 없이 주주총회 특별결의사항에 반대하는 주주로 규정하고 있어, 비상장법인의 경우 무의결권주주가 주식매수청구권을 갖는지 여부와 관련하여 해석상 이를 긍정하는 견해와 부정하는 견해의 대립이 있다.

---

32) 鈴木忠一, “株式買取請求權手續の諸問題”, 會社と訴訟(上), 有斐閣, 1960, 149면.
33) 권기범, 전게논문, 70면.
34) 두성규, “반대주주의 주식매수청구권”, 단국대학교 박사학위논문, 1996, 123면; 오영환, 전게논문, 18면.
35) 권기범, 전게논문, 69면.
36) 1994년 1월의 증권거래법 개정시 이 제도가 신설되었다.

주식매수청구권을 인정하여야 한다는 견해[37]에 따르면, 첫째, 상법상 무의결권주주가 주식매수청구권의 주체가 될 수 있는지에 대하여는 증권거래법에서와는 달리 상법에는 명문의 규정은 없으나 주주총회에 출석하여 반대할 것을 요건으로 하고 있지 않으므로 무의결권주주에게 주식매수청구권을 인정하지 않을 이유가 없고, 둘째, 우리 나라에서는 비상장법인의 경우 주식거래가 거의 없어 증권의 거래가치가 거의 없다고 볼 수 있는데 우선권 있는 무의결권주식이라는 이유만으로 주식매수청구권을 행사할 수 없다고 보는 것은 문제가 있으며, 셋째, 무의결권주주의 경우 단지 의결권만 없을 뿐이지 기타의 주주권을 행사함에는 의결권 있는 주주와 다름이 없음에도 불구하고 무의결권주주는 자신이 원하지 않는 결의가 행하여질 경우 그 결의에 반대할 수 있는 기회조차 없으므로 주식매수청구권을 인정하지 아니하면 회사의 근본적 변경시에도 자신의 권익을 보호할 수 없어 그 지위가 매우 불안한 점[38] 등을 고려할 때 비상장법인의 무의결권주주에 대하여도 주식매수청구권이 인정되어야 한다고 주장한다.

이에 반하여 주식매수청구권을 행사할 수 없다고 보는 견해에 따르면 첫째, 주식매수청구권은 다수결원칙에 대하여 소수주주를 보호하기 위한 제도이므로 이익배당의 우선권을 받는 대가로 의결권을 포기한 무의결권주주에게 주식매수청구권을 부여하는 것은 제도의 취지에 부합되지 않고, 둘째, 증권거래법이 주식매수청구권을 상장법인의 무의결권주주에게 인정하는 것은 의결권의 포기로 얻는 대가가 지나치게 적다는 이유로 정책상 인정되는 것이므로 상법상 명문의 규정이 없음에도 불구하고 비상장회사의 무의결권주주에게 이를 인정하는 것은 타당하지 않으며, 셋째, 비상장회사에의 투자는 주로 경영참가를 목적으로 함에도 불구하고 의결권 포기의 의사표시를 한 것은 경영참가의 의사가 전혀 없는 것으로 볼 수 있는 점 등을 들어 주식매수청구권을 행사할 수 없다고 주장한다.[39]

---

37) 상홍규, “1998년 개정상법상의 주식매수청구권에 관한 고찰”, 연세법학연구 제5집, 연세대학교 법률문제연구소, 1998. 11, 286면.

38) 정준우, “반대주주의 주식매수청구권에 관한 고찰”, 이병태교수 화갑기념논문집 「신세기 회사법의 전개」, 1996, 336면.

39) 박준·강희철, “주식매수청구권”, 「상법개정에 관한 연구」, 한국증권업협회, 1994. 9, 154~155면.

1982년 주식매수청구권제도가 증권거래법에 처음 도입될 당시에는 서면에 의한 반대통지를 한 반대주주가 주주총회에 참석하여 다시 반대할 것을 요건으로 정하고 있었다. 따라서 의결권이 없는 이상 반대할 수도 없다는 이유로 무의결권주식을 소유하는 주주에게는 통상 주식매수청구권이 인정되지 않고, 결의내용에 특정종류의 주주에 대하여 손해를 미치는 사항이 포함되어 종류주주총회를 요하는 경우에만 주식매수청구권이 인정된다고 보는 것이 통설이었다.[40]

그러나 1991년 증권거래법 개정으로 반대주주가 주주총회에 참석하여 다시 반대할 것을 요건으로 하는 규정이 삭제되었고, 이후 1994년 1월 증권거래법 개정시 주식매수청구권을 갖는 주주에 '상법 제370조 제1항의 규정에 의한 의결권 없는 주주'를 명시함으로써 무의결권주주를 포함하게 되었다. 이는 상장회사의 경우 보통주 배당률에 1% 추가의 구조를 취한 무의결권우선주가 다량 발행되어 증권시장에서 유통되고 있음을 감안하여, 무의결권주주의 보호차원에서 적은 배당률에 대한 보충으로 증권거래법상 특별히 상장회사에 대하여 정책적으로 인정된 것이었다.[41]

증권거래법상 상장법인의 무의결권주주에게 주식매수청구권을 인정한 것은 순전히 정책적 고려에서 기인한 것이다. 상법의 경우 증권거래법과 달리 무의결권주주에게 주식매수청구권을 인정하는 명문의 규정이 없음에도 불구하고, 단지 그 절차상 주주총회에 참석하여 반대할 것을 요건으로 하지 않는다는 이유만으로 상법상 무의결권주주에게 주식매수청구권이 인정된다고 해석하는 것은 타당하지 않다고 본다.

⑶ 이사회결의 후 주주가 된 자의 주식매수청구권

상법과 증권거래법이 주식매수청구권의 발생은 주주총회결의 전에 서면으로 회사에 대하여 반대의사를 통지한 주주에 대하여 인정한다고 규정하고 있는 것과 관련하여, 이사회결의에 의한 합병 및 영업양도 등의 계획결정과 주주총회결의 사이에 주주의 자격을 취득한 자에 대하여도

40) 신영무, 증권거래법, 서울대학교출판부, 1987, 431~432면; 안문택, 증권거래법체계, 육법사, 1985, 209면.
41) 박준·강희철, 전게논문, 153면.

이를 인정할 것인지 여부가 해석상 문제로 제기될 수 있다.

이에 대하여 주식매수청구권의 인정에 부정적인 견해는 주식매수청구권은 주주의 신뢰보호를 위하여 인정된 것이므로 계획공표 후 주식을 취득한 것은 회사에 대한 성실에 반하는 행위로서 투기적 행위를 예방하기 위하여도 이를 인정할 수 없다고 한다.[42]

한편 이를 긍정하는 견해는 계획공표 후의 주식취득자라고 하더라도 당연히 악의가 의제되는 것은 아니고 계획을 알고 이를 제지하기 위하여 주주가 되는 수도 있으므로 반드시 투기목적이나 反誠實行爲라고 볼 수 없으므로 이들에 대하여도 주식매수청구권을 인정하여야 한다고 주장한다.[43]

일본의 경우 주식매수청구권의 부여시점을 주주총회일로 보고 있으므로 이를 인정하는 것이 다수설이고,[44] 미국의 경우 모범사업회사법은 회사행위의 공표 전의 주식취득자와 공표 후의 주식취득자를 달리 취급할 수 있도록 회사에 재량권을 주고 있다.

이사회결의 후 투자한 자들이 투기의 목적을 가지고 있다고 하더라도 이를 제지할 명문의 규정이 없고, 이사회결의가 있다고 해서 모든 투자자가 이를 안다고 볼 수는 없는 일이며, 주주총회 결의의 성립을 저지하기 위하여 주식을 취득한 주주도 보호하여야 할 것이므로, 이 경우에도 주식매수청구권을 인정하여야 한다고 보는 것이 타당하다고 생각된다. 이와 같이 해석할 경우 주식매수청구권의 부여시점은 주주총회시를 기준으로 삼아야 할 것이다.

2. 매수대상주식

상법 및 증권거래법은 주식매수청구권의 행사절차가 상당한 시기에 걸쳐 있음에도 불구하고 주식매수청구를 할 수 있는 대상주식에 대하여 '자기가 소유한 주식'이라고만 규정하고 있을 뿐, 명확하게 언제를 기준시점

42) 정찬형, 상법강의(상), 박영사, 2000, 744면.
43) 권기범, 전게논문, 66면.
44) 鴻常夫 外, 新版 注釋會社法(5), 有斐閣, 1986, 287~288面.

으로 할 것인지에 대하여는 이를 명시하고 있지 아니하다. 이에 따라 주주총회 전 반대의사표시를 한 시점으로부터 주주의 주식매수청구권 행사시한인 주주총회결의일로부터 20일 내의 사이에 어느 때를 기준으로 하여 주식매수청구의 대상으로 정할 것인지가 문제된다.

이에 대하여는 상법상 명문의 규정이 없어 의견의 대립이 있을 수 있는데, ①주주총회 전에 반대의 통지를 서면으로 한 때, ②당해 사안에 대한 총회결의일, ③서면에 의한 매수청구를 통지한 때 등 그 기준이 되는 시기를 다양하게 상정해 볼 수 있으나, ②의 시기로 보는 것이 일반적인 견해이다.[45] 반대통지 후 주주총회결의 성립 전에 취득한 주식의 경우에는 결의 성립을 저지하기 위하여 취득할 수 있으므로 매수청구를 인정하여야 하지만, 주주총회결의 후 취득한 경우에는 주식매수청구권이 당해 회사행위에 대한 반대를 전제로 하는 것이므로, 가결된 후에 취득된 부분까지 보호할 필요는 없다는 점에서 ②의 경우가 타당하다고 할 것이다. 이러한 해석에 따르면 주주총회 회일의 주주명부의 주주 및 실질주주명부상의 주주가 당시 소유하고 있는 주식수가 매수청구대상 주식수의 상한을 이루게 된다.

실제에 있어서는 ①과 ②는 큰 차이가 없다. 왜냐하면 우리나라의 기업실무상 대부분 주주명부폐쇄제도가 이용되는데, 이 경우 보편적으로 폐쇄기간이 총회일 상당일 전부터 총회일까지인 만큼 반대통지시와 총회일 당일의 주주명부상의 주주 및 그 소유주식수에는 변동이 없을 것이기 때문이다. 즉, 기준일 내지는 주주명부폐쇄기간 초일의 주주명부상의 주식수로 고정된다. 그렇다고 하더라도 이에 관하여는 논란의 여지가 많으므로 그 기준시점에 대한 입법적인 해결이 필요할 것이라 판단된다.

일본의 경우에도 매수대상주식수의 산정기준시점과 관련하여 위 각각의 시점을 기준으로 한 학설의 대립이 있으나, 주주총회결의의 성립에 의하여 다수주주는 반대주주를 배제하고 그 결의에 적합한 경영을 실행할 수 있으며, 총회에서 결의반대가 좌절된 반대주주는 그 시점에서 보

45) 권기범, 전게논문, 97면; 박준・강희철, 전게논문, 156면; 정태환, 전게논문, 91면 등 참조.

유하는 주식에 대하여 충분한 경제적 구제를 받아 회사로부터 탈퇴할 수 있게 되므로 위 ②의 시점을 기준으로 하여야 한다는 견해가 일본의 통설로 되어 있다.[46]

Ⅲ. 주식매수청구권의 행사절차에 관한 검토

1. 총회에서의 반대결의의 실행여부

상법 및 증권거래법은 주식매수청구절차에 대하여 반대주주가 총회 전에 회사에 대하여 서면으로 반대의사의 통지를 하여야 한다는 것과 결의일로부터 20일 내에 회사에 대하여 서면으로 매수청구할 것을 규정하고 있을 뿐, 일본 상법과 같이 총회에 참석하여 반대의 투표를 할 것을 요구하고 있지는 아니하다. 따라서 현행 법문상의 해석으로는 주식매수청구권을 행사하기 위해서는 회사의 적법한 주주총회의 소집통지 또는 공고 그리고 주주의 결의에 반대한다는 의사의 표시만 있으면 주식매수청구를 할 수 있는 조건이 충족된다고 할 수 있다.

증권거래법상 주식매수청구권을 최초로 도입할 당시에는 반대의사의 통지 외에 주주총회 참석 후 반대결의를 요구하였으나, 1991년 12월 동법 개정시 반대주주에게 이중의 부담을 주지 아니한다는 취지에서 총회 참석반대 요건을 삭제하였고, 이어서 1995년의 개정상법은 주식매수청구권 도입시 동요건을 규정하지 아니하였다.

다른 나라의 입법례를 보면, 일본 상법의 경우 반대주주에 의한 반대의사의 사전통지뿐만 아니라 당해 총회에 참석하여 반대결의를 할 것을 명문으로 규정하고 있고(일본 상법 제245조의3), 미국의 경우에는 우리의 경우처럼 이를 요구하고 있지는 않으나 모범사업회사법은 서면에 의한 반대의사의 통지 외에 제안된 행위에 찬성결의하여서는 아니된다고 규정함으로써 회사의 제안에 대해서는 반대의 의결이나 기권을 해야만 하는 것으로 되어 있다.[47]

---

46) 鴻常夫 外, 前揭書, 289면.
47) MBCA §13.21(a).

우리의 경우 과거 참석반대의결이 요건으로 되어 있었던 때에는 아무런 문제가 없었으나 현재는 반대의결권행사를 요구하고 있지 아니함으로 인하여 다음과 같은 문제가 제기되고 있다.

첫째, 반대통지를 한 주주가 주주총회에 참석할 수 있는가 하는 문제가 제기된다. 이에 대하여는 반대통지를 하였다고 해서 총회참석권과 의결권 자체를 포기한 것은 아니므로 당연히 참석할 수 있다고 일반적으로 해석된다. 반대통지를 한 주주일지라도 총회에 참석하여 당해 회사행위에 대하여 종전에는 몰랐던 사정을 알게 된 이후에는 얼마든지 의사를 변경하여 찬성투표를 할 수도 있으며, 주주총회 의안이 주식매수청구권을 발생시키는 회사행위 이외에 여러 개가 있을 경우 당연히 참석권이 보장된다는 점 등을 고려할 때 당해 주주총회에의 참석은 당연한 것으로서, 이에 대한 이견은 없는 듯하다.

둘째, 반대의 통지를 한 후, 총회에 참석하여 의결권행사를 하는 경우에 반대하면 아무런 문제가 없으나, 찬성을 한 때에는 문제가 될 수 있다. 이에 대하여는 본래부터 주식매수청구권은 당해 회사행위에 대하여 반대하는 소수주주들에게 퇴로를 열어주기 위하여 고안된 제도이므로 당연히 이러한 주주들에 대하여는 주식매수청구권을 부정하여야 할 것이다.

그러나 현재 실무상으로는 이에 대한 명문의 규정이 없는 관계로 총회에 참석하여 결의에 찬성한 반대주주에게도 회사재량하에 임의적으로 주식매수청구권을 인정하는 경우가 발생할 수도 있는 바, 이는 특정 회사행위에 반대하는 소수주주의 권리를 보호하기 위하여 인정된 주식매수청구권제도의 존재근거를 희석시키는 것이다. 이러한 경우가 발생할 수 있는 근본적 원인은 입법의 불비에 기인하는 것이므로 이에 대한 시정이 필요하다고 할 것이다.

입법론으로는 청구원인인 회사행위는 주주총회의 전권사항이므로 당연히 주주총회에서의 결의가 전제되어야 한다는 점, 반대의사의 표시만으로 충분하다고 한다면 절차의 간편성이라는 장점은 있으나 주주총회의 소집통지나 공고가 총회개최일 2주간 전에 하도록 규정되어 있어 반대주주가 의사결정을 내리기 위한 숙고기간이 단기에 그치게 되어 신중한 판

단을 할 수 없게 될 가능성이 많다는 점 등을 들어 주식매수청구권의 행사절차에 주주총회에서의 반대의결권행사를 포함시키자는 견해가 있다.[48] 그러나 이는 주주에게 이중의 부담을 주지 않기 위하여 1991년 증권거래법 개정시 동 요건을 삭제한 취지를 몰각시키는 것이라 할 것이다. 개선방안으로는 현행대로 하되 미국 모범사업회사법과 같이 주주총회에 참석하여 찬성한 경우에는 주식매수청구권을 포기한 것으로 보는 규정을 두는 것이 바람직하다고 본다.[49]

셋째, 주주총회 전에 반대통지를 한 주식의 의결권을 정족수 산정시 이를 산입할 것인지가 문제될 수 있는데, 이에 대하여는 정족수를 규정하고 있는 상법 제368조 제1항 및 제434조의 '출석한 주주의 의결권'이라는 문구를 문리해석하여 부정적으로 해석하여야 할 것이다. 만일 반대통지를 한 의결권 수를 총회에 참석한 의결권 수에 합산하는 때에는 의사정족수는 용이하게 충족되겠지만, 정작 당해 회사행위가 가결되기가 매우 어려워질 것이다. 왜냐하면 이 때 실제 참석한 주주들이 100% 찬성한다고 하더라도 그 의결권 수가 반대통지를 한 주주들의 의결권 수의 2배가 넘어야 하기 때문이다.

2. 피청구회사의 주식매수

주식매수청구권의 행사자는 주주총회의 결의일로부터 20일 내에 회사에 대하여 서면으로 소유주식의 매수를 청구하여야 한다. 이 경우 반대주주의 매수청구는 도달주의로 해석되므로 20일 내에 회사에 도달하여야 하며, 이 기간은 제척기간이므로, 이 기간이 경과하도록 매수청구를 하지 않은 주주는 매수청구권을 상실한다.[50]

매수청구권의 행사기간을 결의일로부터 20일 내로 제한한 것은 반대주주와 회사간의 법률관계를 언제까지 확정하지 않은 채로 둘 경우 회사경영의 안정을 해칠 우려가 있기 때문에 조속한 법률관계의 처리를 위한

48) 두성규, 전게논문, 111~112면.
49) 권기범, 전게논문, 67면 참조.
50) 양명조, 전게논문, 83면; 이철송, "현행 주식매수청구권제도의 문제점", 한양대법학논총 제4집, 1987. 2, 180면.

것이다.

반대주주가 주식매수를 청구하면 당해 회사는 그 청구를 받은 날로부터 2월 이내에 당해 주식을 매수하여야 하며(상법 제374조의2제1항 및 제2항), 상장법인의 경우에는 매수의 청구기간이 종료하는 날로부터 1월 이내에 매수하여야 한다(증권거래법 제191조제2항).

주식매수청구와 관련하여 소유주식 중 일부에 대해서만 주식매수청구를 할 수 있는지의 문제가 발생할 수 있다. 주주가 사전에 반대의 통지를 하였으나 총회에서 의결권을 불통일행사하여 일부는 찬성하고 일부는 반대한 후 반대한 주식에 대해서만 매수청구를 하는 경우에 대하여는, 의결권의 불통일행사가 허용되고 있고 매수청구권은 가분적이며 또 행사 전에 얼마든지 포기할 수 있으므로 이를 부정할 이유가 없다고 할 것이다.[51]

상장법인의 실질주주의 경우에는 예탁자를 통하여 주식매수청구권 행사 종료일 2일전(주주총회결의일로부터 18일 이내)까지 증권예탁원에 주식매수청구권 행사를 서면으로 신청하여야 하고, 접수를 받은 증권예탁원은 매수청구의 내용을 확인한 후 당해 청구주식수에 대하여 주식매수청구권 행사의 신청을 접수한 때부터 청구주권을 인출할 때까지 당해 예탁유가증권의 반환을 제한한다. 이는 당해 매수청구주권에 대하여 발행회사로부터 매수대금을 수령할 때까지는 매도를 제한할 필요가 있기 때문에 취해진 조치이다.

증권예탁원은 실질주주가 예탁자를 통하여 신청한 주식매수청구권을 일괄하여 매수청구기간의 말일(주주총회결의일로부터 20일)에 서면으로 청구한 후, 발행회사가 정한 주권제출기간에 당해 주권을 발행회사에 제출한 후 대금지급일에 대금을 수령하고 동 수령대금은 예탁자별로 지급하며 예탁자는 이를 다시 실질주주별로 지급하게 된다.[52]

---

51) 권기범, 전게논문, 72면; 두성규, 전게논문, 119면; 鈴木忠一, 前揭論文, 147面.
52) 증권예탁원 편저, 증권예탁결제제도, 법문사, 1995, 405~406면.

Ⅳ. 주식매수가격의 결정에 관한 검토

1. 매수가격의 결정절차에 관한 논의

⑴ 개 요

주식매수청구권이 본래의 기능을 다하기 위하여는 적은 비용으로 빠른 시간 내에 반대주주가 자신의 투하자본을 회수하여야 한다. 만일 당사자간에 매수가격의 결정이 장기화되면 회사의 신용도나 회사행위의 추진여부의 불투명 등으로 인하여 혼란이 초래되어 회사의 성장과 경영효율성에 악영향을 미치게 되고, 반대주주는 투하자본회수의 어려움으로 인한 재산적 손실을 입는 등 주식매수청구권제도의 취지가 퇴색될 염려가 있다. 따라서 이를 방지하기 위하여는 무엇보다도 가격산정의 공정성 보장과 함께 신속한 가격결정절차가 전제되어야 할 것이다.

매수청구주식의 가격산정절차에 대한 우리의 법체계는 매우 복잡하게 되어 있다. 첫째, 상장법인에 대하여 규정하고 있는 증권거래법 제191조 제3항에 의하면 '당사자간 협의결정가격 → 증권거래법시행령이 정하는 방법으로 산정된 시장평균가격 → 금융감독위원회의 조정가격'이라는 기본구조를 취하고 있으나, 금융감독위원회의 조정가격에 강제력이 없어 당사자가 동의하지 않을 경우 최종적으로는 법원에 그 가격결정을 구하게 될 것이며 결국 4단계의 절차를 거치도록 되어 있다.

둘째, 금융산업의구조개선에관한법률 제12조제8항에 의하면 '당사자간 협의가격결정 → 회계전문가 산정가격 → 법원의 결정가격'의 3단계로 되어 있다.

어느 경우이든 법원의 매수가격결정은 최종적인 절차로서 당해 회사 또는 매수청구를 한 주주가 보유한 주식의 100분의 30 이상이 시장평균가격 내지 회계전문가 산정가격에 반대하는 경우에는 가격의 결정이 이루어지지 않는다.

최종적 단계인 법원에 의한 가격결정시에는 재판을 하기 전 주주와 매수청구인 또는 주주와 이사의 진술을 반드시 듣도록 되어 있고 수개의

신청이 동시에 係屬한 때에는 심문과 재판을 병합하여야 한다(비송사건절차법 제86조의2).

비교법적으로는 미국과 일본의 경우 당사자간의 협의(private negotiation)를 우선시키면서 협의가격이 결정되지 못한 때에는 법원이 결정하도록 하는 2단계 절차구조를 택하고 있다.[53]

우리의 경우 당사자간의 협의에 의하여 매수가격이 결정되지 않을 경우 후속절차가 복잡하고 명확하지 않아 많은 비용과 시간을 소모하게 됨으로써 주식매수청구권제도의 실효성을 저하시키는 요인으로 작용하고 있는 바, 이하에서는 현행법상 매수가격결정절차의 문제점을 살펴보고 이에 대한 개선방안을 제시한다.

⑵ 현행법상 절차규정의 불합리성

상법은 2001년 개정에 의하여 주주의 매수청구일로부터 '30일 이내에 주주와 회사에 의한 협의가 이루어지지 아니한 경우에는 회사 또는 주식의 매수를 청구한 주주는 법원에 대하여 매수가액의 결정을 청구할 수 있다'고 함으로써 개정 전에 존재하였던 회계전문가에 의한 가격산정절차를 삭제하였다. 그러나 현행 증권거래법과 금융산업의구조개선에관한법률의 경우에는 상법에 비하여 비교적 복잡한 절차규정을 고수하고 있어서 몇 가지 문제점을 발생시키고 있다.

첫째, 금융산업의구조개선에관한법률에 의하면 가격산정의 절차에 있어서 당사자간 협의에 실패한 경우 그 다음 단계로서 회계전문가의 가격산정에 따르도록 규정하고 있다(동법 제12조 제8항). 그러나 이 경우 회계전문가의 범위 및 선임절차가 규정되어 있지 않아 법률의 해석상 문제점으로 지적되지 않을 수 없다.[54] 즉, 동법상 회계전문가가 공인회계사를 의미하는 것인지 감정인을 의미하는 것인지 아니면 단순한 회계학적 지식을 가진 자를 의미하는 것인지 명확하지 않아 회계전문가의 선임시부터 다툼이 발생할 수 있다.

---

53) MBCA §13.30; 일본 상법 제245조의3.

54) 박상조, "현행법상 주식양도에 대한 문제점과 그 개정방향에 관한 연구", 청주대학교 법학논집 제9집, 1994, 228면.

또한 대표자 선정 및 협의방법이 규정되어 있지 않아 동 규정의 해석상 협의에 실패한 주주는 회계전문가를 각각 선임할 수 있다고 볼 수 있으므로 그 결과 회계전문가의 산정가격이 각기 다른 경우에는 혼란을 면치 못할 우려도 있다.[55]

무엇보다도 회사와 주주간의 매수가격의 협의단계에서 이미 회계전문가들에 의한 객관적 평가를 가지고 대부분 협의가 이루어질 것이므로 다시 이를 회계전문가에게 가격결정을 하도록 하는 것은 불필요한 절차라고 본다.

둘째, 금융산업의구조개선에관한법률과 증권거래법은 회사 또는 주식의 매수를 청구한 주식수의 100분의 30 이상의 주주가 회계전문가의 산정가격 또는 증권거래법상 정하고 있는 산정가격에 반대하는 경우 법원 또는 금융감독위원회에 대하여 매수가격의 결정 또는 조정을 신청할 수 있도록 정하고 있다(금융산업의구조개선에관한법률 제12조제9항 및 증권거래법 제191조제3항).

이 경우 회계전문가 또는 증권거래법시행령에서 정하고 있는 방법에 따른 가격결정에 반대하는 주식의 100분의 30 이상이라는 다수성의 요구는 ①주식매수청구권은 형성권으로서 개별반대주주에 의한 의사표시에 의하여 법률효과가 발생하는 개별적인 법률행위임에도 불구하고 당사자 중 일방인 회사에 대하여는 독자성을 인정하면서 다른 일방당사자인 주주에 대하여는 이를 집단화함으로써 의사결정을 구속하는 법리상의 문제점이 있다. ②법원 또는 금융감독위원회에 매수가격의 결정을 신청할 수 있는 당사자가 반드시 두 번째 단계의 가격에 반대하는 100분의 30 이상의 주주에 포함되는지 아니면 어느 주주라도 매수가격결정을 청구할 수는 있으나 100분의 30 이상의 반대가 있으면 충분한 것으로 해석하여야 하는지 그 여부가 분명하지 않다. ③제2단계의 가격결정에 반대하였으나 법원에 그 결정을 청구하지 아니하는 주주들에게도 법원의 매수가격결정의 효력이 미치는지, 아니면 이들 주주들은 회계전문가가 산정한 가격으로 매수하는 데 동의한 것으로 보는지의 여부에 대한 해석상 문제

55) 박준・강희철, 전게논문, 168면.

점이 있다.[56] ④또한 제2단계의 가격결정에 만족하지 않는 주식수가 단지 100분의 30 미만이라는 이유만으로 제3단계의 가격결정기회를 얻지 못하게 하는 것은 사인간의 다수결을 가지고 헌법이 보장하는 재판청구권(헌법 제27조제1항)을 박탈하는 것으로서 위헌의 소지가 있다는 견해도 있다.[57]

셋째, 증권거래법은 회사 또는 주주가 제2단계의 결정가격에 반대하는 경우 그 다음 단계로서 금융감독위원회가 매수가격을 결정할 수 있도록 하고 있다(증권거래법 제191조제3항). 이는 상장법인에 대한 제2단계의 가격결정기준으로 시장평균가격을 제시하고 상장법인 중 증권시장에서 거래가 형성되지 않은 주식에 대하여는 직접 제2단계에서 매수가격을 결정하고 있는(증권거래법시행령 제84조의9제2항제2호) 금융감독위원회가 제3단계에서 재차 가격을 결정하는 문제를 발생시킨다.

⑶ 절차의 실효성 확보

전술한 바와 같이 증권거래법과 금융산업의구조개선에관한법률에서는 매수가격의 결정은 제1단계로 주주와 회사의 협의, 제2단계로 시장평균가격이나 금융감독위원회의 결정가격 또는 회계전문가의 산정가격 그리고 제3단계로 금융감독위원회의 조정가격 또는 법원의 결정가격에 의하도록 하고 있다. 이와 같이 여러 단계에 걸쳐 가격을 결정하도록 하는 것은 법원의 과중한 부담을 줄임과 동시에 회사의 입장을 고려한 조치라고 볼 수도 있으나, 다른 한편으로는 상대적으로 소수주주의 보호에는 소홀한 감이 있고 또 반대주주의 재판청구권을 지나치게 제한하는 면이 있다고 볼 수 있다.

비교법적으로도 미국과 일본의 경우 협의과정이나 법원의 가격결정절차에서 전문평가기관 또는 회계전문가가 산정에 관여하도록 하고는 있으나, 우리와 같이 별도의 법정절차로서 구속력을 갖지는 아니한다는 점[58]

---

56) 상게논문, 158면.
57) 정용상, “개정회사법상의 논점”, 부산외국어대학교 비교법학 제8집, 1997. 4, 116면.
58) 박상조, 전게논문, 228면; 이철송, 전게논문, 158면.

에서 현행 증권거래법 및 금융산업의구조개선에관한법률상의 가격산정절차의 간이화가 필요하다고 판단된다.

입법론으로는 증권거래법의 경우 제2단계 절차인 시장평균가격에 의한 결정은 그대로 존치하되, 제3단계 절차의 반대주식수의 100분의 30 요건을 삭제하고 제3단계 절차를 금융감독위원회의 조정이 아닌 법원의 결정으로 하는 것이 타당할 것이라고 판단된다. 그리고 금융산업의구조개선에관한법률에 있어서는 현행 3단계의 결정절차에서 제2단계 절차인 회계전문가의 산정절차를 삭제하여 총 2단계로 축소하는 것이 적절하다고 판단된다. 이 경우 현행 제2단계의 절차를 삭제하면 법원의 결정을 구하기 위하여 요구되는 반대주식의 100분의 30 이상이라는 요건은 자연스럽게 없어지면서 바로 법원에 매수가격의 결정을 청구할 수 있게 될 것이다.

이와 관련하여 2001년의 개정상법은 그 이전에 존재하던 제2단계 절차인 회계전문가에 의한 가격산정과 100분의 30 이상이라는 요건을 삭제하였던 바, 증권거래법과 금융산업의구조개선에관한법률의 경우에도 역시 동일한 방향으로 개정이 이루어져야 할 것이라고 본다.

2. 매수가격의 결정기준에 대한 논의

⑴ 서 언

주식매수청구권은 주주의 지위에 중대한 영향을 미치는 회사행위가 있는 경우 이에 반대하는 주주가 회사에 대하여 결의가 없었다면 유지되었을 공정한 가격으로 자기가 보유한 주식을 매수해 줄 것을 청구하는 권리이다. 이러한 주식매수청구권제도의 긍극적 목적은 반대주주의 보호에 있으며, 주식매수청구권을 행사한 주주는 회사로부터 탈퇴하게 되므로 매수청구주식이 공정한 가액으로 평가받지 못한다면 주식매수청구권에 의한 소수주주보호는 명목에 불과한 것이 될 것이다. 따라서 명문의 규정은 없지만 공정한 가액에 의한 평가야말로 주식매수청구권의 핵심이라 말할 수 있으며, 이러한 가격결정의 공정성 확보가 곧 주식매수청구권제도의 존립을 좌우하는 것이라고 할 것이다.

그러나 매수가격결정은 가장 중요하면서도 동시에 매우 어려한 문제이다. 회사와 주주간 이해관계조정의 성공 여부는 매수가격의 결정에 있다고 하여도 과언이 아니라고 할 것이고, 동시에 반대주주의 입장에서는 어느 정도의 가격을 받을 수 있을지 그리고 회사의 입장에서는 얼마를 지급하여야 하는지 그 결정이 쉽지 않기 때문이다. 대부분의 입법례들도 구체적인 산정방식은 밝히지 못한 채 산정의 이념만을 제시하고 있으며, 학설과 판례도 매수가격의 산정기준을 명확하게 제시하지 못하고 있다는 실정은 이러한 매수가격결정의 어려움을 보여주고 있는 것이라고 할 것이다.

우리나라의 경우 주식매수청구권이 행사된 예는 다수 있으나, 상장회사의 경우 예외없이 증권거래법에서 규정하는 시장평균가격 또는 이에 근접하는 가격에서 합의되어 해결되었고, 비상장회사의 주식매수청구 사례는 거의 없다.

이하에서는 이에 관한 많은 경험을 축적하고 있는 미국과 일본의 학설과 판례를 중심으로 가격산정시 고려되는 평가요소, 가격결정방식 등을 살펴보고 개선방안을 제시한다.

⑵ 결정기준에 관한 입법례

우리 상법은 매수가격결정에 대한 기준을 마련하고 있지 아니하다. 그러나 증권거래법의 적용을 받는 상장법인의 경우에는 당사자간의 협의에 의한 결정이 이루어지지 않을 경우 증권거래법시행령 제84조의9제2항제1호에서 이사회결의일 전 2월간 거래량가중산술평균가격, 1월간 거래량가중산술평균가격 및 1주간 거래량가중산술평균가격을 산술평균한 가격으로 하도록 규정하고 있으며, 또 동조동항제2호에서 유가증권시장 또는 협회중개시장에서 거래가 형성되지 아니한 주식은 당해 법인의 자산상태·수익성 기타의 사정을 참작하여 금융감독위원회가 정하는 가격으로 하도록 규정하고 있다. 한편 금융산업의구조개선에관한법률 제12조제8항에서는 주주와 회사간의 협의가 이루어지지 아니하는 경우에는 회계전문가가 정부 등의 출자 또는 유가증권의 매입이 이루어지기 전의 부실금융

기관의 재산가치와 수익가치 등을 고려하여 산정한 가격으로 하도록 규정하고 있다.

미국의 경우 모범사업회사법은 이러한 산정기준으로서의 '공정한 가액'이란 반대의 대상이 되는 회사의 행위가 실행되기 직전의 주식가격을 의미하고, 형평에 반하지 않는 한 회사행위를 예상한 주가의 등락은 배제한다고 규정하고 있다.[59] 각 주의 회사법도 '공정한 가치 또는 현금가치' 등으로 표현하고 있을 뿐 매수가격의 판단을 위한 기준 등에 대하여는 일체 언급하지 않고 있다.

일본의 경우도 '사안의 승인결의가 없었다고 할 때 형성되었을 공정한 가격'이라고 추상적으로 규정(일본 상법 제245조의2)하고 있을 뿐 구체적인 결정은 원칙적으로 당사자의 합의나 법원의 해석에 맡기고 있다.

3. 매수가격결정시의 평가요소

주식매수청구주주에게 지급하여야 할 공정한 주식가격을 결정짓는 요소로서 미국과 일본의 판례상 나타난 것으로서는 ①계속기업가치, ②순자산가치, ③시장가치, ④수익가치, ⑤사업의 성격, ⑥재무상태, ⑦배당실적 및 ⑧현금의 흐름 등을 들 수 있는데, 이 가운데 특히 중요시되는 것으로서는 순자산가치, 시장가치 및 수익가치 등 세 가지를 들 수 있다.

(1) 순자산가치

순자산가치는 당해 회사의 순자산총액을 발행주식총수로 나눈 가액으로서 주가산정시 제일 먼저 고려되는 요소이나 순자산총액을 무엇으로 하는가에 관하여는 견해가 대립하고 있다.

미국의 경우 판례는 이를 이론상의 청산가치(theoretical liquidation value)로 본 것도 있으나, 대부분은 영업권과 같은 무형의 가치를 포함한 계속기업가치(going-concern value)로 파악하고 있으며,[60] 학설

59) MBCA §13.01(3).

60) Note, "Valuation of Dissenter's Stock", Harvard Law Review Vol. 79 (1966), p. 1457.

은 계속기업가치로 보는 견해, 청산가치로 보는 견해,[61] 장부가치로 보는 견해[62] 및 재조달가치로 보는 견해[63]가 각각 주장되고 있으나 이 가운데 장부가치설은 거의 지지를 받지 못하고 있다.[64]

청산가치설은 합병시 문제된 회사의 개개의 자산의 매도가격총액인 자산가치로부터 소극자산 즉, 부채총액을 뺀 것을 순자산가치로 보는 것으로, 개별자산의 매도가치는 일반적으로 동종자산의 매도가격과 같은 객관적 기준에 따라 전문가가 결정하나 특히 매도단위라든가 매도기간과 같은 요인에 많은 영향을 받는다고 한다.

그러나 특정 회사의 개개의 자산은 다른 영업에 관하여는 그렇지 않지만 당해 회사의 영업과 관련해서는 특히 유용한 속성이 있기 때문에 이를 개별적으로 해체하여 파악하는 청산가치를 순자산가치로 보는 것은 파산의 경우를 제외하고는 부당하다고 할 것 이다. 이러한 이유에서 자산의 시가(the current value)인 재조달가격 내지는 비용(replacement cost or reproduction cost)의 총액에서 부채총액을 제외한 것을 순자산가치로 이해하여야 한다는 것이 바로 재조달가치설이다.[65]

우리의 경우 유가증권시장 또는 협회중개시장에 각각 기업공개 또는 협회등록공모를 하고자 할 때 공모가액결정을 위한 유가증권분석시 적용되는 기준인 금융감독위원회의 유가증권인수업무에관한규정에 의하면, 순자산가치의 산정은 최근사업연도말 대차대조표상의 자본총계에서 실질가치가 없는 자산 및 영업연도말 이후 분석기준일까지 발생한 특별손실 등을 차감하고 자기주식 및 사업연도말 이후 분석기준일까지 발생한 증자자본금 및 자본잉여금 등을 가산한 금액으로 하고 있다.[66] 순자산가치는 이를 대차대조표상의 장부가치로부터 출발하여 파악하지 않는 한 그

61) Elmer J. Schaefer, “The Fallacy of Weighting Asset Value and Earning Value in the Appraisal of Corporate Stock”, South California Law Review Vol. 55(1982), p. 1037.
62) Elliot J. Weiss, “The Law of Take Out Mergers: A Historical Perspectives”, New York Univ. L. Rev. Vol. 56(1981), p. 672.
63) Note, op. cit., p. 1457.
64) Elmer J. Schaefer, op. cit., p.1037.
65) Note, op. cit., p. 1457.
66) 유가증권인수업무에관한규정 제17조 및 동규정 시행세칙 제5조제2항.

산정이 쉽지 않고 또 산출비용과 시간이 과다하게 든다는 단점이 있기는 하지만, 회사가 적립한 비밀준비금과 같은 것도 반영된다는 장점이 있고 또 수익이 없고 주식의 시장가격도 없는 회사일지라도 순자산이 있는 경우에는 이를 기초로 하여 주식의 가치를 산정할 수 있다는 점에서[67] 공정한 주식가격의 결정의 매우 중요한 평가요소라고 할 것이다.

⑵ 시장가치

시장가치는 일반적으로는 현실의 정규적인 주식시장에서 당해 주식이 거래되는 가격을 의미하는데, 당해 회사행위 공표일 전일의 시장가격을 기준으로 하거나 또는 공표일 직전 일정기간의 시장평균가격에 의한다.

경험적 시장가치를 이론상의 시장가치인 당해 주식이나 기업에 관한 모든 정보가 알려진 상황하에서 누구의 간섭도 받지 않는 자유로운 의사결정 능력이 있는 매수인과 매도인간 합의되는 가격과 동일시할 수 있는 한 이를 주식의 본질가치로 보아도 될 것이다. 그러나 현실적으로는 주식시장에 이러한 '가상적 시장(a hypothetical market)'이 존재한다고 보기는 힘들기 때문에 주식의 본질가치로 보기 어려우며, 측정이 쉽고 비용과 시간이 절약된다는 이점은 있으나 정규적인 주식시장이 없는 주식에는 적용되지 않으며, 정규적인 주식시장이 있더라도 기업의 진정한 가치가 아닌 투기적 요인에 의하여 많은 영향을 받는다는 약점이 있다. 이러한 이유에서 미국의 대부분의 법원들은 이를 결정적 요소로 평가하지는 않고 다른 요소들과 함께 혼합하여 사용하고 있다.[68]

⑶ 수익가치

수익가치는 이론상 특정회사의 장래의 연간 평균수익을 예측하여 이를 적절한 비율(discount rate)로 현재가치화한 것이다. 실제적으로는 당해 회사의 최근의 연간 평균수익을 먼저 도출한 후 일정한 승수(multiplier)를 곱하는 방법이 보편화되어 있다.[69]

---

67) Note, op. cit., p.1460.
68) Ibid., p.1463.
69) Elmer J. Schaefer, op. cit., p. 1037.

미국의 판례는 연간 평균수익 산정시 당해 회사의 과거 5년간의 평균 수익에 의존하고 있고,[70] 과거의 수익에 전쟁, 파업 등과 같은 비정상적이고 예외적인 현상이 개재된 때에는 그 산정기간을 적절히 신축하고 있다. 수익가치 산정시 적용되는 수익승수는 기업을 일곱종류로 분류하여 1에서 10까지의 수익승수를 제시한 Dewing의 주장을 인용하는 예도 있으나,[71] 현재는 당해 회사와 유사한 동종의 회사의 주식의 시장가치와 수익과의 비율[72]의 역수를 사용하고 있다.[73]

우리의 경우 유가증권인수업무에관한규정에 의한 수익가치의 산정은 향후 2사업연도 추정재무제표를 기준으로 1차 및 2차 사업연도로 나누어 각각 3과 2로 가중산술평균하여 산출된 주당추정이익을 자본환원율로 나누는 방식에 의하고 있으며, 자본환원율은 국민은행 등 5개 은행의 1년만기 정기예금의 최저이율을 산술평균한 수치의 1.5배를 적용하고 있다.[74]

이러한 수익가치와 관련하여서는 회사가 이익을 모두 배당하지 않고 사내에 유보하는 부분이 큰 경우에는 수익의 자본환원에 의한 수익가치를 가지고 주식의 내재적 가치를 파악하는 것은 부당하다는 약점이 있다.

4. 구체적인 가격결정방식

(1) 우리 나라의 가격결정방식

1995년 상법이 개정되기 전에는 상장회사에만 주식매수청구권이 인정되어 그 동안의 주식매수청구는 주로 상장회사에 대하여 활발하게 진행되어 왔다. 매수가격의 결정사례를 보면 거의 대부분이 회사가 제시한

---

70) C. Berger & Thomas J. Allinham Ⅱ, "A New Light on Cash-Out Merger: Weinberger Eclipes Singer", The Business Lawyer Vol. 39(1983), p.16.

71) Note, op. cit., p.1467.

72) 이를 주가수익률(PER: Price Earning Ratio)이라고 하며, 주식가격을 주가이익(Earning Per Price: 기업의 순이익을 주식수로 나눈 값)으로 나눈 값을 의미한다.

73) Elmer J. Schaefer, op. cit., p.1037.

74) 유가증권인수업무에관한규정 제17조 및 동규정 시행세칙 제6조.

가격 즉, 1999년 증권거래법 개정전에는 이사회결의일전 60일간의 가중산술평균가격으로, 개정후에는 이사회결의일전 2개월 가중산술평균가격·1개월 가중산술평균가격·1주일 가중산술평균가격의 산술평균가격(증권거래법 제191조제3항 및 동시행령 제84조의9제2항제1호)으로 당사자간에 합의가 이루어져 왔다.

이는 이사회결의로 인하여 당해 회사의 주가가 급등하는 때에는 반대주주들이 굳이 주식매수청구권을 행사할 필요가 없이 직접 주식시장에서 매수가격보다 높은 가격으로 매각할 수 있기 때문에 매수가격을 둘러싼 분쟁이 발생할 여지가 없었고, 반대로 이사회결의로 주가가 하락하는 경우에는 주주들이 회사가 제시하는 가격보다 높은 매수가격을 받아들이려는 것이 당연하였기 때문이다.

한편 전술한 바와 같이 대부분의 경우 시장평균가격에 의하여 당사자간 합의가 이루어져 증권거래법상 상장법인의 매수가격결정의 최종단계인 금융감독위원회의 조정까지 간 사례는 거의 없었다.

법원에 의한 결정사례로는 금융산업의구조개선에관한법률에 의거하여 1999년 주식의 유상소각에 의한 자본감소를 실시한 제일은행 및 서울은행의 주식매수가격결정 가처분사건이 있었다. 이 때 두 은행 모두 자산가치, 수익가치 및 시장가치의 세가지를 산출하여 산술평균한 가격을 주주에게 제시하였으나 100분의 30 이상의 주주가 반대의사를 표명하자 법원에 가격결정을 청구하였다. 이에 대하여 법원은 제일은행 1주당 907원, 서울은행 1주당 515원의 매수가격을 결정하였다.[75] 법원의 결정이유 요지는 “금융산업의구조개선에관한법률에는 주식의 객관적 가치는 주식의 재산가치와 수익가치를 고려하도록 되어 있으며, 주권이 상장된 경우 시장가치도 객관적 가치이다. 따라서 주식가격은 이들 세가지를 종합적으로 고려하여 결정되어야 한다. 두 은행의 경우 부채가 자산을 초과한 상태에 있고 공적자금이 투입된 상태에 있었으므로, 재산가치와 수익가치는 ‘0’이고 증권거래법상 시장평균가격 산정방식으로 산출한 시장가치는 제일은행 2,720원, 서울은행 1,546원으로 각각 산출되었다. 따

75) 서울지법 민사50부, 1999. 7. 28, 99파204(제일은행); 서울지법 민사50부, 1999. 10. 22, 99파300(서울은행).

라서 주식의 매수가격은 재산·수익·시장가치를 산술평균한 가격인 제일은행 1주당 907원, 서울은행 1주당 515원이 정당하다"는 것이었다.

⑵ 미국과 일본의 가격결정방식에 대한 학설·판례의 경향

① 미 국

미국의 경우 가격산정에 있어서 시장가치를 중요한 요소로 고려하는 견해가 있다.[76] 이러한 견해는 매수가격으로서의 공정한 주식가액을 현실적으로 형성된 시장가격에 의하여 결정하자는 것으로, 특히 1단계로서 공개매수(takeover bid)를 하여 지배권을 획득한 이후 2단계로 합병하는 2단계합병에 있어서 주식가격산정에 평등대우를 강조하는 입장이다.[77] 이와 관련한 대표적인 판결로는 오하이오주의 Vought v. Republic-Franklin Insurance Co. 사건,[78] 캘리포니아주의 Gallois v. West End 사건,[79] 뉴욕주의 Jones v. Healy 사건[80] 및 조지아주의 Multitex Corp. of America v. Dickinson 사건[81] 등이 있다.

그러나 이러한 시장가격에 의한 산정방법은 가상적인 시장을 전제로 하고 있어서 불합리하다는 이유로, 1980년 Bell v. Kirby Lumber Co.

---

76) Victor Brudney, "Equal Treatment of Shareholders in Corporate Distributions and Reorganizations", California Law Review Vol. 71(1983), pp. 1118~1122.

77) 공개매수 이후에 2단계로 합병이 진행될 때 주가의 결정은 공개매수시의 시가에 의하는 것이 일반적이다.

78) Vought v. Republic-Franklin Insurance Co., 117 Ohio App. 389, 392, 192 N. E. 2d 332, 333, 1962. 이에 따르면 1주당 공정한 가격은 임의의 매도인이 수락하려고 하는 동시에 임의의 매수인이 지급하려고 하는 금액으로서 합병승인결의일 전일의 가격을 의미하는 것으로 본다.

79) Gallois v. West End, 185 App. 2d 765, 8 Cal. Rptr. 596, 1960. 이 판결에 의하면 특정재산의 가치는 금전으로 환산할 때 특정일의 공정한 자유경쟁시장에서 매도될 수 있는 금액을 의미한다고 한다.

80) Jones v. Healy Misc, 923, 936, 55 N. Y. S. 2d 349, 359~360, Sup. Ct., 1945. 이에 따르면 시장가격은 그것을 숙지하고 있는 매도인과 매수인의 의견을 공정하게 반영하는 한 모든 경우에 있어 가치에 대한 가장 적합한 증거가 된다고 한다.

81) Multitex Corp. of America v. Dickinson, 683 F. 2d 1325, 11th Cir., 1983. 이 판결에서는 공정한 가치의 일반적 정의를 자발적인 매도인과 매수인이 도달하는 가격이라고 보고 있다.

판결[82] 이후에는 델라웨어주 대법원에 의하여 인정된 델라웨어 가중평균 방식(Delaware Block Approach: Weighted Average Method)으로 그 산정방법이 변경되었다. 이는 자산가치(asset value), 시장가치(market value) 및 수익가치(earning value)의 세가지 요소를 25% 내지 50% 범위 내에서 각각 적절히 가중평균하는 방식으로서 아직도 델라웨어주 이외의 다른 주에서 가격산정의 중요한 방법으로 인정되고 있다.

그러나 이러한 산정방법도 가격결정의 세가지 요소의 가중치를 얼마로 적용하느냐의 여부는 법원의 주관적 결정에 달려 있고, 경제학적으로 자산은 가장 고가의 용도를 기준으로 평가되어야 한다는 점 등을 고려한다면, 세가지 가치결정요소 모두를 혼합하여 결정하는 방법 자체가 모순이라는 비판을 피할 수 없다.[83]

이후 델라웨어주 대법원은 Weinberger v. UOP 사건[84]에서 델라웨어주 회사법의 취지를 살리기 위하여 '보다 자유롭고 덜 경직되고 덜 도식화된 평가방법(a more liberal, less rigid and stylized approach to the valuation process)'을 채택한다고 선언하고, 재무관행상 일반적으로 승인되고 법원에서 인정할 수 있는 모든 기법이나 방법에 의한 가치의 증명이 가능한 모든 관련요소를 고려하는(to take into consideration all relevant factors) 새로운 산정방식을 제시하였다. 델라웨어주 대법원의 이러한 입장은 그 후의 판례들[85]에서도 변함없이 견지되고 있고,[86] 적어도 델라웨어주 회사법상의 주식매수가격의 결정에 관하여는 결정적인 해석원리로서 받아들여지고 있다.[87]

---

82) Bell v. Kirby Lumber Co., 413 A. 2d 137 Del., 1980.

83) 김건식, "미국회사법상 반대주주의 주식매수청구권", 서울대학교 법학 제93호, 1993, 120면.

84) Weinberger v. UOP Inc., 457 A. 2d 701 Del., 1983.

85) Kahn v. Household Acquisition Co., 591 A. 2d 166, 174 Del., 1991; Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 684 A. 2d 289 Del., 1996.

86) Robert W. Hamilton, The Law of Corporations, 4th ed., West Publishing Co., 1996, p.562.

87) Justin B. Wineburgh, "Commentary: Recent Developments in Delaware Corporate Law Cede & Co. v. Technicolor, Inc.: Appraising Dissenters' Shares: The 'Fair Value' of Technicolor", 22 Del. J. Co.

앞에서 살펴본 바와 같이, 미국의 학설과 판례는 시장가격만으로 매수가격을 결정하자는 입장도 없지는 않으나, 거의 대부분은 각각의 사례에 따라 각각의 가치요소들을 선택하고 이에 대한 가중치를 부여하여 종합적으로 결정하는 방식으로 매수가격을 정하고 있다.

② 일 본

일본의 경우 최근 들어 상장주식에 관하여 원칙적으로 시장가격을 기준으로 하자는 견해[88]가 유력하게 주장되고는 있으나, 역시 모든 가치요소를 종합적으로 고려하자는 입장이 학설의 일반적인 경향이다.[89] 그러나 판례를 보면 종래에는 시장가치를 단순히 평가요소 중 하나로 고려하는 예가 많았으나, 최근에는 시장가치만으로 결정하는 사례가 증가하는 추세이다.[90] 그러나 비상장주식에 대하여는 상속세 및 증여세의 산정에 사용되는 재산평가방법(유사업종비교방식)을 따르는 사례가 많다고 한다.[91]

5. 매수가격결정에 관한 제언

이상에서 매수청구가 이루어진 주식에 대한 가격결정시 고려될 수 있는 구체적인 산정방식에 대하여 개략적으로 살펴보았다. 가격결정방식에 대하여는 학설이나 판례가 특정방식을 지속적으로 유지하고 있지는 아니하므로 어느 것을 그 기준으로 할 것인가를 결정하는 것은 쉬운 일이 아닌 듯하다.

전술한 바와 같이 이해관계자가 공감할 수 있는 절대적인 가격산정기준을 설정하는 것이 어렵다면, 현행과 같이 시장가격이 형성되는 상장법인과 그렇지 아니한 비상장법인을 구분하여 상장법인의 경우에는 증권거래법에 의한 시장평균가격을 기준으로 삼아 매수가격을 결정하는 것이

L., pp. 293~294.

88) 關俊彦, 株式評價論, 商事法務硏究會, 1983, 259面.

89) 江頭憲治郎, "合併發表後に取得した株式の買取價格", 會社判例百選 第6版, 1998, 179面.

90) 吉見硏次, "反對株主の株式買取價額", 企業判例硏究, 1988, 61面.

91) 龍田 節, 會社法(第6版), 有斐閣, 1999, 202面.

타당할 것이라고 생각된다.

상장법인의 경우 시장평균가격을 기준으로 삼고자 하는 데에는 다음과 같은 근거가 제시될 수 있을 것이다.

① 시장가격에 의할 경우 증권시장의 불완전성으로 인하여 당해 주식에 대한 내재적 또는 본질적 가치를 정확하게 산정할 수 없다는 비판이 있기는 하지만, 상장법인의 주주는 시장가격을 전제로 투자하고 있고 또 시장가격은 다른 주가산정요소를 모두 고려한 종합적 평가가치의 성격을 지니고 있다는 점에서 시장가격을 기준으로 하여 결정하더라도 주주에게 특히 불공정한 것은 아니라고 할 것이다. 참고로 현행 조세법상 유가증권의 평가원칙에 의하면, 상속세및증여세법에서는 상장법인의 주식인 경우 시가를 기준으로 그 세액을 산출하도록 하고 있고 시가를 산정할 수 없는 경우에 한하여 그 보충적인 방법을 적용하도록 하고 있다(상속세및증여세법 제60조 및 제63조). 이는 시장성이 있는 주식의 경우 시가에 의한 평가가 적정하다는 것을 전제로 한 것이다.

② 주식매수청구권제도의 핵심은 공정한 매수가격의 결정과 함께 신속한 가격결정에 있다고 할 수 있는 바, 시장가격에 의할 경우 그 측정이 용이하고 신속하다는 것을 장점으로 꼽을 수 있다. 그리고 비용부담에 관한 규정이 없는 점을 감안한다면, 시장가격에 의할 경우 실무상 주주에게 특별한 비용부담이 없기 때문에 상대적으로 종합적 방식에 의하는 경우보다 반대주주에게 유리하게 작용함으로써 소수주주들이 이를 행사하기 쉽다는 장점이 있다.

③ 종합적 방식을 취하는 미국의 경우에도 24개주가 시장가격이 있는 경우 주식매수청구권을 배제하고 있는데, 이는 반대주주의 경우 시장가격에 의하여 투하자본을 회수할 수 있고 또 시장가격이 가장 합리적인 것임을 전제로 하고 있다는 점을 보여주는 것이다.

④ 시장가치가 주식의 내재가치보다 높으면 회사는 필요이상의 매수대금을 지급하여야 하므로 자본충실의 원칙에 반하여 회사채권자 또는 다른 주주들의 이익을 크게 해칠 수 있고, 반대로 시장가치가 내재가치보다 낮으면 주식매수청구를 하는 주주가 자신의 정당한 몫을 받지 못한다

는 비판이 있을 수 있다. 그러나 이에 대해서는 만일 종합적 방식에 의하여 시장가격보다 높은 가격이 제시되는 경우에는[92] 현실적으로 많은 주주가 주식매수청구권을 행사하고 그 후에 증권시장에서 낮은 시장가격으로 이를 매수할 수 있으므로, 회사는 과중한 매수대금부담으로 조직재편에 어려움을 느낄 수 있다는 반론을 제기할 수 있을 것이다.

한편 비상장주식의 경우에는 결국 당해 회사의 자산상태, 수익성 기타 관련 사정을 적절히 참작하여 결정할 수밖에 없을 것이다. 이 경우 현실적으로 가격산정의 기준으로서 제시될 수 있는 것으로는 상속세및증여세법시행령상의 비상장주식의 평가방식(상속세및증여세법시행령 제54조)이나 유가증권시장에 기업공개를 하고자 하는 경우 공모가액결정을 위한 유가증권분석기준을 제시하고 있는 금융감독위원회의 유가증권인수업무에관한규정상의 평가방식(유가증권인수업무에관한규정시행세칙 제4조) 등을 들 수 있다.

92) 특히 주식시장이 침체되어 시장가격의 저평가현상이 두드러지면 종합적 방식에 의한 산정가격은 시장가격보다 상당히 높은 가격이 될 것이다.

제 4 장 지주회사관계의 정립을 위한 상법규정등의 정비방안

Ⅰ. 문제의 제기

1999년 독점규제및공정거래에관한법률(이하 '공정거래법'이라 한다)의 개정을 통하여 지주회사가 해금된 이래로 지주회사 설립 또는 전환이 점증하고 있다.[93] 지주회사의 이념형은 지주회사 자체는 대외적인 영리사업활동을 행하지 아니하고 주식보유에 의하여 산하의 사업회사를 지배하면서 그룹 전체 및 개개의 사업회사 즉, 그 자회사를 관리하는 것이다. 지주회사의 업무내용으로는 그룹 전체 및 개개의 자회사의 업무범위·내용의 결정, 주식의 매매를 통한 사업단위의 재편, 자회사임원에 대한 인사등 주요인사의 결정, 자회사에 조달된 자금의 배분, 자회사에 대한 예산등의 책정 또는 승인, 매출액 또는 이익목표의 설정, 업적평가 기타 자회사 업무의 원활화를 위한 서비스의 제공등을 상정해 볼 수 있다.[94] 지주회사가 이들 업무를 원활하게 수행하기 위해서는 지주회사의 설립·전환을 허용하는 근거규정[95] 이외에 지주회사에 의한 자회사 지배를 현실

---

93) 1999년 공정거래법 개정을 통하여 지주회사의 설립 또는 지주회사로의 전환이 허용된 이래로 2002년 10월 현재까지 설립·전환되었거나 설립·전환이 진행중인 일반지주회사는 SK그룹의 SK엔론, 동양그룹의 온미디어, 대교네트워크, 세아홀딩스, 화성사, C&M커뮤니케이션, LG그룹의 LGCI·LGEI등 30여개에 달한다. 또한 1998년 이후 폭발적으로 늘어난 벤처기업들의 구조조정을 위한 지주회사 설립 또는 전환도 점증하고 있다. 한편 금융산업에 있어서도 2000년 금융지주회사법 제정 이래로 신한은행이 금융지주회사로 전환하였고, 정부는 한빛은행 등 공적 자금이 투입된 은행들을 모아 금융지주회사를 설립한 바 있다,
http://www.ftc.go.kr/:9000/civil/qa_detail.php;
http://www.donga.com/fbin/searchview?n=200210210201.

94) 酒巻俊雄, "純粋持株會社と會社法上の問題", ジュリスト No.1104, 1997.1.1, 24面.

95) 1999년 공정거래법 개정법률(1999.2.5 공포·1999.4.1 시행. 이후 2001.1.16 및 2002.1.26 개정)은 기업구조조정 촉진을 지원한다는 취지에서 지주회사의 설립 및 전환을 원칙적으로 허용하였다.
공정거래법에서 규율대상으로 하는 지주회사란 주식의 소유를 통하여 국내회사의 사업내용을 지배하는 것을 주된 내용(소유하고 있는 자회사의 주식가액의 합계액이 당해 회사 자산총액의 100분의 50이상인 것. 동령 제2조제2항)으로 하는 회사로서 자

적으로 가능하게 함과 아울러 이를 적절하게 견제할 수 있는 법제도가 마련되어 있어야 하는데, 현행 상법은 독립적인 개별회사를 규율하는데 중점을 두고 있고 지주회사와 개개의 자회사 간의 관계를 규율하는 규정은 거의 두고 있지 아니하다.[96]

현행 상법상 주주와 회사기관의 권한과 기능에 관한 제규정은 기업그룹의 경영이 아닌 독립적인 법인격을 가진 개별회사를 전제로 하여 내부조직의 '통제와 균형(check and balance)' 체계를 정함으로써 효율적인 경영이 행하여지도록 하고 간접적으로 채권자의 보호도 도모하도록 설계되어 있다.[97] 즉, 현행 상법에서는 모회사가 자회사에 어떠한 형식

산총액이 일정금액(직전사업년도 종료일 현재의 대차대조표상의 자산총액 1,000억원. 동령 제2조제1항)이상인 회사를 말하고(제2조제1호의2), 자회사란 지주회사에 의하여 그 사업내용을 지배받는 국내회사를 말한다(제2조제1호의3). 지주회사를 설립하거나 지주회사로 전환하고자 하는 자는 공정거래위원회에 신고하여야 한다(제8조). 지주회사는 당해 지주회사 및 자회사의 주식소유현황·재무상황 등 사업내용에 관한 보고서를 공정거래위원회에 제출하여야 한다(제8조의2제3항).

공정거래법에 의하면 지주회사는 자본총액을 초과하는 부채액의 보유·자회사 주식의 발행주식총수의 100분의 50(상장법인·협회등록법인의 경우 100분의 30, 벤처기업인 경우 100분의 20)미만의 소유 및 지배를 목적으로 한 자회사외의 국내회사 주식의 소유가 금지된다(제8조의2제1항제1호·제2호 및 제3호). 또한 금융지주회사는 비금융회사의 주식을 소유할 수 없고 일반지주회사는 금융회사의 주식을 소유할 수 없으며(제8조의2제1항제4호 및 제5호), 자회사의 자회사인 이른바 손회사는 허용되지 아니한다(제8조의2제2항). 이들 행위의 위반에 대하여는 과징금을 부과한다(제17조제4항). 한편 대규모기업집단의 경우에는 보다 엄격한 요건이 적용되는데, 지주회사를 설립하거나 지주회사로 전환하려면 지주회사와 자회사간·지주회사와 계열회사간·자회사 상호간 및 자회사와 계열회사간의 기존의 채무보증을 해소하여야 한다(제8조의3).

96) 상법은 모자회사 간에 대하여 자회사에 의한 모회사주식의 취득금지(제341조의2)와 일정한 요건하에 인정되는 모회사 감사에 의한 자회사 조사권(제412조의4 및 제415조의2제6항)만 규정하고 있을 뿐 그 밖의 법률관계에 대하여 별도로 규율하는 바는 없다.

97) 현행 상법에서의 주식회사의 운영에 관한 규정들을 개관하면, 주주와 회사의 기관은 다음과 같은 권한과 기능을 가지고 있다.

① 주주는 회사가 가득하는 이익을 분배받을 것과 그 보유하는 주식의 가치상승에 의하여 시세차익을 얻을 것을 목적으로 출자하고, 주주총회에서 이사를 선임하여 회사의 업무집행을 위임한다.

② 이사는 이사회를 구성하여 업무집행 기타 주주총회의 권한사항 이외의 사항에 관한 의사를 결정하고, 이사회에서 선임된 대표이사가 회사를 대표하여 업무를 집행한다.

③ 대표이사의 업무집행에 관하여 이사회가 그 타당성 검토를 포함한 감독을 행하고

으로든 영향력을 행사하는 것이 거의 예정되어 있지 아니하고, 그 영향력의 행사에 의하여 초래되는 결과에 대한 책임에 관하여도 명확한 규정을 두고 있지 아니하다. 이러한 제도적 여건하에서는 '기업그룹차원의 전체경영과 각각의 자회사의 독립경영의 병행을 통한 경영의 효율성 제고'라고 하는 지주회사제도의 주된 기능이 제대로 발휘되기 어렵다.[98]

우리의 상법은 기업그룹(Konzern)에 대한 체계적인 규제를 실정법에서 정하고 있는 독일이나 판례를 통하여 기업그룹규제의 법리를 발전시켜 온 영미와는 다른 상황에 있다. 그런 까닭에 우리나라에서 지주회사제도가 제기능을 달성할 수 있도록 하기 위해서는 현행 상법등의 관련규정에 대한 해석론을 활발하게 전개하여 기업그룹규제의 법리를 축적하는 한편 흠결된 부분에 대해서는 입법조치를 강구할 필요가 있다.

이하에서는 지주회사제도가 그 기능을 제대로 발휘하려면 지주회사가 각각의 사업회사 즉, 자회사를 형식적·실질적으로 지배할 수 있고 그 결과에 대해서도 책임을 지는 제도적 여건이 확립되어야 한다는 관점에서, 지주회사의 기업그룹에 속하는 각각의 자회사의 운영과 관련한 모회사 이사의 권한·책임, 모회사 감사의 권한·책임, 모회사 주주의 권리, 자회사 소수주주 및 채권자의 보호, 지주회사의 계산과 공시 등 주요쟁점사항에 관하여 검토한다.[99]

주주총회에서 선임된 감사가 원칙적으로 적법성의 관점에서 이사의 직무집행을 감사한다.

④ 이사와 감사는 주주총회에서 선임되고 회사와의 관계에 있어서는 위임에 관한 규정이 적용되므로, 그 직무집행에 있어서는 선량한 관리자의 주의의무를 부담한다. 또한 이사에 대해서는 충실의무도 규정되어 있다.

⑤ 더욱이 주주 스스로도 각종 대표소송제기권, 이사등의 위법행위유지청구권, 회계장부열람권, 검사인선임청구권등을 통하여 회사운영의 감독·시정에 관여한다.

98) 경영의 효율성 제고 이외의 지주회사제도의 기능으로는 투자수익의 확대, 지배범위의 확장등을 들 수 있다, 최성근, 지주회사의 해금과 상법관련제도에 관한 연구, 한국법제연구원 연구보고 99-01, 1999.6, 5~9면.

99) 필자는 지주회사에 관한 상법상의 과제를 크게 '지주회사 설립·전환'과 '지주회사 설립·전환 이후의 지주회사와 사업회사 간의 관계'의 두가지로 보고 있고, 전자에 대해서는 1999년 6월 발간된 상사법연구(제18권 제1호)에 관련논문을 게재한 바 있다, 최성근, "지주회사의 설립방식", 상사법연구 제18권 제1호, 1999.6, 113~135면 참조.

Ⅱ. 자회사의 운영에 대한 모회사의 관여

지주회사를 이용한 기업그룹 경영을 전제로 할 때, 그 정점에 놓인 회사 즉, 지주회사는 자회사군을 포함한 기업그룹 전체를 경영하게 된다. 그러므로 개개의 독립적인 법인격을 가진 개별회사를 염두에 두고 있는 현행 상법에 대해서는, 자회사의 업무수행과 관련하여 모회사가 가진 권한과 그에 따른 책임을 어떻게 규율할 것인가, 자회사의 경영에 중대한 이해관계를 가지는 모회사 주주의 관여를 어디까지 인정할 것인가 등에 관한 보완이 필요하다. 이하에서는 자회사의 운영에 관하여 모회사 이사가 가지는 권한・책임, 모회사 감사가 가지는 권한・책임 및 모회사 주주가 가지는 권리에 관한 현행법제도를 살펴보고, 지주회사와 사업회사간의 적정한 관계의 정립이라는 관점에서 그 해석론 또는 입법론을 제시한다.

1. 모회사 이사의 권한과 책임

⑴ 개 요

종래에 단순한 모자회사관계에 그치는 경우에는 각각의 회사가 목적인 사업활동을 행하므로 소극적으로 모회사가 부당한 지배력 내지 영향력을 행사하는 경우를 제외하고는 모자회사관계에 있어서 별문제가 발생하지 아니하였다. 그러나 지주회사관계에 있어서는 모회사의 이익은 자회사의 이익을 원천으로 하므로 지주회사관계가 종래의 모자회사관계의 경우처럼 소극적인 관계에 머물지 않고 적극적인 양상을 띠게 된다.

지주회사의 이사는 원칙적으로 대외적 사업활동을 행하지 아니하므로 자회사군에 속하는 다른 회사를 지배하고 이를 총괄적으로 관리하는 것이 기본적인 직무의 내용이다. 더욱이 지주회사 자체의 이익은 자회사의 이익을 원천으로 하므로 자회사의 경영에 적극적으로 관여하게 된다.

지주회사의 관점에서 본다면 자회사의 중요한 업무집행사항의 결정에 대하여 지주회사의 이사에 의한 실질적인 지시나 지휘의 실효성 확보가

요구되는데, 현행 상법상으로는 모회사 내지 모회사 이사의 자회사 이사에 대한 지시권 또는 지휘권은 100% 자회사에 대해서 조차 인정되지 아니한다. 그렇다고 하더라도 지주회사는 자회사의 주주총회에서 지배주주로서 자회사 이사의 선임에 결정적인 영향력을 발휘함으로써 자회사에 대하여 사실상 지시권 또는 지휘권을 가진다.

⑵ 현행법규정

(가) 법률상의 권한

현행 상법은 모회사에게 자회사에 대한 지시권 또는 지휘권을 인정하는 규정을 두고 있지 아니하다. 또한 자회사의 사업 전반에 대한 결정권한은 그 이사 또는 이사회에 위임되어 있고 주주총회는 한정된 기초적인 사항에 대해서만 결정권한을 갖기 때문에, 모회사가 자회사에 대하여 직접적인 권한 행사를 할 수는 없다.

(나) 사실상의 영향력 행사

현행 상법상 모회사는 자회사에 대하여 직접적인 권한을 가지고 있지 아니하고 자회사측도 법률상 종속의무가 없지만, 모회사는 자회사 주주총회에서 이사선임권을 통하여 사실상 영향력을 행사할 수 있다.

⑶ 검 토

전술한 바와 같이 현행 상법하에서는 법인격은 별개이지만 사실상 모회사의 일부문과 동일시할 수 있는 100% 자회사에 대해서도 모회사의 지도권 내지는 지휘권이 인정되지 아니한다. 그러나 지주회사형태의 기업그룹을 상정한다면 현실적으로 모회사가 자회사에 대하여 어떠한 지도나 지휘도 행사하지 아니한다는 것은 생각하기 어렵다.

모회사 이사의 자회사의 경영에 대한 영향력 행사와 관련하여, 현행 상법하에서 자회사에 대한 모회사의 지도권 또는 지휘권을 관철시킬 수 있는 방안의 하나로 자회사의 중요한 업무집행에 관한 지주회사의 이사

또는 이사회의 결정에 구속력을 부여하기 위하여 자회사의 정관에 중요한 업무집행에 대하여는 주주총회에서 결의한다는 취지의 규정을 두는 것을 고려해 볼 수 있는데, 이 경우에는 자회사의 업무에 상당한 지장을 초래할 것이다.[100]

또 다른 방안의 하나로 생각해 볼 수 있는 것이 독일의 콘째른법에서와[101] 같이 지배계약(Beherrschungsvertrag)에 기초하여 명확하게 모회사의 권한을 인정함과 아울러 모회사의 지도에 의하여 자회사에 손실이 발생한 경우 그 손실을 모회사가 부담하도록 하는 등의 의무를 지우는 입법이다.[102] 그러나 사실상의 영향력 행사가 가능한 이상 일부러 이와 같은 의무를 수반하는 지배계약을 체결할 인센티브가 모회사측에는 없으므로 이러한 입법이 반드시 효과적인 것이라고 말할 수는 없을 것이다.[103] 또한 만일 독일에 있어서의 '사실상의 콘째른'의 경우와 같이 사실상의 영향력 행사에 대해서도 유사한 의무를 부과한다면 오히려 분사화 등 기업의 조직을 변경하고자 하는 의욕을 약화시킬 수도 있다.[104]

한편 모회사 이사의 책임과 관련해서는 먼저 '업무집행지시자등의 책임'으로 모회사 이사의 책임을 물을 수 있을 것이고(상법 제401조의2 참조), 자회사가 100% 자회사인 경우에는 지주회사의 지시를 자회사에 있어서의 1인주주의 의사결정으로 보아 그 총회결의 또는 이사회의 결의에 대체시키는 1인회사에 관한 법리를 통하여 1인주주인 지주회사의 책임을

---

100) 日本通商産業省, 持株會社をめぐる商法上の諸問題 - 株式交換制度の創設に向けて -, 別冊 商事法務 No. 206, 商事法務研究會, 1998, 39~40面.

101) 주식회사와 주식합자회사를 규율하는 독일 주식법은 제15조 내지 제22조 및 제291조 내지 제337조에서 결합기업(verbundene Unternehmen)에 관한 규정을 두고 있는데, 이를 통상 '콘째른法'이라고 한다.

102) 독일 주식법 제308조 내지 제310조에서는 지배계약이 존재하는 경우 지배기업의 지휘권과 피지배기업의 의무의 내용 및 지배기업의 법정대표자·이사·감사 등의 책임에 관하여 정하고 있다.

103) 이러한 지배계약은 대개의 경우 연결납세제도의 적용을 받을 목적으로 체결되는데, 독일에 있어서도 특히 최근에는 지배계약이 체결되는 예가 많지 않다고 한다, 日本通商産業省, 前揭書, 40面.

104) 독일 주식법에 의하면 지배계약이 존재하지 아니하는 경우 지배기업은 손해의 전보에 관한 조치를 취하지 아니하는 한 피지배기업에 대하여 영향력을 행사할 수 없고(제311조), 이를 위반하여 사실상의 영향력 행사로 피지배기업에 손해가 발생한 때에는 지배기업 등은 이를 배상할 책임이 있다(제317조 및 제318조).

묻는 것이 가능할 것이다.[105]

지주회사의 경제적 효용을 효과적으로 발휘하게 함과 동시에 지주회사의 이익, 개개의 자회사의 이익 및 그룹 전체의 이익 간의 상관관계를 적절하게 조정하기 위해서는, 자회사에 대한 모회사 이사의 권한문제는 사실상의 영향력행사에 그리고 그 책임문제는 업무집행지시자등의 책임에 관한 규정의 해석·적용에 맡기는 것이 바람직하다고 본다. 즉, 자회사에 대한 모회사의 권한과 책임을 법률에서 명확하게 정하고 있지 아니한 현재로서도, 모회사측에 특단의 문제가 발생하지 아니하고 자회사측에도 폐해로서 현재화되고 있지 아니하는 것을 본다면 시급하게 입법조치를 요한다고 결론지을 필요는 없다고 할 것이다.

2. 모회사 감사의 권한과 책임

(1) 개 요

감사의 직무가 이사의 직무의 집행을 감사하는 것이고(상법 제412조제1항) 지주회사 이사의 직무가 자회사에 대한 총괄적인 관리에 있는 이상, 지주회사의 감사가 그 이사의 직무집행을 감사하기 위해서는 자회사에 대한 전면적인 조사가 필요하다. 현행 상법에서도 감사에게는 자회사에 대한 조사권을 인정하고 있기는 하나(상법 제412조의4), 이는 모회사의 감사가 그 직무를 수행하기 위하여 필요한 경우 자회사에 영업의 보고를 요구하고 자회사가 지체없이 보고하지 아니하거나 그 보고의 내

105) 1人會社란 회사설립후 발행주식이 1인의 주주에게 집중되는 경우를 말한다. 우리의 학설(통설)·판례는 1인회사를 인정하고 있고, 거의 모든 외국의 입법례가 1인회사를 인정하고 있다. 1인회사의 존재를 인정하는 경우 다수의 주주를 전제로 한 회사법 규정 등은 다소의 수정이 불가피한데, 주주총회의 운영과 관련하여 상법상 규정된 주주총회의 소집절차·결의요건이 완화되고 이사회의 승인을 요하는 이사의 자기거래도 1인주주의 동의만으로 유효하다. 한편 1인회사의 경우 1인주주의 업무상 背任·橫領罪의 성립여부가 문제되는데, 과거의 판례에서는 회사의 손해가 곧 1인주주의 손해인 점에 비추어 범의가 없다는 이유로 업무상의 배임·횡령죄를 인정하지 아니하였으나, 최근의 판례는 1인회사의 악용으로부터 회사채권자 등을 보호하기 위하여 그 성립을 인정하고 있다(배임죄 - 대법원 1983.12.13 판결 82도2330 ; 횡령죄 - 대법원 1989.5.23 판결 89도570 등). 또한 1인회사의 경우에는 法人格否認의 法理가 적용될 소지가 크다.

용을 확인할 필요가 있는 때에 자회사의 업무와 재산상태를 조사할 수 있는 데 그친다(동조제1항 및 제2항). 지주회사의 경우를 상정한다면 이와 같은 일반적인 모자회사관계를 전제로 한 상법상의 감사의 권한은 재고되어야 할 것이다.

⑵ 현행법규정

상법상 모회사의 감사는 그 직무를 수행하기 위하여 필요한 때에는 자회사에 대하여 영업의 보고를 요구할 수 있고, 이에 자회사가 지체없이 보고하지 아니할 때 또는 그 보고의 내용을 확인할 필요가 있는 때에는 자회사의 업무와 재산상태를 조사할 수 있다(상법 제412조의4제1항 및 제2항). 그리고 자회사는 정당한 이유가 없는 한 이러한 조사를 거부하지 못한다(상법 제412조의4제3항). 다만, 보고요구를 할 수 있는 범위는 자회사의 업무 일반이 아니라 특정된 사항(모자회사 간의 거래관계, 자회사의 주식의 평가에 필요한 사항 등)에 한하는 것으로 일반적으로 해석된다.[106]

⑶ 검 토

모회사 감사의 자회사에 대한 조사권은 종래부터 모회사가 자회사를 이용하여 위법행위를 행하는 경우가 많았기 때문에 1995년 상법개정에서 신설된 규정이다. 그러므로 보고요구·조사의 범위가 반드시 자회사 업무 일반에까지 확대될 필요는 없었다. 그러나 지주회사에 있어서는 모든 사업부문이 자회사에 있기 때문에 모회사의 감사가 그 직무를 수행함에 있어서는 자회사를 전면적으로 조사하는 것이 불가결할 것이다. 나아가 모회사의 이사에 대한 책임추궁의 실효성 확보뿐만 아니라 모회사 또는 자회사 지배구조의 건전성 제고 차원에서도, 지주회사 감사의 자회사에 대한 보고요구 및 조사의 범위를 확대하는 해석론을 전개할 필요가 있다고 본다.

---

106) 이철송, 회사법강의, 박영사, 2002, 648~649면; 최기원, 신회사법론, 박영사, 2001, 672면.

3. 모회사 주주의 권리

(1) 개 요

지주회사의 주된 업무는 그 이사등을 통한 자회사에 대한 총괄적인 관리이고, 그 이익은 자회사의 사업활동의 성과나 자회사에 제공하는 서비스의 대가등에 의존한다. 즉, 지주회사에 있어서는 이익의 원천은 자회사의 이익배당, 자회사 주식의 가치상승에 의한 시세차익, 자회사와의 경영위탁계약 또는 경영관리계약의 대가 등이고, 지주회사의 주주에 대한 배당도 이러한 이익을 원천으로 한다. 그러므로 지주회사의 주주의 관심은 당연히 지주회사의 사업활동뿐만 아니라 자회사의 사업활동에도 미치게 된다. 그럼에도 불구하고 지주회사의 주주가 자회사의 사업활동에 직접 관여할 수는 없다. 한편 기존의 사업회사가 지주회사화하는 과정에서는 관념적으로 종래 주주 전체의 직접적인 지배하에 있던 회사사업이 주주의 손을 떠나고, 당연하게 지주회사 주주의 경영관여권이나 감독권도 다른 회사로 이전된 사업에 대하여는 미치지 아니하게 된다. 즉, 지주회사의 실체는 사업회사의 주식을 보유하는 것이기 때문에 지주회사 주주는 지배의 실질을 상실하고 그 권리의 내용이 희석화·위약화되는 것을 피할 수 없다.[107]

그러므로 지주회사의 주주가 자회사의 사업활동에 어느 정도까지 관여할 수 있는가 즉, 지주회사의 주주에게 자회사의 관리·운영에 관한 직접적인 권리를 부여할 필요가 있는가가 문제된다. 구체적으로는 자회사의 재산·업무상황을 파악하기 위한 정보개시범위의 확대, 회계장부열람청구권 및 업무·재산상태 검사청구권의 부여, 자회사의 이사에 대한 감독·시정권의 부여 내지는 지주회사 이사에 대한 감독·시정권의 강화, 지주회사의 영업의 일부양도와 실질적으로 동일한 효과를 갖는 자회사 주식의 매매나 자회사의 합병·영업양도등에 대한 지주회사 주주총회의 동의요구에 관한 문제이다.

107) 酒巻俊雄, 前揭論文, 25~26面.

⑵ 현행법규정

현행 상법상 모회사 주주가 얻을 수 있는 자회사에 관한 정보, 모회사의 주주가 자회사에 대하여 행사할 수 없는 권리 및 모회사의 주주가 자회사에 대하여 행사할 수 있는 권리는 각각 다음과 같다.

(가) 모자회사관계에 관한 정보의 개시

① 모회사의 대차대조표에는 자회사에 대한 금전채권, 자회사에 대한 장기금전채권, 자회사의 주식, 지배주주에 대한 금전채무, 지배주주에 대한 장기금전채무 등이 기재된다.
② 모회사의 손익계산서에는 자회사 및 지배주주와의 거래금액 등이 기재된다.
③ 모회사의 주주는 영업보고서를 통하여 자회사와의 관계, 중요한 자회사의 상황 등을 파악할 수 있다.

(나) 모회사 주주가 행사할 수 없는 권리

① 자회사의 이사·감사를 선임·해임할 수 없다.
② 자회사의 합병·영업양도·정관변경등에 관하여 의결권을 행사할 수 없다.
③ 자회사의 주주총회의 소집을 요구하거나 주주제안권을 행사할 수 없다.
④ 자회사의 이사의 위법행위등를 막거나 그 책임을 추궁하는 대표소송을 제기할 수 없다.
⑤ 자회사의 회계장부에 대한 열람권이 없다.
⑥ 모회사가 자회사의 주식을 매매하는 것은 실질적으로는 모회사의 일부의 영업양도·양수와 마찬가지의 효과를 갖는 것이지만, 모회사 주주총회의 결의는 요구되지 아니한다.

(다) 모회사 주주가 행사할 수 있는 권리

① 모회사의 주주는 모회사의 주주총회에서 이사나 감사가 자회사에 관한 설명을 하도록 요구할 수 있다(상법 제363조의2 참조).[108]

② 자회사의 관리를 기본적인 직무의 내용으로 하는 지주회사 이사에 대하여 이사해임청구권(상법 제385조), 이사의 위법행위유지청구권(상법 제402조), 이사책임추궁 대표소송(상법 제403조)등을 통하여 책임을 추궁할 수 있다.

⑶ 검 토

먼저 모회사의 주주가 자회사의 상황을 적절하게 파악하는 것은 그 주주권의 행사나 주식 자체의 처분을 포함한 의사결정을 함에 있어 무엇보다도 중요한 요소이다. 그러므로 모회사의 주주가 자회사의 재산상황·업무등을 알 수 있도록 정보개시의 범위를 확대하고 나아가 모회사 주주의 회계장부열람권(상법 제466조제1항), 업무·재산상태검사청구권(상법 제466조의2제1항)등의 대상범위를 자회사에까지 미칠 수 있도록 할 필요가 있다.

다음으로 자회사의 이사가 책임을 부담하여야 하는 상황임에도 불구하고, 자회사가 그 책임을 추궁하지 아니하고 모회사도 주주대표소송 제기권을 행사하지 아니하여 결과적으로 손해를 전보할 수 없는 상황이 발생할 가능성이 있는 경우, 모회사의 주주가 직접 자회사 이사의 책임을 추궁하는 대표소송을 인정할 필요가 있는가가 문제된다. 미국에서는 모회사의 주주가 자회사의 이사의 책임을 주주대표소송에 의하여 추궁할 수 있도록 하는 제도(2단계 주주대표소송제도)가 판례에 의하여 확립되어

108) 상법 제363조의2(주주제안권)의 규정에 의하면 발행주식총수의 100분의 3이상에 해당하는 주식을 가진 주주는 일정한 사항을 주주총회의 목적사항으로 할 것을 제안할 수 있고, 이사회는 주주제안의 내용이 법령 또는 정관에 위반되는 경우를 제외하고는 이를 주주총회의 목적사항으로 하여야 한다. 그러므로 모회사의 주주는 상법 제363조의2의 규정에서 정하는 바에 따라 이사나 감사로 하여금 주주총회에서 자회사에 관하여 설명하도록 제안할 수 있다.

있다.[109] 아직까지 우리나라에서는 이에 관한 논의가 거의 없는 것으로 파악된다. 일본에서의 이에 관한 논의는 크게 둘로 나뉘는데, ①현행 상법의 해석론으로는 모회사의 주주에 의한 자회사 이사의 책임을 묻는 주주대표소송을 인정하기 곤란하기 때문에 이를 명문의 규정으로 도입하여야 한다는 견해와 ②모회사 주주는 당해 의무위반으로서 주주대표소송 또는 이사해임청구등을 통하여 모회사 이사의 책임을 추궁하면 족하다고 해석하는 견해가 그것이다.[110]

이러한 논의와 관련하여, 미국에서와 같은 2단계 주주대표소송을 인정하여 모회사의 주주가 직접 자회사의 이사의 책임을 물을 수 있도록 하는 것은 회사의 독립성과 이사의 업무집행의 안정성을 심히 훼손할 우려가 있다. 그러므로 현행 상법하에서 모회사의 이사는 자회사의 사업이 적정하게 행하여지지 아니하는 경우, 모회사에 대한 선관주의의무·충실의무에 기초하여 모회사에 최선의 이익이 되도록 자회사에 대하여 모회사의 주주권을 행사할 의무가 있다고 할 것이고, 이에 기초하여 자회사 이사의 책임을 추궁하지 아니한 모회사 이사의 책임을 추궁하는 것으로 족하다고 본다. 또한 사전적으로 자회사의 이사의 법령 또는 정관에 위반한 행위로 인하여 자회사에 회복할 수 없는 손해가 발생할 염려가 있고 이로 인하여 모회사에 손해가 발생할 수 있는 상황임에도 불구하고, 모회사의 이사가 자회사 이사의 행위에 대하여 유지청구권등을 행사하지 아니하여 모회사가 손해를 입은 경우에는 그 모회사 이사의 책임을 물을 수 있다고 할 것이다. 같은 이유에서 모회사 이사의 자회사에 대한 사실상의 영향력 행사가 법령 또는 정관에 위반한 행위로서 모회사에 회복할 수 없는 손해가 발생할 염려가 있는 경우에는 모회사 주주가 모회사 이사의 행위에 대하여 직접 유지청구권을 행사할 수 있음은 물론이다.

또한 자회사의 주주총회의 결의사항인 이사의 선임·해임, 합병, 영업양도, 정관변경등에 관하여 모회사의 주주가 직접 의결권을 행사할 수 있도록 하는 제도를 인정할 필요가 있는가가 문제될 수 있다.[111] 이와

109) 日本通商産業省, 前揭書, 42面.
110) 上揭書, 43面.
111) 미국에서는 동일한 취지의 Pass-Through理論을 캘리포니아 대학의 Eisenberg 교수가 주장한 바 있다, 上揭書, 43面.

같은 제도는 아직까지 입법례가 없을 뿐만 아니라, 법인격을 별개로 하여 사업을 전개하는 취지를 훼손시키고 기업의 조직재편의 선택의 폭을 좁게 할 우려가 있으므로 현행 상법에 명문으로 도입하는 것은 적절하지 아니하다고 판단된다. 다만, 실질적으로 모회사 영업의 일부양도와 동일한 성격을 갖는 자회사의 합병·영업양도등은 물론, 자회사 이사의 선임·해임, 주요 정관사항의 변경등에 관한 모회사의 의결권행사의 내용은 이사회의 의결를 거쳐야 하는 것으로 해석하는 것이 바람직할 것이라고 본다(상법 제393조제1항 참조).

Ⅲ. 모회사의 자회사경영 관여에 따른 이해관계자의 이익보호

전술한 바와 같이 현행 상법하에서 모회사는 자회사에 대하여 지도권 내지는 지휘권을 가지고 있지 아니하다. 그러나 기업그룹경영을 전제로 하는 경우 그룹 전체의 이익 또는 모회사인 지주회사의 이익을 위하여 모회사가 개개의 자회사에 대하여 그 자회사의 이익에 반하는 영향력를 행사할 가능성이 있다. 이와 관련하여 자회사의 채권자보호와 자회사가 100% 자회사가 아닌 경우의 소수주주보호 문제는 종래부터 모자회사관계에 있어서 중요과제로서 상당한 논의가 전개되어 왔다. 이하에서는 모회사의 영향력 행사에 따른 자회사의 소수주주 및 채권자 보호에 관하여 현행법제도를 살펴보고, 지주회사와 사업회사 간의 적정한 관계의 정립이라는 관점에서 그 해석론 또는 입법론을 제시한다.

1. 자회사 소수주주의 보호

⑴ 현행법규정

(가) 자회사 이사의 책임

모회사의 사실상의 영향력 행사로 인하여 자회사 이사가 모회사의 지휘에 따르지 아니할 수 없는 경우라도, 자회사의 이사는 이로 인하여 법령 또는 정관에 위반한 행위를 하거나 그 임무를 해태한 때에는 자회사

에 대하여 손해를 배상할 책임이 있다(제399조). 다만, 이러한 책임은 총주주의 동의로 면제될 수 있다(제400조).

자회사의 발행주식총수의 100분의 1이상에 해당하는 주식을 보유하는 주주는 자회사에 대하여 이사의 책임을 추궁하는 소를 제기할 것을 청구할 수 있고, 자회사가 청구를 받은 날로부터 30일내에 소를 제기하지 아니하는 때에는 즉시 자회사를 위하여 소를 제기할 수 있다(제403조 참조).

(나) 모회사의 책임

전술한 바와 같이 현행 상법상으로는 모회사가 그 영향력을 자회사에 대하여 행사할 것을 예정하고 있는 명문의 규정도, 그 표리의 관계에 있는 자회사의 소수주주 보호규정도 존재하지 아니한다. 그렇다고 하더라도 현행 상법 등의 해석론을 통하여 자회사의 주주가 모회사의 책임을 물을 수 있는 방법이 검토될 수 있다.

① 업무집행지시자의 책임

모회사가 자회사에 대한 자신의 영향력을 이용하여 자회사의 이사에게 업무집행을 지시하고 자회사의 이사가 그 영향력행사에 복종하여 업무를 집행한 경우, 그 업무집행이 제399조의 요건 즉, 법령이나 정관의 위반 또는 임무해태에 해당하는 때에는 모회사는 자회사의 이사로 간주되어 자회사에 대하여 손해를 배상할 책임이 있다(제401조의2 및 제399조 참조).

자회사의 발행주식총수의 100분의 1이상에 해당하는 주식을 보유하는 주주는 자회사에 대하여 모회사의 책임을 추궁할 소를 제기할 것을 청구할 수 있고, 자회사가 청구를 받은 날로부터 30일내에 소를 제기하지 아니하는 때에는 즉시 자회사를 위하여 소를 제기할 수 있다(제403조 참조).

여기에서 '영향력'이란 타인이 어떠한 의사결정을 함에 있어 그 의사결정의 대상이 되는 이해관계와 무관한 동기에 입각하여 그 타인으로 하여금 자신이 의도하는 바대로 의사결정을 하게 할 수 있는 사실상의 힘을 말한다.[112] 영향력의 행사는 직접적이든 간접적이든 상관없고 그 목적여

112) 이철송, 전게서, 606면.

하도 불문한다.

한편 법인도 영향력을 보유한 자에 해당될 수 있는가에 대하여 의론이 제기될 수 있는데, 법인은 자연인의 의사와 능력을 요하는 회사의 업무집행기관인 이사가 될 수는 없지만, 그 자체로서 영향력을 가질 수 있고 대표기관을 통하여 영향력을 행사할 수 있으며 손해배상책임의 주체가 될 수 있으므로 본조의 목적상 영향력을 보유한 자에 해당한다고 할 것이다.[113]

② 주주의 권리행사에 관한 이익공여

모회사가 자회사 이사 등의 선임권·해임권을 배경으로 자회사로부터 이익을 공여받는 경우 모회사는 그 이익을 반환하여야 한다(제467조의2 제1항 내지 제3항). 그리고 자회사가 이익반환의 청구를 게을리 할 때에는 자회사의 주주는 대표소송을 통하여 이익의 반환을 청구할 수 있다(제467조의2제4항).

③ 채권침해에 의한 불법행위

민법의 채권이론에 의하면 제3자가 타인의 채권을 위법하게 침해함으로써 채권자에게 손해를 입힌 경우 그 제3자는 불법행위에 대한 손해배상책임을 진다는 것이 통설이다(민법 제750조 참조).[114] 이러한 통설에 따른다면, 모회사가 영향력을 행사하여 자회사 이사로 하여금 자회사에 대한 선관주의의무 또는 충실의무를 위반하도록 한 때에는, 자회사에 대한 채무불이행을 교사한 것으로 채권침해에 의한 불법행위에 해당하여 자회사에 대한 손해배상책임을 부담한다고 할 것이다. 다만, 채권침해에 기초한 불법행위에 있어서는 일반적인 불법행위의 요건인 '고의 또는 과실'로서는 족하지 아니하고 고의를 요한다.[115]

---

113) 상게서, 607면 참조.

114) 곽윤직, 채권총론, 박영사, 1990, 106~118면 ; 이은영, 채권총론, 박영사, 1992, 41~51면 참조.

115) 왜냐하면 물권과는 달리 채권의 목적은 채권자의 급부이고 채권에는 일반적으로 공시방법도 없으므로, 채권의 침해가 있어도 가해자가 채권의 존재를 알지 못한 때에는 보통은 과실이 있었다고 할 수 없기 때문이다, 곽윤직, 전게서, 115면; 이은영, 전게서, 45~46면.

⑵ 검 토

위에서 언급한 자회사의 소수주주가 모회사의 책임을 물을 수 있는 방법들은 현행상법 또는 민법의 해석론으로는 가능하다고 하더라도 요건충족의 현실성이나 효과의 실효성이란 측면에서 반드시 적절한 책임추궁방법이라고 단언할 수만은 없을 것이다.

먼저 모회사에 업무집행지시자로서의 책임을 묻기 위하여는 영향력의 행사여부를 입증하여야 하는데 이 점이 현실적으로는 용이하지 아니할 것이라 예상된다. 다음으로 주주의 권리행사에 관한 이익공여로 책임을 묻는 것은 본래 총회꾼 대책을 염두에 둔 제도로서 지배주주인 모회사의 책임을 묻는데는 거의 실효성이 없을 수도 있다. 또한 모회사에 대하여 채권침해에 의한 불법행위책임을 묻는 것은 자회사만이 가능하고 자회사 주주의 대표소송이 허용되지 아니하는데, 자회사가 자발적으로 모회사에 대하여 이러한 책임을 묻는다는 것은 기대하기 어려울 것이다.

그렇지만 이들 제도의 운영경험이 일천하고 이용사례가 적을 뿐만 아니라 지금까지 실무상으로는 특단의 문제점이 발생하지 아니하였기 때문에, 당장 새로운 입법조치가 필요하지는 아니하다고 본다.

한편 자회사 소수주주의 보호와 관련하여, 일본에서는 입법론으로 모회사 감사의 자회사에 대한 조사권(상법 제412조의4)과 동일한 취지에서 자회사 감사의 모회사에 대한 조사권을 인정하여야 한다는 견해라든가, 자회사의 주주에게도 모회사의 이사에 대한 주주대표소송 제기권(2단계 주주대표소송제도)을 인정하여야 한다는 견해가 제기되고 있다고 한다.[116]

2. 자회사 채권자의 보호

⑴ 현행법규정

모회사의 영향력 행사에 의하여 불이익을 입은 자회사 채권자의 보호대책으로는 현행상법의 해석상 다음과 같은 사항이 고려될 수 있다.

---

116) 日本通商産業省, 前揭書, 45面 참조.

(가) 자회사 또는 모회사의 이사의 책임

이사는 그 직무를 행함에 있어 악의 또는 중대한 과실로 인하여 그 임무를 해태한 때에는 제3자에 대하여 손해배상책임이 있기 때문에(제401조), 자회사의 채권자는 자회사 또는 모회사의 이사의 악의 또는 중대한 과실로 인한 임무해태에 대하여 직접 책임을 물을 수 있다.

(나) 모회사의 책임

① 업무집행지시자의 책임

모회사가 자회사에 대한 자신의 영향력을 이용하여 자회사의 이사에게 업무집행을 지시하고 자회사의 이사가 그 영향력행사에 복종하여 업무를 집행한 경우, 그 업무집행이 제401조의 요건 즉, 악의 또는 중대한 과실로 인한 임무해태 해당하는 때에는 모회사는 자회사의 이사로 간주되어 제3자에 대하여 손해를 배상할 책임이 있다(제401조의2 및 제401조).

② 법인격부인의 법리

자회사가 전적으로 형식에 지나지 아니하고 법률의 적용을 회피하기 위하여 남용되는 경우에는 자회사의 채권자는 법인격부인법리의 적용에 의하여 직접 모회사의 책임을 추궁할 수 있다.[117]

③ 모회사에 대한 숨겨진 이익처분

모회사가 자회사에 대한 영향력을 배경으로 불공정한 대가를 수반하는 거래에 의하여 이익을 얻은 경우 이익배당에 관한 규제 또는 절차를 일

117) 法人格否認이란 회사가 주주로부터 독립된 실체를 갖지 못한 경우, 회사와 특정의 제3자간의 문제된 법률관계에 있어서만은 회사의 법인격을 인정하지 아니하고 회사와 주주를 동일시하여 회사책임을 주주에게 묻는 것을 말한다. 법인격부인은 특히 채무의 면탈을 위하여 株主의 有限責任을 악용하는 사례에 대한 대응방안의 하나로 신의칙 위반 또는 법인격 남용(민법 제2조)을 이론적 근거로 하여 판례에 의하여 확립된 법리이다(대법원 1988.11.22 판결 87 다카 1671 등). 법인격부인은 그 요건으로 특정주주가 회사를 완전히 지배함과 아울러 회사는 형식에 불과하고 회사의 사업이 실질적으로는 당해 특정주주의 사업일 것을 요하고 법인격 남용의 의사는 필요없다. 다만, 법인격의 부인은, 회사제도를 이용하는 중요한 동기일 뿐만 아니라 회사의 본질 중의 하나인 유한책임을 부정하는 결과를 가져오므로, 그 효과는 회사의 법인격을 일반적으로 부인하는 것은 아니고 문제된 특정사안에 한해서만 지배주주의 직접책임을 인정하는데 그친다.

탈한 숨겨진 이익처분으로서, 자회사의 채권자는 모회사에 대하여 이를 자회사에 반환할 것을 청구할 수 있다(제462조제2항 참조).

⑵ 검 토

'자회사 소수주주의 보호' 부분에서 지적한 바와 마찬가지로, 위에서 언급한 자회사의 채권자가 자회사·모회사의 이사 또는 모회사의 책임을 물을 수 있는 방법들이 자회사의 채권자에 대한 충분한 보호방법이라고 확언할 수는 없을 것이다. 즉, 이들 방법이 현행상법의 해석론으로는 가능하다고 하더라도 요건충족의 현실성이나 효과의 실효성이 검증된 바 없고, 특히 우리의 기업현실에서는 아직까지 자회사의 채권자가 직접 채무자도 아닌 모회사에 책임을 묻는 것을 기대하기는 어려울 것이기 때문이다.

그렇다고 하더라도 이들 제도 역시 운영경험이 일천하고 이용사례가 적을 뿐만 아니라 지금까지 실무상으로는 특단의 문제점이 발생하지 아니하였기 때문에, 당장 새로운 입법조치가 필요하지는 아니하다고 본다.

Ⅳ. 지주회사의 계산과 공시

현행상법은 주주 및 회사채권자에 대하여 재무제표·영업보고서 및 감사보고서의 열람권(상법 제448조제2항)을 정하고 있는 외에 대차대조표의 공고(동법 제449조제3항)를 정하고 있다. 그러나 이러한 공시제도는 당해 회사를 대상으로 한 것에 지나지 아니한다.

순수지주회사는 대외적 사업활동을 행하지 아니하기 때문에 손익계산상의 비용·수익은 보유주식에 관한 것으로 국한된다. 사업지주회사의 경우는 모회사와 자회사가 각각 사업활동을 행하므로 개개의 회사단위의 계산 및 개시가 의미를 갖지만, 순수지주회사의 경우는 개개의 회사단위의 계산 및 공시는 무의미한 것이라고 할 수 있다. 순수지주회사의 기업활동의 성과는 그룹 전체의 상황을 파악하지 아니한다면 명확해지지 아니하므로 당연히 연결계산 및 연결공시제도의 도입이 불가피하다. 현재

일정한 회사에 대한 연결재무제표를 제도화하고 있는데,[118] 지주회사의 경우에는 동법의 적용을 받지 아니하는 회사에 대해서도 연결계산·공시를 강제할 필요가 있다.

또한 증권거래법에 근거한 유가증권신고서 및 사업설명서(증권거래법 제7조 내지 제20조)에 있어서도 '사업의 개요', '영업의 상황' 및 '설비의 상황'의 기재는 발행회사가 순수지주회사인 경우 거의 내용이 없게 되는데, 이 경우 기업그룹 전체의 사업의 개황, 지주회사의 보유주식의 평가의 기초가 되는 각 자회사의 자산상황, 각 자회사간 거래내역 등을 기재하도록 하여야 할 것이다.

Ⅴ. 소 결

지주회사제도의 본래의 기능은 주식보유를 통하여 산하의 사업회사 즉, 자회사를 지배하면서 경영의 효율성을 제고하거나 투자수익을 증대하거나 또는 지배범위를 확장하는 것이다. 지주회사가 이러한 기능을 적절하게 수행하기 위해서는 지주회사의 자회사 지배가 실무상·법률상으로 가능하여야 함은 물론 그에 따른 책임에 대한 고려가 있어야 한다. 그러나 현행 상법은 독립적인 개별회사의 규율만을 정하고 있고 종래의 해석론도 모자회사관계를 염두에 두지 아니하였기 때문에, 자회사의 업무수행과 관련하여 모회사가 가지는 권한과 책임뿐만 아니라 자회사의 소수주주 및 채권자의 보호도 불명확하므로, 지주회사제도의 적절한 활용을 위해서는 해석론으로든 입법조치로든 지주회사관계가 정립되어야 한다.

지주회사의 본래의 기능을 효과적으로 발휘하게 함과 동시에 지주회사의 이익·개개의 자회사의 이익 및 그룹 전체의 이익의 상관관계를 조정한다는 차원에서, 자회사에 대한 모회사 이사의 권한문제는 사실상의 영향력행사에 그리고 책임문제는 현행법상의 업무집행지시자 등의 책임에

118) 企業會計基準은 제6조에서 株式會社의外部監査에관한法律의 적용을 받는 회사중 다른 회사를 지배하는 회사(지배회사)는 종속회사와 연결하여 재무제표를 작성하여야 한다고 정하고 있다.

관한 규정의 해석·적용에 일단 맡기는 것이 바람직하다고 본다. 또한 자회사에 대한 모회사 감사의 권한 및 책임과 관련하여, 지주회사에 있어서는 모든 사업부문이 자회사에 있기 때문에 모회사의 감사가 그 직무를 수행함에 있어서는 자회사를 조사하는 것이 불가결하므로, 모회사 이사의 책임추궁의 실효성 확보 뿐만 아니라 모회사 또는 자회사의 지배구조의 건전성 제고 차원에서라도 해석론 또는 입법조치로 감사의 보고청구 및 조사의 범위를 확대할 필요가 있다고 본다.

모회사 주주의 권리와 관련하여, 자회사의 상황을 적절하게 파악하는 것은 그 주주권의 행사나 주식 자체의 처분을 포함한 의사결정을 함에 있어 무엇보다도 중요한 요소이므로, 자회사의 재산상황·업무의 경과 등을 알 수 있도록 정보개시의 범위를 확대함과 아울러 모회사 주주의 회계장부열람권, 업무·재산상태검사청구권 등의 대상을 자회사에까지 미칠 수 있도록 하는 입법조치가 필요하다. 또한 자회사 이사가 책임을 부담하여야 할 상황임에도 불구하고 자회사가 그 책임을 추궁하지 아니하고 모회사도 주주대표소송 제기권을 행사하지 아니하여 결과적으로 손해가 발생할 가능성이 있는 경우에 대하여, 모회사의 주주가 직접 자회사의 이사의 책임을 물을 수 있도록 하는 별도의 입법조치는 회사의 독립성과 이사의 업무집행의 안정성을 심히 훼손할 우려가 있으므로 바람직하지 아니하고, 현행상법하에서 선관주의의무 내지는 충실의무에 기초하여 자회사 이사의 책임을 추궁하지 아니한 모회사의 이사의 책임을 추궁하는 것으로 족하다고 본다. 같은 이유에서 자회사의 이사의 행위로 인하여 자회사에 회복할 수 없는 손해가 발생할 염려가 있고 또 이로 인하여 모회사에 손해가 발생할 수 있는 상황임에도 불구하고, 모회사의 이사가 자회사 이사의 행위에 대하여 유지청구권등을 행사하지 아니하여 모회사가 손해를 입은 경우 모회사 이사의 책임을 묻는 것으로 족하다고 할 것이다.

자회사의 소수주주 또는 회사채권자의 보호와 관련하여, 업무집행지시자로서의 책임을 묻는 방안이나 주주의 권리행사에 관한 이익공여·채권침해에 의한 불법행위로 책임을 묻는 방안 또는 법인격부인의 법리·모

회사에 대한 숨겨진 이익처분으로 책임을 묻는 방안은 현행상법 또는 민법의 해석론으로는 가능하다고 하더라도 요건충족의 현실성이나 효과의 실효성이란 측면에서 반드시 적절한 책임추궁방법이라고 단언할 수 만은 없다. 그렇다고 하더라도 이들 제도의 운영경험이 일천하고 이용사례가 적었기는 하지만 지금까지 실무상으로 특단의 문제점이 발생하지 아니한 만큼, 당장에 새로운 입법조치를 강구하기 보다는 일단은 향후의 추이를 지켜보면서 입법여부를 판단하는 것이 바람직하다고 본다.

제 4 장 지주회사관계의 정립을 위한 상법규정등의 정비방안

제 5 장 약식합병·분할제도의 개선방안

Ⅰ. 문제의 제기

합병·분할절차에 있어서 주주총회의 승인결의는 주주보호를 위하여 가장 중요한 절차이지만 회사로서는 승인결의를 위한 주주총회의 소집이 매우 큰 시간적·비용적 부담을 주는 절차이기도 하다.

이러한 문제를 일부 해결하기 위하여 상법은 주주총회의 승인결의를 요하지 않고 이사회의 결의만으로 합병이 가능한 두 가지 예외를 두고 있는데, 1995년 상법개정에서 도입되어 1998년 보완된 간이합병제도와 1998년 개정상법에서 도입된 소규모합병제도가 그것이다.

분할도 합병과 마찬가지로 기업의 조직재편에 있어 중요한 수단임은 부언의 여지가 없다. 1999년 상법개정시 기업의 요구를 수용하고 합병과의 균형을 도모한다는 차원에서 분할합병에 대하여 간이합병 및 소규모합병절차를 준용하는 규정을 신설하였다.

이하에서는 이들 제도의 내용을 살펴보고 그 문제점과 개선방안을 검토한다.

Ⅱ. 약식합병제도의 구체적인 운용에 관한 검토

1. 약식합병제도에 관한 현행법규정의 내용

⑴ 간이합병제도

간이합병제도는 흡수합병의 경우 소멸회사의 주주총회를 생략하는 약식합병절차이다.

1995년 개정상법은 흡수합병에 있어 소멸회사의 총주주가 동의하거나 그 발행주식총수를 존속회사가 소유하고 있는 경우 소멸회사의 이사회의 승인만으로 합병에 관한 주주총회의 승인에 갈음할 수 있도록 하는 이른바 '간이합병제도'를 도입하였다(1995년 개정상법 제522조제1항 단서). 1998년 개정상법은 기업구조조정의 대표적인 수단인 합병제도의 활용을

촉진한다는 취지에서 1995년 개정상법에서 진일보하여 간이합병제도의 적용범위를 합병회사가 소멸회사의 발행주식총수의 100분의 90이상을 소유하고 있는 경우로 확대하였다(상법 제527조의2제1항).

한편 상법은 간이합병과 관련한 소멸회사 주주의 보호를 위하여, 소멸회사에 대해서는 합병계약서를 작성한 날로부터 2주간내에 주주총회의 승인을 얻지 않고 합병한다는 뜻을 공고하거나 주주에게 통지할 의무를 부과하고 있다(상법 제527조의2제2항). 아울러 소멸회사의 주주는 공고 또는 통지를 한 날로부터 2주간내에 회사에 대하여 합병반대의 의사를 통지하고, 그 2주간이 경과한 날로부터 20일내에 자기가 소유하는 주식의 매수를 청구할 수 있다(상법 제522조의3제2항).

간이합병제도(short form merger)에 관한 외국의 입법례를 보면, 미국은 모범사업회사법(Model Business Corporation Act ; MBCA)에서 간이합병의 요건으로 존속회사가 소멸회사의 발행주식총수의 100분의 90 이상을 소유하고 있는 경우를 정하고 있고,[119] 델라웨어주·캘리포니아주·뉴욕주 등 대부분의 주의 회사법에서도 이와 동일하게 규정하고 있다.[120]

⑵ 소규모합병제도

소규모합병제도는 흡수합병의 경우 존속회사의 주주총회를 생략하는 약식합병절차이다.

1998년 개정상법은 기업구조조정을 보다 활성화시킨다는 취지에서 간이합병제도의 적용범위를 확대함과 아울러 소규모합병제도도 도입하였다. 흡수합병에 있어 존속회사가 합병으로 인하여 발행하는 신주의 총수가 그 회사의 발행주식총수의 100분의 5를 초과하지 아니하는 경우[121]

119) MBCA §11.04 참조.

120) 미국에서 간이합병제도는 주로 비상장인 폐쇄회사를 흡수합병하고자 하는 경우 합병절차의 간소화를 위하여 존속할 회사가 사전에 소멸할 회사의 주식을 취득하는 방식으로 활용되고 있다고 한다.

121) 발행주식총수의 100분의 5이라는 기준은 사후설립(제375조)의 요건(자본의 100분의 5를 초과하는 금액의 자산취득)과 균형을 맞춘 것이다. 즉, 자본의 100분의 5에 미달하는 자산의 취득에 대해서는 주주총회의 특별결의를 요하지 아니한다는 법리를 합병에 적용한 것이다. 이러한 기준은 합병계약체결시뿐만 아니라 합병등기시까지

존속회사의 이사회의 승인만으로 합병에 관한 주주총회의 승인에 갈음할 수 있도록 하였다(상법 제527조의3제1항 본문). 그러나 합병교부금이 지급되고 그 금액이 존속회사의 최종 대차대조표상 현존하는 순자산액의 100분의 2를 초과하는 때에는 합병이 유효하게 성립하기 위해서는 통상의 합병의 경우와 마찬가지로 주주총회의 승인을 거쳐야 한다(상법 제527조의3제1항 단서). 또한 존속회사의 발행주식총수의 100분의 20이상에 해당하는 주식을 소유한 주주가 합병계약서를 작성한 날로부터 2주간내에 회사에 대하여 서면으로 소규모합병에 반대한다는 의사를 통지한 때에는 주주총회의 승인을 생략할 수 없다(상법 제527조의3제4항 및 제527조의3제3항).

한편 상법은 소규모합병과 관련한 존속회사 주주의 보호를 위하여, 존속회사의 합병계약서에 주주총회의 승인을 생략하고 합병을 한다는 뜻을 기재하도록 함(상법 제527조의3제2항)과 아울러 존속회사에 대하여 합병계약서를 작성한 날로부터 2주간내에 소멸회사의 상호·본점소재지·합병일 및 주주총회의 승인을 생략하고 합병한다는 뜻을 공고하거나 주주에게 통지할 의무를 부과하고 있다(상법 제527조의3제3항). 다만, 간이합병제도에서와는 달리 합병에 반대하는 존속할 회사의 주주가 있더라도 주식매수청구권은 인정되지 아니한다(상법 제527조의3제5항).

소규모합병제도(small scale merger)에 관한 외국의 입법례를 보면, 일본 상법의 소규모합병제도는 우리 상법의 소규모합병제도의 직접적인 모델이 되었고,[122] 미국은 일본이나 우리 나라보다 요건이 대폭 완화되어 있는 소규모합병제도를 운용하고 있다. 미국의 모범사업회사법은 흡수합병으로 인하여 존속회사가 새로이 발행하는 주식의 총수가 발행주식총수의 100분의 20을 초과하지 아니하는 경우에는 이사회의 결의만으로 합병할 수 있도록 정하고 있고,[123] 델라웨어주·캘리포니아주·뉴욕주 등 대부분의 주의 회사법에서도 이와 동일하게 규정하고 있다.[124]

계속 충족되어야 할 것이고, 100분의 5라는 경계점은 순수한 신주발행분만을 기준으로 한다고 보아야 할 것이다, 권기법, 전게서, 199면 참조.

122) 일본 상법 제413조의3.

123) MBCA §11.03(g).

124) 이들 입법례에서는 소멸회사의 규모가 존속회사에 비하여 현저하게 작은 경우에는 그러한 합병은 존속회사에 있어서 주주의 이해에 중대한 영향을 미치는 사항이라

2. 약식합병제도의 문제점 및 개선방안

(1) 반대주주의 확정문제

간이합병의 경우 소멸회사는 합병계약서를 작성한 날로부터 2주내에 주주총회의 승인을 얻지 아니하고 합병한다는 뜻을 공고하거나 주주들에게 통지하여야 한다(상법 제527조의2제2항). 주주는 이 공고 또는 통지를 한 날로부터 2주내에 회사에 대하여 합병에 반대하는 의사를 통지할 수 있으며, 반대의 통지를 한 주주는 다시 그 2주가 경과한 날로부터 20일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 회사에 대하여 자기가 소유하는 주식의 매수를 청구할 수 있다(상법 제522조의3제2항).

소규모합병절차에서는 주주에 대한 공시절차로서 존속회사는 합병계약서를 작성한 날로부터 2주내에 주주총회의 승인을 얻지 아니하고 합병한다는 뜻을 공고하거나 주주에게 통지하여야 한다(제527조의3제3항). 한편 존속회사의 발행주식총수의 100분의 20이상에 해당하는 주식을 소유한 주주가 그 통지한 날로부터 2주내에 회사에 대하여 서면으로 합병에 반대하는 의사를 통지함으로써 주주총회의 결의를 생략하는 것을 저지할 수 있다(제527조의3제4항).

그러므로 회사는 간이합병 또는 소규모합병과 관련하여 주주에게 통지나 공고를 함에 있어 그 통지 또는 공고의 대상인 주주를 여하히 확정할 것인가가 문제된다. 통지나 공고의 시점에서 주주의 확정을 위한 별도의 조치없이 통지 또는 공고를 한다면 그 후 2주내에도 주식이 거래되므로 통지 또는 공고 당시의 주주가 아닌 주주가 반대의 의사를 표시할 수 있고, 또 간이합병의 경우에는 반대의사의 표시후 20일 이내에 주식매수를 청구할 수 있고 그 기간중에도 주식이 거래되므로 통지 또는 공고 당시의 주주 또는 반대의사를 표시한 주주가 아닌 주주가 주식매수청구권을 행사할 수도 있다. 물론 그 자체가 위법한 것은 아니지만, 회사로서는 반대주주를 관리하기가 곤란하게 되어 약식합병제도의 이용을 기피하는 요

기보다는 경영판단의 범주에 속하는 것이라고 보아 소규모합병을 인정하고 있다.

인이 될 수 있다. 예컨대, 간이합병에 있어서 주주가 반대의사를 표시를 해놓고 주식을 양도하는 경우 매수청구를 할 주식의 수량을 예측할 수 없고, 또 매수청구권만을 행사할 목적에서 주식을 양수하는 자도 생길 수 있다. 또한 소규모합병의 경우 주주총회의 생략을 저지할 수 있는 요건의 충족여부를 판단하기가 어려워질 수 있다.

이러한 문제점들을 해결하기 위해서는 반대의 의사표시 또는 주식매수의 청구가 가능한 주주를 확정하기 위하여 주주명부 폐쇄기간 또는 기준일을 설정하여야 하지만, 현행 상법상으로는 이러한 조치를 취하는 것이 현실적으로 불가능하다(상법 제354조 참조). 왜냐하면 주주명부의 폐쇄기간 또는 기준일을 공고하려면 주주명부의 패쇄기간 또는 기준일로부터 2주간전에 하여야 하는데(상법 제354조제4항), 현행 상법은 간이합병 또는 소규모합병과 관련하여 주주총회의 합병승인를 생략하려면 합병계약서의 작성일로부터 2주so에 공고 또는 통지를 하도록 정하고 있기 때문이다(상법 제527조의2제2항 및 527조의3제3항). 즉, 반대의 의사표시 또는 주식매수의 청구가 가능한 주주를 확정하기 위하여 공고 또는 통지일을 시기로 하는 주주명부 폐쇄기간을 설정하거나 공고 또는 통지일을 기준일로 설정하려면 그 2주간전에 공고를 하여야 하는데, 이는 곧 합병계약서가 작성되기 전에 합병계약의 체결 사실을 미리 알리는 것으로 합병실무상 가능한 일이 아니다. 한편 공고 또는 통지 이후에 주주명부의 폐쇄기간 또는 기준일을 설정하는 방안도 생각해 볼 수 있으나, 현행 상법은 공고 또는 통지를 한 날로부터 2주내에 회사에 대하여 합병에 반대하는 의사를 통지하도록 하고 있어 역시 가능한 방법이 아니고, 설사 가능하다고 하더라도 2중의 공고 또는 통지라고 하는 비효율을 초래하므로 상법에서 취할 수 있는 방안이 못된다(상법 제522조제2항 및 제527조의3제4항 참조).

합리적인 해결방안을 찾는다면, 현행 상법상 합병계약서 작성일로부터 2주내로 되어 있는 공고 또는 통지요건을 '20일 이내'로 연장하여, 합병당사회사로 하여금 반대주주의 관리에는 다소 곤란이 있지만 기간을 단축할 수 있는 방법과 기간은 다소 장기화될 수 있지만 주주명부의 패쇄

기간 또는 기준일 제도을 활용하여 경영의 안정성을 도모할 수 있는 방법을 선택할 수 있도록 하는 방안이 바람직할 것이라고 판단된다.

⑵ 소규모합병과 주식매수청구권

소규모합병에서는 반대주주의 주식매수청구권이 인정되지 아니한다(상법 제527조의3 제5항). 회사의 입장에서 본다면 주주총회의 결의를 생략하는 것보다 반대주주의 주식매수청구를 허용하지 않는 것이 경제적인 측면에서 보다 매력적인 유인동기일 것이다. 그러나 다른 회사의 영업을 양수하는 경우에는 규모에 불구하고 주주총회의 특별결의를 거치도록 함과 아울러 반대주주에게 주식매수청구권을 부여하여야 하는데(제374조 제1항제3호), 영업양수보다 중요한 사안이라 할 수 있는 합병을 하면서 이사회의 결의로 족하도록 하고 반대주주의 주식매수청구권을 인정하지 아니하는 것은 그 목적의 정당성에도 불구하고 균형을 잃은 입법이라는 비판을 면하기 어렵다.[125]

기업조직재편수단 간의 주주보호제도의 상호균형을 확보한다는 차원에서 영업양수의 경우에도, 소규모합병의 발행주식총수의 100분의 5 기준에 대비하여, 양수하는 자산의 가액이 순자산의 100분의 5를 초과하지 아니하는 경우에는 이사회의 결의로 족하도록 하고 반대주주의 주식매수청구권을 인정하지 아니하도록 하거나 소규모합병의 경우에도 반대주주의 주식매수청구권을 인정하는 방안을 강구할 필요가 있다고 판단된다.

기업조직재편의 원활화를 조장한다는 관점에서 본다면, 주식매수청구권이 합병 또는 영업양수도의 중대한 장애요인으로 작용하고 있는 현실을 감안할 때 전자의 방안이 바람직할 것이라고 생각한다.

참고로 소규모합병과 관련하여 미국 델라웨어주 회사법은 주식매수청구권을 인정하지 않고 있으나,[126] 일본 상법은 반대주주의 주식매수청구권을 인정하고 있다.[127]

---

125) 이철송, 전게서, 831면 참조.
126) 미국 델라웨어주 회사법 제251조(f).
127) 일본 상법 제413조의3제5항.

⑶ 소규모합병의 제한사유

상법은 소규모합병절차에 대한 예외로서 다음의 두 가지 경우에는 주주총회의 승인을 생략할 수 없도록 정하고 있다.

그 하나는 소멸회사의 주주에게 교부금을 지급하는 경우로서, 교부금이 존속회사의 순자산액의 100분의 2를 초과하는 경우에는 발행주식요건이 충족되더라도 주주총회의 결의를 생략할 수 없다(제527조의3제1항 단서).

다른 하나는 존속회사의 일정비율의 주주가 합병반대의사를 표시한 경우인데, 존속회사의 발행주식총수의 100분의 20 이상에 해당하는 주식을 소유한 주주가 위에 언급한 주주에 대한 통지나 공고일로부터 2주내에 회사에 대하여 서면으로 합병에 반대하는 의사를 통지한 때에는 주주총회의 결의를 생략할 수 없다(제527조의3 제4항).

먼저 합병교부금이 존속회사의 순자산액의 100분의 2를 초과하는 경우 주주총회의 결의를 생략할 수 없도록 한 것은 합병신주의 발행물량을 줄이면서 그 대신 필요한 나머지 부분은 이를 합병교부금으로 처리하는 편법을 방지하기 위한 조치일 것이라고 추측된다.[128] 물론 합병교부금이 합병신주의 발행물량을 줄이기 위하여 남용될 여지도 있지만, 합병비율에 따른 단액의 조정이나 이익배당에 갈음하는 교부금의 지급은 합병의 운용에 있어서 필수불가결한 것이라고 할 것이다. 그러므로 소규모합병절차의 예외로서 합병교부금이 존속회사의 순자산액의 100분의 2를 초과하는 지의 여부를 결정함에 있어서는 합병비율에 따른 단액의 조정이나 이익배당에 갈음하는 교부금의 지급은 이를 제외하는 것이 타당할 것이라고 본다.

다음으로 주주총회를 생략할 수 있는 소규모합병을 저지하는 기준으로서의 발행주식의 100분의 20이상이란 어떤 합리적인 근거가 있는 것이 아니고 단지 편의적인 수치에 불과하다. 발행주식총수의 100분의 20 이

128) 菊池洋一, 平成9年改正商法の解說(3), 商事法務 第1464號, 1997.7, 24面 참조.

상의 주주가 반대한다면 주주총회에서 합병승인이 부결될 가능성이 있다. 따라서 소규모합병의 요건이 존속회사의 발행주식의 100분의 5 이하의 신주를 발행하는 것과 연결하여 발행주식의 100분의 5를 초과하는 주식을 가진 주주가 반대할 경우로 정하는 것이 바람직하다고 판단된다.[129]

Ⅲ. 약식분할제도의 확대방안 검토

1. 약식분할제도에 관한 현행법규정등의 내용

상법상 회사분할은 크게 인적 분할과 물적 분할로 분류되고 각각은 다시 단순분할과 분할합병으로 나뉜다. 상법은 합병과의 균형을 도모한다는 차원에서 분할합병에 대하여 간이합병 및 소규모합병에 관한 규정을 준용하도록 하고 있다(상법 제530조의11제3항).

분할합병은 분할회사의 일부가 다른 회사와 합병하여 그 다른 회사가 존속하는 흡수분할합병과 분할회사의 일부와 다른 회사 또는 다른 회사의 일부와 합병하여 회사를 설립하는 신설분할합병으로 나눌 수 있고, 각각은 다시 분할하는 회사가 소멸하는 경우와 존속하는 경우로 나눌 수 있다.

단순분할은 분할하는 회사가 소멸하는가 아니면 존속하는가에 따라 분할회사가 소멸하는 소멸단순분할과 분할회사가 존속하는 존속단순분할로 분류할 수 있다.

물적 분할은 인적 분할과는 달리 분할의 대가로 발행되는 신주를 주주에게 배정하지 아니하고 분할회사가 직접 배정받는 분할인데, 이론상으로는 분할회사가 존속하는 분할 또는 분할합병의 경우가 모두 가능하지만 상법에서는 '설립되는 회사의 주식의 총수'를 분할회사가 취득하는 경우 즉, 존속단순분할과 존속신설분할합병의 경우만 가능하도록 규정하고 있다. 단순분할과 분할합병에 대하여 약식절차의 도입을 검토한다면 당연히 물적 분할에 대해서도 약식절차의 도입이 검토되어야 할 것이다.

---

129) 이철송, 전게서, 830~831면 참조.

이하에서는 약식합병에 관한 상법규정을 분할합병에 준용하는 경우에 고려되어야 할 사항과 단순분할 또는 물적 분할에 약식절차 적용의 확대 가능성에 관하여 검토한다.

2. 약식분할제도의 문제점 및 개선방안

(1) 약식분할합병의 구체적인 적용에 관한 검토

상법은 분할합병에 대하여 간이합병과 소규모합병에 관한 규정을 준용하도록 하고 있다(제530조의11, 제527조의2 및 제527조의3).

먼저 간이분할합병의 경우를 보면, 간이합병절차가 흡수합병에 적용되는 것이므로 간이분할합병도 분할회사의 일부가 다른 회사(상대방회사)에 흡수되는 흡수분할합병에 적용하는 것을 우선 생각해 볼 수 있다. 분할회사의 총주주의 동의가 있는 경우는 물론 분할회사의 발행주식총수의 100분의 90이상을 흡수분할합병의 상대방회사가 소유하고 있는 경우에도, 분할회사가 소멸하는 소멸흡수분할합병이건 분할회사가 존속하는 존속흡수분할합병이건 간에 간이합병의 경우와 마찬가지로 반대주주의 주식매수청구권이 인정되는 한 간이합병제도를 그대로 준용할 수 있다고 할 것이다.[130]

다음으로 소규모분할합병의 경우를 보면, 마찬가지로 소규모합병절차가 흡수합병에 적용되는 것이므로 소규모분할합병도 분할회사의 일부가 다른 회사(상대방회사)에 흡수되는 흡수분할합병에 적용하는 것을 우선 생각해 볼 수 있다. 흡수분할합병에 소규모합병절차를 준용하는 것으로 가정하면, 분할합병의 대가로 분할회사의 주주에게 배정하는 주식이 분할합병의 상대방회사의 발행주식총수의 100분의 5이하인 경우 반대주주에게 주식매수청구권을 부여함이 없이 상대방회사의 주주총회를 생략할 수 있는 결과가 된다. 그런데 별도의 합의가 없는 경우라면 분할합병의

130) EC 회사법 제6지침 제20조에서는 흡수분할합병의 상대방회사가 분할회사의 전 주식을 소유할 경우에는 분할회사의 주주총회를 생략할 수 있음을 정하고 있다, 윤현석, “회사분할제도의 유연성과 편의성 제고를 위한 연구”, 한양대학교 박사학위논문, 2000.6, 78면.

대가로 분할회사의 주주에게 배정하는 주식의 수량에 관계없이 분할회사의 채무에 대하여 상대방회사가 연대책임을 부담하게 되므로(상법 제530조의9제1항 참조), 흡수분할합병에서의 상대방회사가 부담하는 위험이 흡수합병에서의 존속회사와 동일하게 평가될 수는 없다. 그러므로 흡수분할합병에 소규모합병절차를 그대로 준용하는 것은 적절치 아니하고, 흡수분할합병에 소규모분할합병을 적용하고자 한다면 소규모분할합병에 반대하는 상대방회사의 주주에게 주식매수청구권을 인정하거나 상대방회사가 분할회사의 채무중 출자한 재산에 관한 채무만을 부담한다는 내용이 분할회사 주주총회의 분할합병에 관한 승인결의에 포함되어 있는 경우로 제한하는 추가적인 조치가 필요할 것이라고 본다.

한편 신설분할합병에 대한 간이분할합병 또는 소규모분할합병의 적용가능성을 살펴보면 다음과 같다. 간이분할합병을 가정해 본다면, 분할하는 회사의 총주주의 동의가 있는 경우는 별개로 하더라도 신설회사가 분할하는 회사의 발행주식총수의 100분의 90이상을 소유하고 있는 것은 현실적으로 가능하지 아니하다고 할 것이다. 그러나 신설분할합병의 상대방회사가 분할하는 회사의 발행주식총수의 100분의 90이상을 소유하고 있는 경우라면 반대주주가 주식매수청구권을 행사할 여지가 있는 만큼 분할회사의 주주총회를 생략하는 간이분할합병은 가능할 것이라고 본다. 소규모분할합병을 가정해본다면, 분할합병의 대가로 분할회사의 주주에게 배정하는 주식은 신설회사의 주식이므로 그 수의 많고 적음에 관계없이 '분할합병의 상대방회사의 발행주식총수의 100분의 5이하'라는 기준과 비교한다는 것은 의미가 없다고 할 것이다.

⑵ 단순분할 및 물적 분할에 대한 약식절차 적용의 확대가능성 검토

상법은 분할합병에 대해서만 간이합병과 소규모합병에 관한 규정을 준용하도록 규정하고 있고(제530조의11, 제527조의2 및 제527조의3), 단순분할에 대해서는 약식합병절차의 준용을 정하고 있지 아니하다. 현행 상법에는 규정이 없지만 단순분할에 약식제도의 적용을 가정해보면

다음과 같다.

먼저 간이분할은, 이를 간이합병과 대비해본다면, 분할하는 회사의 총주주가 동의하는 경우와 신설회사가 분할하는 회사의 주식을 100분의 90 이상을 보유하고 있는 경우를 상정해 볼 수 있다. 이 중 후자는 회사(분할회사)를 분할하여 다른 회사(신설회사)를 설립하고 분할회사의 주주가 신설회사로부터 신주를 배정받는 단순분할의 구조상 현실적으로 가능한 경우가 아니다. 그리고 전자의 경우는 분할하는 회사가 소멸하건 존속하건 간에 간이분할이 적용될 수 있다고 할 것이다.

다음으로 단순분할에 대한 소규모분할의 적용여부를 살펴보면, 전술한 바와 마찬가지로 회사가 분할하여 다른 회사를 설립하고 분할회사의 주주가 신설회사로부터 신주를 배정받는 단순분할의 구조로 인하여, 단순분할에는 소규모합병절차를 준용할 여지가 없다고 판단된다.

물적 분할에 대해서는 원칙적으로 인적분할에 관한 규정이 준용되는 만큼(상법 제530조의12), 분할회사의 주주가 아닌 분할회사가 직접 주식을 배정받는다는 점에 기인하는 차이를 제외하고는 단순분할 또는 분할합병에서의 검토결과가 그대로 해당된다고 할 것이다.

제 6 장 그밖의 주요쟁점사항에 관한 검토

Ⅰ. 전략적 제휴의 지원을 위한 주식스왑

1. 서 설

기업간의 제휴관계란 기업간에 법적으로는 독립되어 있지만 계속적인 고정관계로서는 밀접하게 결부되어 있는 경우를 말하는데, 예컨대 지주비율이 모자회사관계에 이르지는 아니하지만 합의에 의하여 자본적으로 결부되어 있는 자본제휴나 사업활동의 면에서 밀접하게 결부되어 있는 업무제휴를 들 수 있고, 업무제휴는 다시 그 내용에 따라 기술제휴, 생산제휴, 판매제휴 등으로 나눌 수 있다.[131]

종래 기업간의 제휴관계는 주로 거래법적 계약관계를 통하여 이루어져 왔고, 그 계약의 성립으로 당사회사의 기존의 법적 구조의 변경이 초래되는 경우는 많지 아니하다. 그리고 이러한 거래법적 계약관계는 주로 독점규제법 영역에서 논의되고 있고 私法的 관계에 대해서도 일반 민법상의 계약관계로 해결하면 족하기 때문에 기업구조조정의 개념범주에 포함시키지 아니하거나 회사법상의 기업조직재편문제로 다루지 아니하는 것이 일반적이다. 그렇다고 하더라도 기업간의 제휴관계가 조직법적인 기업계약에 속하는 것은 아니지만 거래법적 계약관계를 통해서도 결과적으로 제휴기업간에 사실상 지배·종속관계가 형성될 수 있기 때문에 반드시 기업구조조정 내지는 기업조직재편의 문제에서 전적으로 배제되는 것은 아니라고 할 것이다. 특히 기업제휴와 함께 자본참가가 수반되는 경우에는 그 자본참가의 비율이 통상적인 기업조직재편에서의 자본참가의 비율보다 낮더라도 기업구조조정 내지는 기업조직재편의 차원에서 다루어야 할 소지가 크다고 할 것이다.[132]

이들 계약을 체결하는 경우 이사회가 이를 단독으로 할 수 있는 것인지 아니면 주주총회의 승인을 받아야 하는 것인지가 문제될 수 있다. 이

131) 신현윤, 기업결합론, 법문사, 1999, 11면.
132) 권기범, 전게서, 529면; 신현윤, 전게서, 11면 참조.

들 계약 중에는 회사의 장래 운명에 큰 영향을 미칠 수 있는 매우 중요한 것이 있는가 하면 그렇지 아니한 것도 있기 때문이다. 이에 대해서는 결국 상법 기타 상사특별법 및 해당 회사의 정관이 정하고 있는 회사기관 간의 권한분장구도의 기초위에서 당해 계약이 주주와 회사채권자의 지위에 미치는 영향 등을 종합적으로 고려하여 개별적으로 판단할 수 밖에 없을 것이다. 이때 당해 계약이 주주총회의 특별결의를 거쳐야 하는 것인지의 여부를 판단함에 있어서는 상법 제374조제1항에서 열거하고 있는 계약들이 중요한 기준이 될 것이고, 보통결의를 받아야 하는지의 여부를 판단함에 있어서는 상법 제361조 내지는 해당 회사 정관의 규정이 중요한 기준이 될 것이다.[133]

한편 2002년 8월 개정된 벤처기업육성에관한특별조치법은 벤처기업간의 전략적 제휴를 조직법적 계약관계로 수용하고 있고, 이를 지원하기 위하여 자기주식취득과 그 주식스왑 즉, 협의의 주식교환을 허용하고 있다. 이하에서는 벤처기업의 전략적 제휴를 지원한다는 취지에서 상법상의 자기주식취득금지(상법 제341조)의 특례로서 허용하고 있는 벤처기업육성에관한특별조치법상의 주식스왑제도를 분석・검토한다.

2. 현행법상의 주식스왑에 관한 규정

벤처기업육성에관한특별조치법은 2002년 8월 개정을 통하여 벤처기업간의 '전략적 제휴'를 지원할 목적으로 자기주식을 다른 회사의 주식과 교환할 수 있는 이른바 '주식스왑'을 허용하였다.

동법은 제2조제7항에서 '전략적 제휴'를 '생산성 향상 및 경쟁력 강화 등을 목적으로 사업의 독립성을 유지하면서 기술・시설・정보・인력 등의 분야에서 기업간 협력관계를 형성하는 것'이라고 정의하고 있다.

133) 예컨대 일시적인 경제적 목적을 달성하기 위하여 기업들 사이에 자주 체결되는 이른바 컨소시움(Konsortien; pools) 계약은 일시적인 민법상의 조합계약인데, 통상적으로는 이사회의 결의만으로 체결할 수 있겠지만 경우에 따라서는 주주총회의 승인이 필요한 경우도 있을 것이다. 또한 기술공동개발계획과 같은 것도 미미한 자금만이 소요되는 때에는 이사회의 전권사항이지만, 회사의 총자산의 상당부분에 해당하는 거액이 투입되는 경우에는 이를 단순한 업무집행사항으로 볼 수는 없고 주주총회의 승인을 받아야 하는 것으로 해석하여야 할 것이다, 권기범, 전게서, 529면.

동법은 제15조에서 발행주식총수의 100분의 20의 범위 이내에서 주식교환을 할 수 있고, 이를 위하여 상법 제341조의 예외로서 이익배당이 가능한 한도(상법 제462조제1항 참조)에서 자기주식을 취득할 수 있도록 하고 있다.

주식스왑을 하고자 하는 벤처기업은 법정사항을 기재한 주식교환계약서를 작성하여 주주총회의 특별결의(상법 제434조)에 의한 승인을 얻어야 하고, 자기주식의 취득기간은 주주총회 결의일부터 6월 이내이어야 한다. 주식교환에 따라 다른 벤처기업의 주식을 취득한 경우에는 취득일부터 1년 이상 이를 보유하여야 한다.

한편 동법은 제15조의2에서 주식교환에 반대하는 주주에 대하여 주식매수청구권을 인정하고 있다.

3. 주식스왑의 순기능과 역기능

⑴ 순기능

① 현행법상 주권상장법인 및 협회등록법인에 대해서만 경영권의 안정을 도모한다는 취지에서 자기주식의 취득을 광범위하게 허용하고 있고(증권거래법 제189조의2) 그 외의 주식회사에 대해서는 원칙적으로 자기주식의 취득을 금지하고 있는데(상법 제341조, 제341조의2 및 제342조), 벤처기업육성에관한특별조치법은 주식회사인 벤처기업에 대하여 전략적 제휴를 지원하기 위하여 발행주식총수의 100분의 20의 범위 이내에서 자기주식의 취득할 수 있도록 허용하고 있다(벤처기업육성에관한특별조치법 제15조).

② 주식스왑에 의하여 자기주식을 취득하고 이와 교환으로 추가적인 대금지급의 부담없이 전략적 제휴 상대방회사의 주식을 상당수량 보유할 수 있다. 자기주식을 취득하여 이와 교환으로 상대방회사의 주식을 보유하는 방법을 이용하지 아니하고 금전 기타 대가를 지급하고 상대방회사의 주식을 매수하는 경우에는 전략적 제휴를 재료로 한 주가인상이 큰 부담이 될 수 있다.

③ 개인법상의 교환계약(민법 제596조)이나 주식양도계약(자기주식으로 대물변제하는 경우 포함)이 아닌 '주식스왑'이라고 하는 조직법상의 행위를 통하여 주식상호보유를 실현하도록 함으로써, 당해 행위가 이사회 전권사항인가 주총 결의사항인가(권한 및 책임의 문제), 반대주주의 주식매수청구권을 인정할 것인가, 채권자의 이의를 인정할 것인가 등 다툼의 소지가 있는 문제들을 일괄적으로 해결할 수 있다.

⑵ 역기능

① 자기주식의 폐해

자기주식의 유상취득은 자기가 자기의 구성원이 된다는 이론적 모순은 물론 회사의 자산을 감소시켜 다른 주주 및 채권자의 이익을 해할 뿐만 아니라 사실상 특정주주에 대하여 출자를 환급하는 결과를 초래한다. 또한 주식의 취득과 처분을 결정할 이사들은 회사의 기업내용에 정통하므로 내부자에 의한 투기거래(증권거래법 제188조의2)를 유발할 우려가 있다.

② 상호주식보유의 폐해

둘 이상의 회사가 서로 상대방회사의 주식을 보유하는 경우 회사지배의 안정화, 기업간의 결합강화 및 정보·기술의 제휴 등 장점이 없는 것은 아니지만, 반면에 주주총회결의의 왜곡, 자본의 공동화 및 내부자거래의 위험 등 그 폐해가 크므로 상법에서는 일정한 수준을 넘는 주식의 상호보유를 규제하고 있다.

상법에서는 자회사가 모회사주식을 취득하는 것은 자기주식취득의 경우와 동일하게 금지하고 있고(상법 제342조의2) 비모자회사간의 상호주는 의결권을 제한하는 방식을 취하고 있다(상법 제369조).

③ 형평성 문제

비상장·비등록법인인 비벤처기업은 벤처기업육성에관한특별조치법 제15조의 적용대상으로부터 제외되어 있어 자기주식 취득 및 주식스왑이 허용되지 아니한다.

또한 상장법인 또는 등록법인의 경우도 벤처기업·비벤처기업 여부를 불문하고 벤처기업법 제15조의 적용대상에서 제외되어 있어, 자기주식의 취득은 가능하다고 하더라도 조직법적 행위인 주식교환을 이용할 수 없고 개인법상의 교환계약이나 주식양도계약에 의하여 주식스왑과 동일한 결과를 만들 수밖에 없다.

4. 문제점 및 개선방안

전략적 제휴(strategic alliances)는 80·90년대의 M&A에 이어 90년대 이후 세계 경영의 화두로 등장하고 있고, 특히 제품의 주기가 짧고 기술변화에 민감한 벤처기업의 생존 및 경쟁력 제고를 위하여는 필수적으로 요구되는 경영수단으로 인식되고 있다. 전략적 제휴는 여타의 기업결합수단보다 유연성이 있다는 장점이 있는 반면 결속력이 떨어진다는 단점이 있다. 상호주식보유는 이러한 단점을 보완하는 수단으로 활용될 수 있다.

그렇다고 하더라도 상호주식보유가 전략적 제휴을 위하여 반드시 필요한 것은 아니며, 주주와 채권자의 견제기능이 확립되어 있지 아니한 우리 나라의 벤처기업 지배구조하에서는 전술한 바와 같은 자기주식과 상호주식보유의 폐해가 보다 심각하게 표출될 우려가 있다. 아울러 통상 발행주식총수의 100분의 30 정도의 취득으로 기업매수가 가능한 우리 나라의 기업환경을 감안할 때, 전략적 제휴를 보다 공고히 하기 위한 목적이라고 하더라도 발행주식총수의 100분의 20 수준까지 허용할 필요는 없을 것이라 판단된다. 또한 발행주식총수의 100분의 20의 이내의 모든 주식교환에 대하여 주주총회의 특별결의를 의무화하고 반대주주의 주식매수청구권을 인정하는 것은 오히려 절차의 번거로움으로 인하여 이용도가 저하될 우려가 있다.

발행주식총수의 100분의 10을 초과하지 아니하는 범위안에서 배당가능이익으로 주식스왑을 위하여 자기주식을 취득할 수 있도록 허용하고 (단, 발행주식총수의 100분의 10 이상의 주식을 가진 주주로부터 유상으로 취득하는 경우에는 주주총회의 특별결의를 거치도록 한다. 상법 제

341조의2 참조), 주식스왑은 이사회의 결의사항으로 하며, 반대주주의 주식매수청구권은 이를 인정하지 아니하는 것이 바람직할 것이라고 판단된다.

한편 기업간 결합 내지는 협력수단으로 전략적 제휴를 선택하는 가장 중요한 이유는 '관계의 유연성'에 있다. 그리고 주식스왑의 도입취지가 전략적 제휴를 지원하기 위한 것인 만큼 보유기간은 이를 제한하지 아니하는 것이 바람직할 것이라 할 것이라고 본다. 또한 연쇄적인 부실을 피하기 위해서는 사정변경에 따라 상대방기업의 주식을 처분해야 할 필요가 있을 수 있다. 아울러 전략적 제휴를 위한 계약을 체결할 때 계약의 내용으로 체약당사기업의 의무와 그 위반에 관한 약정이 삽입될 것인데, 계약의 내용까지 법률에서 관여할 필요는 없다고 할 것이다.

Ⅱ. 대출금의 출자전환

1. 서 설

채무의 출자전환(debt-equity swap)은 채권자가 채무자인 기업의 채무를 탕감해주는 대신 그 기업의 주식을 취득하는 기업의 채무조정방법이다. 이는 주로 채권금융기관이 채무자인 회사의 구조조정을 돕기 위하여 기존의 대출금을 출자로 전환하는 때에 볼 수 있는데, 특히 1997년 외환위기 이후 다수의 Work-Out Plan에서 활용된 바 있다.[134]

출자전환의 취지는 기업의 채무와 이자부담을 줄여주는 대신 기업의 경영을 향상시켜 수익을 높이자는 것이다. 출자전환을 하면 경제 전체적으로는 기업의 도산을 막아 신용경색을 완화하고 실업자를 구할 수 있으며, 동시에 금융권의 부실확산도 방지할 수 있다.

---

134) 채권금융기관이 구조조정지원을 위해 대출금의 출자전환을 하는 경우 은행법등의 타기업 출자제한의 예외가 인정된다(기업구조조정촉진법 제34조제1항). 현행법상 금융기관의 타기업 출자제한사례로는 은행·종금의 경우 기업발행주식의 15% 이내(은행법 제37조 및 종금법 제17조), 보험동일계열 발행주식에 총자산의 5%이내(보험업법시행령 제15조) 등을 들 수 있다. 또한 금융기관의 대출금 출자전환시에는 법원의 인가 없이 액면미달로 발행하는 것이 허용된다(기업구조조정촉진법 제34조제2항).

또한 국제결제은행(BIS) 기준 자기자본비율에 직접적인 영향을 미치지는 않지만, 대출 중 부실해진 부분에 대하여 대손충당금을 쌓아야 하는 은행의 부담을 덜어주어 BIS의 비율을 높이는 효과가 발생한다. 그러나 출자전환시점에서는 일시적인 개선효과는 있지만 장기적으로는 기업의 소생여부에 따라 은행의 BIS비율도 영향을 받는다. 한편 기업의 경우 기존 대주주는 경영권을 박탈당하는 상황도 발생한다. 또한 출자전환을 실현하려면 은행이 해당기업에 대한 심사능력과 수많은 채권자의 이해관계를 조정할 능력이 있어야 한다.

채무의 출자전환은 특히 도산절차에서 그 효용가치가 빛을 발한다. 도산절차 중 갱생절차에서 도산기업이 존속하는 방향으로 결론이 나게 되면 이 기업은 현재가치(gross present value of the firm)와 재조정된 부채의 현재가치의 차액에 해당하는 純가치를 갖게 된다. 존속에 따른 도산기업의 순가치가 正인 경우에는 이 가치를 이해관계자들에게 분배하는 것이 필요하게 된다.[135] 이를 이해관계자들에게 분배하는 가장 일반적인 방식은 주식을 나누어 주는 것이다. 존속에 따른 순가치의 분배문제와 채무재조정을 동시에 달성하는 가장 일반적인 방법은 채무의 출자전환이다.[136]

2. 대출금 출자전환의 절차

채무 출자전환의 절차는 해당 기업에 대하여 도산절차가 진행되고 있는가의 여부에 따라 크게 두가지로 나뉘는데, 두 경우 모두 기존 주주와 다른 채권자의 이해관계가 중점적인 고려사항이 된다.

해당 기업이 아직 도산절차를 진행하고 있지 아니하는 부실기업인 경우에는 신주의 제3자 배정방식에 의하여 채무의 출자전환이 진행된다. 이 경우 신주의 제3자 배정과 관련해서는 정관의 정함이 있는 경우 주주

135) 실제로 부실기업을 존속시키는 방법은 채권-채무 조정방안, 필요시 투입될 신규자금의 규모 및 대출조건 등에 따라 무수히 많으며, 결국 부실기업을 존속시킨다는 것은 생산과 영업활동의 규모 및 내용, 재무구조, 고용 등 기업에 관한 경영상태 전반에 걸친 결정을 내리는 것을 의미하게 된다.

136) 남일총・최성근, "도산제도의 법경제학", 한국경제의 분석패널「한국경제의 분석」 제7권 제3호, 2001.12, 67면.

이외의 자가 일정한 신주에 대하여 우선적 배정을 받을 권리를 가질 수 있는데(상법 제418조), 발행예정주식총수에 추가로 신주를 발행할 여유분이 없거나 정관에 제3자 배정에 관한 정함이 없는 때에는 주주총회 특별결의에 의하여 정관의 내용을 변경하면 될 것이다(상법 제434조).

해당 기업이 도산절차 즉, 회사정리절차를 진행하고 있는 중이라면 정리계획의 의하여 채무의 출자전환을 할 수 있다.[137] 정리계획에 대해서는 채권자집회의 결의와[138] 법원의 인가를[139] 요한다.

신주의 제3자 배정방식이나 정리계획의 어느 방식을 취하여 채무의 출자전환을 진행하더라도 주금의 납입을 채권과 상계로 할 수 있는가와 납입된 주금을 채무의 상환에 제공할 수 있는가의 문제는 그대로 남게 된다.[140]

3. 대출금 출자전환의 법적 문제

대출금의 출자전환은 채무자인 회사가 대출금만큼의 신주발행을 하면서 이를 채권금융기관이 전액 인수하는 형식으로 이루어지는데, 이 때 현실적인 주금납입이 행하여지는 대신 금융기관의 대출채권을 자동채권으로 하고 회사의 주금납입청구권을 수동채권으로 하는 상계가 허용되는가가 문제된다.

---

137) 정리계획에서는 전부 또는 일부의 채권자의 권리를 변경하는 내용을 비롯하여 정관의 변경, 신주의 발행 기타 정리를 위하여 필요한 조항을 정할 수 있다(회사정리법 제211조).

138) 관계인집회에서 정리계획안을 가결함에 있어서는 정리채권자조의 경우 의결권을 행사할 수 있는 정리채권자의 의결권의 총액의 3분의2 이상에 해당하는 의결권을 가진 자의 동의, 정리담보권자조의 경우 의결권을 행사할 수 있는 정리담보권자의 의결권의 총액의 4분의 3 이상에 해당하는 의결권을 가진 자의 동의 그리고 주주조의 경우 의결권을 행사할 수 있는 주주의 의결권의 총수의 과반수에 해당하는 의결권을 가진 자의 동의가 있을 것을 요한다(회사정리법 제205조).

139) 회사정리법 제232조 이하 참조.

140) 회사정리법은 정리계획에 의하여 신주를 발행하는 경우 상법의 신주발행에 관한 규정에 대한 폭 넓은 적용제외를 인정하고 있는데, '주식에 대한 납입' 즉, 상법 제334조에 대해서도 그러하다(회사정리법 제254 및 제255조 참조). 즉, 회사정리법은 제254조제1항에서 '정리계획에서 회사가 정리채권자, 정리담보권자 또는 주주에 대하여 새로 납입 또는 현물출자를 하게 하지 아니하고 신주를 발행할 것을 정할 때에는 이 권리자는 계획인가가 결정된 때 또는 정리계획에서 정한 때에 주주가 된다'라고 규정하여, 상법 제334조에서 '규정하는 주주의 회사에 대한 상계금지'의 적용예외를 인정하고 있다.

즉, 이러한 상계가 주금납입에 관하여 상계를 금지하고 있는 상법 제334조와 양립할 수 있는 것인가가 문제된다. 현재 상법 제334조에 관한 해석론을 보면 주식인수인이 상계하는 경우 뿐만 아니라 채무자인 회사가 상계하는 것, 나아가 당사자간의 상계계약에 의한 것까지 일체가 진정한 주금납입으로서의 효력이 없다는 견해와 회사측이 자신의 주금납입청구권을 자동채권으로 하여 상계하는 것과 상계계약에 의한 것만은 예외적으로 유효하다느 견해가 대립하고 있다. 우리 상법의 해석론으로는 후자를 따르는 견해와 일본의 통설인 전자를 따르는 견해로 나뉜다.

먼저 전자를 주장하는 견해의 논거를 보면, 상법 제334조가 폐지되지 않고 존재하는 한 자본충실의 원칙상 전자가 타당하다고 하면서, 회사에 현실적인 주금납입이 없는 점에서 누가 상계를 하든 나아가 상계에 의하든 상계계약에 의하든 간에 전혀 차이가 없기 때문이라고 한다. 나아가 상계에 의한 주금납입은 일종의 채권에 의한 대물변제에 해당하므로 금전에 의한 전액납입주의를 택하고 있는 상법 제421조에도 반한다고 한다. 또한 등기절차상으로도 금융기관의 납입금보관증명서(상법 제420조제2호 및 제302조제2항제9호)가 첨부되지 않으면 등기신청이 받아들여지지 아니하므로(비송사건절차법 제205조제5호) 무효설이 더욱 설득력을 가진다고 한다.[141] 일본의 법무성도 처음에는 회사가 상계하는 경우에는 예외적으로 등기신청을 수리하였으나 그후 회사가 상계의 의사표시를 하거나 상계계약에 의하더라도 일체의 등기신청을 수리하지 아니하겠다는 입장으로 바뀌었다.[142] 우리의 대법원은 최근의 회사등기에 관한 질의응답에서 채권과의 상계에 의한 주금납입방법은 인정되지 아니하고 주금납입증명서가 있어야만 신주발행변경등기가 가능하는 입장을 밝힌 바 있다.[143]

다음으로 후자를 주장하는 견해의 논거를 보면, 주주가 일방적으로 주금의 납입의무를 자기의 채권과 상계하는 것은 당연히 금지되지만 회사가 채권자에 대하여 갖고 있는 주금납입청구권을 자동채권으로 하여 상

141) 권기범, 전게서, 477~478면.
142) 1964.12.9 付民甲 3910 法務省民事局長通達, 권기범, 전게서, 478면 재인용.
143) 법원행정처장 질의응답 1998.6.23 등기 3402-559.

계하거나 회사의 승낙 또는 회사와 채권자 간의 합의에 의하여 상계하는 것까지 금하는 것은 아니라고 한다.[144]

4. 검토의견

전술한 바와 같이 대법원은 채권과의 상계에 의한 주금납입방법은 인정되지 아니하고 주금납입증명서가 있어야만 신주발행변경등기가 가능하다는 입장을 확고히 하고 있다. 현재로서는 금융기관이 채무를 출자전환하려면 우선 대출금만큼의 현금 또는 현물로 주금을 납입하고 이후 이를 다시 회수하는 방법을 이용하여야 한다. 이 방법에 대해서도 주금을 반환받아 그 전액을 즉시 채무이행에 사용하는 한 주금의 가장납입에 해당하여 진정한 주금납입의 효력이 없다고 보는 견해가 있다.[145] 물론 회사법상 가장납입의 범위에 관한 해석이 다를 수 있겠지만, 우리의 대법원은 일관되게 이러한 주금납입도 유효한 것으로 보고 있다.[146] 그런데 이 경우 절차가 번거로울 뿐만 아니라 납입금이 바로 해당 납입금융기관의 대출금의 변제에 쓰여진다는 보장도 없으므로 채권자의 입장에서는 쉽게 응할 수 있는 방법이 아니다.

한편 대법원은 1997년 이후의 경제위기상황을 극복하는데 기업구조조정 내지는 도산절차의 역할이 필수적이라는 점과 채무의 출자전환이 기업구조조정 내지는 도산절차에서 차지하는 비중을 고려하여, '기업구조조정을 위한 금융기관 대출금의 출자전환에 따른 변경등기신청에 첨부할 서면에 관한 예규'를 작성하여 주금납입이 없는 채무의 출자전환을 우회적으로 허용하고 있다. 이 예규에 의하면 금융기관은 기업구조조정을 위하여 당해 기업에 대한 대출금을 출자전환하여 신주를 발행하고 그에 따른 변경등기를 신청하는 경우, 비송사건절차법 제205조제5호에서 규정하는 주금을 납입한 은행 기타 금융기관의 납입금보관증서에 갈음하여 ①회사가 주식인수인(금융기관)에 대하여 채무를 부담하고 있다는 사실

144) 자세한 내용에 관하여는 '이철송, "채권의 출자전환에 따른 법률문제", 인권과 정의 통권 제266호, 1998.10, 17면 이하'를 참조할 것.
145) 권기범, 전게서, 479면.
146) 대법원 1998.12.23. 선고 97다20649 판결등 다수.

을 증명하는 서면, ②그 채무에 대하여 회사로부터 상계의 의사표시가 있음을 증명하는 서면 또는 주식인수인의 상계의사표시에 대하여 회사가 이를 승인하였음을 증명하는 서면 및 ③위와 같은 출자전환이 있었음을 증명하는 금융감독원장의 확인서(은행법 제37조제2항에 해당하는 경우에는 금융감독위원회의 승인서)를 제출할 수 있도록 하고 있다.[147]

채무의 출자전환문제는 기업의 구조조정에 있어서 가장 큰 걸림돌이 되는 과다부채를 근본적으로 해소할 수 있는 방법임에도 불구하고 1997년 외환위기 이후 수차에 걸친 개정논의에서는 이에 관한 별다른 언급이 없었다. 채무의 출자전환을 촉진하기 위해서는 예외적으로 채권과의 상계에 의한 주금납입을 인정하는 입법적 해결이 필요하다고 본다. 물론 대법원의 예규에 의한 편법적인 우회방법이 취해지고 있기는 하지만, 상계인정여부의 불안정성과 그 예규가 요구하는 절차로 인한 번거로움은 그대로 남게 된다. 그러므로 채무의 출자전환문제의 근본적인 해결을 위해서는 상법 제334조의 상계금지에 대한 예외를 규정하는 것이 바람직할 것이라고 본다.

한편 채무의 출자전환은 이를 계기로 특정한 이해당사자에게 부당한 이익이 발생하지 아니하도록 공정한 조건으로 행해져야 한다. 예를 들면 1천억원의 빚을 탕감해준다면 1천억원어치의 가치를 가진 주식이 채권자의 손에 넘어가야 한다. 그렇지 않을 경우 기업을 살린다는 미명하에 기존의 주주에게 특혜를 주고, 채권자에게 부당한 손실을 강요하며, 궁극적으로 그 부담을 국민에게 떠안기게 된다. 이를 막기 위해서는 채무의 출자전환으로 발행되는 주식은 우선주가 아니라 의결권을 가진 보통주로 하는 것이 타당하다. 우선주를 발행하든 보통주를 발행하든 결국 회사를 살리기는 마찬가지지만, 가치가 낮은 우선주보다는 보통주를 발행해야만 채권자인 금융기관이 건전성을 유지할 수 있고 해당 기업에게 특혜를 주었다는 시비가 일어나지 않을 것이다.[148]

147) 대법원 등기예규 제960호, 1999.1.25.
148) 남일총, 조선일보 인터뷰기사, 1988.9.9.

Ⅲ. 몇가지 제외국의 기업결합수단에 관한 검토

1. 미국의 삼각합병제도

⑴ 개 요

합병대가를 존속회사 또는 신설회사의 주식 또는 합병교부금만으로 한정하지 아니하는 경우 더욱 다양한 형태의 결합이 가능하다. 그 대표적인 예가 미국 등에서 인정하고 있는 삼각합병이다. 삼각합병(triangular merger)이란 존속회사 또는 소멸회사의 모회사의 주식을 합병의 대가로 제공하는 합병이다.[149] 삼각합병이란 명칭은 합병에 관계하는 당사회사가 3者가 존재한다는 데서 붙여진 명칭이다.

⑵ 내 용

삼각합병은 합병시에 당사회사 중 어느 회사가 소멸회사가 되는가에 따라 삼각합병(forward triangular merger)과 역삼각합병(reverse triangular merger)으로 나뉜다.

정삼각합병이란 다음과 같은 수순으로 행하여지는 합병을 말한다. A회사가 B회사를 100% 자회사로 하기 위하여 정삼각합병을 실행하는 경우를 상정하면, ①A가 100% 자회사 C를 설립하고, ②B와 C가 B를 소멸회사, C를 존속회사로 하여 합병하며, ③소멸회사 B의 주주에 대하여 합병의 대가로 존속회사 C의 주식이 아닌 존속회사 C를 보유하고 있는 A회사의 주식을 교부하는 수순이 된다. 이로써 A회사의 100% 자회사인 C가 B회사의 사업을 포괄승계함과 동시에 종래의 B회사의 주주 전부는 A회사의 주주로 된다. 이와 같은 방법이 가능한 것은 우리 상법의 경우 합병당사회사의 주식 또는 금전 이외에는 합병의 대가로 허용되지 아니하고 자회사(C)가 모회사(A)의 주식을 보유하는 것을 금지하고 있

149) 삼각합병은 미국과 캐나다의 실정법에서 이를 채용하고 있고, 실무적으로 후술하는 주식교환보다 활용빈도가 높다고 한다, 中東正文, “株式交換による持株會社の設立”, 商事法務 No. 1482, 1998.2.15, 4面.

지만(상법 제523조제3호・제4호, 제524조제2호・제4호 및 제342조의 2), 미국에서는 이들 양자가 모두 허용되고 있기 때문이다.

역삼각합병이란 다음과 같은 수순으로 행하여지는 합병을 말한다. A회사가 B회사를 100% 자회사로 하기 위하여 역삼각합병을 실행하는 경우를 상정하면, ①A회사가 100% 자회사 C를 설립하고, ②B회사와 C회사가 B회사를 존속회사, C회사를 소멸회사로 하여 합병하며, ③소멸회사 C의 주주인 A회사에 대하여 합병의 대가로 존속회사 B의 주식을 교부하면서, 존속회사 B의 주주에 대하여는 B회사가 보유하고 있는 A회사의 주식을 교부하는 수순이 된다. 이로써 A회사는 B회사를 100% 자회사로 함과 동시에 종래의 B회사의 주주 전부는 A회사의 주주로 된다. 이와 같은 방법이 가능한 것은 전술한 정삼각합병의 예에 더하여, 미국에서는 합병계약의 조건으로 존속회사(B회사)의 주주가 보유하는 주식에 대하여 강제적으로 다른 회사(A회사)의 주식으로 교환할 것을 정하는 것이 허용되고 있기 때문이다.

⑶ 검 토

삼각합병은 미국 등에 있어서 합병대가의 유연성 등에 의존한 제도로서,[150] 이를 지주회사의 설립에 응용하는 경우에는 현재의 사업회사를 100% 자회사로 지주회사의 산하에 편입시키는 것이 가능하다.[151] 또한

150) 삼각합병의 역사는 합병대가의 유연화의 역사라고 할 수 있다. 이는 동시에 기업결합의 유연화와 다수결의 한계와의 갈등의 역사라고 볼 수 있다. 통상적으로 행하여지는 합병을 자산융합형 기업결합이라고 표현한다면 그 응용인 삼각합병은 주식취득형 기업결합이라고 표현할 수 있을 것이다. 즉, 당사회사가 법인격을 융합시키지 아니하고 주식의 이동이라는 형태로 결합이 완료된다, 中東正文, 上揭論文, 4面.

151) 물론 지주회사의 설립에 있어서는 조직의 운영상 반드시 100%의 주식의 취득이 요청되는 것은 아니지만, 자회사주주의 보호・기업집중문제 등에 배려한다면 완전자회사로서 회사조직을 형성하는 것이 바람직할 것이다. 물론 기업매수방식이나 제3자신주발행방식에 의하는 경우 지배주식의 취득은 가능하겠지만, 이에 응하지 아니하는 주주가 있을 가능성이 높고 100%의 주식을 취득하는 것은 현실적으로 불가능하다. 특히 기업매수의 경우에는 매수가격에 불만을 갖는 주주도 있을 것이고, 차후 고가에 양도하려고 매수에 응하지 아니하는 주주도 적지 아니할 것이다. 또한 상속 등에 의하여 실제로 주식을 보유하고 있는 자를 특정할 수 없는 경우도 예상해 볼 수 있다, 中東正文, 上揭論文, 3面.

삼각합병의 경우에는 대규모의 자금조달이 필요하지 아니하다는 이점이 있다. 정삼각합병에 있어서는 사업회사의 권리·의무를 포괄승계한 회사가 존속회사로서 지주회사 산하에 편입되기 때문에 자산을 장부가액 그대로 인계할 수 있다. 더욱이 역삼각합병에 있어서는 사업회사의 법인격이 변경되지 아니하기 때문에 인·허가 등의 지위도 바뀌지 아니한다. 다만, 우리의 상법하에서는 합병의 대가로 신설회사나 존속회사의 주식 또는 합병교부금만이 가능하기 때문에 존속회사 또는 소멸회사의 모회사의 주식을 합병의 대가로 제공하는 삼각합병이 허용될 여지는 없다고 할 것이다.[152] 그러므로 삼각합병제도를 도입을 논의하려면 합병대가의 유연성 문제가 선결되어야 한다.

2. 영국의 강제매수제도

⑴ 개 요

영국의 회사법에서는 기업결합제도가 명시적인 제도로서 존재하지 아니하고, 정리계획제도(scheme of arrangement), 강제매수제도(compulsory acqusition) 등 유사한 효과를 가진 제도에 있어서도 그 요건이 상당히 엄격하다. 이는 영국의 경우 개인주의가 철저하고, 이를 반영하여 주식회사의 운영에 있어서도 개개의 주주의 의사를 중시하는 자세가 유지되고 있기 때문이라고 한다.[153] 이하에서는 영국에서 지주회사의 설립에 이용되는 대표적인 조직재편수단인 강제매수제도(compulsory acqusition)에 관하여 살펴본다.

⑵ 내 용

강제매수란 특정회사의 주식에 대하여 90%이상 매수에 성공하면 매수에 응하지 아니하는 소수주주의 보유주식에 대하여 강제매수를 허용하는

152) 일본의 경우도 상법상 삼각합병이 허용되지 아니한다고 보는 것이 해석론상 다수설의 입장이다, 神田秀樹, “持株會社と商事法”, 商事法務 第1479號, 1998.1.5, 74面; 中東正文, 前揭論文, 3面.

153) 日本通商産業省, 前揭書, 33面.

제도이다(영국 회사법 제428조 이하). 이 제도를 이용하게 되면 매수대상회사를 100% 완전자회사로 하는 것이 가능하다.

⑶ 검 토

영국의 경우 정리계획(scheme of arrangement)[154]에 의한 기업결합은 그 절차가 복잡하기 때문에 강제매수를 이용하여 100% 자회사를 확보하는 기업결합이 선호되고 있다. 특히 개개의 주주의 자유의사가 존중되고 절차요건이 엄격하여 기업결합이 용이하지 아니한 영국의 회사법에서,[155] 주주의 다수가 동의하면 잔존하는 소수주주의 의사에도 불구하고 그 주식을 강제적으로 매수할 수 있는 강제매수제도는 대단히 이례적이라고 할 수 있다.

3. 독일의 편입제도

⑴ 개 요

독일에는 미국이나 영국의 경우처럼 다수결원리에 의하여 모든 주주를 구속하는 기업결합방식을 허용하는 규정은 없다. 그러나 독일에는 영국에 있어서의 강제매수에 상당하는 '편입(Eingliederung)' 제도가 존재한다.

⑵ 내 용

발행주식총수의 95%이상을 다른 회사에서 보유하고 있는 회사(피편입회사)는 당해 포합주식을 보유하고 있는 회사(편입회사)의 주주총회 결

154) 정리계획제도란 우리의 회사정리절차에 상당하는 제도인데(영국 회사법 제425조 이하), 이 제도는 주주총회 및 채권자집회에서의 다수결에 의한 승인과 법원의 허가를 거쳐 관계당사자에 대한 구속력을 가진다는 점에 착안하여 기업결합에도 응용되고 있다. 정리계획은 ①법원이 당사회사의 신청에 기초하여 주주총회 및 채권자집회를 소집하고, ②주주총회 및 채권자집회에서 과반수의 출석 및 주가총액 또는 채권총액의 4분의 3이상의 찬성으로 정리계획을 승인하며, ③법원의 허가를 받는 절차로 진행된다. 기업결합과 관련이 있는 부분은 법원의 허가사항 중에 우리의 합병에서와 같이 권리의무의 포괄승계 등도 정할 수 있다는 점이다.

155) 정리계획이나 강제매수에 의하지 아니하는 경우에는 전사원 및 전채권자의 동의에 의한 계약이 필요하다.

의에 의하여 동의를 얻으면 당해 회사에 편입될 수 있다(독일주식법 제319조 이하). 그 결과 피편입회사의 소수주주는 편입회사의 주식 또는 금전을 교부받고, 이들이 보유하는 피편입회사의 주식은 전부 편입회사에 이전되어, 피편입회사는 편입회사의 100% 완전자회사로 된다. 이를 편입한 모회사는 편입된 자회사에 대하여 업무지시권을 가지며, 자회사의 이사는 당해 지시에 의하여 업무를 집행하여야 한다.

⑶ 검 토

편입은 영국에 있어서의 강제매수와는 제도의 취지가 동일하고, 95% 이상의 주식을 사전에 보유하고 있을 것을 전제로 하고 있다는 점에서 공통점을 보인다. 그러나 강제매수는 매수자와 매수대상회사의 주주와의 관계인데 대하여, 편입제도는 피편입회사의 주주총회의 결의가 요구되는 등 조직법상의 회사행위에 속한다는 점에서 명백히 구별된다. 강제매수의 경우는 토지의 강제수용에서와 같이 개별주주의 동의가 일정비율까지 축적되면 총주주의 동의로 의제하는데 대하여, 편입에서는 주주 동의의 축적이 아니라 주주총회라고 하는 회사기관의 결의로 전체 주주의 보유주식의 취득여부를 결정한다는 점에서 중요한 차이를 보인다. 또한 편입에 의하여 형성된 자회사에 대하여는 기업결합법제에 의하여 모회사의 자회사에 대한 업무지시권이 인정되고 있다는 점도 특징의 하나라고 할 수 있다[156]

156) 참고로 이러한 업무지시권은 이 경우에 특유한 것이라기보다 기업결합법제에서 유래하는 것이다. 우리나라도 지주회사가 해금된 이상 앞으로 기업결합법제를 체계적으로 정비할 필요가 있다.

제 7 장 요약 및 결론

1. 합병·분할교부금의 유연성 제고방안

합병·분할교부금은 합병 또는 분할의 대가로 소멸회사 또는 분할회사의 주주들에게 교부하는 신주의 배정비율에 관한 이견이 합병 또는 분할의 장애요인으로 작용하는 경우 이를 해결하는 중요한 수단의 하나로 기능할 수 있다. 또한 경영상의 이유로 주주의 구성을 단순하고자 하는 경우 소수주주를 합병·분할교부금을 통하여 배제하는 것이 효과적일 수도 있다. 기업의 경쟁력제고를 위한 구조조정수단으로서 합병 또는 분할의 활용도를 높이는 차원에서 합병·분할교부금을 보다 넓게 허용하는 것이 바람직하다고 본다.

합병교부금에 관하여 본다면, 합병교부금 지급의 합병을 촉진하는 순기능과 청산절차에 의하지 않고 해산회사의 재산을 분배하는 것이 되어 합병의 성질상 허용될 수 없다는 비판을 비교형량해 볼 때 전자의 이익이 더 크다고 생각된다. 또한 소멸회사 주주들의 지주비율이 합병후의 존속회사 또는 신설회사에서 부당하게 감소되어 그만큼 장래의 이익배당 기타 회사지배에서 제외되고, 또 합병교부금의 산정시 장래의 수익을 충분히 감안하지 아니하는 때에는 해산회사의 주주에게 불리하게 된다는 지적은 합병대가의 공정성 확보 및 소멸회사의 합병반대주주에 대한 주식매수청구권으로 해결될 수 있는 문제라고 판단된다.

그렇다고 하더라도 합병교부금이 그 본래의 목적인 주식의 배정비율조정 이외의 목적으로 과도하게 남용되어 합병과 관련한 이해관계자들에게 불이익을 주는 경우는 방지되어야 할 것이다. 즉, 합병교부금은 본래 합병당사회사의 재산상태 등이 일정한 비율에 의한 주식배정을 곤란하게 하는 경우 그 조정을 위하여 존속회사가 소멸회사의 주주에게 주식 이외의 금전을 지급하는 것이므로, 그 지급내역이 주식배정비율의 조정이라는 합병교부금의 근본취지에 부합하는 것이어야 한다.

이를 위해서는 어느 정도의 수준이 합병교부금의 근본취지에 부합하고 또 과도한 남용이 아닌가에 대한 기준이 설정되어야 하는데, 합병을 촉

진하는 효과를 유발하면서 제도남용의 가능성을 최소화하기 위해서는 그 상한을 법률에서 정하는 방안이 바람직할 것이라고 본다. 합병교부금의 상한을 정함에 있어서 독일 기업재편법, 프랑스 상사회사법 및 EU 합병지침 등의 입법례에서 규정하는 '합병의 대가로 발행하는 신주의 액면총액의 10%' 정도가 적정할 것이라고 판단된다.

2. 주식매수청구권제도의 개선방안

주식매수청구권을 행사하는 경우 그 매수가격의 결정방식에 대해서는 학설이나 판례가 특정방식을 지속적으로 유지하고 있지 아니하므로 어느 것을 그 기준으로 할 것인가를 결정하는 것은 결코 쉬운 일이 아닌 듯화다. 매수가격의 결정기준을 중심으로 주식매수청구권제도의 개선방안을 살펴보면 다음과 같다.

이해관계자가 공감할 수 있는 절대적 가격산정기준을 설정하는 것이 어렵다면, 현행과 같이 시장가격이 형성되는 주권상장법인 또는 협회등록법인과 그렇지 아니한 비상장·비등록법인을 구분하여, 주권상장법인과 협회등록법인의 경우에는 증권거래법에 의한 시장평균가격을 기준으로 삼아 매수가격을 결정하는 것이 타당하리라 생각된다.

주권상장법인 또는 협회등록법인의 경우 시장평균가격을 기준으로 삼고자 하는 데는 다음과 같은 근거가 제시될 수 있을 것이다.

첫째, 시장가격에 의할 경우 증권시장의 불완전성으로 인하여 당해 주식에 대한 내재적 또는 본질적 가치를 정확하게 산정할 수 없다는 비판이 있을 수 있다. 그러나 상장법인 또는 협회등록법인의 주주는 시장가격을 전제로 투자하고 있고 시장가격은 다른 주가산정요소를 모두 고려한 종합적 평가가치의 성격을 지니고 있다는 점에서 시장가격을 기준으로 하여 결정하더라도 주주에게 특히 불공정한 것은 아니라고 할 것이다. 참고적으로 현행 조세법상 유가증권의 평가원칙도 주권상장법인 및 협회등록법인의 주식인 경우 시가를 기준으로 그 세액을 산출하도록 하고 있다.

둘째, 주식매수청구권제도의 핵심은 공정한 매수가격결정과 함께 신속한 가격결정을 하는 것인데, 시장가격에 의할 경우 그 측정이 용이하고 신속하다는 것을 장점이 있다. 그리고 주식매수의 청구에 따른 특별한 비용부담이 없기 때문에 상대적으로 종합적 방식에 의하는 경우보다 반대주주에게 유리하다고 할 수 있다.

세째, 종합적 방식을 취하는 미국의 경우에도 다수의 州에서 시장가격이 있는 경우 주식매수청구권의 부여를 배제하고 있는데, 이는 반대주주의 경우 시장가격에 의하여 투하자본을 회수할 수 있다는 점과 시장가격이 가장 합리적인 것임을 전제로 한 것이다.

넷째, 시가가 주식의 내재가치보다 높으면 회사는 필요이상의 매수대금을 지급하여야 하므로 자본충실의 원칙에 반하여 회사채권자 또는 다른 주주들의 이익을 크게 해칠 수 있고, 또 반대로 시장가치가 내재가치보다 낮으면 주식매수청구를 하는 주주가 자신의 정당한 몫을 받지 못한다는 비판이 있을 수 있다. 그러나 이러한 위험은 다른 방식을 취하더라도 감수해야 할 부담이며, 또 다른 방식보다 과중한 위험은 아니라고 할 것이다.

한편 비상장주식의 경우에는 결국 당해 회사의 자산상태, 수익성 기타 관련 사정을 적절히 참작하여 결정할 수밖에 없을 것이다. 이 경우 현실적으로 가격산정의 기준으로서 제시될 수 있는 것으로는 상속세및증여세법시행령상의 비상장주식의 평가방식이나 유가증권시장에 기업공개를 하고자 하는 경우 공모가액결정을 위한 유가증권분석기준을 제시하고 있는 금융감독위원회의 유가증권인수업무에관한규정상의 평가방식 등을 들 수 있다.

3. 지주회사관계의 정립을 위한 상법규정등의 정비방안

현행 상법은 독립적인 개별회사의 규율만을 정하고 있고 종래의 해석론도 지주회사관계를 거의 염두에 두지 아니하였기 때문에, 사업회사 즉, 자회사의 업무수행과 관련하여 지주회사가 가지는 권한과 책임뿐만 아니라 자회사의 소수주주 및 채권자의 보호도 불명확하다. 지주회사제도의

적절한 활용을 위해서는 해석론으로든 입법조치로든 지주회사관계가 정립되어야 한다.

지주회사의 본래의 기능을 효과적으로 발휘하게 함과 동시에 지주회사의 이익·개개의 자회사의 이익 및 그룹 전체의 이익의 상관관계를 적절하게 조정하기 위해서는, 자회사에 대한 모회사 이사의 권한문제는 사실상의 영향력행사에 맡기고 책임문제는 현행 상법상의 업무집행지시자 등의 책임에 관한 규정의 해석·적용에 맡기는 것이 바람직할 것이라고 본다. 또한 자회사에 대한 모회사 감사의 권한 및 책임에 관한 문제를 본다면, 지주회사관계에 있어서는 모든 사업부문이 자회사에 있기 때문에 모회사의 감사가 그 직무를 수행함에 있어서는 자회사를 조사하는 것이 불가결하다. 그러므로 모회사 이사의 책임추궁의 실효성을 확보하고 모회사 또는 자회사의 지배구조의 건전성을 제고하려면 입법적인 조치를 강구하여 감사의 보고청구 및 조사의 범위를 확대할 필요가 있다고 본다.

모회사 주주의 권리와 관련해서는 자회사의 상황을 적절하게 파악하는 것이 그 주주권의 행사나 주식 자체의 처분을 포함한 의사결정을 함에 있어 무엇보다도 중요한 요소이므로, 자회사의 재산상황·업무의 경과 등을 알 수 있도록 정보개시의 범위를 확대함과 아울러 모회사 주주의 회계장부열람권, 업무·재산상태검사청구권 등의 대상을 자회사에까지 미칠 수 있도록 하는 입법조치가 필요하다고 본다. 또한 자회사 이사가 책임을 부담하여야 할 상황임에도 불구하고 자회사가 그 책임을 추궁하지 아니하고 모회사도 주주대표소송 제기권을 행사하지 아니하여 결과적으로 손해가 발생할 가능성이 있는 경우에 대하여, 모회사의 주주가 직접 자회사의 이사의 책임을 물을 수 있도록 하는 별도의 입법조치는 회사의 독립성과 이사의 업무집행의 안정성을 심히 훼손할 우려가 있으므로 바람직하지 아니하고, 현행 상법에서 정하고 있는 선관주의의무 내지는 충실의무에 기초하여 자회사 이사의 책임을 추궁하지 아니한 모회사의 이사의 책임을 추궁하는 것으로 족하다고 본다. 같은 이유에서 자회사의 이사의 행위로 인하여 자회사에 회복할 수 없는 손해가 발생할 염려가 있고 또 이로 인하여 모회사에 손해가 발생할 수 있는 상황임에도

불구하고, 모회사의 이사가 자회사 이사의 행위에 대하여 유지청구권등을 행사하지 아니하여 모회사가 손해를 입은 경우 모회사 이사의 책임을 묻는 것으로 족하다고 할 것이다.

끝으로 자회사의 소수주주 또는 회사채권자의 보호와 관련하여, 업무집행지시자로서의 책임을 묻는 방안이나 주주의 권리행사에 관한 이익공여·채권침해에 의한 불법행위로 책임을 묻는 방안 또는 법인격부인의 법리·모회사에 대한 숨겨진 이익처분으로 책임을 묻는 방안은 현행상법 또는 민법의 해석론으로는 가능하다고 하더라도 요건충족의 현실성이나 효과의 실효성이란 측면에서 반드시 적절한 책임추궁방법이라고 단언하기 어렵다. 그렇다고 하더라도 이들 제도의 운영경험이 일천하고 이용사례가 적었기는 하지만 지금까지 실무상으로 특단의 문제점이 발생하지 아니한 만큼, 당장에 새로운 입법조치를 강구하기 보다는 일단은 향후의 추이를 지켜보면서 입법여부를 판단하는 것이 바람직할 것이라고 판단된다.

4. 약식합병·분할제도의 개선방안

⑴ 약식합병제도의 구체적인 운용에 관한 검토

현행 간이합병절차 또는 소규모합병절차는 그 운용과 관련하여 회사가 주주에게 통지나 공고를 함에 있어 그 통지 또는 공고의 대상인 주주를 여하히 확정할 것인가가 문제될 수 있다. 통지나 공고의 시점에서 주주의 확정을 위한 별도의 조치없이 통지 또는 공고를 한다면 그 후 2주내에도 주식이 거래되므로 통지 또는 공고 당시의 주주가 아닌 주주가 반대의 의사를 표시할 수 있고, 또 간이합병의 경우에는 반대의사의 표시 후 20일 이내에 주식매수를 청구할 수 있고 그 기간중에도 주식이 거래되므로 통지 또는 공고 당시의 주주 또는 반대의사를 표시한 주주가 아닌 주주가 주식매수청구권을 행사할 수도 있다.

물론 그 자체가 위법한 것은 아니지만, 회사로서는 반대주주를 관리하기가 곤란하게 되어 약식합병제도의 이용을 기피하는 요인이 될 수 있다. 개선방안으로는 현행 상법상 합병계약서 작성일로부터 2주내로 되어

있는 공고 또는 통지요건을 ‘20일 이내’로 연장하여, 합병당사회사로 하여금 반대주주의 관리에는 다소 곤란이 있지만 기간을 단축할 수 있는 방법과 기간은 다소 장기화될 수 있지만 주주명부의 패쇄기간 또는 기준일 제도을 활용하여 경영의 안정성을 도모할 수 있는 방법을 선택할 수 있도록 하는 방안이 바람직할 것이라고 판단된다.

아울러 소규모합병과 관련하여 주식매수청구와 제한사유에 관한 개선이 필요하다고 본다. 먼저 주식매수청구를 보면, 다른 회사의 영업을 양수하는 경우에는 규모에 불구하고 주주총회의 특별결의를 거치고 반대주주에게 주식매수청구권을 부여하여야 하는데, 영업양수보다 중요한 사안이라 할 수 있는 합병을 하면서 이사회의 결의로 족하도록 하고 반대주주의 주식매수청구권을 인정하지 아니하는 것은 그 목적의 정당성에도 불구하고 균형을 잃은 입법이라는 비판을 면하기 어렵다. 기업조직재편 수단 간의 주주보호제도의 상호균형을 확보한다는 차원에서 영업양수의 경우에도, 소규모합병의 발행주식총수의 100분의 5 기준에 대비하여, 양수하는 자산의 가액이 순자산의 100분의 5를 초과하지 아니하는 경우에는 이사회의 결의로 족하도록 하고 반대주주의 주식매수청구권을 인정하지 아니하도록 하거나 소규모합병의 경우에도 반대주주의 주식매수청구권을 인정하는 방안을 강구할 필요가 있다.

다음으로 제한사유에 관하여 보면, 현행 상법은 소규모합병절차에 대한 예외를 두고 있는데 교부금이 존속회사의 순자산액의 100분의 2를 초과하는 경우와 존속회사의 발행주식총수의 100분의 20 이상에 해당하는 주식을 소유한 주주가 반대의사를 표시하는 경우이다. 합병교부금은 합병신주의 발행물량을 줄이기 위하여 남용될 여지가 없는 것은 아니지만, 합병비율에 따른 단액의 조정이나 이익배당에 갈음하는 교부금의 지급은 합병의 운용에 있어서 필수불가결한 것이라고 할 것이다. 그러므로 소규모합병절차의 예외로서 합병교부금이 존속회사의 순자산액의 100분의 2를 초과하는 지의 여부를 결정함에 있어서는 합병비율에 따른 단액의 조정이나 이익배당에 갈음하는 교부금의 지급은 이를 제외하는 것이 타당할 것이라고 본다. 또한 주주총회를 생략할 수 있는 소규모합병을

저지하는 기준으로서의 발행주식의 100분의 20이상이란 어떤 합리적인 근거가 있는 것이 아니고 단지 편의적인 수치에 불과하다. 발행주식총수의 100분의 20 이상의 주주가 반대한다면 주주총회에서 합병승인 자체가 부결될 가능성이 있다. 따라서 소규모합병의 요건이 존속회사의 발행주식의 100분의 5 이하의 신주를 발행하는 것과 연결하여 발행주식의 100분의 5를 초과하는 주식을 가진 주주가 반대할 경우로 정하는 것이 바람직하다고 판단된다.

⑵ 약식분할제도의 확대방안 검토

약식분할제도와 관련해서는 약식분할합병의 구체적인 적용과 단순분할에 대한 약식절차 적용의 확대가능성에 관한 심층적인 검토가 필요하다고 본다.

먼저 약식분할합병의 구체적인 적용을 상정해보면 다음과 같다. 간이분할합병의 경우를 보면, 간이합병절차가 흡수합병에 적용되는 것이므로 간이분할합병도 분할회사의 일부가 다른 회사(상대방회사)에 흡수되는 흡수분할합병에 적용하는 것을 우선 생각해 볼 수 있다. 분할회사의 총주주의 동의가 있는 경우는 물론 분할회사의 발행주식총수의 100분의 90이상을 흡수분할합병의 상대방회사가 소유하고 있는 경우에도, 분할회사가 소멸하는 소멸흡수분할합병이건 분할회사가 존속하는 존속흡수분할합병이건 간에 간이합병의 경우와 마찬가지로 반대주주의 주식매수청구권이 인정되는 한 간이합병제도를 그대로 준용할 수 있다고 할 것이다.

소규모분할합병의 경우를 보면, 마찬가지로 소규모합병절차가 흡수합병에 적용되는 것이므로 소규모분할합병도 분할회사의 일부가 다른 회사(상대방회사)에 흡수되는 흡수분할합병에 적용하는 것을 우선 생각해 볼 수 있다. 흡수분할합병에 소규모합병절차를 준용하는 것으로 가정하면, 분할합병의 대가로 분할회사의 주주에게 배정하는 주식이 분할합병의 상대방회사의 발행주식총수의 100분의 5이하인 경우 반대주주에게 주식매수청구권을 부여함이 없이 상대방회사의 주주총회를 생략할 수 있는 결과가 된다. 그런데 별도의 합의가 없는 경우라면 분할합병의 대가로 분

할회사의 주주에게 배정하는 주식의 수량에 관계없이 분할회사의 채무에 대하여 상대방회사가 연대책임을 부담하게 되므로(상법 제530조의9제1항 참조), 흡수분할합병에서의 상대방회사가 부담하는 위험이 흡수합병에서의 존속회사와 동일하게 평가될 수는 없다. 그러므로 흡수분할합병에 소규모합병절차를 그대로 준용하는 것은 적절치 아니하고, 흡수분할합병에 소규모분할합병을 적용하고자 한다면 소규모분할합병에 반대하는 상대방회사의 주주에게 주식매수청구권을 인정하거나 상대방회사가 분할회사의 채무중 출자한 재산에 관한 채무만을 부담한다는 내용이 분할회사 주주총회의 분할합병에 관한 승인결의에 포함되어 있는 경우로 제한하는 추가적인 조치가 필요할 것이다.

다음으로 현행 상법에는 규정이 없지만 단순분할에 대한 약식절차 적용의 확대가능성을 검토해보면 다음과 같다. 단순분할에 대한 간이분할은, 이를 간이합병과 대비해본다면, 분할하는 회사의 총주주가 동의하는 경우와 신설회사가 분할하는 회사의 주식을 100분의 90 이상을 보유하고 있는 경우를 상정해 볼 수 있다. 이 중 후자는 회사(분할회사)를 분할하여 다른 회사(신설회사)를 설립하고 분할회사의 주주가 신설회사로부터 신주를 배정받는 단순분할의 구조상 현실적으로 가능한 경우가 아니다. 그리고 전자의 경우는 분할하는 회사가 소멸하건 존속하건 간에 간이분할이 적용될 수 있다고 할 것이다. 단순분할에 대한 소규모분할의 적용여부를 살펴보면, 전술한 바와 마찬가지로 회사가 분할하여 다른 회사를 설립하고 분할회사의 주주가 신설회사로부터 신주를 배정받는 단순분할의 구조로 인하여, 단순분할에는 소규모합병절차를 준용할 여지가 없다고 판단된다.

5. 그밖의 주요쟁점사항에 관한 검토

⑴ 전략적 제휴의 지원을 위한 주식스왑

전략적 제휴를 보다 공고히 하기 위한 목적이라고 하더라도 발행주식총수의 100분의 20 수준까지 허용할 필요는 없을 것이라 판단된다. 또한 발행주식총수의 100분의 20의 이내의 모든 주식교환에 대하여 주총

특별결의를 의무화하고 반대주주의 주식매수청구권을 인정하는 것은 오히려 절차의 번거로움으로 인하여 이용도를 낮출 수 있다. 발행주식총수의 100분의 10을 초과하지 아니하는 범위안에서 배당가능이익으로 주식교환을 위한 자기주식 취득할 수 있도록 허용하고, 주식교환은 이사회의 결의사항으로 함과 아울러 반대주주의 주식매수청구권은 인정하지 아니하는 것이 바람직할 것이라 본다.

한편 기업간 결합 내지는 협력수단으로 전략적 제휴를 선택하는 가장 중요한 이유는 '관계의 유연성'에 있다. 그러므로 주식교환제도의 도입취지가 전략적 제휴를 지원하기 위한 것인 만큼 보유기간은 이를 제한하지 아니하는 것이 바람직할 것이라 할 것이다. 또한 연쇄적인 부실을 피하기 위해서는 사정변경에 따라 상대방기업의 주식을 처분해야 할 필요가 있을 수 있다. 아울러 전략적 제휴를 위한 계약을 체결할 때 계약의 내용으로 체약당사기업의 의무와 그 위반에 관한 약정이 삽입될 것인데, 계약의 내용까지 법률에서 관여할 필요는 없을 것이라 할 것이다.

⑵ 대출금의 출자전환

현재로서는 금융기관이 채무를 출자전환하려면 우선 대출금만큼의 현금 또는 현물로 주금을 납입하고 이후 이를 다시 회수하는 방법을 이용하여야 한다. 이 방법에 대해서도 주금을 반환받아 그 전액을 즉시 채무이행에 사용하는 한 주금의 가장납입에 해당하여 진정한 주금납입의 효력이 없다고 보는 견해가 있다. 물론 회사법상 가장납입의 범위에 관한 해석이 다를 수 있겠지만, 우리의 대법원은 일관되게 이러한 주금납입도 유효한 것으로 보고 있다. 그런데 이 경우 절차가 번거로울 뿐만 아니라 납입금이 바로 해당 납입금융기관의 대출금의 변제에 쓰여진다는 보장도 없으므로 채권자의 입장에서는 쉽게 응할 수 있는 방법이 아니다.

채무의 출자전환문제는 기업의 구조조정에 있어서 가장 큰 걸림돌이 되는 과다부채를 근본적으로 해소할 수 있는 방법임에도 불구하고 1997년 외환위기 이후 수차에 걸친 개정논의에서는 이에 관한 별다른 언급이 없었다. 채무의 출자전환을 촉진하기 위해서는 예외적으로 채권과의 상

계에 의한 주금납입을 인정하는 입법적 해결이 필요하다고 본다. 물론 대법원의 예규에 의한 편법적인 우회방법이 취해지고 있기는 하지만, 상계인정여부의 불안정성과 그 예규가 요구하는 절차로 인한 번거로움은 그대로 남게 된다. 그러므로 채무의 출자전환문제의 근본적인 해결을 위해서는 상법 제334조의 상계금지에 대한 예외를 규정하는 것이 바람직할 것이라고 본다.

⑵ 몇가지 제외국의 기업결합수단에 관한 검토

삼각합병(triangular merger)이란 존속회사 또는 소멸회사의 모회사의 주식을 합병의 대가로 제공하는 합병이다. 삼각합병이란 명칭은 합병에 관계하는 당사회사가 3자가 존재한다는 데서 붙여진 명칭이다. 삼각합병은 합병시에 당사회사 중 어느 회사가 소멸회사가 되느냐에 따라 정삼각합병과 역삼각합병으로 나뉜다. 삼각합병은 미국과 캐나다의 실정법에서 이를 채용하고 있고, 실무적으로 후술하는 주식교환보다 활용빈도가 높다고 한다. 우리의 상법하에서는 합병의 대가로 신설회사나 존속회사의 주식 또는 합병교부금만이 가능하기 때문에 존속회사 또는 소멸회사의 모회사의 주식을 합병의 대가로 제공하는 삼각합병이 허용될 여지는 없다고 본다. 그렇다고 하더라도 합병대가의 유연성 제고라는 관점에서 볼 때 우리 상법에 시사하는 바가 있으므로, 그 입법례와 운용현황을 심층검토해 볼 필요가 있다고 할 것이다.

영국의 경우 개인주의가 철저하고 이를 반영하여 주식회사의 운영에 있어서도 개개의 주주의 의사를 중시하는 자세가 유지되고 있기 때문에 집단적 성격을 가진 기업결합제도가 크게 발달하지 못한 것이 사실이다. 그러한 제도적 여건하에서도 눈에 띄는 조직재편수단의 하나가 지주회사의 설립에 이용되는 강제매수제도(compulsory acqusition)이다. 강제매수란 특정회사의 주식에 대하여 90%이상 매수에 성공하면 매수에 응하지 아니하는 소수주주의 보유주식에 대하여 강제매수를 허용하는 제도이다(영국회사법 제428조이하). 이 제도를 이용하게 되면 매수대상회사를 100% 완전자회사로 하는 것이 가능하다. 특히 개개의 주주의 자유의

사가 존중되고 절차요건이 엄격하여 기업결합이 용이하지 아니한 영국의 회사법에서, 주주의 다수가 동의하면 잔존하는 소수주주의 의사에도 불구하고 그 주식을 강제적으로 매수할 수 있는 강제매수제도는 대단히 이례적이라고 할 수 있다.

독일에는 미국이나 영국의 경우처럼 다수결원리에 의하여 모든 주주를 구속하는 기업결합방식을 허용하는 규정은 없다. 그러나 독일에는 영국에 있어서의 강제매수에 상당하는 '편입(Eingliederung)' 제도가 존재한다. 발행주식총수의 95%이상을 다른 회사에서 보유하고 있는 회사는 당해 주식을 보유하고 있는 회사의 주주총회 결의에 의하여 동의를 얻으면 당해 회사에 편입될 수 있다. 그 결과 피편입회사는 편입회사의 100% 완전자회사로 되고, 편입한 모회사는 편입된 자회사에 대하여 업무지시권을 가지며, 자회사의 이사는 당해 지시에 의하여 업무를 집행하여야 한다. 편입을 전술한 영국 회사법상의 강제매수와 비교해 보면, 강제매수의 경우는 토지의 강제수용에서와 같이 개별주주의 동의가 일정비율까지 축적되면 총주주의 동의로 의제하는데 대하여, 편입에서는 주주동의의 축적이 아니라 주주총회라고 하는 회사기관의 결의로 전체 주주의 보유주식의 취득여부를 결정한다는 점에서 중요한 차이를 보인다. 또한 편입에 의하여 형성된 자회사에 대하여는 기업결합법제에 의하여 모회사의 자회사에 대한 업무지시권이 인정되고 있다는 점도 특징의 하나라고 할 수 있다.

제 7 장 요약 및 결론

참 고 문 헌

Ⅰ. 국내문헌

1. 단행본

곽윤직, 채권총론, 박영사, 1990.

국회도서관 입법조사분석실, 기업구조조정과 M&A, 1998.

권기범, 기업구조조정법(제2판), 삼지사, 1999.

신영무, 증권거래법, 서울대학교출판부, 1987.

신현윤, 기업결합론, 법문사, 1999.

안문택, 증권거래법체계, 육법사, 1985.

이은영, 채권총론, 박영사, 1992.

이철송, 회사법강의, 박영사, 2002.

전국경제인연합회, 구조조정과 시장경제, 2000.

정윤모, 회사분할과 기업구조조정, 한국증권연구원, 1999.

정찬형, 상법강의(상), 박영사, 2001.

증권예탁원 편저, 증권예탁결제제도, 법문사, 1995.

최기원, 신회사법론, 박영사, 2001.

최성근, 지주회사의 해금과 상법관련제도에 관한 연구, 한국법제연구원 연구보고 99-01, 1999.6.

2. 논 문

권기범, “주식매수청구권제도의 개선방향”, 상장협 제41호, 2000.3.

김건식, “미국회사법상 반대주주의 주식매수청구권”, 서울대학교 법학 제93호, 1993.

남일총・최성근, “도산제도의 법경제학”, 한국경제의 분석패널「한국경제의 분석」제7권 제3호, 2001.12.

두성규, “반대주주의 주식매수청구권”, 단국대학교 박사학위논문, 1996

박상조, “현행상법상 주식양도에 대한 문제점과 그 개정방향에 관한 연구”, 청주대학교 법학논집 제9집, 1994.

박준・강희철, “주식매수청구권”, 「상법개정에 관한 연구」, 한국증권업협회, 1994.9.

상홍규, “1998년 개정상법상의 주식매수청구권에 관한 고찰”, 연세법학연구 제5집, 1998.11.

손종학, “구조조정을 위한 M&A의 기능과 법적 규제”, 산은조사월보 제512호, 1998.7.

양명조, “회사합병과 소수주주의 이익보호”, 이화여자대학교 사회과학논총 제5집, 1985.

오영환, “주식매수청구권에 관한 고찰”, 증권조사월보 제96호, 1985.4.

유진희, “독일 회사법상 기업의 합병과 분할 : 사원과 채권자의 보호를 중심으로”, 서강법학연구 제2호, 2000.3.

윤보옥, “한국의 M&A의 현황과 전망”, 인하大法學硏究 제3호, 2000.12.

이철송, “채권의 출자전환에 따른 법률문제”, 인권과 정의, 통권 제266호, 1998.10.

이철송, “현행 주식매수청구권제도의 문제점”, 한양대법학논총 제4집, 1987.2.

임재연, “기업구조조정에 관한 법률문제 : 합병, 영업양도, P&A, 출자전환 등을 중심으로”, 변호사 제29호, 1999.1.

정병덕, “영업양도에 관한 연구”, 고려대학교 박사학위논문, 2000.8.

정용상, “개정회사법상의 논점”, 부산외국어대학교 비교법학 제8집, 1997.4.

정준우, “반대주주의 주식매수청구권에 관한 고찰”, 이병태교수 화갑기념 논문집 「신세기회사법의 전개」, 대전서적, 1996.

정쾌영, “지주회사에 관한 입법론적 과제”, 산업경제연구 제14권 제5호 통권37호, 2001.10.

정태환, “주식매수청구권제도에 관한 고찰”, 법조 제28권 제26호, 1979. 6.

최기원, “회사합병의 법률관계”, 상장협, 1987 추계호.

최성근, “지주회사의 설립방식”, 상사법연구 제18권 제1호, 1999.6.

홍진기, “주식회사의 합병에 있어서의 교부금”, 유민 홍진기선생 화갑기념 「법학의 제문제」, 중앙일보사, 1977.

Mummenhoff・Winfried / 하경효 역, “독일법상의 영업양도 규율에 미친 유럽법원의 영향”, 經營法律 제8호, 1998.2.

Ⅱ. 외국문헌

1. 일본문헌

江頭憲治郎, 結合企業法の立法と解釋, 有斐閣, 1995

今井宏 外, 新版 注釋會社法(13), 73面, 有斐閣, 1990.

關俊彦, 株式評價論, 商事法務研究會, 1983.

龍田 節, 會社法(第6版), 有斐閣, 1999.

日本通商産業省, 持株會社をめぐる商法上の諸問題－株式交換制度の創設に向けて－, 別冊 商事法務 No. 206, 商事法務研究會, 1998

鴻常夫 外, 新版 注釋會社法(5), 有斐閣, 1986.

江頭憲治郎, “合併發表後に取得した株式の買取價格”, 會社判例百選 第6版, 1998.

----------, “會社の合併, 營業財産の實質的全部の讓渡, 株式の交換 － 全美的な狀況とキャリフォーニアの新會社法典”, アメリカ法, 1980年第2號.

鈴木忠一, “株式買取請求權手續の諸問題”, 會社と訴訟(上), 有斐閣, 1960.

吉見研次, “反對株主の株式買取價額”, 企業判例研究, 1988.

神田秀樹, “持株會社と商事法”, 商事法務 第1479號, 1998.1.5.

紫田和史, “合併法理の再構成-吸收合併における對價の檢討(六・完)”, 法學協會誌 第107卷 第1號, 1990.

酒卷俊雄, “純粹持株會社と會社法上の問題”, ジュリスト, No.1104, 1997.1.1.

中東正文, “株式交換による持株會社の設立”, 商事法務 No. 1482, 1998.2.15

--------, “アメリカにおける締め出し合併とテイクオーバー”, 名古屋法學第140號, 1992.

2. 구미문헌

Dale A. Oesterle, The Law of Mergers and Acquitions, West Publishing Co., 1999.

Patrick A. Gaughan, Mergers, Acquisitions, and Restructurings, 2nd ed., John Willy & Sons, Inc., 1999.

Robert W. Hamilton, The Law of Corporations, 4th ed., West

Publishing Co., 1996.

Brudney, “Equal Treatment of Shareholders in Corporate Distributions and Reorganizations”, California Law Review Vol. 71, 1983.

Brudney, A Note on “Going Private”, Va. L. Rev. No. 61, 1975.

Brudney & Chirelstein, “A Restatement of Corporate Freezeouts”, 87 Yale L. J. No. 87, 1978.

C. Berger & Thomas J. Allinham Ⅱ, “A New Light on Cash-Out Merger: Weinberger Eclipes Singer”, The Business Lawyer Vol. 39, 1983.

Elliot J. Weiss, “The Law of Take Out Mergers: A Historical Perspectives”, New York Univ. L. Rev. Vol. 56, 1981.

Elmer J. Schaefer, “The Fallacy of Weighting Asset Value and Earning Value in the Appraisal of Corporate Stock”, South California Law Review Vol. 55, 1982.

Stout, “Are Takeover Premiums Really Premiums? Market Price, Fair Value and Corporate Law”, 99 Yale L. J., 1990.

Victor Brudney, “Equal Treatment of Shareholders in Corporate Distributions and Reorganizations”, California Law Review Vol. 71, 1983.