

자기주식 관련 법규해설 II

: 자기주식 처분의 공정성에 관한 다툼 – 경영권방어와 관련하여

– 법무법인 세종 석좌교수 이철송 –

I. 자기주식 처분에 관한 주주의 이해(利害)

자기주식을 처분할 때, 가격이 불공정하면 이사의 책임이 거론되고 법인세 과세상 부인당할 염려가 있으므로 객관적 가치에 부합하는 가격으로 처분해야 한다는 점은 전편에서 설명하였습니다. 자기주식의 처분으로 인해 가격 못지 않게 중대한 이해를 야기하는 문제가 있습니다. 누구에게 처분하느냐에 따라 기존의 주주들이 침해한 이해를 가지는 것입니다.

자기주식이 회사의 수중에 있는 동안에는 의결권을 비롯하여 각종 권리가 침묵합니다. 그러므로 자기주식은 마치 발행되지 않은 것처럼 나머지 주식을 분모로 주주들의 비례지분이 정해집니다. 그런데 회사가 자기주식을 특정인에게 처분하면 마치 기존주주들을 제치고 그 특정인에게 제3자배정방식으로 신주를 발행한 것과 같이 기존주주들의 지분율이 떨어지게 됩니다. 가령 어느 회사의 주식분포가 자기주식 20%, A주주 40%, B주주 40%인 상황에서 회사가 자기주식을 A에게 양도하거나, A와 우호적인 C에게 양도한다면 A가 이 회사의 지배권을 장악할 것이니, B로서는 돌연 불리한 지위에 놓이게 됩니다.

2015년에 자기주식의 처분에 따른 이해의 대립을 실감있게 보여 주는 사건이 있었습니다. 주지하는 바와 같이 제일모직이 삼성물산을 흡수합병하였습니다. 그 과정에서 미국의 헷지 펀드인 엘리웃이 삼성물산의 주식을 상당량(발행주식총수의 7.1%) 취득하고 합병비율의 불공정을 이유로 합병에 반대하였으므로 합병결의를 위한 삼성측의 주주총회에서 합병안이 가결될지 불확실한 상태였습니다. 이 상황에서 삼성물산이 보유하던 자기주식(발행주식총수의 5.8%)을 경영진에 우호적인 K라는 회사에 양도하고 K가 의결권을 행사함으로써 합병결의가 이루어졌습니다.

삼성물산이 자기주식을 양도하자 바로 엘리웃이 삼성물산이 K에게 자기주식을 처분한 것은 주식평등의 원칙에 반하여 무효라는 등의 이유로 소송(자기주식처분금지가처분)을 제기하였으나, 후술하는 바와 같이 패소하였습니다.

이하 이 사건에서 전개된 분쟁을 자기주식처분에 따른 이해대립의 전형으로 삼아 관련 법리를 설명하겠습니다.

II. 입법례 및 2011년 개정이전의 논의

1) 상법의 입장

주주의 권리는 보유하는 주식의 수에 비례하여 주어지므로(주식평등의 원칙), 회사의 발행주식수가 증감할 때 주주들이 종전과 같은 양의 권리를 누리기 위해서는 같은 지주율을 유지해야 합니다. 상법은 이러한 주주의 이해를 존중하여 신주를 발행할 때에는 원칙적으로 기존의 주주들에게 각자 가지고 있는 주식수에 비례하여 신주를 인수할 기회를 부여합니다(상법 제418조).

회사가 자기주식을 처분할 때에도 신주를 발행할 때와 유사한 성질의 이해가 생기는데, 우리 상법에는 이를 문제점으로 다루어 해결하는 규정을 두고 있지 않습니다. 2011년 개정전에는 단지 자기주식은 지체없이 처분하라는 규정을 두었을 뿐입니다(2011개정전 상법 제342조). 당시 상법은 자기주식의 취득은 원칙적으로 금하고, 예외적으로만 허용하되, 예외적인 경우에도 취득하면 즉시 정상적인 상태로 돌아가라는 뜻에 급급하여 처분에 따른 불공정은 쟁점으로 인식하지 않았던 때문입니다.

2) 입법례

우리 상법과 달리, 자기주식의 취득과 처분에 따른 주주의 이해를 중요한 법적 권리로 보고 기존 주주의 비례적 지위를 보호하는 입법례도 있습니다. 독일주식법에서는 자기주식의 취득과 처분은 주식평등의 원칙에 따를 것을 명문으로 규정하고 있습니다(동법 71조1항 8호). 일본 회사법에서도 같은 원칙에 입각하여 회사가 자기주식을 취득할 때에는 거래소를 통하는 것을 원칙으로 하되, 주주와의 합의에 의해 주식을 취득하는 경우에는 주주총회의 승인을 얻도록 하는 외에 모든 주주에게 매도의 청약의 기회를 주도록 합니다(동법 156조 이하). 그리고 자기주식의 처분은 신주발행과 동일한 절차에 의하도록 하고(동법 199조 이하), 이러한 절차에 위반하여 이루어진 자기주식의 처분에 대해서는 그 무효를 다투는 형성의 소를 인정하고 있습니다(동법 828조 1항 3호).

3) 판례

2011년 개정전 상법에서는 자기주식의 처분에 있어서 상대방의 선택에 관해 규정을 두지 않았으나, 상대방의 선택이 불공정함을 이유로 자기주식 처분의 효력을 다투는 예가 적지 않았습니다. 이러한 사건에서, 일본 회사법에서와 같이 자기주식을 처분할 때에는 모든 주주들에게 취득의 기회를 주어야 함을 전제로, 이를 지키지 않고 특정인에게 처분한 것은 무효라고 보고, 무효의 주장방법으로서 신주발행무효의 소에 관한 상법 제429조를 유추적용한 지방법원판결이 있었습니다(서울서부지법 2006. 3. 24 결정, 2006카합393). 그러나 이후에는 이를 부정한 하급심판결들만이 있고(수원지법 성남지원 2007. 1. 30 결정, 2007카합30; 서울북부지법 2007. 10. 25 결정, 2007카합1082), 최종적으로 대법원 역시 이를 부정하는 판결을 내 놓았습니다. 이 대법원 판결은 우리 상법하에서의 자기주식 처분의 성격을 규정하고 아울러 이에 관련된 주주의 이해의 본질을 설명한 것으로, 자기주식거래에 관한 중요한 법리를 이루므로 그 요지를 소개합니다.

대법원 2010.10.28. 선고 2010다51413판결(요지): 「주식회사의 주주는 회사의 재산관계에 대하여 단지 사실상·경제상 또는 일반적·추상적인 이해관계만을 가질 뿐 구체적 또는 법률상의 이해관계를 갖지 못하므로 직접 회사와 제3자와의 거래관계에 개입하여 무효를 주장할 수 없다. 이러한 법리는 회사가 자기주식을 매도하는 계약을 체결한 경우에도 같다.

자기주식이 제3자에게 처분되어 기존주주들의 회사에 대한 비례적 이익(의결권 등)이 감소되어 주식의 가치가 희석되는 것은 회사가 자기주식을 취득하여 기존주주들의 회사에 대한 비례적 이익이 증가하는 것과 마찬가지로 사실적·경제적 이익에 불과할 뿐이라 할 것이어서, 주주들에게는 회사와 제3자 사이에 체결된 주식매매계약의 무효 확인을 구할 이익이 없다」

이 판례는 다음 세 가지 매우 중요한 법리를 제시하고 있습니다. 그 중, i) 주주가 회사의 재산적 법률관계에 대해 갖는 이해관계는 사실상·추상적인 것에 그치므로 이를 가지고 회사의 거래관계에 법률적으로 개입할 수 없다는 이론은 오래전부터 판례가 일관해 오던 원칙론이므로 특히 새로운 것은 아닙니다. 그러나 다음 두 가지는 자기주식의 처분을 직접 다룬 새로운 법리입니다.

ii) 회사가 자기주식을 매도하는 계약을 체결한 경우에도 i) 과 같다는 설시는 자기주식의 처분이 주주가 직접 법적이익을 갖는 자본거래가 아니고, 손익거래라는 뜻입니다. 이를 토대로 다음과 iii)의 결론에 도달하고 있습니다.

iii) 회사가 자기주식을 제3자에게 처분함으로써 인해 주주들의 지분이 희석되는 것은 사실적·경제적 이해에 불과하므로 회사에 의한 자기주식거래의 효력을 다룰 수 있는 이유는 되지 못한다는 것입니다.

III. 2011년 상법 개정과 해석론

1. 제342조 입법의 의의

2011년 개정상법은 회사가 자기주식을 취득하는 방법에 관해서는 거래소를 통해 취득하거나, 주식평등의 원칙에 입각하여 모든 주주가 각자의 보유 주식을 비례적으로 처분할 수 있는 기회를 주는 방법으로 취득하도록 규정하였습니다(상법 제341조 제1항 각호). 그러나 회사가 자기주식을 처분하는 방법에 관해서는 다음과 같은 규정을 신설하였습니다.

상법 제342조(자기주식의 처분)

회사가 보유하는 자기의 주식을 처분하는 경우에 다음 각 호의 사항으로서 정관에 규정이 없는 것은 이사회가 결정한다.

1. 처분할 주식의 종류와 수
2. 처분할 주식의 처분가액과 납입기일
3. 주식을 처분할 상대방 및 처분방법

자기주식을 처분함에 있어 상대방의 선택에 관해서는 동조 제3호에서 규정하고 있습니다. 본문과 연결하여 문리해석을 한다면, 자기주식을 처분할 상대방은 정관에 규정한 바에 따라 선정하고, 정관에 규정이 없으면 이사회가 자유로이 선정할 수 있다고 풀이할 수 있습니다. 즉 자기주식을 취득할 때와는 달리, 처분시에는 이사회가 재량으로 취득상대방을 선택할 수 있다는 뜻입니다.

이 규정을 달리 해석하여, 이사회가 처분상대방을 정할 때에는 주식평등의 원칙에 입각하여 모든 주주가 비례적으로 취득할 수 있는 방법으로 처분하라는 취지로 해석할 수 있는냐는 의문이 제기됩니다. 이같이 해석하기 위해서는 우선 법적 근거가 마련되어야 하는데, 상법 제342조에는 이러한 규정이 없으니 신주발행에 관한 상법 제418조 제1항을 유추적용

하거나, 자기주식취득 방법에 관한 제341조 제1항을 유추적용하여야 합니다. 동조항을 유추적용하여 모든 주주에게 취득의 기회를 주자면 상당히 많은 양의 기술적이고 방법론적인 규정이 필요합니다. 예컨대 신주발행을 위한 제418조 이하의 규정이나, 상법 제341조 제1호 및 그 집행을 위한 상법시행령 제9조 및 제10조와 같은 내용의 규정이 필요한데, 그러한 규정이 없으니 이 규정들에 담긴 내용을 모두 해석론으로 창출하여 자기주식의 처분에 적용해야 하는데, 이는 법해석의 범위를 벗어나는 것입니다.

뿐만 아니라 제342조의 입법작업의 과정을 보면 위와 같은 해석이 불가함을 알 수 있습니다. 2011년의 상법개정시에 당초 만들어진 초안에는 일본 회사법에서와 같이 자기주식의 처분을 신주발행절차와 동일하게 다루도록 하였습니다. 그러나 법안의 마무리과정에서 이 규정이 삭제되었습니다. 이는 자기주식의 처분은 손익거래로 보아 이사회의 자유로운 결정에 맡기겠다는 입법의지가 반영된 것으로 이해할 수 있습니다. 다음에 소개하는 판례도 같은 사고에서 비롯된 것으로 보입니다.

2. 개정법하의 판례

위 개정법을 적용한 대법원판례는 아직 나온 바 없습니다. 현재로서는 앞서 소개한 삼성물산-엘리엇 사건에서의 항소심 판결(서울고법 2015. 7. 16. 결정 2015라20503(확정))이 제342조의 해석을 다룬 유일한 판례입니다. 이 사건에서 엘리엇 측은 주식평등의 원칙에 의하여 주주들이 자기주식을 비례적으로 취득할 권리를 가짐을 전제로 신주발행에 관한 제418조 이하를 유추적용해야 한다는 주장을 하였으나, 원심과 항소심 공히 명문의 규정이 없는 한 신주발행에 관한 규정의 유추적용은 불가하다고 배척하였습니다. 구체적인 이유설시에서는 앞서 소개한 대법원판결의 이론을 그대로 적용하면서, 추가로 다음과 같은 법리를 제시하였습니다.

「① 상법 제 342조는 자기주식의 처분 방법에 관하여 특별한 제한을 두지 않았으므로, 위 규정 해석상 정관에 별도의 정함이 없는 한 회사로 하여금 자기주식 처분에 앞서 주주에게 매수 기회를 주어야 할 의무가 있다고 할 수 없다. ② 상법과 자본시장법이 신주발행의 요건, 절차 및 무효를 다루는 소 등에 관한 특별한 규정을 두었으면서도 자기주식 처분에 관하여는 그와 같은 규정을 두지 않았음에도 주주에게 매수의 기회를 부여하도록 하는 것은 회사의 자산에 관한 처분권한을 부당하게 제한하는 결과를 초래하여 부당하다, ③ 여러 차례 상법 개정과정에서 자기주식 처분에 관하여 신주발행 절차를 준용하는 규정을 두는 방안이 검토되었으나, 반영되지 아니하였는바, 명시적인 근거 규정 없이 자기 주식 처분에 관하여 신주발행에 관한 규정을 유추적용하거나 주주평등의 원칙에 반함을 이유로 그 효력을 부인할 경우 주식 거래에 관한 법적 안정성을 저해할 가능성이 높다.」

3. 경영권방어를 위한 자기주식처분의 효력

상법 제418조는 신주발행에 있어 주주가 보유주식수에 비례하여 인수권을 갖는 것을 원칙으로 하되(동조 제1항), 정관에 근거를 두고 기술개발 등 경영상의 목적상 정당화된다면 제3자에게 배정하는 것을 허용하고 있습니다(동조 제2항). 명목적으로는 이 규정에 근거하지만, 실제로는 경영권을 방어할 목적으로 제3자에게 신주를 배정함으로써 우호지분을 늘이는 예가 많은데, 주류적 판례는 경영권방어를 주된 목적으로 하는 제3자배정은 제418조에 위반하는 신주발행으로서 무효라고 판시해 왔습니다. 자기주식 처분을 신주발행과 같이 볼 수 있다면 경영권을 방어하거나 기타 회사의 우호지분을 확보하는 것을 주된 목적으로 자기주식을 처분할 경우 그 효력을 부인하는 것이 타당할 수 있습니다. 그러나 상법 제342조는 회사의 임의적인 자기주식 처분이 주주의 비례적 이익을 해할 수 있음에도 불구하고, 회사에 자유로운 처분권한을 부여하기 위한 정책에서 입법된 것으로서 자기주식 처분을 신주발행과 달리 보고 있는 것이므로 그와 같은 해석은 현행

상법상 어려우며, 위에서 본 판례도 마찬가지로의 입장에 선 것이라 하겠습니다.

상기의 사항에 대하여 궁금하신 사항이 있으신 분은 아래 연락처로 연락하여 주시면 보다 자세한 내용을 상담하여 드리도록 하겠습니다.

- | | | |
|--------------|------------------|--|
| ● 이동건 파트너변호사 | TEL. 02 316 4297 | E-Mail. tglee@shinkim.com |
| ● 김현진 파트너변호사 | TEL. 02 316 4246 | E-Mail. hj kim@shinkim.com |
| ● 이숙미 파트너변호사 | TEL. 02 316 4016 | E-Mail. smlee@shinkim.com |