

지배주주 권한 강화된 개정상법

소수주주 축출 등 소액 주주권 견제 가능해져

국내 기업합병(M&A) 시장은 개정상법의 시행과 더불어 많은 변화가 예상된다. 개정상법은 외국 법률을 참조, 소수주주 주식의 강제매수(squeeze-out)와 교부금합병(cash-out merger)을 도입해 지배주주의 소수주주 축출 거래가 가능하게 만들었다.

회사 발행주식총수의 95% 이상을 보유한 지배주주는 주주총회의 승인을 얻어 소수주주에게 주식의

매도를 청구할 권리가 있고 소수주주도 언제든지 지배주주에게 주식의 매수청구를 할 수 있다. 지배주주는 주주총회 개최 등 과도한 회사 관리비용이 발생하거나 소수주주의 주주권 남용 때문에 회사운영에 지장이 있을 때, 경영상의 목적 달성에 필요하다면 소수주주 지분을 강제로 취득할 이유가 있다. 반면 소수주주도 경영관여가 어려운 경우 공정한 가액을 지급받고 출자지분을 회수하는 편이 유리하다. 소수주주 주식의 강제매수는 이러한 양자의 이해를 절충한 제도다.

소수주주 주식의 강제매수에서는 매매가액의 공정성 확보가 중요하다. 따라서 지배주주는 매매가액의 산정 근거와 공인된 감정인의 평가자료를 제시해야 한다. 소수주주와 매매가액을 합의하지 못하면 법원의 결정에 따라 매매가액을 정한다. 지배주주를 판단하는 95% 비율은 다른 선진 자본시장국가와 비교하면 다소 높다. 90%로 조정하는 방안을 고려해볼 직하다. 우리나라가 입법에 참조한 독일은 최근 그 비율을 90%로 하향 조정했다.

교부금합병은 흡수합병 시 존속회사가 소멸회사의 주주에게 합병 대가로 존속회사의 주식 이외에 현금, 사채, 기타 재산을 교부하는 경우인데, 1단계로 공개매수 등을 통해 다수지분을 확보하고 2단계로 교부금합병을 실행하여 소수주주를 축출하는 거래에 널리 활용된다. 합병 대가로 존속회사의 주식 이외에 다양한 재산을 활용해 기업조직의 재편과 전략적 인수의 효율성을



개정상법은 기업인수의 효율성을 도모한다.

도모한다. 다만 합병 대가의 공정성을 보장하자면 독립적 감정인이 평가해야 하며, 합병 관련 정보의 엄격한 공시 등의 제도적 보완이 필요하다.

합병 대가로 모회사 주식을 제공하는 방법도 있다. 모회사는 합병을 목표로 자회사를 설립한 다음 자회사와 인수대상회사를 합병하고, 인수대상회사 주주에게 모회사 주식을 교부하는 삼각합병(triangular merger)의 실행이 가능하다. 삼각합병으로 모회

사가 인수대상회사를 지배하나, 형식상 자회사와 인수대상회사 간의 합병이므로 모회사는 합병에 따른 주주총회 승인을 받지 않아도 된다. 인수대상회사를 별도의 자회사로 계속 유지해 자회사의 의무나 책임이 모회사에 이전되지 않는 장점도 있다. 삼각합병은 외국회사와 국내회사 간의 기업결합에 널리 활용되리라 예상된다.

한편 개정상법은 주주의 신주인수권을 보호하고 M&A의 공정성을 기하려고 주주 외의 제3자에게 신주를 발행할 때 납입 기일의 2주 전까지 주주에게 통지·공고하도록 해 최소 2주의 대기기간이 지나야 신주발행이 가능하도록 했다. 신주발행에 반대하는 주주에겐 이 기간에 신주발행 절차의 중지를 요구하는 소송을 제기할 기회가 주어진다. 그런데 개정상법은 신주발행은 엄격히 규제하면서도 자기주식의 취득과 처분에는 이사회의 상당한 재량을 인정했다. 즉 회사는 배당가능이익의 범위 내에서 자기주식 취득이 가능하고 이를 일정 기간 내에 소각하거나 처분해야 할 의무를 부담하지 않으며, 정관에 다른 규정이 없는 한 이사회 결의로 필요에 따라 자유로이 처분해도 된다. 실무상 경영권 방어를 하도록 자기주식 취득이 널리 활용되는 관행을 고려했기 때문으로 보이나, 사실상 차이가 없는 신주발행과 자기주식의 처분을 달리 취급해야 하는지는 의문이다. 향후 법원의 사법심사를 통한 통제가 요구된다.◎