상법상 소수주주 축출 방안과 관련한 법률상·실무상 쟁점

- 지배주주의 매도청구권, 교부금합병, 주식병합을 중심으로 -

법무법인 세종 변호사 李銅鍵·柳明鉉·李勝鎭

논문요약

개정 상법상 소수주주 축출방안으로서 (i) 지배주주의 소수주주 주식 매도청구권 제도, (ii) 교부금합병제도, (iii) 주식의 액면병합을 고려해 볼 수 있다. 그런데, 주식의 액면병합은 세무문제 면에 있어서는 가장 유리한 방안이라고 할 수 있지만, 소수주주의 보호수단이 없는 주식의 액면병합을 소수주주 축출의 목적으로 활용하는 것은 탈법행위로서 그 효력이 부인될 가능성이 크다는 점에서 근본적인 한계가 있다. 한편, 교부금합병제도는 상법 규정상 합병이 '경영상 목적'을 요건으로 하고 있지 아니하고, 합병의 효력은 합병등기로써 발생함으로써 소수주주의 지위를 일단 박탈할 수 있다는 점에서 장점이 있긴 하나, 합병에 따른 과세문제를 야기하지 않기 위한 적격합병요건을 고려한다면 현실적으로 취하기 쉬운 방안이 아니며, 주주평등의 원칙과 관련하여 법률적인 논란이 있을 수 있고, 나아가 오로지 소수주주 축출만을 위한 합병이 합병의 본래 취지에 부합하는가라는 근본적인 법률적 도전이 있을 수 있다는 한계가 있다.

결국, 소수주주 축출 방안을 시행하고자 한다면, 지배주주의 매도청구권 제도를 활용하는 것이 가장 현실적인 방안이 될 것인데, 이 경우에도, 95% 지배주주 해석의 문제, 경영상 목적의 의미, 지배주주가 소수주주의 주식을 취득하는 시기, 매매대금 지급 지연에 따른 책임과 공탁의 효력 등과 관련하여 복잡한 법률 해석의 문제가 야기될 수 있다는 점을 유의해야 한다. 궁극적으로는 상법 관련 규정의 정비를 통해 이러한 문제들이 해결될 수 있기를 바라지만, 그 이전이라도 관련 규정의 합리적인 해석을 통해 이왕 도입된 지배주주의 매도청구권 제도가 사문화되지 않기를 기대하며, 본 글이

그러한 합리적 해석의 단초가 되었으면 하는 바람이다.

[주제어] 소수주주 축출, 지배주주의 매도청구권, 강제매수, 교부금합병, 적격합병, 주식병합, 경영상 목적, 지배주주, 주주평등의 원칙, 공탁
Squeeze-out, Buy-out by dominating shareholder, Compulsory acquisition, Cash-out merger, Tax qualified merger, Consolidation of shares, Business purpose, Dominating shareholder, Shareholder's equality principle, Deposit

* 논문접수 : 2012. 7. 5. * 심사개시 : 2012. 7. 9. * 게재확정 : 2012. 7. 24.

目 次

Ⅰ. 서 론

Ⅱ. 상법상 고려 가능한 소수주주 축출 방안
1. 외국의 입법례
2. 상법상 고려 가능한 소수주주 축출 방안

Ⅲ. 소수주주 주식 매도청구권과 관련된 쟁점
1. 문제의 소재
2. 모회사와 자회사가 보유한 주식을 합산하여 지배주주 요건을 충족하는 경우의 해석 문제
3. 경영상 목적의 의미
4. 지배주주의 주식 취득 시기
5. 매매가액 지급의무의 지체책임 부담 여부
6. 소수주주의 예상 문제제기 방식

Ⅳ. 교부금합병과 관련된 쟁점
1. 문제의 소재
2. 적격합병요건의 충족 가능성에 대한 검토
3. 각 방안의 공통된 쟁점 - 경영상 목적의 요부
4. 각 방안의 구체적 검토
5. 소수주주의 예상 문제제기 방식
6. 소 결

Ⅴ. 주식병합방안

Ⅵ. 결 론

Ⅰ. 서 론

소수주주의 축출이란 어떤 회사의 다수주주가 회사의 소수주주들의 의사와는 무관하게 소수주주들의 지분을 박탈하는 것을 말한다. 독일, 일본, 영국, 미국 등에서는 법률 또는 판례법으로 소수주주의 축출이 허용되었던 것과는 달리 우리나라에서는 2012. 4. 15.부터 시행된 2011. 4. 14.자 개정 상법(이하 "개정 상법" 또는 "상법") 이전에는 소수주주의 강제적 축출이 허용되지 않는다는 것이 지배적인 견해였다. 그러나 2011. 4. 14. 상법이 개정되면서 명문으로 지배주주의 소수주식 매도청구권 제도가 도입되는 한편, 존속회사가 소멸회사의 주주에게 합병교부금의 전부를 현금 또는 기타 재산으로 지급할 수 있게 됨에 따라 우리나라에서도 소수주주를 축출할 수 있는 법적 근거 및 제도가 마련되게 되었다. 그러나 소수주주 축출은 내용상 소수주주의 재산권을 침해할 우려가 있고, 소수주주의 의사에 반하여 이루어지는 것으로서 태생적으로 분쟁가능성이 큰 제도이다. 이에 따라 제도의 마련과는 별개로 소수주주 축출제도를 실무상 운용함에 있어 소수주주 축출의 목적, 거래 구조, 축출의 대가, 한계 등과 관련한 다양한 법적 다툼이 예상되나 현재로서는 입법 과정에서의 논의나 소수주주 축출제도에 대한 원론적인 논의가 많이 이루어지고 있을 뿐 실제로 제도를 운용하면서 일어날 수 있는 구체적이고 실무적인 쟁점들에 대한 깊이 있는 논의는 활발히 이루어지지 않고 있는 것으로 보인다. 이에 따라 본고에서는 개정 상법에 따른 소수주주 축출 방안을 실제 실행함에 있어서 법률상 또는 실무상 제기될 수 있는 문제들을 미리 짚어 보고 그에 대한 필자들의 의견을 제시하고자 한다.

Ⅱ. 상법상 고려 가능한 소수주주 축출 방안

1. 외국의 입법례

우리나라 상법상의 소수주주 축출 방안의 구체적인 내용에 들어가기에 앞서, 외국의 입법례를 간단히 살펴보면 다음과 같다.

먼저, 영국의 경우 공개매수자가 발행주식 총수의 90% 이상, 의결권 있는 주식 총수의 90% 이상을 1인이 소유한 경우 소수주주의 잔여주식의 강제매수를 허용하고 있다. 이러한 강제매수 제도는 전량 공개매수의 마무리로서 인정되는 것으로서, 영국법은 선행 공개매수에 관하여 엄격한 조건들을 설정함으로써 squeeze-out의 요건을 제한하고 있으며, 소수주주는 강제매수가 불공정할 경우 법원에 강제매수금지명령을 신청할 수 있다.[1)]

독일은 2001년 법 개정으로 95% 대주주에 의한 소수주식 강제매수를 허용하고 있는데(주식법 제327 a조 내지 f조) 영국과 달리 공개매수가 선행할 것을 요구하고 있지 않다. 또한 소수주식 강제매수의 요건으로 사업목적과 같은 특별한 정당화 사유를 요구하지 않으며, 이 제도는 주식회사와 주식합자회사의 경우에만 허용되고, 상장회사인지 여부는 불문한다. 한편 소수주주의 주식이 주요주주에게 이전하는 소수주주축출의 효력은 상업등기부에 주주총회결의가 등기됨에 의하여 발생하며, 소수주주 배제의 하자는 등기효력에 영향을 미치지 않는다고 한다.[2)]

미국에서는 교부금합병을 통하여 소수주주의 축출이 허용되고 있

---

1) 이에 관한 자세한 논의는, 이철송, 『회사법강의』, 박영사(2012), 1131면; 송종준, "소수주주 강제퇴출법제의 국제적 신조류와 그 입법론적 수용 가능성-미국 영국 독일법의 비교분석을 중심으로", 증권법연구(제6권 제1호), 한국증권법학회(2005. 6.), 18~22면 각 참조.

2) 이에 관한 자세한 논의는, 송종준, 앞의 논문(주 1), 22~25면; 최병규, "독일의 Squeeze-Out제도에 대한 연구", 한독법학(제14권), 한독법률학회(2003. 11.); 김성호, "독일 주식법상의 소수주주축출제도와 그 시사점", 상사법연구(제24권 제3호), 한국상사법학회(2005. 11.) 각 참조.

다(MBCA 제11조). 소수주주 축출의 정당화사유로서 사업목적이 요구되는지와 관련하여 미국회사의 설립지로 가장 많이 활용되는 델라웨어 주에서는 Tanzer 판결과 Weinberger 판결 이후 사업목적이 요구되지 아니하고 오로지 지급대가와 거래절차의 공정성(이른바 "Entire Fairness Test")이 충족되면 소수주주의 퇴출이 적법하다는 원칙이 제시되었다. 그 이외에 캔자스 주, 미네소타 주, 웨스트 버지니아 주, 위스콘신 주, 메릴랜드 주, 캔터키 주, 일리노이 주에서도 소수주주의 축출과 관련하여 별도의 사업목적을 요구하고 있지 않다. 그러나 뉴욕 주, 메사추세츠 주, 인디에나 주, 뉴저지 주, 오하이오 주 등에서는 여전히 사업목적 요건을 필요로 하고 있다. 사업목적 요건이란, 법원이 회사의 행위를 규제할 때 그 사업목적을 고려한다는 기준인데, 합병이 허용되려면 소수주주 축출 이외의 별도의 가치 있는 경제적 목적을 가지고 있어야 함을 의미한다. 이와 같은 사업목적 요건에 대한 입증의 정도는 거래 구조에 따라 다른 것으로 이해되고 있다. 먼저, 소수주주의 축출이 거래의 유일한 목적인 순수폐쇄기업화 거래에서는 복수회사간의 결합이 아닌 단일회사 내 다수주주와 소수주주간의 대립구조를 전제로 하고 있으므로 선의의 사업목적이 있어야 하고, 실제로 다수주주가 그 사업목적을 증명하기는 용이하지 않다고 한다. 반면에 2단계 합병과 모자회사간 합병의 경우에는 순수폐쇄기업화 거래와는 달리 합병 자체로 중복기능의 제거, 세금절약, 기업가치의 상승 등의 시너지효과를 가져올 수 있기 때문에 사업목적이 별도로 요구되지 않거나 요구된다 하더라도 실제상 그 목적의 입증은 용이한 것으로 보고 있다. 한편, 미국에서의 교부금합병을 통한 소수주주의 축출은 상장회사인지 여부를 불문한다.[3)]

---

3) 이에 관한 자세한 논의는, 송종준, 앞의 논문(주 1), 13~17면; 김재형,

일본의 경우는 미국과 유사하게 교부금합병을 통하여 소수주주 축출이 가능하다고 이해되며, 그러한 교부금합병에 정당한 사업목적을 요구하고 있지 아니하고(회사법 제749조 제1항 제2호, 제753조 제1항 제3호), 상장회사인지 여부를 불문한다.[4][5] 한편, 최근 일본 회사법 개정 논의와 관련하여 일본 법무성 법제심의회 산하 회사법제부회의는 '회사법제 재검토에 관한 중간시안(이하 "중간시안")'을 공표한 바 있는데, 중간시안을 살펴보면 어느 주식회사의 전체 의결권 중 10분의 9 이상을 가지는 주주가 그 회사의 다른 모든 주주에 대하여 보유 주식을 매도할 것을 청구할 수 있는 제도의 도입을 검토하고 있다고 한다.[6] 나아가 일본에서는 전부취득조항부 종류주식을 이용한 소수주주 축출이 다수 활용되고 있다고 한다.[7]

"미국에서의 합병대가의 유연화와 소수주주 퇴출에 관한 입법의 변천과 법원의 대응", 기업법연구(제18권 제1호), 한국기업법학회(2004. 9.), 65~66면; 황현영, "강제매수제도의 합리적 운용을 위한 개선방안", 경영법률(제22집 제3호), 한국경영법률학회(2012. 4.) 62~63면 각 참조.

4) 송종준, 『M&A법제의 현황과 보완과제』, 한국상장회사협의회(2005), 91~92면; 정동윤 감수, 『상법 회사편 해설』, 법무부(2012), 181~182면 각 참조.

5) 다만, 일본 회사법 제정과정에서는 소수주주 축출 목적의 교부금합병을 무한정 허용할 것은 아니고 일정한 사전규제가 필요하다거나 미국식 Entire Fairness Test 이론을 도입해야 한다는 논의가 있었으나, 명시적으로 채택되지는 못하였는데, 소수주주축출 목적의 교부금합병과 관련하여 크게 세 부류의 견해 대립이 있다고 한다(권기범, "상법개정안상의 교부금합병에 대하여", 경희법학(제42권 제2호), 경희대학교 법학연구소(2007. 12.), 160면 참조).

6) 김태진, "일본의 최근 회사법 개정 논의에 관한 연구 - 지배주주에 의한 소수주식 전부취득제도 활용을 위한 모색", 상사법연구(제31권 제1호), 한국상사법학회(2012. 4.), 15면 참조.

7) 전부취득조항부 종류주식을 이용한 소수주주 축출 절차는 김태진, 앞의 논문(주 6)에 자세히 언급되어 있다.

이러한 외국의 입법례를 종합하여 보면, 다수주주가 소수주주를 축출하는 유형은 크게 주식 매집에 의한 경우와 합병에 의한 경우로 나누어 볼 수 있다. 전자의 예로는 독일, 영국에서 법률로 인정하고 있는 지배주주에 의한 소수주주의 주식 강제매도청구권(이른바, "compulsory acquisition")이 있으며, 후자의 예로는 미국에서 소수주주 축출방안으로 가장 많이 활용된다는 간이합병(short-form merger)에 의한 교부금합병(cash-out merger), 일본 회사법의 교부금합병 제도를 들 수 있다.

2. 상법상 고려 가능한 소수주주 축출방안[8)]

먼저, 개정 상법 제360조의 24는 소수주주 축출방안으로 지배주주의 소수주주 지분 매도청구권제도를 명시적으로 도입하였는바, 이러한 매도청구권이 가장 직접적인 소수주주 축출방안이 될 것이다. 그런데 동 제도는 기본적으로 소수주주와 지분 매수에 대한 합의가 이루어지지 않아 소수주주의 의사에 반하여 이루어지는 것으로서 태생적으로 분쟁가능성을 내포하고 있는 제도이다. 이 제도와 관련하여 제기될 수 있는 실무상 쟁점에 대하여 항을 나누어 자세히 살펴보겠다.

다음으로, 상법 제523조 제4호에 의하면 합병시에 존속회사는 소멸

---

8) 종래 상법상으로도 주식의 포괄적 교환이나 이전을 통한 방법, 지배주주가 신회사를 설립하여 기존 회사의 영업을 신회사에 양도한 후 기존 회사를 청산하는 방법 등에 대한 논의가 있었다. 그러나 주식의 포괄적 교환이나 이전은 소수주주가 모회사의 주주로 남게 된다는 점에서 완전한 소수주주의 축출이라고 할 수 없고, 영업양도와 청산을 이용하는 방법은 영업양도와 청산절차의 번거로움과 세무적 문제 때문에 실무상 거의 활용된 바가 없기 때문에, 본 논문에서는 위 방안들에 대하여는 별도로 논하지 않는다.

회사의 주주에게 배정할 신주의 일부 또는 전부를 금전 기타 재산(이하 "합병교부금")으로 갈음하여 지급할 수 있다. 구 상법상으로도 교부금합병이 인정되는지 여부에 대하여 논란[9]이 있었으나, 일반적인 견해는 합병 과정의 단주의 처리를 위한 목적으로 현금을 교부하는 정도만이 허용된다는 것이었다. 그런데, 개정 상법은 합병 대가의 '전부'를 금전이나 그 밖의 재산으로 제공하는 것을 가능하게 함으로써 개정 상법 하에서는 존속회사의 주식을 발행하지 않고 소멸회사의 주주에게 교부금만 지급하는 교부금합병이 가능해진 것이다. 따라서 미국에서 간이합병 방식의 교부금합병(cash-out merger)으로 소수주주를 축출하는 것과 같이, 상법상 교부금합병제도를 소수주주의 축출방안의 하나로 고려해 볼 수 있을 것인데, 그 현실적 활용가능성에 대하여 상술하겠다.

이 밖에 주식을 병합(예컨대, 종래 주당 액면가 1천 원인 주식 10주를 병합하여 액면가 1만 원인 주식으로 만드는 방법)하여 1주당 액면가를 높임으로써, 소수주주가 병합 이후 교부받는 주식이 1주 미만인 단주가 되게 하여 소수주주를 축출하는 방안을 생각해 볼 수 있을 것인데,[10] 그 활용가능성에 대하여도 뒤에서 살펴보기로 한다.

Ⅲ. 소수주주 주식 매도청구권과 관련된 쟁점

9) 소규모합병과 관련하여 구 상법 제527조의 3 제1항 단서는 "다만, 합병으로 인하여 소멸하는 회사의 주주에게 지급할 금액을 정한 경우에 그 금액이 존속하는 회사의 최종 대차대조표상으로 현존하는 순자산액의 100분의 2를 초과하는 때에는 그러하지 아니하다"고 규정하고 있었는바, 동 규정은 교부금합병이 가능함을 전제로 하고 있다는 주장이 가능하였었다.

10) 실제로 국내 온라인게임업체인 엔도어즈라는 회사가 최근 1만대 1이라는 병합비율로 주식액면병합을 실행한 사례가 있다(한겨레신문, 2011. 1. 19. 9면 참조). 다만, 이 사안에서는 적정 주식수 유지를 주식액면병합의 목적으로 삼았다.

1. 문제의 소재

상법 제360조의24는 지배주주의 소수주주 지분 매도청구권과 관련하여 그 중요한 행사요건으로 다음을 규정하고 있다.

(i) 회사의 발행주식총수의 95% 이상을 자기의 계산으로 보유하고 있는 주주(이하 "지배주주")일 것. 보유주식 산정시 모회사와 자회사가 보유한 주식 수를 합산하며, 회사가 아닌 주주가 50%를 초과하여 주식을 가진 회사가 보유한 주식도 합산함.

(ii) 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우일 것.

(iii) 미리 주주총회에서 매도청구에 관한 사항을 설명하고 승인을 받을 것.

(iv) 매도청구의 날 1개월 전까지 매매가액의 수령과 동시에 주권을 지배주주에게 교부하여야 한다는 뜻과 교부하지 아니할 경우 매매가액을 수령하거나 지배주주가 매매가액을 공탁한 날에 주권은 무효가 된다는 뜻을 공고하고 주주명부에 적힌 소수주주 및 질권자에게 따로 그러한 통지를 할 것.

소수주주 주식 매도청구권은 지배주주가 행사하고 주관적 요건으로 경영상 목적을 요구하므로, (i) 행사 요건과 관련하여 지배주주의 결정에 대한 문제와 (ii) 경영상 목적의 해석에 대한 문제가 제기될 수 있다. 나아가 (iii) 지배주주가 매수청구권 행사의 모든 요건을 충족하여 주주총회 결의까지 확보하였으나 지배주주와 소수주주간에 매수가액에 대한 다툼이 있는 경우 상법은 지배주주가 일정한 가액을 공탁할 수 있도록 하고 있는데 그 가액의 의미와 공탁시 주식의 이전 시점에 관하여도 문제가 제기될 수 있다. 한편, (iv) 매수가액에

대한 다툼이 있는 경우 지배주주가 지연손해금을 지급하여야 하는지, 그리고 (v) 주식이 이전되기 전까지 소수주주가 공익권 외에 자익권을 행사할 수 있는지도 소수주주 주식 매수청구권과 관련한 법률상 쟁점이 될 수 있을 것이다. 이러한 법률상 쟁점에 대하여 차례로 살펴본다.

2. 모회사와 자회사가 보유한 주식을 합산하여 지배주주 요건을 충족하는 경우의 해석 문제

상법 제360조의 24는 모회사와 자회사가 보유한 주식을 합산하여 대상회사의 발행주식총수의 95% 이상을 자기의 계산으로 보유한 경우에도 지배주주로 보고 있다. 그런데 이 경우 모회사와 자회사 중 누구를 주식매도청구권의 행사 주체인 지배주주로 볼 것인지, 하나의 모회사와 여러 자회사가 합산하여 대상회사의 발행주식총수의 95% 이상을 보유한 경우에도 지배주주 요건을 충족할 것인지, 자회사들이 대상회사의 발행주식총수의 95% 이상을 보유하고 있으나 모회사는 대상회사의 주식을 전혀 보유하고 있지 않은 경우에 모회사가 주식매도청구권을 행사할 수 있는 지배주주에 해당하는지 견해가 대립할 수 있다.

특히, 과점주주의 간주취득세 문제[11] 때문에, 모회사는 대상 회사

11) 지방세법은 비상장주식을 취득함으로써 과점주주(특수관계자와 함께 50%를 초과하여 보유한 자를 말한다)가 되었을 때에는 그 과점주주는 당해 법인이 보유하고 있는 토지, 건물 등 취득세 과세대상자산을 취득한 것으로 보아 동 자산에 대하여 당해 과점주주의 지분율에 상당하는 취득세(즉, 과점주주 취득세; 농어촌특별세 포함 2.2%)를 납부하여야 하고(지방세법 제7조 제5항), 이러한 과점주주가 해당법인의 주식을 추가로 취득하여 지분율이 증가된 경우에도 그 증가분을 취득으로 보아 과점주주 취득세가 과세되는데(지방세법 시행령 제11조 제2항), 어떤

의 주식을 보유하지 않고 대상 회사의 주식을 2개 이상의 자회사(통상 SPC)를 통해 50% 이하로 나누어 보유하고 있는 경우가 오히려 더 많은 것이 현실인바, 위 문제는 지배주주의 매도청구권 행사할 때 쉽게 제기될 수 있는 쟁점일 것이다.

우선, 모회사와 자회사 중 누구를 주식매도청구권의 행사 주체인 지배주주로 볼 것인지에 관하여 (i) 모회사를 지배주주로 보는 견해, (ii) 모회사와 자회사 중 자기의 계산으로 보유하고 있는 주식이 가장 많은 자를 지배주주로 보는 견해, (iii) 모회사와 자회사 모두를 지배주주로 보는 견해가 제시된다.[12)]

살피건대, ① 모회사와 자회사가 합산하여 95% 이상을 보유함으로

법인이 지분의 50%이상을 소유하고 있는 자회사들은 지방세법상 상호 특수관계자에 해당하지 아니하므로(지방세법 제47호 제2호 및 동법 시행령 제24조), 많은 법인들이 과점주주의 간주취득세를 피하고자 2개 이상의 자회사를 통해 대상 회사 지분을 취득하는 경우가 많았다. 그러나, 최근 대법원은 모회사 甲 외국법인이 100% 지분을 소유하고 있는 자회사들인 乙 외국법인과 丙 외국법인이 丁 내국법인의 지분 50%씩을 취득하고, 乙 회사가 75% 지분을 소유하고 있는 戊 내국법인의 나머지 지분 25%를 丙 회사가 취득하자, 관할 행정청이 甲 회사가 丁 및 戊 회사의 과점주주라고 보고 甲 회사에 대하여 구 지방세법 제105조 제6항에 따라 戊 내국법인 소유 부동산의 장부가액 중 25%와 丁 내국법인 소유 부동산의 장부가액 100% 상당의 부동산을 취득한 것으로 보아 취득세 등을 부과처분한 사안에서, 주식 등을 취득한 형식과 외관에만 치중하여 甲 회사에 취득세 납부의무가 없다고 단정한 원심판결에 실질과세 원칙에 관한 법리오해 등의 위법이 있다고 판시한 바 있다(대법원 2012. 1. 19. 선고 2008두8499 판결). 이러한 대법원의 입장에 의할 때, 더 이상 2개 이상의 자회사(SPC)를 통해 지분을 50% 이하로 나누어 취득한다고 하더라도 과점주주의 간주취득세를 피하기는 어렵게 되었다고 볼 수 있다.

12) 이병기, “개정상법상 지배주주의 의한 소수주식의 전부취득”, BFL(제51호), 서울대학교 금융법센터(2012. 1.), 130면 참조.

써 위 회사 또는 주주 전체가 대상회사에 대하여 지배력을 행사하고 있으므로, 모회사와 자회사 중 누가 지배주주인지 구체적으로 구별할 필요성이 적고, ② 매도청구권 행사의 상대방인 소수주주의 입장에서는 공정한 대가를 지급받는 것이 중요하며, 이를 누구로부터 지급 받을지는 관건이 아니므로, 이들 모두를 지배주주로 본다 하여 소수주주에게 특별한 불이익이 미치지 않는다.[13] 따라서 대상회사에 대하여 함께 지배력을 행사하는 모회사 및 자회사를 하나의 그룹으로 취급하는 (iii) 견해가 가장 설득력 있으며, 본 제도의 취지에도 가장 부합하는 것으로 판단된다.

한편, 상법의 문언은 모회사와 자회사의 주식을 합산하도록 되어 있어 하나의 모회사와 여러 자회사들의 주식을 합산하여 95% 이상을 보유한 경우에도 지배주주로 인정할 수 있는지에 대하여도 의문이 제기될 수 있다. 이와 관련하여 상법 제360조의 24 제2항의 도입 과정을 참고할 만하다. 상법 개정 위원회 회의록을 살펴보면 지배주주의 개념을 1인의 자연인이나 1인의 법인에 한정시킬 것인지 특수관계인까지 포함하여 확장시킬 것인지 논의가 있었고 전자의 견해가 우세하였던 것으로 보인다.[14] 그러나 최종적으로 국회에 제출된 상법 개정안에는 상법 제360조의 24 제2항에 따라 모회사와 자회사의 지분을 합산하여 95% 이상을 보유하면 지배주주로 보도록 정하였다. 이는 현실적으로 1인의 자연인이나 1인의 법인이 대상법인의 발행주식총수의 95%의 주식을 보유하는 것이 어렵다는 점을 인지하여 지

13) 소수주주는 상법 제360조의25에 따라 지배주주에게 매수청구권을 행사할 수 있는바 이 경우 지배주주의 범위를 확대하는 것이 소수주주에게도 유리하다.

14) 1인의 자연인 또는 1인의 법인으로 한정하는 의견이 6명, 특수관계인까지 포함하여야 한다는 의견이 2명이었다(법무부, 『상법(회사법)개정특별분과위원회 회의록』, 법무부(2006), 412면 참조).

배주주를 1인의 자연인이나 1인의 법인으로 한정하지도 않고, 특수관계인의 범위까지 확장하지도 않음으로써 다수의 계열사가 합산하여 주식총수의 95%의 주식을 보유한 경우는[15] 지배주주 개념에서 제외시키고자 하는 절충적인 입법으로 이해된다. 다시 말해, 상법 제360조의 24 제2항의 취지는 모회사와 자회사의 관계에서는 모회사의 실질적인 경영상의 영향력을 고려하여 모회사와 자회사를 하나의 집단으로 봄으로서 지배주주의 범위를 확장하되 입법자가 정한 범위를 한도로 제한적으로 확장하겠다는 것이다. 이러한 취지에서 볼 때 하나의 모회사와 그의 여러 자회사들이 보유한 주식을 합산하여 지배주주로 인정하는 것은 법문언의 합리적인 해석으로 여겨진다.

다만, 모회사가 대상회사의 주식을 직접적으로 한 주도 보유하고 있지 않은 상태에서는 주주가 아니라는 점에서 모회사가 지배주주로서 매수청구권을 행사할 수 없다는 견해가 제기될 수 있다. 우리 제도와 유사한 독일 주식법상의 소수주주 축출 제도에서도 지배주주 자신이 직접 회사의 주식을 적어도 1주 이상 소유하고 있어야 하는 점은 해석상 명확하지 않다고 한다.[16] 그런데 ① 상법 개정 과정에서 소수주식 매도청구권을 부여할 지배주주의 범위를 지배주주 1인으로 한정하여야 한다는 견해가 유력하게 제기된 바 있었으나, 이러한 견해가 채택되지는 못하였다는 점에 비추어 볼 때,[17] 매도청구권 제도의 실효성을 보장하기 위하여 모회사 및 자회사의 주식수 합산을 인정함으로써 자회사를 통해 대상회사에 대하여 지배력 및 영향력을 미치고 있는 모회사 또한 지배주주로 인정하여 매도청구권을 부여하

15) 예를 들어, 20개의 계열회사가 합산하여 발행주식총수의 95% 이상을 보유한 경우를 말한다.
16) 김성호, 앞의 논문(주 2), 91면 참조.
17) 주 14 참조.

자는 것이 입법자의 의도로 이해되는 점, ② 주식 수를 합산한 결과가 동일함에도 모회사가 해당 회사의 주식을 1주라도 보유할 것을 요구하는 경우 무용의 절차를 요구하는 결과가 되는 점, ③ 상법 제360조의 24 제1항은 “자기의 계산으로”라고 하여 보유 명의에 관계없이 실질주주를 주주로 보는바, 이는 보유주식수의 산정에 있어서 형식보다 실질을 중요시하는 취지로 이해되는 점 등을 종합하여 볼 때, 가사 모회사가 대상회사의 주식을 보유하고 있지 않더라도, 자회사들의 보유주식을 합산하여 지배주주의 요건을 충족하는 경우에는 모회사 또는 자회사들 모두가 지배주주로서 매수청구권을 행사할 수 있다고 보는 것이 제도의 취지에 부합하는 해석으로 생각된다. 따라서 자회사들의 보유 주식수를 합하면 대상회사의 발행주식총수의 95% 이상이지만 모회사가 대상회사의 주식을 전혀 보유하고 있지 않은 경우라 하더라도 모회사 및 자회사 모두를 지배주주로 볼 수 있다고 해석해야 할 것이다.

그러나, 모회사가 지배주주가 될 수 있는 자격이 있는 것과는 별개로, 상법 제360조의 24 제4항은 매도를 청구하는 지배주주는 주주총회에서 일정 사항을 설명하여야 한다고 규정하고 있는바, 대상회사의 주식을 전혀 보유하지 않은 모회사가 지배주주로서 주주총회에 출석하여 설명의무 등을 이행하는 것은 주주의 참석을 전제로 하는 주주총회 절차와 부합하지 않는다는 측면이 있는 것은 사실이다. 따라서 실제 매도청구의 의사표시나, 주주총회에서의 설명의무의 이행은 모회사 및 자회사가 연명으로 함께 진행하는 것이 바람직할 것이다. 한편, 관련하여 논란의 빌미를 제공하지 않는다는 측면에서 지배주주가 대상회사의 주식을 최소한 1주라도 취득해 두는 것을 고려해 볼 수 있겠지만, 앞에서 본 바와 같이 모회사가 자신은 지분을 갖지 않고 2

이상의 자회사를 통해 대상회사의 지분을 취득하는 것은 많은 경우 과점주주의 간주취득세를 피해가기 위함인데, 모회사가 대상회사의 주식을 1주라도 취득하는 경우에는 형식적인 관점(즉, 지방세법의 관련 규정을 문언에 충실하게 문리해석하는 입장)에서 과점주주 간주취득세 문제가 발생할 수 있기 때문에 현실적으로 취하기 쉽지 않은 방안이다.[18][19]

3. 경영상 목적의 의미

상법은 지배주주의 매도청구권 행사요건으로 "회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우"를 요구하고 있는데, 동 규정의 의미에 관하여 (i) 소수주주의 주주권 남용으로 실제 회사의 효율적 운영

---

18) 부연하자면, 주 11에서 언급한 바와 같이 지방세법 관련규정을 문언에 충실하게 문리해석하는 입장에 서서 자회사들 상호 간에 특수관계자의 지위에 있지 않다고 보더라도 과점주주 취득세 목적상으로는 자회사들은 모회사의 특수관계자에 해당하므로, 모회사가 대상회사의 주식을 1주라도 취득하여 대상회사의 주주가 되는 경우에는 모회사 및 모회사의 특수관계자인 자회사들이 보유하는 대상회사 지분을 모두 포함하여 과점주주 해당여부를 판단하여야 한다. 그런데, 모회사가 대상회사 주식을 보유하게 되는 경우에는 모회사와 함께 자회사들이 보유하는 대상회사 지분이 50%를 초과하므로, (주 11에서 언급한 대법원 판례가 취하고 있는 실질과세의 원칙에 의하지 않고) 지방세법 관련 규정을 문언에 충실하게 문리해석하는 입장에 서더라도, 자회사들 및 모회사 보유 지분 전체에 대하여 과점주주 취득세가 과세될 가능성이 생기게 되기 때문이다.

19) 한편, 주 11에서 언급한 대법원 판례가 취하고 있는 실질과세의 원칙에 입각하면, 지배주주가 매도청구권을 행사하여 소수주주 지분을 취득하는 경우, 그 취득주체가 모회사와 자회사 중 누구인지를 불문하고(예컨대, 자회사가 소수주주 지분을 취득하여 대상회사의 지분을 50% 초과하여 보유하지 않게 되더라도), 취득하는 소수주주의 지분에 대하여 동 지분율에 상당하는 과점주주 간주취득세가 과세될 수 있다는 점을 유의하여야 할 것이다.

을 방해 받고 있다거나 시너지가 큰 합병을 앞두고 합병 상대회사의 요청에 따라 소수주주의 지분을 해소할 필요가 있다는 등의 사정이 있는 경우와 같이 소수주주가 존재하고 있다는 것에서 더 나아가 소수주주 축출이 필요한 별도의 회사 자체의 경영상 목적이 존재하는 경우에 한하여 매도청구권을 인정할 수 있다는 견해, (ii) 소수주주가 존재한다는 것 자체로 인하여 발생하는 대상 회사의 주주 관리비용 및 경영의 비효율성만으로도 지배주주가 소수주주에 대하여 매도청구권을 행사할 "회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우"라는 요건은 충족된 것으로 보아야 한다는 견해가 대립하고 있다.[20]

살피건대, (a) 상법은 95% 이상의 지분 요건을 충족하는 경우 지배주주의 소수주주에 대한 매도청구권을 인정함으로써 이미 소수주주 축출의 정당성을 부여하고 있는 점, (b) (i)설에 따르면 지배주주가 매도청구권을 행사할 수 있는 경우가 상당히 제한되어 제도의 실효성을 달성하기 어렵게 된다는 점, (c) 본 제도의 도입과정에서의 상법 개정위원들의 회의록에 따르면 "소수주주가 존재하는 경우 신속한 의사결정에 장애가 있는 점, 주주총회 개최비용, 명의개서대리인 유지비용과 같이 소수주주만을 위한 비용지출이 발생하여 효율성이 떨어지는 점, 소수주주 축출을 위하여 합병을 시도할 수 있으나 독립법인으로 유지해야 할 필요성 등 때문에 기업 입장에서는 효용성이 낮아 실제 이용에는 어려움이 있는 점" 등을 고려하여 기업에게 소수주주 축출을 위한 다양한 선택권을 부여하기 위한 목적에서 본 제도를 도입하기로 결정하였다는 논의가 이루어지고 소수주주 관리비용 절감 이외의 회사의 경영상 목적이 별도로 요구되어야 한다는 논의는 없었던 점,[21]

---

20) 이병기, 앞의 논문(주 12), 125면 참조.
21) 법무부, 앞의 책(주 14), 398면 참조.

(d) 법무부가 제시한 상법 개정이유에서도 본 제도는 소수주주를 관리하기 위한 비용의 절감과 기동성 있는 의사결정을 위해 도입되었다고 설명하고 있을 뿐 추가적인 경영상 목적에 대하여 언급하고 있지 않다는 점,[22] (e) 지배주주에 의한 매도청구권 형식으로 소수주주 축출제도를 이미 시행 중인 독일,[23] 영국[24] 등에서도 소수주주의 축출과 관련하여 별도의 경영상 목적을 요구하고 있지 아니한 점[25][26] 등을 고려한다면, 지배주주의 매도청구를 통해 회사의 소수주주 관리 비용을 절감하고 회사의 의사결정의 효율성을 높인다는 것만으로도 상법에서 요구하는 '회사의 경영상의 목적' 요건은 충족된다고 보는 것이 입법자의 의도와 본 제도의 취지에 부합한다고 본다.[27]

---

22) 정동윤 감수, 앞의 책(주 4), 178면 참조.

23) 송종준, 앞의 논문(주 1), 23면 참조. 나아가 독일연방대법원은 주식법상 청산의 경우와 유사하게 축출 자체에 이미 정당성이 내포되어 있으므로 실질적인 내용통제수단으로서 정당화 요건이 필요한 것은 아니라고 판시한 바 있다(황현영, "상법상 강제매수제도에 관한 연구", 한양대학교 대학원 박사학위논문(2012. 2.), 78면 및 각주 249 참조).

24) 송종준, 앞의 논문(주 1), 17~18면 참조.

25) 모회사가 90% 이상 지분을 가지고 있을 경우 모회사와 자회사간의 간이합병(short-form merger)에 의한 교부금합병을 통해 소수주주를 축출하고 있는 미국의 경우에도 합병대가와 절차의 공정성 이외에 별도의 사업목적을 요구하지 않는다고 한다{미국의 경우 과거에는 지배주주가 소수주주에 대한 충실의무를 부담한다는 측면에서 정당한 사업목적 없이 오로지 소수주주 축출 목적으로 이루어지는 교부금합병은 위법하다는 것이 판례의 태도였으나(Singer v. Magnavox Co. 사건), 델라웨어주 법원은 Weinberger v. UOP, Inc. 사건을 계기로 사업목적 요건은 소수주주 보호를 위한 실효성 있는 요건으로 보기 어렵다는 판단 하에 사업목적 요건을 폐기하고 합병대가와 절차의 공정성만을 심사(Entire Fairness Test)하는 것으로 대체하였다(김재형, 앞의 논문(주 3), 65~66면 참조)}.

26) 일본의 경우도 지배주주의 매도청구권 제도의 도입이 논의 중인데, 그와 관련한 중간시안에 따를 때, 경영상 목적 요건은 따로 두고 있지 않다고 한다(김태진, 앞의 논문(주 6), 26면 참조).

다만, 상법 제360조의 24 제1항의 '경영상 목적'의 의미에 대해 학설이 대립하고 있고, 그에 대한 판례가 없는 상황에서는 소수주주의 존재 자체로 인한 경영상의 비효율성 이외에 추가적인 경영상 목적에 대한 논리를 준비하여 두는 것이 분쟁의 소지를 최소화 하는 방법이 될 것이다. 예컨대, 적대적인 소수주주와의 갈등으로 인하여 현재 회사 경영에 어려움이 있거나 장래에 있을 우려가 있다는 점, 소수주주가 지배주주인 회사의 경쟁업체의 지분을 보유하고 있거나 투자를 하고 있다는 등의 사정이 있어 소수주주가 회계장부 열람요청 등을 통하여 회사의 경영상 정보를 외부에 유출할 수 있는 위험성이 상존 한다는 점, 소수주주 축출을 통해 완전모자회사 관계가 형성되

---

27) 주 10에서 언급한, 주식회사 엔도어즈가 주식병합을 통하여 소수주주를 축출한 사안에서, 소수주주들이 원고로서 자본감소무효의 소를 제기하였는데, 동 사안에서 법원이 보여준 입장도 같은 취지로 이해된다. 위 사안에서 원고는 (i) 주주평등의 원칙 위반, (ii) 권리남용 내지는 신의성실의 원칙 위반, (iii) 단주대금 산정의 불공정 주장을 하였으나 1, 2심 법원은 원고의 청구를 기각하였다. 법원은 권리남용 내지는 신의성실의 원칙 위반 여부를 판단하면서 (a) 피고회사의 최대주주인 넥슨으로서는 안정적인 경영권 유지를 위하여 피고 회사의 소유지분을 최대한 확보할 필요가 있는 점, (b) 피고 회사 규모에 비하여 주식 수(18,915,320주) 및 주주 수(넥슨이 피고 회사의 주식을 매입하기 시작할 무렵에는 242명, 이 사건 감자 당시에는 98명)가 너무 많아 회사의 운영에 과도한 인력 및 비용이 발생하고 있어 이를 개선할 필요가 있는 점 등을 감안하여 "회사의 주주 관리비용을 절감하고 경영의 효율성을 제고하기 위하여 개정된 상법에서 회사의 지분 95% 이상을 소유한 지배주주에게 주주총회의 승인만 얻으면 소수주주의 지분을 취득할 권리를 부여한 점 등에 비추어 보면, 개정된 상법과 같은 제도가 없는 상황에서 피고 회사가 이 사건과 같이 주주 관리비용을 절감하고 경영의 효율성을 제고하고자 주식병합을 통한 자본감소를 통하여 주주 수를 줄이는 조치를 취하였다 하여 이를 권리남용이나 신의성실의 원칙에 반하는 행위로 보기는 어렵다"고 판단하였다(서울동부지방법원 2010가합22628 판결; 서울고등법원 2011나68397판결 참조).

게 되면 대상회사에 세무상 또는 기타의 이익이 발생한다고 볼 수 있는 사정 등을 고려해 볼 수 있을 것이다.

4. 지배주주의 주식 취득 시기

상법 제360조의 24 제5항 및 제360조의 26 제1항에 따르면 소수주주의 주주로서의 지위는 매매가액이 공탁된 때에 소멸된다 할 것인데,[28] 여기서 "매매가액"이 (i) 당사자간의 합의 또는 법원의 결정을 통해 최종 확정된 매매가액을 의미하는 것인지 아니면 (ii) 지배주주가 제시한 매매가액을 의미하는 것인지 의문이 제기될 수 있다고 생각하나 이 부분에 대한 심도 있는 논의는 아직 활발하지 않은 것으로 보인다.

이와 관련하여, (i) 위 '매매가액'은 지배주주가 제시한 가격이라고 보는 견해(이하 "제시가액설"), (ii) 위 '매매가액'은 결국 최종적으로 확정된 매매가액을 의미한다고 볼 수밖에 없다는 견해(이하 "확정가액설"),[29] (iii) 지배주주의 매도청구권의 경우와 소수주주의 매수청구

---

28) 상법 제360조의 24 제5항은 "지배주주는 매도청구의 날 1개월 전까지 (i) 소수주주는 매매가액의 수령과 동시에 주권을 지배주주에게 교부하여야 한다는 뜻과 (ii) 주권을 교부하지 아니할 경우 매매가액을 수령하거나 지배주주가 매매가액을 공탁한 날에 주권은 무효가 된다는 뜻을 공고하고 주주 및 질권자에게 통지하여야 한다"고 규정하고 있는 한편, 상법 제360조의26 제1항은 "제360조의 24와 제360조의 25 에 따라 주식을 취득하는 지배주주가 매매가액을 소수주주에게 지급한 때에 주식이 이전된 것으로 본다"고 규정하고 있고, 제2항은 "제1항의 매매가액을 지급할 소수주주를 알 수 없거나 소수주주가 수령을 거부하는 경우 지배주주가 매매가액을 공탁할 수 있으며 이 경우 주식은 공탁한 날에 지배주주에게 이전된 것으로 본다"고 규정하고 있다.

29) 황현영, 앞의 논문(주 23), 96~97면; 이병기, 앞의 논문(주 12), 136면은 각 확정가액설 입장을 취하고 있는 것으로 보인다.

권의 경우를 나누어 전자의 경우에는 지배주주가 제시한 매매가액으로, 후자의 경우에는 확정된 매매가액으로 보아야 한다는 견해(이하 "절충설")가 제시될 수 있을 것으로 생각된다.

먼저 제시가액설은, ① 제360조의 24 조문의 체계상 동조 제5항 제2호의 매매가액은 지배주주가 감정인의 평가를 얻어 제시하는 매매가액으로 해석하는 것이 자연스럽다는 점, ② 소수주주 축출제도의 취지상 신속하게 소수주주의 지위 이전이 이루어지는 것이 바람직하므로 지배주주가 제시한 매매가액을 공탁함으로써 소수주주의 지위가 이전되는 것으로 보아야 하며, 소수주주의 입장에서도 매매가액만 공정하게 지급되면 족한 것이지 반드시 매매가액이 확정되어 변제의 효력이 일어날 때까지 주주로서의 지위를 유지하여야 할 논리적 이유가 없다는 점, ③ 최종적으로 확정된 매매가액을 의미한다고 보면, 그 확정까지 3~4년이 걸릴 수 있는데, 그때까지 소수주주의 축출이 불가능하다는 결론이 되어 본 제도의 취지에 반한다는 점, ④ 아래에서 보는 바와 같이 지배주주는 매도청구를 한 날로부터 2개월이 경과하면 지체책임을 부담하게 되는데, 매매가액이 최종 확정될 때까지 소수주주는 지연이자청구권과 함께 배당청구권도 갖게 되는바, 이는 소수주주에게 부당한 이중의 이익을 안겨준다는 점에서 타당하다고 볼 수 없는 점, ⑤ 지배주주가 제시하는 매매가액은 그 적정성에 관해 공인된 감정인의 평가를 받도록 되어 있고, 그 지급에 대하여 보증까지 받도록 되어 있으므로 위 '매매가액'을 지배주주가 제시한 매매가액으로 보더라도 부당하지 아니한 점, ⑥ 제360조의 26 제2항은 소수주주를 알 수 없는 경우에도 가액을 공탁할 수 있고, 공탁한 날에 주식이 지배주주에게 이전된다고 규정하고 있는데, 여기서 공탁할 가액을 확정가액으로 해석할 수는 없다는 점, ⑦ 매매가액이 합의가

되거나 법원에서 최종 결정되는 경우에 있어서 소수주주가 그 수령을 거부하는 경우를 상정하기는 어려운바, 소수주주가 그 수령을 거부할 경우라 함은 지배주주가 제시한 매매가액의 수령을 거부한 때라고 해석하는 것이 타당하다는 점, ⑧ 상법의 지배주주의 매도청구권과 가장 유사한 법체계를 가지고 있는 독일의 경우도 지배주주의 매도청구권 행사시 소수주주는 매매가액의 당부를 다툴 수 있을 뿐 주주로서의 지위는 지배주주의 매도청구권 행사로 당연 상실하는 것으로 규정하고 있는 점[30]을 논거로 삼을 수 있을 것이다.

이에 반해 확정가액설은, ① 상법이 명시적으로 예외 규정을 두고 있지 아니한 이상 지배주주의 매매가액 지급과 소수주주의 주권 교부는 동시이행관계에 있으므로, 매매의 일반법리 상 주권 교부 즉 주주지위 이전과 동시이행관계에 있는 매매가액의 지급은 최종적으로 확정된 매매가액을 의미한다고 보아야 한다는 점, ② 상법 제360조의 26 제1항 및 제2항의 '매매가액'은 소수주주의 매수청구권 행사에 따른 매매가액도 포함하는 개념인데, 소수주주의 매수청구권 행사의 경우는 지배주주의 매도청구권 행사의 경우와 달리 지배주주가 제시한 매매가액이라는 것을 상정하기 어렵다는 점, ③ 뒤에서 보는 바와 같이 공탁의 법리상 법원에서 결정되는 매매가액이 실제 공탁한 금액보다 클 경우, 해당 공탁은 무효가 될 수 있어서, 지배주주가 제시한 매매가액의 공탁으로는 위 규정상의 공탁이라고 보기 어렵다는 점을 논거로 삼을 수 있을 것이다.

살피건대, 제시가액설과 확정가액설이 모두 나름의 논거를 가지고 있기 때문에 법원이 어떤 견해를 취할지 예상하기는 무척 어렵지만, 정당한 대가를 지급하고 소수주주를 축출하는 것을 인정한 지배주주

30) 최병규, 앞의 논문(주 2), 505~506면 참조.

매도청구권 제도의 취지, 해당 규정의 체계, 지배주주의 매도청구권과 소수주주의 매수청구권과의 차이점, 소수주주의 보호의 관점 등을 조화롭게 고려한다면, 지배주주의 매도청구의 경우에는 제시가액설을 소수주주의 매수청구의 경우에는 확정가액설을 취하는 절충설이 가장 합리적이고 제도의 취지에도 부합하는 합목적적인 해석으로 판단된다. 그러나 매매의 일반 법리와 공탁의 법리와의 조화 가능성 및 해당 규정의 문언 자체의 모호성 때문에 제시가액설이나 절충설 역시 한계가 있을 수 있는바, 이 부분은 궁극적으로는 공탁규정을 포함한 관련 규정의 정비를 통하여 해결되어야 할 문제라고 생각된다(하지만 그 전이라도 법원이 합목적적인 관점에서 제시가액설이나 절충설을 받아드릴 것을 기대해 본다).

만약 확정가액설을 취한다면 매매가액이 확정될 때까지 소수주주의 지위가 유지될 수밖에 없으므로 그 기간 동안 소수주주가 의결권, 주주총회소집청구권, 대표소송제기권 등의 공익권 이외에 배당청구권, 신주인수권 등의 자익권까지 행사할 수 있는지에 대하여 또 다시 견해의 대립이 있을 수 있다. 합병이나 영업양도 등에 있어서 반대주주의 매수청구권과 관련하여서도 유사한 논의와 의견 대립이 있는데, 다수의 견해는 이익배당과 매수대금에 대한 지연손해금을 이중으로 허용하는 것은 타당하지 않다고 보면서, 이익배당청구권의 행사가 제한된다거나 허용되더라도 이익배당금은 사후적으로 주식매수대금과 정산되어야 한다는 입장을 취하고 있다.[31] 만일 확정가액설을 취하면서 소수주주에게 이익배당 등 자익권을 허용하여 소수주주가 매매대금에

31) 이에 대한 자세한 논의는, 민정석, "합병 반대주주의 주식매수청구권의 법적 성격과 주식매수대금에 대한 지연손해금의 기산점 - 대상판결 : 대법원 2011. 4. 28. 선고 2009다72667 판결-", BFL(제48호), 서울대학교 금융법센터(2011. 7.), 80~82면 참조.

대한 지연손해금과 이익배당을 모두 수령할 수 있다고 본다면 소수주주가 이중의 이익을 보게 되는데 이는 명백히 공평의 원칙에 어긋난다. 따라서 확정가액설을 취하더라도 매매가액이 확정될 때까지는 소수주주의 자익권의 행사를 제한하여야 할 것이다. 그러나 주주로서의 지위를 인정하면서 주주로서의 권리를 일부 제한하는 해석은 작위적일 수밖에 없고, 소수주주가 주주로서의 지위를 유지한다고 보는 한 소수주주의 공익권까지 제한하는 해석은 어려울 것으로 생각되는바, 이런 점에서도 확정가액설을 취하기 어렵다고 할 것이다.

5. 매매가액 지급의무의 지체책임 부담 여부

상법 제360조의24 제6항에 따르면, 지배주주로부터 매도청구를 받은 소수주주는 매도청구를 받은 날부터 2개월 내에 지배주주에게 그 주식을 매도하여야 하는 바, 지배주주의 관점에서는 매도청구권 행사일로부터 2개월 내에 소수주주의 보유 주식을 매수할 의무가 있다고 해석된다. 이때, 매매가액이 결정되지 않은 채 위 2개월이 경과한다면 지배주주의 위와 같은 매수의무가 적시에 이행될 수 없는 상황이 발생하게 되는 바, 이 경우 지배주주가 어떠한 책임을 부담하는지 문제될 수 있다.

상법은 합병 또는 영업양도 등에 반대하는 주주가 주식매수청구권을 행사하면, 회사가 2개월 내에 이를 매수하도록 규정하고 있다(상법 제374조의2 등). 판례는 위 주식매수청구권 행사에 따른 주식매매대금 결정이 문제된 사안에서, '회사가 주식매수청구를 받은 날로부터 2월'이 주식매매대금 지급의무의 이행기로서, 위 기간 내에 주식매매대금이 확정되지 않더라도 그 기간 경과로 회사가 지체책임을 진다고 인정하면서 상사법정이율인 연 6%의 비율에 의한 지연이자

를 인정한 바 있다.[32] 판례의 이러한 법리에 따르면, 소수주주 주식의 주식매매대금이 위 2개월이 경과한 이후에 결정되더라도 지배주주는 확정된 매매가액에 대하여 연 6%의 지연이자를 부담하여야 할 것으로 판단된다.

이와 같이 지배주주가 매매대금 결정 지연에 따른 책임을 부담한다고 볼 때, 지배주주로서는 이를 면하기 위하여 상호간 이견이 없는 범위 내의 매매가액을 소수주주와 합의하여 미리 일부 변제하는 것이 바람직하다.[33] 만약 일부 변제 제안에 대하여 소수주주가 동의하지 않고 수령을 거절한 경우 지배주주는 장차 결정될 매매대금을 예측하여 이를 미리 변제공탁하는 방안을 고려해 볼 수 있을 것이다. 이와 관련하여 채무금액에 관하여 다툼이 있어 채무금액이 불확정된 상태에서는 변제공탁을 할 수 없다는 견해가 있다.[34] 그러나 이 경우는 채무금액이 불확정이라기보다는 당사자가 객관적으로 확정되어

---

32) A회사가 2004. 3. 17. 주택저당채권 유동화에 관한 영업전부를 한국주택금융공사에 양도하기로 하는 내용의 영업양도계약을 체결하자 A회사의 주주인 甲, 乙은 2004. 3. 15. A회사에 대하여 영업양도에 반대하는 의사를 표시하며 주식매수청구권을 행사하였다. 그런데 A회사와 매수가격에 대한 합의가 이루어지지 아니하자 甲, 乙은 법원에 주식매수가액결정신청을 하였고 항고 및 재항고를 거쳐 2008. 11. 17. 법원의 주식의 매수가액을 정하는 결정이 확정되었다. 이에 따라 A회사는 2008. 12. 22. 甲에게, 2009. 2. 11. 乙에게 각 주식매수대금을 지급하였다. 그러나 甲, 乙은 상법 제374조 제2항에 따라 A회사는 주식매수청구를 받은 날부터 2개월 이내에 甲, 乙에게 주식매수대금을 지급하여야 하는데 A회사는 2개월을 경과하여 주식매수대금을 지급하였다는 이유로, A회사에 대하여 甲, 乙에게 주식매수대금에 대하여 주식매수를 청구 받은 날부터 2개월이 경과한 때부터 A회사가 甲, 乙에게 주식매수대금을 지급한 날까지 상법 소정의 연 6%의 비율에 의한 지연손해금을 지급할 것을 청구한 사안이다(대법원 2011. 4. 28. 선고 2010다94953 판결 참조).

33) 상호 합의가 되지 않는 부분에 대하여는 Escrow 계좌에 입금해 놓는 방법도 생각해 볼 수 있을 것이다.

34) 김태진, 앞의 논문(주 6), 28면; 이병기, 앞의 논문(주 12), 135면 각 참조.

있는 매매가액을 몰라서 서로 다투고 있는 것이며, 다만 그 가액이 후일 재판에 의해서 확인되는 것에 불과하다고 보아야 할 것이어서, 공탁의 법리상 '채무가 확정되어 있는 것일 것'이란 요건은 충족되었다고 보아야 한다.[35] 이는 불법행위에 기한 손해배상액의 경우에도 손해배상액은 이론상 불법행위 당시에 이미 객관적으로 확정되어 있는 것이지만, 당사자들이 이 배상액을 몰라서 다투는 것이며, 다만 그 배상액이 후일 재판에 의해서 확인되는 것에 불과하다고 보아 공탁이 인정되는 것과 마찬가지의 논리이다.[36] 하급심 역시 반대주주의 주식매수청구권 행사에 따른 주식매수대금 지급의 지체책임이 문제된 사안에서, "회사 자신이 추후 결정될 매수가액을 예측하여 이를 변제공탁함으로써 지체책임을 면할 수 있다"는 취지로 판시함으로써, 매매대금이 최종 결정되지 않은 상태에서도 변제공탁을 통해 매매대금지급 의무자가 지체책임에서 벗어날 수 있음을 인정한 바 있다.[37]

따라서 지배주주는 법원에서 결정될 매매가액을 예측하여 법원에 변제공탁을 할 수 있다. 다만, 위 변제공탁으로 매매가액 변제의 효력이 유효하게 발생하여 공탁한 금액에 대하여는 지체책임을 면할 수 있는지 여부에 관하여는 공탁의 법리를 고려하여 경우를 나누어 살펴볼 필요가 있다.

우선, 공탁 이후 법원에서 최종적으로 결정된 매매가액이 공탁금과 동액이거나 그 이하인 경우에는, 지배주주의 변제공탁은 유효하므로 공탁 시점에 채무 전부에 대한 변제의 효력이 인정되어 지배주주는

---

35) 남기정, 『신체계 실무 공탁총람 : 해설과 사례 및 서식』, 육법사(1994), 221면 참조.

36) 남기정, 앞의 책(주 35), 223면 참조.

37) 서울고등법원 2010. 10. 14. 선고 2010나27601 판결 참조. 이는 주 32 대법원 판결의 원심 판결이다.

법정이율에 따른 지연손해금을 부담하지 않을 것이다.[38] 반면, 법원에서 최종적으로 결정된 매매가액이 공탁금 이상이고 그 차액이 상당한 경우에는 채무자가 공탁금을 수령하면서 표시하는 의사에 따라 다음과 같이 그 효과를 구분할 수 있을 것이다. 첫째, 소수주주가 법원의 결정 이전에 아무런 이의를 유보하지 않고 공탁금을 수령하였다면, 매매대금 지급채무 전액에 대하여 변제의 효력이 인정되므로 지배주주는 지체손해금을 부담하지 않을 것이다.[39] 둘째, 소수주주가 법원의 결정 이전에 매매대금의 일부에 충당한다는 취지를 지배주주에게 통지하고 공탁금을 수령하였다면, 공탁금은 매매대금 지급채무의 일부의 변제에 충당되므로, 지배주주는 법원이 최종적으로 결정한 매매대금과의 차액에 대하여만 위 2개월 경과 시점부터 지체책임을 부담할 것이다. 마지막으로, 소수주주가 공탁금을 수령하지 않은 상태에서 법원에서 매매가액이 공탁금 보다 큰 것으로 최종적으로 결정되는 경우에는, 결국 지배주주의 변제공탁은 일부 공탁에 불과하게 되어 이러한 공탁은 적법한 변제로서의 효력이 인정되지 않으므로, 결국 지배주주는 결정된 매매가액 전액에 대하여 지연손해금을 지급하여야 할 것이다.

결국 지배주주는 매매대금결정에 장기간이 소요될 경우 부담하게 될 지체책임의 부담을 최대한 완화하기 위하여 법원에서 최종 결정될 매매대금을 예측하여 동 금액을 공탁하여야 할 것이다. 그런데 소수주주가 공탁금을 수령해 간 후 최종 결정된 금액이 공탁금보다 적

38) 공탁금액이 채무 총액에 비하여 아주 근소하게 부족한 경우에는 신의칙상 해당 변제공탁은 유효한 것으로 인정된 경우가 있다(대법원 1998. 3. 22. 선고 86다카909 판결 참조). 다만, 위 판결상 부족액은 63,700원으로서 실제 채무액의 12/10,000에 불과한 적은 금액이었다.

39) 그러나 소수주주가 매매대금에 대하여 다투고 있는 상황에서 이의를 유보하지 않고 공탁금을 수령하리라고 기대하기는 어려울 것이다.

을 경우 소수주주는 최종 결정된 매매대금보다 더 많은 금액을 수령한 것이 되므로 지배주주가 그 차액을 부당이득으로서 반환을 청구하여야 한다는 번거로움이 있고, 소수주주에게 자력이 부족한 경우 집행이 어려울 수도 있다. 지배주주로서는 이러한 문제를 피해가기 위하여 2개월 내에 매매가격에 대해 합의를 이끌어 내도록 노력하는 것이 최우선일 것이다. 그럼에도 불구하고, 합의가 이루어지지 아니하는 경우에는 상호 이견이 없는 부분만이라도 먼저 소수주주에게 변제할 수 있도록 협의하여야 할 것이나, 위의 방법이 모두 여의치 않은 경우에는 법원에서 최종 결정될 매매대금을 예측하여 넉넉한 금액을 매매가액으로서 공탁해 놓는 방안을 고려할 수밖에 없을 것이다. 이를 위해서는 법원에서 최종 결정될 매매대금을 예측하는 것이 필요한데, 이와 관련하여 합병, 영업양수도 등의 경우에 있어서 반대주주의 주식매수청구권 행사 시 법원이 어떻게 매수가격을 결정해 왔는지 분석할 필요가 있다. 이에 대하여는 조만간 후속 논문으로 다루어 보도록 하겠다.

6. 소수주주의 예상 문제제기 방식

소수주주는 매도청구권 행사에 관한 주주총회 소집통지를 받은 경우 경영상 목적 등의 요건 불충족과 같은 사항을 주장하면서, 이와 관련 주주총회 안건에 대한 결의금지 가처분을 신청할 수 있고, 이러한 신청이 인용되는 경우 지배주주의 매도청구권 행사가 일정기간 지연될 수 있을 것이다. 한편, 실제 결의가 이루어진 경우에는 소주주주에 대한 매도청구권 행사를 승인한 주주총회의 결의에 대하여 법령 위반을 주장하면서 결의무효확인의 소를 제기할 수 있는바, 법원이 해당 주주총회 결의가 무효라고 판단하는 경우, 당해 주주총회

의 결의는 결의 당시로 소급하여 효력을 상실함으로써 해당 결의의 유효를 전제로 한 과거의 법률관계도 모두 무효가 되며, 매도청구권의 행사에 따른 소수주식의 매매도 소급적으로 무효가 될 것이다. 그러나, 앞에서 검토한 바와 같이 경영상 목적은 제도의 도입 취지에 비추어 넓게 해석되어야 할 것인바, 법원에서 소수주주의 그러한 주장이 받아들여질 수 있을지 의문이다.

소수주주는 매도청구권 행사와 관련하여 주주로서의 권리행사가 제한될 위험이 있다고 판단하는 경우 주주지위 확인의 소를 제기할 수도 있을 것인데, 앞에서 검토한 매매대금의 의미에 대한 확정가액설이 받아들여진다면, 매매가액이 합의되거나 법원에서 최종 결정되지 않은 상황에서 확인의 소의 인용가능성이 있을 것인바, 지배주주 입장에서는 제시가액설 또는 절충설의 논거를 가지고 다투어야 할 것이다.

Ⅳ. 교부금합병과 관련된 쟁점

1. 문제의 소재

교부금합병의 경우 채권자보호절차를 거쳐야 한다는 단점이 있지만, 지배주주의 매도청구권과 달리 상법 규정상 '경영상 목적'을 요구하고 있지 아니하고, 합병의 효력은 합병등기로써 발생하므로, 가사 합병교부금액수에 대하여 다툼이 있다고 하더라도 소수주주의 지위를 일단 박탈할 수 있다는 장점이 있다. 이러한 점에서 소수주주 축출의 대안으로 교부금합병을 고려해 볼 수 있다.[40]

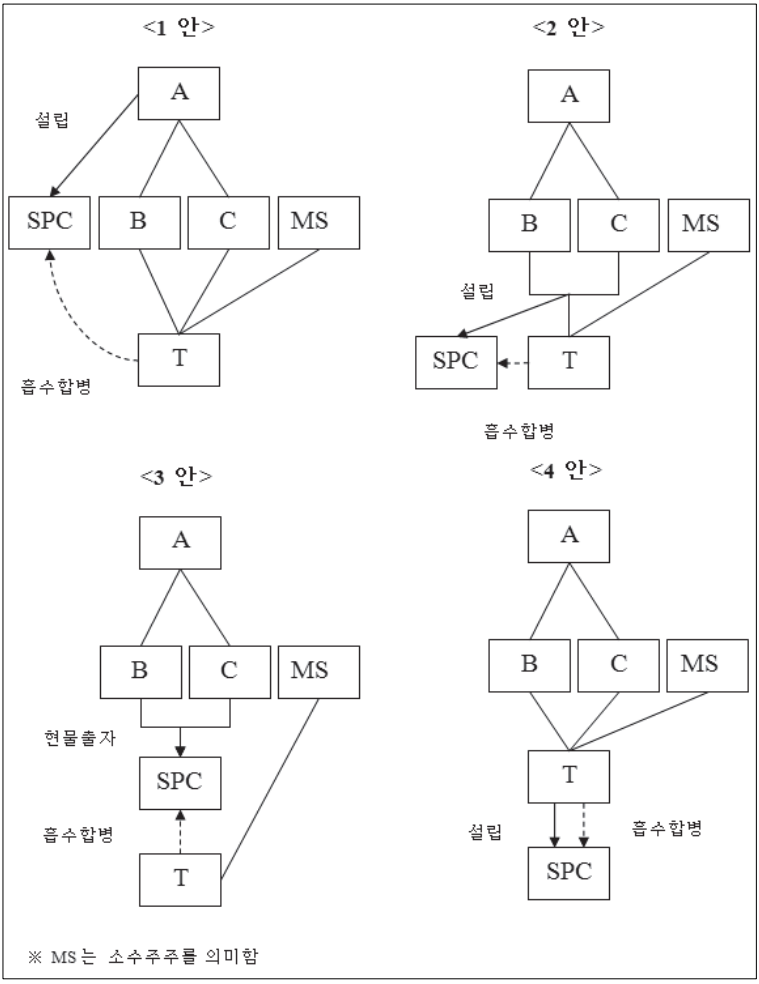
---

40) 합병의 경우 합병교부금 또는 합병에 반대하는 주주가 행사한 주식매수청구권에 대한 대가를 지배주주가 아닌 회사가 지급한다는 점에서도 지

논의의 편의를 위하여 예를 들어 보기로 한다. 어떤 모회사(A)가 2개의 자회사(B, C)를 통해 대상회사(T)의 지분 95% 이상[41]을 소유하고 있는 상황이라 할 때, 소수주주 축출을 위해 고안해 볼 수 있는 교부금합병의 구조는 ① A가 100% 출자하여 신설 회사(이하 "SPC")를 설립한 다음 위 SPC를 존속회사로 하여 T를 흡수합병하면서, B, C에 대하여만 존속회사의 합병신주를 배정하고 소수주주에 대하여는 금전 그 밖의 재산을 교부하는 방안(이하 "제1안"), ② B, C가 T에 대한 주식보유비율과 동일한 비율로 출자하여 SPC를 설립한 다음 위 SPC를 존속회사로 하여 T를 흡수합병하면서, B, C는 합병대가를 포기하고 소수주주에 대하여는 금전 그 밖의 재산을 교부하는 방안(이하 "제2안"), ③ B, C가 보유하고 있는 T의 주식을 현물출자하여 SPC를 설립한 다음 위 SPC를 존속회사로 하여 T를 흡수합병하면서 소수주주에 대하여는 금전 그 밖의 재산을 교부하는 방안(이하 "제3안"), ④ T가 완전자회사인 SPC를 설립한 다음, SPC를 존속회사로 하여 T를 흡수합병하면서 B, C에 대하여는 존속회사의 합병신주를 배정하고 소수주주에 대하여는 금전 그 밖의 재산을 교부하는 방안(이하 "제4안") 등이 있을 수 있으며, 이를 그림으로 표현하면 아래와 같다.

배주주의 매도청구권 행사와 차이가 있다.

41) 소주주주 축출 목적의 교부금합병이 허용된다고 본다면, 95%가 아니라 합병을 위한 특별결의 요건을 갖출 수 있는 지분만으로도 소주주주 축출이 가능할 것인데, 지배주주의 매도청구권 제도와의 비교를 위해 일단 95% 이상의 지분을 소유한 것으로 예를 들어 보기로 한다.



교부금합병을 통한 소수주주 축출의 거래구조 예시

그런데, 법률적 관점에서 이러한 방안들의 활용 가능성을 검토하기 이전에 합병에 의한 양도소득세와 취득세의 면제 혜택을 받기 위한

적격합병요건에 부합하는지를 먼저 살펴볼 필요가 있다. 법률적으로 활용 가능한 방안이라고 하더라도 적격합병요건을 갖추지 못한 방안이라면 현실적으로 채택하기 어려울 것이기 때문이다. 이하에서는 각 방안의 적격합병요건의 충족 가능성에 대하여 먼저 살펴본 후, 이 방안들에 있어서 제기될 수 있는 법률적 쟁점들(경영상 목적의 요부, 주주평등 원칙 위반 여부 등)에 대하여 살펴보기로 한다.

2. 적격합병요건의 충족 가능성에 대한 검토

일반적으로 합병 시에는 (i) 피합병법인의 자산 양도손익에 대한 법인세 과세문제, (ii) 피합병법인 주주의 합병대가에 대한 의제배당 과세문제, (iii) 합병법인이 합병에 따라 양수하는 재산에 대한 취득세 과세문제, (iv) 합병법인의 자본증자에 대한 등록면허세 과세문제, (v) 합병법인의 합병매수차손익의 계상 및 상각 관련 과세문제가 발생한다.

그런데 법인세법 등은 적격합병요건을 모두 충족하는 합병의 경우에는 상기 (i), (ii) 및 (v)의 과세문제가 사실상 발생하지 아니하도록 규정하고 있다(법인세법 제44조 제2항).[42] 또한, 조세특례제한법(이하

42) i) 합병등기일 현재 1년 이상 사업을 계속하던 내국법인 간의 합병일 것. 다만, 다른 법인과 합병하는 것을 유일한 목적으로 하는 법인으로서 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 제6조 제4항 제14호에 따른 기업인수목적회사로서 같은 호 각목의 요건을 모두 갖춘 법인의 경우에는 제외.
ii) 피합병법인의 주주등이 합병으로 인하여 받은 합병대가의 총합계액 중 합병법인이나 합병법인의 모회사의 주식등의 가액이 80% 이상일 것.
iii) 피합병법인의 최대주주가 합병교부주식등의 가액의 총합계액에 피합병법인 최대주주의 지분비율을 곱한 가액 이상을 주식으로 교부받을 것.
iv) 피합병법인의 최대주주가 합병등기일이 속하는 사업연도의 종료일까지 합병으로 교부받은 주식의 50% 이상을 보유할 것.

“조특법”)은 소비성서비스업을 제외한 사업을 1년 이상 영위한 법인이 합병하는 경우 상기 (iii) 합병법인의 합병에 따라 양수하는 재산에 대한 취득세를 면제하도록 규정하고 있다(조특법 제120조 제2항 및 동법 시행령 제116조 제7항). 따라서, 적격합병요건 등을 충족하는 합병의 경우에는 상기 (iv) 합병법인의 자본증자에 대한 등록면허세 외에 과세문제가 발생하지 아니할 수 있다.

다만, 교부금합병을 목적으로 SPC를 설립하여 합병을 진행할 경우에는 적격합병요건 중 “합병등기일 현재 1년 이상 사업을 계속하던 내국법인 간의 합병일 것”을 충족할 수 없으므로, SPC 설립을 이용한 합병 방안들은 법인세법상의 적격합병요건이나 조특법상의 취득세 면제 요건을 충족하지 못하여 합병 시 피합병법인에 자산 양도손익에 대한 법인세 과세문제나 취득세 과세문제가 발생할 수 있다. 한편, 법인세법은 내국법인이 100% 소유하고 있는 다른 법인을 합병하거나 그 다른 법인에 합병되는 경우에는 적격합병요건에도 불구하고 양도손익 등이 없는 것으로 할 수 있도록 규정하고 있다(법인세법 제44조 제3항). 그러나 합병일 현재 소비성서비스업을 제외한 사업을 1년 이상 계속하여 영위한 법인간의 합병에 한하여 합병에 따라 양수하는 재산에 대한 취득세가 면제되므로, 적어도 SPC를 신설하여 합병을 진행하는 경우에는 SPC가 합병을 통해 양수하는 재산에 대한 취득세 과세문제는 피해갈 수 없을 것이다. 다만, 1년 이상 사업을 영위한 회사를 찾아 그 지분을 취득하여 위 각 방안에 있어서의 SPC의 역할을 시킨다면 주 42의 적격합병요건 중 i) 요건은 충족될 수 있는바, 이하에서는 그러한 가정 하에서 각 방안들이 법률적으로

---

v) 합병법인이 합병등기일이 속하는 사업연도의 종료일까지 피합병법인으로부터 승계받은 사업을 계속할 것.

채택 가능한 대안이 될 수 있는지에 대하여 검토하기로 한다.

3. 각 방안의 공통된 쟁점 - 경영상 목적의 요부

상법 제360조의 24와 달리 소수주주축출의 목적으로 교부금합병을 실시함에 있어 상법은 명시적으로 경영상 목적을 요구하고 있지는 않다. 이와 관련하여 이제까지 합병에 있어 경영상 목적이 요구되지 아니하였는데 교부금합병을 허용하는 개정으로 기존과 달리 명문에 없는 경영상 목적을 요구하는 것은 무리가 있다는 점, 소수주주축출 목적으로 교부금합병을 주로 활용하는 미국에서도 별도의 경영상 목적을 요구하지 아니한다는 점을 고려한다면[43] 소수주주축출을 위한 교부금합병의 경우라 하더라도 경영상 목적을 요구할 수 없다는 견해가 제기될 수 있다. 그러나, ① 소수주주축출 목적으로 교부금합병을 활용하는 것은 지배주주의 매도청구권 조항을 잠탈하는 것으로서 적어도 지배주주의 매도청구권 규정에서 정하고 있는 요건과 절차에 준하여 이루어져야 한다는 점, ② 특히 교부금합병 방식에 의한 소수주주축출을 무제한 허용할 경우 95%에 미달하지만 주주총회 특별결의요건을 충족하는 다수주주가 교부금합병 방식에 의하여 우회적으로 소수주주를 강제 축출하는 것을 허용하는 셈이 되어 95% 이상의 지분을 요구하는 지배주주의 매도청구권과의 균형이 맞지 않는다는 점, ③ 우리나라 상법상 지배주주의 충실의무가 인정되지 않고, 합병대가의 불공정에 대한 입증책임이 원칙적으로 합병 무효를 주장하는 주주에게 있으므로, 상법상 소수주주의 이익 보호를 위한 안전장치가

---

43) 노혁준, “소수주주 축출제도의 도입에 관한 연구 - 도입형태와 가격산정을 중심으로 -”, 상사법연구(제26권 제4호), 한국상사법학회(2008. 2.), 28면 참조.

충분하지 않다는 점에 비추어 볼 때, 비록 상법이 합병의 경우에 경영상 목적을 명시적으로 요구하고 있지는 않지만, 오로지 소수주주 축출 목적의 합병의 경우에는 지배주주의 매도청구권의 경우와 마찬가지로 경영상 목적이라는 요건이 충족되어야 한다는 견해가 가능하고 더욱 타당하다고 생각된다.[44]

그러나 합병은 그 자체로 중복기능의 제거, 세금절약, 기업가치의 상승 등의 합병 시너지효과를 가져올 수 있기 때문에 지배주주가 경영상 목적을 입증하는 것은 어렵지 않을 것이다.[45] 나아가 지배주주의 매도청구권의 경우에 경영상 목적이 쉽게 인정될 것이라는 관점에 서면, 합병을 통한 소수주주 축출의 경우에 있어서는 경영상 목적의 요부가 실무상 큰 문제는 되지 않을 것으로 판단된다. 그렇지만 지배주주로서는 분쟁의 소지를 없앤다는 측면에서 경영상 목적으로 인정될 사유와 합병 시너지 효과에 대한 논리를 개발해 놓을 필요가 있을 것이다.

4. 각 방안의 구체적 검토

가. 제1안의 검토 - 주주평등 원칙 위반 여부

제1안과 같이, 다수주주에게만 합병신주를 배정하고 소수주주에게는 금전 그 밖의 재산을 교부하는 것은, 주주간의 합병대가 배당에

---

44) 더 나아가 합병 시너지라는 본래의 목적은 전혀 없이 오로지 소수주주 축출만을 목적으로 하는 합병은 합병 본래의 취지에 반하여 허용될 수 없다는 견해도 있을 수 있는바, 합병을 통한 소수주주의 축출이 당연히 가능하다는 입장은 경계해야 한다.

45) 뉴욕 주에서는 소수주주 축출을 위한 합병시 사업목적 요건이 필요한데, 소수주주를 축출하는 것이 유일한 목적인 경우에는 사업목적의 정당성 또는 선의성이 인정되지 않는다(김재형, 앞의 논문(주 3), 66면 참조).

있어서의 차별을 야기하므로, 이러한 형태의 교부금합병이 주주평등 원칙에 위배되는 것으로 허용될 수 없는 것인지 의문이 제기될 수 있다.

이에 대하여 (i) 동 원칙을 실질적으로 파악하여 합병대가의 형식이 주식이냐 금전이냐 여부와 무관하게 그 실질적 경제적 가치가 주주 간에 공평하다면 무방하고, 설령 모든 주주에게 합병대가를 금전으로 교부하더라도 주주지위를 유지하고자 하는 지배주주는 다시 대상회사의 동 합병교부금으로 신주를 인수할 수 있을 것이므로 무용한 절차를 반복하게 된다는 점 등을 고려하면 이와 같은 형태의 현금교부합병도 허용된다는 견해(이하 "주주평등 불위반설")가 있을 수 있다. 그러나 주식과 금전의 실질적 가치를 공정하게 산정, 비교할 수 있는지에 대하여는 근본적인 의문이 제기될 수 있고, 금전을 교부받는 소수주주는 장차 주식 보유를 통한 회사의 수익분배에 참여할 기회를 박탈당하게 되므로, 합병대가의 교부방식을 주주 간에 차별하는 것은 주주평등 원칙에 위반되는 것으로 인정될 가능성이 있다는 견해(이하 "주주평등 위반설")가 더 설득력이 있다고 본다.[46]

위와 같은 주주평등 원칙 위반과 관련한 소수주주 측의 문제제기를 피하기 위해서는, 비록 무용한 절차가 반복될 수 있다 하더라도 모든 주주에게 합병대가를 금전으로 지급하는 방안이 바람직하나, 이 경우 위에서 본 법인세법 상 적격합병요건을 충족하지 못할 것이기

---

46) 미국의 경우도 short-form merger가 아닌 일반 merger의 경우에 특정 주주에게만 합병대가로 현금을 교부함으로써 그 해당 주주를 축출하기 위해서는 절차상의 Fairness의 관점에서 적어도 축출주주 다수의 동의가 있어야 한다는 것이 일반적인 견해이며, 일본의 경우에 있어서도 소수주주 축출 목적의 교부금합병을 위하여는 소수파주주의 다수결에 의한 찬성을 요건으로 하여야 한다는 견해가 있다(권기범, 앞의 논문(주 5), 161면 참조).

때문에,[47] 결국 제1안을 택하기는 현실적으로 어려울 것으로 판단된다. 물론, 주주평등 불위반설을 주장하며, 합병대가로 B, C에게는 합병법인의 신주를 소수주주에게는 현금을 주는 방식을 강행할 수 있을 것이나, 이 경우 주주평등원칙 위반의 합병으로 합병무효의 소가 인용될 가능성이 클 것으로 판단된다.

나. 제2안의 검토

다수주주인 B, C가 합병대가를 지급받는 것을 포기하고 소수주주에게는 금전 등을 교부하는 형태의 경우, B, C가 스스로의 선택에 따라 합병대가를 전혀 받지 아니하는 만큼 주주평등 원칙에 위배되지 아니한다고 주장해 볼 여지가 있으나, 이 경우에도 적격합병요건을 충족할 수 없어서[48] 현실적으로 채택할 수 있는 방안이 될 수 없을 것이다(물론, B, C에게 합병법인의 신주를 배정하고 소수주주에게는 금전 등을 교부하는 방식도 생각해 볼 수 있으나, 이 경우는 제1안에서 마찬가지로 주주평등 위반의 문제가 제기될 것이다).

다. 제3안의 검토

제3안의 경우에는 B, C에게 합병신주를 교부하는 것이 아니라, 소멸되는 회사의 주주인 SPC에게 합병신주를 교부(또는 SPC에게는 합병신주가 자사주가 되기 때문에 SPC에게는 이를 배정하지 않아도 됨)하는 것이므로, 주주평등의 원칙은 문제가 되지 않을 것으로 본다.

다만, 제3안은 B, C가 T에 대한 지분을 현물출자하여 SPC를 설립

---

47) 구체적으로는 주 42의 ii)요건. “피합병법인의 주주등이 합병으로 인하여 받은 합병대가의 총합계액 중 합병법인이나 합병법인의 모회사의 주식등의 가액이 80% 이상일 것”

48) 주 47 참조.

하는 바, 현물출자의 경우에는 법원의 감독을 받아야 하고 감정절차를 거쳐야 하는 등 일반 설립절차에 비하여 비용과 시간이 많이 소요될 것이고, 세무상으로도 B, C가 T에 대한 지분을 현물출자하는 경우 양도차익에 대한 법인세, 증권거래세 및 자본증자에 대한 등록면허세 과세문제 등이 발생할 수 있다.

한편, 법인세법은 피합병법인의 주주 등이 합병으로 받은 합병대가의 총합계액은 합병법인으로부터 합병으로 인하여 취득하는 주식 등의 가액과 금전이나 그 밖의 재산가액의 합계액으로 하되, 지배주주인 합병법인이 합병등기일 전 2년 내에 취득한 합병포합주식(즉, 피합병회사주식) 등이 있는 경우에는 이에 대하여 합병신주를 교부하거나 교부하지 않더라도 그에 해당하는 금전으로 교부한 것으로 보아 주식배정비율을 판정하도록 하고 있다(법인세법 시행령 제80조의2 제3항). 따라서 SPC가 1년 이상 사업을 영위한 법인에 해당하는 경우에도 SPC가 설립 후 2년 이내에 합병하는 경우라면, 결국 주 42에서 언급한 적격합병요건 중 ii)의 요건을 충족할 수 없을 것이다. 결국 현실적으로 제3안을 활용하기 위해서는 현물출자를 통해 SPC를 설립하여 실제 영업을 수행케 하면서 2년이 경과한 후에 T를 흡수합병하여야 할 것이다.[49]

라. 제4안의 검토

이 방안의 경우는 B, C에게 SPC의 주식을 교부할 수밖에 없는바, 합병대가 교부 방식의 차별로 인하여 제1안과 마찬가지로 주주평등

---

49) SPC가 1년 이상 사업을 영위한 법인에 해당하는 경우로서 SPC의 설립 후 2년이 경과(즉, 현물출자를 통하여 SPC가 T주식을 취득한 이후 2년이 경과)하여 합병하는 경우라면, 법인세법상 적격합병요건을 충족하는 것이 가능할 것으로 판단된다.

원칙에 위반의 문제가 있다. 다만, SPC가 1년 이상 사업을 영위한 법인으로서 주주평등 불위반설에 입각하여 본 방식을 강행하는 경우 적격합병요건은 문제되지 않을 수 있다.

5. 소수주주의 예상 문제제기 방식

소수주주는 합병대가의 불공정 등을 주장하며 합병금지가처분(합병결의금지 가처분), 합병무효의 소를 제기할 수 있다(상법 제529조 제1항). 이밖에 교부금합병을 통한 소수주주 축출에 반대하는, 엄밀하게는 합병교부액에 불만이 있는 소수주주는 회사에 대하여 주식의 매수를 청구할 수 있고(상법 제522조의3 제1항) 합의가 되지 않는 경우 회사 또는 해당 소수주주는 법원에 주식매매대금결정을 신청할 수 있다. 한편, 회사는 주식의 매수를 청구 받은 날부터 2월 이내에 그 주식을 매수하여야 하는 바, 앞에서 본 바와 같이 그 기간이 경과한 이후에는 지체책임이 발생할 수 있다.

6. 소 결

적격합병요건에 따른 과세문제를 고려한다면, SPC를 신설하여 바로 합병을 진행하는 방식은 채택할 수 없을 것이다. 가사 1년이 된 회사를 활용한다고 하더라도, 주주평등의 위반 문제를 고려한다면, 그나마 제3안만이 대안이 될 수 있을 것이다. 그러나, 현물출자에 따른 비용과 세무문제가 발생할 것이고, 제3안의 현물출자를 통한 SPC 설립 후 동 SPC가 일정 영업을 영위하게 하면서 2년이 경과한 후에야 적격합병요건을 충족할 수 있을 것인바, 이 역시 소수주주 축출을 위한 당장의 대안이 되기는 어려울 것이다.

Ⅴ. 주식병합방안

주식병합은 통상 단주를 발생시키고 주식의 유통성을 줄여 각 주주의 이해에 영향을 미칠 수 있으므로 상법은 자본감소와 같은 예외적인 경우에 한하여 주식병합을 허용하고 있는 바, 단주를 발생시켜 소수주주를 축출할 목적으로 주식병합제도를 우회적으로 이용하는 것(예컨대, 주당 액면가 1천 원인 주식 100주를 병합하여 액면가 10만 원인 주식으로 만드는 방법)이 허용될 것인지 문제될 수 있다.

주식병합의 경우에는 소수주주 축출의 목적과 결과가 동일함에도 불구하고 지배주주의 매도청구권이나 교부금합병의 경우 소수주주에게 부여되는 주식매수청구권 등의 구제수단이 인정되지 않는다. 그럼에도 불구하고 주식병합을 소수주주 축출의 방안으로 활용하는 것은 엄격한 요건 하에서 허용되는 소수주주 축출제도를 탈법적으로 회피하는 것이라 할 것인바, 오로지 소수주주 축출 목적의 주식병합은 그 자체로 위법하다고 판단된다. 따라서 소수주주 축출 목적으로 주식병합을 이용하는 경우 소수주주가 목적의 부당성 등을 문제 삼으며 자본감소 무효의 소 또는 총회결의무효의 소 등을 제기하여 다툴 가능성이 매우 높을 것이다.[50] 나아가 상법상 명시적으로 금지하는 규정

---

50) 실제로 주 10에서 언급한 엔도어즈 사건에 있어서도 소수주주가 소수주주 퇴출 목적의 주식병합과 단주 대금의 불공정성을 문제 삼으며 자본감소무효의 소를 제기한 바가 있다 (http://h21.hani.co.kr/arti/economy/economy_general/32343.html 참조, 2012. 7. 3. 최종방문). 다만, 해당 소송에서 1, 2심 법원은 각 원고 패소 판결을 내렸는데, “개정 상법과 같은 제도가 없는 상황에서 주주 관리비용을 절감하고 경영의 효율성을 제고하고자 주식병합을 하는 것은 권리남용이나 신의성실의 원칙 위반으로 보기 어렵다”고 판시하였다(서울동부지방법원 2010가합22628 판결; 서울고등법원 2011나68397판결 참조). 엄격한 요건 하에서 소수주주 축출제도를 도입한 개정 상법 하에서도 위와 같은 결론이 유지될 수 있을

은 없으나 소수주주 축출만을 위한 주식병합은 그 비난가능성이 크다는 점, 나아가 채권자보호절차를 거쳐야 하므로 대상회사에게 부담이 될 수 있는 점, 주식병합을 통한 소수주주 축출 의도가 소수주주 측에 간파되는 경우 소수주주 간 주식의 양도를 통해 당초 설정한 병합비율로는 단주를 발생할 수 없도록 할 수 있어 주식병합의 실행을 저지하기가 용이하다는 점 등의 현실적인 관점에서도 소수주주 축출을 위한 방안이 되기는 어려울 것으로 생각된다.

한편, 소수주주 축출 목적의 주식액면병합이 가능하다는 것을 전제로 할 때, 주식액면병합 시 지배주주의 지분율이 증가하더라도 과점주주 취득세 과세문제는 발생하지 아니할 것으로 사료되는바, 세무적 관점에서 보면 주식액면병합 방식이 가장 유리한 방안이 될 수 있다.[51]

Ⅵ. 결 론

주식병합 방식은 세무문제 면에 있어서는 가장 유리한 방안이 될 수 있지만, 탈법행위로서 그 효력이 부인될 가능성이 크다는 점에서 소수주주 축출을 위한 적절한 방안이 되기 어렵다. 한편, 교부금합병 방식에 의한 소수주주 축출 방안은 1년 이상 된 회사를 취득하여 합병법인으로 활용하고, '주주평등 불위반설'을 취하지 아니하는 한 적격합병요건 때문에 취할 수 있는 현실적인 방안이 되기 어려울 것이다. 물론, 주주평등 위반 이슈를 야기하지 아니하면서 적격합병요건을 충족할 수 있는 제3안을 활용할 수 있을 것이다. 그러나 현물출자

지 의문이며, 대법원의 판결이 기대되는 대목이다.

51) 행정안전부는 특정 주주의 주식을 소각 감자함에 따라 대주주의 지분이 증가된 경우에는 과점주주에 따른 취득세 납세의무가 없는 것으로 해석한 바 있다(지방세정팀-974, 2005. 6. 1. 참조).

시 비용(과세문제 포함)과 시간을 별론으로 하더라도, 이를 위해서는 위 예에서 B, C가 T 주식을 현물출자함으로써 SPC를 설립하고 동 SPC가 일정 영업을 수행하게 하는 한편, 그 설립일로부터 2년이 경과한 후 합병을 진행하여야 하므로 제3안도 적절한 방안이 되기 어려울 것이다. 또한, 어느 방안이든지 오로지 소수주주 축출 목적의 합병이 허용될 수 있는가라는 근본적인 의문이 제기될 수 있기 때문에 분쟁의 가능성이 크다 하지 않을 수 없다.

결국, 소수주주를 축출하고자 한다면, 지배주주의 매도청구권 제도를 활용하는 것이 가장 현실적인 방안이 될 것인데, 이 경우에도 앞에서 본 바와 같이, 95% 지배주주 해석의 문제, 경영상 목적의 의미, 지배주주가 소수주주의 주식을 취득하는 시기, 매매대금 지급 지연에 따른 책임과 공탁의 효력 등과 관련하여 복잡한 법률 해석의 문제가 야기될 수 있다는 점을 유의해야 할 것이다. 궁극적으로는 상법 관련 규정의 정비를 통해 이러한 문제들이 해결될 수 있기를 소원하지만 그 이전이라도 관련 규정의 합리적인 해석을 통해 기왕 도입된 지배주주의 매도청구권 제도가 사문화되지 않기를 기대한다. 본 글이 그러한 합리적 해석의 단초가 되었으면 하는 바람이다.

▌abstract▐

Squeeze-out of Minority Shareholders under the Amended Korean Commercial Code

Lee, Tong-Gun·Ryu, Myong-Hyon Brandon·Lee, Seung-Jin

Under the Korean Commercial Code ("KCC") which has recently been amended as of April 15, 2012, three routes could be explored to squeeze out the minority shareholders of a Korean company: (i) compulsory acquisition by a controlling shareholder of all shares held by the minority shareholders, (ii) a cash-out merger whereby the minority shareholders will be paid cash consideration instead of shares in the surviving entity, and (iii) a reverse stock split (stock consolidation) in which a large number of outstanding shares of the Korean company would be consolidated into fewer shares by increasing the par value such that the minority shareholders will only have fractional shares.

The third route referred to above, i.e., the reverse stock split, would be the most tax efficient structure. However, it is doubtful that this route would be permissible for squeeze-out purposes, because the KCC allows a reverse stock split only under limited circumstances (such as a capital reduction) and, unlike under the compulsory acquisition and cash-out merger structures, the minority shareholders would not be granted an appraisal right for minority shareholder protection .

The cash-out merger has advantages as a means to squeeze out minority shareholders. Among other things, unlike with respect to the compulsory acquisition, the KCC does not expressly require a "business purpose" for a cash-out merger. In addition, the minority shareholders

lose their status as shareholders upon the registration of a merger with the corporate registry even if consideration for the merger is still in dispute.

Nevertheless, the cash-out merger also does not seem feasible or viable for a squeeze-out. One important reason is that, under the relevant Korean tax laws, if a merger does not constitute a tax-qualified merger, significant negative tax implications arise, and a cash-out merger conducted for a squeeze-out generally cannot meet the requirements of a tax-qualified merger. Also, many cash-out merger structures would probably be deemed violative of the principle of equality of shareholders, which is one of the fundamental principles underlying the KCC. Furthermore, even if the KCC does not expressly require a “business purpose” for a cash-out merger, it is arguably an implied requirement for a cash-out merger in the context of a squeeze-out and a good case could be made that such a cash-out merger lacking a “business purpose” is prohibited as circumvention of law.

The compulsory acquisition right, newly introduced under the recent amendment of the KCC as of April 15, 2012, permits a controlling shareholder holding for his or its account 95% or more of shares in a company to require minority shareholders to sell their shares to the controlling shareholder at an agreed price or a fair price determined by the court if no agreement is attainable. The KCC imposes several conditions and requirements for a compulsory acquisition, including the above-mentioned requirement that a compulsory acquisition be necessary to accomplish a “business purpose."

Even if the amended KCC expressly provides for the compulsory acquisition right, there are still ambiguities that have yet to be clarified. Complicated legal issue would arise as to, among others: (i) who should

be viewed as the controlling shareholder; (ii) what constitutes a "business purpose"; (iii) when minority shareholders lose their status as shareholders if the purchase price for the compulsory acquisition cannot be agreed upon; and (iv) when interest on the purchase price starts to accrue.

The legislative may need to take a proactive approach in clarifying the ambiguities. Before such legislative action, however, rational interpretations of the newly introduced KCC provisions would be necessary to promote the compulsory acquisition. The authors hope that this article would provide a basis for such rational interpretations.

[참고문헌]

1. 단행본

남기정, 『신체계 실무 공탁총람 : 해설과 사례 및 서식』, 육법사(1994)

법무부, 『상법(회사법)개정특별분과위원회 회의록』, 법무부(2006)

송종준, 『M&A법제의 현황과 보완과제』, 한국상장회사협의회(2005)

이철송, 『회사법강의』, 박영사(2012)

정동윤 감수, 『상법 회사편 해설』, 법무부(2012)

2. 논 문

권기범, "상법개정안상의 교부금합병에 대하여", 경희법학(제42권 제2호), 경희대학교 법학연구소(2007. 12.)

김성호, "독일 주식법상의 소수주주축출제도와 그 시사점", 상사법연구(제24권 제3호), 한국상사법학회(2005. 11.)

_____, "미국 회사법상 "소수주주 축출의 정당성"에 관한 고찰", 기업법연구(제21권 제4호), 한국기업법학회(2007. 12.)

김재형, "미국에서의 합병대가의 유연화와 소수주주 퇴출에 관한 입법의 변천과 법원의 대응", 기업법연구(제18권 제1호), 한국기업법학회(2004. 9.)

김태진, "일본의 최근 회사법 개정 논의에 관한 연구 - 지배주주에 의한 소수주식 전부취득제도 활용을 위한 모색", 상사법학회(제31권 제1호), 한국상사법학회(2012. 4.)

김홍기, "현행 주식가치평가의 법적 쟁점과 "공정한 가액"에 대한 연구", 상사법연구(제30권 제1호), 한국상사법학회(2011. 5.)

김홍식, "개정상법상 소수주식의 강제매수제도에 관한 연구", 안암법학(제36권), 안암법학회(2011)

김화진, "소수주식의 강제매수제도", 서울대학교 법학(제50권 제1호), 서울대학교 법학연구소(2009. 3.)

노혁준, "소수주주 축출제도의 도입에 관한 연구 - 도입형태와 가격산정을 중심으로 -", 상사법연구(제26권 제4호), 한국상사법학회(2008. 2.)

민정석, "합병 반대주주의 주식매수청구권의 법적 성격과 주식매수대금에 대

한 지연손해금의 기산점 - 대상판결 : 대법원 2011. 4. 28. 선고 2009다72667 판결-", BFL(제48호), 서울대학교 금융법센터(2011. 7.)

서완석, "상법상 소수주주 축출제도 - 소수주식 강제매수제도와 교부금 합병제도를 중심으로 -", 상사법연구(제30권 제2호), 한국상사법학회(2011. 8.)

송종준, "소수주주 강제퇴출법제의 국제적 신조류와 그 입법론적 수용 가능성 -미국 영국 독일법의 비교분석을 중심으로", 증권법연구(제6권 제1호), 한국증권법학회(2005. 6.)

_____, "소수주식 전부취득제의 입법의도와 해석방향", 기업법연구(제26권 제1호), 한국기업법학회(2012. 3.)

_____, "폐쇄기업화거래의 공정요건과 소수파주주의 보호", 상사법연구(제19권 제1호), 한국상사법학회(2000. 10.)

육태우, "개정상법상 소수주주축출제도에 관한 연구", 경영법률(제22집 제2호), 한국경영법률학회(2012. 1.)

이병기, "개정상법상 지배주주의 의한 소수주식의 전부취득", BFL(제51호), 서울대학교 금융법센터(2012. 1.)

정병덕, "주식강제매수제도와 소수주주의 보호", 상사판례연구(제25집 제1권), 한국상사판례학회(2012. 3.)

최민용, "지배주주의 주식매도청구권의 운용과 관련된 몇 가지 제언", 경영법률(제21권 제4호), 한국경영법률학회(2011. 7.)

최병규, "독일의 Squeeze-Out제도에 대한 연구", 한독법학(제14권), 한독법률학회(2003. 11.)

황현영, "강제매수제도의 합리적 운용을 위한 개선방안", 경영법률(제22집 제3호), 한국경영법률학회(2012. 4.)

_____, "상법상 강제매수제도에 관한 연구", 한양대학교 대학원 박사학위 논문(2012. 2.)