

글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구(Ⅰ) -회사법을 중심으로-

A Study on the Reform of the Commercial Act in Conformity with Global Standards
- Focusing on Corporate Law -

이경미 · 이보미 · 권재열 · 손창완 · 김태진

KICJ

글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구(I)
-회사법을 중심으로-

연구 책임자

이 경 미 한국형사·법무정책연구원 부연구위원

공동 연구자

이 보 미 한국형사·법무정책연구원 부연구위원

권 재 열 경희대학교 법학전문대학원 교수

손 창 완 연세대학교 법학전문대학원 교수

김 태 진 고려대학교 법학전문대학원 교수

연구 지원

김 지 윤 한국형사·법무정책연구원 조사연구원

발간사

Chat GPT 등에 의한 AI의 상용화, 블록체인 기술의 등장, 금융시장의 국제화 등 전세계의 기업 생태계는 점점 더 빠른 속도로 변화하고 있습니다. 글로벌 경제가 급격히 변화하는 시대에 기업의 경쟁력과 자본시장의 신뢰도를 강화하는 것은 국가 경제 발전을 위한 핵심 과제 중 하나입니다. 특히, 우리나라 자본시장이 "코리아 디스카운트"라는 구조적 문제에 직면해 있다는 점은 오랫동안 지적되어 왔으며, 이를 해결하기 위해서는 기업지배구조와 투자자 보호 체계 전반의 개선이 필수적입니다.

우리나라 상법은 경제 환경 변화에 맞춰 여러 차례 개정되었으나, 여전히 글로벌 스탠더드에 부합하는 법체계를 구축하지 못했다는 평가를 받고 있습니다. 이로 인해 기업 투명성 제고와 일반주주 보호라는 중요한 과제도 미완의 상태로 남아 있습니다. 기업의 지배구조·재무·회계·조직재편 등 대부분의 경영활동은 지배주주와 경영진의 주도로 이루어지므로 그러한 과정에서 소외되거나 의사를 충분히 반영하기 어려운 일반주주 보호를 위한 법적 장치가 필요합니다. 일반주주 보호는 투자자 보호와 같은 선상에 있으므로, 일반주주를 보호하는 회사법제 개선은 자본시장에서 투자자의 예측 가능성과 신뢰도를 상승시켜 한국 자본시장을 건전하게 성장시키고, 국내 기업과 국내 투자자들의 이익을 증진시킬 수 있는 선순환의 시작이 될 수 있습니다.

본 연구는 상법 회사편을 중심으로 일반주주 보호 및 기업 밸류업의 관점에서 개선이 필요한 제도들을 선별하여 그 개정의 필요성을 논하고, 글로벌 스탠더드에 맞는 개정안을 제안하기 위해 기획되었습니다. 특히, 기업지배구조편, 재무회계편, 회사의 조직재편 등 각 편에서 개정 필요성이 오랫동안 축적되어 왔음에도 다양한 이유로 개선되지 못했던 제도들을 선별하여 연구를 수행하였습니다. 상법이라는 기본법의 개정이 쉽지 않은 점을 고려했을 때, 개정 필요성에 대한 이해관계자들의 합의가 이미 존재하는 제도에 대한 개선안을 제안하는 것이 정책적인 측면에서 효과적·효율적이기 때문입니다. 더불어 올해 초부터 기업활동 전반에 영향을 미칠 수 있는 상법상 이사의 충실의무 확대 논의가 활발했기에 본고는 해당 논의의 쟁점을 간략하게 정리하여 소개

ii 글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구(1) -회사법을 중심으로-

하였습니다. 본 연구가 기업법제와 관련된 다양한 이해관계인들에게 논의의 장을 제공하고 의견수렴을 할 수 있는 단초가 되어 국제적으로 경쟁력을 갖춘 기업환경과 자본시장이 조성되는 데 일조하기를 기대합니다.

마지막으로, 본 연구보고서가 나올 수 있도록 탁월한 연구를 수행해주신 경희대학교 법학전문대학원 권재열 교수님, 연세대학교 법학전문대학원 손창완 교수님, 고려대학교 법학전문대학원 김태진 교수님께 깊은 감사와 존경의 인사를 올립니다. 법무부 상법특별위원회 위원이셨던 교수님들의 연륜과 성실함 덕분에 귀한 보고서를 발간할 수 있게 되었습니다. 보고서가 마무리될 때까지 원고 집필과 도움을 주신 이보미 부연구위원님과 꼼꼼하게 연구 지원을 해 주신 김지윤 조사연구원님께도 감사의 마음을 전합니다.

2024년 12월

연구진을 대표하여

부연구위원 이 경 미



목 차

국문요약 1

제1장 이경미

서론 7

제1절 연구의 필요성과 목적 9
 1. 연구의 필요성 9
 2. 연구의 목적 10
 제2절 연구의 방법과 범위 11

제2장 권재열

기업지배구조편 13

제1절 서론 15
 제2절 기업지배구조편 개정방안 16
 1. 특별이해관계인의 의결권행사금지 제도에 관한 개선 16
 가. 현행법상의 문제 16
 나. 상법 제388조의 입법배경과 취지 18
 다. 국내사례 21
 라. 외국의 입법례 23
 마. 검토 25
 바. 개정조문안 26
 2. 이사회에 관한 제도에 관한 개선 27
 가. 현행법상의 문제 27
 나. 상법 제393조의 입법배경과 취지 29
 다. 국내사례 31

라. 외국의 입법례	33
마. 검토	35
바. 개정조문안	35
3. 이사의 경업금지 제도에 관한 개선	36
가. 현행법상의 문제	36
나. 제397조의 입법배경과 취지	38
다. 국내사례	41
라. 외국의 입법례	41
마. 검토	44
바. 개정조문안	44
4. 이익공여금지 제도에 관한 개선	45
가. 현행법상의 문제	45
나. 입법배경과 취지	46
다. 국내사례	49
라. 외국의 입법례	51
마. 검토	53
바. 개정조문안	55
제3절 결론	56

제3장 손창완

재무회계편 57

제1절 서론	59
제2절 재무편에 관한 상법 개정안	60
1. 주식발행에 관한 상법 개정안	60
가. 개관	60
나. 상환주식에 관한 개정안	61
다. 전환주식에 관한 개정안	63
2. 자기주식에 관한 상법 개정안	68
가. 개관	68
나. 현행 상법의 문제점	69
다. 외국의 입법례	71
라. 검토	76
마. 개정조문안	79

3. 주식병합에 관한 상법 개정안	82
가. 개관	82
나. 현행 상법의 문제점	83
다. 외국의 입법례	84
라. 검토	86
마. 개정 조문안	89
제3절 회계편에 관한 상법 개정안	93
1. 개관	93
2. 중간배당에 관한 상법 개정안	94
가. 개관	94
나. 현행 상법의 문제점	95
다. 검토	96
라. 개정 조문안	97
제4절 결론	97

제4장 김태진

회사의 조직재편 101

제1절 서론	103
1. 현행 상법(회사편)상 조직재편제도의 문제점	103
가. 개정 방향	103
나. 물적분할시 반대주주 보호	104
다. 주식매수청구권 제도의 개선 등	106
2. 연구의 취지	106
3. 연구 방향	107
제2절 회사분할: 물적분할제도를 중심으로	108
1. 물적분할과 주주 보호를 위한 개선	108
가. 회사분할의 형태로서 물적분할	108
나. 물적분할과 소수(파) 주주 보호 필요성	110
다. 물적분할에 대한 자본시장법상의 주주 보호	112
라. 소결	116
2. 물적분할과 기업의 원활한 사업재편을 위한 특례제도	116
가. 합병, 분할합병, 주식의 포괄적 교환·이전 등의 경우	116
나. 소규모의 물적분할에 대한 특례제도 도입여부	118

다. 소규모의 물적분할에 대한 특례를 배제할 수 있는 예외 설정	123
라. 소결	125
3. 물적분할에 관한 상법 규정의 개선	125
가. 물적분할에 관한 상법 제530조의2	125
나. 물적흡수분할합병 인정 여부	126
다. 물적신설분할합병 인정 여부	127
라. 소결	128
4. 회사 분할과 채권자보호 등	129
가. 교부금 분할시 채권자보호절차 필요	129
나. 상법 제441조(주식병합에서의 채권자보호절차) 준용 삭제	130
다. 참고: 일본 회사법	130
라. 소결	131
5. 소결	132
제3절 조직재편시 반대주주의 주식매수청구권 제도 개선	132
1. 현행 제도 개관	132
가. 반대주주의 주식매수청구권의 의의 및 기능	132
나. 상법상 조직재편시 반대주주의 주식매수청구권	134
다. 반대주주에 의한 주식매수청구권의 행사 및 법적 효과	135
라. 반대주주의 주식매수청구권 행사에 따른 법적 효과	138
마. 주식매수가격의 결정	140
2. 현행 조직재편시 반대주주의 주식매수청구권 제도의 문제점	141
가. 반대주주에게 주주 지위와 채권자 지위를 중첩적으로 인정	141
나. 주식매수가액 결정 전 회사의 일부 지급 불허와 고율의 지연손해금	143
다. 주식매수가액으로서 '공정한 가액'의 의미	146
라. 주식매수가액의 결정에 관한 재판 관련 쟁점	148
마. 영업양도시 채권자 보호의 문제	150
3. 법무부 2023년 개정안에 대한 검토 및 개선방안 도출	151
가. 반대주주의 주식매수청구권 제도에 관한 개정안의 요지	151
나. 검토 및 개선방안 도출	156
4. 반대주주의 주식매수청구권 제도의 주요 개선 방향	161
가. 조직재편 효력발생일 이후 반대주주에 대하여 채권자지위설 채택	161
나. 주식매수가액 지급 및 법원에 대한 매수가액 결정절차 관련 개선	162
다. 지배주주에 의한 소수주식 전부취득제도	164
5. 외국의 입법례	164
가. 일본 회사법	164
나. 미국 델라웨어주 회사법 (DCGL)	169

- 다. 미국 모범회사법 179
- 6. 토론: 양도제한주식과 주주의 회사에 대한 주식매수청구권 179
- 7. 소결 183
 - 가. 반대주주의 주식매수청구권 관련 183
 - 나. 지배주주에 의한 소수주식의 전부취득제도 관련 184
- 제4절 합병, 분할, 주식교환·이전 등 조직재편에 대한 유지청구권 186
 - 1. 조직재편시 사전유지제도의 필요성과 현행 제도의 한계 186
 - 가. 문제점 186
 - 나. 이사의 위법행위유지청구권의 한계 187
 - 다. 신주발행유지청구권의 한계 188
 - 2. 위법한 조직재편 강행시 주주의 유지청구권 보장 189
 - 가. 필요성 189
 - 나. 참고: 일본회사법상 조직재편 유지청구권 189
 - 다. 소결 190
- 제5절 결론 191
 - 1. 회사 분할에 관한 상법 개정안 191
 - 2. 반대주주의 주식매수청구권 등에 관한 상법 개정안 193
 - 가. 반대주주의 주식매수청구권 193
 - 나. 지배주주에 의한 소수주식 전부 취득 제도 199
 - 다. [참고] 양도제한주식의 경우 201
 - 3. 합병 등 조직재편 유지청구권에 관한 상법 개정안 201

제5장 이보미·이경미

이사의 충실의무 확대 207

- 제1절 이사의 충실의무 관련 논의 개관 209
 - 1. 논의 배경 및 현황 209
 - 2. 상법 개정안의 주요 내용 211
 - 3. 상법 제382조의3의 입법 배경과 이사의 의무 214
- 제2절 국내 논의 및 외국 입법례 215
 - 1. 국내 논의 215
 - 2. 외국의 입법례 220
- 제3절 소결 231

제6장 이경미

결론 233

참고문헌 237

Abstract 249

부록 252

제1장 서론

□ 연구의 필요성과 목적

- 우리나라는 경제환경의 변화에 대응하기 위하여 여러 차례 상법 회사편을 개정하였음에도 불구하고 여전히 선진적인 체계를 구축하지 못하였다는 평가를 받고 있으며, 이는 코리아 디스카운트라고 불리는 자본시장의 문제점으로 지적되고 있음
- 일반주주 보호는 투자자 보호와도 같은 선상에 있으므로, 이는 자본시장에서 투자자의 예측가능성과 신뢰도를 상승시켜 한국 자본시장을 건전하게 성장시키고, 국내 기업과 국내 투자자들의 이익을 증진시킬 수 있는 선순환의 시작이 될 수 있음
- 본 연구보고서는 상법 회사편을 중심으로 일반주주 보호 및 기업 밸류업의 관점에서 회사법 개정의 필요성이 있는 사항들을 선정하여 그 개정의 필요성을 논하고, 글로벌 스탠더드에 맞는 개정안을 제안하고자 함

□ 연구의 방법과 범위

- 3개년 계속과제(2024-2026)인 “글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구”의 첫째의 결과인 본고는 회사법 내용을 중심으로 개정방안을 마련함
- 본고는, 회사법 개선 필요성이 오랫동안 축적되어 있음에도 다양한 이유로 개선이 되고 있지 못하는 주요 내용을 중심으로 개정안을 제시함
- 더불어 올해 초부터 기업활동 전반에 영향을 미칠 수 있는 상법상 이사의 충실의무 개정논의가 활발했기에 본고는 해당 논의의 쟁점을 간략하게 정리하여 소개함

2 글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구(1) -회사법을 중심으로-

제2장 기업지배구조편

□ 연구 방향

- 기업지배구조의 개선으로 인하여 일반주주의 권리가 상대적으로 제고될 수 있는 영역을 중심으로 하여 대상을 선정함
- 기업지배구조에 관한 다양한 대법원 판례를 분석한 후 그 분석을 바탕으로 하여 특별이해관계인의 의결권행사금지 제도, 이사회에 관한 제도, 이사의 경업금지 제도 및 이익공여금지 제도를 개선할 제도로 최종적으로 선정함

□ 특별이해관계인의 의결권행사금지 제도에 관한 개선

- 주주인 이사가 이사보수를 정하는 주주총회 결의에서 특별이해관계인으로 취급되어 의결권 행사를 할 수 없게 된다면 이는 주주의 권리를 과도하게 침해하는 것이므로, 이를 분명히 하기 위하여 상법 제388조의 제2문에 제368조 제3항의 적용배제를 명시적으로 규정함

□ 이사회에 관한 제도에 관한 개선

- 대법원 판례는 내부통제시스템의 실효적인 구축의무를 이사회에게 부과하고 있음에도 불구하고 이를 뒷받침하는 명문의 규정이 없는 현행법을 개선하기 위하여 상법 제393조 제1항의 이사회에 결의사항에 내부통제시스템의 구축을 포함시켜야 함

□ 이사의 경업금지 제도에 관한 개선

- 이사의 경업금지와 이사의 자기거래는 동일하게 이사의 이익충돌을 방지하기 위한 규정이라는 점에서 이사의 경업금지에 대한 이사회에 승인요건을 이사의 자기거래의 승인요건에 일치시키는 방향으로 상법 제397조 제1항 개정

□ 이익공여금지 제도에 관한 개선

- 상장법인이 의사정족수 부족에 의한 주주총회의 파행을 방지하기 위해 어쩔 수 없이 주주를 상대로 주주총회 참석을 독려하기 위하여 대통령령이 정하는 범위내에서 대가나 선물을 지급하더라도 주주총회 결의 취소의 사유가 되지

않는다는 것을 명시적으로 규정하기 위하여 상법 제467조의2 제4항을 신설함

제3장 재무회계편

□ 연구방향

- 2011년에 대폭적인 개정이 있었는데, 상법 개정 이후의 현황을 살펴보고 개정 상법에서 수정하거나 보충할 필요가 있는 사항이 있는지를 검토함. 구체적으로는 종류주식, 자기주식, 주식병합, 배당제도에 대하여 검토하고 개정안을 제시함

□ 상환주식 발행

- 현재 상법 제345조 제5항의 “전환에 관한 것”의 부분과 관련하여 상환전환우선주의 발행이 금지된다는 견해도 있으나, 다수의 견해는 상환전환우선주의 발행이 허용된다는 입장이고, 위와 같이 상환전환우선주의 발행이 허용된다는 입장에서도 상법 제345조 제5항의 조항의 문구의 문제점을 지적하는 견해가 다수임. 이에, 상환전환우선주의 허용에 논란이 없도록 “전환에 관한 것”을 삭제하는 가장 간명한 형태의 개정안을 제안함

□ 전환주식의 발행

- 현재 상법 제346조 제1항에서 전환 후 발행되는 신주식을 “다른 종류주식”으로 한정하는 것에 대하여 이를 다른 종류의 주식 또는 다른 주식으로 수정해석하여 보통주로의 전환을 허용해야 한다는 점에 견해가 일치하고, 상법 제346조 제1항의 입법상 오류를 지적하는 견해가 다수이므로, “그와 종류가 다른 주식”이라는 문구 추가로 보통주와 종류주식을 불문하고 신주식으로 발행될 수 있음을 명확히 함

□ 자기주식의 처분

- 자기주식의 처분과 관련하여 주주에 대하여 자기주식 취득 기회를 보장하여 주주의 비례적 이익을 보호하는 것도 중요하지만, 회사의 이익을 위해서는 자기주식이 그 주식의 실질가액 이상으로 처분될 필요가 있음

4 글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구(1) -회사법을 중심으로-

- 이를 반영하여 기존 개정안을 수정한 자기주식처분에 관한 상법 제341조 및 제342조에 관한 개정안을 제시

□ 주식병합

- 회사가 과도한 비율로 주식을 병합할 것을 결정하면 대규모의 단주가 발생하게 되고, 단주의 처리과정에서 주식병합비율 미만의 소수주주들은 본인의 의사와 관계없이 회사에서 강제로 축출될 수 있음
- 소수주식의 강제매수제도와 균형을 이루면서 주식병합에서 실제적 및 절차적으로 주주를 보호할 수 있는 방안 제시함

□ 배당제도

- 미실현 이익의 공제필요성은 중간배당도 정기배당과 동일하게 인정되므로 상법 제462조 제1항과 같이 미실현이익을 중간배당의 배당가능이익 산정시 이를 공제하도록 하는 규정을 신설할 필요
- 중간배당시에도 배당가능 이익을 초과하는 배당이 이루어지는 경우만 채권자 보호를 위하여 채권자에게 반환청구권을 인정하는 것이 타당함

제4장 회사의 조직재편

□ 연구 방향

- 기업의 조직재편은 기술혁신, 조직혁신 등을 추구하며 기업 경쟁력 강화 등의 효과를 얻을 수 있으므로 합리적인 조직재편 절차가 마련될 필요가 있으며, 더불어 해당 의사결정 과정에서 소외되거나 의사를 충분히 반영하기 어려운 일반 (소수)주주 보호를 위한 법적 장치를 마련할 필요가 있음
- 물적분할제도 전반과 조직재편시 반대주주의 주식매수청구권 개정안 및 조직재편 유지청구권 신설 등 제안

□ 분할 제도

- 단순분할 중 특히 교부금 분할의 경우에는 채권자 보호절차를 거칠 필요가 있으므로 개정안 제530조의3 제3항을 신설하고 합병에서의 채권자보호절차

를 규정한 상법 제527조의5를 준용하는 형태로 함

- 상법 제530조의11 준용규정에서 상법 제441조 삭제함
- 물적흡수분할합병이 가능하다는 취지를 제1항에 명확히 추가하고, 소규모 물적분할에 대응하는 제도를 신설하는 상법 제530조의12의 개정안 제안

□ 조직재편시 반대주주의 주식매수청구권

- 조직재편의 효력발생일에 일률적으로 주식이전의 효과가 발생하도록 규정하고, 이후 반대주주는 채권자의 지위로 보아 주식매수가액에 관한 협의 혹은 매수가액 결정의 재판을 통해 신속하게 주식대금을 지급받을 수 있도록 개정안 제안

□ 지배주주에 의한 소수주식 전부 취득 제도

- 소수주주가 법원에 매매가액의 결정을 청구할 수 있는 시한을 설정하는 등 소수주주의 법적 구제수단 마련

□ 조직재편 유지청구권 신설

- 합병, 분할, 주식교환·이전 등의 경우에 ① 회사의 조직재편이 법령 또는 정관을 위반하는 경우 모든 통상적인 조직재편에 대해 전반적으로 유지청구권을 인정하고, ② 조직재편의 대가나 주식 배정에 관한 사항이 회사의 재산상황 기타 사정에 비추어 현저하게 부당한 경우 조직재편 유지청구권을 인정하는 규정 신설

제5장 이사의 충실의무 확대

- 이사의 충실의무 대상을 주주로 확대하는 개정안과 관련하여 모든 견해들이 주주 보호가 필요하다는 데에는 적극 공감함
- 충실의무 개정안에 대해 긍정하는 견해는 소액주주의 이익 제고에 대한 기대를, 신중하게 고려해야 한다는 견해는 현행 법체계에 부합하지 않고 현행법으로도 주주 보호는 가능하다는 등의 이유를 개진하고 있으며, 최근의 절충론은 현행법으로도 주주이익 보호의무는 인정되지만 현 논쟁의 부정적 영향을 고려하여 확인

6 글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구(1) -회사법을 중심으로-

적·선언적 의미의 개정도 유의미하다고 함

- 현행법 하에서도 이사의 주주보호의무를 도출할 수 있으나, 이를 부정한 판결들이 있는 점과 자본시장·재판규범 등에 대한 영향력을 고려했을 때, 주의적·선언적인 이사의 주의의무 확대 개정안이나 특정 이사회 활동에 대한 주주보호의무 확대 등 이해관계자들이 수긍할 수 있는 법 개정 필요

제6장 결론

- 글로벌 스탠더드에 맞는 회사법 개정방안의 내용을 간략히 정리하여 마무리함

제 1 장

글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구(1) -회사법을 중심으로-

서론

이경미

제1절 | 연구의 필요성과 목적

1. 연구의 필요성

- 기업활동과 이에 대한 투자활동을 비롯한 대부분의 경제활동이 글로벌화됨에 따라, 기업하기 좋은 환경과 투자자들이 보호되는 자본시장 등을 조성하기 위해 전세계 국가들이 매진하고 있음. 즉, 해외 주요 국가들은 경제발전을 위한 사회적 인프라인 자본시장의 활성화를 위해 다각도의 노력을 기울이고 있는바, 경쟁력 있는 회사법제 구축도 그 중 하나임
- 한국도 경제환경의 변화에 대응하기 위하여 여러 차례 상법 회사편을 개정하였음에도 불구하고 여전히 선진적인 체계를 구축하지 못하였다는 평가를 받고 있으며, 이는 코리아 디스카운트라고 불리는 자본시장의 문제점으로 지적되고 있음
- 최근에 일부 기업이 모회사의 '핵심사업' 부문을 물적 분할하여 자회사로 분리하고 상장하면서, 모회사의 주가가 하락하게 되었고 결과적으로 모회사의 일반 주주들의 권리를 침해하는 사례들이 생김.¹⁾ 이로 인해 관련 법 개정과 함께 이사

1) LG화학이 2020년 9월 2차전지 사업을 물적분할하고 2022년 1월 분할된 자회사 LG에너지솔루션이 IPO를 통해 10조 2,000억원의 신규자금을 조달한 사례: LG화학의 기존 투자자들이 2차전지 사업의 물적분할에 크게 실망하여 LG화학의 주가는 약 11.5% 하락(시가총액 약 6조 원 감소), 반면에 LG에너지솔루션은 상장 첫날 증가기준으로 약 118조원의 시가총액을 기록하면서 국내 시가총액 2위 기업으로 등극함(박진우, "LG화학의 물적분할과 SK텔레콤의 인적분할", Korea Business Review Vol. 26, No. 3., 한국경영학회, pp 71-93면). LG에너지솔루션 상장 후 LG화학의 주가는 한 달 만에 16.57% 하락함문수빈, "쪼개기 상장' LG엔솔에 개미 원성 커지자...상장사 물적분할 반토막", 조선비즈 2024년 3월 6일 기사 https://biz.chosun.com/stock/stock_general/2024/03/06/EXZ63PXVTFI3EUWWTWIYYOLSJY/.

- 의 충실의무를 주주에 대해서까지 확대하자는 논의가 있었음
- 기업의 지배구조·재무·회계·구조 재편 등의 대부분의 경영활동은 지배주주와 경영진의 주도로 이루어지므로 그러한 과정에서 소외되거나 의사를 충분히 반영하기 어려운 일반주주 보호를 위한 법적 장치를 마련할 필요가 있음
 - 일반주주 보호는 투자자 보호와도 같은 선상에 있으므로, 이는 자본시장에서 투자자의 예측가능성과 신뢰도를 상승시켜 한국 자본시장을 건전하게 성장시키고, 국내 기업과 국내 투자자들의 이익을 증진시킬 수 있는 선순환의 시작이 될 수 있음
 - 이를 위해, 기업의 성장과 투자자인 일반주주 보호라는 가치를 실현하기 위하여 회사법제를 글로벌 스탠더드에 맞게 선진화할 필요성은 중대함

2. 연구의 목적

- 현 정부는 국정목표로 “민간이 끌고 정부가 미는 역동적 경제”를 선언하고, 혁신 성장 환경을 조성하기 위하여 경제체질을 선진화하고자 다양한 국정과제를 추진하고 있음
 - 상법의 소관부처인 법무부는 국정과제로 “기업환경 개선 및 주주보호 강화를 위한 「상법」개정”을 추진하고 있으며,
 - 2023년 업무보고에서도 “미래변영을 이끄는 법질서 인프라 구축”을 위한 상법 개정 방향을 선포한 바 있음
 - 또한, 1,000만 주주 시대를 맞이하면서 일반주주 보호를 요청하는 목소리가 증폭되었고, 이에 따라 금융위원회 등 정부는 기업밸류업 프로그램 등을 시행하며 기업가치를 제고하고 기업이익의 주주환원을 통해 기업의 성장과 주주의 이익을 조화롭게 보호하고자 정책적 노력을 하고 있음
- 본 연구는 국정과제 추진을 지원할 뿐만 아니라, 우리 기업의 국제 경쟁력 확보를 위해 글로벌 스탠더드에 부합하는 상사법제 개선방안 연구를 주된 목적으로 함
- 본 연구보고서에서는 상법 회사편을 중심으로 일반주주 보호 및 기업 밸류업의 관점에서 회사법 개정의 필요성이 있는 사항들을 선정하여 그 개정의 필요성을 논하고, 구체적인 개정안을 제안하고자 함

제2절 | 연구의 방법과 범위

- 상법(商法)은 기업에 관한 기본법으로 기업의 설립 촉진과 존속·성장을 기본이념으로 하는 한편, 경제주체 간의 조화를 통한 경제의 민주화를 위한 규제·조정을 도모하고 있으며, 총 6편(제1편 총칙, 제2편 상행위, 제3편 회사, 제4편 보험, 제5편 해상, 제6편 항공운송)으로 구성되어 있음
 - 상법은 다른 기본법과 달리 변해가는 경제환경에 대응하기 위해 지속적인 개정이 필요함에도, 기본법이라는 특성과 상행위, 회사법, 보험법, 해상·운송법 등의 다양한 내용을 포함하고 있어 신속한 개정에 한계가 있음
 - 3개년 계속과제(2024-2026)인 “글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구”의 첫째의 결과인 본고는 회사법 내용을 중심으로 개정방안을 마련함
- 본고는, 회사법 개선 필요성이 오랫동안 축적되어 있음에도 다양한 이유로 개선이 되고 있지 못하는 주요 내용을 중심으로 개정안을 제시함
 - 더불어 올해 초부터 기업활동 전반에 영향을 미칠 수 있는 상법상 이사의 충실의무 개정논의가 활발했기에 본고는 해당 논의의 쟁점을 간략하게 정리하여 소개함
- 본고는 제1장 서론, 제2장 기업지배구조편, 제3장 재무·회계편, 제4장 회사의 조직재편, 제5장 이사의 충실의무 확대, 제6장 결론으로 구성되어 있음
- 제1장 서론은 연구의 필요성과 목적, 연구방법과 범위에 대해 정리하고,
- 제2장 기업지배구조편에서는 개선할 제도를 선정하여, 비교법적인 연구를 통해 한국 상법의 개선방안을 제시하고자 함
 - 기업지배구조의 개선으로 인하여 일반주주의 권리가 상대적으로 제고될 수 있는 영역을 중심으로 하여 대상을 선정함
 - 기업지배구조에 관한 다양한 대법원 판례를 분석한 후 그 분석을 바탕으로 하여 특별이해관계인의 의결권행사금지 제도, 이사회에 관한 제도, 이사의 영업금지 제도 및 이익공여금지 제도를 개선할 제도로 최종적으로 선정함
- 제3장 재무편에 관해서는 2011년에 대폭적인 개정이 있었는데, 상법 개정 이후의

12 글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구(1) -회사법을 중심으로-

- 현황을 살펴보고 개정 상법에서 수정하거나 보충할 필요가 있는 사항이 있는지를 검토함. 구체적으로는 다음과 같은 내용에 대하여 검토하고 개정안을 제시함
- 상환주식 및 전환주식 규정의 문제점을 검토하고, 상환주식 발행에 관한 상법 제345조 제5항에 관한 개정안 및 전환주식 발행에 관한 상법 제346조 제1항에 관한 개정안을 제시
 - 현재 자기주식 관련 규정의 문제점을 검토하고, 자기주식 처분을 중심으로 상법 개정안을 제시
 - 현재 주식병합 규정의 문제점을 검토하고, 주식병합 전반에 관한 상법 개정안을 제시
- 상법 회계편도 2011년에 대폭적인 개정이 있었는데, 상법 개정 이후의 현황을 살펴보고 개정 상법에서 수정하거나 보충할 사항이 있는지를 검토함. 구체적으로는 다음과 같은 내용에 대하여 검토하고 개정안을 제시함
- 최근 기업밸류업과 관련하여 문제되고 있는 배당제도에 관한 내용을 검토하고 상법 개정안을 제시
- 제4장 회사의 조직재편에서는, 이미 2023년 8월 법무부는 주주보호를 강화하기 위해 주요 사업부의 물적분할시 반대주주에 대하여 주식매수청구권을 인정하고, 또 주주보호 강화와 기업환경 개선을 위해 주주가 주식매수청구권을 행사한 이후에는 일정한 조건 하에 채권자지위설을 택하면서 주식매대대금에 대한 지연이자 발생을 저지시키기 위하여 공탁제도를 개선하는 등의 내용으로 상법 일부개정안을 입법예고하였음
- 물적분할제도 전반과 조직재편시 반대주주의 주식매수청구권 등 현행 상법상 제기되고 있는 문제점을 검토하여 차별화된 상법 개정안 제시
 - 그 밖에도 조직재편 과정에서도 개선이 필요한 사항(조직재편 유지청구권 신설 등)을 발굴, 검토함
- 제5장 이사의 충실의무 확대에서는 다수의 상법 개정안 비교와 함께, 입법례 등을 비롯한 관련 논의 현황 및 쟁점들을 정리하여 소개함
- 제6장 결론에서는 글로벌 스탠더드에 맞는 회사법 개정방안의 내용을 간략히 정리하여 마무리함

제 2 장

글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구(1) -회사법을 중심으로-

기업지배구조편

권재열

제2장

기업지배구조편

제1절 | 서론

- 기업의 활동영역에는 사실상 국경이 없어짐에 따라 회사설립과 회사운영이 용이하고 국가적인 간섭과 규제가 적은 회사법을 시행중인 국가에서 기업활동을 하고자 하는 유인이 크다 보니 세계 각국은 경쟁력을 갖춘 회사법제를 갖추고자 전력을 다하고 있음
 - 경제의 글로벌화가 급진전됨에 따라 기업이 국적보다는 경쟁을 위한 인프라가 잘 구축된 시장에서 활동하는 것을 선호하기 때문에, 각국이 경쟁력 있는 회사법 체제의 구축을 위해 매진하고 있는 것임
- 한국도 경제환경의 변화에 대응하기 위하여 여러 차례 상법 중 회사편의 개정을 통하여 새로운 조항이 신설되고 개정되었음에도 불구하고 여전히 선진적인 기업지배구조를 구축하지 못하였다는 평가를 받고 있음
 - 기업지배구조를 좁은 의미에서 '기업가치극대화를 위해 주주 등 외부투자자가 경영진을 감독·통제하는 메커니즘'으로 이해할 수 있음
- 주주총회, 이사회, 감사, 감사위원회, 외부감사, 기관투자자 등 기업의 지배구조를 구성하는 다양한 기관과 참여자(이해관계자)들이 제 기능을 발휘하여야만 기업의 성과 개선 및 밸류업에도 기여할 수 있을 것임
- 지배주주와 대비되는 일반주주 보호방안을 중심으로 회사법 개선방안을 모색하여 코리아 디스카운트 문제를 해결하여 기업가치 제고 및 자본시장 활성화에 기여하고자 함

- 회사의 기업지배구조 영역에서 일반주주 보호가 강화되어야 하는 쟁점을 추출하여 구체적인 개선방안 도출
- 기업지배구조 관련 개선할 제도 선정
 - 기업지배구조의 개선으로 인하여 일반주주의 권리가 상대적으로 제고될 수 있는 영역을 중심으로 하여 대상을 선정함
 - 기업지배구조에 관한 다양한 대법원 판례를 분석한 후 그 분석을 바탕으로 하여 특별이해관계인의 의결권행사금지 제도, 이사회에 의한 권한 제도, 이사의 경업금지 제도 및 이익공여금지 제도를 개선할 제도로 최종적으로 선정함
- 기존 제도와 관련한 문제점 및 입법배경과 입법취지 정리
 - 법률개정을 위한 개선안을 마련하기 위한 전단계로서 기존 제도의 운영에 관련된 문제점을 파악하고 기존 제도의 이해를 위해 입법배경과 입법취지를 간단히 정리함

제2절 | 기업지배구조편 개정방안

1. 특별이해관계인의 의결권행사금지 제도에 관한 개선

가. 현행법상의 문제

- 주주총회에서 특별이해관계인의 의결권행사 배제
 - 상법은 주주총회에서의 결의의 공정성을 확보하기 위하여 주주총회의 결의에 관하여 특별한 이해관계를 가지는 자의 의결권행사를 배제하고 있음(상법 제 368조 제4항)
 - 주주가 주주총회의 결의에 관하여 특별이해관계가 있음을 이유로 하여 그 의결권 행사를 배제하는 것은 주주의 이익을 위한 의결권의 남용을 일반적, 예방적으로 견제함으로써 주주총회결의가 공정하게 이루어지도록 하려는 데 목적이 있음²⁾

- 특별이해관계인의 의결권행사는 회사뿐만 아니라 다른 주주에게 손해를 끼칠 수 있어 그 의결권을 행사하지 못하도록 하는 것임
 - 상법규정이 일반적·추상적인 표현만을 하고 있어 구체적으로 어느 경우를 특별한 이해관계가 있는 것으로 보아야 하는지에 대해서는 법률상 이해관계설, 특별이해관계설, 개인법설 등의 견해가 제시되어 있음
 - 법률상 이해관계설은 주주총회의 결의에 대하여 직접적으로 권리의무에 득실이 생기는 경우와 같이 법률상 특별한 이해관계가 있어야 한다는 입장
 - 특별이해관계설은 주주총회의 결의사항이 모든 주주에게 평등한 관계에 있는 것이 아니라 특정주주의 이해에만 관련되는 경우 특별이해관계가 있다고 보는 견해
 - 개인법설은 특정한 주주가 사단법상의 이해관계가 아니라 순수한 개인적 이해관계가 있는 경우에 특별이해관계가 있다고 보는 입장
 - 대법원 판례는 개인법설의 입장에서 “주주총회가 재무제표를 승인한 후 2년 내에 이사와 감사의 책임을 추궁하는 결의를 하는 경우 당해 이사와 감사인 주주는 회사로부터 책임을 추궁당하는 위치에 서게 되어 주주의 입장을 떠나 개인적으로 이해관계를 가지는 경우로서 그 결의에 관한 특별이해관계인에 해당함”을 분명히 판시하고 있음³⁾
 - 특별이해관계인의 주주총회에서의 의결권행사는 결의취소의 사유임
 - 특별이해관계인은 총회에 출석하여 의견을 진술할 수는 있으나 의결권을 행사하지 못하며(상법 제368조 제3항) 그 의결권의 수는 출석한 주주의 의결권의 수에 산입하지 않음(상법 제371조 제2항)
 - 만약 특별이해관계인이 의결권을 행사하였을 경우에는 의결권을 행사하였다는 그 사실만으로 결의취소의 사유가 됨(상법 제376조 제1항)
- 주주인 이사의 보수 산정시 주주총회에서 주주의 의결권 행사 가부
- 이사보수의 결정을 위한 주주총회에서 주주인 이사는 특별이해관계인에 해당하여 그의 의결권을 행사할 수 있는지에 관하여 학설이 나누어져 있음

2) 일반적으로 회의체에서 그 결의의 공정성을 피하기 위하여 특별이해관계인들의 의결권 행사는 금지된다(서울고등법원 2007.12.4. 선고 2006나77861 판결 참조).

3) 대법원 2007. 9. 6. 선고 2007다40000 판결.

18 글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구(1) -회사법을 중심으로-

- 국내의 다수설⁴⁾은 이사보수 결정에 있어서 주주인 이사는 특별이해관계인에 해당하여 주주총회에서 의결권을 행사할 수 없는 것으로 풀이함
- 국내의 소수설⁵⁾은 주주인 이사가 이사보수 결정에 있어서 특별이해관계인에 해당되지 않는다고 보고 있음

□ 주주인 이사가 이사의 보수를 정하는 주주총회에서 특별이해관계인으로 보아 의결권을 행사하지 못하는 경우 아래와 같은 문제점이 발생함

- 주주가 이사직을 겸하는 폐쇄회사나 1인 회사의 경우에는 주주 모두가 특별이해관계인으로 되는 까닭에 주주총회가 이사의 보수를 정하는 결의를 할 수 없게 됨⁶⁾
- 다수파 주주가 이사직을 겸하는 경우 이사의 보수는 소수파 주주에 의하여 결정되는 모순이 발생하며,⁷⁾ 결과적으로 소수주주의 입장로서는 이사의 보수를 적게 산정함으로써 배당을 많이 가져가려는 유인으로 인하여 소수파 주주와 다수파 주주 사이의 이해충돌이 발생할 우려가 있음

나. 상법 제388조의 입법배경과 취지

1) 입법배경

- 상법은 회사와 이사간의 관계에 관하여 민법상 위임에 관한 규정(제686조 제1항)을 준용하므로 원칙적으로 이사는 보수없이 직무를 수행하여야 함
- 이 원칙을 고수하여야 한다면 이사는 자신이 소유한 회사 주식의 가치가 상승하는 것으로 만족하여야 하거나 아니면 이사직에 수반된 영예(prestige)로부터 보상(compensation)받아야 하는 데, 이것은 비현실적임⁸⁾

4) 문정해, “주식회사 이사의 보수 규제-대법원 2016.1.28. 선고 2014다11888 판결을 중심으로-”, 「원광법학」 제32권 제3호, 원광대학교 법학연구소, 2016, 64면; 윤영신, “이사 보수의 회사법적 문제”, 「BFL」 제65호, 서울대학교 금융법센터, 2014, 43면; 송옥렬, 「상법강의」 제14판, 홍문사, 2024, 937면; 정준우, 「주식회사법」, 정독, 2024, 371면.

5) 김진오, “상법상 과도한 이사 보수의 규제 및 그 보수를 결의한 주주총회결의의 효력 - 대법판결: 대법원 2016. 1. 28 선고 2014다11888 판결 : 공2016상. 340 판결”, 「BFL」 제79호, 서울대학교 금융법센터, 2016, 163-164면; 김화진, “주식회사 이사의 보수와 상법 제368조 제4항의 해석”, 「저스티스」 통권 제102호, 한국법학원, 2008, 56-57면.

6) 김화진, 앞의 논문, 53면.

7) 김진오, 앞의 논문, 164면.

- 기업실무에서 이 원칙은 의미를 상실함
 - 오늘날 이사의 특수한 지위와 엄격한 책임 부담을 이유로 특별한 사정이 없는 한 보수를 지급하는 것이 일반적임
- 상법 제388조는 이사보수를 정하는 방법을 규정하고 있으며, 상법 제400조 제2항은 이사보수액을 기준으로 하여 회사에 대한 책임감면을 허용하고 있다는 점에서 상법상 이사는 보수지급을 전제로 하고 있음을 분명히 함
 - 상법은 이사의 회사 운영에 필요한 직무집행의 대가를 비롯하여 이사회에 출석하는 데 필요한 지출 등에 대한 보수를 정할 주체를 명백히 하는 명문규정을 두고 있음
 - 상법 제400조 제2항은 회사는 정관으로 정하는 바에 따라 이사의 회사에 대한 책임을 이사가 그 행위를 한 날 이전 최근 1년간의 보수액(상여금과 주식매수선택권의 행사로 인한 이익 등 포함)의 6배(사외이사의 경우는 3배)를 초과하는 금액에 대하여 면제할 수 있음을 규정함

2) 입법취지

□ 학설

- 정관에 이사보수의 액을 정하거나 주주총회의 결의로 정하도록 강제함으로써(제388조) 이사의 보수에 대한 결정권을 주주총회가 가지는 것으로 하여 권한을 분배하고 있는 상법 제388조의 취지에 관해서 견해가 아래와 같이 나누어짐⁸⁾
- 정책규정설
 - 이 설은 이사의 보수를 정하는 것이 원래 이사회 업무집행 권한에 속하는 것이지만 그러한 결정이 이사와 회사간의 이익충돌이 있는 자기거래의 성격을 가진다는 것으로부터 출발
 - 말하자면, 이사의 보수를 이사회가 결정하거나 이사의 보수안을 이사회

8) 이 같은 현상은 한국에 국한된 것은 아니다. 미국 회사법의 역사에서도 이사직이 무보수였던 시기가 있었다. Dalia T. Mitchell, *Status Bound: The Twentieth Century Evolution of Directors' Liability*, 5 New York University Journal of Law & Business 63, 69-70(2009).

9) 상법에 따르면 정관을 변경하기 위해서는 주주총회의 결의가 요구된다는 점(제433조 제1항)에 비추어 볼 때 만약 정관에 이사보수의 액을 정한다고 하더라도 이는 궁극적으로는 주주총회가 이사의 보수를 정하는 권한을 가지고 있다는 것과 다를 바 없다.

20 글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구(1) -회사법을 중심으로-

승인을 받는 것으로 한다고 가정할 때 이는 행위자가 승인까지 담당하는 것을 논리적 혹은 법리적으로 수용하기 어려우며, 더 나아가 이는 이사회 구성원인 이사가 자신의 보수액을 사실상 스스로 정하는 측면이 있어 이를 허용하는 경우 회사재산을 축내는 우려를 야기할 수 있다고 봄

- 이에 회사이익을 보호하려는 정책적 배려 차원에서 이사의 보수액을 정관에서 정하거나 주주총회가 정하도록 한다고 풀이한다는 입장¹⁰⁾

- 비정책규정설

- 이사의 보수결정은 태생적으로 이사회의 업무집행의 대상에 포함되지 않는다고 봄
- 회사의 부(富)와 주주에게 돌아갈 배당액의 규모 사이에는 직접적이면서도 정비례적인 관계가 있다는 점에 비추어 이사를 선임할 권한을 가진 주주가 이사의 임용조건까지 결정하여야 하며, 이사의 보수는 임용계약에 필요한 중요한 조건 중의 하나이므로 이사의 선임 및 해임할 수 있는 권한을 가지는 주주총회(제382조 제1항, 제385조 제1항)가 보수를 결정하는 것은 당연한 사실임
- 본래 상법상 이사를 통제하는 역할을 수행하는 주식회사의 기관인 주주총회의 보수결정권은 법에 의하여 정책적으로 부여된 권한에 속한다고 볼 수 없다는 입장¹¹⁾

□ 판례

- 대법원 판례는 이사의 보수결정이 회사와 이사 사이의 이익충돌 문제를 야기하는 것으로 인식
 - 대법원 판례는 상법 제388조는 “이사가 자신의 보수와 관련하여 개인적 이익을 도모하는 폐해를 방지하여 회사와 주주 및 회사채권자의 이익을 보호하기 위한 강행규정”으로 판시함¹²⁾

10) 김건식·노혁준·천경훈, 「회사법」 제8판, 박영사, 2024, 481면; 문정해, 앞의 논문, 64면; 한철, “대표이사직의 해임에 따른 보수청구와 회사의 손해배상책임: 대법판결 대법원 2004.12.10. 선고 2004다25123 판결”, 「상사판례연구」 제18집 제3권, 한국상사판례학회, 2005, 106면.

11) 奥島孝康, “退職慰勞金の怪=関西電力事件-取締役の報酬”, 「法学セミナー」, 通卷 448号, 日本評論社, 1992, 93頁.

12) 대법원 2020. 6. 4. 선고 2016다241515, 241522 판결.

- 대법원 판례 중에는 이사가 자신이 개인적으로 지급의무를 부담하여야 하는 비용을 회사의 자금으로 대신 지급하는 것은 당해 이사에게 금전적 이익을 제공하는 것으로서 특수한 보수에 해당하므로 만약 주주총회 결의 없이 이를 지급하였다면 이사의 선관주의의무에 대한 위반으로 회사에 손해를 입게 한 것으로 판단한 것이 있음¹³⁾
- 더 나아가 대법원은 “상법이 정관 또는 주주총회의 결의로 이사의 보수를 정하도록 한 것은 이사들의 고용계약과 관련하여 사익 도모의 폐해를 방지함으로써 회사와 주주 및 회사채권자의 이익을 보호하기 위한 것이므로, … 비록 보수와 직무의 상관관계가 상법에 명시되어 있지 않더라도 이사가 회사에 대하여 제공하는 직무와 그 지급받는 보수 사이에는 합리적 비례관계가 유지되어야 하며, 회사의 채무 상황이나 영업실적에 비추어 합리적인 수준을 벗어나서 현저히 균형성을 잃을 정도로 과다하여서는 아니 된다”고 판시한 것¹⁴⁾ 등에 비추어 본다면 대법원이 상법 제388조와 관련하여 정책규정설의 입장에서 있는 것으로 판단함

다. 국내사례

□ 대법원 판례

- 대법원 판례는 정관 또는 주주총회에서 이사의 보수총액 내지 한도액만을 정하고 개별 이사에 대한 구체적인 지급액 등에 관한 결정을 이사회에 위임하는 것을 허용하는 것으로 보고 있음
- “상법 제361조는 “주주총회는 본법 또는 정관에 정하는 사항에 한하여 결의할 수 있다.”라고 규정하고 있는데, 이러한 주주총회 결의사항은 반드시 주주총회가 정해야 하고 정관이나 주주총회의 결의에 의하더라도 이를 다른 기관이나 제3자에게 위임하지 못한다. 따라서 정관 또는 주주총회에서 임원의 보수 총액 내지 한도액만을 정하고 개별 이사에 대한 지급액 등

13) 대법원 2007.10.11. 선고 2007다34746 판결.

14) 대법원 2016. 1. 28. 선고 2014다11888 판결. 일본 최고재판소의 판례도 정책규정설의 입장을 취하고 있다. 最高裁判所 1985年3月26日, 「判例時報」 1159号. 150頁.

22 글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구(1) -회사법을 중심으로-

구체적인 사항을 이사회에 위임하는 것은 가능하지만, 이사의 보수에 관한 사항을 이사회에 포괄적으로 위임하는 것은 허용되지 아니한다. 그리고 주주총회에서 이사의 보수에 관한 구체적 사항을 이사회에 위임한 경우에도 이를 주주총회에서 직접 정하는 것도 상법이 규정한 권한의 범위에 속하는 것으로서 가능하다.”¹⁵⁾

- 대법원 판례가 이사의 보수 결정과 관련하여 주주인 이사가 특별이해관계인에 해당하느냐에 관하여 입장을 분명히 밝히고 있지는 않지만, 이 판례는 그 취지상 주주인 이사를 특별이해관계인을 보지 않으므로 그 의결권이 제한되지 않아야 한다는 주장¹⁶⁾이 제기된 바 있음

□ 하급심 판례

- 이사보수의 결정을 위한 주주총회에서 주주인 이사는 특별이해관계인에 해당하느냐에 관한 대법원 판례는 없지만 하급심 판례는 이를 긍정하고 있음
 - 서울중앙지방법원 2024. 5. 31. 선고 2023가합66328 판결은 “주주총회에서 결정된 이사의 보수한도액은 향후 개별 이사에 대한 구체적인 보수액을 결정하는 데에 중요한 영향을 미칠 수밖에 없는 점, 주주인 이사의 보수는 회사의 지배에 관한 이해관계가 아니라 해당 주주의 개인적 이해관계와 밀접한 관련이 있는 점 등을 종합하면, ○○○은 이사의 보수한도액 승인에 관한 안전에 대해 특별한 이해관계를 가지고 있는 주주로 보아야 할 것이고, 주주총회에서 개별 이사에 대한 보수액을 결정하는 경우와 이를 달리 볼 것은 아니다”고 판시함
 - 서울남부지방법원 2021. 10. 15. 선고 2021가합101384 판결은 “이 사건 결의는 2020년도 전체에 소급 적용되는 이사 보수에 관한 사항을 내용으로 하고 있는 것으로서, 이 사건 결의에 의하여 2020년 이사보수총액의 한도가 정해지면 당시 대표이사이던 주주 甲은 정해진 보수총액의 한도 내에서 보수를 받을 수 있게 되는 지위에 있으므로, 甲 자신의 보수액에 영향을 미칠 수 있는 이사의 보수 한도 안전에 관하여 주주의 입장을 떠나서 개인적

15) 대법원 2020. 6. 4. 선고 2016다241515, 241522 판결.

16) 김지평, “주식회사 임원 보상의 실무상 쟁점”, 「사법」 통권 제57호, 사법발전재단, 2021, 17면.

으로 이해관계를 가지는 특별한 이해관계가 있는 자에 해당한다고 할 것이다”라고 판시함

라. 외국의 입법례

□ 미국

- 대부분의 주(州)에서 이사의 보수에 관한 명문의 규정을 두고 있음
 - 델라웨어주도 정관이나 부속정관에 다른 제한이 없는 한 이사회는 이사의 보수를 정할 권한을 가진다고 규정¹⁷⁾
 - 모범회사법(Model Business Corporation Act; MBCA)은 기본정관 또는 부속정관이 다르게 규정하지 않는 한 이사의 보수를 정하는 권리는 이사회에 속한다고 규정¹⁸⁾
- 이사가 스스로의 보수를 정한다는 점에서 이사와 회사간의 이익충돌의 위험이 존재함¹⁹⁾
 - 만약 이사의 보수가 회사에 대하여 실질적으로 공정하지 못하다면 이사가 거래의 양당사자가 되는 자기거래(self-dealing)와 같은 충실의무의 위반으로 간주됨²⁰⁾
 - 만약 이사에게 지급되는 보수가 이사의 직무의 가치와 합리적인 관련성(reasonable relation)을 가질 수 없다면 그 보수는 회사에 대하여 공정하지 못한 것으로 간주됨²¹⁾
- 때문에 공정성을 확보하기 위하여 미국의 대부분의 공개회사에서 이사의 보수를 정할 권한은 주로 사외이사(outside director)로 구성된, 이사회 산하의 보

17) Del. Code Ann. tit. 8, §141(h).

18) MBCA §8.11.

19) Susan L. Martin, *Platinum Parachutes: Who's Protecting the Shareholder?*, 14 Hofstra Law Review 653, 673(1986); Robert A.G. Monks & Nell Minow, *Power and Accountability* 164-77(1991); Monci J. Williams, *Why Chief Executives' Pay Keeps Rising*, Fortune, Apr. 1, 1985, at 66, 66-68.

20) 이사가 스스로의 보수를 정하는 문제와 이사의 자기거래와의 엄밀한 차이점에 관해서는 Melvin A. Eisenberg, *The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law*, 62 Fordham Law Review 537, 457(1993) 참조.

21) Wyles v. Campbell, 77 F. Supp. 343, 347(D. Del. 1948).

24 글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구(1) -회사법을 중심으로-

수위원회(compensation committee)에 속함²²⁾

□ 독일

- 독일 주식법 제87조 제1항은 이사의 보수는 감사회(Aufsichtsratmitglied)가 정한다고 규정함
- 독일 주식법 제113조 제1항 제2문은 감사회의 “보수는 정관으로 정하거나 또는 주주총회가 승인할 수 있다”고 규정함
- 독일 주식법 제136조 제1항은 주주와 그 대리인이 의결권을 행사할 수 없는 경우를 회사로부터의 면책 결의, 의무의 면제 결의, 회사의 해당 주주에 대한 청구권 행사 결의에 한정하고 있음²³⁾
- 독일 회사법은 감사회의 보수 승인시 주주의 의결권 제한에 관하여는 아무런 제한을 부과하지 않고 있음²⁴⁾

□ 일본

- 일본의 경우 위원회가 설치된 회사에는 보수위원회가 대표이사 및 개별 이사의 보수를 결정하므로, 위원회설치회사에서는 정관의 규정 내지 주주총회에서 결의에 의한 이사보수를 결정하는 절차가 요구되지 않음²⁵⁾
- 일본의 경우 위원회설치회사를 제외한 나머지 회사는 한국과 동일하게 정관의 규정 내지 주주총회의 결의로서 이사의 보수를 정함²⁶⁾
- 일본에서는 이사의 보수를 정하는 주주총회에서 주주인 이사의 의결권 행사를 제한하지 않지만, 의결권 행사로 인하여 현저히 부당한 결의가 이루어진 경우에는 결의취소의 원인으로 취급함
- 일본 회사법은 아래와 같은 이유로 1981년 상법개정에서 특별이해관계인의 의결권행사를 금지한 상법 제239조 제5항을 삭제함²⁷⁾

22) Geoffrey S. Rehnert, *The Executive Compensation Contract: Creating Incentives to reduce Agency Costs*, 37 Stanford Law Review 1147, 1150(1985).

23) 김화진, 위의 논문, 60면. 독일 주식법 제136조 제1항은 “누구든지 자신의 책임을 면제할 것인지 또는 의무를 면제할 것인지의 여부 또는 회사가 자신에 대하여 청구권을 행사하여야 할 것인지 여부에 관하여 결의를 하는 경우에는 자기 또는 타인을 위하여 의결권을 행사할 수 없다”고 정하고 있다(이형규 역, 『독일 주식법』, 법무부, 2014, 197면).

24) 김화진, 위의 논문, 60면.

25) 일본 회사법 제409조.

26) 일본 회사법 제361조 제1항·제2항.

27) 김화진, 앞의 논문, 54면; 이형규, “한·일 양국의 회사법상 주주 의결권의 제한에 관한 비교검

- ‘특별이해관계’라는 개념이 불명확한 까닭에 구체적인 경우에 그 적용과 관련하여 해석상 논란을 야기함
- 회사법상 주주총회의 결의에는 자본다수결의 원리가 적용됨에도 불구하고 주주총회의 결의에 관하여 공정성이 의심된다는 이유로 사전에 주주의 의결권 행사를 제한하는 것은 비합리적임
- 특별이해관계인의 의결권을 일률적으로 배제하는 경우 정당한 내용의 결의마저 성립하지 않을 우려가 있음

마. 검토

□ 상법 입법취지와 사례 검토

- 이사보수를 정하는 주주총회 결의에서 특정한 주주가 이사인지는 우연한 사실에 지나지 않는 상황에서 그 주주를 포함한 회사의 주주들이 상법이 주주총회의 권한으로 정한 사안에서 의결권을 행사하고자 하는 것이므로, 설령 그 주주가 이사의 지위를 이용하여 회사에 손해를 발생시킬 우려가 있다고 하더라도 이는 그 주주가 이사로서 임무를 해태할 가능성을 의미할 뿐이어서 주주로서의 지위에서 회사를 해하는 행동으로 볼 수 없으므로 이사보수를 정하는 주주총회 결의에서 주주인 이사를 특별이해관계인으로 취급하는 것은 타당하지 않음²⁸⁾
- 다수파 주주를 특별이해관계인으로 보아 의결권을 인정하지 않는다면 이사의 보수는 소수파 주주에 의하여 결정됨에 따라 다수파 주주와 소수파 주주 사이의 갈등의 원인이 될 여지가 있음²⁹⁾
- 대법원 판결이 주주인 이사가 주주총회에서 이사의 보수를 결정함에 있어 특별이해관계인인지에 관하여 입장을 명백히 밝힌 바 없을지라도 정관 또는 주주총회에서 이사의 보수총액 내지 한도액만을 정하고 개별 이사에 대한 지급액 등 구체적인 사항을 이사회에 위임하는 것은 가능하다고 한 취지를

토”, 「법학논총」 제37집 제2호, 한양대학교, 2020, 316면.

28) 김화진, 앞의 논문, 56-57면.

29) 김진오, 앞의 논문, 164면.

고려하면 개별 이사의 보수액을 정하는 단계에 한정하여 기관인 이사회
구성원으로서 관련 이사의 의결권을 배제하는 것이 타당함³⁰⁾

□ 해외 입법례 검토

- 주주총회에서 이사의 보수를 정하는 입법은 일본이 있으며, 독일의 경우에는
감사회의 보수에 한하여 주주총회에서 그 보수를 결정함
- 독일과 일본은 주주총회에서 보수액을 정하는 경우 주주의 의결권 행사를
배제하지 않음

바. 개정조문안

□ 개정방향

- 주주가 특별이해관계인에 해당하는지 여부가 명확하지 않음에도 불구하고
하급심 판례처럼 주주인 이사가 이사보수를 정하는 주주총회 결의에서 의결권
행사를 하지 못하게 하는 것은 주주의 권리를 과도하게 침해하는 것임
 - 주주가 회사의 경제적 소유자라는 점³¹⁾에서 그 소유권에 바탕을 둔 의결권
행사에 대한 제한은 가능한 한 좁게 해석하는 것이 바람직
- 특히 대법원 판례의 취지를 고려할 때 전체 이사들에게 공통적으로 적용되는
보수지급기준이나 규정 등을 안건으로 상정하거나 전체 이사에 지급할 보수
총액을 정하는 안건을 상정한다면 주주인 이사들이 자신의 보수 외에 전체
이사들의 보수를 심사하여 결정하는 것이므로 그러한 주주를 특별이해관계인
으로 보아 의결권 행사를 제한하는 것은 무리임³²⁾
- 따라서 독일처럼 주주의 의결권 행사가 제한되는 경우를 명확하게 규정하거나
일본처럼 주주의 의결권 행사를 허용하되 사후적으로 시정할 수 있는 방안을
마련하는 것이 타당함³³⁾

30) 김지평, 앞의 논문, 17면.

31) 대법원 2016. 7. 22. 선고 2015다66397 판결.

32) 김지평, 앞의 논문, 17면.

33) 주주평등의 차원에서, 더 나아가 주주의 재산권 보장 차원에서 “특별이해관계인의 의결권행사를 금지할 것이 아니라 허용하되, 상법 제381조 부당결의취소소송의 구조를 재구성하여 특별이해관계를 갖는 지배주주에 대한 사익추구행위방지의 수단으로 실효성을 갖도록 개정하는 방안을 고려해 볼 수 있다”는 견해(김태진, “주주평등원칙의 분석과 재구성 -지배주주의 부당한 사

□ 개정조문 신규대비표

현 행	개 정 안
제388조(이사의 보수) 이사의 보수는 정관에 그 액을 정하지 아니한 때에는 주주총회의 결의로 이를 정한다.	제388조(이사의 보수) 이사의 보수는 정관에 그 액을 정하지 아니한 때에는 주주총회의 결의로 이를 정한다. 이 경우에는 제368조제3항의 규정을 적용하지 아니한다.

2. 이사회에 관한 제도에 관한 개선

가. 현행법상의 문제

□ 내부통제시스템의 정의에 관하여 아래와 같이 간단히 살펴볼 수 있음

- 내부통제는 영어 단어인 internal control을 번역한 용어임
 - 여기서 '내부'라 함은 회사의 내부에서 회사경영에 관여하는 자, 즉, 대표이사(집행임원), 이사회, 직원 등을 의미함
 - '통제'는 이질적인 것들을 함께 관리하는 것을 뜻함
- 강학상으로 내부통제시스템은 이사 및 직원 등이 의무를 이행하는 과정에서 법률 및 정관을 위반하지 않도록 하고, 이사가 주주에게 보고하고, 감사의 이사로부터의 독립성을 보장하기 위하여 구축되어야 한다는 감시·보고시스템을 뜻함
- 대법원 판례는 “이러한 내부통제시스템은 비단 회계의 부정을 방지하기 위한 회계관리제도에 국한되는 것이 아니라, 회사가 사업운영상 준수해야 하는 제반 법규를 체계적으로 파악하여 그 준수 여부를 관리하고, 위반사실을 발견한 경우 즉시 신고 또는 보고하여 시정조치를 강구할 수 있는 형태로 구현되어야 한다”고 판시함³⁴⁾
- 미국에서 탄생한 COSO(Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission)³⁵⁾의 2013년 내부통제에 관한 보고서(Internal

익추구에 대한 구제수단을 모색하기 위한 해석론과 입법론의 관점에서-”, 「상사법연구」 제43권 제2호, 한국상사법학회, 2024, 87면)도 경청할 만하다.

34) 대법원 2021. 11. 11. 선고 2017다222368 판결.

35) 1980년대 미국은 허위 재무보고로 인하여 여러 기업이 파산하였으며, 이는 심각한 사회 문제로 되었다. 이에 대한 대책으로 트레드웨이 위원회(Treadway Commission)가 설치되었다. 트레드

Control-Integrated Framework)³⁶⁾에 따르면 내부통제란 ‘운영 실효성 및 효율성,’ ‘재무 보고의 신뢰성’ 및 ‘사업활동과 관련된 법률 및 규정 준수’라는 목표를 달성하는 데 합리적인 확신을 제공하기 위해 이사회, 경영진 및 기타 기업 구성원이 수행하는 과정으로 정의됨

- 요컨대, 기업이 법규를 준수하고 효과적이고 효율적인 업무를 수행하며 신뢰할 수 있는 재무보고를 제공할 수 있도록 회사 내 시스템을 구축하고 운영하는 과정인 것임³⁷⁾

□ 우리나라에서도 내부통제를 법제화한 여러 제도가 시행되고 있음

- 국내의 내부통제제도로서는 상법상 준법지원인제도, 「주식회사 등의 외부감사에 관한 법률」상 내부회계관리제도 등이 이에 해당함
- 상법의 특별법에 해당하는 「금융회사의 지배구조에 관한 법률」은 이사회에 결의로 내부통제기준을 마련할 의무를 부과하고 있으며(제15조 제1항 제5호), 「금융소비자 보호에 관한 법률」(제16조 제2항)과 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(제44조 등) 등은 내부통제기준을 두는 것을 전제로 하여 여러 추가적인 의무를 배치하고 있음

□ 이사회에 내부통제시스템의 구축의무 부과 필요성

- 상법에는 이사의 내부통제시스템의 정의와 구축에 관한 일반규정 없음
- 기업 내 횡령 및 부정을 비롯하여 분식회계 등 경영자와 직원의 윤리 및 책임 의식 부족으로 인한 기업들이 많은 비난을 받음에 따라 내부통제에 대한 요구가 빗발치고 있음에도 불구하고 상법에는 내부통제시스템의 정의

웨이 위원회는 사기성 재무 보고를 방지하기 위한 내부 통제가 중요하다고 판단하였다. 이에 동 위원회를 지원하기 위해 조직된 트레드웨이 위원회 지원 조직위원회(COSO)는 내부통제의 구성원리를 분석하고 검토하기로 결정하였다. COSO는 미국회계협회(American Accounting Association), 미국공인회계사회(American Institute of Certified Public Accountants), 국제재무담당임원협회(Financial Executives International), 관리회계사 연구소(The Institute of Management Accountants), 내부감사인협회(The Institute of Internal Auditors)가 공동으로 출연하여 설립한 민간영역의 조직이다.

36) COSO는 1992년 내부통제를 구현하기 위한 지침이 되어야 할 글로벌 표준으로서 보고서를 발표하였으며, 이 보고서의 개정판은 2013년에 발표되었다.

37) COSO에 따르면 내부통제는 5개의 구성요소, 즉 통제 환경(Control Environment)·위험 평가(Risk Assessment)·통제 행위(Control Activities)·정보 및 소통(Information and Communication)·감시(Monitoring)로 이루어져 있다. COSO, Internal Control-Integrated Framework: An Implementation Guide for the Healthcare Provider Industry 5-6(2019).

와 구축에 관한 일반규정이 없음

- 상법에 준법지원인 제도를 중심으로 마련되어 있는 준법통제시스템은 명목상의 규제로 머무르고 있음
 - 최근 사업연도 말 현재의 자산총액이 5천억원 이상인 회사인 상장회사는 법령을 준수하고 회사경영을 적정하게 하기 위하여 임직원이 그 직무를 수행할 때 따라야 할 준법통제기준을 마련하여야 하며 준법지원인도 1명 이상 두어야 함(상법 제542조의13)
 - 상법은 준법지원인을 임명하지 않은 기업에 대하여 특별히 형사적 조치나 행정적 조치를 마련하지 않고 있음
 - 상법은 준법지원인을 두는 회사의 대표이사 등이 상법 제542조의9를 위반하여 주요주주 등에게 신용공여를 하는 경우에 부과되는 회사의 벌금형이 면제되도록 하여 양벌규정의 적용을 배제한 것이 유일한 혜택임
- 대법원 판례는 내부통제시스템의 실효적인 구축의무를 이사회에게 부과하는 경향이 있음³⁸⁾
- 2008년 대우 분식회계 사건³⁹⁾은 미국에서 회사의 내부통제시스템을 통한 감시의무를 이사회에게 부과한 최초의 판결인 델라웨어주의 1996년 Caremark 판결의 영향을 받은 것으로 알려져 있으며,⁴⁰⁾ 그 후 대법원은 일관되게 내부통제시스템의 구축과 이를 제대로 작동시킬 의무를 이사회에게 부여하고 있음
- 대법원 판례를 통해 성립된 내부통제시스템의 구축의무를 기업의 법률관계를 규율하는 일반법인 상법에 명문화할 필요가 있음

나. 상법 제393조의 입법배경과 취지

1) 입법배경

- 상법상 자본금 총액 10억원 이상인 주식회사에서 이사회는 고유권한으로 고유한 업무를 수행하는 주식회사의 독립된 기관이며, 그 권한을 바탕으로 결의한 사항

38) 김건식·노혁준·천경훈, 앞의 책, 441-442면.

39) 대법원 2008. 9. 11. 선고 2006다68636 판결.

40) 류지민, “케어마크 청구에서의 미션 크리티컬-이사의 감시의무 영역의 범위와 한계-”, 「상사법 연구」 제41권 제4호, 한국상사법학회, 2023, 398면.

30 글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구(1) -회사법을 중심으로-

을 사후적으로 주주총회의 결의로 번복하거나 무효화할 수 없음⁴¹⁾

- 이사회의 결의라 하더라도 주주의 의결권행사를 불가능하게 하거나 현저히 곤란하게 하는 것을 내용으로 한다면 이는 주식회사 제도의 본질적 기능을 해(害)하기 때문에 무효임⁴²⁾

□ 자본금 총액 10억원 이상인 주식회사를 전제로 할 때 주식회사의 필수기관인 이사회는 회의체로서 주식회사의 업무집행을 총괄하며 이에 관련된 의사결정 담당

- 상법상 주식회사의 운영은 이사회가 담당하지만 소규모 회사는 예외임
- 상법은 이사회에 통상의 업무의 관리나 집행과 관련하여 최고의 권한을 부여함

□ 상법상 이사회의 권한이면서 의무가 되는 이사회의 결의사항은 아래와 같음

- 상법 제393조 제1항은 “중요한 자산의 처분 및 양도, 대규모 재산의 차입, 지배인의 선임 또는 해임과 지점의 설치·이전 또는 폐지 등 회사의 업무집행은 이사회의 결의로 한다”고 규정하고 있음

2) 입법취지

□ 이사회중심주의

- 일반적으로 회사법으로 불리는 1962년 제정상법의 제3편(회사)은 영미회사법의 일부를 수용하였음
 - 제정상법이 1933년 미국 일리노이주 회사법(1933 Illinois Business Corporation Act)을 부분적으로 계수한 1950년 일본 개정상법을 모방하여 수용함에 따라 한국 상법은 미국법을 간접적으로 받아들였음⁴³⁾
 - 제정 상법은 이사회에 주식회사의 업무집행과 관련한 대부분의 권한을 부여함에 따라(제393조) 상대적으로 주주총회의 지위가 축소됨(제361조)
- 이사회가 일반적·구체적으로 대표이사에게 위임하지 않은 업무로서 일상 업무에 속하지 아니한 중요한 업무에 대해서는 이사회의 결의를 거쳐야 함⁴⁴⁾

41) 대법원 1991.5.28. 선고 90다20084 판결.

42) 대법원 2011.6.24. 선고 2009다35033 판결.

43) 최준선, “한국과 일본의 미국 회사법 계수 과정에 관하여”, 「저스티스」 통권 제111호, 한국법학원, 2009, 124면.

44) 대법원 2010.1.14. 선고 2009다55808 판결.

- 이사는 이사회 구성원으로서 이사회의 업무집행에 관한 의사결정에 참여함
 - 상법은 이사들 간의 상호의견을 교환하고 가장 합리적인 결론을 이끌어내기 위하여 타인기관으로서 이사회라는 회의체에 의한 집단적 의사결정(collective decision-making)을 제도화함⁴⁵⁾
 - 소수의 경영전문가인 이사들로 이루어진 합의체기관인 이사회가 회사경영을 담당함으로써 의사결정에 드는 비용을 주주총회가 직접 회사를 경영하는 경우에 비하여 상당한 정도로 감소시킬 수 있음

□ 이사회의 권한과 의무 명시

- 상법 제393조 제1항은 이사회가 “회사의 업무집행에 관한 의사결정권”을 가진다는 점을 포괄적으로 규정하면서, “중요한 자산의 처분 및 양도, 대규모 재산의 차입, 지배인의 선임 또는 해임과 지점의 설치·이전 또는 폐지 등”을 회사의 업무집행의 예시로서 들고 있음
- 상법 제393조 제2항은 이사회가 이사의 직무집행에 대하여 감독권을 가진다는 것을 명문화하고 있으며, 제3항과 제4항은 이사회의 감독권의 실효성을 확보하기 위하여 이사의 정보접근권을 보장함

다. 국내사례

□ 대법원 판례

- 내부통제시스템의 구성요소
 - “내부통제시스템은 비단 회계의 부정을 방지하기 위한 회계관리제도에 국한되는 것이 아니라, 회사가 사업운영상 준수해야 하는 제반 법규를 체계적으로 파악하여 그 준수 여부를 관리하고, 위반사실을 발견한 경우 즉시 신고 또는 보고하여 시정조치를 강구할 수 있는 형태로 구현되어야 한다.”⁴⁶⁾
- 내부통제시스템 구축의무는 이사의 감시의무의 일부
 - “감시의무의 구체적인 내용은 회사의 규모나 조직, 업종, 법령의 규제, 영업 상황 및 재무상태에 따라 크게 다를 수 있는바, 고도로 분업화되고 전문화된

45) Henry W. Ballantine, Ballantine on Corporations 124(rev. ed. 1946).

46) 대법원 2021. 11. 11. 선고 2017다222368 판결.

대규모의 회사에서 공동대표이사과 업무담당이사들이 내부적인 사무분장에 따라 각자의 전문 분야를 전담하여 처리하는 것이 불가피한 경우라 할지라도 그러한 사정만으로 다른 이사들의 업무집행에 관한 감시의무를 면할 수는 없고, 그러한 경우 무엇보다 합리적인 정보 및 보고시스템과 내부통제 시스템을 구축하고 그것이 제대로 작동하도록 배려할 의무가 이사회를 구성하는 개개의 이사들에게 주어진다.는 점에 비추어 볼 때, 그러한 노력을 전혀 하지 아니하거나, 위와 같은 시스템이 구축되었다 하더라도 이를 이용한 회사 운영의 감시·감독을 의도적으로 외면한 결과 다른 이사의 위법하거나 부적절한 업무집행 등 이사들의 주의를 요하는 위험이나 문제점을 알지 못한 경우라면, 다른 이사의 위법하거나 부적절한 업무집행을 구체적으로 알지 못하였다는 이유만으로 책임을 면할 수는 없고, 위와 같은 지속적이거나 조직적인 감시 소홀의 결과로 발생한 다른 이사나 직원의 위법한 업무집행으로 인한 손해를 배상할 책임이 있다.”⁴⁷⁾

- 내부통제시스템의 구축의무 주체

- “특히 회사 업무의 전반을 총괄하여 다른 이사의 업무집행을 감시·감독해야 할 지위에 있는 대표이사는 회계부정이나 오류를 사전적으로 예방하고 사후적으로 적발·시정할 수 있는 내부통제시스템을 구축하고 그것이 제대로 작동하도록 노력을 다해야 한다. 만일 대표이사가 이러한 노력을 전혀 하지 않거나 위와 같은 시스템을 통한 감시·감독의무를 이행을 의도적으로 외면한 결과 다른 이사 등의 회계업무에 관한 위법한 업무집행을 방지하지 못하였다면, 대표이사로서 감시의무를 게을리하였다고 볼 수 있다.”⁴⁸⁾
- “회사의 업무집행을 담당하지 않는 사외이사 등은 내부통제시스템이 전혀 구축되어 있지 않는데도 내부통제시스템 구축을 촉구하는 등의 노력을 하지 않거나 내부통제시스템이 구축되어 있더라도 제대로 운영되고 있지 않다고 의심할 만한 사유가 있는데도 이를 외면하고 방치하는 등의 경우에 감시의무 위반으로 인정될 수 있다.”⁴⁹⁾

47) 대법원 2008. 9. 11. 선고 2006다68636 판결.

48) 대법원 2022. 7. 28. 선고 2019다202146 판결.

49) 대법원 2022. 5. 12. 선고 2021다279347 판결.

라. 외국의 입법례

□ 미국

- 1996년 Caremark은 이사의 회사 내부통제시스템 구축의무 인정
 - 회사의 규정준수와 영업실적 모두에 관하여 고위 경영진과 이사회가 각각의 범위내에서 충분한 정보를 바탕으로 판단할 수 있도록 이들에게 적시에 정확한 정보를 제공하게끔 합리적으로 설계된 정보 및 보고시스템이 회사에 존재하는지에 대한 확신이 없는 상태로는 이사들이 회사에 관련된 상당히 충분한 정보를 바탕으로 자신의 의무를 이행한 것으로 볼 수 없음을 판시함⁵⁰⁾
 - “합리적인 정보 및 보고시스템이 존재한다는 것을 확신할 시도를 전혀 하지 않은 경우처럼 오직 이사회가 지속적이거나 조직적으로 감시를 하지 못한 경우만이 책임부담의 필요조건인 선의가 결여되었음을 증명할 수 있게 된다.”⁵¹⁾
- 모범회사법은 이사회가 내부통제시스템을 구축하고 운영할 책임을 부담한다고 명시적으로 규정함
 - 제8.01조(b)에서 회사의 사업과 업무는 이사회가 집행하거나 그 감독하에 관리되어야 함을 규정하고 있으며, 제8.01조(c)에서 공개회사에서 이사회 감독책임(oversight responsibilities)의 대상을 아래와 같이 세부적으로 규정함

모범회사법 제8.01조(c) 공개회사의 경우 이사의 감독책임은 다음에 대한 주의를 집중하는 것을 포함한다.:

- (1) 사업 수행 및 계획;
- (2) 회사가 노출되었거나 노출될 수 있는 주요 리스크;
- (3) 고위집행임원의 실적과 보상;
- (4) 회사가 법과 윤리행동강령을 준수하는 것을 촉진하기 위한 정책과 관행;
- (5) 회사의 재무제표 준비;
- (6) 회사의 내부통제의 유효성;
- (7) 이사에 대한 충분하고 적시의 정보제공을 위한 준비; 그리고
- (8) 독립이사의 중요한 역할을 고려한 이사회 및 이사회 위원회의 구성.

50) In re Caremark Intern, Inc. Derivative Litigation, 698 A.2d 959, 970(1996).

51) *Id.* at 971.

□ 독일

- 독일 주식법 제91조 제3항에 상장회사 이사회의 내부통제시스템 구축의무를 규정함⁵²⁾

주식법 제91조 [조직(組織), 부기(簿記)] (1) 이사회는 필수적인 상업장부가 작성되는지에 관하여 주의하여야 한다.

(2) 이사회는 회사의 존속을 위협하는 상황전개를 사전에 인식할 수 있도록 적절한 조치를 취하여야 하며, 특히 감독체계를 수립하여야 한다.

(3) 상장된 주식회사의 이사회는 이에 추가하여 영업활동의 규모 및 해당 기업의 위험상황을 고려하여 이에 상응하는 실효적이고도 적절한 내부통제 및 위험관리시스템을 구축하여야 한다.

□ 일본

- 일본 회사법은 이사회가 전사적 통합관리시스템으로서의 내부통제시스템의 정비와 운용에 대한 최종적인 책무를 부담하고 있음을 규정함(일본 회사법 제348조 제3항 제4호·제4항, 제362조 제4항 제6호·제5항, 제399조의13 제1항 제1호·제2항, 제416조 제1항 제1호·제2항)
- 일례로서 일본 회사법 제348조 제3항 제4호·제4항을 한국어로 번역하여 옮기면 아래와 같음⁵³⁾

회사법 제348조 업무집행 ① 이사는 정관에 다른 정함이 있는 경우를 제외하고 주식회사(이사회설치회사는 제외한다. 이하 이 조에서 같다)의 업무를 집행한다.

② 이사가 2인 이상인 경우에는 주식회사의 업무는 정관에 다른 정함이 있는 경우를 제외하고 이사의 과반수로서 결정된다.

③ 전항의 경우에는 이사는 다음의 사항에 관한 결정을 각 이사에게 위임하지 못한다.

1. 지배인의 선임 및 해임
2. 지점의 설치, 이전 및 폐지
3. 제298조 제1항 각호(제325조에서 준용하는 경우를 포함한다)의 사항
4. 이사의 직무집행이 법령 및 정관에 적합할 것을 확보하기 위한 체제 그 외 주식회사의 업무 및 당해 주식회사 및 그 자회사로 구성되는 기업집단의 업무의 적정성을 확보하기 위하여 필요한 것으로서 시행규칙에서 정하는 체제의 정비

52) 아래 독일 주식법 제91조의 번역은 김정호, “내부통제시스템과 이사의 법적 책임-특히 독일주식법의 상황을 소개하며-”, 「상사법연구」 제41권 제3호, 한국상사법학회, 2022, 157면의 해당 부분을 전재한 것임.

53) 권중호 역, 「일본 회사법」, 법무부, 2014, 333면의 해당 부분을 전재한 것임.

5. 제426조 제1항에 따른 정관의 정함에 의한 제423조 제1항의 책임의 면제
 ④ 대회사의 경우에는 이사는 전항 제4호의 사항을 결정하여야 한다.

마. 검토

□ 상법 입법취지와 사례 검토

- 상법 제393조는 이사회에 권한에 속하는 사항을 한정적으로 열거하고 있음
- 대법원 판례에서 언급되고 있는 내부통제시스템의 구체적 내용이 명확하지 않을 뿐만 아니라 내부통제시스템을 구축할 의무를 부담하는 자도 어느 하나로 특정되지 않은 상태이다 보니 법적 안정성과 예견가능성이 떨어짐⁵⁴⁾

□ 해외 입법례 검토

- 비교법적으로 살펴볼 때 내부통제시스템의 구축은 이사회에 결의사항으로 규정되어 있음

바. 개정조문안

□ 개정방향

- 우리의 법계가 성문법 국가에 속하기 때문에 판례와 해석만으로는 내부통제시스템을 정의하고 그 구축의무를 제도적으로 도입하여 운영하는 것이 용이하지 않으므로⁵⁵⁾ 이에 외국 여러 입법례를 참고하되 금융회사 지배구조법 제15조 제1항 제5호를 모델로 하여 상법 제393조 제1항의 이사회에 결의사항에 내부통제시스템의 구축을 포함시키는 방향으로 상법개정이 필요함

□ 개정조문 신규대비표

현 행	개 정 안
제393조 (이사회에 권한) ① 중요한 자산의 처분 및 양도, 대규모 재산의 차입, 지배인의 선임 또는 해임과 지점의 설치·이전 또는 폐지 등 회사의 업무집행은 이사회에 결의로 한다.	제393조 (이사회에 권한) ① 중요한 자산의 처분 및 양도, 대규모 재산의 차입, 지배인의 선임 또는 해임, 지점의 설치·이전 또는 폐지, 내부통제기준 및 위험관리기준의 제정·개정 및 폐지에 관한 사항 등 회사의 업무집행은 이사회에 결의로 한다.

54) 김경일, “이사의 감시의무와 내부통제시스템 - 대법원 2022. 5. 12 선고 2021다279347 판결을 중심으로 -”, 「인권과정의」 제511호, 대한변호사협회, 2023, 179면.

55) 위의 논문, 180면.

3. 이사의 경업금지 제도에 관한 개선

가. 현행법상의 문제

□ 이사의 의무

- 상법(회사법)은 회사에 관여하는 다양한 이해관계자들이 각자 맡은 바의 책무를 성실히 수행할 수 있는 권한과 의무를 부여하고 있음
- 이 같은 맥락에서 상법은 이사에게 다양한 의무를 부담시키고 있음⁵⁶⁾
- 대법원 판례도 이사가 부담하는 대표적인 의무로서 선량한 관리자의 주의의무(선관주의의무, 선관의무)와 충실의무를 들고 있음⁵⁷⁾

□ 이사의 충실의무의 의의와 유형

- 이사의 충실의무는 회사와 이사 사이에 존재하는 신뢰적 법률관계로부터 유래하는 고도의 의무로서 이사와 회사 사이의 이익충돌의 방지를 위한 것임
- 상법이 충실의무의 구체적 유형으로 규정한 것으로는 이사의 경업금지(제397조), 이사의 기회 및 자산유용금지(제397조의2), 이사의 자기거래제한(제398조) 등이 있으며, 기타의 이사와 회사간의 이익충돌에 적용가능한 일반조항(catchall provision)으로서 제382조의3을 두고 있음

□ 이사의 경업금지 규정과 다른 충실의무 규정과의 차이

- 상법상 이사의 경업에 대해 이사회의 승인을 받기 위해서는 이사회의 보통결의를 충족하면 되지만, 사안의 중요성을 고려하여 회사의 기회유용이나 자기거래에서 이사회의 승인은 특별결의를 요하고 있음
 - 이사회의 보통결의는 이사 과반수의 출석과 출석이사의 과반수로 함(제391조 제1항)
 - 이사회의 특별결의는 재적이사의 3분의2 이상의 찬성이 요구됨⁵⁸⁾
- 상법상 이사의 자기거래의 경우 이사회의 사후승인을 배제하고 있을 뿐만 아니라 이사회의 승인을 받는 과정에서 중요한 사항을 이사회에 개시할 것을

56) 강희철·김화진, “개정 상법상의 주식회사 이사의 의무와 책임”, 「인권과정의」 통권270호, 대한변호사협회, 1999, 43면.

57) 대법원 2007.10.11. 선고 2007다34746 판결.

58) 김건식·노혁준·천경훈, 앞의 책, 455면.

요구하고 있지만 이사의 경업에 대해 이사회 승인을 받아야 한다는 요건 이외에는 세밀한 제도설계가 갖추어지지 않음

□ 이사의 경업금지 규정과 자기거래금지 규정의 요건 일치의 필요성

- 이사의 경업과 자기거래를 각각 금지하는 것은 그 목적이 이사가 자신의 이익을 회사의 그것보다 앞세우는 것을 용인하지 않겠다는 데 있다는 점에 비추어 양자의 요건을 차별화할 이유가 없음
- 학계에서의 통설적인 입장은 이사의 경업의 경우에도 이사의 자기거래의 경우와 마찬가지로 이사회에서 승인을 받기 전에 중요사실을 개시하여야 하며 사전승인을 받아야 한다는 것임⁵⁹⁾

□ 대법원 판례의 판시사항을 명문화할 필요성

- 상법상 이사의 경업금지의무는 이사가 경업과 겸직과 같은 일정한 행위를 하여서는 안되는 의무, 즉 부작위의무로서의 성격을 띠고 있음
- 상법상 이사의 경업금지의무는 이사의 경업이 직업선택의 자유(헌법 제15조) 또는 이 자유에 포함되는 영업의 자유(freedom of enterprise)에 의하여 헌법상 보장되어야 하는 것임에도 불구하고,⁶⁰⁾ 경업으로 인하여 이사와 회사 사이의 이익충돌 우려가 있어 이사회 승인을 조건으로 허용하는 것으로도 이해 가능함
- 상법 제397조는 이사의 경업금지와 관련하여 동종 영업을 목적으로 하는 다른 회사의 무한책임사원이나 이사가 되지 못한다고만 규정하고 있을 뿐임에도 불구하고 대법원 판례는 상법 제397조를 “그 회사의 지배주주가 되어 그 회사의 의사결정과 업무집행에 관여할 수 있게 되는 경우”에 까지 확대하여 적용할 수 있는 것으로 판시하고 있음⁶¹⁾
- 상법 제397조는 위에서 언급한 바대로 직업선택의 자유를 제한할 수 있으므로

59) 중요사실을 개시하고 사전승인을 받아야 한다는 견해를 제시하는 문헌으로서는 송옥렬, 앞의 책, 1065-1066면; 홍복기·박세화, 「회사법강의」 제7판, 법문사, 2019, 493면 등이 있다. 사전승인을 요구하는 견해로는 김홍기, 「상법강의」 제7판, 박영사, 2022, 612면; 이철승, 앞의 책, 791면; 정준우, 앞의 책, 455면 등이 있다. 예외적으로 김건식·노혁준·천경훈, 앞의 책, 470면은 사후추인이 허용된다는 입장을 취하고 있다.

60) 이희성, “우리나라와 독일에서 근로자의 직업의 자유”, 「노동법논총」 제7집, 한국비교노동법학회, 2005, 95면.

61) 대법원 2018. 10. 25. 선고 2016다16191 판결; 대법원 2013. 9. 12. 선고 2011다57869 판결.

가급적 조문에 충실하여 한정적으로 해석하여야 하므로 대법원 판례의 판시사항을 실효적으로 유지하기 위해서는 명시적으로 규정하는 것이 바람직함

나. 제397조의 입법배경과 취지

1) 입법배경

□ 제정상법에 규정된 의무

- 1962년 제정상법이 시행된 이래로 상법은 이사의 권리와 의무에 대해서는 민법상 위임에 관한 규정을 준용하고 있으므로 이사는 회사의 업무를 처리함에 있어 선량한 관리자의 주의의무를 부담함(민법 제681조)
- 1962년 제정상법은 주주총회의 승인이 있는 경우에 한하여 경업을 할 수 있는 것을 내용으로 하는 경업금지를 이사의 의무 중의 하나로 규정함
 - 주주총회의 승인을 요구하였던 것은 이사의 경업이 있는 경우 그로 인하여 얻을 수 있었던 이익을 얻지 못하게 되는 소극적 손실이 발생하게 되므로 이를 출자자들인 주주총회에서 승인여부를 결정하는 것이 타당하다는 입장에 근거함⁶²⁾
 - 제정상법에서 이사의 자기거래는 이사회 승인의 대상이었음

□ 1995년 개정상법에서 승인기관 변경

- 1995년 개정상법은 이사의 경업을 승인하는 데 필요한 주주총회 개최에 따른 부담을 줄이고 이사의 자기거래와 균형을 맞추기 위하여 이사의 경업행위에 대한 주주총회 승인 요건을 이사회 승인으로 변경하여 오늘에 이르고 있음⁶³⁾
 - 자본금 총액이 10억원 미만인 회사가 1명 또는 2명의 이사를 두는 경우에는 주주총회의 승인을 얻어야 함(제383조 제4항)

2) 입법취지

□ 이익충돌 방지

- 이사의 경업금지 의무는 회사의 이익과 충돌하는 이사의 경업거래와 겹직을

62) 임흥근, 「한국 상법전 50년사」, 법문사, 2013, 296면.

63) 박기령, “이사의 충실의무에 관한 법적 연구”, 이화여자대학교 박사학위논문, 2009, 141면.

금지

- 상법은 이사회의 승인이 없으면 이사는 자기 또는 제3자의 계산으로 회사의 영업 부류에 속한 거래를 하거나 동종 영업을 목적으로 하는 다른 회사의 무한책임사원이나 이사가 되지 못한다고 규정(제397조 제1항)
- 대법원 판례도 상법 제397조 제1항의 취지는 “이사가 그 지위를 이용하여 자신의 개인적 이익을 추구함으로써 회사의 이익을 침해할 우려가 큰 경업을 금지하여 이사로 하여금 선량한 관리자의 주의로써 회사를 유효적절하게 운영하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 할 의무를 다하도록 하려는데 있다”고 밝히고 있음⁶⁴⁾
- 이는 회사의 이익과 이사의 이익이 충돌하는 경우에 회사의 이익을 배제 또는 침해하고 자기 또는 제3자의 이익을 도모하여서는 안된다는 취지로 이사에게 경업금지의무를 부과하고 있는 것
- 이와 동시에 이사의 경업금지의무에는 이사로 하여금 업무에 전념하게 하자는 취지도 반영되어 있음⁶⁵⁾

□ 경업거래금지의무의 경우

- 자기 또는 제3자의 계산으로 회사의 영업부류에 속한 거래를 할 수 없음
 - ‘자기 또는 제3자의 계산’으로 한다는 것은 누구의 명의로 영업을 하든지를 불문하고 행위의 경제상의 결과가 자기 또는 제3자에게 귀속하는 것을 의미함
 - 이사의 경업거래금지의무의 대상인 거래는 회사의 영업부류에 속하는 거래에 한함
- 이사회의 승인이 있으면 이사의 경업거래가 가능
 - 이사회의 승인은 이사 과반수의 출석과 출석이사의 과반수로 함
- 이사가 경업거래금지의무에 위반하여 경업거래를 한 경우 회사는 이사회의 결의에 의하여 그 이사의 거래가 자기의 계산으로 한 것인 때에는 이를 회사의 계산으로 한 것으로 볼 수 있고, 제3자의 계산으로 한 것인 때에는 그 이사에

64) 대법원 2018. 10. 25. 선고 2016다16191 판결.

65) 이사가 경업거래 내지 겸직을 하는 경우에는 사실상 그의 노력이 분산됨으로 인하여 이사가 회사로부터 받는 보수에 상응하는 정도의 일을 하지 않는다는 것과 다름이 없다. 이는 현실적으로 이사가 자신의 사적인 이익을 회사의 이익보다 먼저 고려하는 행동을 하는 것과 동일하므로 결과적으로 이사의 충실의무위반으로 된다.

대하여 이로 인한 이득의 양도를 청구할 수 있음(제397조 제2항)

- 이와 같은 회사의 권리를 개입권 또는 탈취권이라 함
- 이 밖에도 회사는 이사에 대하여 손해배상을 청구할 수 있고(제399조 제1항) 주주총회의 결의에 의하여 이사를 해임할 수 있음(제385조 제1항)
- 만약에 그 위반거래로 인하여 회사에 회복할 수 없는 손해가 생길 염려가 있으면 이사에 대하여 그 거래의 유지를 청구할 수 있음(제402조)

□ 겸직금지 의무의 경우

- 이사는 동종영업을 목적으로 하는 다른 회사의 무한책임사원 또는 이사의 겸임이 금지됨
 - 여기서 '다른 회사'는 실제거래를 수행하는 회사만을 의미하는 것은 아님
 - '동종영업을 목적으로 하는 다른 회사'에 해당하는지의 여부는 정관에 규정 한 회사의 목적 전부가 아니라 회사가 실제로 행하고 있는 사업을 기준으로 판단
- 상법이 이사는 '... 되지 못한다'고 규정하고 있는 것으로 보아 실제 경업이 되는 거래를 하여야만 겸직금지 의무위반으로 되는 것은 아님
 - 대법원 판례에 따르면 아직 영업을 개시하지 못한 채 공장의 부지를 매수하는 등 영업을 준비작업을 추진하는 회사의 이사로 되는 경우도 겸직금지에 위반됨⁶⁶⁾
 - 이처럼 대법원은 회사손실의 최소화를 가능하게 하기 위하여 비교적 이른 시점에서 이사의 겸직행위로 인정하여 이를 금지하는 것임
 - 요컨대, 실제 거래를 수행하지 않더라도 겸직금지 의무에 대한 위반으로 될 수 있음
- 이사회 승인이 있으면 겸직 가능
 - 만약 어느 이사의 경업거래와 겸직이 동시에 문제가 되는 경우 이사회는 경업거래와 겸직에 관한 승인은 각각 따로 하여야 함
- 이사가 겸직금지 의무에 위반하여 다른 회사의 이사로 취임한 경우에는 그 취임 자체는 유효하지만, 회사는 그 이사에 대하여 손해배상을 청구할 수 있고(제399

66) 대법원 1990.11.2. 자 90마745 결정; 대법원 1993.4.9. 선고 92다53583 판결.

- 조 제1항) 주주총회의 결의에 의하여 그 이사를 해임할 수 있음(제385조 제1항)
- 상법 제397조 제2항은 '제1항의 규정에 위반하여 거래를 한 경우'에 한하여 회사에게 개입권을 인정하고 있지만 이사의 겸직은 여기서의 '거래'에 해당되지 않으므로 회사는 개입권을 행사할 수 없음

다. 국내사례

□ 대법원 판례

- 다른 회사의 지배주주가 되어 그 회사의 의사결정과 업무집행에 관여할 수 있게 되는 경우에도 상법 제397조가 적용됨
 - “이사는 경영 대상 회사의 이사, 대표이사가 되는 경우뿐만 아니라 그 회사의 지배주주가 되어 그 회사의 의사결정과 업무집행에 관여할 수 있게 되는 경우에도 자신이 속한 회사 이사회에 승인을 얻어야 한다.”⁶⁷⁾

라. 외국의 입법례

□ 미국

- 델라웨어주 회사법
 - 델라웨어주 회사법 제144조는 이사의 경영금지과 자기거래를 상호 구별하지 않고 이익충돌거래로 동일하게 취급하며, 이사회에게 중요한 사실을 개시(開示)하고 그 거래가 회사에게 공정하다면 이해관계없는 이사의 과반 수 찬성으로 허용하는 것으로 규정함
 - 델라웨어주 회사법 제144조는 주주에 의한 승인도 가능한 것으로 규정함

제144조 이해관계 있는 이사; 정족수.

(a) 회사와 이사 혹은 집행임원 사이 또는 회사와 이사 혹은 집행임원이 이사 혹은 집행임원이 되거나 경제적 이해관계를 가지는 다른 회사, 조합, 사단, 또는 기타 조직과의 계약 혹은 거래는 단지 이 이유만으로, 또는 그 이사 혹은 집행임원이 계약 혹은 거래를 인가하는 이사회 혹은 위원회의 회의에 출석하였거나 참석하였다는 연유만으로, 또는 그 이사 혹은 집행임원의 표가 그러한 목적을 위하여 계산되었다는 연유만으로 다음의 경우에 무효가 되거나 취소할 수 있는 것으로 되지 않는다.:

67) 대법원 2018. 10. 25. 선고 2016다16191 판결; 대법원 2013. 9. 12. 선고 2011다57869 판결.

42 글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구(1) -회사법을 중심으로-

(1) 그 이사회나 집행임원의 관계 혹은 이해관계 및 그 계약 혹은 거래에 관한 중요한 사실이 이사회 혹은 위원회에 공개되거나 알려지고 이해관계가 없는 이사의 수가 정족수에 부족한 경우일지라도 이사회 혹은 위원회가 이해관계 없는 이사의 과반수의 찬성투표에 의하여 그 계약 혹은 거래가 선의로 인가된 경우; 또는

(2) 그 이사회나 집행임원의 관계 혹은 이해관계 및 그 계약 혹은 거래에 관한 중요한 사실이 그것에 대하여 결의를 할 권리를 가지는 주주에게 공개되거나 알려지고, 그 계약 혹은 거래가 주주의 결의에 의하여 선의로 명확하게 승인된 경우; 또는

(3) 그 계약 혹은 거래가 이사회, 위원회 혹은 주주에 의하여 인가, 승인 혹은 추인된 시점에서 회사에 대하여 공정한 경우.

(b) 겸임이사 또는 이해관계있는 이사는 그 계약 혹은 거래를 인가하는 이사회 또는 위원회의 회의에서 정족수의 존재여부를 결정할 때 산입될 수 있다.

- 모범회사법

- 모범회사법 제8.60조는 이사의 이익충돌거래를 정의하고 있으며, 이에는 이사의 경업금지과 자기거래가 모두 포함됨
- 모범회사법 제8.62조는 이익충돌거래는 이해관계에 관하여 개시를 한 후 이해관계가 없는 적격이사의 과반수의 찬성으로 허용됨을 규정함

□ 독일

- 독일의 경우 이사의 경업금지에 관해서는 주식법 제88조에 규정하고 있지만, 자기거래에 대해서는 독일 민법 제181조가 적용됨⁶⁸⁾
- 독일 주식법 제88조는 한국 상법 제397조와 내용이 유사함⁶⁹⁾

제88조 경업금지

① 이사는 감사회의 승인 없이 상업을 영위하거나 자기 또는 타인의 계산으로 회사의 영업부류에 속하는 거래를 하지 못한다. 이사는 감사회의 승인 없이 또한 다른 상사회사의 이사회 업무집행자 또는 무한책임사원이 되지 못한다. 감사회의 승인은 특정한 상업이나 상사회사 또는 특정한 종류의 거래에 한하여 부여할 수 있다.

② 이사가 이러한 금지에 위반한 때에는 회사는 손해배상을 청구할 수 있다. 회사는 이에 대신하여 이사가 자기의 계산으로 한 거래를 회사의 계산으로 한 것으로 보거나 또는 타인의 계산으로 한 거래로 인하여 받은 보수를 인도하거나 그의 보수청구권을 양도할 것을 청구할 수 있다.

68) 독일 민법 제181조에 따른 이사의 자기거래 규제에 관해서는 유주선, “독일 유한회사에서 회사와 사원 겸 업무집행자의 법률행위-독일 민법 제181조를 중심으로-”, 『비교사법』 제14권 4호, 한국비교사법학회, 2007, 253-257면 참조.

69) 아래에 소개한 독일 주식법 제88조의 번역은 이형규 역, 『독일 주식법』, 법무부, 2014, 105면의 해당부분을 전재한 것임.

③ 회사의 청구권은 그 밖의 이사 및 감사가 손해배상의무를 발생시킨 행위를 안 때 또는 중대한 과실이 없으면 알게 된 때부터 3개월을 경과함으로써 소멸한다. 이 청구권은 이사 및 감사가 알았거나 중대한 과실로 알지 못한 것을 불문하고 그 행위의 성립 시부터 5년을 경과함으로써 소멸한다.

□ 일본

- 한국 제정상법은 의용상법 제264조를 그대로 계승한 것임
- 일본은 2005년 회사법을 상법에서 떼어내어 단행법화하는 과정에서 경업금지의 의무와 이사의 자기거래를 하나로 묶어 회사법 제356조에서 이익상반거래로 통합하여 주주총회 승인사항으로 정하고 있음⁷⁰⁾
 - 주주총회에서 승인을 받기 전에 당해 거래에 관한 중요한 사항을 개시하여야 함⁷¹⁾

제356조 경업 및 이익상반거래의 제한

① 이사는 다음의 경우에는 주주총회에서 당해 거래에 관한 중요한 사실을 공시하고 승인을 받아야 한다.

1. 이사가 자기 또는 제3자를 위하여 주식회사의 사업부류에 속하는 거래를 하려는 경우
2. 이사가 자기 또는 제3자를 위하여 주식회사와 거래를 하려는 경우
3. 주식회사가 이사의 채무를 보증하거나 그 밖에 이사 이외의 자와의 간에 주식회사와 이사의 이익이 상반하는 거래를 하려는 경우

② 민법 제108조는 전항의 승인을 받은 동항 제2호의 거래에 관하여는 적용하지 아니한다.

- 사실상 주재자, 즉 회사에 실질적인 지배적 영향력을 미치게 하고 있는 자가 경업금지의무를 부담하는 것으로 판시한 판례 중에서 대표적인 것으로서 이른바 야마자키제빵(山崎製パン) 사건을 들 수 있음⁷²⁾

이 사건에서 1981년 원고 야마자키제빵(X 회사)은 일본 동경의 동쪽에 위치한 지바현(千葉県)을 비롯하여 관동지방을 영업(판매)대상지역으로 하는 일본에서 유명한 제빵업 회사이다. 피고 Y는 X 회사의 창업주이며 28년간 대표이사의 지위에 있었다. Y는 지바현 아래

70) 박기령, 앞의 학위논문, 141-142면. 아래에 소개하는 일본 회사법 제356조는 권중호 역, 앞의 책, 337면의 해당 부분을 전재한 것이다.

71) 일본은 1981년 구 상법을 개정하면서 중요한 사실의 개시의무를 명시적으로 규정하였다.

72) 東京地判 1981년 3월 26日 「判例時報」 第1015號, 27頁. 아래의 판례에 관해서는 이윤석, “회사기 회유용금지에 관한 법적 연구”, 연세대학교 박사학위논문, 2008, 142-144면에 소개되어 있다.

44 글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구(1) -회사법을 중심으로-

지역 및 관서지방으로 영업지역을 확대하여 진출하면서 지바공장과 오사카공장을 별도의 법인(회사)으로 하여 인수 혹은 설립하였다. 이 때 Y는 이들 양 회사의 대부분의 주식을 X 회사의 것으로 하지 않고 Y와 그의 처와 자식 등이 보유하고 있는 것으로 하였다. 자본 관계에 있어서도 별도의 회사를 X 회사의 일부분 혹은 자회사라고 할 수 없는 상태인 채로 X 회사와 마찬가지로 지배하고 X 회사의 신용·종업원·노하우 등을 사용하여 영업을 하였다. 지바공장에서는 주식취득대금을 X 회사로부터 조달하고서는 특정한 인물을 대표이사로 삼았으며, 오사카공장의 자본금은 Y 스스로가 조달하여 대표이사가 되었다. Y의 입장에서 보면, 그가 설립한 것은 X 회사의 계열회사였고, Y는 그것을 자신의 회사로 인식한 것이다. 그 후 X 회사의 이사들 사이에 경영권을 둘러싼 분쟁이 발생하였고, X 회사의 경영권을 인수한 경영진이 Y의 행위가 이사의 주의의무, 경업금지 등을 위반하였다는 이유로 손해배상을 청구하였다. 이에 대하여 법원은 Y가 사실상의 주재자로서 별도의 법인을 경영함으로써 이사의 경업금지 의무를 위반하였다고 판단하였다.

마. 검토

□ 상법 입법취지와 사례 검토

- 이사의 경업금지와 이사의 자기거래를 차별하여 승인요건을 달리하는 데 대한 정당성이 미흡함
- 다른 회사의 지배주주가 되어 그 회사의 의사결정과 업무집행에 관여할 수 있게 되는 경우가 대법원 판례에 의하여 이사의 경업금지대상으로 편입되었지만 단순히 상법 제397조를 문리적 해석하는 것만으로는 이를 포섭할 수 있는지가 불분명함

□ 해외 입법례 검토

- 미국과 일본에서 이사의 경업금지는 이익충돌거래의 1 유형으로 보거나 이익충돌행위와 동일하게 취급하고 있음
- 미국법과 일본법에서는 이사의 경업에 대하여 주주총회에서 승인을 받기 위해서는 중요한 사실을 개시하여야 함

바. 개정조문안

□ 개정방향

- 이사의 경업금지 의무의 승인요건을 이사의 자기거래의 승인요건에 일치시키는 방향으로 상법 제397조 제1항을 개정할 필요가 있음

- 다른 회사의 지배주주가 되어 그 회사의 의사결정과 업무집행에 관여하는 경우도 상법 제397조 제1항이 정한 이사의 경업금지의 대상이 되는 경우로 편입시키는 방향으로 개정이 필요함
- 상법은 제360조의 24 제1항에서 유일하게 ‘지배주주’의 개념을 정의하고 있음
 - 상법 제360조의 24 제1항은 ‘회사의 발행주식총수의 100분의 95 이상을 자기의 계산으로 보유하고 있는 주주’를 ‘지배주주’로 정의하고 있음

□ 개정조문 신규대비표

현 행	개 정 안
제397조(경업금지) ①이사는 이사회에 승인이 없으면 자기 또는 제3자의 계산으로 회사의 영업부류에 속한 거래를 하거나 동종영업을 목적으로 하는 다른 회사의 무한책임사원이나 이사가 되지 못한다.	제397조(경업금지) ① 이사가 자기 또는 제3자의 계산으로 회사의 영업부류에 속한 거래를 하거나 동종영업을 목적으로 하는 다른 회사의 무한책임사원, 이사 또는 상법 제360조의24제1항에 따른 지배주주가 되어 회사의 의사결정과 업무집행에 관여하기 위하여는 미리 이사회에서 해당 경업에 관한 중요사실을 밝히고 이사회에 승인을 받아야 한다. 이 경우 이사회에 승인은 이사 3분의 2 이상의 수로써 하여야 한다.

4. 이익공여금지 제도에 관한 개선

가. 현행법상의 문제

- 상법상 이익공여에 대한 엄격한 규제에 인하여 주주총회 참석 독려 곤란
 - 상법은 회사에 대하여 주주의 권리행사와 관련하여 누구에게든지 재산상의 이익을 제공하는 것을 금지하며(제467조의2 제1항), 회사가 이에 위반하여 재산상의 이익을 공여한 때에는 그 이익의 공여를 받은 자는 이를 회사에 반환하도록 하고, 이 경우 회사에 대하여 대가를 지급한 것이 있는 때에는 그 반환을 받을 수 있다고 규정하고 있음(제467조의2 제3항)
 - 공여된 이익에 근거하여 의결권을 행사한 주주총회의 결의는 취소소송의 대상이 됨⁷³⁾
 - 회사의 계산으로 재산상의 이익을 공여한 자와 그 이익을 수수한 자 및 제3자에게 공여하게 한 자는 형사처벌의 대상임(제634조의2)

73) 대법원 2014. 7. 11.자 2013마2397 결정.

□ 이익공여 규제로 인하여 주주총회 참석 독려 곤란

- 예컨대, 상장법인이 의사정족수 부족에 의한 주주총회의 파행을 방지하기 위해 어쩔 수 없이 주주를 상대로 주주총회 참석을 독려하여야 하는 경우가 있을 것이지만, 회사가 특정한 의도를 가지고 고가의 선물을 주주들에게 제공한다면 해당 주주총회결의가 취소될 수도 있고 임원들의 민형사상의 책임도 발생할 수 있음⁷⁴⁾
- 대법원 판례는 주주의 권리행사와 관련되어 재산상 이익을 공여하더라도 사회통념상 허용되는 범위를 넘어서지 않는다면 주주총회 결의 취소의 사유가 되지 않을 뿐만 아니라⁷⁵⁾ 사회윤리 내지 사회통념에 비추어 용인될 수 있다면 형사처벌의 대상이 되지 않는다고 하지만,⁷⁶⁾ 사회윤리 내지 사회통념에 비추어 용인될 수 있는 수준이 분명하지 않아 실무에서 주주의 의결권 행사를 독려하는 행위를 하지 못하고 있는 상황이며 그 결과 주주총회에서 의사정족수를 채우는 것이 어렵게 되고 있음

□ 주주총회 참석을 독려하기 위한 이익공여의 기준 마련 필요

- 회사가 주주총회에 참석한 주주들에게 제공할 수 있는 이익의 범위를 상법에 명문화함으로써 주주총회의 활성화에 기여할 수 있을 것임
 - 국내에서는 주주가 주주총회에 출석하는 대가로 주주에게 금전을 지급하여야 한다는 주장⁷⁷⁾이 제기된 바 있음

나. 입법배경과 취지

1) 입법배경

- '총회권'⁷⁸⁾은 주주로서 주주총회에 출석 자격을 가지는 것을 이용하여 주주총회의 의사진행과 관련하여 회사가 금품을 주면 회사에 협력하고 그렇지 않으면 회사를

74) 임재연, “주주에 대한 이익 공여 금지”, 「상장」 2016년 3월호, 한국상장회사협의회, 2016, 4면.

75) 대법원 2014. 7. 11.자 2013마2397 결정.

76) 대법원 2018. 2. 8. 선고 2015도7397 판결.

77) 이러한 주장을 한 대표적인 문헌으로 정성숙, “출석프리미엄을 통한 주주총회의 활성화 방안”, 「기업법연구」 제26권 제3호, 한국기업법학회, 2015, 73면 이하를 들 수 있다.

78) '총회권'은 공식적인 법률용어가 아니며 그렇다고 해서 경제용어도 더더욱 아니다. 오래전부터 사용되고 있는 통속어에 지나지 않는다.

- 공격하는 방법으로 회사로부터 배당금 이외의 금원을 취득하는 자를 뜻함⁷⁹⁾
- 회사에 경영상 불미스러운 일이 있는 경우 회사는 당혹스러운 사태를 피하기 위하여 총회권의 요구를 들어주거나 그의 침묵을 조건으로 하여 금전을 대가로 지불하는 사례가 있음
 - 구체적인 이익공여의 예로서는 이사(경영진)의 개인적인 부정에 관한 정보를 얻은 자가 그 정보를 주주총회 등에서 공개하지 않는 것에 대한 대가로서 회사가 금전을 공여하는 것을 들 수 있음
 - 주주총회에서 총회권이 개입할 수 있었던 배경에는 회사가 주주총회를 무사히 끝마쳐서 체면을 유지하려는 의사(意思)와 총회권이 주주총회를 기화로 금품을 수수하려는 의사가 서로 일치하기 때문임
- 주주의 권리행사와 관련하여 재산상 이익을 공여하는 것을 명시적인 조문으로 금지하고 형사적으로 처벌하는 규정을 상법전에 둔 국가는 우리나라와 일본 이외에는 없음⁸⁰⁾
- 총회권이 한국과 일본에서 주로 목격되고 있어 이를 규제할 현실적인 필요성에 의하여 상법상 이익공여를 명문으로 금지함
 - 일본은 이미 1910년대부터 1920년대까지의 다이쇼(大正)시대부터 총회권이 활동함에 따라 1934년 주주총회의 의사진행 방해를 금지하는 규정을 마련하는 등 오래전부터 총회권을 규제하여 왔는데, 한국 상법은 일본 상법을 모델로 삼아 이익공여금지 규정을 계수한 것임
 - 일본 구 상법은 1981년 주주의 권리행사에 관한 이익공여를 사법적으로 금지하였으며(일본 구 상법 제294조의2 제1항),⁸¹⁾ 사법상 금지규정의 실효성을 확보하기 위하여 이익공여죄까지 마련함(일본 구 상법 제497조)⁸²⁾
 - 한국 상법은 일본의 입법을 그대로 수용한 것임⁸³⁾

79) 우흥구, “주주의 권리행사와 관련한 이익공여의 금지”, 『법대논총』 제3집, 건국대학교, 1994, 33-34면.

80) 황남석, “주주에 대한 이익공여금지 규정의 적용범위-대법원2017. 1. 12. 선고2015다8355·683 62 판결-”, 『법조』 Vol.722, 법조협회, 2017, 769면.

81) 河内隆史, “利益供与の禁止違反について”, 『社団と証券の法理』, 商事法務研究会, 1999, 21頁. 이 규정에 상당한 한국 상법상 규정은 제467조의2 제1항이다. 일본 상법 제294조의2는 현행 일본 회사법 제120조로 계승되어 오늘에 이르고 있다.

82) 이 규정에 상당한 한국 상법상 규정은 제634조의2이다. 일본 구 상법 제497조는 현행 일본 회사법 제970조에서 계승되어 오늘에 이르고 있다.

2) 입법취지

□ 이익공여의 금지는 총회꾼을 배제하기 위하여 도입되었음

- 이는 이익의 수령자를 현재의 주주에 한정하지 않고 대상자의 수를 한정하지도 않은 채 주주의 권리행사에 영향을 미치기 위하여 회사의 부담(계산)으로 재산상의 이익을 공여하는 행위를 금지함
- 이익공여를 금지하는 것은 궁극적으로 이사 스스로가 회사의 부담으로 이사직을 유지하려는 행위를 억지시키려는 의도가 반영되어 있음

□ 입법취지에 관한 학설

- 회사자산의 낭비방지에 있다는 견해⁸⁴⁾(제1설)
 - 이 견해에 따르면 상법 제467조의2는 회사 자체가 아닌 이사 또는 지배주주가 자기의 계산으로 이익을 공여하는 행위에 대해서는 적용되지 않음
 - 만약 회사가 상대방이 총회꾼인지 여부와 무관하게 이익공여가 필요한지와 그 이익이 상당한가 등의 요건을 제대로 충족한다면 회사자산의 낭비가 없는 것으로 되어 이익공여금지 규정 위반이 아님
- 회사자산을 이용하여 주주의 권리행사에 영향을 미치는 것을 금지함으로써 주주총회에서의 주주의 의결권 행사의 공정성을 확보하는 데 있다는 견해⁸⁵⁾(제2설)
 - 이 견해에서는 상법 제467조의2는 대가의 유무에 무관하게 이익공여를 금지하고 있으므로, 이익공여가 주주총회에서의 주주의 권리행사와 관계가 있는 것으로 인정되지만 한다면 회사에 손해가 발생하였는지를 불문하고 이익공여금지 규정 위반으로 됨
- 회사운영의 공정성·건전성 확보를 주된 목적으로 한다는 견해⁸⁶⁾(제3설)

83) 津田博之, “商法罰則における会社の行為主体性,” 「大阪経大論集」 第55卷 第3号, 大阪経済大学, 2004, 100頁.

84) 권재열, “상법상 이익공여죄에 관한 소고,” 「법학연구」 제18권 제3호, 연세대학교, 2008, 131-132면; 최준선, “주주권 행사와 관련한 이익공여금지 소고,” 「성균관법학」 제27권 제1호, 성균관대학교, 2015, 198면.

85) 정준우, “상법상 이익공여금지규정의 주요쟁점 검토-최근의 대법원 판례를 중심으로-,” 「상사판례연구」 제30집 제2권, 한국상사판례학회, 2017, 19면; 최기원·김동민, 「상법학신론(상)」 제20판, 박영사, 2014, 1001면; 홍복기·박세화, 「회사법강의」 제7판, 법문사, 2019, 366면.

86) 김선정, “주주의 권리행사에 대한 이익공여의 금지-소위 총회꾼의 횡포에 대한 법적 대응-,” 「개발논총」 제2집, 동국대학교, 1992, 26면. 이밖에 강대섭, “주주권 행사에 관한 이익공여와

- 이 규정은 주주로 하여금 정당하게 자신의 권리를 행사하게 함으로써 회사 지배의 왜곡을 방지한다는 입장
- 이 견해에 따르면 상법 제467조의2가 회사의 손해발생 유무와 상관없이 적용되므로 이 점에서 제2설과 유사하지만, 주주의 주주총회에서의 의결권 행사는 물론이고 주주총회 밖에서의 권리행사에도 적용된다는 점⁸⁷⁾에서 제2설과 구별됨

□ 입법취지에 관한 판례의 입장

- 대법원 2014. 7. 11.자 2013마2397 결정은 그 이익제공으로 인하여 회사에 어떠한 손해를 야기하였는지 여부를 전혀 문제 삼지 않았고, 회사가 주주총회에서의 주주의 의결권행사와 관련하여 이익공여를 한 것이라는 점에 국한하여 본다면 위에서 살펴본 제2설을 취함
 - 이 결정은 상법 제467조의2가 주주의 의결권 행사를 비롯하여 그 이외의 주주의 권리행사에 대한 이익공여에도 적용된다는 점을 고려한다면 이 사건 결정만으로는 대법원이 제3설을 채택하지 않은 것으로 단정할 수는 없음
- 대법원 2017. 1. 12. 선고 2015다68355, 68362 판결은 상법 제467조의2상 “주주의 권리”란 법률과 정관에 따라 주주로서 행사할 수 있는 모든 권리를 의미”한다고 판시한 것에 비추어보면 제3설과 입장을 함께 하는 것으로 보임

다. 국내사례

□ 주주의 권리행사에 영향을 미치기 위한 이익공여

- “갑 주식회사가 운영자금을 조달하기 위해 을과 체결한 주식매매약정에서 을이 갑 회사의 주식을 매수하는 한편 갑 회사에 별도로 돈을 대여하기로 하면서 을이 ‘갑 회사의 임원 1명을 추천할 권리’를 가진다고 정하였는데, 주식매매약정 직후 을이 임원추천권을 행사하지 아니하는 대신 갑 회사가 을에게 매월

주주총회 결의의 효력-대법원 2014.7.11. 자 2013마2397 결정-, 「상사법연구」 제34권 제1호, 한국상사법학회, 2015, 244면; 김진오, “정관에 위반한 사전투표기간(事前投票期間) 연장 및 의결권행사와 관련한 위법한 이익공여(利益供與)를 주주총회결의의 하자사유로 인정할 수 있는지 여부(2014. 7. 11.자 2013마2397 결정: 공2014하, 1572)”, 「대법원판례해설」 제101호(2014 하), 법원도서관, 2015, 114면도 이 견해의 범주에 포함될 수 있다.

87) 정대익, “주주행동주의의 법적 한계”, 「경영법률」 제27권 제2호, 한국경영법률학회, 2017, 272면.

돈을 지급하기로 하는 내용의 지급약정을 체결한 사안에서, 을이 가지는 임원 추천권은 주식매매약정에 정한 계약상의 특수한 권리이고 이를 주주의 자격에서 가지는 공익권이나 자익권이라고 볼 수는 없으므로 상법 제467조의2 제1항에서 정한 ‘주주의 권리’에 해당하지 아니하고, 지급약정은 을이 갑 회사에 운영자금을 조달하여 준 것에 대한 대가를 지급하기로 한 것일 뿐 주주의 권리행사에 영향을 미치기 위하여 돈을 공여하기로 한 것이라고 할 수 없으므로, 지급약정이 상법 제467조의2 제1항에 위배된다고 볼 수 없다.”(대법원 2017. 1. 12. 선고 2015다68355, 68362 판결)

□ 이익공여는 주주총회 결의취소의 소의 원인

- “갑 주식회사가 이사회를 개최하여 정기주주총회에서 실시할 임원선임결의에 관한 사전투표 시기(始期)를 정관에서 정한 날보다 연장하고 사전투표에 참여하거나 주주총회에서 직접 의결권을 행사하는 주주들에게 골프장 예약권과 200,000원 상당의 상품교환권을 제공하기로 결의한 다음 사전투표 등에 참여한 주주들에게 이를 제공하여 주주총회에서 종전 대표이사 을 등이 임원으로 선임되자, 대표이사 등 후보자로 등록하였다가 선임되지 못한 주주 병 등이 주주총회결의의 부존재 또는 취소사유가 존재한다고 주장하면서 을 등에 대한 직무집행정지가처분을 구한 사안에서, 위 주주총회결의는 정관을 위반하여 사전투표기간을 연장하고 사전투표기간에 전체 투표수의 약 67%에 해당하는 주주들의 의결권행사와 관련하여 사회통념상 허용되는 범위를 넘어서는 위법한 이익이 제공됨으로써 주주총회결의의 취소사유에 해당하는 하자가 있다.”(대법원 2014. 7. 11.자 2013마2397 결정)

□ 사회통념에 비추어 용인될 수 있는 이익공여 여부 판단기준

- “주주의 권리행사와 관련된 재산상 이익의 공여라 하더라도 그것이 의례적인 것이라거나 불가피한 것이라는 등의 특별한 사정이 있는 경우에는, 법질서 전체의 정신이나 그 배후에 놓여 있는 사회윤리 내지 사회통념에 비추어 용인될 수 있는 행위로서 형법 제20조에 정하여진 ‘사회상규에 위배되지 아니하는 행위’에 해당한다. 그러한 특별한 사정이 있는지 여부는 이익공여의 동기, 방법, 내용과 태양, 회사의 규모, 공여된 이익의 정도 및 이를 통해 회사가 얻는

이익의 정도 등을 종합적으로 고려하여 사회통념에 따라 판단하여야 한다.”(대법원 2018. 2. 8. 선고 2015도7397 판결)

□ 사회통념상 허용되는 범위를 넘은 이익공여는 형사처벌의 대상임

- “갑 주식회사 대표이사인 피고인이 주주총회 등에서 특정 의결권 행사방법을 독려하기 위한 방법으로 갑 회사의 주주총회 등에 참석하여 사전투표 또는 직접투표 방식으로 의결권을 행사한 주주들에게 갑 회사에서 발행한 20만 원 상당의 상품교환권 등을 제공함으로써 상법을 위반하였다는 내용으로 기소된 사안에서, 피고인이 갑 회사의 계산으로 사전투표와 직접투표를 한 주주들에게 무상으로 20만 원 상당의 상품교환권 등을 각 제공한 것은 주주총회 의결권 행사와 관련된 이익의 공여로서 사회통념상 허용되는 범위를 넘어서는 것이어서 상법상 주주의 권리행사에 관한 이익공여의 죄에 해당한다.”(대법원 2018. 2. 8. 선고 2015도7397 판결)

라. 외국의 입법례

□ 일본

- 일본 회사법 제120조에 정한 주주의 권리행사에 관한 이익공여에 관한 규정은 한국 상법 제467조의2와 내용이 유사함⁸⁸⁾

제120조 주주의 권리행사에 관한 이익공여

- ① 주식회사는 누구에게든지 주주의 권리행사와 관련하여 재산상의 이익공여(주식회사 또는 그 자회사의 계산으로 하는 것에 한한다. 이하 이 조에서 같다)를 하면 아니된다.
- ② 주식회사가 특정의 주주에 대하여 무상으로 재산상 이익을 공여한 경우에는 주주의 권리행사와 관련하여 재산상의 이익을 공여한 것으로 추정한다. 주식회사가 특정의 주주에 대하여 유상으로 재산상의 이익을 공여한 경우에 있어서 주식회사 또는 그 자회사가 얻은 이익이 공여한 이익에 비하여 현저하게 적은 때에도 또한 같다.
- ③ 주식회사가 제1항의 규정에 위반하여 재산상의 이익을 공여한 때에는 그 이익을 공여 받은 자는 이를 당해 주식회사 또는 그 자회사에 반환하여야 한다. 이 경우 이익을 공여 받은 자는 당해 주식회사 또는 그 자회사에 대하여 이익과 교환하여 지급한 것이 있는 때에는 그 반환을 받을 수 있다.
- ④ 주식회사가 제1항의 규정에 위반하여 재산상의 이익을 공여한 때에는 그 이익공여에

88) 이하 일본 회사법 제120조의 번역은 권중호 역, 위의 책, 107-109면 중에서 해당 부분을 전재한 것이다.

관여한 이사(위원회설치회사에 있어서는 집행위원을 포함한다. 이하 이 항에서 같다)로서 시행규칙으로 정하는 자는 당해 주식회사와 연대하여 공여한 이익의 가액에 상당하는 금액을 지급할 의무를 부담한다. 다만, 그 자(이익의 공여를 한 이사는 제외한다)가 그 직무를 행함에 있어 주의를 게을리하지 아니하였음을 증명한 경우에는 그러하지 아니하다.

⑤ 전항의 의무는 주주 전원의 동의가 없으면 면제할 수 없다.

- 일본에서 주주의 권리행사에 대하여 이익을 공여한 것은 주주총회 결의취소의 사유로 본 판례가 있음

- 주식회사 모리텍스(株式会社モリテックス) 사건⁸⁹⁾에서 법원은 회사가 주주에게 500엔 선불카드를 지급한 것이 이익공여에 해당하는 것으로 판결함⁹⁰⁾

이 사건에서는 주주로부터 이사 및 감사 위원의 선임에 대해 주주 제안권이 행사되어 위임장권유투쟁(proxy fight)이 진행되고 있던 상황에서 주식회사 모리텍스가 총회소집통지, 의결권행사서면과 함께 「의결권 행사에 관한 부탁」이라고 제목을 붙인 서면(의결권 행사를 한 주주에게는 각 의안에의 찬부를 불문하고 Quo 카드 1장(500엔)을 증정하는 취지가 기재)을 동봉하고, 회사측 제안에 동의한 후 의결권을 행사하도록 요구한 것에 대해 주주총회 결의취소소송이 제기되었다. 이에 대하여 도쿄지방법판소는 다음과 같이 판시하여 주주총회 결의를 취소하였다.

“주주의 권리 행사와 관련하여 행해지는 재산상의 이익의 공여는 원칙적으로 모두 금지되지만, 해당 이익이 주주의 권리 행사에 영향을 미칠 우려가 없는 정당한 목적에 근거하여 공여되고, 그리고 개별 주주에게 공여되는 금액이 사회 통념상 허용되는 범위의 것이며, 주주 전체에 공여되는 총액도 회사의 재산적 기초에 영향을 미치지 않는 경우에는 예외 불법성을 갖지 않는 것으로 허용될 수 있다고 풀어야 한다.”

“회사가 송부한 엽서에는 중요한 사항으로서 회사 제안에 동의하고 싶다는 취지의 기재가 있으며, Quo 카드 증정의 기재와 상호 관계를 뜻하는 것이 기재되어 있다는 것, 종전 총회에서는 이익 제공을 하지 않았고, 본건 주주총회의 의결권 행사 비율은 예년에 비해 약 30% 증가한 것, 의결권 행사 서면이 백지로 반송되어 본건 회사 제안에 찬성하는 것으로 취급된 당해 의결권도 상당수에 이르기 때문에 본건 증정은, 본건 회사 제안에 찬성하는 의결권 행사의 획득을 목적으로 한 것으로, 주주의 권리행사에 영향을 미칠 우려가 없는 정당한 목적에 의한 것이라고는 할 수 없다.”

“본건 총회에 있어서의 각 결의는, 회사법 120조 제1항의 금지하는 이익 공여를 받은 의결권 행사에 의해 가결된 것으로, 그 방법이 법령을 위반하고 있는 것으로, 취소를 면할 수 없다.”

89) 東京地方裁判所 2007. 12. 6. 平成19年(ワ)第16363号 判決.

90) 모리텍스 사건의 판결에 관하여 자세한 것은 이효경, “이익공여금지규정을 둘러싼 제 문제-최근 일본에서의 논의를 중심으로”, 『경영법률』 제24집 제1호, 한국경영법률학회, 2013, 12-15면 참조.

- 한국 대법원 2014. 7. 11.자 2013마2397 결정은 위의 판결을 많이 참조한 것으로 이해되고 있음⁹¹⁾
- 일본의 통계에 따르면 2015년 전체 상장회사를 대상으로 주주총회 참석을 독려하기 위한 차원에서 주주들에게 제공한 선물가격을 조사한 결과 2,000엔 이하가 87%였다고 알려져 있음⁹²⁾

마. 검토

□ 상법 입법취지와 사례 검토

- 1984년 한국 상법은 일본 구 상법을 계수하여 주주의 권한행사에 대해 이익공여를 금지하는 상법 제467조의2를 신설하였으나, 이 규정이 적용된 사건은 규정 신설 후 30년이 지난 2014년에서야 세상에 나오
- 상법 제467조의2의 진정한 입법취지와 관련하여 회사자산의 낭비방지에 있다는 견해, 회사자산을 이용하여 주주의 권리행사에 영향을 미치게 하는 것을 금지하여 주주총회에서의 주주권 행사의 공정성을 확보하는 데 있다는 견해 및 회사운영의 공정성·건전성을 확보하는 것을 주된 목적으로 한다는 견해가 있지만, 위에서 살핀 것처럼 대법원은 상법에 이익공여금지 규정을 둔 것은 주주의 권리행사에 영향을 미치기 위한 의도로 회사자산을 이용하는 것을 방지하려는 데 그 목적이 있다고 판시함
- 대법원 판례는 주주의 권리행사에 대한 이익공여를 주주총회 결의취소의 소의 원인으로 보았지만, 이에 대해서는 다음과 같은 비판이 있음
 - “상법 제376조에서의 ‘결의방법’은 주주총회장에서 공정한 결의를 이끌어 내기 위하여 행해지는 절차와 형식을 의미하며, 그러한 동조가 정한 주주총회결의취소의 소의 사유가 되는 ‘결의방법이 법령 또는 정관에 위반되는

91) 한국 대법원은 모리텍스 사건의 사안이 2014년 결정에서 다른 “사건과 유사한 면이 있고, 우리 상법상 이익공여금지규정이 일본 회사법에서 유래” 되었으므로 모리텍스 사건에서 도쿄 지방재판소가 제시한 법리를 참작하여 주주의 권리행사에 대한 이익공여를 주주총회결의취소의 소의 사유로 판단한 것으로 알려져 있다(김진오, 앞의 논문(주 85), 118면). 주 85)에 인용한 논문을 발표한 김진오 변호사는 2014년 대법원 결정이 있을 당시 대법원 재판연구관으로 재직하면서 이 사건 판결의 조사·연구를 담당한 판사였다.

92) 임재연, 앞의 논문, 9면.

경우'에 해당하는 예로서는 주주 아닌 자가 주주총회의 결의에 참가하는 경우, 의결권이 제한되는 주주가 의결권을 행사하는 경우, 상법상 주주총회의 결의요건을 위반하는 경우, 주주총회에서 의사가 불공정하게 진행된 경우 및 무효인 정관에 따라 결의가 이루어진 경우 등을 들 수 있다. 그러나 상법은 주주의 권한행사에 관련된 불공정한 거래를 방지하기 위하여 '회사'의 이익공여를 금지하고 있음에도 불구하고 이 사건 결정은 이익공여금지 규정에 바탕을 두면서도 결과적으로 주주가 법령 혹은 정관을 위반하는 의결권을 행사하였다면 주주총회결의를 취소하는 무리수를 두고 있다.”⁹³⁾

- 대법원 2014. 7. 11.자 2013마2397 결정 사건에서의 “이익공여는 상법의 이익공여 금지 규정을 위반한 것으로서 법령위반에 속하는 것은 분명하지만, 결의의 절차나 형식에 관한 것이 아니므로, 상법의 이익공여 금지 규정 위반을 결의방법의 법령위반으로 보는 것은 무리가 있다”는 평가가 있음⁹⁴⁾
- 대법원은 판결에서 그 제공된 이익이 사회통념상 허용되는 범위를 넘어서는 경우 주주총회 결의취소의 사유가 된다고 보았지만, 사회통념상 허용되는 범위가 불분명하다 보니 회사로서는 주주총회 참석을 독려하기 위한 차원에서 경제적 이익을 제공하는 것은 사실상 예상할 수 없음
 - 2016년 현재 일반적으로 1만원 이하의 선물이나 특별한 경우도 “공무원행동강령”상 접대한도액인 3만원을 초과하지 않아야만 상법상 이익공여금지 위반이 되지 않을 것이라는 견해가 있었음⁹⁵⁾
- 만약 주주총회에서의 결의가 취소된다면 회사 경영진의 책임문제가 뒤따를 수밖에 없고 주주총회를 다시 개최하여야 하여야 하므로 많은 비용이 들게 되는 상황에서 대법원 판례에 따라 이익공여는 주주총회 결의취소의 소의 원인이 되므로 예컨대, 총회꾼은 이익공여를 받은 사실을 비공개하는 것을 조건으로 회사에 더 많은 이익을 요구할 유인이 있음

□ 해외 입법례 검토

93) 권재열, “상법상 이익공여금지 규정의 입법취지와 적용범위-2014년 대법원 결정과 2017년 대법원 판결의 검토-”, 「선진상사법률연구」 통권 제80호, 법무부, 2017, 236-237면.

94) 정쾌영, “이익공여 금지 위반과 주주총회 결의 취소- 대법원 2014.7.11. 자 2013마2397 결정을 중심으로-”, 「기업법연구」 제29권 제1호, 한국기업법학회, 2015, 129면.

95) 임재연, 앞의 논문, 9면.

- 이익공여금지를 입법한 국가가 한국과 일본 밖에 없으며, 한국 상법상 이익공여 금지제도는 일본 회사법상의 그것과 큰 차이가 없으며 한국 대법원의 결정과 판결은 일본에서의 판결을 많이 참고하고 있음

바. 개정조문안

□ 개정방향

- 주주총회의 원활한 운영을 위해 주주에게 주주총회 참석을 독려하기 위하여 참석에 대한 소액의 대가 또는 선물을 지급하는 경우는 상법 제467조의2에 따른 이익공여금지의 예외가 된다는 사실을 명시적으로 규정할 필요가 있음
- 다만, 그 이익의 규모에 대해서는 경제상황에 따라 변경될 수 있으므로 대통령령에 위임하도록 함
 - 대통령령에서는 제공이 허용되는 이익을 불가수준을 감안하여 정하거나 「부정청탁 및 금품등 수수의 금지에 관한 법률」에 연동시키는 것을 고려할 수 있음

□ 개정조문 신규대비표

현 행	개 정 안
제467조의2(이익공여의 금지)① 회사는 누구에 게든지 주주의 권리행사와 관련하여 재산상의 이익을 공여할 수 없다. ② 회사가 특정의 주주에 대하여 무상으로 재산상의 이익을 공여한 경우에는 주주의 권리행사와 관련하여 이를 공여한 것으로 추정한다. 회사가 특정의 주주에 대하여 유상으로 재산상의 이익을 공여한 경우에 있어서 회사가 얻은 이익이 공여한 이익에 비하여 현저하게 적은 때에도 또한 같다. ③ 회사가 제1항의 규정에 위반하여 재산상의 이익을 공여한 때에는 그 이익을 공여받은 자는 이를 회사에 반환하여야 한다. 이 경우 회사에 대하여 대가를 지급한 것이 있는 때에는 그 반환을 받을 수 있다. ④ 제403조 내지 제406조의 규정은 제3항의 이익의 반환을 청구하는 소에 대하여 이를 준용한다.	제467조의2(이익공여의 금지) ①회사는 누구에 게든지 주주의 권리행사와 관련하여 재산상의 이익을 공여할 수 없다. ②회사가 특정의 주주에 대하여 무상으로 재산상의 이익을 공여한 경우에는 주주의 권리행사와 관련하여 이를 공여한 것으로 추정한다. 회사가 특정의 주주에 대하여 유상으로 재산상의 이익을 공여한 경우에 있어서 회사가 얻은 이익이 공여한 이익에 비하여 현저하게 적은 때에도 또한 같다. ③회사가 제1항의 규정에 위반하여 재산상의 이익을 공여한 때에는 그 이익을 공여받은 자는 이를 회사에 반환하여야 한다. 이 경우 회사에 대하여 대가를 지급한 것이 있는 때에는 그 반환을 받을 수 있다. ④제1항부터 제3항의 규정은 대통령령이 정하는 바에 따라 회사가 주주의 주주총회 참석을 독려하기 위하여 이익을 제공하는 경우에는 적용하지 아니한다.<신설> ⑤ 제403조 내지 제406조의 규정은 제3항의 이익의 반환을 청구하는 소에 대하여 이를 준용한다.<항 번호 변경>

제3절 | 결론

- 특별이해관계인의 의결권행사금지 제도에 관한 개선
 - 주주인 이사가 이사보수를 정하는 주주총회 결의에서 특별이해관계인으로 취급되어 의결권 행사를 할 수 없게 된다면 이는 주주의 권리를 과도하게 침해하는 것이므로, 이를 분명히 하기 위하여 상법 제388조의 제2문에 제368 조제3항의 적용배제를 명시적으로 규정함
- 이사회에 관한 제도에 관한 개선
 - 대법원 판례는 내부통제시스템의 실질적인 구축의무를 이사회에게 부과하고 있음에도 불구하고 이를 뒷받침하는 명문의 규정이 없는 현행법을 개선하기 위하여 상법 제393조 제1항의 이사회의 결의사항에 내부통제시스템의 구축을 포함시켜야 함
- 이사의 경업금지 제도에 관한 개선
 - 이사의 경업금지와 이사의 자기거래는 동일하게 이사의 이익충돌을 방지하기 위한 규정이라는 점에서 이사의 경업금지에 대한 이사회의 승인요건을 이사의 자기거래의 승인요건에 일치시키는 방향으로 상법 제397조 제1항 개정
- 이익공여금지 제도에 관한 개선
 - 상장법인이 의사정족수 부족에 의한 주주총회의 파행을 방지하기 위해 어쩔 수 없이 주주를 상대로 주주총회 참석을 독려하기 위하여 대통령령이 정하는 범위내에서 대가나 선물을 지급하더라도 주주총회 결의 취소의 사유가 되지 않는다는 것을 명시적으로 규정하기 위하여 상법 제467조의2 제4항을 신설함

제 3 장

글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구(1) - 회사법을 중심으로 -

재무회계편

손 창 완

제1절 | 서론

- 현행 상법에 의하면 회사가 발행하는 주식의 종류에는 보통주식과 종류주식이 있음. 종류주식은 2011년 개정상법으로 도입되었는데, 종류주식 중 상환주식과 관련하여 상법 규정의 해석에 관한 혼란이 있고 이를 상법 개정으로 해결할 필요가 있음
 - 종류주식은 이익의 배당, 잔여재산의 분배, 주주총회에서의 의결권의 행사, 상환 및 전환 등의 주주권에 관하여 내용이 다른 주식을 말하고(상법 344조 제1항), 보통주식은 종류주식이 아닌 주식을 말함
 - 종류주식에는 상환주식과 전환주식이 포함되는데, 상환주식과 전환주식의 발행과 관련하여 그 허용범위에 관한 논란이 있음
- 자기주식 규정은 2011년 개정 상법으로 원칙적 금지에서 원칙적 허용의 입장으로 전환되었음. 자기주식에 관하여는 취득한 자기주식의 처분에 관한 사항이 계속 문제되고 있어 입법적 해결이 필요한 상황임
- 최근 주식병합이 소수주주를 축출할 수 있는 수단으로 사용될 수 있다는 점이 문제되고 있는 바, 현행 상법이 주식병합시에 주주를 충분하게 보호하고 있는지를 검토하고, 이에 관한 해결방안을 모색할 필요가 있음

제2절 | 재무편에 관한 상법 개정안

1. 주식발행에 관한 상법 개정안

가. 개관

- 상환주식은 회사의 이익으로써 소각할 수 있는 종류주식을 말하고, 정관에 근거가 있어야 발행할 수 있음
- 전환주식은 회사가 종류주식을 발행하는 경우 주주가 인수한 주식(대상주식)을 회사 또는 주주가 다른 종류주식(신주식)으로 전환할 수 있는 권리(전환권)가 부여된 주식을 말함
- 상법 제345조 제5항은 주식의 상환에 관한 종류주식은 “종류주식(상환과 전환에 관한 것은 제외한다)에 한정하여 발행할 수 있다”고 규정하고 있으나, “상환과 전환에 관한 것은 제외한다”는 문구의 의미가 명확하지 않다는 지적이 있음
 - 법무부는 2011년 개정상법 해설서에서 상환주식과 전환주식을 구분해야 한다는 취지를 주의적으로 규정한 것이지 전환상환우선주의 발행을 금지한 것은 아니라고 설명하나,⁹⁶⁾ 이 규정을 문언대로 해석하면 상환주식과 연계되는 전환주식을 발행할 수 없다는 해석이 가능하고, 특히 전환에 관한 것을 제외한다는 부분은 실무상 많이 발행되는 상환전환우선주(RCPS) 발행의 적법성과 관련하여 문제됨
- 상법은 제346조 제1항에서 “회사가 종류주식을 발행하는 경우에는 정관으로 정하는 바에 따라 주주는 인수한 주식을 다른 종류주식으로 전환할 것을 청구할 수 있다”고 규정하여, 전환주식이 종류주식에서 종류주식으로만 전환될 수 있음을 명시하고 있음. 위와 같은 규정에 따라 전환주식의 허용범위와 관련하여 보통 주로 전환되는 전환주식의 발행이 가능한지 논란이 되고 있음

96) 법무부, 「상법회사편해설」, 법무부, 2012, 151면.

나. 상환주식에 관한 개정안

1) 현행 상법의 해석론

- 상법은 상환주식의 발행을 종류주식에 한정하면서 “상환과 전환에 관한 것은 제외”함을 명시하고 있는 바, 이를 어떻게 해석할지에 대하여 논란이 있음
 - 해당 문구 중에서 상환에 관한 부분은 상환주식에 상환조건을 붙인 상환주식은 무의미하기 때문에 규정된 것이고, 전환에 관한 부분은 전환주식에 상환권을 붙이는 경우 전환주식과 상환주식의 구분을 혼란스럽게 할 수 있기 때문에 규정된 것으로 이해됨⁹⁷⁾
 - 다만 전환에 관한 것을 제외한다는 의미는 실무상 많이 발행되는 상환전환우선주(RCPS)와 관련하여 문제됨
- 상환에 관한 것을 제외한다는 문언의 의미
 - 상환주식에 상환권을 더하는 것은 불필요하고 무의미하므로 당연한 것을 확인하는 의미의 주의적 규정이라는 견해⁹⁸⁾ 및 보통주식에 상환조항을 붙일 수 없음을 명시하기 위한 것으로 볼 수 있으나, 법문의 종류주식은 상환조항이 붙이는 것에 이미 종류주식으로서의 속성을 갖춘 것이란 의미로 해석한다면 상환에 관한 부분은 삭제해도 무방하다는 견해⁹⁹⁾
- 전환에 관한 것을 제외한다는 문언의 의무
 - 어느 종류주식에 전환권과 상환권을 동시에 주는 전환상환주는 법문상 인정되지 않는다는 견해¹⁰⁰⁾
 - 전환권과 상환권이 모두 있는 종류주식의 발행이 모두 금지 되는 것이 아니라 전환주식이 상환주식으로 전환하는 경우에만 금지되는 것으로 해석하는 견해¹⁰¹⁾ 또는 전환우선주가 전환권을 통하여 보통주로 전환된 이후 전환 후의 보통주에 대해서는 상환권이 존속될 수 없다는 의미로 한정하여 해석하는

97) 김흥기, 「상법강의」, 박영사, 2024, 346면.

98) 권기범, 「현대회사법론」, 삼영사, 2020, 540면; 송옥렬, 「상법강의」, 홍문사, 2022, 803면; 최준선, 「회사법」, 삼영사, 2022, 231면; 홍복기·박세화, 「회사법강의」, 법문사, 2021, 214면.

99) 김건식 외, 「회사법강의」, 박영사, 2024, 169면.

100) 정찬형, 「회사법강의」, 박영사, 2022, 411면.

101) 김건식 외, 앞의 책, 169면.

견해¹⁰²⁾

- 해당 법문이 입법의 오류임을 전제로 법문의 범위를 엄격하게 축소 해석하여, 모든 전환주식에 상환권을 붙이는 것이 금지되는 것이 아니라, 전환주식의 내용이 상환주식으로 전환하는 것인 경우로서 상환권이 무의미한 경우로 좁게 해석해야 한다는 견해¹⁰³⁾
- 해당 조항에 대하여 상환주식에 전환권을 붙이면 전환주식이 되므로 상환주식과 전환주식을 구별하기 위한 것이 입법취지라는 점을 전제로, 상환전환우선주는 해석상 허용되나 해당 조항이 입법의 오류라고 보는 것은 무리이며, 해석상 의문을 제거하기 위하여 해당조항을 개정할 필요가 있다는 견해¹⁰⁴⁾
- 해당 조항을 엄격하게 해석하면 상환전환우선주의 발행이 불가능하다고 볼 수 있으나, 이를 금지할 이유가 없고, 해당 조항은 쓸데없는 규정이므로 삭제하는 것이 타당하다는 견해¹⁰⁵⁾
- 상환주식을 다시 상환주식으로 발행하는 것은 무의미하므로 이를 배제한 것은 충분한 타당성이 있지만, 상환주식과 전환주식이 연계될 수 없도록 한 것은 불합리하므로 전환에 관한 종류주식은 제외대상이 아닌 것으로 축소하여 해석하되, 종국적으로는 상환에 관한 것만 제외하는 것으로 개정해야 한다는 견해¹⁰⁶⁾

□ 상법 제345조 제5항의 입법론에 관한 입장

- 해당 조항에 대하여 불필요한 오해를 피하기 위하여 해당 문구를 삭제할 필요가 있다는 견해¹⁰⁷⁾
- 애초 이해하기 어려운 상법 개정으로 폐지하는 쪽으로 시급히 재개정될 필요가 있다는 견해¹⁰⁸⁾

102) 김홍기, 앞의 책, 346면.

103) 송옥렬, 앞의 책, 803면

104) 홍복기·박세화, 앞의 책, 215면.

105) 최준선, 앞의 책, 231면.

106) 정준우, “종류주식에 관한 주요 쟁점사항의 검토”, 「법과 정책연구」 제17집 제2호, 한국법정책학회, 2017, 252면.

107) 김건식 외, 앞의 책, 169-170면.

108) 권기범, 앞의 책, 540면.

2) 검토

- 현재 상법 제345조 제5항의 “전환에 관한 것”의 부분과 관련하여 상환전환우선주의 발행이 금지된다는 견해도 있으나, 다수의 견해는 상환전환우선주의 발행이 허용된다는 입장이고, 위와 같이 상환전환우선주의 발행이 허용된다는 입장에서도 상법 제345조 제5항의 조항의 문구의 문제점을 지적하는 견해가 다수임
- 이에 따라 입법론으로 상법 제345조 제5항의 괄호 부분을 삭제하자는 견해가 다수 있고, 위와 같은 입법론은 현행 실무의 혼란을 제거한다는 점에서 타당함. 따라서 현행 상법 제345조 제5항은 해석의 혼란을 제거하기 위하여 개정의 필요성이 있음
 - 해당 조항을 개정할 때, 괄호 안의 내용 즉 “상환과 전환에 관한 것은 제외한다”를 모두 삭제하는 것도 가능하나, 상환에 관한 부분은 상환주식에 상환권을 붙일 수 없다는 당연한 내용을 확인하는 규정으로 이해될 수 있으므로 전환에 관한 부분만 삭제하는 것이 타당하다고 판단됨

3) 개정조문안

- 상환주식에 관한 상법 제345조 제5항에 관하여 다음과 같은 상법 개정안을 제안함
- 개정조문 신규대비표(상법 제345조 상환주식에 관한 개정안)

현 행	개 정 안
제345조(주식의 상황에 관한 종류주식) ①·②·③·④ (생략) ⑤ 제1항과 제3항에서 규정한 주식은 종류주식(상환과 전환에 관한 것은 제외한다)에 한정하여 발행할 수 있다.	제345조(주식의 상황에 관한 종류주식) ①·②·③·④ (현행과 같음) ⑤ 제1항과 제3항에서 규정한 주식은 종류주식(상환에 관한 것은 제외한다)에 한정하여 발행할 수 있다.

- 개정 조문안은 상환전환우선주의 허용에 논란이 없도록 “전환에 관한 것”을 삭제하는 가장 간명한 형태의 개정안임

다. 전환주식에 관한 개정안

1) 현행 상법의 해석론

- 상법은 제346조 제1항에서 “회사가 종류주식을 발행하는 경우에는 정관으로 정

하는 바에 따라 주주는 인수한 주식을 다른 종류주식으로 전환할 것을 청구할 수 있다”고 규정하여, 전환주식의 경우 종류주식(대상주식)에서 종류주식(신주식)으로만 전환될 수 있음을 명시함. 위와 같은 규정에 따라 전환주식의 허용범위와 관련하여 대상주식이 보통주로 전환되는 전환주식의 발행이 가능한지 논란이 되고 있음

□ 보통주식으로 전환되는 전환주식의 발행 허부에 관한 논란은 2011년 상법개정시 전환 후 신주식을 “다른 종류의 주식”에서 “종류주식”으로 개정하고, 2011년 상법 개정 이후 종류주식은 보통주가 아닌 주식을 의미하는 것으로 해석하는 견해가 통설이 되면서 발생함.¹⁰⁹⁾ 이에 따라 전환 후 신주식을 종류주식으로 한정하는 상법에 의하면 보통주로 전환되는 전환주식의 발행은 법문상 허용되지 않는 것으로 볼 수 있음

- 구 상법 제346조(전환주식의 발행) ①회사가 **수종의 주식을** 발행하는 경우에는 정관으로 주주는 인수한 주식을 **다른 종류의 주식**으로 전환을 청구할 수 있음을 정할 수 있다. 이 경우에는 전환의 조건, 전환의 청구기간과 전환으로 인하여 발행할 주식의 수와 내용을 정하여야 한다

□ 2011년 상법 개정 이전에는 “다른 종류의 주식”에는 보통주를 포함하는 것으로 해석되었고, 실무에서도 보통주식으로 전환되는 우선주를 전형적인 전환주식 발행유형으로 인식하고 있었음.¹¹⁰⁾ 또한 2011년 상법 개정과정에서도 기존에 허용되던 보통주로 전환되는 주식을 금지하겠다는 취지는 전혀 아니었음¹¹¹⁾

□ 이러한 이유로 상법 제346조 제1항의 규정에도 불구하고 다음과 같이 보통주로 전환되는 전환주식의 발행이 허용된다는 견해가 통설임

- 종류주식에 보통주가 포함된다는 전제에서 당연히 보통주로 전환되는 전환주식의 발행이 허용된다는 견해¹¹²⁾

109) 권기범, 앞의 책, 525면; 김건식, 앞의 책, 154면; 이철송, 「회사법강의」, 박영사, 2023, 288면; 정찬형, 앞의 책, 402면; 홍복기·박세화, 앞의 책, 208면; 이에 대하여 종류주식에 보통주식이 포함된다는 견해로는, 김정호, 「회사법」, 법문사, 2020, 153면; 임재연, 「회사법(I)」, 박영사, 2022, 391면; 장덕조, 「회사법」, 법문사, 2023, 122면; 최준선, 앞의 책, 229면.

110) 이철송, 앞의 책, 306면.

111) 김건식 외, 앞의 책, 177면.

112) 임재연, 앞의 책, 421면.

- 현행 규정이 종류주식의 의미가 2011년 상법 개정으로 달라진 것을 간과하고 과거의 표현을 답습한 것이므로 입법착오이므로 2011년 이전 상법 규정과 같이 보통주를 포함하는 것으로 보아야 한다는 견해,¹¹³⁾ 상법 제346조 제1항의 “다른 종류주식”을 “다른 종류의 주식”으로 해석하여 예외적으로 보통주를 포함시켜 해석하는 것이 불가피하다는 견해¹¹⁴⁾
 - 보통주식은 종류주식에는 포함되지 않지만, “다른 종류주식”에는 포함될 수 있고, 보통주식으로서의 전환을 불허할 특별한 이유가 없으므로 보통주로의 전환이 허용된다는 견해¹¹⁵⁾
 - 2011년 상법 개정 이전에 허용되던 보통주로의 전환이 상법 개정으로 허용되지 않는 것은 입법취지에도 맞지 않는 결과가 되므로 상법 제346조 제1항의 “다른 종류주식”을 “다른 주식”으로 변경하여 해석하여야 한다는 견해¹¹⁶⁾
 - 종류주식에는 원칙적으로 보통주가 포함되지 않으나, 개정 전에 ‘수종의 주식’을 ‘종류주식’으로 변경한 규정에서는 보통주를 종류주식에 포함하여 해석해야 한다는 견해¹¹⁷⁾
 - 전환주식이 보통주식까지 포함하여 서로 다른 종류의 주식으로서의 전환을 그 본질로 하므로 다른 종류주식에 보통주식까지 포함하는 의미로 해석해야 하는 견해¹¹⁸⁾
- 위와 같이 상법 제346조 제1항에서 “다른 종류주식”의 문구가 입법의 착오라고 보는 견해 또는 입법론적으로 이를 시정할 필요가 있다는 견해¹¹⁹⁾가 다수임
- 종류주식이라는 표현 대신 다른 일반적인 개념을 사용하여 보통주로의 전환이 허용된다는 점을 명확히 할 필요가 있다는 견해¹²⁰⁾
 - 상법 제346조 제1항의 “다른 종류주식”을 “다른 주식”과 같은 표현으로 개정할 필요가 있다는 견해¹²¹⁾

113) 이철송, 앞의 책, 306면; 정준우, 앞의 논문, 254-255면.

114) 김흥기, 앞의 책, 350면.

115) 정경영, 「회사법학」, 박영사, 2022, 225면.

116) 김건식, 앞의 책, 177면; 홍복기·박세화, 앞의 책, 208면.

117) 정찬형, 앞의 책, 402면.

118) 권기범, 앞의 책, 545면.

119) 정경영, 앞의 책, 225면.

120) 송옥렬, 앞의 책, 808면.

2) 검토

- 현재 상법 제346조 제1항에서 전환 후 발행되는 신주식을 “다른 종류주식”으로 한정하는 것에 대하여 이를 다른 종류의 주식 또는 다른 주식으로 수정해석하여 보통주로의 전환을 허용해야 한다는 점에 견해가 일치하고, 상법 제346조 제1항의 입법상 오류를 지적하는 견해가 다수임
- 위와 같은 문제는 다음과 같이 2011년 상법 개정 전 법문을 그대로 두고 2011년 상법 개정으로 새롭게 정의된 ‘종류주식’의 개념을 사용하면서 발생한 것으로 판단됨
- 상법 제346조 제1항에 대하여는 그 법문의 수정해석에 견해가 일치하고 있으므로 개정의 필요성이 크지 않다고 볼 수도 있음. 그러나 2011년 상법 개정과정에서의 입법상 명백한 착오로 보이는 조항을 상법에 그대로 존치시키는 것은 바람직하지 않으므로 개정의 필요성이 있음
- 상법 제346조의 개정과 관련하여는 상환주식의 경우와 같이 개정을 최소화하는 방안이 타당하다고 판단됨

3) 개정조문안

- 전환주식에 관한 상법 제346조에 관하여는 다음과 같은 개정안을 제안함
- 개정조문 신구대비표(상법 제346조 전환주식에 관한 개정안)

현 행	개 정 안
제346조(주식의 전환에 관한 종류주식) ① 회사가 종류주식을 발행하는 경우에는 정관으로 정하는 바에 따라 주주는 인수한 주식을 다른 종류주식으로 전환할 것을 청구할 수 있다. (생략)	제346조(주식의 전환에 관한 종류주식) ① 회사가 종류주식을 발행하는 경우에는 정관으로 정하는 바에 따라 주주는 인수한 주식을 그와 종류가 다른 주식 으로 전환할 것을 청구할 수 있다. (생략)
② 회사가 종류주식을 발행하는 경우에는 정관에 일정한 사유가 발생할 때 회사가 주주의 인수주식을 다른 종류주식으로 전환할 수 있음을 정할 수 있다. (생략)	② 회사가 종류주식을 발행하는 경우에는 정관에 일정한 사유가 발생할 때 회사가 주주의 인수주식을 그와 종류가 다른 주식 으로 전환할 수 있음을 정할 수 있다. (생략)

121) 김건식, 앞의 책, 177면.

- 상법은 여러 조문에서 “주식의 종류”라는 표현을 사용하고 있고, 여기에는 보통 주식과 종류주식이 모두 포함됨(상법 제291조 제1호, 제302조 제1항·제2항, 제317조 제2항 제3호 등), “그와 종류가 다른”에서 “종류”는 위와 같은 상법 조문상 ‘종류’의 개념과 동일한 것으로 해석할 수 있음

※ 주식의 종류에 관한 상법 조문

제291조(설립 당시의 주식발행사항의 결정) 회사설립 시에 발행하는 주식에 관하여 다음의 사항은 정관으로 달리 정하지 아니하면 발기인 전원의 동의로 이를 정한다.

1. 주식의 종류와 수

제302조(주식인수의 청약, 주식청약서의 기재사항) ①주식인수의 청약을 하고자 하는 자는 주식청약서 2통에 인수할 주식의 종류 및 수와 주소를 기재하고 기명날인 또는 서명하여야 한다.

②주식청약서는 발기인이 작성하고 다음의 사항을 적어야 한다.

1. - 3. (생략)

4. 각 발기인이 인수한 주식의 종류와 수

5. - 6. (생략)

제317조(설립의 등기) ① (생략)

②제1항의 설립등기에 있어서는 다음의 사항을 등기하여야 한다. <

1. - 2. (생략)

3. 발행주식의 총수, 그 종류와 각종주식의 내용과 수

- 상법 제346조의 입법적 오류를 제거하는 방안으로 “다른 종류주식”을 “다른 종류의 주식” 또는 “다른 주식”으로 개정하는 것을 생각해 볼 수 있음. 그러나 “다른 종류의 주식”으로 개정하는 것은 상법이 종류주식을 “이익의 배당, 잔여재산의 분배, 주주총회에서의 의결권의 행사, 상환 및 전환 등에 관하여 내용이 다른 종류의 주식”으로 정의하고 있다는 점에서 다시 해석상 혼란을 가져올 가능성이 있음(상법 제344조 제1항)

- “다른 주식”으로 개정하는 것은 위와 같은 해석상 혼란은 없을 것으로 사료되나, 보통주와 종류주식 모두 신주식으로 발행될 수 있음을 명확하게 표현하는 법문으로 개정하는 것이 타당할 것으로 판단되고, 이러한 점에서 “그와 종류가

다른 주식”이라는 문구로 보통주와 종류주식을 불문하고 신주식으로 발행될 수 있음을 명확히 함

2. 자기주식에 관한 상법 개정안

가. 개관

- 자기주식은 회사가 자기의 명의로 계산으로 자기가 발행한 주식을 주주로부터 취득하는 것을 말함(상법 제341조 제1항)
- 자기주식의 2011년 상법 개정 전에는 자기주식의 취득을 원칙적으로 금지하고 예외적으로 허용하였으나, 2011년 상법 개정으로 배당가능이익의 한도에서 자기주식의 취득이 허용되어 그 규제방식이 근본적으로 변경됨
- 현재 자기주식에 관하여는 회사가 취득한 자기주식을 처분하는 방법에 관하여 문제가 되고 있음
 - 현행 상법 제342조는 “회사가 보유하는 자기의 주식을 처분하는 경우에 처분할 주식의 종류와 수, 처분가액과 납입기일, 처분할 상대방 및 처분방법으로서 정관에 규정이 없는 것은 이사회가 결정한다”고 규정하고 있어 자기주식의 처분을 이사회에 의한 사항으로 두고 있음
 - 위 상법 제342조는 2011년에 개정된 것인데, 당시 초기 상법 개정안(정부안)은 자기주식의 처분이 신주발행과 기능이 동일하다는 전제하에 상법 제342조에서 제2항(안)을 신설하여 신주발행에 관한 상법 제418조 및 제419조를 준용하는 안을 마련하였으나, 효율적인 재무관리에 장애가 된다는 경제계의 요청으로 상법 제342조 제2항 전체가 삭제된 상태로 개정됨¹²²⁾
- 자기주식의 처분방법과 더불어 특정목적으로 취득한 자기주식의 보유도 문제가 되고 있음
 - 2011년 개정 전 상법(제342조)에서는 특정목적으로 취득한 자기주식에 대해서는 상당한 시기에 처분할 의무가 있었는데 반하여 현행 상법은 자기주식의

122) 김흥기, “자기주식 제도의 본질과 운용방안에 관한 연구 - 2011년 개정상법의 자기주식 제도 개선의 운영성과를 평가하면서”, 「상사법연구」 제39권 제4호, 한국상사법학회, 2021, 104면; 정찬형, “주식회사법 개정제안”, 「선진상사법률연구」 제49호, 법무부, 2010, 10면.

처분의무에 관한 규정이 삭제되어, 특정목적으로 취득한 자기주식을 계속 보유할 수 있음

- 자기주식에 대하여 현행 상법은 자기주식의 취득에 아무런 제한을 두고 있지 않는데, 이와 관련하여 자기주식을 과도하게 취득하여 지배권이 왜곡되고, 이를 조직재편과정에서 부의 이전방법으로 악용하는 경우가 발생함

나. 현행 상법의 문제점

1) 자기주식의 처분방법

- 2011년 상법이 개정된 이후 자기주식을 이사회 결의로만 처분하는 경우 이사회가 특정인에게 유리한 조건으로 처분할 우려가 있고, 경영권방어 관련하여 자기주식을 대주주에게 우호적인 특정인에게 처분할 수 있다는 우려가 계속 제기됨
 - 2015년 삼성물산과 제일모직 간 합병 건에서 삼성물산이 자기주식을 우호적인 제3자에게 처분하자 삼성물산 합병에 반대하던 해외 주주인 엘리엇펀드가 자기주식에 대한 처분금지 가처분 신청을 제기하였고, 위 가처분 사건에서 자기주식을 제3자에게 처분하는 경우 신주발행 규정이 유추적용되는지 여부가 문제되었으나 서울고등법원은 명문규정이 없다는 이유로 이를 부정함¹²³⁾
 - 위와 같은 사건이 발생하자 국회에서 자기주식의 처분을 규제하고자 하는 상법 일부 개정 법률안이 제출되었으나 통과되지 못하였음¹²⁴⁾
- 현행 상법에서 회사가 자기주식을 처분하는 경우 주주의 신주인수권을 준용할 것인지에 대하여 긍정설¹²⁵⁾과 부정설¹²⁶⁾의 대립이 있고, 하급심의 판결도 갈려

123) 서울고등법원 2015. 7. 16.자 2015라20503 결정.

124) 2016. 11. 29.자 이종걸 의원 대표발의안(의안번호 2003952)(이하 '이종걸 의원안'), 2016. 6. 7.자 박영선 의원 대표발의안(의안번호 2000106)(이하 '박영선 의원안').

125) 김홍기, "2011년 개정상법 및 동법 시행령상 회사재무분야의 주요쟁점과 해석 및 운용상의 과제", 「기업법연구」 제26권 제1호, 한국기업법학회, 2012, 127면; 김정호, "자기주식의 처분과 경영권 방어", 「경영법률」 제24권 제3호, 한국경영법률학회, 2014, 77면; 송옥렬, "개정상법상 자기주식 취득과 주식소각", 「BFL」 제51호, 서울대학교 금융법센터, 2012, 116, 121면; 이훈중, "자기주식처분과 주식평등원칙에 관한 연구", 「법과 정책연구」 제16집 제3호, 한국법정책학회, 2016, 48-49면; 정찬형, "개정되어야 할 주식회사법상 규정에 관한 소고", 「금융법연구」 제15권 제3호, 금융법학회, 2018, 8면.

126) 권기범, 앞의 책, 635면, 권재열, "삼성물산 대 엘리엇 결정", 「상사판례연구」 제28권 제4호, 한국상사판례학회, 2015, 42면; 신우진, "경영권 방어를 위한 자기주식의 제3자에 대한 처분의

있는 상태임.¹²⁷⁾ 다만 학설과 판례 모두 신주발행의 법리를 자기주식의 처분에 유추적용하는 것을 부정하는 입장이 다수임

- 그러나 위와 같은 현행 상법의 해석론은 별론으로 하고 신주발행과 자기주식의 처분이 실질적으로 동일한 기능을 하는 점, 영국과 일본 등 자기주식 처분에 신주발행의 규정을 준용하는 입법례가 다수라는 점¹²⁸⁾을 근거로 입법적 해결이 필요하다는 견해가 있고,¹²⁹⁾ 실제로 이사회 결의만으로 특정한 자에게 자기주식을 처분하는 경우 주주평등의 원칙에 위반하거나 주주의 비례적 이익을 침해하는 사례가 발생할 수 있다는 점을 고려하면,¹³⁰⁾ 자기주식의 처분에 관하여는 그 개정을 검토할 필요가 있음

법적 문제점”, 「기업법연구」 제21권 제1호, 한국기업법학회, 2007, 155면; 안성포, “기업재편과 취득한 자기주식의 취득과 소각 -수권자본제도의 관점에서-”, 「법학연구」 제20집 제4호, 인하대학교 법학연구소, 2017, 14면; 염미경, “자기주식의 취득과 처분에 관한 쟁점의 검토” 「경영법률」 제26권 제1호, 한국경영법률학회, 2015, 172면; 윤은경, “자기주식처분에 대한 규제 - 서울중앙지방법원 2015. 7. 7. 자 2015카합80597 결정 및 서울고등법원 2015. 7. 16. 자 2015라20503 결정을 중심으로 -”, 「홍익법학」 제16권 제4호, 홍익대학교 법학연구소, 2015, 325면; 이철송, “불공정한 자기주식취득 거래의 효력-주식평등의 원칙과 관련하여”, 「증권법연구」 제7권 제2호, 한국증권법학회, 2006, 19-20면; 정준우, “삼성물산과 엘리트간의 소송상 쟁점사항과 그에 관련된 현행 법제의 문제점 검토.” 「법과 정책연구」 제15권 제4호, 한국법정책학회, 2015, 19면; 최준선, “자기주식 규제에 대한 일고”, 「기업법연구」 제32권 제2호, 한국기업법학회, 2018, 19면; 한국상사법학회(편), 「주식회사법대계(1)」 제3판, 법문사, 2019, 1044면; 황남석, “상법상 배당가능이익에 의한 자기주식 취득의 쟁점.” 「상사법연구」 제31권 제3호, 한국상사법학회, 2012, 101면.

127) 자기주식의 처분시 신주발행에 관한 규정의 유추적용을 부정한 하급심 판결로는 수원지법 성남지원 2007. 1. 30.자 2007카합30 결정; 서울북부지법 2007. 10. 25.자 2007카합1082 결정; 서울중앙지방법원 2015. 7. 7.자 2015카합80597 결정; 서울중앙지방법원2014. 3. 19.자 2014카합385 결정 등이 있고, 긍정적인 하급심 판결로는 서울서부지방법원 2006. 6. 29. 선고 2005가합8262 판결; 서울서부지방법원 2006. 3. 24.자 2006카합393 결정 등이 있으나, 이미 언급한 바와 같이 삼성물산 합병 사건에서 서울고등법원이 자기주식 처분에 신주발행 관련 법리의 유추 적용을 부정하였다(서울고등법원 2015. 7. 16.자 2015라20503 결정).

128) 이에 관한 자세한 내용은, 김흥기, “자기주식 제도의 본질과 운용방안에 관한 연구 - 2011년 개정상법의 자기주식 제도 개선의 운영성과를 평가하면서”, 「상사법연구」 제39권 제4호, 한국상사법학회, 2021, 102-104면.

129) 권기범, 앞의 책, 636면, 이영철, “자기주식의 취득 및 처분과 관련된 몇 가지 쟁점”, 「기업법연구」 제28권 제3호, 한국기업법학회, 2014, 132면; 염미경, 앞의 논문, 172면; 최문희, “자기주식과 경영권에 관한 판례 및 상법 개정안의 검토 : 자기주식의 처분, 활용에 관한 법적 쟁점”, 「선진상사법률연구」 제78호, 법무부, 2017, 71면; 최민용, “자기주식 처분과 신주발행이론 - 신주발행유지청구권을 중심으로 -”, 「상사법연구」 제42권 제2호, 한국상사법학회, 2023, 37면; 황남석, “이해관계자의 거래 및 자기주식에 관한 규율의 강화를 위한 상법개정안 검토”, 「상사판례연구」 제29권 제4호, 한국상사판례학회, 2016, 489면.

130) 정찬형, “주식회사법 개정제안”, 「선진상사법률연구」 제49호, 법무부, 2010, 10면.

2) 특정 목적으로 취득한 자기주식의 보유

- 2011년 개정 전의 상법 규정은 특정 목적에 의해 취득한 자기주식은 상당한 시기에 처분하도록 규정하고 있었는데, 위와 같은 규정이 없는 현행 상법에 의하면 회사가 특정 목적에 따라 자기주식을 취득한 후 남은 주식을 처분할 의무가 없다고 해석됨
- 그러나 특정 목적에 의하여 예외적으로 배당가능이익과 관계없이 취득하는 자기주식의 경우에는 계속적인 회사 보유를 인정할 타당성이 없다는 견해가 있고,¹³¹⁾ 이러한 점에서 그 개정을 검토할 필요가 있음

3) 자기주식의 과도한 보유

- 과도한 자기주식의 취득은 자본단체인 주식회사의 본질에 반할 뿐만 아니라 경영진에 유리하게 회사의 의사결정구조가 왜곡될 수 있어 문제가 됨¹³²⁾
- 특히 과도하게 자기주식을 취득한 후 다른 회사와 합병하는 과정에서 자기주식을 이용한 지분비율의 왜곡을 통하여 지배주주가 이익을 얻는 사례가 발생하고 있음

다. 외국의 입법례

1) 독일의 입법례

- 독일은 자기주식에 대하여 엄격한 규제를 하고 있고, 2011년 상법 개정 이전의 자기주식에 관한 규정은 독일 주식법을 모델로 하고 있음
- 독일 주식법은 자기주식을 법률에 규정한 경우에 한하여 취득할 수 있음을 규정함(독일 주식법 제71조)
 - 다만 주주총회의 결의로 최저 및 최고 가격과 자본금의 10%를 넘지 않는 비율을 정한 경우에는 그 취득의 목적을 불문하고 허용됨(자기주식의 일반취득)
- 독일 주식법은 자기주식의 처분에 대하여 주주평등의 원칙이 적용된다고 규정함

131) 개정 전 상법의 부활에 찬성하는 견해로는, 김흥기, 앞의 논문, 102면.

132) 김흥기, “자기주식 제도의 본질과 운용방안에 관한 연구 - 2011년 개정상법의 자기주식 제도 개선의 운영성과를 평가하면서”, 「상사법연구」 제39권 제4호, 한국상사법학회, 2021, 100면.

(독일 주식법 제71조 제8호)

- 독일 주식법은 신주발행에서 주주에 대하여 주주평등의 원칙에 따른 신주인수권을 인정하고 있고(독일 주식법 제186조 제1항), 자기주식의 처분에 신주인수권에 관한 규정(독일 주식법 제186조 제3항, 제4항)을 준용함
 - 주주를 배제하고 제3자에게 자기주식을 처분하기 위해서는 주주총회 특별결의(3/4)가 필요. 다만 자기주식의 처분가액이 주식자본금의 20%를 초과하지 않고 처분가격이 주식시장 가격보다 크게 낮지 않은 경우에는 예외가 인정됨
 - 자기주식의 처분에서 주주를 배제하는 결의는 그 배제가 명시적이고 적절하게 공지된 경우에만 가능하고, 이사회는 자기주식 처분의 일부 또는 전부 배제 사유에 대한 서면 보고서를 총회에 제출해야 하며, 처분금액은 보고서에서 정당성을 입증해야 함
- 독일 주식법은 자기주식의 취득 한도를 10% 정도로 제한하고 있음(독일 주식법 제71조 제2항)
 - 위와 같은 제한은 독일 주식법 제71조 제1항 제1호 내지 3호,¹³³⁾ 제7호 및 제8호에 따른 목적으로 취득한 주식에 한함
 - 무상으로 취득하거나, 신용기관이나 증권기관이 매입 수수료로 취득하는 경우(4호), 법률에 의한 권리 승계로 취득하는 경우(제5호), 주주총회의 결의에 따라 자본금을 감소시키기 위해 소각하는 경우(제6호)는 한도 적용을 받지 않음
 - 회사가 독일 주식법 제71조 제1항에 의하여 허용된 방법으로 취득하였고, 아직 보유하고 있는 주식이 자본금의 10%를 초과하는 경우에는 그 비율을 초과한 부분의 주식은 그 취득 후 3년 이내에 처분하여야 함(독일 주식법 제71c조 제2항)
 - 자기주식이 위에서 정한 기간 내에 처분되지 아니한 경우 그 자기주식은 소각되어야 함(독일 주식법 제71c조 제3항)

133) 취득이 회사에 발생할 중대한, 긴급하고 직접적인 피해를 막기 위해 필요한 경우(제1호), 주식을 회사 또는 관계된 회사의 고용관계에 있는 자들에게 제공하려는 경우(제2호), 주주에게 주식법 제305조 제2항, 제320b조 또는 「조직재편」 제29조 제1항, 제125조 제1문과 결합된 제29조 제1항, 제207조 제1항 제1문, 제313조 제1항, 제327조와 결합된 제313조 제1항, 또는 제340조 제1항에 따라 보상하려는 경우.

2) 미국의 입법례

- 미국은 자기주식의 처분에 대해서 관용적인 입법태도를 가지고 있고, 위법하거나 불공정한 자기주식의 처분에 대해서는 이사의 신인의무에 기한 사후규제를 하고 있음¹³⁴⁾
- 모범회사법(MBCA)은 회사가 자기주식을 취득할 수 있고, 자기주식은 미발행 주식으로 간주되며, 정관이 자기주식의 재발행을 금지하는 경우, 승인된 주식의 수는 자기주식 수만큼 감소된다고 규정함(MBCA 제6.30조)
 - MBCA는 자기주식의 처분에서 주주가 정관에서 정하는 경우를 제외하고는 미발행주식에 대한 우선인수권을 가지지 않는다고 명시함(MBCA 제6.30조(a))
 - MBCA 등 금고주를 인정하지 않는 주는 자기주식은 바로 소각되는 것이므로 자기주식의 처분은 개념상 인정될 수 없음
- 델라웨어주 회사법(DGCL)은 자기주식의 처분과 관련하여 이사회에 폭넓은 재량을 부여함(DGCL 제160조(b))
 - 회사는 법령에서 금지하는 경우를 제외하고는, 자기주식을 구매, 상환, 수령, 취득, 소유, 보유, 판매, 대여, 교환, 양도, 처분, 담보 설정, 사용 및 기타 방식으로 처리할 수 있음
 - 델라웨어주는 금고주의 개념을 인정하고 있고, 자기주식은 그 주식이 발행된 것과 같은 방식으로 회사가 처분할 수 있고, 정관에서 달리 정하지 않는 한 배당가능이익에서 취득한 자기주식에 대한 회사의 제153조(c)에 따른 처분권한은 제한되지 않음을 명시함(DGCL 제153조(c))
- 금고주를 인정하는 주에서 자기주식의 처분에 주주의 신주인수권을 인정할지 여부는 정관의 선택 사항임(opt-in 방식)
 - 뉴욕주 회사법은 자기주식의 경우 정관에서 다른 규정이 없으면 신주인수권이 배제된다고 규정함(N.Y. BCL 제622조(e))
 - 텍사스주 회사법은 정관에서 (주주에게) 신주인수권을 인정하는 경우라면, 주주는 미발행주식에 대해서만이 아니라 자기주식에 대해서도 동일한 권리를 인정함(Texas Business Corporation Act, 제2.22-1조(c))

134) 김흥기, 앞의 논문, 83면.

74 글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구(1) -회사법을 중심으로-

- 이사의 의무위반으로 인한 자기주식 처분으로 주주에게 손해가 발생한다면 주주는 원칙적으로 이사에 대하여 손해배상을 청구할 수 있음. 그러나 회사가 자기주식을 처분하면서 주주에게 매수의 기회를 평등하게 부여하지 않았다는 점만으로는 배상청구가 어려움. 즉 판례는 자기주식의 취득에 관하여는 모든 주주에게 자신의 주식을 매도할 공평한 기회를 부여하여야 한다고 판시하고 있으나,¹³⁵⁾ 자기주식의 처분에서는 달리 판단하고 있음
- Borg 사건¹³⁶⁾에서 제2연방항소법원은 자본을 증가시키는 신주발행과 자기주식을 달리 취급함
 - 자기주식은 기발행 주식이고 지분비율은 이미 희석된 것이므로, 주주의 의결권은 자기주식의 처분으로 아무런 영향이 없고, 자기주식은 단지 원래의 상태대로 돌아가는 것에 불과하므로 주주는 자기주식이 처분될 때 이를 매수할 권리가 없음
 - 주주가 주장할 수 있는 것은 자기주식이 제값에 처분되어야 한다는 것이고, 적절한 가격에 처분되는 한 주주에게 손해는 없음
 - 자기주식의 가치는 사람들이 해당 주식에 대하여 지불하려고 하는 금액이므로 경매를 통하여 자기주식을 처분한 것은 자기주식에 대하여 최대한의 가치(full value)를 확보하려는 적절한 방법임

3) 영국의 입법례

- 영국은 이전에는 자기주식의 취득을 금지하였으나, 현행 회사법은 일정한 요건 하에 자기주식의 취득과 처분을 허용하고 있음¹³⁷⁾
- 영국 회사법에 의하면 자기주식을 보유하고 있는 회사는 언제든지 자기주식을 (a) 현금을 대가로 받거나, (b) 주식을 직원 주식 제도(employees' share scheme)의 목적으로 또는 그에 따라 처분할 수 있음(영국 회사법 제727조)
- 영국 회사법은 주주에게 동일하거나 더 나은 조건을 제시하지 않는 한 제3자에게

135) Donahue v. Rodd Electrotype Co. of New England, 328 N.E.2d 505 (MASS, 1975).

136) Borg v. Int'l Silver Co., 11 F.2d 147 (2d Cir. 1925).

137) 김홍기, "자기주식 제도의 본질과 운용방안에 관한 연구 - 2011년 개정상법의 자기주식 제도 개선의 운영성과를 평가하면서", 「상사법연구」 제39권 제4호, 한국상사법학회, 2021, 89면.

신주를 배정할 수 없다고 규정하여 주주의 신주인수권을 보장하고 있고, 이러한 주주에 대한 신주인수권 배정에 관한 내용은 회사가 자기주식을 처분하는 경우에도 적용됨(영국 회사법 제560조 제3항)¹³⁸⁾

4) 일본의 입법례

- 일본 회사법 제2편 제2장 제8절은 모집주식의 발행이라는 제목으로 회사가 그 발행하는 주식 또는 처분하는 자기주식의 인수자를 모집하는 신주발행 또는 자기주식 처분에 관하여 규정하고 있음
- 위와 같이 신주발행과 자기주식 처분에 대하여 공통의 규제를 하는 이유에 대해서는 주주의 이익에 미치는 영향이 기본적으로 동일하기 때문이라고 설명함¹³⁹⁾
- 비공개회사가 그 발행하는 주식 또는 처분하는 자기주식의 인수인을 모집하려는 때에는 주주총회에서 모집사항을 결정해야 함(일본 회사법 제199조 제1항). 다만 위 모집사항의 결정을 주주총회의 결의로 이사회에 위임할 수 있음(일본 회사법 제200조 제1항)
 - 납입금액이 모집주식을 인수하는 자에게 특히 유리한 금액인 경우(유리발행) 이사는 주주총회에서 인수인을 모집하는 것이 필요한 이유를 설명하여야 함(일본 회사법 제199조 제3항, 제200조 제2항)
- 공개회사는 원칙적으로 이사회에 결정으로 자기주식을 처분할 수 있으나 유리발행의 경우에는 주주총회의 특별결의를 거쳐야 하고(일본 회사법 제201조 제1항), 지배권의 이동을 수반하는 모집주식의 발행의 경우에는 주주총회의 보통결의를 거쳐야 함(일본 회사법 제206조의2)¹⁴⁰⁾
- 일본 회사법은 주주의 신주인수권을 인정하지 않으므로 회사는 모집주식을 주주에게 할당(배정)할 수도 있고, 공모 또는 제3자에게 배정하는 것으로 결정할 수도 있음¹⁴¹⁾

138) References in this Chapter to the allotment of equity securities include the sale of ordinary shares in the company that immediately before the sale were held by the company as treasury shares.

139) 田中 亘, 「会社法(第3版)」. 東京大学出版会, 2021, 483頁. 江頭憲治郎, 「株式会社法(第8版)」, 有斐閣, 2021, 741頁.

140) 10% 이상의 의결권을 가진 주주가 이익을 제기하는 경우에 한함.

141) 田中 亘, 前掲書, 490頁.

- 회사가 주주에게 주식을 배정하기로 결정한 경우에는 주주는 그 소유하고 있는 주식의 수에 따라 모집주식의 배정을 받을 권리를 가짐(일본 회사법 제202조)
- 제3자 배정을 결정한 경우에는 누구에게 어느 정도의 주식을 배정할 것인지를 회사가 결정할 수 있음(할당 자유의 원칙)¹⁴²⁾
- 자기주식 처분이 법령 또는 정관에 위반하는 경우 또는 자기주식의 처분이 현저하게 불공정한 방법으로 행해지는 경우 불이익을 받을 염려가 있는 주주에게는 유지청구권이 인정됨(일본 회사법 제210조)
 - 지배권 분쟁이 발생하여 경영진이 자신의 지배권 유지/확보를 주요한 목적으로 하여 자기주식을 처분한 경우에는 현저하게 불공정한 방법에 의한 모집주식의 발행으로 금지대상이 됨(일본 회사법 제210조 제2호)
- 자기주식처분에 대해서는 신주발행무효의 소와 동일하게 자기주식처분무효의 소가 인정됨(일본 회사법 제828조 제1항 제3호)

라. 검토

1) 자기주식의 처분방법

- 자기주식의 처분방법과 관련하여 독일, 영국, 일본은 주주의 신주인수권을 인정하고 있고, 미국은 정관에서 선택할 수 있도록 규정하나 DGCL은 자기주식의 처분을 자기주식의 취득과 동일한 방법으로 해야 한다고 규정하고 있음
- 우리나라에서 위와 같은 입법례를 참조하여 주주의 신주인수권에 관한 상법 규정을 준용하자는 논의가 있고, 이에 대하여 찬반 양론이 존재함
 - 신주발행과 자기주식처분은 회사의 자산이나 주주의 의결권에 미치는 영향이 실질적으로 동일하다는 점에서 신주인수권을 준용하자는 입장은 이론적으로 타당한 면이 있고, 이를 인정하는 외국의 입법례도 있다는 점에서 합리적인 타당성이 있음
- 위와 같은 이유로 자기주식의 처분방법의 개정과 관련하여 신주발행에 관한 규정을 준용하는 방안이 제시되고 있으나, 그 준용 규정과 절차가 복잡하고, 거래법

142) 田中 亘, 前掲書, 503頁.

적 성격을 가진 자기주식처분에 단체법적 성격을 가지는 신주발행규정을 준용하는 것도 일정한 한계가 있어 다른 입법적 대안을 검토할 필요가 있음

- 신주인수권의 준용을 주장하는 입장의 요점은 자기주식의 처분에서도 실질적인 주주평등의 원칙이 관철되어야 한다는 것임
- 우리 상법은 이미 자기주식 취득에 관하여 “각 주주가 가진 주식 수에 따라 균등한 조건으로 취득하는 것”으로 정하여 주주평등의 원칙에 따라 주식을 취득할 것을 규정하고 있는데, 자기주식의 처분에서는 이러한 원칙이 규정되지 않음. 따라서 자기주식의 처분에서 실질적인 주주평등의 원칙을 구현하기 위한 상법 개정이 필요함
- 자기주식의 처분방법에 관하여는 주주평등의 원칙에 따라 규정된 자기주식의 취득방법을 동일하게 준용하면 충분할 것으로 생각되고, 이러한 방법은 신주인수권을 준용하는 것과 거의 동일한 효과를 가져올 수 있음
- 거래소의 시세가 있는 주식의 경우에는 거래소에서 취득하는 방법을 허용하여도 주주에게 거래소를 통한 주식매도의 공평한 기회를 부여하고 있는 이상 주주평등을 해하지 않는다고 봄

□ 자기주식의 처분과 관련하여 주주에 대하여 자기주식 취득기회를 보장하여 주주의 비례적 이익을 보호하는 것도 중요하지만, 회사의 이익을 위해서는 자기주식이 그 주식의 실질가액 이상으로 처분될 필요가 있음

□ 자기주식의 처분절차가 종료되었음에도 처분되지 않은 주식이 남은 경우에는 이를 처리하기 위한 절차가 필요함

- 유사한 사례로 실권주의 처리를 들 수 있는데, 신주발행절차에서 납입기일에 실권주로 확정되면 발행주식총수 중 미발행주식으로 환원되나, 회사는 이사회 결의로 실권주를 제3자에게 동일한 조건으로 배정할 수 있고, 이 경우에는 제3자 배정에 관한 정관 규정이 없이도 가능함¹⁴³⁾
- 위와 같은 판례의 취지를 참고하면 자기주식의 처분절차에서 처분할 주식이

143) 대법원 2012. 11. 15. 선고 2010다49380 판결(회사가 주주배정방식에 의하여 신주를 발행하려는데 주주가 인수를 포기하거나 청약을 하지 아니함으로써 그 인수권을 잃은 때에는 회사는 이사회 결의로 인수가 없는 부분에 대하여 자유로이 이를 제3자에게 처분할 수 있고, 이 경우 실권된 신주를 제3자에게 발행하는 것에 관하여 정관에 반드시 근거 규정이 있어야 하는 것은 아니다).

미처분된 경우에는 실권주의 처리와 유사하게 미처분 자기주식을 처분할 필요가 있음

- 자기주식의 처분은 회사의 외부적 거래행위이므로 주주는 자기주식의 취득 또는 처분절차에 하자가 있어도 이를 소송으로 다투지 못함. 따라서 위법·부당한 자기주식의 취득/처분으로부터 회사 및 주주의 이익을 보호하기 위해서는 이를 다룰 수 있는 구제수단을 상법에 명시할 필요가 있음
 - 일본 회사법은 자기주식의 처분과 관련하여 신주발행과 동일한 유지청구 및 무효소송 제도를 두고 있으므로 이를 참고할 필요가 있음

2) 특정목적으로 취득한 자기주식의 보유

- 배당가능이익의 한도에서 취득한 자기주식을 계속 보유하는 것에는 학계에서 별 이견이 없으나, 특정 목적으로 취득한 자기주식을 회사가 계속 보유하는 것에는 문제가 있다는 지적이 상당히 존재함
- 특정한 목적에 의하여 자기주식을 취득하는 것은 배당가능이익의 존재와 관계없이 자기주식을 취득하는 예외적인 경우이므로 이를 계속 보유하도록 할 이유가 전혀 없고, 이러한 입법상 공백을 회사가 의도적으로 이용할 가능성도 있음
- 이러한 문제를 해결하는 가장 간명한 방법은 2011년 개정 전의 상법 규정을 부활시키는 것임.¹⁴⁴⁾

3) 자기주식의 과도한 보유

- 입법례를 살펴볼 때, 독일을 제외하고는 자기주식의 취득한도를 제한하는 경우는 없음. 그러나 과도한 자기주식 취득은 자본단체인 주식회사의 본질에 반할 뿐만 아니라 경영진에 유리하게 회사의 의사결정구조가 왜곡될 수 있어 문제가 되고,¹⁴⁵⁾ 실제로 상장회사 중에서 자기주식을 과다하게 보유하는 사례가 있어 회사가 배당가능이익의 범위에서 취득하는 자기주식의 경우 자본금의 20% 내지

144) 개정 전 상법의 부활에 찬성하는 견해로는, 김흥기, “자기주식 제도의 본질과 운용방안에 관한 연구 - 2011년 개정상법의 자기주식 제도 개선의 운영성과를 평가하면서”, 「상사법연구」 제39권 제4호, 한국상사법학회, 2021. 102면.

145) 김흥기, 앞의 논문, 100면.

30%를 초과하여 취득할 수 없도록 해야 한다는 의견이 있음¹⁴⁶⁾

- 이러한 점을 고려할 때 배당가능이익의 한도에서 취득하는 자기주식의 경우에는 독일의 입법례를 참고하여 그 취득한도를 상법에서 정하여 자기주식 제도가 왜곡되거나 남용되지 않도록 규율할 필요가 있음

마. 개정조문안

1) 기존 개정안의 검토

- 자기주식제도에 관하여는 자기주식의 처분과 특정 목적으로 취득한 자기주식의 처분에 대하여 의원입법으로 다음과 같은 상법 개정안(의안번호 2124960)이 제 21대 국회에서 제출된 바 있으나, 폐기되었음

현 행	개 정 안
제342조(자기주식의 처분) (생 략) <신 설>	제342조(자기주식의 처분) ① (현행 제목 외의 부분과 같음) ② 제1항에 따라 회사가 보유하는 자기의 주식을 처분하는 경우 각 주주가 가진 주식 수에 따라 <u>균등한 조건으로</u> 취득하게 하여야 한다. 다만, <u>신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여</u> 필요한 경우 주주 외의 자에게 자기주식을 처분할 수 있다.
<신 설>	③ <u>회사는 제341조의2 및 제341조의3 단서의 경우 상당한 시기에</u> 주식 또는 질권의 처분을 하여야 한다.

- 위와 같은 상법 개정안은 회사가 보유하는 자기주식 처분시 주주평등의 원칙에 따라 처분하도록 하되 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우에는 주주 외의 자에게 처분할 수 있도록 하고, 주주평등의 원칙의 원칙을 실현하고, 특정목적에 의해 취득한 자기주식은 상당한 시기에 처분하도록 함으로써 자본충실의 원칙을 실현하려는 것을 개정목적으로 하고 있음
- 위와 같은 개정안은 회사법의 기본원칙인 주주평등의 원칙과 자본충실의 원칙에

146) 김흥기, 앞의 논문, 100-101면.

부합하는 합리적인 개정안으로 평가할 수 있으나, 다음과 같은 이유로 위 개정안의 내용을 수정할 필요가 있음

2) 새로운 개정안 제안

□ 기존 개정안의 내용을 일부 수정하여 다음과 같은 상법 개정안을 제안함

□ 개정조문 신규대비표

현 행	개 정 안
제341조(자기주식의 취득) ①·②·③·④ (생략) 〈신설〉	제341조(자기주식의 취득) ①·②·③·④ (현행과 같음) ⑤ 제1항에 따라 회사가 취득한 자기주식의 총수는 발행주식총수의 4분의 1 이상을 초과하지 못한다.
제342조(자기주식의 처분) (생략) 〈신설〉	제342조(자기주식의 처분) ① (현행 제목 외의 부분과 같음) ② 제1항 제2호의 처분가액은 제1항의 이사회 결의일을 기준으로 한 주식의 실질가액 이상이어야 하고, 제3호의 처분방법은 제341조 제1항에서 정한 방법을 준용한다. 거래소에서 시세(時勢)가 있는 주식을 거래소에서 처분하는 경우에는 거래소의 시세를 실질가액으로 본다.
〈신설〉	③ 제1항에서 정한 처분 절차가 종료한 후에도 제1항 제1호에서 정한 처분할 자기주식이 남은 경우 회사는 이사회의 결의로 제1항과 동일한 처분가액과 조건으로 제3자에게 남은 자기주식을 처분할 수 있다.
〈신설〉	④ 회사는 제341조 제5항, 제341조의2, 제341조의3 단서의 경우 상당한 시기에 주식 또는 질권의 처분을 하여야 한다. 다만 제341조 제5항의 경우 처분할 주식은 초과 부분에 한한다.
〈신설〉	제342조의 4(준용규정) 제424조, 제424조의2, 제428조 내지 432조의 규정은 자기주식의 취득과 처분에 준용한다.

□ (상법 제341조 제5항)

- 독일의 입법례를 참고하여 자기주식의 취득한도를 신설함. 독일의 경우 취득한도는 10%로 정하고 있으나, 현행 상법이 자기주식을 원칙적으로 금지하는 독일과 달리 자기주식을 원칙적으로 허용하므로 독일보다는 더 완화된 기준을 설정할 필요가 있음

- 개정안은 발행주식총수의 4분의 1을 취득한도로 설정하였는 바, 이는 과소한 수량의 의결권있는 주식으로 회사를 지배하는 폐단을 막기 위하여 의결권이 배제/제한되는 주식을 4분의 1을 초과하여 발행할 수 없다는 상법 제344조의3을 참고한 것임
- 자기주식의 과도한 취득은 의결권이 배제/제한되는 주식의 발행을 제한하는 입법취지와 동일한 문제를 발생시키므로 상법의 정합성 측면에서 동일한 규제를 하는 것이 타당함

□ (상법 제342조)

- 제2항에서 자기주식의 처분가액을 주식의 실질가액 이상으로 하여 염가로 자기주식이 처분되어 회사에게 손해가 발생하는 것을 예방함. 다만 거래소에서 시세(時勢)가 있는 주식을 거래소에서 처분하는 경우에는 거래소의 시세를 실질가액으로 간주하여 실질가액의 산정을 용이하게 함
- 자기주식의 처분방법을 자기주식의 취득방법과 동일하게 규정하여 자기주식의 처분에서도 주주평등의 원칙을 구현함
- 자기주식의 처분절차가 종료된 후에 남은 자기주식에 대한 처리절차를 신주발행의 실권주의 처리에 준하여 신설함. 자기주식의 처분에 대하여 주주들에게 우선적인 기회를 부여한 이상, 처분과정에서 남은 자기주식에 대해서는 이사회가 재량으로 제3자에게 처분할 수 있도록 하여 자기주식 처분의 효율성을 제고함
- 자기주식의 취득한도를 초과하여 취득한 경우 그 초과 주식 및 상법 제341조의2에 의하여 특정 목적으로 취득한 자기주식에 대하여 상당한 시기에 주식을 처분할 의무를 신설하고, 상법 제341조의3 단서에 의한 질취의 경우에도 동일하게 규정함

- (상법 제342조의4) 일본 회사법을 참고하여 자기주식의 취득 및 처분에 관하여 신주발행에 관한 조항을 준용하여 유지청구와 무효의 소를 허용함. 다만 개정안은 일본 회사법과 달리 자기주식의 취득 및 처분에 대하여 모두 다룰 수 있도록 규정하여 회사 및 주주의 이익을 좀더 두텁게 보호함

3. 주식병합에 관한 상법 개정안

가. 개관

- 상장법인 주식병합은 회사가 기발행한 수개의 주식을 그보다 적은 수의 주식으로 합하는 것을 말하고, 주식이 병합되면 발행주식총수와 각 주주의 주식수는 감소함
 - 주식의 병합은 유통주식수를 감소시켜 주주에게 불리할 수 있으므로 자본금감소(제440조)와 합병(제530조 제3항)·분할(제530조의11 제1항) 등의 경우와 같이 예외적인 경우에 한해 허용되고, 실무상 자본금감소의 수단으로 많이 활용
 - 주식 병합은 액면주식 및 무액면주식 모두 가능하고, 액면주식의 경우 액면금액을 그대로 두고 단순히 주식을 병합하는 경우와 액면금액을 합하면서 주식을 병합하는 방법이 있음
- 주식병합은 병합비율에 따라 소수주주가 주주의 지위를 상실할 수 있음
 - 판례에 의하면 상법상 엄격한 요건 아래 허용되는 소수주주 축출제도를 회피하기 위하여 탈법적으로 동일한 효과를 갖는 다른 방식을 활용하는 것은 위법함
 - 그러나 상법에서 소수주식의 강제매수제도를 도입하면서 이와 관련하여 주식병합의 목적이나 요건 등에 별다른 제한을 두지 않았기 때문에 **모든 주식에 대해 동일한 비율로 주식병합이 이루어지고, 단주의 처리 과정에서 주식병합 비율에 미치지 못하는 주식수를 가진 소수주주가 자신의 의사와 무관하게 주주의 지위를 상실하게 되어 결과적으로 주식병합으로 소수주주가 주주의 지위를 상실했다 할지라도 그 자체로 위법이 되지는 않음.**¹⁴⁷⁾
- 주식병합에서는 병합비율에 따라 1주 미만의 주식이 발생할 수 있고, 이를 상법은 병합에 적당하지 아니한 수의 주식이라고 표현함
 - 병합에 적당하지 아니한 수의 주식이 있는 때에는 그 병합에 적당하지 아니한 부분에 대하여 발행한 신주를 경매하여 각 주수에 따라 그 대금을 종전의 주주에게 지급함. 그러나 거래소의 시세있는 주식은 거래소를 통하여 매각하고, 거래소의 시세없는 주식은 법원의 허가를 받아 경매 외의 방법으로 매각할

147) 대법원 2020. 11. 26. 선고 2018다283315 판결.

수 있음(상법 제443조 제1항 단서).

나. 현행 상법의 문제점

- 대법원 판례에 의하면 회사가 1주당 액면가를 5,000원에서 50,000,000원으로 인상하는 10,000:1의 주식병합을 하고, 10,000주에 미치지 못하는 주식을 보유한 주주에게 1주당 액면가 5,000원을 지급하기로 하는 이례적인 주식병합을 하더라도 다른 특별한 사정이 없는 한 그 자체로는 적법함¹⁴⁸⁾
- 판례 사안¹⁴⁹⁾은 10,000:1의 주식병합을 하고, 10,000주에 미치지 못하는 주식을 보유한 주주들을 사실상 모두 축출해 버렸다는 점에서 소수주주의 축출제도를 별도로 두고 있는 상법의 규제를 회피 또는 우회한 것으로 볼 수 있음. 그러나 위와 같은 사안에서 대법원이 이를 허용한 점은 해당 사안에서의 당부를 떠나 판례가 소수주주축출에 관한 상법상 규제의 Loophole을 만든 것이라고 평가할 수 있음. 즉 대법원 판례에 의할 경우 동일한 사안에서 주주의 지위를 상실하는 소수주주가 불측의 부당한 피해를 받을 가능성이 있어 소수주주의 강제매수제도 와 비교하여 소수주주 보호에 문제가 발생함¹⁵⁰⁾
- 위와 같은 사안에서 가장 중요한 것은 소수주주에 대한 적절한 보상을 보장하는 것인데 이를 위해서는 주식병합으로 소수주주의 이익이 침해되는 것을 막기 위하여 주식병합에 대한 절차적 규제의 강화와 주주가 공정한 가액을 보상받도록 하는 실제적인 규제 방안이 동시에 요청됨
- 상법에서 주식병합 후 단주처리방식은 ① 경매, ② 거래소 매각이고, 회사가 임의로 매각하려면 법원의 허가를 받아야 하므로 현행 상법에서 주식병합에 관하여 소수주주에 대한 보호수단이 전혀 없는 것은 아님. 그러나 현행 상법에서 규정한 방식이 사실상 축출되는 주주에 대한 공정한 보상을 보장하는지에 대해서는 의문

148) 대법원 2020. 11. 26. 선고 2018다283315 판결.

149) 위 판례의 해석으로는, 황현영, “주식병합과 소수주주축출에 관한 연구- 대법원 2020. 11. 26 선고 2018다283315 판결 -”, 「상사판례연구」 제33권 제4호, 한국상사판례학회, 2020.

150) 김재범 “주식병합에 의한 소수주주의 축출”, 「상사판례연구」 제34집 제4권, 한국상사판례학회, 2021.; 김지환 “주식병합을 통한 소수주주축출 문제 해결 방안”, 「상사법연구」 제40권 제2호, 한국상사법학회, 2021.

이고, 이러한 이유로 외국의 입법례를 참고하여 소수주주를 보호할 수 있는 방안을 마련할 필요가 있음¹⁵¹⁾

다. 외국의 입법례

1) 독일의 입법례

- 현행 상법 규정은 독일 주식법에서 유래한 것으로 현재도 독일 주식법은 상법과 유사한 구조로 주식병합을 규율함
- 독일 주식법은 자본감소에 의한 주식병합을 규정하고 있는데, 자본감소에 의한 주식병합을 하기 위해서는 특별결의를 거쳐야 함. 다만 우리나라보다 결의요건이 출석주주 3/4 이상으로 강화되어 있음
- 회사에 처리를 위탁하지 않은 단주에 대해서는 주식의 실효를 선언할 수 있고, 실효선언된 주식에 대신하여 발행된 신주는 회사가 지체없이 이를 당사자의 계산으로 거래소의 가격으로, 거래소의 가격이 없는 경우에는 공개 경매를 통해 매각해야 함. 회사 본점소재지에서 경매가 적절한 성과를 기대할 수 없는 경우, 주식은 적절한 장소에서 매각되어야 하고, 경매의 시간, 장소 및 대상은 공개적으로 공지되어야 함(독일 주식법 제226조 제3항)
- 회사에 처리를 위탁한 단주에 대해서는 명문의 규정이 없으므로 회사의 선택에 따라 환가할 수 있음
- 다만 독일 주식법은 상법과 달리 자본감소에서 주식병합의 보충성을 규정하고 있음.(독일 주식법 제226조 제3항)
 - 액면주식을 발행한 회사의 자본감소에는 주식의 액면가의 감소를 선행해야 하고, 감소된 자본의 각 주식에 할당된 자본액이 독일 주식법 제8조 제2항 제1문에 의한 최저액(1유로)에 미달된 경우에 한하여 주식의 병합이 허용됨

2) 미국의 입법례

- 미국에서 주식수 또는 액면가의 감소는 정관의 변경을 필요로 하고, 정관의 변경에는 주주총회의 승인이 있어야 함

151) 김지환, 앞의 논문, 200면.

- 주식병합으로 인하여 발생하는 단주에 대하여 MBCA는 회사가 3가지 방법을 선택할 수 있다고 규정하고 있고(MBCA 제 6.04조(a)), DGCL도 동일한 내용을 규정함(DGCL 제155조)
 - 단주의 가치에 상응하는 현금의 지급, 가(假)주식(scrip)¹⁵²⁾의 발행, 단주처분 후 그 이익금의 지급
 - DGCL은 현금지급시 공정한 가치(fair value)를 지급할 것을 명시하고 있고, 가주식 외에도 워런트(warrants)도 발행할 수 있음을 규정함
- MBCA는 주식병합을 반대하는 주주에게 주식매수청구권을 부여하고 있으나 (MBCA 제13.02조(a)(4)),¹⁵³⁾ DGCL은 단순 주식병합의 경우에 주식매수청구권을 일정하지 않음¹⁵⁴⁾

3) 일본의 입법례

- 일본은 2014년 회사법 개정으로 주식병합제도를 정비하였는데, 소수주주의 축출 수단으로 주식병합이 이용되는 것을 염두에 두고 회사법 개정이 이루어졌고,¹⁵⁵⁾ 그 구체적인 내용은 다음과 같음
- 회사가 주식병합을 하려고 하는 경우 주주총회에 결의에 의하여 ① 병합비율, ② 주식병합의 효력발생일, ③ 병합하는 주식의 종류,¹⁵⁶⁾ ④ 효력 발생일에 발행 가능한 주식 총수를 정해야 하고, 이사는 주주총회에서 주식의 병합이 필요한 이유를 설명하여야 한다(일본 회사법 제180조 제2항, 제4항). 회사가 공개회사인 경우 발행 가능한 주식 총수는 효력발생일에 발행된 주식의 총수의 4배를 초과할 수 없음(일본 회사법 제180조 제3항)
- 주식병합의 경우 조직재편행위에 준하여 사전공시서류를 비치하도록 함(일본 회사법 제181조의2). 따라서 회사는 주식병합을 하는 경우 일정한 사항을 기재/

152) 1주에 상응하는 다른 주주의 단주의 포기가 있는 경우 1주를 받을 권리를 가진 증서.

153) an amendment of the articles of incorporation with respect to a class or series of shares that reduces the number of shares of a class or series owned by the shareholder to a fraction of a share if the corporation has the obligation or right to repurchase the fractional share so created;

154) DGCL의 경우 회사가 단주 대신 현금을 지급하는 경우 공정한 가치를 보장해야 하므로 주식매수청구권을 규정하지 않은 것으로 판단된다.

155) 김지환, 앞의 논문, 182면.

156) 회사가 종류주식을 발행한 경우.

기록한 서류/전자기록을 본점에 비치해야 하고, 주주는 이에 대한 열람/등사 및 교부를 청구할 수 있음

- 주식병합에 대하여 유지청구권을 인정함(일본 회사법 제182조의3). 따라서 법령 또는 정관에 위반하여 주식의 병합이 이루어지고 주주가 불이익을 받을 우려가 있는 경우, 주주는 해당 주식의 병합을 중단할 것을 회사에 청구할 수 있음
- 주식병합에 반대하는 주주에 대하여 조직재편행위에 준하여 단주에 대한 주식매수청구권을 인정함(일본 회사법 제182조의4). 따라서 주식의 병합으로 인해 주식수에 1주에 미치지 않는 단수가 발생하는 경우, 반대 주주는 해당 회사에 대해 자신이 보유한 주식 중 1주에 미치지 않는 단수에 해당하는 모든 주식을 공정한 가격으로 매입할 것을 청구할 수 있음
 - 반대 주주는 주식병합에 관한 주주총회에 앞서 해당 주식의 병합에 반대하는 의사를 회사에 통지하고, 해당 주주총회에서 해당 주식의 병합에 반대한 주주¹⁵⁷⁾ 또는 해당 주주총회에서 의결권을 행사할 수 없는 주주를 말함
 - 주식매수청구는 주식병합 효력 발생일의 20일 전부터 효력 발생일 전일까지 해당 주식매수청구에 해당하는 주식의 수¹⁵⁸⁾를 명시하여야 함
- 주식매수가액 결정은 회사와의 협의를 원칙으로 하고, 협이가 이루어지지 않은 경우, 주주 또는 회사는 법원에 가격 결정 신청을 할 수 있음
- 주식병합을 실행한 회사는 효력 발생일 후 지체 없이 주식의 병합이 효력을 발생했을 때의 발행된 주식¹⁵⁹⁾의 총수 및 기타 주식의 병합에 관한 사항으로서 법무성령으로 정한 사항을 기재하거나 기록한 서류 또는 전자 기록을 작성/비치해야 함
 - 주식을 병합한 회사의 주주 또는 효력 발생일에 해당 회사의 주주였던 자는, 회사에 대해 열람/교부 청구를 할 수 있음(일본 회사법 제182조의6)

라. 검토

- 대법원 판례에 의하면 회사는 주식병합비율을 조정하여 소수주주에 관하여 상법에서 정한 절차를 거치지 않고도 주식병합을 통하여 동일한 목적을 달성할 수

157) 해당 주주총회에서 의결권을 행사할 수 있는 자에 한함.

158) 종류주식 발행 회사의 경우, 주식의 종류 및 종류별 수.

159) 종류주식 발행 회사의 경우, 일본 회사법 제180조 제2항 제3호의 종류의 발행된 주식.

- 있음. 즉 회사가 과도한 비율로 주식을 병합할 것을 결정하면 대규모의 단주가 발생하게 되고, 단주의 처리과정에서 주식병합비율 미만의 소수주주들은 본인의 의사와 관계없이 회사에서 강제로 축출될 수 있음
- 그러나 주식병합제도는 회사의 재무구조를 개선하기 위한 목적으로 소수주주를 축출하기 위한 목적으로 인정된 것은 아니라는 점에서 위와 같은 소수주주 축출 목적의 주식병합은 당연히 위법으로 볼 수는 없으나 주식병합제도가 남용되는 경우로 평가할 수 있음
 - 위와 같은 이유로 외국의 입법례는 주식병합과 관련하여 주주에게 피해가 가지 않도록 여러 가지 규율을 하고 있고, 우리나라도 외국의 입법례를 참고하여 상법 개정안을 마련할 필요가 있음
 - 주식병합에 대한 개정안을 마련하는 데 있어서 중요한 점은 소수주식의 강제매수제도와 균형을 이루면서 주식병합에서 실제적 및 절차적으로 주주를 보호할 수 있는 방안을 마련하는 것임
 - 위와 같은 점을 고려할 때, 주식병합으로 자본금 감소를 하는 경우 단주의 처리 방법에 관한 상법의 개정이 필요함
 - 현행 상법에 의하면 단주가 발생하는 경우 단주를 모아 발행한 신주를 경매하여 각 주수에 따라 그 대금을 종전의 주주에게 지급함. 다만 거래소의 시세있는 주식은 거래소를 통하여 매각하고, 거래소의 시세없는 주식은 법원의 허가를 받아 경매 외의 방법으로 매각할 수 있음
 - 그러나 회사가 가치평가가 제대로 된 상장회사인 경우에는 별문제가 없을 수 있으나, 그렇지 않은 경우에는 주식이 저평가된 상태에서 경매되거나 매각되어 일반주주에게 손해가 발생할 수 있음. 또한 실무상 현재 경매 또는 매각 방식에 의한 환가는 별로 이용되지 않다는 점을 고려할 때, 경매 또는 매각 방식에 의한 단주의 환가방식은 개정될 필요가 있음
 - 단주처리방식은 일본과 미국 MBCA의 예와 같이 주주에 대하여 단주매수청구권을 부여하는 방법이 있을 수 있으나, 이러한 경우 단주처리방식이 경매 또는 매각 방식과 주식매수청구권 행사 방식으로 이원화되어 회사에 부담이 되고, 일반주주에게도 단주 보상에 차이가 발생할 수 있음

- 따라서 미국 MBCA 및 DGCL에서 규정하고 있는 회사가 단주에 대한 공정한 가액을 지급하고, 해당 단주를 자기주식으로 취득하는 방식으로 개정하는 것이 타당함
 - 현행 상법의 해석에 의하면 법원의 허가를 받아 경매 외의 방법으로 매각하는 방법에 자기주식 취득이 포함된다고 보는데, 이를 법원의 허가없이 원칙적인 단주처리 방식으로 변경하는 것으로 이해할 수 있음
 - 단주처리 후 지급받게 되는 가액은 일반주주의 재산권에 관한 사항이므로 주주총회 전에 이를 공시할 필요가 있음
 - 회사가 지급하는 단주 가액이 '공정한 가액'이 아닌 경우 일반주주에게 손해가 발생할 수 있으므로 이에 관한 구제수단이 마련될 필요가 있음
- 소수주식의 강제매수제도와 입법적 균형을 고려하여 지배주주의 주식매도청구와 실질적으로 동일하게 소수주주를 축출하는 결과를 초래하는 정도의 주식병합을 금지할 필요가 있음
- 독일 주식법은 주식병합의 보충성을 규정하여 주식병합 자체가 매우 어렵고, 일본 회사법은 회사가 공개회사인 경우 발행 가능한 주식 총수는 효력발생일에 발행된 주식의 총수의 4배를 초과할 수 없도록 규제함
 - 그러나 현재 상법은 주식병합에 관하여 아무런 실체적 규제를 하고 있지 않고 있어 일반주주의 이익이 침해될 가능성이 있음. 위에서 언급한 바와 같이 단주에 대한 공정한 가액을 보장하면 충분할 것이라는 반론도 있을 수 있으나, 주식병합으로 인하여 자의에 반하여 주주의 지위를 상실하게 되는 문제를 가액 보상으로 해결할 수 없음
 - 자본금감소에 의한 주식병합은 회사가 주체가 되는 것이고, 지배주주의 주식매도청구는 지배주주가 주체가 되는 것으로 다른 제도이기는 하나, 소수주주가 축출될 수 있다는 점에서 실질적으로 동일한 결과가 발생함. 특히 지배주주의 입장에서는 주식병합을 통하여 소수주주를 축출하는 경우에는 주식취득비용을 절감하는 이점도 발생하므로 소수주주 축출방법으로 지배주주의 입장에서는 주식매도청구보다 주식병합을 선호할 수도 있음
 - 따라서 과도한 주식병합비율을 정하여 소수주주를 축출하는 경우를 합리적으로

로 규제할 필요가 있고, 이러한 경우 소수주식의 강제매수제도와 입법적 균형을 고려하여 개정안을 마련할 필요가 있음

- 자본금감소에 의한 주식병합에서 절차적인 면에서 일반주주의 이익을 보호하기 위하여 사전에 회사에 대하여 주식병합에 관한 주요내용을 명확히 공시하도록 강제할 필요가 있음
- 자본금감소에 의한 주식병합으로 인하여 주주에게 손해가 발생할 가능성이 있는 경우 일본 회사법의 예와 같이 이를 사전에 유지할 필요가 있음
- 자본금감소를 수반하지 않는 주식병합에 대한 규제도 필요함
 - 액면주식을 병합하면서 액면을 높이는 방식을 사용하면 자본금의 감소없이 주식이 병합될 수 있고, 대법원 판례 사안도 5,000원인 액면가를 50,000,000원으로 올리면서 10,000:1의 주식병합을 단행한 사건임
 - 자본금감소를 수반하지 않는 주식병합에 대하여는 허용된다는 견해가 있고,¹⁶⁰⁾ 1984년 상법 개정으로 상법 부칙으로 허용된 사례도 있음. 이와 관련하여 대법원 판례¹⁶¹⁾는 상법 부칙(1984. 4. 10.) 제5조 제2항에 의하여 주식 1주의 금액을 5천 원 이상으로 하기 위하여 거치는 주식병합은 자본의 감소를 위한 주식병합과는 달리 자본의 감소가 수반되지 아니하지만, 주식병합에 의하여 구 주식의 실효와 신 주식의 발행이 수반되는 점에서는 자본금감소를 위한 주식병합의 경우와 차이가 없다고 판시한 바 있음
 - 그런데 자본금 감소를 수반하지 않는 주식병합의 경우에도 병합비율을 과도하게 높게 정하면 소수주주가 축출되는 결과가 발생하나, 상법에 이를 규율하는 규정이 없어 규제 공백이 발생할 수 있음

마. 개정 조문안

1) 기존 개정안의 검토

- 현재 주식병합제도의 문제점 때문에 의원입법으로 다음과 같은 상법 개정안이 제21대 국회에서 제출되었고(의안번호 2200188), 그 내용은 다음과 같음

160) 김건식 외, 앞의 책, 241면.

161) 대법원 2009. 12. 24. 선고 2008다15520 판결.

- 주식병합 시 회사는 병합사유 및 비율 등을 사전에 통지하고 이를 주주총회에 서도 설명하게 하며, 주식병합에 대한 유지청구권을 신설하고, 단주의 가액을 종전의 주주와 회사 간의 협의로 결정하도록 함(안 제439조, 제443조 및 제441조의2 신설)

□ 위와 같은 개정안은 일본 회사법의 입법례를 그대로 가져온 것으로 평가할 수 있음. 그러나 다음과 같은 이유로 현재의 개정안보다는 새로운 개정안이 필요함

- 상법 제439조 제3항 개정안은 자본금 감소의 방법으로 주식을 병합하는 경우를 전제로 하나, 액면가를 병합하여 주식을 병합하는 경우 자본금 감소 없이도 주식병합이 가능하고, 이에 따른 규제 공백이 발생함
- 상법 제439조 제3항 개정안은 주주총회에서 주주가 주식병합의 내용에 대하여 알고서 결정하는 것을 돕는 규정인데, 주주총회의 통지에 관한 내용은 상법 제438조에서 규정하고 있으므로 해당 내용은 상법 제438조로 이동하여 규정하는 것이 체계적으로 적합하고, 그 내용도 일부 수정이 필요함
- 개정안은 유지청구권의 유지 대상을 규정하면서 주식병합에 대한 경우로 규정하였는데, 해당 절차는 자본금 감소의 절차이므로 유지의 대상이 자본금감소인지 주식병합인지에 대하여 검토가 필요함
- 개정안은 일본 회사법의 예를 참고하여 합병 등 조직재편행위에 인정되는 주식매수청구절차를 주식병합에 규정하였음. 그러나 회사와 주주 간에 협의가 이루어지지 않는 경우 단주의 소유권 및 주주의 지위에 관한 법리적인 문제가 발생함. 일본 회사법의 경우 주주는 병합의 효력발생일 전일에 가진 주식의 수에 병합비율을 곱하여 얻은 수의 주식의 주주가 됨을 명시하고 있으나(일본 회사법 제182조), 현행 상법은 이에 관한 규정이 없음

2) 새로운 개정안 제안

□ 위와 같은 사항 및 실제적 및 절차적으로 주주를 보호할 수 있는 수단의 신설, 소수주식의 강제매수제도와의 입법적 균형을 고려하여 다음과 같은 상법 개정안을 제안함

□ 개정조문 신규대비표

현행	개정안
제438조(자본금 감소의 결의) ①·②·③ (생략)	제438조(자본금 감소의 결의) ①·②·③ (현행과 같음)
<신설>	④ 자본금 감소의 방법으로 주식을 병합할 경우 회사는 제3항에 따른 통지에 다음 각 호에 관한 사항을 적고, 주주총회에서 그 내용을 설명하여야 한다. 1. 주식병합의 목적 2. 주식병합의 비율 3. 병합에 적당하지 아니한 수의 주식이 있는 경우 회사가 지급할 가액과 그 산정근거
<신설>	⑤ 회사는 제443조에 따른 대금을 지급받는 종전 주주가 회사의 발행주식총수의 100분의 5를 초과하지 않는 수준에서 제4항에 따른 주식병합의 비율을 정하여야 한다. 다만 제438조 제2항에 의한 자본금 감소에 의한 경우는 그러하지 아니하다.
第443條(端株의 처리) ① 併함에 適當하지 아니한 數의 株式이 있는 때에는 그 併함에 適當하지 아니한 部分에 對하여 發行한 新株를 競賣하여 各株數에 따라 그 代金을 從前의 株主에게 支給하여야 한다. 그러나, 去來所의 時勢있는 株式은 去來所를 통하여 賣却하고, 去來所의 時勢없는 株式은 法院의 許可를 받아 競賣외의 方法으로 賣却할 수 있다.	第443條(端株의 처리) ① 병합에 적당하지 아니한 수의 주식이 있는 경우 회사는 그 병합에 적당하지 아니한 부분에 대하여 발행한 신주를 자기주식으로 취득하고, 제441조에 따라 주식병합의 효력이 발생한 날(이하 '효력발생일'이라 한다)까지 제438조 제4항 제3호에서 정한 가액을 각 주수에 따라 종전의 주주에게 지급하여야 한다.
<신설>	② 회사가 제1항의 가액의 지급과 관계없이 제1항의 종전 주주는 효력발생일부터 2개월 이내에 법원에 대하여 가액의 결정을 청구할 수 있다. 회사가 제1항의 가액의 전부 또는 일부를 지급하지 아니하면 경우 회사는 법원이 결정한 가액 및 이에 대한 효력발생일 부터의 지연손해금을 종전의 주주에게 지급하여야 한다. 다만 회사는 법원의 결정이 내려지기 전에도 명시가액 또는 그 이상의 금액을 공탁하여 그 범위에서 지연손해금지급의무를 면할 수 있다. 회사가 제1항의 가액을 전부 지급한 경우 회사는 법원이 결정한 가액이 지급한 가액보다 높은 경우 그 차액 및 차액에 대한 효력발생일부터의 지연손해금을 종전의 주주에게 지급하여야 한다.
<신설>	③ 법원이 제2항에 따라 단주의 가액을 결정하는 경우에는 회사의 재산상태와 그 밖의 사정을 고려하여 공정한 가액으로 산정하여야 한다.
② 第442條의 規定은 第1項의 境遇에 準用한다.	④ 제1항부터 제3항까지
<신설>	제443조의2(유지청구권) 회사가 법령 또는 정관에 위반하거나 현저하게 불공정한 방법에 의하

현 행	개 정 안
<p>〈신 설〉</p>	<p>여 자본금을 감소함으로써 주주가 불이익을 받을 염려가 있는 경우에는 그 주주는 회사에 대하여 그 병합을 유지할 것을 청구할 수 있다.</p> <p>제446조의2(자본금 감소없는 주식병합) 제438조 제2항 내지 5항, 제440조 내지 제446조의 규정은 회사가 자본금의 감소없이 주식을 병합하는 경우에 준용한다.</p>

- (상법 제438조 제4항) 자본금의 감소에 관한 주주총회를 개최하기 위해서는 의안의 주요내용을 상법 제363조에 따른 통지에 적어야 한다. 따라서 주식병합의 목적 또는 비율은 의안의 주요내용으로 현행 상법에 의하더라도 통지사항으로 볼 수 있음. 그러나 주식병합절차에서 일반주주의 이익 보호를 위하여 주식병합의 목적 및 비율 등에 대해서는 의안의 주요내용으로 반드시 통지사항에 포함하도록 확인하는 의미에서 상법 제438조 제4항을 신설함
- (상법 제438조 제5항) 소수주식의 강제매수제도와 입법적 균형을 고려하여 지배주주의 주식매도청구보다 실질적으로 더 많이 소수주주를 축출하는 결과를 초래하는 주식병합을 규제하기 위하여, 단주 처리되어 주주 지위를 상실하는 주주의 지분비율이 발행주식총수의 100분의 5를 초과하지 않는 범위에서 주식병합의 비율을 정하도록 규정함
 - 다만 결손금 보전을 목적으로 하는 자본금 감소의 경우에는 병합비율을 제한하는 경우 회사의 재무구조를 건전하게 개선하는데 문제가 발생할 수 있으므로 예외를 인정함
 - 위와 같은 규제는 주식병합 시 발행 가능한 주식 총수는 효력발생일에 발행된 주식의 총수의 4배를 초과할 수 없도록 규정한 일본 회사법과 같은 방식의 규제라고 할 수 있음
- (상법 제438조 제5항) 미국 MBCA 및 DGCL에서 규정하고 있는 바와 같이 회사가 단주에 대한 공정한 가액을 지급하고, 해당 단주를 자기주식으로 취득하는 방식으로 개정함
 - 개정안에 의하면 단주에 대한 자기주식 취득이 상법상 단주처리의 유일한 방식이 됨. 이는 경매 또는 매각 방식에 의한 가액 변동의 위험을 일반주주에서

- 회사로 전환시키는 것이므로 일반주주의 이익보호를 위한 것이라고 할 수 있음
- 또한 회사가 지급하는 단주 가액이 '공정한 가액'이 아닌 경우 이에 관한 구체 수단으로 주식매수청구권과 같이 비송사건으로 가액결정신청을 할 수 있도록 함. 해당 개정안의 내용은 주식매수청구권에 관한 정부 상법 개정안의 내용을 그대로 적용한 것임
 - 단주의 가액을 '공정한 가액'으로 하도록 명시하여 주식매수청구, 지배주주의 매도청구와 동일하게 일반주주의 이익을 보호함
- 자본금 감소로 주주에게 손해가 발생할 가능성이 있는 경우 일본 회사법의 예와 같이 이를 사전에 유지하는 규정을 신설함
- 유지청구권의 경우 현재 가치분으로 동일한 목적을 달성할 수 있으므로 그 효용에 대하여 의문이 제기될 수 있으나, 상법상 사전에 주주의 이익에 반하는 감자절차를 중지시킬 수 있는 명문의 규정을 둔다는 점에서 그 의미가 있음
 - 우리나라의 경우 자본금의 증가 즉 증자에 해당하는 신주발행에서 상법 제424 조에서 유지청구권을 규정하고 있으므로 자본금의 감소 즉 감자의 경우에도 동일하게 유지청구권을 인정하는 것은 상법 전체의 체계정합성에도 부합할 수 있음. 특히 증자보다는 감자의 경우 일반주주의 이익이 침해될 수 있는 가능성이 크다는 점에서도 유지청구권의 신설은 정당성이 인정될 수 있음
- 자본금 감소를 수반하지 않는 주식병합에 대한 명시적인 근거를 신설함
- 액면주식을 병합하면서 액면을 높이는 방식의 주식병합을 허용해서는 안된다는 입장에 의하면 필요없는 규정이나, 이를 인정하는 취지의 대법원 판례도 있으므로 상법에 명시적으로 근거규정을 두어 자본금 감소에 준하여 규율함

제3절 | 회계편에 관한 상법 개정안

1. 개관

- 상법 회계편은 2011년에 대폭적인 개정이 있었고, 상법상 배당 제도도 2011년에

일부 내용에 개정이 있었음

- 최근 기업밸류업 프로그램과 관련하여 기업이 배당을 통하여 주주환원을 늘릴 수 있도록 유도하는 정책이 시행되고 있고, 이러한 정책은 우리나라 기업의 배당 성향이 매우 낮다는 점을 감안하면 타당성이 인정됨
 - 따라서 상법 개정과 관련하여 기업이 배당을 하는 과정에서 걸림돌이 되거나 부담이 될 수 있는 조항을 개정하는 노력이 필요함
- 배당과 관련하여 상법의 적용상 문제점이 지적되는 사항은 여러 가지가 있으나, 중간배당에서 정기배당과 배당가능이익 산정방식이 일치하지 않는 점 및 채권자에게 정기배당시에도 인정되지 않는 반환청구권을 인정하는 것이 문제가 되고 있음
- 이에 본 연구보고서에서는 위와 같은 사항의 문제점을 검토하고 이를 개선하는 개정안을 제시하고자 함

2. 중간배당에 관한 상법 개정안

가. 개관

- 중간배당이란 '사업연도의 중간에 실시하는 이익배당'을 말함
- 중간배당은 당해 사업연도의 손익이 확정되기 전에 이익배당을 하는 것이므로 회사의 자본충실을 해칠 위험이 크기 때문에 상법은 일정한 요건 하에서 중간배당을 허용함
- 중간배당은 직전 결산기의 대차대조표상의 '순자산액'에서 ① 직전 결산기의 자본금의 액, ② 직전 결산기까지 적립된 자본준비금과 이익준비금의 합계액, ③ 직전 결산기의 정기총회에서 이익으로 배당하거나 또는 지급하기로 정한 금액, ④ 중간배당에 따라 당해 결산기에 적립하여야 할 이익준비금을 공제한 액을 한도로 함(상법 제462조의3 제2항)
- 이익배당시 배당가능이익의 산출을 위하여 순자산액에서 공제할 항목에는 '대통령령이 정하는 미실현이익'(상법 제462조 제1항 제4호)이 규정되어 있으나, 중간배당에서는 이를 공제하지 않음

- 회사는 당해 결산기의 대차대조표상의 순자산액이 상법 제462조(이익의 배당) 제1항 각호의 금액의 합계액에 미치지 못할 우려가 있는 때에는 중간배당을 할 수 없음(상법 제462조의3 제3항). 여기서 “대차대조표상의 순자산액이 상법 제462조 제1항 각호의 금액의 합계액에 미치지 못할 우려가 있는 때”란 ‘당해 결산기에 손실이 발생할 우려가 있는 때’를 의미함
- 회사는 당해 결산기의 대차대조표상의 순자산액이 상법 제462조 제1항 각호의 금액의 합계액에 미치지 못할 우려가 있는 때에는 중간배당을 하여서는 아니 되고, 이에 위반하여 중간배당을 한 경우에 상법 제462조 제3항 및 제4항을 준용함. 따라서 주주는 회사에 대하여 배당금의 반환의무를 부담함

나. 현행 상법의 문제점

- 중간배당으로 지급이 가능한 금액의 한도를 정함에 있어서 정기배당과 달리 중간배당에는 미실현이익을 공제하지 않고, 그 결과 정기배당과 중간배당의 배당가능이익 산정방식에 불일치가 발생하고, 이러한 불일치가 문제점으로 지적되고 있음
 - 중간배당의 배당가능이익도 가급적 전기의 배당가능이익을 기초로 하는 것이 바람직하므로 미실현이익도 공제항목으로 보아야 한다는 견해¹⁶²⁾
 - 2011년 상법 개정에서 상법 제462조 제1항 제4호에 미실현이익이 추가되었음에도 중간배당에서는 반영되지 않았고, 미실현이익의 공제필요성은 중간배당이라고 하여 다르지 않으므로 입법의 착오이므로 미실현이익도 공제항목으로 보아야 한다는 견해¹⁶³⁾
 - 현행 상법상 미실현이익을 공제할 수는 없으나 중간배당의 배당가능이익에서 미실현이익을 공제할 필요가 있다는 견해¹⁶⁴⁾
- 당해 결산기 배당가능이익의 부족 우려가 있음에도 중간배당을 한 경우에는 위법한 배당에 관한 회사채권자의 반환청구권에 관한 규정(상법 제462조 제3항

162) 권기범, 앞의 책, 1250면; 김건식 외, 앞의 책, 624면.

163) 이철송, 앞의 책, 1024면; 송옥렬, 앞의 책, 1225면; 최준선, 앞의 책, 759면.

164) 김흥기, 앞의 책, 793면.

- 및 제4항)이 준용됨. 그러나 당해 결산기 배당가능이익의 부족 우려에도 불구하고 중간배당을 실시한 것 자체만으로 이를 위법·무효인 중간배당이라고 할 수 없으므로 회사채권자에게 반환청구권을 인정하는 것은 부당하다는 지적이 있음
- 당해 결산기 배당가능이익이 부족하게 되더라도 중간배당이 무효가 되는 것은 아니므로 채권자의 반환청구권을 인정한 데에는 의문이 있고, 입법론적으로 상법 제462조 제3항 및 4항 제462조의3 제3항이 아닌 직전 결산기의 중간배당 한도를 위반한 경우인 제462조의3 제2항에 준용해야 한다는 견해¹⁶⁵⁾
 - 상법 제462조 제3항을 중간배당에 준용하려면 배당가능이익이 없음에도 불구하고 중간배당을 실시한 경우를 준용대상으로 해야 하므로 제462조의3 제2항이 아닌 제462조의3 제3항에 위반한 경우를 준용하는 현행 상법은 입법의 착오라는 견해¹⁶⁶⁾

다. 검토

- 미실현 이익의 공제필요성은 중간배당도 정기배당과 동일하게 인정되므로 상법 제462조 제1항과 같이 미실현이익을 중간배당의 배당가능이익 산정시 공제하도록 하는 규정을 신설할 필요가 있음
- 상법 462조 제3항 및 제4항의 규정을 상법 제462조의3 제3항의 규정에 위반하여 중간배당을 한 경우에 준용하도록 하는 상법 제462조의3 제5항의 규정은 당해 결산기의 대차대조표상의 순자산액이 제462조 제1항 각호의 금액의 합계액에 미치지 못할 '우려'가 있는 경우에도 채권자의 반환청구권을 인정하여 이사회에서 중간배당 결정을 소극적으로 하게 하는 원인이 될 수 있음
- 이익배당의 경우에도 배당가능이익을 초과한 배당의 경우에만 채권자의 반환청구권을 인정하고 있으므로 중간배당의 경우에 정기배당보다 엄격하게 배당가능금액 부족 "우려"만 있어도 중간배당을 위법·무효인 것으로 보는 것은 과도하다고 판단됨. 따라서 중간배당시에도 배당가능 이익을 초과하는 배당이 이루어지는 경우만 채권자 보호를 위하여 채권자에게 반환청구권을 인정하는 것이 타당함

165) 김건식 외, 앞의 책, 625면.

166) 이철송, 앞의 책, 1027면.

라. 개정 조문안

- 상법 제462조의3과 관련하여 다음과 같은 개정안을 제안함
- 개정조문 신규대비표(상법 제462조의3 중간배당에 관한 개정안)

현 행	개 정 안
제462조의3(중간배당) ① (생략) ②중간배당은 직전 결산기의 대차대조표상의 순자산액에서 다음 각호의 금액을 공제한 액을 한도로 한다. 1. - 4. (생략) ⑤ (생략) ⑥ 제399조제2항·제3항 및 제400조의 규정은 제4항의 이사의 책임에 관하여, 제462조제3항 및 제4항은 제3항의 규정에 위반하여 중간배당을 한 경우에 이를 준용한다.	제462조의3(중간배당) ① (생략) ②중간배당은 직전 결산기의 대차대조표상의 순자산액에서 다음 각호의 금액을 공제한 액을 한도로 한다. 1. - 4. (생략) 5. 제462조 제1항 제4호에서 규정한 미실현이익 ⑤ (생략) ⑥ 제399조제2항·제3항 및 제400조의 규정은 제4항의 이사의 책임에 관하여, 제462조제3항 및 제4항은 제2항의 규정에 위반하여 중간배당을 한 경우에 이를 준용한다.

- 중간배당을 위한 배당가능이익의 산정에 관한 상법 제462조의3 제2항에 이익배당에 관한 제462조 제1항 제4호와 같이 “대통령령으로 정하는 미실현이익”을 제5호에 공제 대상으로 추가함
- 상법 제462조 제3항과 제4항을 준용하는 경우를 “제462조의 3 제3항”에서 “제462조의 3 제2항으로 개정함

제4절 | 결론

- 대한민국의 경제발전을 위해서는 기업가치를 제고하고 기업이익의 주주환원을 통해 기업의 성장과 주주의 이익을 조화롭게 보호할 필요가 있고, 상법 개정도 위와 같은 취지에 부응하여 개정이 필요함
- 본 연구보고서는 상법 회사편 재무 및 회계에 관한 조항 중에서 주주보호 및 기업 밸류업의 관점에서 상법 개정의 필요성이 있는 다음과 같은 사항들을 선정

- 하여 그 개정의 필요성을 논하고, 다음과 같이 구체적인 개정안을 제안하였음
- 상환주식 발행과 관련하여 상환전환우선주의 발행에 해석상 논란이 있는 상법 제345조 제5항에 관한 개정안을 제시하였고, 종류주식에서 보통주식으로 전환될 수 있는 전환주식의 발행과 관련하여 해석상 논란이 있는 상법 제346조 제1항에 관한 개정안을 제시하였음
 - 자기주식처분과 관련하여 회사 및 주주의 이익을 보호하기 위하여 자기주식처분에 관한 상법 제341조 및 제342조에 관한 개정안을 제시하였음
 - 주식병합과 관련하여 주주의 이익을 보호하기 위하여 주식병합에 관한 상법 개정안을 제시하였음
 - 기업이 중간배당을 원활하게 시행하기 위하여 문제가 되는 조항에 대하여 개정안을 제시하였음

첨부 1. 주식병합에 관한 상법 일부개정법률안

현 행	개 정 안
제439조(자본금 감소의 방법, 절차) ①·② (생략)	제439조(자본금 감소의 방법, 절차) ①·② (현행과 같음)
<신 설>	<p>③ 자본금 감소의 방법으로 주식을 병합할 경우 회사는 주주명부에 기재된 주주와 질권자에 대하여 다음 각 호에 관한 사항을 통지하고, 주주총회에서 그 내용을 설명하여야 한다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 주식병합의 사유 2. 주식병합의 비율 3. 주식회사가 종류주식 발행회사인 경우에는 병합하는 주식의 종류 4. 주식병합의 효력 발생 시 회사가 발행 가능한 주식의 총수
③ (생략)	④ (현행 제3항과 같음)
<신 설>	<p>제441조의2(유지청구권) 회사가 법령 또는 정관에 위반하거나 현저하게 불공정한 방법에 의하여 주식을 병합함으로써 주주가 불이익을 받을 염려가 있는 경우에는 그 주주는 회사에 대하여 그 병합을 유지할 것을 청구할 수 있다.</p>
<p>第443條(端株의 처리) ① 併함에 適當하지 아니한 數의 株式이 있는 때에는 그 併함에 適當하지 아니한 部分에 對하여 發行한 新株를 競賣하여 各株數에 따라 그 代金을 從前의 株主에게 支給하여야 한다. 그러나, 去來所의 時勢있는 株式은 去來所를 통하여 賣却하고, 去來所의 時勢없는 株式은 法院의 許可를 받아 競賣외의 方法으로 賣却할 수 있다.</p>	<p>第443條(端株의 처리) ① 병합에 適當하지 아니한 수의 株式이 있는 경우 그 병합에 適當하지 아니한 部分에 對하여 발행한 新주에 對한 代價를 회사와 종전의 주주 間的 協의로 결정하여 各 주수에 따라 그 대금을 종전의 주주에게 지급하여야 한다.</p>
<신 설>	<p>② 제440조의 기간이 만료한 후 30일 내에 제1항의 가액에 대한 협의가 이루어지지 아니한 경우에는 회사 또는 종전의 주주는 법원에 가액의 결정을 청구할 수 있다.</p>
<신 설>	<p>③ 법원이 제2항에 따라 신주의 가액을 결정하는 경우에는 회사의 재산상태와 그 밖의 사정을 고려하여 공정한 가액으로 산정하여야 한다.</p>
② 第442條의 規定은 第1項의 境遇에 準用한다.	④ 제1항부터 제3항까지

제 4 장

글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구(1) -회사법을 중심으로-

회사의 조직재편

김 태 진

제1절 | 서론

1. 현행 상법(회사편)상 조직재편제도의 문제점

가. 개정 방향

- 기업은 조직재편(*'구조재편', '구조조정' 혹은 'M&A' 전부 유사한 맥락이므로 문맥에 맞추어 선택하여 사용하되, 전부 대체로 같은 의미임)을 통해 기술혁신, 조직혁신, 금융혁신을 추구할 수 있고 신기술 획득, 조직 경쟁력 강화, 자본비용 및 금융비용 감축 등의 효과를 얻을 수 있으므로 조직재편이 원활하게 이루어지도록 개선이 필요함.¹⁶⁷⁾ 더불어 일반 주주보호 측면도 고려할 필요가 있음
- 합리적인 조직재편 절차 마련
 - 현행 기업의 조직재편은 그 기업의 사업부문을 처분하거나 인수하고자 할 의도로 이루어지거나, 기업의 소유구조를 변경할 의도(예컨대 주식의 포괄적 교환은 사업 자체의 변경이라기보다는 지주회사를 설립하는 등 소유구조의 변경에 해당)로 이루어짐. 따라서 기업의 조직재편 절차상 문제점을 개선하여 보다 합리적으로 조직재편의 효율성을 도모할 수 있도록 함
- 일반 주주 보호 강화
 - 기업의 조직재편은 지배주주와 경영진의 주도로 이루어지므로 그러한 과정에서 소외되거나 의사를 충분히 반영하기 어려운 일반 (소수)주주 보호를 위한

167) 김화진, 「사례로 보는 M&A의 역사와 전략」, 더벨, 2019, 19-20면.

법적 장치를 마련할 필요가 있음

- 일반 주주 보호를 위하여 조직재편 절차의 개선과 더불어 정당한 보상을 받을 수 있도록 제도적 보장을 하여야 함

□ 2022년 12월 5일 법무부는 상사법 제·개정 및 연구를 위한 자문기구인 「상법특별위원회」를 발족하여¹⁶⁸⁾ 미래 번영을 이끌 기본법제 구축을 목표로, 주주의 권리를 보호하고, 정보통신기술(IT)발전에 발맞추는 방향의 상법개정을 추진하였음

- 상법특별위원회에서는 전자주주총회 도입, 물적분할시 주주보호 강화방안과 함께 반대주주의 주식매수청구권 제도를 합리적으로 정비하기로 함

□ 그에 따라 법무부는 2023년 8월 24일 상법 개정안을 입법예고하였음.¹⁶⁹⁾ (이하 “법무부 2023년 개정안”이라고 함)

나. 물적분할시 반대주주 보호

□ 법적으로 분할주체가 그 분할된 사업부문에 관하여 설립된 신설회사 주식을 분할당사회사가 100% 소유하는 형태이므로 현행 상법은 이러한 구조조정에 반대하는 기존 주주들에 대하여는 별도의 보호 수단을 마련하지 않고 있으므로 이러한 자본시장법 및 동시행령을 포함하여 물적분할시 일반주주 보호를 위한 상법 개정이 필요함

- 일부 기업이 물적분할 후 자회사를 상장한 사례에서 모회사의 ‘핵심사업’ 부문이 자회사로 분리되어 상장될 경우 모회사의 기존 주주들의 권리를 침해하고 결과적으로 모회사의 주가하락 등을 초래하여 소액주주들에게 피해를 준다는 비판이 유력함

- LG화학이 2020년 9월 2차전지 사업을 물적분할하고 2022년 1월 분할된

168) 법무부 훈령 「법무부 상법 특별위원회 운영규정」에 근거함: 법무부, “법무부, 「상법 특별위원회」 위촉식 개최 - 미래 번영을 이끌 상법 개정 추진”, 2022. 12. 5.자 보도자료 참조. <https://www.moj.go.kr/bbs/moj/182/565435/artclView.do>

169) 법무부, “기업환경 개선과 주주보호를 위한 「상법」 개정안 입법예고”, 법무부 보도자료 (2023년 8월 24일자) 참조. https://www.moj.go.kr/moj/221/subview.do;jsessionid=1C5HvqyXlaBTn5N4kOqD8vQwIs9GySk2Hi2_qsBr.wizard-15-8d8lr?enc=Zm5jdDF8QE8JTGyYmJzJTJGbw9qJTJGmTgyJTJGNTc0NTAwJTGyYXJ0Y2xWaWV3LmRvJTNG

자회사 LG에너지솔루션이 IPO를 통해 10조 2,000억원의 신규자금을 조달한 사례: LG화학의 기존 투자자들이 2차전지 사업의 물적분할에 크게 실망하여 LG화학의 주가는 약 11.5% 하락(시가총액 약 6조 원 감소), 반면에 LG에너지솔루션은 상장 첫날 증가기준으로 약 118조원의 시가총액을 기록하면서 국내 시가총액 2위 기업으로 등극함.¹⁷⁰⁾ LG에너지솔루션 상장 후 LG화학의 주가는 한 달 만에 16.57% 하락함.¹⁷¹⁾

- 이에 비해 SK텔레콤의 경우 2021년 4월 통신사업만 남기고 나머지 자회사 지분을 중간지주회사인 SK스퀘어로 인적분할을 진행함. 인적분할은 물적분할과 달리 기존 주주가 분할된 회사의 주식을 분할비율에 따라 보유할 수 있기 때문에 SK텔레콤 기존 주주들 반발 없이 진행되어 주가에도 긍정적인 효과를 줌.¹⁷²⁾

- 물론 지배주주의 지분희석 우려 없이 신성장 산업육성을 위한 대규모 자금조달이 가능하다는 점에서 물적분할 후 자회사 상장이 불가피하다는 의견도 있음

- 이와 같이 최근의 여러 사례를 통해 상장회사의 물적분할을 둘러싸고 기존 주주들의 권리를 보호하여야 한다는 시장의 요구가 높아졌음. 물적분할시 주주 보호를 강화하기 위하여 상법 개정에 앞서 2022년 12월 자본시장법 및 동 시행령을 개정하여 상장회사의 물적분할시에는 주식매수청구권을 명문으로 허용하게 됨
- 2022년 12월 20일 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 시행령 개정안이 국무회의를 통과함. 이는 2022년 9월 5일 발표된 「물적분할 자회사 상장 관련 일반주주 권익 제고방안」(국정과제)의 후속조치임¹⁷³⁾

170) 박진우, “LG화학의 물적분할과 SK텔레콤의 인적분할”, Korea Business Review, Vol. 26, No. 3., 한국경영학회, 71-93면.

171) 조선비즈 2024년 3월 6일 보도(문수빈), “‘쪼개기 상장’ LG엔솔에 개미 원성 커지자...상장사 물적분할 반토막”, https://biz.chosun.com/stock/stock_general/2024/03/06/EXZ63PXVTVFI3EUWTWIYYOLSJY/

172) 박진우, 앞의 논문, 71-93면.

173) 금융위원회, “상장기업 물적분할시 주식매수청구권 도입 -「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 개정안 국무회의 통과-”, 2022. 12. 20. 자 보도자료(<https://www.fsc.go.kr/no010101/79125?srchCtgry=&curPage=&srchKey=&srchText=&srchBeginDt=&srchEndDt=>). 동 시행령 개정을 위해 입법예고(9.5-10.17), 규제위(11.10), 증선위(11.15), 금융위(11.23), 법제처(12.5), 차관회의(12.15)를 거쳤음.

다. 주식매수청구권 제도의 개선 등

- 조직재편시 이에 반대하는 주주들의 이익을 보호하기 위하여 상법은 반대주주의 주식매수청구권을 보장하고 있으나 반대주주의 주식매수청구권제도 자체에 ① 주주에게 이중적 혜택을 과도하게 부여하고 있다는 점, ② 회사의 일부공탁이 불가한 점 등이 문제점으로 지적되어 법적 개선이 필요함
 - 판례와 실무는 주주가 주식매수청구권을 행사한 이후 채권자로서의 지위와 주주로서의 지위가 병존하는 것으로 해석, 운용하고 있음
 - 주주에 대한 이중적 혜택으로 인한 문제점: 주식매수청구권을 행사한 이후에도 주식매수대금에 관한 지연이자를 수령하면서 동시에 주주로서 배당금도 수령하고 의결권을 행사하는 등 주주지위와 채권자 지위가 중복되어 주주권 행사와 동시에 지연손해금도 구할 수 있는 이중적 혜택을 부여하고 있음
 - 회사의 일부 공탁이 불가함으로 인한 문제점: 현행 공탁제도하에서는 일부 공탁이 허용되지 않음으로 인해 회사가 해당 주주와 주식매수가액에 관한 합의가 이루어지기 이전에는 공탁을 통해 지연이자의 발생을 저지할 수 있는 방법도 없어 시중 금리에 비해 과중하게 지연이자가 발생하고 있음
- 주식매수청구권제도를 중심으로 해서 합병, 영업양수도, 주식의 포괄적 교환·이전 등 전반적인 조직재편 혹은 구조조정의 측면에서 상법상 개정이 필요한 사항을 살펴보기로 함
- 양도제한주식의 이사회 양도승인거부시 인정되는 주식매수청구권은 제도의 취지가 다르므로 조직재편시 반대주주의 주식매수청구권과는 구분하기로 함
- 그러나 지배주주에 의한 소수주식 강제취득제도시 인정되는 주식매수청구권 제도는 조직재편은 아니지만 회사의 조직법적 운영과 관련된 것이므로 함께 살펴보기로 함

2. 연구의 취지

- 조직재편과 관련하여 일반 소수주주의 이익 보호 수단
 - 회사가 성장동력이 될 수 있는 유력한 사업부문만을 분리하여 신설회사로

하거나 그 사업부문만을 양도하는 등 회사의 조직재편을 시도할 경우 이를 주도하는 지배주주와 달리, 반대하는 기존 소수주주들의 이익도 실질적으로 보호할 수 있는 방안이 필요함. 이에 상법 규정들을 검토하여 물적분할, 합병 뿐 아니라 영업양수도 등 전반적으로 기업의 사업 구조와 소유 조직재편시 반대하는 소수 주주의 정당한 이익을 보호할 수 있는 방안 마련이 필요함

□ 상법상 반대주주의 주식매수청구권 제도의 합리적인 개선 도모

- 반대주주가 회사에 대해 주식매수청구권을 행사한 경우, 해당 주주가 매수가액을 수령하기 전까지 조직재편의 효력발생이 저지된다는 점, 또 주식매수청구권을 행사한 주주에게 그 매수가액을 전액 수령하기 전까지 주주로서의 지위와 채권자로서의 지위를 이중적으로 누릴 수 있도록 함으로써 매수가액에 관한 합의가 이루어지지 않은 상태에서 기업 입장에서는 주주에 대한 배당금 뿐 아니라 매수가액에 대한 과도한 지연손해금까지 부담하게 되는 점 등이 문제점으로 지적되어 개선이 필요함
- 기타 나머지 조직재편 과정에서도 개선이 필요한 사항 발굴 및 검토

3. 연구 방향

- 이미 2023년 8월 법무부는 주주보호를 강화하기 위해 주요 사업부의 물적분할시 반대주주에 대하여 주식매수청구권을 인정하고, 또 주주보호 강화와 기업환경 개선을 위해 주주가 주식매수청구권을 행사한 이후에는 일정한 조건 하에 채권자 지위설을 택하면서 주식매매대금에 대한 지연이자 발생을 저지시키기 위하여 공탁제도를 개선하는 등의 내용으로 상법 일부개정안을 입법예고하였음
- 물적분할제도 전반과 조직재편시 반대주주의 주식매수청구권 등 현행 상법상 제기되고 있는 문제점을 검토하여 상법 개정안 제시
- 그 밖에도 조직재편 과정에서도 개선이 필요한 사항을 발굴, 검토함: 조직재편 유지청구권 신설 등
- 최근 합병비율의 공정성을 담보하기 위한 논의는 여기서 포함하지 않기로 함
 - 자본시장법상 합병비율 등에 관한 산식을 미리 규정한 사전규제방식이 오히려 법령에 따른 합병비율만 맞추면 된다는 식의 면피용 수단으로 악용될 우려가

- 있으므로 자본시장법상의 합병비율 등 사전규제를 전면 삭제하고, 당사자 자
율에 맡기되, 사전규제보다는 불공정성에 대한 사후통제방식이 바람직함
- 같은 취지로, 금융위원회는 기업합병 과정에서 일반주주의 권익을 보호하고
합병제도의 글로벌 정합성을 제고하기 위해 합병가액 산정규제 개선 등을
담은 자본시장법 시행령 및 「증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정」 개정안에
대한 입법예고·규정변경예고를 실시한 바 있음(2024. 3. 5.)¹⁷⁴⁾
 - 현행 자본시장법령은 구체적인 합병산식을 직접적으로 규율하여 기업간
자율적 교섭에 따른 구조개선을 저해한다는 비판이 있었음
 - 이에 합병에 대한 공시 강화, 외부평가 의무화 등을 전제로, 비계열사간
합병은 합병가액 산식의 적용대상에서 제외하는 것을 제안하고 있음

제2절 | 회사분할: 물적분할제도를 중심으로

1. 물적분할과 주주 보호를 위한 개선

가. 회사분할의 형태로서 물적분할

- 회사분할이란 주식회사가 독립된 사업부문의 자산과 부채를 포함한 모든 권리와
의무를 포괄적으로 이전하여 1개 이상의 회사를 설립함으로써 1개 회사를 2개
이상의 회사로 나누는 것을 말함
 - 자산과 부채를 포괄적으로 이전하는 회사를 분할회사 또는 분할되는 회사라
하고, 이를 이전받는 회사를 분할신설회사 또는 설립되는 회사라 함
- 회사분할에는 다양한 형태가 있고, 상법의 편제는 단순분할과 분할합병으로 구
분하면서 인적분할을 기본 구조로 하되 물적분할은 인적분할의 규정들을 준용하
는 형태로 구성

174) 금융위원회, “M&A 제도개선 위한 자본시장법 시행령 및 규정 개정안 입법예고 실시”, 2024.
3. 4.자 보도자료. 개정안은 상장사 합병 등에 관한 △공시 강화, △외부평가제도 개선, △합병
가액 산정규제 개선 등을 담고 있음(<https://www.fsc.go.kr/no010101/81826?srchCtgr=¤tPage=&srchKey=&srchText=&srchBeginDt=&srchEndDt=>).

- 분할회사의 존속과 소멸 여부에 따라 존속분할과 소멸분할로 구분
 - 존속분할: 분할회사가 분할 후에도 존속
 - 소멸분할: 분할회사가 그 자산과 부채를 이전하여 2개 이상의 분할신설회사를 설립하고 자신은 소멸되는 형태: 물적분할의 경우 소멸분할이 불가능
- 분할 후 회사의 신설/합병 여부에 따라 단순분할, 분할합병, 혼합분할로 구분
 - 단순분할: 분할신설회사가 다른 회사와 합병하지 않고 독립법인으로 존속
 - 분할합병/신설분할합병: 분할회사의 독립된 사업부문이 분할되면서 다른 회사에 흡수되거나(분할합병), 다른 회사의 독립된 사업부문과 결합하여 새로운 회사를 설립(신설분할합병)
 - 혼합분할: 분할회사의 독립된 사업부문이 3개 이상으로 분할되는 것으로 단순분할과 분할합병이 혼재할 수 있음
- (단순분할의 경우) 분할 후 회사 주식 귀속주체가 분할회사인지, 분할회사의 주주인지에 따라 인적분할과 물적분할로 구분
 - 인적분할: 분할회사의 주주가 분할신설회사의 주식을 소유하는 형태로서,
 - ① 분할신설회사의 주식을 분할회사 주주의 지분율에 비례하여 교부하는 비례적 인적분할과
 - ② 분할회사 주주의 지분율과 상이하게 교부하는 불비례적 인적분할이 가능함
 - 물적분할: 분할회사가 존속하면서 분할신설회사의 주식을 100% 소유하는 형태로서, 분할회사는 완전모회사, 분할신설회사는 완전자회사로 존속. 분할회사가 분할신설회사를 지배하는 수직적 분할 형태임. 단순분할형태의 물적분할과 분할합병인 물적분할이 있음
- (분할합병의 경우) 분할회사의 주주에게 분할합병대가를 분할승계회사의 주식이 아니라 모회사 주식을 주는지 여부에 따라 (일반)분할합병, 삼각분할합병으로 구분할 수 있음
- 분할합병절차의 간소화 정도에 따라 합병과 마찬가지로, (일반)분할합병, 소규모분할합병, 간이분할합병으로 구분 가능
 - 소규모분할합병: 흡수분할합병에서 분할승계회사가 발행하는 신주가 발행 주식총수의 10% 이하인 경우 분할승계회사의 주주총회 승인은 이사회 승인

으로 같음할 수 있음. 단 분할승계회사 발행주식총수의 20% 이상을 보유하는 주주가 반대하면 주주총회 결의를 얻어야 함(상법 제530조의11 제2항, 제527조의3)

- 간이분할합병: 분할회사 주주 전원의 동의를 있거나 흡수분할합병의 상대방 회사가 이미 분할회사 주식을 90% 이상 소유한 경우 분할회사 주주총회 승인은 이사회 승인으로 같음할 수 있음(상법 제530조의11 제2항, 제527조의2)

나. 물적분할과 소수(파) 주주 보호 필요성

- 상법 제530조의12는 독일 기업재편법 제123조 제3항을 참고하여 인적분할과 다른 형태의 물적분할을 규율하고 있음
- 물적분할은 분할대가를 분할회사의 주주가 아니라 분할회사 자신에게 배정하는 형태로서, 종전의 주주구성에 변화를 수반하지 않으며 회사의 재산을 자회사로 분리하는 것이어서 그 경제적 실질은 영업을 현물출자하여 자회사를 설립하는 경우 혹은 대가를 양수회사의 주식으로 하는 영업양도와 유사하지만, 분할대상 권리의무가 법률상 포괄승계되며 법문에서는 출자받는 회사를 반드시 신설회사로 한정한다는 특징이 있음
- 그러나 물적분할에 관한 법규정은, 단 1개 조문 뿐임(상법 제530조의12)

제530조의12(물적 분할) 이 절의 규정은 분할되는 회사가 분할 또는 분할합병으로 인하여 설립되는 회사의 주식의 총수를 취득하는 경우에 이를 준용한다.

- 물적분할의 경우 분할로 인하여 설립되는 자회사의 주식 총수가 모회사에게 배정될 뿐 모회사의 주주들에게는 배정되지 않음으로 인하여 모회사의 일반(소수) 주주들은 분할된 사업부문에 대한 통제권(이익배당청구권, 의결권, 기타 주주로서의 감독권한 등)을 행사할 수 없게 되는 반면, 모회사는 일반(소수)주주의 관여 없이 자회사에 대한 완전한 지배권을 갖게 되며 그 자회사에 대해 외부로부터 막대한 자금을 조달받아 독점적으로 운영할 수 있게 되는바 모회사의 지배주주와 일반주주 사이에 이해상충이 발생하는 문제가 있음. 또한 모회사가 보유하는 자회사 지분의 가치평가와 분할된 사업부문으로 설립된 기업가치평가가 일치하

지 않고 모회사가 갖는 지분의 가치가 저평가되는 사례도 지적됨(단 물적분할 자체가 PBR에 긍정적인 변화를 준다는 연구결과도 있음¹⁷⁵⁾)

- 원래 분할합병 반대주주에게는 합병에 준하여 주식매수청구권이 인정되나(상법 제530조의11 제2항, 제522조의3), 단순분할인 경우 현행 상법은 인적분할, 물적분할 불문하고 분할회사 주주들에게 주식매수청구권이 부여되지 않음. 회사의 유형을 단순분할과 분할합병으로 분류하여 단순분할에 반대하는 주주에게는 그러한 주식매수청구권의 행사를 처음부터 배제시킨다는 점에서 소수주주의 권리 보호 측면에서 많은 문제점을 내포하고 있다는 점은 종전부터 지적되어 왔음¹⁷⁶⁾
 - 물적분할에 대해 일률적으로 주식매수청구권을 인정하지 않는 것에 대해 특히 M&A 추진과정에서 대상회사의 소수주주 보호가 미흡하다는 반성적 고려와 함께 이 부분을 비판하는 견해가 우세함¹⁷⁷⁾
 - 물적분할시 반대주주의 주식매수청구권을 부여하는 것이 타당함. 이미 자본시장법 시행령에 따라 상장회사의 경우 물적분할시 반대주주의 주식매수청구권이 인정됨
- 법무부는 기업환경 개선과 주주 보호 강화를 위한 상법 개정안을 2023. 8. 24. 입법예고하고 2023. 11. 24. 국회에 상정하였음¹⁷⁸⁾
 - 법무부 개정안 제530조의12를 보면 제1항은 현행 조문을 그대로 유지하면서, 제2항을 신설하였음. 신설되는 제2항에서는 (뒤에서 살펴볼) 반대주주의 주식매수청구권제도 개선을 전제로 새로이 물적분할의 경우에도 반대주주의 주식

175) 권수영·김용미, 앞의 논문, 169면.

176) 김동민, “회사분할을 통한 기업구조조정에 관한 연구 - 소수주주 및 채권자보호를 중심으로 -”, 서울대학교 박사학위논문, 2003, 136면; 김동민, “회사분할에 있어서 분할반대주주의 주식매수청구권에 관한 소고”, 기업법연구 제21권 제4호, 한국기업법학회, 2007, 216면에서 재인용.

177) 김순석, “상법과 자본시장법 개정 논의의 주요 쟁점과 바람직한 개정방향 - 전자주주총회, 의무적 공개매수 및 물적분할시 투자자 보호 제도를 중심으로-”, 기업법연구 제37권 제4호, 기업법학회, 2023.12, 34-46면; 김종원, “물적분할 자회사 상장에 관한 주주보호 제고 방안”, 법학연구 제33권 제4호, 연세대학교 법학연구원, 2023, 99면; 권수영·김용미, “물적분할 후 신설 자회사의 상장: LG에너지솔루션 사례를 중심으로”, 회계저널 제32권 제3호, 한국회계학회, 2023, 170면; 정우영·이현균, “물적분할과 자회사 동시상장에 따른 주주 보호 방안 검토”, 기업법연구 제36권 제3호, 한국기업법학회, 2022, 229면; 김신영, “물적분할과 그 후 자회사 상장 과정에서의 모회사 소수주주 이익 보호 방안에 관한 검토”, 재산법연구 제39권 제2호, 재산법학회, 2022, 154면 등.

178) 법무부, “기업환경 개선과 주주보호를 위한 「상법」 개정안 입법예고 - 글로벌 스탠더드에 따른 전자주주총회 도입 및 주식매수청구권 제도 정비 -”, 2023. 8. 24.자 보도자료, 1면.

매수청구권을 인정하면서도 별도의 특례를 마련하고 있음. 즉 효율적인 조직 재편을 위하여 물적분할시 반대주주의 주식매수청구권이 인정되는 물적분할과 주주에게 중대한 이해관계를 미치지 않는 물적분할로 나누어 전자에 대해서만 반대주주의 주식매수청구권을 허용함

다. 물적분할에 대한 자본시장법상의 주주 보호

□ 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법')」은 상장회사에 대한 주식매수청구권의 특례를 규정하고 있는바, 그 중에서도 물적분할에 대한 내용은 정부가 2022. 12. 27. 자본시장법 시행령을 개정하여 도입. 따라서 상장회사의 경우 자본시장법령에 의하여 주주 보호 강화됨 → 이 중에서 회사에 관한 기본법인 상법에 반영할 사항은 무엇인지 검토할 필요가 있음

- 인적분할시 분할에 의하여 설립되는 신설회사의 주권이 증권시장에 상장되지 않는 경우(거래소의 상장예비심사결과 그 법인이 발행할 주권이 상장기준에 부적합하다는 확인을 받은 경우를 포함) 분할회사의 반대주주에게 주식매수청구권 인정(자본시장법 제165조의5 제1항, 동법 시행령 제176조의7 제1항 제1호)
- 물적분할시(분할합병은 제외) 분할회사의 반대주주에게 주식매수청구권 인정(제165조의5 제1항, 동법 시행령 제176조의7 제1항 제2호)
 - 물적분할시 반대주주의 주식매수청구권을 도입한 취지: ① 물적분할시 분할회사 주주는 분사되는 영업을 직접 감시, 통제할 수 없음(주주권의 간접화) ② 핵심사업이 분사되어 별도로 상장될 경우(이중상장) 그 모회사인 분할회사 주가에 부정적 영향 (지주사 디스카운트) ③ 중요한 영업을 일부를 현물출자하여 회사를 신설할 경우 영업양도에 준하여 반대주주에 대한 주식매수청구권이 인정되는 것과 형평성에 반함(규제차익 해소)¹⁷⁹⁾
 - 자본시장법 및 시행령은 이하 참조:

179) 김건식·노혁준·천경훈, 「회사법」, 제7판, 박영사, 2023, 821면.

자본시장법	자본시장법 시행령
<p>제165조의5(주식매수청구권의 특례) ① 주권상장법인인 「상법」 제360조의3·제360조의9·제360조의16·제374조·제522조·제527조의2 및 제530조의3(같은 법 제530조의2에 따른 분할합병 및 같은 조에 따른 분할로서 대통령령으로 정하는 경우만 해당한다)에서 규정하는 의결사항에 관한 이사회 결의에 반대하는 주주(「상법」 제344조의3제1항에 따른 의결권이 없거나 제한되는 종류주식의 주주를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)는 주주총회 전(「상법」 제360조의9에 따른 완전자회사가 되는 회사의 주주와 같은 법 제527조의2에 따른 소멸하는 회사의 주주의 경우에는 같은 법 제360조의9제2항 및 제527조의2제2항에 따른 공고 또는 통지를 한 날부터 2주 이내)에 해당 법인에 대하여 서면으로 그 결의에 반대하는 의사를 통지한 경우에만 자기가 소유하고 있는 주식(반대 의사를 통지한 주주가 제391조에 따라 이사회 결의 사실이 공시되기 이전에 취득하였음을 증명한 주식과, 이사회 결의 사실이 공시된 이후에 취득하였지만 대통령령으로 정하는 경우에 해당함을 증명하는 주식만 해당한다)을 매수하여 줄 것을 해당 법인에 대하여 주주총회의 결의일(「상법」 제360조의9에 따른 완전자회사가 되는 회사의 주주와 같은 법 제527조의2에 따른 소멸하는 회사의 주주의 경우에는 같은 법 제360조의9제2항 및 제527조의2제2항에 따른 공고 또는 통지를 한 날부터 2주가 경과한 날)부터 20일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 청구할 수 있다.</p> <p>② 제1항의 청구를 받으면 해당 법인은 매수청구기간이 종료하는 날부터 1개월 이내에 해당 주식을 매수하여야 한다.</p> <p>③ 제2항에 따른 주식의 매수가격은 주주와 해당 법인 간의 협의로 결정한다. 다만, 협의가 이루어지지 아니하는 경우의 매수가격은 이사회 결의일 이전에 증권시장에서 거래된 해당 주식의 거래가격을 기준으로 하여 대통령령으로 정하는 방법에 따라 산정된 금액으로 하며, 해당 법인이나 매수를 청구한 주주가 그 매수가격에 대하여도 반대하면 법원에 매수가격의 결정을 청구할 수 있다.</p> <p>④ 주권상장법인이 제1항에 따라 매수한 주식은 대통령령으로 정하는 기간 이내에 처분하여야 한다.</p> <p>⑤ 주권상장법인은 「상법」 제363조에 따라 같은 법 제360조의3, 제360조의16, 제374조, 제522조 및 제530조의3(같은 법 제530조의2에</p>	<p>제176조의7(주주의 주식매수청구권) ① 법 제165조의5제1항 및 같은 조 제5항 전단에서 “분할로서 대통령령으로 정하는 경우”란 각각 다음 각 호의 경우를 말한다. 〈개정 2022. 12. 27.〉</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 「상법」 제530조의12에 따른 물적 분할이 아닌 분할의 경우로서 분할에 의하여 설립되는 법인이 발행하는 주권이 증권시장에 상장되지 아니하는 경우(거래소의 상장예비심사결과 그 법인이 발행할 주권이 상장기준에 부적합하다는 확인을 받은 경우를 포함한다) 2. 「상법」 제530조의12에 따른 물적 분할(분할합병은 제외한다)의 경우 <p>② 법 제165조의5제1항에서 “대통령령으로 정하는 경우”란 이사회 결의 사실이 공시된 날의 다음 영업일까지 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위가 있는 경우를 말한다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 해당 주식에 관한 매매계약의 체결 2. 해당 주식의 소비대차계약의 해지 3. 그 밖에 해당 주식의 취득에 관한 법률행위 <p>③ 법 제165조의5제3항 단서에서 “대통령령으로 정하는 방법에 따라 산정된 금액”이란 다음 각 호의 금액을 말한다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 증권시장에서 거래가 형성된 주식은 다음 각 목의 방법에 따라 산정된 가격의 산술평균 가격 가. 이사회 결의일 전일부터 과거 2개월(같은 기간 중 배당락 또는 권리락으로 인하여 매매기준가격의 조정이 있는 경우로서 배당락 또는 권리락이 있는 날부터 이사회 결의일 전일까지의 기간이 7일 이상인 경우에는 그 기간)간 공표된 매일의 증권시장에서 거래된 최종시세가격을 실물거래에 의한 거래량을 가중치로 하여 가중산술평균한 가격 나. 이사회 결의일 전일부터 과거 1개월(같은 기간 중 배당락 또는 권리락으로 인하여 매매기준가격의 조정이 있는 경우로서 배당락 또는 권리락이 있는 날부터 이사회 결의일 전일까지의 기간이 7일 이상인 경우에는 그 기간)간 공표된 매일의 증권시장에서 거래된 최종시세가격을 실물거래에 의한 거래량을 가중치로 하여 가중산술평균한 가격 다. 이사회 결의일 전일부터 과거 1주일간 공표된 매일의 증권시장에서 거래된 최종시세가격을 실물거래에 의한 거래량을 가중치로 하여 가중산술평균한 가격 <ol style="list-style-type: none"> 2. 증권시장에서 거래가 형성되지 아니한 주식은 제176조의5제1항제2호나목에 따른 가격

자본시장법	자본시장법 시행령
<p>다른 분할합병 및 같은 조에 따른 분할로서 대통령령으로 정하는 경우만 해당한다)에서 규정하는 결의사항에 관한 주주총회 소집의 통지 또는 공고를 하거나 같은 법 제360조의9제2항 및 제 527조의2제2항에 따른 통지 또는 공고를 하는 경우에는 제1항에 따른 주식매수청구권의 내용 및 행사방법을 명시하여야 한다. 이 경우 같은 법 제344조의3제1항에 따른 의결권이 없거나 제한되는 종류주식의 주주에게도 그 사항을 통지하거나 공고하여야 한다.</p>	<p>④ 법 제165조의5제4항에서 “대통령령으로 정하는 기간”이란 해당 주식을 매수한 날부터 5년을 말한다.</p>

□ 금융위원회의 일반주주 권익보호를 위한 조치: 상장과정에서 공시한 주주보호 방안의 이행여부, 주주보호 관련 이슈에 대한 기업의 대응노력 등을 종합심사하여 일반주주 권익보호의 실효성을 담보함

- 공시강화

- 일반주주와 투자자가 물적분할 관련된 충분한 정보를 제공받고, 주주총회, 주식매수청구권 행사 및 투자 등의 의사결정에 활용할 수 있도록 2022. 10. 18.부터 물적분할을 추진하려는 기업은 ‘주요사항보고서’를 통해 물적분할의 목적, 기대효과, 주주보호방안 및 상장계획 및 조직재편 계획을 공시해야 함¹⁸⁰⁾
- 물적분할시 공시강화를 위해 기업공시서식을 개정하여 물적분할 후 설립회사 증권시장(해외증권시장 포함)에 상장할 계획이 있는지 여부, 상장 대상인 증권시장, 상장 추진 주요 일정에 대한 계획 등을 기재하여야 함(기업공시서식 제12-1-1조)
- 물적분할의 목적, 기대효과, 물적분할 및 이후 분할신설회사의 상장 등 구조개편계획이 회사 및 주주에게 미치는 직간접적인 영향 등에 대한 구체적 검토내용을 기재하고, 이와 같은 방안이 없는 경우 그 사유 및 향후 계획 등에 관해 설명해야 함(기업공시서식 제12-8-7조 및 제12-8-8조)

180) 2022년 3월 「기업지배구조보고서 가이드라인」(매년 5월 공시)을 개정하여, 분할 등 조직재편 계획 등이 있을 경우 소액주주 의견수렴, 반대주주 권리보호 등 주주보호를 위한 회사의 정책을 설명하고 이를 위해 시행된 내용 및 향후 계획 등을 설명하도록 하였으나 이 당시 물적분할 시점에는 별도의 공시의무가 없었음.

- 자회사 상장이 예정된 경우 주요 일정을 상세히 공시하고 추후 상장계획이 변경된 경우 정정공시를 하도록 하여 일반 주주의 예측가능성을 제고 → 충분한 정보 제공을 통해 주주의 의결권 행사, 주식매수청구권 행사 기타 투자 등의 의사결정에 활용할 수 있도록 함

- 물적분할시 주식매수청구권 도입 (상장회사의 경우)

- 자본시장법 시행령 개정으로 상장회사의 이사회가 물적분할을 결의하는 경우 반대주주에게 주식매수청구권이 부여됨(자본시장법 제165조의5 제3항). 상장기업 주식매수청구권 행사시 매수가격은 주주-기업간 협의로 결정 → 협이가 되지 않으면 자본법령상(시행령 제176조의7 제3항) 시장가격(이사회 결의일 전일부터 과거 2개월, 과거 1개월, 과거 1주일 간 각각 가중 평균한 가격을 산술평균) 적용 → 이에 대해서도 협이가 되지 않는 경우 법원에 매수가격 결정 청구 가능
- 다수의 일반 주주가 반대하거나 기업가치 하락을 유발하는 경우 물적분할 자체가 어려워짐에 따라 상장회사는 주주보호방안을 마련하여 일반주주를 설득한 경우에만 물적분할 추진이 가능해 질 것으로 예상. 실제로 시장에서 물적분할 사례 감소함

- 상장심사 강화

- 2022. 9. 28.부터 물적분할이후 5년 이내에 자회사를 상장하려는 경우 모회사의 일반주주 보호노력을 한국거래소가 심사함. 미흡한 경우에는 상장이 제한됨
- 상장기준 개정 이전에 이미 물적분할을 완료한 기업도 분할 후 5년이 경과하지 않았다면 강화된 상장심사 제도 적용됨¹⁸¹⁾
- 또한 기업이 주주보호방안으로 모회사 주주에 대한 자회사 주식 현물배당을 선택한 경우 모회사 주주의 자회사 주식처분이 제한되지 않도록 제도를 정비함(2022. 12. 7. 한국거래소의 상장규정 시행세칙 등 개정 완료)
- (한국거래소 상장가이드북) 주주 보호방안 예시: ① 모회사 주주에게 모회사

181) 금융위원회, “물적분할 등 기업 소유구조 변경시 주주보호가 강화됩니다. - 「기업지배구조보고서」가이드라인 개정 -”, 2022. 3. 7.자 보도자료, 1-4면.

가 보유한 자회사 주식을 현물배당, ② 모회사 일반주주를 대상으로 자기주식(모회사 주식)을 공개매수하고 매수대가로 신설 자회사 주식을 교부(모회사 주식교환), ③ 배당을 확대하거나, 자기주식의 취득 또는 소각 등을 통해 자회사 성장의 이익을 모회사 일반주주에게 환원하는 것 등. 기타 주주와의 대화를 통해 다양한 주주 보호방안을 강구할 수 있음

- 「물적분할 자회사 상장 관련 일반주주 권익 제고방안」 발표(2022. 9. 5.) 이후 기업들이 물적분할 계획을 자발적으로 철회하거나 위 대책발표 전 물적분할을 완료하였으나 강화된 상장심사를 적용받아 모회사 일반주주와 충실히 소통하고 자회사 주식 현물배당 등 별도의 주주보호방안을 마련하여 상장을 추진하는 등 시장에 변화가 나타남
- 문제점: 그러나 주주권의 간접화 및 규제차익 해소의 필요성은 상장회사 뿐 아니라 비상장회사의 경우에도 고려되어야 한다는 점, 특히 물적분할시 반대주주의 주식매수청구권에 대한 법적 근거로서 현행 자본시장법 시행령으로 이러한 내용들을 규율하는 것이 타당한지 의문임

라. 소결

- 회사에 관한 기본법인 상법에서 물적분할시 반대주주의 주식매수청구권에 관한 근거를 두는 것이 바람직함

2. 물적분할과 기업의 원활한 사업재편을 위한 특례제도

가. 합병, 분할합병, 주식의 포괄적 교환·이전 등의 경우

- 물적분할에 대하여 반대주주의 주식매수청구권을 인정할 경우에도 신속한 조직재편을 지원하기 위하여, 전체 주주와 회사에 미치는 영향이 미미한 물적분할에 대하여는 예외를 둘 수도 있음
- 상법 및 일본 회사법상 소규모 조직재편의 경우 일반조직재편에 대한 특례를 인정함. 이는 규모가 너무 작아서 주주의 이해관계에 중요한 영향을 주는, 유의미한 변화가 아니라고 본 것이며 주주의 이해관계 자체를 부정한다는 의미임¹⁸²⁾

- 소규모 합병과 소규모 주식교환의 경우 존속회사의 주주총회 특별결의 대신 ① 이사회결의를 거치도록 하고, ② 반대주주의 주식매수청구권 없음(그러나 소멸 회사는 주주총회도 거치고 주식매수청구권도 인정함)
- 소규모 주식교환: 완전모회사가 되는 회사가 주식교환을 위하여 발행하는 신주 및 이전하는 자기주식의 총수가 그 회사의 발행주식총수의 100분의 10을 초과하지 아니하는 경우에는 그 회사에서의 주주총회의 승인은 이를 이사회 승인으로 갈음할 수 있음(다만, 완전자회사가 되는 회사의 주주에게 제공할 금전이나 그 밖의 재산을 정한 경우에 그 금액 및 그 밖의 재산의 가액이 제360조의4 제1항 제3호에서 규정한 최종 대차대조표에 의하여 완전모회사가 되는 회사에 현존하는 순자산액의 100분의 5를 초과하는 때에는 그러하지 아니함). 또한 소규모 주식교환시에는 반대주주의 주식매수청구권에 관한 규정(제360조의5)은 적용하지 아니함(상법 제360조의10 제1항, 제7항)
 - 소규모합병: 합병 후 존속하는 회사가 합병으로 인하여 발행하는 신주 및 이전하는 자기주식의 총수가 그 회사의 발행주식총수의 100분의 10을 초과하지 아니하는 경우에는 그 존속하는 회사의 주주총회의 승인은 이를 이사회 승인으로 갈음할 수 있음(다만, 합병으로 인하여 소멸하는 회사의 주주에게 제공할 금전이나 그 밖의 재산을 정한 경우에 그 금액 및 그 밖의 재산의 가액이 존속하는 회사의 최종 대차대조표상으로 현존하는 순자산액의 100분의 5를 초과하는 경우에는 그러하지 아니함). 또한 소규모합병시에는 반대주주의 주식매수청구권에 관한 규정(제522조의3)은 적용하지 아니함(상법 제527조의3 제1항, 제5항)
- 간이영업양수도, 간이주식교환, 간이합병 등의 경우 일방 회사의 총주주 동의 혹은 그에 준하는 지배를 하고 있다면 그 회사의 주주총회 승인은 이사회 승인으로 갈음할 수 있음. 그러나 이 경우에는 반대주주의 주식매수청구권은 있음
- 간이영업양도, 양수, 임대 등: 상법 제374조 제1항 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 하는 회사의 총주주의 동의가 있거나 그 회사의 발행주식총수의 100분의 90 이상을 해당 행위의 상대방이 소유하고 있는 경우에는 그 회사의

182) 송옥렬, 「상법강의」 제13판, 홍문사, 2023, 1256면.

주주총회의 승인은 이를 이사회의 승인으로 갈음할 수 있음(상법 제374조의3)

- 간이주식교환: 완전자회사가 되는 회사의 총주주의 동의를 있거나 그 회사의 발행주식총수의 100분의 90 이상을 완전모회사가 되는 회사가 소유하고 있는 때에는 완전자회사가 되는 회사의 주주총회의 승인은 이를 이사회의 승인으로 갈음할 수 있음(상법 제360조의9)

- 간이합병: 합병할 회사의 일방이 합병후 존속하는 경우에 합병으로 인하여 소멸하는 회사의 총주주의 동의를 있거나 그 회사의 발행주식총수의 100분의 90이상을 합병후 존속하는 회사가 소유하고 있는 때에는 합병으로 인하여 소멸하는 회사의 주주총회의 승인은 이를 이사회의 승인으로 갈음할 수 있음 (상법 제527조의2)

□ 일본 회사법: 소규모 합병, 소규모 주식교환, 소규모 영업양수, 소규모 분할시 주주총회 특별결의 대신 이사회 결의를 거치도록 하고, 반대주주의 주식매수청구권은 인정되지 않음

□ 「기업활력제고를 위한 특별법(이하 ‘기업활력법’)」상에는 별도로 소규모 분할 및 소규모 합병 등에 대한 특례가 마련되어 있음

- 소규모분할 특례: 승인기업이 사업재편계획에 따라 「상법」 제530조의12에 따른 물적 분할을 하는 경우, 분할에 의하여 설립되는 회사의 총자산액이 승인기업의 총자산액의 “100분의 10에 미달”하는 때에는 승인기업의 주주총회의 승인은 이를 이사회의 승인으로 갈음할 수 있음(기업활력법 제15조)

- 기업활력법은 일반법인 상법에 대하여 특별법의 지위에 있음

나. 소규모의 물적분할에 대한 특례제도 도입여부

1) 도입의 필요성

□ 물적분할에 관한 새로운 절차를 도입한다면 회사에 미치는 영향이 미미한 소규모 물적분할에 대해서는 특례를 마련할 필요가 있음

□ 이 때 적용범위를 정하기 위하여 법적 근거가 되는 조문의 위치 및 특례에 관한 형식적인 기준을 설정하고 또 특례로서 적용할 내용을 정하여야 함

- 특히 분할합병의 경우에는 소규모합병에 관한 상법 제530조의3 조항이 이미 준용되고 있으므로 소규모분할합병의 예외는 인정되고 있음(상법 제530조의11 제2항; 제527조의3). 즉 이 경우 분할회사가 발행하는 신주의 총수가 그 회사의 발행주식총수의 100분의 10을 초과하지 아니하는 경우라면 소규모 분할합병으로서 상법 제530조의3 적용을 받음
- 그러나 단순물적분할의 경우 발행하는 신주의 총수를 분할회사가 취득하는 경우 이므로 발행주식총수의 100분의 10을 항상 초과할 수 밖에 없어 소규모 분할이 적용될 수 없음¹⁸³⁾
- 일본회사법은 영업양도에 대한 절차를 참고하여 주주에게 미치는 영향이 크지 않은 분할(일본회사법상 “간이분할”; 우리나라 상법상 소규모 분할에 해당)에 대해 다음과 같이 규정함:
- ① 분사형인 경우: 간이분할 해당 여부는 분할회사가 이전하는 재산이 분할회사에서 차지하는 비중을 기준으로 해서 소규모인지를 판단함. 따라서 자산의 장부가액의 합계액이 분할회사의 총자산액의 5분의 1을 초과하지 않는 경우가 간이분할에 해당하고(즉 우리나라 상법상으로는 “소규모”), 이 경우 분할회사의 주주총회 결의와 반대주주의 주식매수청구권을 인정하지 않음(일본회사법 제784조 제2항)
 - ② 흡수형인 경우: 이 경우 간이조직재편에 해당하면, (i) 존속회사 등에 있어서 주주총회 승인, (ii) 차손 발생 시, 자기주식 승계취득시에 주주총회에서의 설명 의무 부과 등이 요구되지 않음. 이 경우 존속회사 등의 조직재편계약의 승인결의는 이사회 결의 등으로 대체됨. (ㄱ) 존속회사가 소멸회사 등의 주주 등에게 교부하는 존속회사 등의 주식의 수에 1주당 순자산액을 곱한 금액, (ㄴ) 소멸회사 등의 주주 등에게 교부하는 존속회사 등의 사채, 신주예약권 또는 신주예약권부사채 등의 장부가액 합계액, (ㄷ) 소멸회사 등의 주주 등에게 교부하는 존속회사 등의 주식 이외의 재산의 장부가액 합계액 등 위 (ㄱ) 내지 (ㄷ)의 합계액이

183) 권재열·황남석, “상법상 기업조직재편제도 개선방안 연구”, 법무부 연구용역보고서, 2013, 73면(이 보고서에서는 영업의 일부 양도나 자산양도시 주주총회결의가 필요한지 여부는 사안별로 정하여지므로 조직재편의 경우와 균형을 맞추기는 어렵다고 판단하고 소규모 분할 도입에 대하여 회의적인 입장을 취하고 있음).

존속회사 등의 순자산액에 대한 비율이 5분의 1을 초과하지 않는 경우 존속회사 등의 주주총회 결의를 생략할 수 있음(제796조 제3항). 만약 그러하지 않다면 소멸회사 등이 특별지배회사이어도 존속회사 등에서의 주주총회 승인이 필요함

2) 도입에 따른 쟁점사항 검토

□ <쟁점 1> - 물적분할의 소규모 특례제도의 적용대상을 정하는 법적 근거를 상법에 둘 것인지, 아니면 상법 시행령에 둘 것인지

- 분할특례제도의 적용대상이 되는 기준을 상법에서 규정할 것인지, 상법에 근거규정을 두고 시행령에서 기준을 정하도록 위임할 것인가가 문제됨. 이에 대해 (i) 상법의 법률상 근거규정을 두어야 한다는 입장과 (ii) 약식조직재편 자체의 근거는 상법에 두되, 그 형식적 기준은 상법 시행령에 위임한다는 입장이 있으나, (i)의 입장이 타당함

- 만약 상법 시행령에 위임할 경우 모법보다 용이하게 개정할 수 있다는 장점이 있으나, 상법의 다른 조직재편에서도 소규모 주식교환, 소규모합병 등 약식조직재편의 기준은 모두 상법에서 규정하고 있으며 이를 대통령령으로 정할 수 있도록 규정한 사례가 없음. 따라서 물적분할에 대한 약식 물적분할로서 특례를 둔다면 그 형식적 기준은 다른 약식조직재편과 동일하게 상법에서 규정하는 것이 타당함

□ <쟁점 2>- 소규모에 대한 판단기준은 무엇인가

- 기준이 되는 회사의 자산: (i) 총자산액 혹은 매출액 등 회사가 영위하는 전체 사업 대비 어느 정도 미미한 수준인지를 정하는 입장과 (ii) 영업양도처럼 중요성 기준으로 정하는 입장이 있을 수 있음

- 영업양도처럼 중요성 기준으로 할 경우에는 기준 자체가 명확하지 아니하여 무엇이 중요한 것인지 논란이 있을 수 있어 불확실성으로 인한 법률비용이 증가하고 분쟁의 소지가 넓어짐. 따라서 (i) 구체적인 기준을 확정하는 것이 타당하다고 생각되며, 이 경우 총자산액 기준이 타당하다고 판단됨. 순자산액 기준으로 할 경우 승계할 부채액을 크게 계상하여 분할회사로부터 상당규모

- 이상의 대규모 사업부문을 분리하는 경우까지 해당할 수 있어 타당하지 않음
- 기업활력법에서도 소규모분할의 특례는 분할회사의 총자산액 기준으로 정하고 있으므로 “분할회사의 총자산액” 기준으로 삼는 것이 타당함
 - 기업활력법에서는 분할에 의하여 설립되는 회사의 총자산액이 승인기업의 총자산액 대비 10%에 미달하는 경우 승인기업 주주총회를 이사회 승인으로 갈음할 수 있도록 하는 소규모 분할 특례가 있음(기업활력법 제15조)
 - 일본 회사법에서는 ‘총자산액’을 기준으로 하여 분할설립회사 자산의 장부가액 합계액이 분할회사 총자산액의 20% 이하인 경우에 대하여 특례를 인정하고 있음
 - 다만 회사의 핵심신사업을 물적분할하려는 경우 총자산이나 매출액 등의 수치만으로는 지금 당장의 비중이 크지 않은 경우가 있으므로 이러한 기준이 마련될 경우 해당 기준이 있음을 오히려 악용하여 의도적으로 이 기준에 도달하지 않도록 인위적으로 조정할 우려도 있음
 - 그러나 상장회사의 물적분할은 현재 자본시장법 시행령에 따라 반대주주의 주식매수청구권이 인정되고 있음도 고려
- <쟁점 3> 분할회사 총자산액의 어느 정도 범위를 특례대상으로 삼을 것인가
- 일본 회사법은 소규모 합병¹⁸⁴⁾의 경우 소멸회사 주주들에게 제공되는 대가가 존속회사의 순자산액의 5분의 1 이하인 경우, 소규모분할(분할합병)의 경우¹⁸⁵⁾ 분할되는 자산의 장부가액의 합계액이 분할회사 총자산액의 5분의 1 이하인 경우로 규정하고 있음(일본 회사법 제784조 제2항; 이보다 낮은 비율로 정관에서 정한 경우에는 그 비율)
 - 상장법인 공시(주요사항보고서의 제출사유)에서, 중요한 영업자산 양도, 양수와 관련하여, 중요성 판단기준으로서 자산총액의 10%, 매출액의 10%를 정하고 있음. 자본시장법 시행령 제171조(주요사항보고서의 제출사유 등) 참조. 또 공정거래법상 기업결합신고를 요하는 영업양수의 기준은 양수금액이 양도회사 직전사업년도 종료일 현재 재무상태표상의 자산총액의 100분의 10이상

184) 일본 회사법상으로는 ‘간이합병’에 해당함.

185) 일본 회사법상 분할제도는 물적분할로 일원화되어 있고 분할회사의 경우 주주총회 특별결의와 반대주주의 주식매수청구권이 인정됨.

이거나 50억원 이상인 경우로 규정하고 있음(독점규제 및 공정거래에 관한 법률 제11조 제1항 및 기업결합의 신고요령 고시 III.4.)

- 따라서 분할되는 자산의 장부가액 합계액 기준 분할회사 총 자산액의 100분의 10으로 조정함

□ <쟁점 4> 상법에서 소규모 물적분할에 대해 반대주주의 주식매수청구권을 배제할 때 자본시장법에서 보장한 반대주주의 주식매수청구권과의 관계

- 상장회사가 상법에서 규정하게 될 소규모 물적분할 요건(법무부 개정안에 따르면 분할회사 총자산액의 10% 이하)을 충족할 때에도 여전히 자본시장법에 따라 반대주주에게 주식매수청구권이 인정되는지, 아니면 상법에 따라 발생하지 않는다고 해석할지의 문제임
- 소규모 주식교환, 소규모 합병에 준하여 주주총회 특별결의 및 반대주주의 주식매수청구권을 모두 생략가능하도록 하는 것이 상법의 체계상 일관되고 다른 약식조직재편수단과도 형평에 맞음
- 자본시장법 시행령 제176조의7에서는 소규모 물적분할에 대한 예외를 규정하고 있지 않음. 자본시장법은 상법에 대한 특별법 관계라고 볼 수 있으므로 현행 자본시장법과 동법 시행령의 규정을 그대로 유지하게 되면 상장회사의 경우에는 상법이 개정되더라도 소규모 물적분할에 대한 특례는 상장회사에 대하여는 적용되지 않는다고 해석할 가능성이 있음. 따라서 상법 개정안에서 반대주주의 주식매수청구권을 소규모 물적분할의 경우 제한을 둔다는 취지를 반영하기 위하여 자본시장법 및 동법 시행령도 그에 맞추어 개정하는 것이 필요함¹⁸⁶⁾

□ 법무부 2023년 개정안도 **“분할회사의 총자산액의 100분의 10을 초과하는 경우”**를 반대주주의 주식매수청구권의 적용이 없는 특례로서 인정한 바 있음. 그러나 위 개정안은 이러한 특례의 경우에도 분할회사의 주주총회의 승인은 생략할 수 없다고 제안하고 있음

186) 노혁준, “상법상 주식매수청구 제도의 개정방향”, 상사판례연구 제36권 제3호, 한국상사판례학회, 2023, 54-55면; 김순석, 앞의 논문, 41면 등.

3) 소규모 물적분할 특례의 내용

- 상법의 다른 조직재편에서도 소규모 주식교환, 소규모합병 등 약식조직재편의 기준은 모두 상법에서 규정하고 있으며 이는 주주의 권리보호에 중요한 사항이므로 대통령령으로 위임하기보다는 상법에서 규정하는 것이 바람직함
- 영업양도나 영입의 현물출자와 비교하여 어느 정도의 규모를 두고서 그것이 물적분할시 중요한 것이고 중요하지 않은 것인지에 대한 기준을 마련할 필요가 있음. 총자산액 기준으로 설정하더라도 기업활력법에서의 소규모분할의 특례(“분할에 의하여 설립되는 회사의 총자산액이 승인기업의 총자산액의 100분의 10에 미달하는 때”)의 기준과 통일시키는 편이 법제간 일관성 원칙도 지켜지고 적절한 수준으로 평가됨. 다만 법무부 2023년 개정안은 “100분의 10 초과시”로 규정하고 있으나, 기업활력법에서는 “100분의 10 미달시”로 규정하고 있음
 - 기업활력법에서의 소규모분할의 기준이 일응 참고기준이 될 수 있음
 - 소규모 분할에 대한 특례로서 다른 소규모합병이나 소규모 주식교환의 경우와 동일하게 분할회사의 주주총회 승인은 이를 이사회 승인으로 갈음할 수 있도록 규정할 필요가 있다고 생각함. 물적분할의 경우에만 소규모 분할에 해당하는 경우에도 분할회사의 주주총회 특별결의를 요구하는 것은 이러한 특례제도를 둔 취지에도 맞지 않고 상법의 다른 조직재편 수단과도 형평에 맞지 않음
 - 따라서 기업활력법, 자본시장법 및 동법 시행령에서도 만약 소규모 물적분할에 대한 특례를 상법 개정을 통해 마련한다면 통일적인 규율을 위해 이러한 내용을 반영하여야 할 것임

다. 소규모의 물적분할에 대한 특례를 배제할 수 있는 예외 설정

- 상법상 소규모합병 또는 소규모 주식교환 등의 특례를 적용하지 않는 예외를 둔 취지를 고려하여 소규모의 특례 물적분할의 경우에도 그러한 소규모 특례를 적용하지 않도록 배제할 수 있는 예외 요건을 설정할 필요가 있음
- 소규모 물적분할의 적용을 받지 않는 예외로서 [예시 1] “분리되는 재산의 가액이 최종 대차대조표에 의하여 분할회사에 현존하는 순자산액의 [100분의 20]을 초과하는 때에는 그러하지 아니하다”

- 소규모 주식교환(상법 제360조의10 제1항 단서) 및 소규모 합병(상법 제527조의3 제1항 단서)을 참조하되, 두 경우는 완전자회사가 되는 회사의 주주 또는 소멸회사의 주주에게 제공할 금전 기타 재산의 합계액이 완전모회사가 되는 회사 또는 존속회사의 최종 대차대조표상 현존하는 순자산액의 100분의 5를 초과하는 경우에는 그러하지 않다고 보고 있음
- 다만 물적분할의 경우에는 분할신주가 분할회사에게 귀속되므로 주식가액의 합계금액이 중요한 것은 아니고 분할회사로부터 분리되는 재산의 전체 가액이 더 중요한 기준이라고 생각함
 - “분할회사 순자산액의 100분의 20”을 소규모 특례 저지 기준으로 설정한 이유: 순자산액의 5분의 1 이상의 가액의 재산을 분리하는 것이라면 주주에게 미치는 영향이 미미하다고 보기 어려울 것으로 판단하였음. 또한 현행 상법에서 다양한 국면에서 제시하고 있는 기준으로서, 매출총액, 순자산액, 자산총액 등이 있으므로 이 중에서 선택한다면 자산총액 혹은 매출총액이 비교적 합리적인 기준이라고 생각함. [매출총액의 100분의 5]로 설정할 수도 있겠으나, 비교적 신생사업을 물적분할하는 예가 많으므로 매출총액은 미미한 수준일 가능성이 높음. 따라서 순자산액 기준으로 일응 정함. 참고로 영업의 중요한 일부 양도와도 비교하여 이와 같은 소규모 특례 물적분할을 저지할 수 있는 기준을 설정할 필요가 있음
 - [예시] 총자산 100인 회사를 가정하여 3가지 경우를 비교함: (a) 부채 50, 자본 50인 회사라면 총자산의 10% = 순자산의 20%; (b) 부채 60, 자본 40인 회사라면 총자산의 10% (10) > 순자산의 20%; (c) 부채 40, 자본 60인 회사라면 총자산의 10% < 순자산의 20%
 - 이 기준은 반드시 필연적인 논리적 근거에 의한 것이 아니고 편의적인 수치일 뿐임
 - 참고 판례: “주식회사가 그 사업목적으로 삼는 영업 중 일부를 양도하는 경우 상법 제374조 제1항 제1호 소정의 ‘영업의 중요한 일부의 양도’에 해당하는지는 양도대상 영업의 자산, 매출액, 수익 등이 전체 영업에서 차지하는 비중, 일부 영업의 양도가 장차 회사의 영업규모, 수익성 등에 미치는

영향 등을 종합적으로 고려하여 판단하여야 한다.”(대법원 2014. 10. 15. 선고 2013다38633 판결)

- 소규모 물적분할의 적용을 받지 않는 예외로서 [예시 2] “분할회사의 발행주식총수의 100분의 20 이상에 해당하는 주식을 소유한 주주가 회사에 대하여 서면으로 물적분할에 반대하는 의사를 통지한 때에는 그러하지 아니하다.”
 - 소규모 합병을 저지할 수 있는 반대주주의 기준을 참고함(상법 제527조의3 제4항). 발행주식총수의 100분의 20 이상의 주주들이 그 물적분할에 반대한다면 총회에서 안건이 부결될 가능성이 있으므로 승인결의를 거치도록 할 필요가 있음

라. 소결

- 원활하고 효율적인 회사의 조직재편을 위하여 주주에게 미치는 영향이 미미한 경우에는 소규모 분할로서 특례를 마련할 필요가 있음
- 다른 조직재편의 경우와 비교할 때 형평성을 고려하여 소규모 분할에 해당할 경우 분할회사의 주주총회 승인 및 반대주주의 주식매수청구권을 부여하지 않는 특례로 구성하고자 함. 이는 소규모합병 등에 준하여 회사의 재산을 분리시키는 ‘분할회사’에 대해서만 인정되는 특례로 예정함
 - 지배력 요건을 전제하여 흡수합병에서의 소멸회사에서 합병승인을 위한 주주총회 결의를 생략할 수 있는 간이합병의 경우와 같이 “간이”물적분할은 물적분할에서 고려하지 않음
 - 상법상 소규모합병절차를 적용하지 않는 예외에 준하여 소규모의 특례 물적분할의 경우에도 소규모 특례를 적용하지 않는 예외를 둘 필요가 있음

3. 물적분할에 관한 상법 규정의 개선

가. 물적분할에 관한 상법 제530조의12

- 물적분할에 관하여는 상법은 제530조의12의 1개 조문만 두면서, 분할에 관한 제11절의 규정을 준용한다고 규정하고 있음

- 특히 '분할회사가 분할 또는 분할합병으로 인하여 설립되는 회사의 주식의 총수를 취득하는 경우'만을 상법 제530조의11에서는 규정하고 있어 물적분할합병 중 어느 경우를 포섭하는지가 명확하지 않음. 이에 물적분할합병 중 제530조의 12 제1항에서 포섭할 범위를 정할 필요가 있음
- 법무부가 2023년에 제출한 개정안 제530조의12에 신설된 제2항의 제2문을 보면 '이 경우 제522조의3 제3항의 "합병등기일"은 "제1항의 분할 또는 분할합병으로 인하여 설립되는 회사의 설립등기일"이나 "분할 또는 분할합병하는 회사의 변경등기일"로 본다'라고 규정하고 있는바, 후단의 분할합병하는 회사의 변경등기일을 명기함으로써, 본조에서 다루고자 하는 물적분할이 물적분할합병임을 미루어 짐작할 수 있음

나. 물적흡수분할합병 인정 여부

- 법문상 "...분할합병으로 인하여 설립되는 회사의 주식의 총수를 취득하는 경우" 관련하여, '설립되는 회사'라는 문구로 규정하고 있으므로, 신설회사가 아닌 기존 승계회사에 대하여도 물적(흡수)분할합병을 허용할 것인지 여부: 예컨대 '갑 회사가 분할하여 그 일부와 을 회사를 합병하고 갑 회사와 을 회사는 모두 존속하는 흡수분할합병을 하면서 분할된 갑회사의 일부에 해당하는 출자지분에 관하여 존속하는 갑회사에게 주식을 배정, 교부하는 이른바 물적흡수분할합병의 경우'
- 현행 조문의 문구의 해석에 관한 견해 대립
 - 1설: 금지할 뚜렷한 이유가 없으므로 기존의 승계회사에 대한 물적분할합병도 허용된다는 견해로서 국내 다수설.¹⁸⁷⁾ 관련하여 분할합병에 따른 변경등기를 허용할 수 있다고 본 대법원 등기선례(200310-15)도 있음
 - 2설: 회사의 구조조정 행위 형태를 규정하는 실정법이므로 엄격하게 해석하여야 하고 유추해석을 해서는 안되므로 회사의 신설이 없는 물적흡수분할합병은 허용되지 않는다는 견해¹⁸⁸⁾

187) 김건식 외 2인, 앞의 책, 813면; 홍복기, 박세화, 「회사법」, 제5판, 법문사, 2017, 105면; 이철송, 「회사법강의」, 제29판, 박영사, 2023, 1157면; 송옥렬, 「상법강의」 제13판, 홍문사, 2023, 1283면; 권재열·황남석, 「상법상 기업조직재편제도 개선방안 연구」, 법무부 연구용역보고서(한국기업법학회), 2013, 65면도 같은 취지임.

- 검토 결과, 현행 규정의 문언 형식상으로는 ‘신설’회사일 것을 명확하게 요구하고 있으므로 허용되지 않는다는 해석이 법문의 형식상 너무나 명확함
- 그러나 이는 합리성이 없는 편협한 해석으로 보임. 따라서 1설에 따른 해석이 타당하나, 이 경우 법문의 허용가능한 확장해석인지 논란의 여지가 있으므로 궁극적으로는 해석론보다는 입법에 의하여 해결하는 것이 바람직함. 회사의 신설이 없는 물적흡수분할합병도 가능하다는 취지를 반영하기 위하여, “설립되는” 부분은 “설립 또는 존속하는”으로 개정이 필요함
- 이 경우 상법 중 제11절 회사의 분할 편을 보면, 분할에 의하여 신설되는 회사를 “단순분할신설회사”로(상법 제530조의5 제1항 제1호) 정의하고 있는 점, 또 분할 회사의 일부가 다른 회사와 합병하여 그 다른 회사를 “분할합병의 상대방 회사”로 정의한 다음, 다시 분할합병의 상대방회사로서 존속하는 회사를 “분할승계회사”로 정의하고 있으므로(상법 제530조의6 제1항 본문 및 제1호), 본조의 취지를 명확하게 하기 위하여 종전의 “회사”라고만 규정한 것을, “단순분할신설회사”와 “분할승계회사”라고 명시할 필요가 있음

다. 물적신설분할합병 인정 여부

- 법문상 “분할되는 회사가 분할 또는 분할합병으로 인하여 설립되는 회사의 주식의 총수를 취득하는 경우” 관련하여, 주식 총수를 취득하는 경우가 아닌 때에도 물적분할합병을 허용할 것인지 여부(인적분할에서는 이러한 형태가 명문으로 허용됨(상법 제530조의6 제2항)). 상법 제530조의12의 법문 중 ‘분할되는 회사’와 ‘설립되는 회사의 주식의 총수’를 어떻게 해석하느냐의 문제임): 예컨대 ‘갑, 을이 사업의 일부를 각자 출연하는 분할회사가 되기로 하여, 갑, 을이 존속하면서 재산 일부를 분할하여 신설회사 병을 설립하고 각기 출연분에 해당하는 병의 분할신주를 각각 교부받기로 하는 경우’
- 견해 대립
 - 1설: ‘분할되는 회사’가 반드시 하나이어야 한다고 볼 수는 없고 이미 상법 제530조의6 제2항에서 신설분할합병에서 당사회사가 복수일 것을 전제로 하

188) 권기범, 「기업구조조정법」, 제5판, 삼영사, 380면.

고 있음(독일 기업재편법 제123조는 분할회사는 반드시 하나이어야 한다고 명문의 규정상 해석됨). 또한 분할회사가 '설립되는 회사의 주식의 총수'를 취득하여야 하는 부분에서, '병의 발행주식의 총수'라고 해석하기보다는 탄력적으로 '병의 발행주식총수 중 갑, 을이 각자의 분할 출자의 대가로 받아야 할 자신의 몫 전부'로 볼 수 있음. 회사분할제도가 갖는 구조조정 수단으로서 역할을 고려할 때 기업들에게 많은 선택지를 주는 방향으로 해석되어야 하고, 이러한 물적분할 사례가 채권자 보호에 하등 지장을 주지 않으며(갑, 을의 주주는 분할승인 주주총회결의를 통해, 그리고 그 채권자는 연대책임 또는 채권자이의제출권에 의하여 보호받음), 법문상 '분할 또는 분할합병으로 인하여'라는 표현을 쓰고 있으므로 긍정하자는 견해임.¹⁸⁹⁾ 즉 주식의 '총수'의 의미를 해당 분할회사에게 '포괄적으로 승계된 분할회사 재산에 상응하는 주식의 총수'로 보아 물적(신설)분할합병도 허용된다고 봄¹⁹⁰⁾

- 2설: 회사의 구조조정 행위 형태를 규정하는 실정법이므로 엄격하게 해석하여야 하고 유추해석을 해서는 안되므로 법문상 명확하게 회사 자신이 분할대가의 전부를 받는 경우로 한정하여야 한다는 견해

□ 결론적으로 1설이 해석론상 타당하다고 생각됨. 물적신설분할합병 자체를 금지할 이유가 없으며 현행 해석론으로 충분히 가능하다고 보여짐. 따라서 이는 해석론상으로도 해결 가능한 수준으로 평가되므로 개정안에는 반영하지 않음

- 그러나 본 조항의 문언의 의미를 물적신설분할합병까지 포함하는 것으로 확대 해석하더라도 분할대가의 주식 일부를 분할회사에게, 나머지 주식은 분할회사가 아닌 제3자(예컨대 분할회사의 주주)에게 배정하는 이른바 혼합형태까지 허용한다고 보기는 어려움

라. 소결

□ 실제 사례를 보면 물적분할합병은 거의 없고 인적분할합병도 아주 드물게 있음. 대부분의 회사분할은 인적단순분할 또는 물적단순분할이므로 유연한 해석론만

189) 권기범, 앞의 책, 381-382면.

190) 김건식 외 2인, 앞의 책, 813면; 홍복기·박세화, 「회사법」 제5판, 법문사, 2017, 105면; 이철송, 「회사법강의」 제29판, 박영사, 2023, []면; 송옥렬, 「상법강의」 제13판, 홍문사, 2023, 1283면.

- 으로 해결할 수 있어 굳이 조문개정이 필요없다고 볼 여지도 있음
- 그러나 법문을 명확하게 수정할 필요가 있음
 - 현행 상법 제530조의12에서 “...분할합병으로 인하여 설립되는 회사” 부분을 “...**분할합병으로 인하여 설립 또는 존속하는 단순분할신설회사 또는 분할승계회사**”로 개정하는 방안을 제시하고자 함
 - 단순분할신설회사: 분할에 의하여 설립되는 회사(상법 제530조의5 제1항 제1호의 정의 참조)
 - 분할승계회사: 분할합병의 상대방회사(*분할회사의 일부가 다른 회사와 합병하여 그 다른 회사)로서 존속하는 회사(상법 제530조의6 제1항 제1호의 정의 참조)

4. 회사 분할과 채권자보호 등

가. 교부금 분할시 채권자보호절차 필요

- 단순분할시 분할회사로부터 재산의 일부가 분리되어 신설회사로 이전되거나(존속분할), 분할회사의 재산이 2개 이상의 신설회사로 전부 나누어져 이전되는 경우(소멸분할) 모두 기존의 분할회사 채권자를 위한 책임재산이 없어지거나 줄어들게 됨. 그러나 분할당사회사들이 분할회사의 분할 전 채무에 관하여 연대책임을 부담하므로 책임재산에는 변동이 없고 책임주체도 실질적으로 변동이 없음 → 따라서 채권자보호절차가 필요없음
- 그러나 채권자보호절차가 필요한 경우로 다음 2가지를 생각할 수 있음
- 단순분할신설회사 혹은 분할승계회사/분할합병신설회사의 책임을 제한하는 경우에는 책임주체에 변동이 발생하므로 채권자보호절차가 필요함. 이에 대하여는 현행 상법도 채권자보호절차를 두고 있음(단순분할시 제530조의9 제4항, 제527조의5)
 - 단순분할신설회사의 경우는 상법 제530조의9 제2항: “분할회사가 주주총회 특별결의로 분할회사의 채무 중에서 분할계획서에 승계하기로 정한 채무에 대한 책임만을 부담하는 것으로 정할 수 있음. 이 경우 분할회사는 분할 후 존속하는 경우 단순분할신설회사가 부담하지 아니하는 채무에 대한 책임만을 부담”

- 분할승계회사의 경우는 상법 제530조의9 제3항: “분할회사는 주주총회 특별 결의로 분할합병에 따른 출자를 받는 분할승계회사 또는 분할합병신설회사가 분할회사의 채무 중에서 분할합병계약서에 승계하기로 정한 채무에 대한 책임만을 부담하는 것으로 정할 수 있음.” 원래도 분할합병시에는 채권자보호절차가 마련되어 있음(상법 제530조의9 제2항, 제527조의5)

□ 교부금분할시 분할회사 주주에게 교부금을 지급하게 되는바(상법 제530조의5 제1항 제5호. cf. 교부금분할합병은 제530조의6 제1항 제5호), 분할합병이 아닌 단순분할의 경우에는 채권자보호를 위한 규정이 없음¹⁹¹⁾

- 교부금을 지급하는 단순분할의 경우도 채권자보호절차가 필요하나 입법상 미비함

나. 상법 제441조(주식병합에서의 채권자보호절차) 준용 삭제

□ 현행 상법 제530조의11 제1항에서는 신설분할 및 분할합병시 제441조를 준용하고 있는바, 제441조는 자본금감소의 방법으로 주식병합을 할 때에 주식병합은 채권자의 이의절차가(상법 제232조)가 종료하지 않으면 효력이 발생하지 않는다는 규정임. 이 규정에 의하면 회사분할을 하면서 자본금감소의 방법으로 주식병합을 하게 되면 채권자의 이의절차가 종료하여야 주식병합의 효력이 발생하므로 단순분할이라 하더라도 채권자보호절차를 거치도록 요구하면서, 주식병합을 하지 않으면 채권자보호절차가 필요없다는 결과가 되어버림. 이는 입법상 착오 - 따라서 상법 제441조는 준용규정에서 삭제하고, 앞서 본 바와 같이 교부금지급시 채권자보호절차가 필요하다는 형태로 개정이 필요함

다. 참고: 일본 회사법

□平成 17년 개정전 상법에서는 분할대가를 수령하는 주체가 분할회사 자신인 경우를 물적분할, 분할회사의 주주인 경우를 인적분할로 하여 한국 회사법과

191) 이철송, 앞의 책, 1155면(따라서 단순분할시 교부금 지급할 경우에는 자본금감소에 준하여 상법 제439조의 채권자보호절차를 유추적용하자는 해석론을 제시함).

동일한 형태로 규정하고 있었으나, 현재의 일본 회사법은 물적분할 제도로 회사 분할제도를 통일시킴¹⁹²⁾

- 종전의 인적분할 자체를 회사법이 금지한다는 취지가 아니라, 현행 일본 회사법하에서 분할회사가 취득하는 분할대가(주식)를 그 효력발생일에 전부취득 조항부 종류주식의 취득대가 혹은 이익잉여금 배당(현물배당)의 형태로 분할 회사 주주에게 교부하는 방법을 통해 실현되는 것임
- 일본 법인세법은 물적분할에 해당하는 회사분할에 대해서는 '분사형분할'(법인세법 제2조 제12호의10), 인적분할에 해당하는 회사분할에 대해서는 '분할형 분할'(같은조 제12호의9)로 개념을 구별하고 있음
- 법인세법상 적격요건도 이러한 구별에 따라 달리 규정함

- 분할대가를 승계회사의 주식으로 하는 경우, 흡수분할계약서 및 신설분할계획서에 그에 관한 정함을 두어야 하고(일본 회사법 제758조 제8호, 제763조 제1항 제12호), 또 (일본에서는 물적분할만을 허용하고 있음을 전제하더라도) 분할회사에서의 채권자보호절차를 두어야 하는 한편, 일정한 요건을 충족한 경우에는 배당가능이익규제의 적용을 받지 않도록 정하고 있음
- 일본 회사법에서 인적분할을 폐지시킨 이유는 회사법하에서는 금전을 대가로 하는 흡수분할도 인정하게 되었으므로 분할대가로써 금전을 분할회사 주주에게 분배하는 인적분할의 경우를 생각하면 이러한 회사분할과, 분할회사가 단순히 자산 등을 매각하여 이익잉여금 배당을 행하는 경우를 굳이 구별할 실익이 없다고 보았기 때문임¹⁹³⁾

라. 소결

- 교부금 분할에 대하여는 채권자보호절차를 거치도록 할 필요가 있고, 불필요한 상법 제441조 준용규정은 삭제하는 것이 바람직함

192) 江頭憲治郎, 「株式会社法」 第9版, 937-939頁.

193) 일본 법무성 민사국 참서관실, 「회사법제의 현대화에 관한 요강시안보족설명」(평성15년 10월) 제4부 제7의5.

5. 소결

- 단순분할 중 특히 교부금 분할의 경우에는 채권자 보호절차를 거칠 필요가 있으므로 개정안 제530조의3 제3항을 신설하고 합병에서의 채권자보호절차를 규정한 상법 제527조의5를 준용하는 형태로 함
- 상법 제530조의11 준용규정에서 상법 제441조 삭제함
- 상법 제530조의12의 개정안을 다음과 같이 제안함:
 - 물적흡수분할합병이 가능하다는 취지를 제1항에 명확히 추가하고, 소규모 물적분할에 대응하는 제도 신설
 - 참고 입법례: 현행 상법 제527조의3, 일본 회사법 제784조 제3항, 제796조 제3항 등

※ 구체적인 개정안은 (뒤) <5. 결론> 참조

제3절 | 조직재편시 반대주주의 주식매수청구권 제도 개선

1. 현행 제도 개관

가. 반대주주의 주식매수청구권의 의의 및 기능

- 반대주주의 주식매수청구권(the appraisal right of dissenters)은 주주의 이해관계에 중대한 영향을 미치는 일정한 의안이 주주총회에서 가결될 경우 그 결의에 반대했던 주주가 자신의 소유주식을 회사로 하여금 매수하게 할 수 있는 권리임.¹⁹⁴⁾ 즉 회사의 결정에 찬성하는 주주와 반대하는 주주 사이에 반대주주들이 다수의 주주들과 사업상 결별하는 청산의 의미를 가짐
- 주주총회 결의가 다수결 원칙을 채택하고 있음으로 인해 다수의 주주들에 의하

194) 이철송, 앞의 책, 600면; 송옥렬, 「상법강의」 제13판, 홍문사, 2023, 959면.

여 회사의 중요한 변화를 초래하는 의사결정이 이루어질 경우 그 결정에 반대하는 소수의 주주의 출자회수권(exit right)이라는 이익을 보호하기 위한 제도임. 회사 입장에서도 반대주주의 주식매수청구권 행사가 있으면 회사의 부담이므로 이 점을 예상하여, 중요한 사항에 대하여 보다 의사결정에 신중을 기하게 됨(나아가 기회주의적 행동을 억지하는 역할¹⁹⁵⁾)

□ 미국 회사법에서 유래한 제도로서, 원래 합병 등에 반대하는 주주에게 합병 등이 실행되기 전의 가치를 보상하여 손실을 입는 자의 출현을 방지하기 위하여 고안된 것임.¹⁹⁶⁾ 우리나라에서는 1982년 증권거래법 제191조를 개정하여 일정한 경우에 상장회사의 주주에게 주식매수청구권을 인정함으로써 이 제도가 처음 시행되다가 1995년 상법을 개정하여 이 제도를 본격적으로 비상장회사에까지 전면 도입하게 되었음.¹⁹⁷⁾ 주주에게는 회사 설립시부터 예정되고 기대되었던 회사 기능의 구조적인 변화를 거부할 수 있는 기본적인 권리가 있으므로 그 권리 침해시 부여되는 代償적 권리로 보고 있음¹⁹⁸⁾

- 그러나 주식매수청구권제도로 인하여 회사 및 다른 이해관계자의 비용은 크게 증가하게 됨: ① 다량의 주식매수청구가 있을 시 그것이 효율적인 조직재편임에도 불구하고 회사는 중요한 의사결정을 포기해야 하는 상황도 발생할 수 있음, ② 주식회사법상 원칙적으로는 허용하지 않는 일부 주주에 대한 출자환

195) 송옥렬, 앞의 책, 960면.

196) Rutherford B. Campbell Jr., *Corporate Fiduciary Principle for the Post-Contractarian Era*, 23 Florida State University Law Review 561, 574 (1996): 권재열, "반대주주의 주식매수청구권의 기능에 관한 경제학적 검토 - 대법원 2010. 7. 22. 선고 2008다37193 판결과 관련하여 -", 경희법학, 제51권 제4호, 경희대학교 법학연구소, 2016, 46면에서 재인용.

197) 구 증권거래법에서 상장회사의 주주에게 이러한 권리를 인정하였으나, 정작 주식의 시장성이 없기 때문에 출자회수를 위하여 비상장법인의 주주에게 인정할 필요성이 있다는 지적이 있었고, 1993년 6월 하순 한국상사법학회의 하계세미나에서 범무부가 당시 추진 중인 상법개정작업과 시안이 공개된 바 있음.: 김건식, "미국회사법상 반대주주의 주식매수청구권", 서울대학교 법학 제34권 제3, 4호, 서울대학교 법학연구소, 1993, 102면. 미국에서 주식매수청구권이 처음 등장한 것은 만장일치제가 아니라 다수결 도입에 따른 소수주주의 우려를 막기 위한 것이고, 1858년 펜실베이니아주 대법원이 만장일치제를 후퇴시키는 대가로 반대주주들에게 주식의 가치를 현금으로 상환받을 수 있는 권리를 부여하였다(Lauman v. Lebanon Valley R.R. Co., 30 Pa.42 (1858): Model Business Corporation Act Annotated(3rd. ed. 1993): 김건식, 앞의 논문, 103면에서 재인용).

198) 이철송, 앞의 책, 600면. 또한 미국에서는 상장회사의 주주는 Market exemption이라 하여 상장회사 주주의 경우 시장을 통해서 양도할 수 있으므로 반대주주의 주식매수청구권을 허용하지 않는 주도 여러 곳이 있다.

급이 허용되고, 또 그로 인해 회사의 자본총실 저해의 우려(주주의 뜻옵선이라는 지적도 있음¹⁹⁹⁾), ③ 채권자 지위에 영향

나. 상법상 조직재편시 반대주주의 주식매수청구권

- 주주의 이해관계에 중대한 영향을 미치는 사항이 무엇인지, 어떤 경우에 주식매수청구권을 반대주주에게 허용할 것인지는 정책적인 문제임. 회사에 구조적인 변화를 초래할 수 있어 상법상 주주총회 특별결의사항으로 규정하고 있는 모든 사항에 대해 반대주주의 주식매수청구권을 허용하고 있는 것은 아님
- 주주총회 특별결의사항이더라도 정관변경, 자본금감소, 분할, 해산 등의 경우에는 주식매수청구권을 인정하고 있지 않음
- 주주총회를 거치지 않는 사안이라도 간이합병, 간이분할합병, 간이주식교환 등의 경우에는 소수파 주주의 이해관계에 미치는 영향이 중대하므로 주식매수청구권이 인정됨(상법 제527조의2, 제530조의11 제2항, 제360조의5 제2항)
- 현행 상법은 회사에 구조적 변화를 가져오는, 제374조 제1항이 정하는 영업양도 등과 합병, 분할합병, 주식의 포괄적 교환·이전의 승인을 위한 특별결의의 경우 반대주주의 주식매수청구권을 허용하고 있음(상법 제360조의5, 제360조의22, 제374조의2 제1항, 제522조의3, 제530조의11 제2항)
 - 합병의 경우 매수청구권은 소멸회사 및 존속회사의 주주 모두에게 인정되는 것이 원칙임. 예외적으로 소규모 합병, 소규모 주식교환 등에서는 존속회사 또는 완전모회사가 되는 회사의 주주총회 특별결의를 요하지 않으므로 존속회사 또는 완전모회사의 주주들에게는 매수청구권이 인정되지 않음(상법 제527조의3, 제360조의10). 또 간이합병, 간이주식교환의 경우에는 소멸회사 혹은 완전자회사가 되는 회사의 주주총회의 특별결의를 요하지 않지만 반대주주들에게 주식매수청구권은 인정됨(상법 제527조의2)
 - 영업양도의 경우에도 전부양도와 중요한 일부 양도시에는 주주총회 특별결의가 필요하므로 여기에 해당하지 않아 주주총회 특별결의를 요하지 않는 나머

199) 권재열, 앞의 논문, 50면.

지 영업양도시에는 반대주주의 주식매수청구권이 허용되지 않음. 또 회사의 영업에 중대한 영향을 미치는 영업양수는 그것이 다른 회사의 영업의 전부이든 일부이든 모두 주주총회 특별결의사항이므로 반대주주의 매수청구권이 허용됨. 즉 영업양도·양수의 경우 어느 한 경우에만 주주총회 특별결의를 요한다면 주주총회 승인이 필요한 회사의 주주만 주식매수청구권을 행사할 수 있는 기회가 있음

- 해석상 회사가 해산한 후 영업을 양도할 때에는 주식매수청구권이 허용되지 않음.²⁰⁰⁾ 주주는 잔여재산분배청구권이 있고 또 해산시 주식매수청구권을 인정하게 되면 주주가 회사채권자에 앞서 우선변제 즉 출자를 환급받게 되기 때문임

- 유사제도와외의 구별: ① 양도제한주식의 경우 이사회의 양도승인거부통지를 받은 주주는 양도 상대방 지정 또는 주식의 매수를 청구할 수 있음(상법 제335조의2 내지 6), ② 지배주주에 의한 소수주식 전부취득제도(지배주주의 매도청구권과 소수주주의 매수청구권)에서도 지배주주에 의한 주식매도청구권과 소수주주에 의한 주식매수청구권이 있음(상법 제360조의24, 제360조의25)
- 채권자 보호가 증시되는 「채무자회생 및 파산에 관한 법률」(이하 ‘채무자회생법’)에 따른 회생계획에서 정한 영업양도, 주식의 포괄적 교환·이전, 합병 등의 경우에는 반대주주의 주식매수청구권에 관한 상법과 자본시장법의 규정은 적용되지 않음(채무자회생법 제261조 제2항, 제269조 제3항, 제270조 제3항, 제271조 제3항, 제5항, 제272조 제3항)

다. 반대주주에 의한 주식매수청구권의 행사 및 법적 효과

1) 주식매수청구권을 행사할 수 있는 주주

- 주식회사에 대해 주주권을 행사할 수 있는 명의주주일 것이 원칙임
 - 대법원 2017. 3. 23. 선고 2015다2487342 전원합의체 판결: 주주명부상의 주주만이 회사에 대한 관계에서 주주권을 행사할 수 있다는 법리 확립

200) 법원행정처, 「법원실무제요 비송」, 2014, 194면.

- 그리고 의결권이 없거나 제한되는 종류주식의 주주도 주식매수청구권을 가짐(상법 제374조의2 제1항, 자본시장법 제165조의5 제1항)
 - 2011년 상법 개정시 종류주식(상법 제344조의3)을 도입하면서 의결권이 제한되거나 배제되는 종류주식의 발행이 가능하게 되었으나 이러한 의결권제한·배제의 종류주주에게 주식매수청구권이 인정되는지가 불분명하였으므로, 2015년 상법 개정시 의결권이 없거나 제한되는 주주(특별이해관계로 인하여 의결권을 행사하지 못하는 주주 포함)도 주식매수청구권을 행사할 수 있음을 분명히 한 것임²⁰¹⁾
- 주주는 소유주식 일부에 대해서만 매수청구를 할 수도 있음
- 상장회사의 경우에는 합병 등 주요 경영사항에 관한 이사회 결의가 있는 사실이 공시되기 이전에 취득하였음을 증명하는 주주에 한하여 매수청구권이 인정됨(자본시장법 제165조의5 제1항). 즉 합병 등 중요한 구조조정에 관한 이사회 결의 있음을 공시한 이후 주식을 취득한 주주에 대해서는 매수청구권이 허용되지 않음. 반면에 비상장회사의 경우에는 반드시 이사회 결의 이전에 주식을 취득하였어야 한다는 제한이 없음

2) 회사의 주주에 대한 통지(소집통지서에 명시) 또는 공고

- 주식매수청구권이 인정되는 주주총회의 경우 회사는 소집통지시 주식매수청구권의 내용 및 행사방법을 명시해야 함(상법 제374조 제2항, 자본시장법 제165조의5 제5항). 상법 제374조 제2항은 조직재편의 경우 준용되고 있음. 소집통지를 하지 않아도 되는 무의결권주식, 주주총회를 개최하지 않는 간이합병 등의 경우에도 (뒤에서 보게 될) 주주의 반대 통지의 기회를 보장하기 위해 회사가 주식매수청구권의 내용 및 행사방법을 명시하여 소집통지를 보낼 필요가 있음(상법 제363조 제7항 단서)
 - 주주총회 승인을 얻지 않아도 되는 경우에도 합병계약서 등을 작성한 날부터 2주 내에 주주총회 승인을 얻지 아니하고 조직재편을 한다는 취지를 공고하거나 주주에게 통지하여야 함(제527조의2 제2항, 제527조의3 제3항)

201) 김흥기, 앞의 책, 530면.

- 회사가 이와 같이 주식매수청구권의 내용 및 행사방법을 명시하지 않았다면 주주는 사전 반대 통지 없이도 주식매수청구권을 행사할 수 있음²⁰²⁾

3) 주주총회 전 주주의 사전반대통지와 총회일부터 20일 이내의 매수청구

- 반대하는 주주가 주식매수청구권을 행사하기 위해서는 ① 서면으로 합병 등에 관한 결의에 반대하는 의사를 그 주주총회 전에 회사에 대하여 서면으로 통지하여야 함(사전 반대 통지), ② 반대주주는 총회 결의일부터 20일 이내에²⁰³⁾ 서면으로 주식의 매수를 청구함(매수청구; 이 기간을 '매수청구기간'). ③ 회사는 매수청구기간이 종료하는 날²⁰⁴⁾부터 2개월²⁰⁵⁾ 이내에 매수하여야 함(주식의 매수) (상법 제374조의2)
- 명문의 규정은 없지만, 해석상 사전에 반대한 주주가 다시 총회에 출석하여 반대할 필요는 없으며,²⁰⁶⁾ 또 반대주주가 주주총회에서 반대의사를 반복하는 것도 가능하다는 것이 통설임. 다만 주주총회에서 찬성할 경우 사전반대를 철회한 것으로 보아 매수청구를 할 수 없다고 보아야 함²⁰⁷⁾
- 사전 반대 통지 및 매수청구는 모두 동일한 주주에 의하여 이루어져야 함²⁰⁸⁾
 - 반대통지를 한 주주가 매수청구 전에 제3자에게 주식을 양도한 경우 그 양도한 주식에 대해서는 양도인은 이미 탈퇴하여 투자자본을 회수하였으므로 매수

202) 대법원 2011. 12. 9. 자 2012마11 결정.

203) 간이합병 등 주주총회가 개최되지 않는 경우에는 간이합병 등의 공고 또는 통지를 한 날부터 2주 내에 회사에 대하여 서면으로 합병반대 의사를 통지하여야 한다(상법 제522조의3 제2항).

204) 2015년 상법 개정 이전에는 '청구를 받은 날로부터'였으나, 2015년 상법개정으로 '매수청구기간' 종료일로부터 2월 이내에 회사가 그 주식을 매수하여야 하는 것으로 개정되었다.

205) 상장회사의 경우는 1개월이다(자본시장법 제165조의5 제2항).

206) 반대주주가 주주총회에 출석하지 않은 경우에도 반대표에 가산해야 한다는 견해가 있으나(이철송, 앞의 책, 604면), 주주총회에 출석하지 않은 주주의 주식매수청구권 행사를 의결권 행사로 볼 수는 없으므로 결의요건상 출석의결권 수 및 반대의결권 수에 포함시킬 수는 없다(같은 취지로 송옥렬, 앞의 책, 962-963면).

207) 이철송, 앞의 책, 604면; 송옥렬, 앞의 책, 961면 등.

208) 델라웨어주 회사법(DGCL)에서도 주식매수청구권을 행사하기 위해 주주가 그 주식을 제안된 M&A 시까지 보유하도록 요구하면서 위 절차적 요건의 상실시 반대주주로서 주식매수청구권을 행사할 수 없다고 보고 있음(Wojcik Law Firm, "Stockholders' Appraisal Rights Under Delaware Law in M&A Deal", available at <https://www.wojciklawfirm.com/understanding-appraisal-rights-under-delaware-law-in-m-a-deals>). 사전반대통지와 매수청구의 중간 단계에서 주식양수가 이루어지고 주식양수인에게 매수청구권을 인정한다면 위 주식양수는 사실상 주식의 양수가 아니라 주식매수청구권의 취득이라는 의미이므로 이는 매수청구제도의 취지에 반함: 이철송, 앞의 책, 605면. 같은 취지로 송옥렬, 앞의 책, 963면.

청구를 할 실익이 없고, 양수인은 주식매수청구권까지 양도받은 것은 아니기 때문에 양도인, 양수인 모두 매수청구를 할 수 없음

□ 또한 매수청구를 한 주주는 제3자에게 주식을 양도할 수 없다고 해석해야 함(이를 허용하면 매수청구 철회와 동일한 효과). 상장회사의 전자등록된 주식의 경우 위탁결제원에서 처분제한의 기재를 하고 있음

- 판례도 주식매수청구권은 분할합병에 반대하는 주주로 하여금 투하자분을 회수할 수 있도록 하기 위해 부여된 것인데 분할합병무효의 소를 제기한 소수주주가 자신이 보유하고 있던 주식을 제3자에게 매도함으로써 그 투하자분을 이미 회수하였으니 (주식양도인에 의한) 분할합병무효청구를 기각한 바 있음²⁰⁹⁾

라. 반대주주의 주식매수청구권 행사에 따른 법적 효과

1) 회사의 주식대금 지급의무

□ 회사의 주식매수의무(매매대금 지급의무): (통설 및 판례) 반대주주가 행사하는 주식매수청구권은 형성권으로서, 회사가 별도로 매수하겠다는 승낙의 의사표시를 요하지 않음. 개별 주주의 주식매수청구시에 해당 주식에 관한 매매계약이 성립한 것임(매수청구기간 종료일에 비로소 계약이 성립한 것이 아님)²¹⁰⁾

□ 법문상 2개월 이내에 '매수하여야 한다'는 의미는 2개월 이내에 회사가 의무를 이행하여야 한다는 의미로 받아들여서 위 2개월은 매매대금 지급의무의 이행기이며 이 기간 내에 주식매수가액이 확정되지 않더라도 그 기간 경과로 회사에 지체책임이 발생한다고 해석하고 있음(만약 법원의 매수가액 결정이 나오면 그 지연손해금은 법정기한인 위 2개월이 경과한 시점부터 계산됨)²¹¹⁾

2) 주주의 주식이전의무 및 주권제출(교부)의무

□ 주식매매계약이 성립하였으므로 주주는 회사에게 주식을 이전할 의무를 부담하게 됨

209) 대법원 2010. 7. 22. 선고 2008다37193 판결.

210) 김홍기, 「상법강의」 제7판, 박영사, 2022, 531면.

211) 대법원 2011. 4. 28. 선고 2009다72667 판결. 다만 이에 대해 매수가액을 협의할 의무를 생기게 할 뿐이라는 견해도 있다(정찬형, 「상법강의(상)」 제18판, 박영사, 2015, 875면).

- 또한 회사를 이행지체에 빠지게 하기 위해서는 주주 역시 이행제공을 하여야 하는바, 전자등록된 주식의 경우는 계좌대체에 어려움이 없으므로 매수청구라는 확정적 의사표시만으로 따로 이행제공이 필요하지는 않지만, 주권이 발행된 경우에는 회사에 대하여 매매대금과 상환으로 언제든지 주권을 교부하겠다는 의사 표시를 서면으로 전달한 경우와 같이 주권발행시에는 주권을 교부할 의무에 대하여 주주가 이행제공을 마쳤어야 함²¹²⁾

3) 회사와 주주의 의무는 동시이행관계

- 회사의 매매대금지급의무와 주주의 주식이전의무는 동시이행관계임. 따라서 주주의 이행제공이 있음을 전제로 회사가 주주에게 주식대금을 지급한 때에 비로소 주식을 매수한 효과가 발생함
- 이처럼 판례 및 실무에서는 주식매수청구를 한 주주라 하더라도 회사로부터 대금을 전액 수령받기전까지는 주주의 지위를 잃지 않는다고 해석하고 있음(주주 지위설)²¹³⁾
 - 매수청구를 한 주주가 주식대금을 지급받기 전까지는 여전히 주주이므로 관련 주주총회결의의 효력을 다투는 소를 제기할 수 있음(원고적격 인정). 이 때 매수대금을 지급받기 전에 해당 판결이 확정되면 그 주주총회결의는 소급하여 효력을 상실하므로 주주의 매수청구 또한 실효된다고 해석됨²¹⁴⁾
 - 그러나 판결확정 전에 주주가 매수대금을 지급받으면 원고는 주주 지위를 상실함(원고적격 흠결로 소각하)

212) 대법원 2011. 4. 28. 선고 2010다949534 판결. 여기서는 영업양도에 반대하는 주주들의 주권이 금융기관에 예탁되어 있었는데 반대주주들이 주식매수청구권을 행사하면서 회사가 공정한 매매대금을 지급함과 동시에 언제든지 자신들이 소지하고 있는 주권을 인도하겠다는 취지의 서면을 회사에 제출한 사안에서, 반대주주들이 주식매수청구권을 행사한 날부터 2월이 경과하였을 당시 회사에 주식매수대금 지급과 동시에 주권을 교부받아 갈 것을 별도로 최고하지 않았더라도 주권 교부의무에 대한 이행제공을 마쳤다고 보아 회사의 동시이행 항변을 배척한 원심판단을 수긍한 사례임.

213) 대법원 2018. 2. 28. 선고 2017다270916 판결(“주식매수청구권을 행사한 주주도 회사로부터 주식의 매매대금을 지급받지 아니하고 있는 동안에는 주주로서의 지위를 여전히 가지고 있으므로 특별한 사정이 없는 한 주주로서의 권리를 행사하기 위하여 필요한 경우에는 위와 같은 회계장부열람, 등사권을 가진다”).

214) 같은 취지로, 송옥렬, 앞의 책, 967면.

4) 주식매수의 효력발생시기

- 상법은 주식매수의 효력발생시기, 즉 주주로부터 회사로株式이 이전되는 시기에 대하여 정함을 두고 있지 않음. 다만 상법 제360조의24와 제360조의25에 따라株式을 취득하는 지배주주가 매매가액을 소수주주에게 지급한 때에株式이 이전된 것으로 본다고 규정하고 있음(상법 제360조의26 제1항). 반대주주의株式매수청구권 제도 역시 동일한 원리이므로 이 조항을 유추하면 회사가 반대주주에게 매수대금을 지급하는 때에株式이 회사로 이전된다고 해석됨
- 株式의 이전시기: 매매계약의 성립만으로는 회사에株式이 이전되었다고 볼 수 없고, 매매대금의 지급이 있어야株式이 이전된다는 것이 종전의 통설 및 실무의 태도임. 판례 역시 반대주주가 매수대금을 지급받을 때까지 주주의 지위를 유지하는 것을 전제로 매수대금을 받기 전 주주에게 회사에 대한 회계장부열람청구를 허용하였음²¹⁵⁾
- 회사는 주주가株式매수청구권을 행사한 경우에는 상법 제341조에도 불구하고 특정목적에 의한 자기株式 취득이 가능함(상법 제341조의2). 현행 상법에서는 회사가 취득한 자기株式의 처분에 대하여는 달리 처분시기 등의 제한을 두고 있지는 아니함

마. 株式매수가격의 결정

- 당사자 사이의 협의: 株式매수가격 결정에 관하여 살펴보면, 1차적으로는 주주와 회사 간의 협의에 의하여 결정됨(상법 제360조의5 제3항, 제374조의2 제3항, 제530조 제2항)
 - 협의는 회사가 개개인의 주주와 개별적인 약정에 의하여 타결하는 것이므로 회사가 매수가격을 제시하고 주주들이 개별적으로 수락 여부를 결정하는 형태가 일반적임
- 협의불성립시: 매수청구기간이 종료하는 날로부터 30일 이내에 가격결정에 관한 협의가 이루어지지 않을 경우 회사 또는 매수청구를 하는 주주는 법원에 대하여

215) 대법원 2018. 2. 28. 선고 2017다270916 판결.

- 매수가격의 결정을 청구할 수 있음(상법 제374조의2 제4항). 당사자 사이에 협의가 이루어지지 않아 법원이 결정하는 경우 공정한 가액으로 산정하여야 함
- 법원의 매수가격 결정 사건은 비송사건절차법에 따른 상사비송사건(비송사건절차법 제72조 제1항)
- “공정한 가액” : 법원이 주식의 매수가액을 결정하는 경우에는 법원은 회사의 재산상태 그 밖의 사정을 참작하여 공정한 가액으로 이를 산정하여야 함(상법 제374조의2 제5항)
- 상장회사는 합병 등에 관한 이사회결의가 수시공시사항이므로 주주총회 이전에 이미 시장에 공시가 이루어짐
 - 따라서 상장회사에서의 반대주주의 주식매수청구권 행사시 매수가격 결정은 주주와 회사간 협의가 이루어지지 않을 경우의 매수가격은 “이사회 결의일”을 기준으로 해서 그 이사회 결의일 이전에 증권시장에서 거래된 해당 주식의 거래가격을 기준으로 하여 이사회결의 전일 증권시장에서 거래된 당해 주식의 2월간, 1월간 및 7일간의 평균가격을 가중산술평균하여 산정된 금액으로 하며, 해당 법인이나 매수를 청구한 주주가 그 매수가격에 대하여도 반대하면 법원에 매수가격의 결정을 청구할 수 있음(자본시장법 제165조의5 제3항단서, 동법 시행령 176조의7 제3항)

2. 현행 조직재편시 반대주주의 주식매수청구권 제도의 문제점

가. 반대주주에게 주주 지위와 채권자 지위를 중첩적으로 인정

- 반대주주가 매매대금을 실제로 수령하기 전까지 계속 주주 지위를 유지한다고 보는 종전의 주주지위설에 따르면 반대주주는 주식매수를 청구한 이후에도 계속 주식의 자익권과 공익권을 누리게 됨. 민사계약법리에는 충실한 해석이나, 주주라는 지위를 감안할 때 회사법리상으로도 타당한 것인지 비판이 많음²¹⁶⁾
- 민사상 계약법리를 강조할 경우 계약 이행시까지 주주 지위가 유지된다는

216) 노혁준·김지평·김정연·허준석, “상법 회사편 개정방안 연구”, 법무부 연구용역보고서(서울대학교 금융법센터), 2020, 105면.

입장(주주지위설)을 택하게 되고, 회사법상 기업구조조정법리로서 기업운영의 효율성 등을 강조할 경우 계약 이행 이전이라도 기업의 구조조정행위 등의 효력이 발생하면 주주 지위를 상실하고 대금에 관한 채권자 지위로 바뀐다는 입장(채권자지위설)을 택하게 됨²¹⁷⁾

- 기업의 구조조정 국면에서는 일본, 미국 등 주요국에서 계약법리보다는 기업 구조조정의 특례를 인정하고 있음²¹⁸⁾

□ 주주지위설에 따르면 반대주주가 주식매수청구를 한 이후에 매수가액에 관한 협의가 이루어지지 않는 동안에는 회사는 지속적으로 그 반대주주에게 주주총회 소집통지를 하여야 하고 또 배당이나 무상증자시 배당금이나 신주가 그 반대주주에게 귀속됨. 그러나 매수청구기간 도과 후에는 매매대금 및 그에 대한 지연손해금까지 수령하게 되므로 이중 이득을 누리게 됨

- 주주로서의 의결권, 배당금지급청구권은 그대로 행사하면서 다른 한편으로는 주식매수가격이 확정되지 않았더라도 향후 확정될 주식매수대금의 채권자로서 지체책임까지 구할 수 있게 됨²¹⁹⁾
- 반대주주는 해당 회사의 주주 지위를 벗어나겠다는 탈퇴의 의사를 명확히 한 것임에도 불구하고 그 반대주주로 하여금 계속하여 주주권을 행사하도록 하는 것은 정책적으로도 적절하지 않음

□ 매수청구기간을 회사의 매매대금 지급의무의 이행기로 해석하는 입장에 따를 때²²⁰⁾ 매수청구기간이 도과한 이후에는 회사는 매매대금 및 그에 대한 지연손해금을 지급할 의무를 부담하는 것에 맞추어 반대주주는 사실상 채권자로서의 이해관계만 남아 있다고 보아야 하므로 반대주주는 매수청구로써 이미 회사를 탈

217) 노혁준, “상법상 주식매수청구 제도의 개정방향”, 상사판례연구 제36권 제3호, 한국상사판례학회, 2023, 8면.

218) 미국 모범사업회사법(2016) 제13.23조(a), 미국 델라웨어주 회사법 제262조(k), 일본 회사법 제786조 제6항, 제798조 제6항, 제807조 제6항 등.

219) 노혁준 외 3인, 위의 보고서, 105-106면.

220) 대법원은 상환주식의 상환권 행사에서도 주주가 상환가액을 다투면서 그 수령을 거절한 사안에서, 정관 등에서 달리 정한 바가 없다면 주주가 회사로부터 그 상환금을 지급받을 때까지는 상환권을 행사한 이후에도 여전히 주주 지위에 있다는 입장을 취하여 상환주식의 주주에게 주주총회 소집통지를 누락한 하자를 인정한 바 있다(대법원 2020. 4. 9. 선고 2017다251564 판결). 그러나 이 사건에 대한 원심판결처럼 상환권을 행사한 이후의 주주가 갖는 이해관계는 채권자로서의 이해관계라고 보는 것이 그 사안에서 형성된 법률관계에 비추어 타당하다고 생각한다(사건).

- 퇴할 의사를 확정적으로 표시하였고 회사와의 사이에서 주식대금 정산만 남은 것으로 보는 것이 타당하며, 매수청구기간 도과 후 지연손해금을 수령하면서 동시에 회사로부터 배당금까지 수령하게 하는 등 지속적으로 주주로서의 권리를 행사하게 하는 것은 형평에 맞지 않은 과도한 보호임
- 따라서 반대주주의 법적 지위를 채권자 지위로 놓고서 그에 적합한 법률관계를 형성하는 것이 타당함²²¹⁾

나. 주식매수가액 결정 전 회사의 일부 지급 불허와 고율의 지연손해금

1) 쟁점 정리

- 회사는 매수청구기간 종료시부터 이행지체에 빠지므로 상사법정이율인 연 6%의 비율에 의한 지연손해금이 발생함
- 매수가액에 관한 지연손해금의 지급 여부를 다툰 사건을 보면, 대법원은 개정 전 상법에 따라 주식매수청구를 받은 날부터 2개월 이내에 주식매수대금을 지급해야 하므로 2개월이 경과한 때부터 주식매수대금을 지급한 날까지 상법 소정의 연 6%의 비율에 의한 지연손해금을 지급하라는 원심판결을 긍정하고 있음²²²⁾
 - 실무상 주식매수가액에 대하여는 상법 소정의 연 6%의 법정이율에 따른 지연손해금이 발생하게 됨. 이는 시중 금리 상황을 고려할 때 매우 고율의 지연이자로서 회사에 매우 부담이 되며, 다른 한편으로 주주가 의도적으로 주식매수가액을 수령하지 않고 다룰 여지를 주는 등 주주의 남용적 권리행사를 조장할 가능성도 있음
 - 매수가액의 확정 시점과 무관하게 지연손해금의 기산점이 정하여져 있음으로 인하여 회사와 반대주주 사이에 협의가 이루어지지 않을 경우 회사가 부담해야 할 지연손해금이 과도한 사례가 다수 발생하고 있음

221) 송옥렬, 앞의 책, 964면 등 최근에는 이 견해가 다수였고, 법무부의 상법특별위원회에서도 반대주주가 주주 지위와 채권자지위를 이중적으로 누리는 현재의 해석론은 부당하므로 이중적 지위는 해소하고 채권자지위로 법률관계를 구성하는 것이 타당하다고 결론내렸음.

222) 예컨대 서울고등법원 2010. 10. 14. 선고 2010나27061 판결 [지연손해금] (대법원 2011. 4. 28. 선고 2010다94953 판결의 원심판결임).

□ 반면, 채무자인 회사가 선의로 채무를 이행하고 싶어도 채권자인 주주가 동의하지 않거나 이의를 유보하고 공탁금을 수령하지 않는 한 현행 상법과 법리에 따르면 회사가 채수가액 중 일부라도 선지급하여 채무 중 일부를 이행할 수 있는 방법이 없음²²³⁾

- 판례는 채무자가 공탁에 의하여 그 채무를 면하려면 채무액 전부를 공탁하여야 하고 일부의 공탁은 그 채무를 변제함에 있어 일부 제공이 유효한 제공이라고 시인될 수 있는 특별한 사정이 있는 경우를 제외하고는 채권자가 이를 수락하지 않는 한 그에 상응하는 효력을 인정하지 않으며, 채권자가 공탁금을 채권의 일부에 충당한다는 유보의 의사표시를 하고 수령한 때에 그 공탁금은 채권의 일부 변제에 충당됨²²⁴⁾
- 주식매수가격이 미정인 상태라면 회사가 산정한 금액을 공탁하면 이는 일부공탁으로서 주주가 이를 수락하지 않는 한 원칙적으로 변제공탁으로서의 효력이 발생하지 않음. 따라서 변제공탁으로서의 효력이 없으므로 회사는 주식매수청구대금에 관한 지연손해금까지 부담하게 됨

2) 해외 입법례

□ 일본의 경우 연 6%의 상사법정이율이 시중 금리보다 고율인 경우 주식매수청구 후 매수가격 협의를 성실히 하지 않고 지연시킴으로써 남용할 우려가 있고, 또 회사가 적어도 스스로 공정한 가격으로 인정하는 금액에 대해 지급하고자 하여도 매수가액이 확정되기 전에 고율의 법정 지연손해금을 강제하는 것은 불합리하다는 비판론이 강력하게 대두됨²²⁵⁾

- 이에 2014년 일본회사법 개정을 통해 주식매수청구에 관한 대금을 조기에 지급할 수 있도록 하여 회사의 이자부담을 경감시키고, 주식매수청구의 남용을 방지한다는 관점에서, 회사가 반대주주에 대한 주가가격의 결정이 이루어

223) 백숙중, “회사가 불확정 액수의 주식대금 지급의무를 부담하는 경우 일부공탁의 가능성 - 대상 판결: 대법원 2020. 4. 9. 선고 2016다32582 판결-”, BFL 제103호, 서울대학교 금융법센터., 2020, 85면.

224) 대법원 1983. 11. 22. 선고 83다카161판결, 대법원 1996. 7. 26. 선고 96다14616 판결.

225) 江頭憲治郎·中村直人, 『論点體系 會社法 [補卷], 第一法規株式會社, 2015, 485면(篠原倫太郎 執筆部分). 같은 취지로 김순석, 앞의 논문 43면.

지기 전에 당해 회사가 공정한 가격으로 인정하는 금액을 지급할 수 있도록 개정함. 회사가 공정한 가격으로 인정하는 금액을 주주에게 선지급한 경우는 적법한 변제를 한 것으로 되며, 만약 주주가 그 수령을 거절한 경우 회사는 변제공탁을 할 수 있음(일본회사법 제494조, 제786조 제5항 등) = 회사의 선택이 가능

□ 미국 모범회사법: 모범회사법상으로도 회사가 공정하다고 판단한 금액을 주주에게 지급할 수 있도록 규정하고 있음

- 미국 2016년 개정된 모범사업회사법(RMBCA) 제13.23조에 의하면 회사로부터 통지받아 주식매수청구를 하고자 하는 주주는 주권이 발행된 경우에는 이를 절차에 따라 일정일까지 회사가 통지한 조건에 따라 해당 주권을 예치(deposit)함으로써, 주권이 미발행된 경우에는 회사로부터 받은 양식을 채우고 서명하여 보냄으로써 (매수청구를 철회하지 않는 한) 일정한 날에 주주로서의 모든 권리를 상실한다고 규정함(RMBCA §13.24(a), (c))²²⁶⁾
- 회사는 이와 같이 주식매수청구 요건을 충족한 주주에 대하여 주식매수 신청

226) Model Business Corporation Act (2016 Revision) (December 9, 2016) (hereinafter as "RMBCA").

§ 13.23 Perfection of Rights: Right to Withdraw

- (a) A shareholder who receives notice pursuant to section 13.22 and who wishes to exercise appraisal rights shall sign and return the form sent by the corporation and, in the case of certificated shares, deposit the shareholder's certificates in accordance with the terms of the notice by the date referred to in the notice pursuant to section 13.22(b)(2)(ii). In addition, if applicable, the shareholder shall certify on the form whether the beneficial owner of such shares acquired beneficial ownership of the shares before the date required to be set forth in the notice pursuant to section 13.22(b)(2)(ii). If a shareholder fails to make this certification, the corporation may elect to treat the shareholder's shares as after-acquired shares under section 13.25. Once a shareholder deposits that shareholder's certificates or, in the case of uncertificated shares, returns the signed forms, that shareholder loses all rights as a shareholder, unless the shareholder withdraws pursuant to subsection § 13.23(b).
- (b) A shareholder who has complied with subsection § 13.23(a) may nevertheless decline to exercise appraisal rights and withdraw from the appraisal process by so notifying the corporation in writing by the date set forth in the appraisal notice pursuant to section 13.22(b)(2)(v). A shareholder who fails to so withdraw from the appraisal process may not thereafter withdraw without the corporation's written consent.
- (c) A shareholder who does not sign and return the form and, in the case of certificated shares, deposit that shareholder's share certificates where required, each by the date set forth in the notice described in section 13.22(b), shall not be entitled to payment under this chapter.

기간 종료 후 30일 이내에 회사가 주식의 공정한 가치와 이자로 평가한 금액을 지급하여야 함(RMBCA §13.24)²²⁷⁾

3) 소결

- 법원에 일부 공탁을 허용하는 방안도 있을 수 있으나, 반드시 법원의 공탁절차를 이용하도록 강제하지 않더라도 회사가 공정하다고 인정한 금액으로 주식매수청구에 대해 매수가액을 지급할 수 있도록 하는 것이 바람직하다고 생각함. 따라서 이 경우 법정 지연손해금이 발생하지 않도록 그 금액 한도에서는 변제의 효력을 인정할 필요가 있음

다. 주식매수가액으로서 ‘공정한 가액’의 의미

- “공정한 가액” : 법원이 주식의 매수가액을 결정하는 경우에는 법원은 회사의 재산상태 그 밖의 사정을 참작하여 공정한 가액으로 이를 산정하여야 함(상법 제374조의2 제5항)
 - 조직재편에 따르는 시너지효과는 반영하지 않는 가격으로 통상 이해되고 있으나 최근에는 시너지효과를 반영해야 한다는 주장도 유력하게 제기되고 있음²²⁸⁾
 - 삼성물산과 제일모직의 합병 관련해서, <일성신약의 주식매수가액결정 사건>의 2022년 대법원 결정 참고:

“주식매수가액 결정의 재판(비송사건절차법 제86조의2)에 적용되는 비송사건절차는 민사소송절차와 달리 당사자의 변론에만 의존하는 것이 아니고, 법원이 자기의 권한과

227) 현재 44개주에서 채택함. 델라웨어주 회사법은 2016년 이 제도를 도입함(Delaware General Corporation Law §262). 반면 뉴욕주와 캘리포니아주 회사법은 이 제도를 도입하지 아니함.

228) 김정호, “반대주주의 주식매수청구권과 시너지분배 - M&A제도개선을 위한 자본시장법 시행령 개정안에 대한 코멘트를 곁하여 -”, 경영법률 제34권 제4호, 한국경영법률학회, 2024, 79-139면; 김정호, “주식매수청구권에 관한 연구”, 경영법률 제25권 제4호, 한국경영법률학회, 2015, 204-205면(기업가치가 상승하는 경우, 불변인 경우, 훼손되는 경우 등 각각의 경우를 나누어 시너지 효과를 반영할지 여부를 결정하되, 기업가치가 상승하더라도 주주가치가 훼손되는 경우가 있으므로 이러한 경우에는 자발적 탈퇴형인 주식매수청구권을 행사한 경우에도 시너지 효과를 가액 산정에 반영할 필요가 있다는 점을 지적하고 있음). 그 밖에 김정호, “주식매수청구권과 시너지 - 독일법의 상황을 중심으로 -”, 경영법률 제28권 제3호, 한국경영법률학회, 2018, 43-89면; 김정호, “주식매수청구권과 시너지”, 증권법연구 제18권 제2호, 한국증권법학회, 2017, 43-92면.

책임으로 재판의 기초가 되는 자료를 수집하는, 이른바 직권탐지주의에 의하고 있으므로(비송사건절차법 제11조), 법원으로서도 당사자의 주장에 구애되지 아니하고 주식의 공정한 가격이 얼마인지 직권으로 사실조사를 하여 산정할 수 있다. 다만 그 경우에도 법률에서 달리 정하고 있지 않은 한 법원이 어떠한 사실을 인정하기 위해서는 증명 필요하므로 통상인이라면 의심을 품지 않을 정도의 고도의 개연성이 인정되어야 한다는 점은 민사소송에서와 동일하다. 이때 증명은 신뢰성 있는 자료에 근거하여야 하고, 단순한 추측이나 의혹, 소문, 편향된 의견 등에 근거해서는 안 된다.229)

- 주식매수가격 결정 재판에서 법원은 원칙적으로 해당 법인의 시장주가를 참조하여 매수가격을 산정하여야 함. 그러나 이처럼 시장주가에 기초하여 매수가격을 산정하는 경우라고 하여 법원이 반드시 자본시장 시행령 제176조의7 제3항 제1호에서 정한 산정 방법에 따라서만 매수가격을 산정하여야 하는 것은 아님
- 법원은 공정한 매수가격 산정이라는 매수가격 결정 신청사건의 제도적 취지와 개별 사안의 구체적 사정을 고려하여 이사회 결의일 이전의 어느 특정일의 시장주가를 참조할 것인지, 또는 일정 기간 동안의 시장주가의 평균치를 참조할 것인지

229) 대법원 2022. 4. 14. 자 2016마5394, 5396 결정. 이 사안에서 대법원은 주권상장법인의 주식매수가격 결정 시 자본시장법 시행령 제176조의7 제3항 제1호에서 합병계약 체결에 관한 이사회 결의일 전일 무렵의 시장주가를 기초로 가격을 산정하도록 하는 것은 주식의 가치가 합병에 의하여 영향을 받기 전의 시점을 기준으로 공정한 가액을 산정하기 위한 것이다. 일반적으로 서로 독립된 상장법인 사이의 합병 사실은 합병계약 체결에 관한 이사회 결의 등이 공시됨으로써 비로소 대외적으로 명확하게 알려질 것이기 때문이다.

따라서 합병 사실이 공시되지는 않았으나 자본시장의 주요 참여자들이 합병을 예상함에 따라 시장주가가 이미 합병의 영향을 받았다고 인정되는 경우까지 반드시 이사회 결의일 전일을 기준으로 주식매수가격을 산정하여야 한다고 볼 수 없다. 무엇보다도 합병이 대상회사에 불리함을 이유로 반대하는 주주에 대하여 합병의 영향으로 공정한 가격보다 낮게 형성된 시장주가를 기준으로 주식매대금을 산정하는 것은 합병에 반대하여 주식매수청구권을 행사한 주주에게 지나치게 불리하여 합리적이지 않다고 보았다(갑 기업집단 내 계열회사인 주권상장법인 을 주식회사와 병 주식회사가 경영권 승계작업의 일환으로 합병을 하였는데, 이에 반대하는 을 회사의 주주인 정 등이 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제165조의5 제3항에 따라 법원에 주식매수가격의 결정을 청구한 사안에서, 다수의 금융투자업자들이 적어도 병 회사의 상장 무렵부터는 병 회사와 계열회사의 합병을 통한 경영승계 방안을 예상하기도 하는 등 병 회사와 유력한 합병 상대 회사였던 을 회사의 시장주가는 적어도 병 회사의 상장 무렵부터는 합병의 영향을 받은 것이라고 볼 여지가 충분하고, 계열회사 사이의 합병에서 주식매수가격을 산정할 때는 합병 사실의 영향을 받는 시점을 보다 엄격하게 판단할 필요가 있으므로, 을 회사의 합병계약에 관한 이사회 결의일 전일 무렵은 을 회사 주식의 공정한 매수가격을 산정하기 위한 기준으로 합리적이지 않고, 정 등의 주식매수청구권 행사 시기와 가장 가까운 시점으로서 합병의 영향을 최대한 배제할 수 있는 때는 합병 가능성이 구체화된 병 회사의 상장 시점이라고 보는 것이 합리적이라는 이유로, 병 회사의 상장일 전일을 기준으로 주식매수가격을 결정한 원심판단이 정당하다고 한 사례) (※삼성물산과 제일모직 합병에서 일성신약의 주식매수가격결정 청구사건).

지, 그렇지 않으면 자본시장법 시행령 제176조의7 제3항 제1호에서 정한 산정 방법에 따라 산정된 가격을 그대로 인정할 것인지 등을 합리적으로 결정할 수 있음²³⁰⁾

- (법원은) 나아가 해당 상장주식이 유가증권시장에서 거래가 형성되지 아니한 주식이거나 시장주가가 가격조작 등 시장의 기능을 방해하는 부정한 수단에 의하여 영향을 받는 등으로 해당 주권상장법인의 객관적 가치를 반영하지 못하고 있다고 판단될 경우에는, 시장주가를 배제하거나 또는 시장주가와 함께 순자산가치나 수익가치 등 다른 평가요소를 반영하여 해당 법인의 상황이나 업종의 특성 등을 종합적으로 고려한 공정한 가액을 산정할 수도 있음
- (법원은) 그러나 단순히 시장주가가 순자산가치나 수익가치에 기초하여 산정된 가격과 다소 차이가 난다는 사정만으로 시장주가가 주권상장법인의 객관적 가치를 반영하지 못한다고 쉽게 단정하여서는 아니 됨.²³¹⁾ 또한 당사자의 주장에 구애되지 않고 주식의 공정한 가격이 얼마인지 직권으로 사실조사를 하여 산정할 수 있음

라. 주식매수가액의 결정에 관한 재판 관련 쟁점

1) 비송사건 재판 청구시 청구기간의 정함이 없음

- 현행 상법은 매수청구기간이 종료하는 날로부터 30일 이내에 가격결정에 관한 협의가 이루어지지 않을 경우 회사 또는 매수청구를 하는 주주는 법원에 대하여 매수가액의 결정을 청구할 수 있다고만 규정할 뿐(예컨대 제374조의2 제4항), 그 청구기간에 관한 정함을 두고 있지 않음. 그러나 기업의 구조조정의 큰 틀에서 볼 때 조직재편의 법률관계를 조속히 확정짓기 위해서는 해외 입법례를 참고하여 청구기간에 관한 정함을 둘 수도 있음
 - 회사의 매수청구기간이 반대주주의 권리행사기간을 의미하는 것으로 보아 이 기간 내에서는 법원에 대해 매수가액 결정을 청구해야 한다고 해석하는 견해가 있으나,²³²⁾ 이는 실무 및 통설적 견해와 배치됨

230) 대법원 2022. 4. 14. 자 2016마5394, 5395, 5396 결정.

231) 대법원 2022. 4. 14. 자 2016마5394, 5395, 5396 결정.

- 참고: 금융산업의 구조개선에 관한 법률(이하 “금융산업구조개선법”) 제12조 제9항에서는 “⑨ 회사 또는 주식의 매수를 청구한 주주가 보유한 주식의 100분의 30 이상이 제8항 후단에 따라 결정된 매수가액에 반대하는 경우에는 그 가액을 결정한 날부터 30일 이내에 법원에 매수가액 결정을 청구할 수 있다.”라고 하여 매수가액결정일로부터 30일의 신청기한을 두고 있음

2) 비송사건이 아니라 소송사건으로의 변경 여부

- 현행대로 비송사건으로 그대로 둘 것인지 여부가 문제됨
 - 비송사건절차법 제86조의2 (주식매도가액 및 주식매수가액 결정의 재판)
- 현재 주식매수가액 결정사건은 법원의 비송사건임(비송사건절차법 제72조 제1항, 제86조의2). 그러나 심문이 비공개가 원칙이며(비송사건절차법 제13조: 다만 법원이 심문을 공개함이 적정하다고 인정하는 자에게는 방청을 허가할 수 있음), 심리방식 면에서는 임의적 변론임
 - 비송사건은 일반적으로 사권관계의 형성, 변경, 소멸에 법원이 관여하는 사건으로서, 사적자치의 원칙에 맞는 것이 적당하지 않을 때에 국가기관이 후견적인 입장에서 예외적으로 관여하는 사건을 의미함²³³⁾
 - 상사비송사건은 일반적인 소송사건으로 처리하지 않는 민사사건으로서, 비송사건에서는 2당사자대립구조가 아닌 편면적 구조를 취하면서, 처분권주의와 변론주의가 배제되며 재판의 형식에서도 결정에 의하고 기판력이 없으므로 취소변경이 가능함²³⁴⁾
- 소송에 의하여야 한다는 주장 제기: 그러나 주식매수가액 결정 사건에서는 주주와 회사가 실질적으로는 대립되는 반대의 이해관계를 가지는 당사자들임에도 불구하고 예컨대 주주가 매수가액결정을 청구한 재판에서, 회사에게는 반대 심문의 기회가 보장되지 않는다는 점 등이 문제될 수 있음. 이러한 문제점을 지적하면서 이를 비송사건으로 하기보다는 소송사건으로 다루는 것이 바람직하다는 견해도 있음²³⁵⁾

232) 이철송, 앞의 책, 607면.

233) 법원행정처, 「법원실무제요 비송」, 2014, 1-2면.

234) *Id.*, 8-11면.

- 회사와 주주 사이에 매수가격에 관하여 이해관계가 대립하므로 분쟁의 실질이 2당사자 대립구조에 가깝고 또 비공개심문보다는 재판과정이 공개되어 회사 측의 참여권을 보장할 필요가 있다는 점도 충분히 수긍할 수는 있음
- 그러나 이미 비송사건절차법에서 주식매수가액 결정의 재판에서는 그 재판을 하기 전에 주주와 이사의 진술을 들어야 한다고 되어 있으므로(비송사건절차법 제86조의2 제1항) 회사의 참여권을 일정 부분 보장하고 있다고 보여지고, 소수주주 보호차원에서 주식매수가격은 양자택일적 판단보다는 합목적적으로 법원이 판단하는 것이 낫다는 정책적인 고려를 우선시한다면 현행대로 비송사건으로 하는 데에 충분한 의의가 있다고 생각함
- 더구나 재판으로 인하여 권리를 침해당한 자는 재판으로 인하여 직접적이고 객관적으로 이익의 침해를 받은 자를 말하며 간접적이거나 주관적으로 불이익을 받은 자는 포함되지 않는바,²³⁶⁾ 비송사건절차법상 주식매수가액의 결정으로 직접적인 불이익을 받는 것은 회사 자신이므로 회사는 항고할 수 있음²³⁷⁾

마. 영업양도시 채권자 보호의 문제

- 반대주주의 주식매수청구권의 행사로 회사는 자기주식을 취득하게 됨. 이는 특정목적에 의한 주식취득이므로 원칙적으로 상법 제341조에 의한 규제의 적용대상이 아님
- 합병, 분할합병 등 조직재편의 경우 상법상 채권자보호절차를 거치기 때문에

235) 이철송, 앞의 책, 608면. 소송과 비송을 구별하는 기준에 대하여, (i) 형식적으로 비송사건절차법에 규정된 사건과 그 총칙규정의 적용 또는 준용을 받는 사건으로 보는 입장이 있고, 이에 비해 (ii) 실질적 의미의 비송사건을 구분짓는 입장이 있음. 실질적 의미의 비송을 구분하는 기준 중에는 목적설(비송은 법률관계의 형성을 목적으로 하는 반면 소송은 이미 형성된 법률관계의 확정을 목적으로 한다는 식으로 법원이 후견적으로 개입하는 것이 가장 합목적적이라고 생각하는 견해)과 대상설(비송은 분쟁의 예방을 대상으로 하는 반면, 소송은 이미 발생한 분쟁의 해결을 대상으로 한다는 견해) 등으로 나누어지나 결국 비송사건은 국가기관인 법원의 후견감독적 개입을 필요로 하는 사항을 의미하는 것임. 이상의 내용은 전병서, 「강의 민사소송법」 제4판, 박영사, 2023, 5면.

236) 법원행정처, 앞의 책, 67면.

237) 항고법원의 결정에 대하여는 재판에 영향을 미친 헌법, 법률, 명령 또는 규칙의 위반을 이유로 드는 때에만 재항고할 수 있으며(비송사건절차법 제23조, 민사소송법 제442조), 재항고심의 절차에 관하여는 그 성질에 반하지 않는 한 상고에 관한 규정이 준용됨.

회사채권자 보호가 어느 정도 이루어질 수 있으나, 영업양수도 등 상법 제374조에서 정하고 있는 주주총회 특별결의를 요하는 사항은 거래법의 영역에 속하므로 상법은 별도의 채권자보호절차를 두고 있지 않음

- 영업양수도 등 상법 제374조의 주주총회 결의를 요하는 사항에 대하여 반대주주의 주식매수청구권의 행사를 통해 채권자보다 앞서서 주주가 출자를 환급해 가는 방법으로 악용될 우려가 있음
- 단순분할의 경우에도 교부금 분할시에는 채권자보호절차를 신설할 필요 있음 (제2절 참조)

- 따라서 반대주주의 주식매수청구권 행사로 회사가 특정목적에 의한 자기주식취득을 하게 되며 배당가능이익 규제라는 제한 없이 회사 재산의 유출이 수반되므로 채권자보호절차가 미비된 상황이어서 채권자보호절차를 마련할 필요가 있음
→ 배당의 경우에 준하여 규제를 둘 수 있음

3. 법무부 2023년 개정안에 대한 검토 및 개선방안 도출

가. 반대주주의 주식매수청구권 제도에 관한 개정안의 요지

1) 회사의 명시가액 전부 지급시 효력발생일에 주식매수 효력 발생

- 채권자지위설을 명시가액 전부지급을 조건으로 하여 채택: 영업양도 등 반대주주의 주식매수청구권에 따른 주식의 매수는 영업양도 등의 효력이 발생하는 날 (“효력발생일”)에 효력이 발생함(개정안 제374조의2 제1항). 즉 회사가 명시가액 전부를 지급하면 효력발생일에 주식매수의 효력이 발생하여 주주가 그 지위를 상실하고 매도주식의 채권자 지위로 변경됨(채권자 지위설)
 - 이 때 영업양도의 효력발생일은 당사자들이 계약으로 정한 효력발생일이 됨
 - 영업양도 등의 반대주주의 주식매수청구권에 관한 개정안 제374조의2 제2항 내지 제6항을 전면개정하거나 신설하여 이를 합병(제522조의3 제1항), 간이합병(제522조의3), 분할합병(제530조의11 제2항), 물적분할(개정안 제530조의12 제2항, 제522조의3) 등에 준용하는 형태임
- 또 회사가 효력발생일까지 “명시가액” 전부를 반대주주에게 지급한 경우에도

반대주주는 효력발생일부터 2개월 이내에 법원에 대하여 매수가액의 결정을 청구할 수 있음. 법원이 결정한 매수가액이 명시가액보다 높은 경우 회사는 그 차액 및 이에 대한 효력발생일부터의 지연손해금을 반대주주에게 지급하여야 함(개정안 제374조의2 제3항)

2) 명시가액 전부 지급이 아닌 경우

가) 반대주주는 주주 지위 유지

- 법무부 2023년 상법 개정안에 따르면 해외 입법례를 기초로 효력발생일에 주식 매수의 효력을 발생시키면서도 주주의 이익 보호를 위하여 명시가액의 전부 지급을 주주 지위 변경의 '전제' 내지 '조건'으로 추가하는 절충안을 제시하고 있는바 (매수의 효력 또는 주주지위상실과 대금지급의 결합), 이는 명시가액 전부를 지급하여야 주식의 소유권이 반대주주에서 회사로 이전되며, 회사가 명시가액의 일부만 지급하거나 공탁하는 경우에는 소유권 변경의 효력은 발생하지 않는다는 의미임²³⁸⁾
- 위와 같은 상법 개정안에 의하면, 반대주주는 회사가 반대주주에게 명시가액의 전부를 지급 또는 공탁하면 매수의 효력이 발생하여 주주의 지위를 상실하고, 그렇지 않으면 매수의 효력이 발생하지 않아 주주의 지위를 그대로 유지하는 이원적(二元的) 구조를 가지게 됨 [☞] 뒤에서 다룰 <효력발생일의 불확정성의 문제>와 연결됨
- 회사가 반대주주에게 주주총회 소집통지에서 명시한 매수가액("명시가액") 전부를 지급(반대주주가 이 매수가액을 수령하지 아니하거나 수령할 수 없는 경우 이를 공탁하는 것을 포함)하지 아니한 경우에는 그러한 효력이 발생하지 않음(개정안 제374조의2 제2항) → 회사가 효력발생일까지 명시가액 전부를 지급하지 아니하거나 공탁하지 아니한 경우에는 주주는 여전히 주주 지위를 유지함(주주 지위설)
 - 반대주주 보호장치 보완의 측면에서 주식소유권의 상실시점을 최대한 늦추기

238) 손창완, "주식매수청구권에 관한 상법 개정론 - 상법 개정안의 내용 및 평가 -", 경영법률 제34권 제2호, 한국경영법률학회, 2024, 24면.

위함²³⁹⁾으로 이해됨. 그러나 해외의 입법례는 대금지급 여부와 연동시키지 않고, 이와 무관하게 반대주주의 주주권이 이전되는 시점을 조직재편 효력발생시점으로 확정하고 있음. 이러한 대금지급여부와 연동으로 인한 법적 불확실성이 높아질 우려가 있음 ㉞ 뒤에서 다룰 <효력발생일의 불확정성의 문제>와 연결됨

나) 매수가액 결정시 회사는 효력발생일부터의 지연손해금 지급의무(단 일부 공탁 허용)

- 회사가 효력발생일까지 명시가액의 전부 또는 일부를 반대주주에게 지급하지 아니한 경우 반대주주 또는 회사는 법원에 대하여 매수가액의 결정을 청구할 수 있음. 회사는 법원이 결정한 매수가액 및 이에 대한 효력발생일부터의 지연손해금을 반대주주에게 지급하여야 함. 다만 회사는 법원의 결정이 내려지기 전이라고 명시가액 또는 그 이상의 금액을 공탁하여 그 범위에서 지연손해금 지급의무를 면할 수 있음(개정안 제374조의2 제4항)
- 회사가 지연손해금 지급의무를 면하기 위해서는 “명시가액이나 그 이상의 금액”을 공탁하도록 하고 있음. 이는 소집통지시 명시한 가액을 지급하지 않은 점에 대하여 회사에게 일종의 불이익을 부여하고 반대주주를 보호한다는 취지로 설명되고 있음
- 단, 영업양도 등 조직재편행위와 관련하여 반대주주의 주식매수청구권을 행사한 후 반대주주가 주식의 매수가액을 수령하지 아니하거나 수령할 수 없는 경우 회사가 이를 공탁하는 경우에는 주식의 매수는 영업양도 등의 효력발생일에 효력 발생(개정안 제374조의2 제2항). 이 공탁은 명시가액 지급과 동일한 효력이 부여되므로 피공탁자인 반대주주는 공탁금의 출급여부를 불문하고 조직재편행위의 효력이 발생함과 동시에 주주로서의 지위도 상실하게 됨
- 영업양도 등에서 반대주주의 주식매수청구권에 의하여 주식매수의 효력이 발생한 이후에는 민법 제489조 제1항²⁴⁰⁾에도 불구하고, 회사는 공탁금을 회수할 수

239) 노혁준, 위의 논문(2023), 18-22면. 미국과 일본의 입법례는 회사의 이익에 경도되었다는 반론이 가능하다고 보면서, 계약법리에 터잡은 우리나라의 기존 판례 및 실무를 고려할 때 반대주주가 주주 지위를 상실하면서 아무런 대가를 받지 못하는 상황은 피해야 한다고 지적하고 있음.

없음(개정안 제374조의2 제6항).²⁴¹⁾ 이는 회사가 공탁금을 회수할 수 없도록 하여, 일단 공탁을 통해 반대주주의 지위가 상실된 효과를 다시금 소급적으로 소멸시키게 되면 단체법적 법률관계가 불안정해지기 때문에 이러한 제한을 둔 것임

□ 법무부 2023년 개정안은 현행 상법상 반대주주의 주식매수청구권에 있어서 ‘매수청구기간(총회 결의일부터 20일 이내)’과 ‘매수청구기간이 종료하는 날부터 2개월’ 이내에 회사가 주식을 매수할 의무를 이행하여야 비로소 반대주주의 주식에 관한 주주권이 회사로 이전된다는 종래의 판례 및 통설의 입장에서 벗어나, 주식매수의 효력을 ‘(해당 조직재편의) 효력발생일’ 기준으로 조직법적 관점에서 일률적으로 발생시키는 것으로 전환한다고 밝히면서도, 정작 반대주주의 법적 지위에 대해 여전히 두 당사자 사이의 계약법에 따른 권리와 의무의 관점을 견지하면서 반대주주들에게 대금이 전부 지급되었는지 여부와 연동시키고 있는바, 기업의 조직재편이라는 관점에서 해외 주요국의 입법례가 취한 입장과는 매우 다르고, 전세계에서 유례를 찾아 볼 수 없는 한국만의 특유한 제도가 될 가능성이 있음

- 특히 법무부 2023년 개정안 제374조의2제2항 단서에서는 ‘명시가액 전부를 지급하지 아니한 경우에는 그러하지 아니하다’고 하면서, 위 단서의 문구 중에서 ‘지급’ 부분과 관련해서 ‘(명시가액) 전부를 지급(반대주주가 이 매수가액을 수령하지 아니하거나 수령할 수 없는 경우 이를 공탁하는 것을 포함한다. 이하 이 조에서 같다)’라고 추가하고 있음. 위 개정안 제374조의2제2항 단서는 원래 효력발생일에 주식매수의 효력이 발생한다는 본문에 대하여, 반대되는 상황, 즉 ‘그러하지 않은’ 사유(주식매수의 효력이 발행하지 않는 사유)를 규정하고 있는 부분이므로, 해당 조문의 단서 부분에서 반대주주에 대한 명시가액 공탁이 반대주주에 대한 지급과 동일하다는 점을 언급한 것은 조문의 체계상 맞지 않음

- 개정안에서 원래 반대주주의 주식매수청구권 행사시 그 주식 매수의 효력을

240) 민법 제489조 제1항에 의하면 피공탁자가 공탁을 승인하거나 공탁금 수령을 통고하거나 공탁 유효의 판결이 확정되기까지는 공탁자는 공탁금을 회수할 수 있고, 이 경우 공탁하지 아니한 것으로 보므로, 공탁의 효력이 소급하여 소멸한다.

241) 이와 같이 법무부 2023년 개정안에 따르면 회사는 명시가액 이상을 공탁할 수도 있는데, 회사가 명시가액 이상을 공탁하고 주식 매수의 효력이 발생하게 되면 이와 같이 명시가액을 초과한 부분에 대해 추후 법원의 매수가액 결정이 있을 후 어떻게 처리될 것인지, 여전히 공탁금 출급이 제한된다고 보아야 하는지가 명확하지 않음.

해당 조직재편행위의 효력발생일 기점으로 연동시킨 데에는 조직재편행위가 요구되는 특수한 기업현실을 고려하고 나아가 회사의 조직법적 행위에 대하여는 법적 효과를 일률적으로 부여하여 반대주주의 법적 지위를 주주 지위에서 채권자 지위로 전환되도록 하여 법률관계를 조속히 안정시키기 위함임. 그러나 반대주주가 수령하지 아니하거나 수령할 수 없어서 회사가 명시가액을 공탁하기까지 소요되는 시일을 감안하면 상당기간 불확정 상태가 지속될 수 밖에 없는 상태가 발생하게 됨

3) 주주에 대하여 매수가액 산정근거 및 정보제공

- 법무부의 2023년 상법개정안에 의하면 반대주주의 주식매수청구권 행사 시 매수 가격에 산정에 대한 적정한 정보를 제공하기 위하여 주주총회 소집통지에 “주식의 매수가액과 그 산정근거”를 명시하도록 규정하고 있음(개정안 제374조 제2항)
- 또한 간이영업양수도 등의 경우 공고 또는 통지를 하는 회사로 하여금 매수가액 산정자료와 그 적정성에 관한 공인된 감정인의 평가를 영업양도, 양수, 임대 등의 계약서 작성일부터 제374조의2 제2항의 효력발생일 이후 2개월이 경과하는 날까지 본점에 비치할 의무를 부과하고(개정안 제374조의3 신설되는 제5항 1문), 주주는 영업시간 내에 언제든지 이를 열람할 수 있으며 회사가 정한 비용을 지급하고 등사를 청구할 수 있다고 규정하고 있음(개정안 제374조 제2항 및 제374조의3 제5항 2문), 이 내용은 제527조의2(간이합병)에도 준용됨
- 매수가액 및 그에 대한 산정근거의 규정형식은 기본적으로 상법 제360조의24에 규정된 소수주식 강제취득제도의 조항을 참조한 것임
- 이 조항은 주식교환(개정안 제360조의3 제4항 제2호, 제5항92)), 간이주식교환(개정안 제360조의9 제3항), 주식이전(개정안 제360조의22), 간이영업양도(개정안 제374조의3 제4항, 제5항), 합병(개정안 제522조의3 제3항), 간이합병(개정안 제527조의2 제3항, 제4항), 분할합병(개정안 제530조의11 제2항), 물적분할(개정안 제530조의12 제2항) 등에도 준용되거나 유사하게 규정되고 있음

나. 검토 및 개선방안 도출

1) 조직재편의 효력발생일에 관한 불확정성 해소할 필요가 있음

- <효력발생일의 불확정성의 문제>를 해소할 필요가 있음
- 조직재편행위는 일률적으로 효력이 정해져야 하는 것인데 이것이 반대주주의 주식매수청구권 행사가 있게되면 한 명의 주주라도 매수가액에 이의가 있어 금액을 다룰 경우 회사가 명시가액 전부를 해당 주주 앞으로 전부공탁하기 이전까지는 주식매수의 효력이 확정되지 못하고 여전히 주주 지위를 유지하게 됨 - 급변하는 경제환경 속에서 기업 구조조정 및 인수합병 관련 제도를 정비하여 주주의 권익보호를 강화하여야 하나, 다른 한편으로는 기업의 원활한 사업재편 지원을 위하여 기업환경을 개선한다는 개정의 방향이나 취지²⁴²⁾를 다시 생각해 볼 필요가 있음
- 따라서 효력발생일에 일률적으로 주식매수의 효력이 발생하는 것으로 규정하여야 함.²⁴³⁾ 해외의 주요국 입법례도 그러한 취지를 명시하고 있음
- 상법상 합병(제522조의3), 분할, 분할합병(제530조의11 제2항), 포괄적 주식교환(제360조의5), 포괄적 주식이전(제360조의22) 등의 경우 모두 등기에 의해 조직재편행위의 효력이 발생하므로(상법 제234조를²⁴⁴⁾ 준용하고 있음) 효력발생의 기준이 될 수 있는 특정일이 존재함. 다만 영업 전부 또는 일부의 양수도, 영업임대, 경영위임, 손익공동계약(제374조의2) 등의 경우에는 등기일과 같이 외부에서 명확하게 인식할 수 있는 효력발생일을 특정하기 어려움. 따라서 이 경우에는 당사자들이 그 효력발생일로 정한 일자를 효력발생일로 정하면 될 것임. 실무상 영업양수도 계약의 경우 대금지급의무 이행(closing) 시점에 동시상환하여 영업 관련 권리를 이전하고 있음도 고려

2) 채권자지위설과 주주지위설의 혼용을 해소할 필요가 있음

- 조직재편의 관점에서 반대주주의 주식매수청구권 행사시 그 반대주주의 법적

242) 법무부, 위의 보도자료, 2면.

243) 같은 취지로, 노혁준 외 3인, 위의 보고서, 108면.

244) 상법 제234조 (합병의 효력발생) 회사의 합병은 합병후 존속하는 회사 또는 합병으로 인하여 설립되는 회사가 그 본점소재지에서 전조의 등기를 함으로써 그 효력이 생긴다.

지위에 관하여 입법적으로 채권자지위설을 채택하는 것이라면 일부 변제공탁 여부와 무관하여 효력 발생시점에 주주 지위를 상실시키는 것이 논리일관됨

□ 미국, 일본 모두 효력발생일을 기점으로 한 채권자지위설을 채택하고 있음. 현행 상법은 매수가액 결정을 둘러싼 분쟁이 장기화되면 법적으로 불확정상태가 이어지고 의도하였던 조직재편의 효력을 여전히 확정지을 수 없게 됨

3) 회사가 공정하다고 인정한 금액(객관적인 자료에 기반하여 산출)을 선지급할 수 있도록 제도 개선 필요

□ 회사가 공정하다고 판단한 금액을 공탁할 수 있도록 하는 데에 그치지 않고, 매수가액이 결정되기 이전 단계에서 회사가 객관적인 자료에 기반하여 공정하다고 볼 수 있는 가액이라고 평가한 금액을 주주에게 선지급할 수 있도록 일본회사법 및 미국 델라웨어주 회사법을 참고하여, 이른바 '가지급' 제도를 마련할 필요가 있음²⁴⁵⁾

□ 회사의 가지급할 수 있음을 명확하게 하기 위하여 회사의 권리 내지는 의무 형태로 규정하는 것이 바람직할 것임. 공탁은 변제의 수단일 뿐 회사의 권리는 아님

□ 변제공탁의 목적인 채무는 현존하는 확정채무임을 요하므로, 불확정채무는 원칙적으로 변제공탁의 목적이 되지 못함. 또한 채무자가 변제공탁에 의하여 그 채무를 면하려면 채무액 전부를 공탁하여야 하므로 일부의 공탁은 일부의 채무이행이 유효하다고 인정될 수 있는 특별한 사정이 있는 경우를 제외하고는 채권자가 이를 수락하지 않는 한 그에 상응하는 변제제공의 효력을 발생시킬 수 없음²⁴⁶⁾

- 따라서 채무자는 채무의 일부소멸의 효과도 주장할 수 없음

- 그러나 채권자에 대한 변제자의 공탁금액이 채무의 총액에 비하여 아주 근소하게 부족한 경우에는 해당 변제공탁은 신의칙상 유효한 것이라고 보아야 한다는 판례도 있음²⁴⁷⁾

□ 법무부 2023년 개정안에서는 일부 변제공탁의 효력을 인정하자는 취지이나, 회사가 주식매수청구를 한 주주에 대해 객관적인 자료에 기반하여 산출된 가격,

245) 같은 취지의 지적으로, 김순석, 앞의 논문(2018), 176-178면.

246) 대법원 1983. 11. 22. 선고 83다카161 판결; 법원행정처, 「공탁실무편람」, 2022, 244면.

247) 대법원 1988. 3. 22. 선고 86다카909 판결.

즉 공정성과 객관성을 갖춘 것으로 볼 만한 금액을 가지급할 수 있는 근거를 마련해두면, 회사는 그러한 가지급을 통해 적법한 변제를 한 것으로 되는 것이며, 또 주주가 그 수령을 거절한 경우 회사가 명문의 근거가 있으므로 일부공탁의 쟁점과 무관하게 변제공탁을 할 수 있게 되는 구조임

- 참고: 금융산업의 구조개선에 관한 법률 제12조 제8항 - “⑧ 부실금융기관은 제7항에 따른 청구를 받았을 때에는 그 날부터 2개월 이내에 그 주식을 매수하여야 한다. 이 경우 주식의 매수가액은 주주와 회사가 협의하여 결정하며, 협의가 이루어지지 아니하는 경우에는 회계전문가가 정부등의 출자나 유가증권의 매입이 이루어지기 전의 부실금융기관의 재산가치 및 수익가치 등을 고려하여 산정한 가격으로 한다.”

4) 회사의 조직재편행위 중지와 주식매수청구의 실효에 관한 정함 필요

- 매수청구절차가 완료되었으나 그 원인이 되는 거래법 혹은 조직법적 행위가 존재하지 않게 되거나, 회사가 이를 중지한 경우 매수청구의 효력은 어떻게 되는지 현행 상법의 규정만으로는 불분명함
- 회사가 합병 등에 필요한 인가, 허가 등을 얻지 못하거나 사정변경으로 말미암아 합병 등을 중지(포기)한 경우, 효력발생일 이후 사후적으로 회사소송을 통해 무효판결 등이 내려질 경우가 문제됨
 - 일반적으로 합병 등 거래의 계약 내용에는 반대주주의 주식매수청구권이 일정 금액 이상으로 발생하면 해당 계약의 해제사유로 열거하는 경우가 있음. 계약이 해제되므로 주식매수청구의 원인이 되는 거래가 존재하지 않게 되는 것임
 - 합병, 분할합병, 주식교환, 주식이전 등의 경우는 그 무효를 소로써만 다룰 수 있으며 무효판결은 소급효가 제한되고 장래효만 있음(상법 제530조 제2항, 제240조, 제360조의14 제4항, 제431조, 제360조의23 제4항, 제530조의11 제1항). 그러나 영업양도의 경우는 그 주주총회결의의 취소 혹은 무효 여부가 문제되며 이 경우에는 소급효가 인정됨(상법 제376조 제2항, 제380조)
 - 소급효가 인정되는 영업양도의 경우에는 매수대금이 지급되었는지와 상관

없이 원인이 되는 거래의 효력이 무효가 됨에 따라 주주의 주식매수청구도 소급하여 실효된다고 처리할 수 있으나, 소급효가 제한되는 경우라면 그 판결확정 전에 생긴 회사와 주주 사이의 권리의무에 영향을 미치지 않으므로 아직 주식의 매수대금이 지급되기 전이라면 매수청구가 실효되겠으나, 만약 그 전에 회사가 주주의 매수청구에 따라 대금을 이미 지급하였다면 이는 유효하다고 보아야 함²⁴⁸⁾

- 따라서 이러한 경우에 대비하여 주식매수청구의 원인이 되는 행위가 지속될 수 없다면 관련된 주식매수청구도 실효된다는 점을 명시할 필요가 있음

5) 반대주주의 매수청구 철회의 제한

- 주주가 매수청구를 철회할 수 있는지에 대하여 해외 주요국에서 정함을 두고 있음. [참고 일본 회사법상 회사의 승낙이 없으면 주주는 주식매수청구를 철회할 수 없다는 규정이 있음(일본 회사법 제116조 제6항)]
- 주주가 매수청구를 철회할 수 있는지에 관하여, (i)긍정설과 (ii)부정설이 있음
 - 철회를 긍정하는 견해는 주주의 이익을 보호한다는 주식매수청구권 제도의 취지상 회사는 매수청구권의 행사, 불행사에 관하여 고유한 이익을 가지지 않는다고 본 것임
 - 다만 주주가 일단 매수청구를 해 놓고 추후 주식 시세가 형성되는 상황을 보면서 매수 혹은 철회를 선택하도록 한다면 일종의 남용적인 행사를 허용하는 것이므로 법적 안정성을 위하여 매수청구 철회를 부정하는 견해도 충분히 타당한 측면이 있음²⁴⁹⁾
- 그러나 주주의 기회주의적이고 남용적인 주식매수청구권 행사를 방지하기 위하여 철회를 제한하는 입법이 필요하다는 지적은 종전부터 유력하게 제기되었음²⁵⁰⁾

248) 송옥렬, 앞의 책, 967면.

249) 이철송, 앞의 책, 606면에 소개되어 있으나, 이철송 교수는 주주의 매수청구 철회를 허용하자는 입장을 취하고 있다. 반면 이미 매매계약이 체결되었으므로 일방적인 철회에 대한 부정적인 입장으로 송옥렬, 앞의 책, 963면.

250) 김순석, “주식매수청구권 제도의 재검토”, 기업법연구 제32권 제1호, 한국기업법학회, 2018, 174-175면.

6) 당사자 사이의 협의 절차에 관한 근거 복원

- 법무부 2023년 개정안에 의하면 종전에 마련되어 있던 당사자 사이의 협의에 관한 내용이 삭제되었음
- 매수가액에 관하여는 당사자 사이에 먼저 협의에 의해 사적자치의 일환으로서 해결하는 것이 가장 바람직할 것임. 무조건 법원의 매수가액의 결정을 받아야 분쟁이 종국적으로 해결되는 구조라면 법적 비용 증가로 효율적인 조직재편에 장애가 될 수 있음

7) 조직재편과 유사한 소수주식 강제취득제도에도 동일한 규율

- 반대주주의 주식매수청구권은 영업양도, 합병, 분할, 분할합병, 주식의 포괄적 교환·이전 등 중요한 회사의 의사결정에서 자신의 뜻을 포기할 수 밖에 없는 소수주주들이 회사에서 탈퇴하는 방법으로 인정되어 온 것으로서 소수주주를 보호하는 기능을 수행함. 그러나 회사나 지배주주 입장에서는 합병 등에 반대하는 주주를 회사의 법률관계로부터 탈퇴시키는 기능도 있으므로 지배주주와 소수주주의 이해관계를 조정하는 기능도 함²⁵¹⁾
- 지배주주의 소수주식 취득제도 역시 제도의 취지가 위 내용과 일맥상통하므로 반대주주의 주식매수청구권에 관한 상법 관련 조항을 개정할 때에 동일하게 개정할 필요가 있음

8) 회사가 정한 매수가액 산정근거의 공시

- 상법개정안은 주식매수가액은 회사가 정하도록 하고 있는데, 적정한 매수가액의 결정이 주주의 이해관계에 미치는 영향이 매우 클 것이므로 이러한 매수가액의 산정근거는 회사의 인터넷 홈페이지에 공개하고 회사의 주요 공시사항에도 포함시켜 주주가 언제든지 쉽게 접근할 수 있도록 하는 것이 바람직할 것임. 필요시 자본시장법 및 관련 상장규정 개정이 필요함
- 법무부 2023년 개정안에서 두고 있는 주주의 매수가액 및 그 산정근거에 대한 열람 및 등사청구권 부분과 관련해서는, 이미 매수가액과 그 산정근거 자료는

251) 김흥기, 「상법강의」 제7판, 박영사, 2022, 529면.

주주총회소집통지서에도 명시되어야 하므로 일단 주주총회 소집통지서를 받은 주주에게는 이러한 열람등사청구권을 별도로 인정할 실익이 없고, 또 간이영업 양수도나 간이합병에서 이러한 사항을 공고 또는 통지하도록 한다면 굳이 별도로 주주의 열람 및 등사청구권의 근거규정을 두는 실익은 그리 크지 않아보임

4. 반대주주의 주식매수청구권 제도의 주요 개선 방향

가. 조직재편 효력발생일 이후 반대주주에 대하여 채권자지위설 채택

- 조직재편 등의 경우 그 효력발생일에 일률적으로 주식매수의 효력이 발생하는 것으로 규정하는 것이 바람직함²⁵²⁾
 - 급변하는 경제환경 속에서 기업 구조조정 및 인수합병 관련 제도를 정비하여 주주보호를 강화하면서도, 기업의 원활한 사업재편 지원을 위하여 기업환경을 개선한다는 취지를 고려할 때 주주에게 과도한 이중적 지위와 혜택을 부여하면서 회사의 조직재편의 효율성과 법적 명확성을 해치는 것이 되어 ‘주주 보호’의 관점과 조화로운 해석이 필요함
- 주주지위설은 전형적인 민사법리에 따른 것이어서 회사의 법률관계의 특성 및 구조조정법리에 비추어 반대주주에게 부여하는 주식매수청구권의 실질에 부합하지 않음. 채권자 지위설이 타당함²⁵³⁾
 - 주식매수청구권을 행사하여 회사관련 법률관계에서 탈퇴하고자 하는 주주는 이미 당해 회사의 기업가치 상승에는 관심이 없으므로 그러한 자에게 계속 의결권 등 주주권 행사를 맡기는 것은 회사운영에 대한 대리인 비용을 상승시키는 것이고 앞서 본 바와 같이 주주지위설은 매수가액을 다투는 반대주주에게 이중의 이득을 부여하고 있는 것임(지연이자 및 배당이익을 동시에 수령함)
 - 또한 주식매수가액을 다투는 비송사건 도중에 해당 회사가 파산하더라도 주주 지위를 갖는 것보다는 채권자지위를 갖는 것이 유리함. 채무자 회생 및 파산에 관한 법률(“채무자회생법”) 제119조에 의하면 회사가 파산한 경우 파산관재인

252) 같은 취지로, 노혁준 외 3인, 위의 보고서, 108면.

253) 노혁준 외 3인, 위의 보고서, 107-108면. 본문의 3가지 논거도 위의 보고서 107-108면 참조.

은 쌍방미이행 쌍무계약의 해제권을 가진. 대법원은 주주지위설의 입장에서 파산관재인이 해제권을 인정하고 있음.²⁵⁴⁾ 통상적으로 파산관재인이 해제권을 행사할 경우 반대주주는 파산회사의 주주로서 아무런 대가를 얻지 못하게 됨. 반면 채권자지위설에 의한다면 파산관재인이 해제권을 행사할 수 없고, 주주지위를 상실한 것이고 이미 반대주주측에서는 이행을 마친 것이어서 쌍방미이행인 경우가 아닌바 반대주주는 파산재단으로부터 소정의 배당을 받을 수 있음

- 주요 해외법제들도 조직재편의 효력발생시점을 기준으로 하여 채권자지위설을 따르고 있음

□ 따라서 영업양도 등의 경우를 포함하여 합병, 분할, 주식교환 등 기업조직재편시에도 각각의 효력발생일을 기준으로 하여 주식매수를 청구한 주주는 주주 지위에서 채권자 지위로 전환된다고 규정할 필요가 있음: 채권자지위설 채택이 타당함

나. 주식매수가액 지급 및 법원에 대한 매수가액 결정절차 관련 개선

□ 회사가 객관적인 자료에 기반하여 공정하다고 판단한 금액을 지급할 수 있도록 하여 그 금액에 한하여는 이행지체책임을 면할 수 있는 방안을 마련할 필요성이 시급함: 매수가액이 결정되기 이전 단계에서 회사가 공정한 가액이라고 평가한 금액을 주주에게 선지급(가지급)할 수 있도록 하는 제도가 일본 회사법 및 미국 델라웨어주 회사법에 있음. 이를 참고하여, 회사의 공정하다고 판단되는 적정금액을 '가지급'할 수 있는 제도의 도입이 필요함

- 일부공탁을 허용하는 것으로 이 문제를 해결하는 방안도 고려해 볼 수 있으나, 현행 상법의 해석 및 실무가 매수가액이 결정되기 이전 단계임에도 불구하고

254) 대법원 2017. 4. 26. 선고 2015다6517, 6524, 6531 판결은 "...상법 제374조의2에서 규정하고 있는 영업양도 등에 대한 반대주주의 주식매수청구권 행사로 성립한 주식매매계약에 관하여 채무자회생법 제119조 제1항의 적용을 제외하는 취지의 규정이 없는 이상, 쌍무계약인 위 주식매매계약에 관하여 회사와 주주가 모두 이행을 완료하지 아니한 상태에서 회사에 대하여 회생절차가 개시되었다면, 관리인은 채무자회생법 제119조 제1항에 따라 주식매매계약을 해제하거나 회사의 채무를 이행하고 주주의 채무이행을 청구할 수 있다"고 하면서 "주식매수청구권 행사 후 회사의 귀책사유로 주식대금 지급채무의 일부가 미이행되었다고 하더라도, 일부 미이행된 부분이 상대방의 채무와 서로 대등한 대가관계에 있다고 보기 어려운 경우가 아닌 이상 관리인은 일부 미이행된 부분뿐만 아니라 계약의 전부를 해제할 수 있다"고 설시함.

- 주식매수청구권 행사에 따르는 변제기를 매수청구기간 종료일로 확정하고 있는 이상 회사도 그에 맞추어 공정한 금액이라는 충분한 근거가 있는 적정 금액을 주식의 매수를 청구한 주주에게 지급할 수 있는 방법을 열어둘 필요가 있음
- (참고) 채권자와 채무자 사이에 손해배상채무액에 대해 다툼이 있어 소송이 진행되는 경우 그 판결이 확정되기 전이라도 채무자가 가집행선고부 판결의 주문에 표시된 금액을 변제제공하였으나 채권자가 수령거절하는 등의 변제공탁 사유가 있으면 채무자는 변제공탁을 할 수 있고 이 때의 변제공탁은 채무를 확정적으로 소멸시키는 것이 아니라 가집행선고로 인한 지급으로써의 성질을 갖는다는 점이 원래의 변제공탁과 다름.²⁵⁵⁾ 또한 불법행위로 인한 손해배상채무, 부당이득반환채무, 지상권당사자의 치료증감청구(민법 제286조)로 인한 치료의 금액처럼 나중에 재판을 통하여 구체적인 금액이 확정될 수 있는 채무도 이론적으로는 이미 객관적으로 채무금액이 확정되어 있다고 볼 수 있으므로 확정채무로 보아 공탁할 수 있음²⁵⁶⁾
 - 따라서 위 가집행선고로 인한 지급의 경우 등을 참조할 때 회사가 선지급할 수 있는 상법상 근거를 명확히 규정한다면 법원의 공탁실무상 반대주주가 수령을 거부할 경우에는 회사가 정한 금액을 가지급금 형태로 공탁할 수 있을 것으로 해석됨
 - 변제를 대신하여 행하는 (변제)공탁 이외에도 회사가 반대주주에게 지급할 수 있는 방법을 폭넓게 열어두는 것이 당사자 자치에 부합함
- 매수청구절차가 완료되었으나 그 원인이 되는 거래법 혹은 조직법적 행위가 존재하지 않게 되거나, 회사가 이를 중지한 경우 매수청구가 실효됨을 명확히 규정할 필요가 있음
 - 주주가 일단 매수청구를 해 놓고 추후 주식 시세가 형성되는 상황을 보면서 매수 혹은 철회를 선택하도록 하는 것은 남용적인 권리행사를 조장하는 것이므로 주주의 주식매수청구 철회에 대한 제한을 설정할 필요가 있음
 - 회사가 주주에게 구체적인 매수가액 산정근거를 제시하도록 하여 주주에게 적절

255) 법원행정처, 「공탁실무편람」, 2022, 232면.

256) *Id.*, 232면. 이 경우 불법행위채무자 등은 스스로 주장하는 채무액 전액을 불법행위일부터 변제제공일까지의 지연손해금을 합해서 변제공탁할 수 있음.

한 정보가 제공될 수 있도록 하고, 관련하여 열람등사청구권 등 주주의 정보취득 권을 보장할 필요가 있음

다. 지배주주에 의한 소수주식 전부취득제도

- 지배주주에 의한 소수주식 전부취득과 소수주주의 매수청구제도(상법 제360조의24, 제360조의25)는 도입취지가 소수주주를 회사법률관계로부터 탈퇴시키거나 소수주주 스스로 탈퇴하고자 하는 경영상 목적을 위하여 마련된 제도임
 - 비록 회사의 소유구조 측면에서의 변경이어서 회사의 조직 자체에 관한 중요한 구조변경사항은 아니지만 주식 매수가격을 둘러싸고 채권자지위설이 아니라 일반 계약법리를 그대로 따르게 된다면 본 제도를 통해 주주관리비용 절감 등 100% 자회사로 운영하고자 하는 본래 의도를 달성하기 어려움
 - 따라서 반대주주의 주식매수청구권 제도를 개선할 때에 동일한 방식으로 개선하는 것이 바람직함
 - 해당 조항에 따른 매매가액 결정의 제도적 취지에 비추어 주주총회 결의 반대주주의 주식매수청구권에 관한 내용이 그대로 적용된다고 봄이 타당함²⁵⁷⁾
- 매수청구기간 및 효력발생시기 등도 외국 입법례를 참고하여 합리적으로 조정할 필요가 있음

5. 외국의 입법례

가. 일본 회사법

- 관련 조문: 일본 회사법 제116조, 제117조, 제182조의2, 제182조의3, 제182조의4, 제469조, 제470조, 제785조, 제786조, 제797조, 제798조, 제806조, 제807조, 제816조의6, 제816조의7 등. 다만 이 중에서 조직재편행위에 대한 경우는 회사가 당해 행위를 해야 할 필요성이 큰 경우로서 반대주주 보호를 양립시키기 위한 것이므로 불가피한 것이어서 회사가 반대주주로부터 주식을 취득하더라도 이에

257) 법원행정처, 앞의 책, 195면.

- 대해 자기주식취득에 관한 규제를 적용하지 않음. 그러나 나머지 경우(위 일본 회사법 제116조, 제117조, 제182조의2, 제182조의3, 제182조의4)는 그러한 중대성이 있다고 보기 어려우므로 자사주취득 규제가 그대로 적용됨
- 미국의 주회사법을 참고로 하여 1950년 반대주주의 주식매수청구권 제도를 도입한 후 2005년(平成 17년) 개정된 일본의 구상법은 우리나라 현행 상법과 동일한 구조였음. 또한 2014년 일본 회사법 개정 전까지는 주식매수대금수령시까지 존속회사의 반대주주는 주주 지위를 유지한다고 보았음
- 2015년 개정을 통해 일본 회사법은 주식매수 효력발생시기를 조직재편행위의 효력발생일로 통일함. 효력발생일은 승계형 조직재편과 신설형의 경우가 다름. 승계형 조직재편에서는 그 조직재편계약에서 효력발생일로 정한 날이고(합의로 변경가능), 신설형조직재편의 경우에는 회사설립이 수반되므로, 회사성립시점(즉 등기시)임
- 반대주주의 주식매수청구권 행사요건
- (i) 주주의 사전 반대통지 및 총회에서의 반대의사표시 (단 의결권행사할 수 있는 주주만 해당함)
 - 주주총회, 종류주주총회에서 의결권을 행사할 수 있는 주주는 당해 총회에 앞서 당해행위에 반대한다는 취지를 회사에 대해 통지하여야 하고 총회에 출석하여 당해행위를 반대한다는 의결권행사를 하여야 함. 이와 같이 주주총회에서 주주가 당해 안건을 반대하였을 것을 요구하는 이유는 당해 행위에 찬성한다고 하면서도 그 행위로 인하여 야기되는 주가 하락의 리스크를 헤지하기 위한 수단으로서 주식매수청구권을 남용할 우려가 있기 때문이며, 또 총회 전에 반대 통지를 요구하는 이유는 회사에 대해 어느 정도의 주식매수청구가 있을지를 예측하게 하여 의안 제출 전에 재고할 수 있도록 하기 위한 것임²⁵⁸⁾
 - 그러나 당해 주주총회에서 의결권을 행사할 수 없는 주주에 대해서는 행위의 효력발생을 저지하는 권한이 없는 자에게 과중한 부담을 지워서는 안되기 때문에 반대통지는 요구되지 않음(설령 회사로부터 통지를 받았다고

258) 江頭憲治郎, 「株式会社法(第9版)」, 有斐閣, 2024, 882頁

하더라도 반대통지를 하지 않고 주식매수청구를 할 수 있음)

- (ii) **효력발생일 20일 전까지 회사의 통지 또는 공고**: 회사는 당해 행위가 효력을 발생하는 날 20일 전까지 주식매수청구 대상이 되는 주식의 주주에 대해 당해 행위를 한다는 취지를 통지하거나 공고하여야 함. 통지 또는 공고는 주주총회 결의보다 앞서는 것이어도 되고 시간적 규제는 없음
- (iii) **주주의 주식매수청구권 행사**: 주주는 당해 행위의 “**효력발생일 20일 전부터 효력발생일 전일**”²⁵⁹⁾ 주식매수청구를 할 주식의 종류 및 수를 밝혀서 청구하여야 함. 총회 결의성립 전에는 매수청구를 할 수 없음. 이 때 주권이 발행된 경우라면 회사에 주권을 제출하여야 하고, 전자등록된 주식이라면 매수구조를 振替先口座로 하는 계좌대체 신청을 하여야 함. 주주총회에서의 의결권 행사 기준일 후에 취득한 주식(*이 주식은 총회에서 의결권을 행사할 수 없는 주식에 해당)도 주식매수청구의 대상이 될 수 있으나, 총회결의시까지 주주명부의 명의개서, 振替구조부에 증가 기재가 되어 있지 않은 주식은 주식매수청구의 대상이 될 수 없음²⁶⁰⁾

□ **주식매수청구를 한 주주는 회사의 승낙이 없으면 매수청구를 철회할 수 없음**
(2005년 회사법 제정시 도입됨)

- 시장가격이 있는 주식의 경우 일단 매수청구를 해두었다가 그 후 주가 동향 등을 보고 시장에서 매각하는 것이 더 유리한 상황이면 청구를 철회하는 등 남용적 권리행사를 방지하기 위한 목적으로 주식매수청구의 철회제한제도가 도입되었음
- 그러나 매수가격에 관한 협의가 이루어지지 않고 또 법원에 가격결정청구도 하지 않은 채 효력발생일로부터 60일이 경과한 경우에는 가격을 결정할 방법이 없으므로 주주는 청구를 철회할 수 있음

□ **반대주주의 주식매수청구권 행사의 효과**

259) 회사법 제정 전에는 주식매수청구를 할 수 있는 기간은 총회결의일로부터 20일 이내로 되어 있었으나, 2005년 일본 회사법 제정시 주식매수청구의 철회에 제한을 두게 되면서, 청구자에게 종전보다 신중하게 판단하도록 할 필요가 있어, 행사기간을 효력발생일에 근접시켜 회사 상황을 파악할 수 있도록 하자는 취지에서 이와 같이 개정하였음: 江頭憲治郎, 앞의 책, 885면.

260) 불이익을 입는다고 주장하는 행위가 이루어질 것이 결정된 것을 알면서 주식을 매수한 것이라면 그 주식의 주주에 대해서는 주식매수청구권을 인정할 수 없음.

- 회사는 그 주식을 공정한 가격으로 매수할 의무가 발생함(형성권). 주권이 발행된 경우 주주의 주식매수청구시 주권을 미제출하였다면 회사는 주권을 반환받음과 동시에 대금을 지급할 수 있음
- **매수가격의 결정:** (i) 주주와 회사 간에 매수가격 결정에 관하여 주주와 회사 사이에 협의가 이루어진 때에는 회사는 효력발생일로부터 60일 이내에 이를 지급하여야만 함. (ii) 효력발생일로부터 30일 이내에 협의가 이루어지지 않은 때에는 주주 또는 회사는 그 기간 만료일 후 30일 이내에 법원에 대하여, 가격 결정을 신청할 수 있음
- **회사에 의한 매수가격결정 전 지급(가불:假拂) 제도:** 법원에 의한 매수가격 결정이 있기까지 회사는 회사가 “공정한 가격”이라고 인정하는 금액을 주주에게 지급할 수 있음. 회사는 법원이 결정한 가격에 대하여 효력발생일로부터 60일의 기간만료일 후 법정이율에 의한 지연손해금을 지급해야 할 의무가 있는바, 고율의 법정이율을 노리고 남용적인 권리행사를 초래한다는 비판에 따라 2014년 회사법 개정시 이러한 회사에 의한 조기 일부 지급제도가 도입되었음. 반대주주에게 이러한 금액을 제공하면 적법한 변제제공을 한 것으로 됨. 따라서 반대주주가 그 수령을 거절한 경우 회사는 변제공탁(일본민법 제494조)을 적법하게 할 수 있음.²⁶¹⁾ 회사가 위와 같이 지급 또는 제공을 한 경우 이 금액에 대해서는 지급일 이후에는 지연이자 발생하지 않음(즉 조직재편의 효력발생일로부터 60일이 경과한 날부터 회사가 지급한 날까지의 이자만 지급하면 됨)
 - ① 법원이 결정한 가격이 회사가 가불 또는 제공한 금액을 초과한 경우에는 그러한 초과금액에 대해서는 지연이자를 지급할 의무를 부담함. ② 법원이 결정한 가격이 회사가 가불 또는 제공한 금액보다 적은 경우(= 회사가 가불 또는 제공한 금액이 법원이 결정한 가격을 초과한 경우에는 회사는 반대주주에 대하여 이러한 초과금액에 대하여 부당이득반환청구를 할 수 있음²⁶²⁾
- 단 회사가 이와 같이 조기 일부지급하더라도 법원의 매수가격결정이 확정되기 전에는 주주의 매수가격지불청구권이 전부 소멸한 것은 아니므로 주주는 회사

261) 江頭憲治郎·中村直人編, 「論点大系·会社法<第2版> 5」第1法規, 2021, 581頁.

262) 江頭憲治郎·中村直人編, 앞의 책, 582頁.

채권자의 자격에서 주주총회의사록의 열람을 청구할 수 있음²⁶³⁾

- “공정한 가격” 기준: 회사가 그 행위를 하지 않는다는 것을 전제로 하여 산출한 당해 주식가격을 의미하며 회사법 제정전에는 모든 주식매수청구시 적용되던 기준이었음
- 주식가치평가에 관하여, 일반적으로 일본 최고재판소는 ‘시장가격이 있는 주식의 경우 당해 행위가 회사의 기업가치 또는 그 주주가치를 훼손하지 않았다고 인정되는 한 시장가격은 그 행위의 영향을 받지 않은 것’이라고 해석하면서 현실의 시장가격을 ‘공정한 가격’으로 보고 있음.²⁶⁴⁾ 또한 최고재판소는 현실의 시장가격이란, 원칙은 매수청구가 있는 날의 가격이지만 이에 근접한 일정기간의 시장주가의 평균치를 사용하는 것도 재판소의 재량의 범위 내에 있다고 결정내림. 그리고 당해 행위가 기업가치 또는 주주가치를 훼손한 것으로 인정되는 경우에는 그 행위가 없었다면 매수청구일에 그 주식이 가지고 있었을 시장가격이 공정한 가격이 됨²⁶⁵⁾
- 그러나 조직재편의 경우에는 그 행위가 없다고 가정하고 주식가치를 산정해서는 안됨. 그 경우 소수파주주에게는 시너지를 지급하지 않은 채 축출해 버리고, 그 조직재편행위를 통한 시너지효과를 다수파 주주가 독점하는 결과가 되므로, 이 때의 ‘공정한 가격’은 오히려 당해 행위가 없음을 가정하고 산출하는 것이 아니라, 그러한 시너지를 반영한 가격이라고 보는 것이 공정한 것임. 따라서 반대주주가 ‘당해 행위가 없었다면 당해 주식이 가지고 있었을 가격’과 ‘시너지를 반영한 가격’ 중 어느 가격에 의한 매수를 청구할 것인지가 불명한 경우 이 중에서 더 높은 가격을 ‘공정한 가격’이라고 보아야 할 것임²⁶⁶⁾
- 2014년 회사법 개정 이전에는 주식매수청구에 의한 주식매수의 효력은 효력발생일이 아니라, 주식대금 지급시로 규정하고 있었으나(일본 2014년 개정 전 구 회사법 제117조 제5항, 제470조제5항, 제786조 제5호 괄호, 제798

263) 最高判令和3・7・5・民集75卷7号3392頁。

264) 最決平成23・4・19・民集65卷3号1311頁。

265) 最決平成23・4・26判時2120号126頁。

266) 江頭憲治郎, 앞의 책, 919면.

조 제5항, 제807조 제5항 괄호), 2014년 일본 회사법 개정을 통해 일률적으로 효력발생일을 기준으로 하는 법제로 개편되었음. 따라서 현행 일본 회사법상 주식매수의 효력은 당해 조직재편행위의 효력발생일에 발생. 다만 회사가 당해 행위를 중지한 경우 주식매수청구는 그 효력을 상실함

나. 미국 델라웨어주 회사법 (DCGL)

- 존속회사는 법원에 의한 매수가격 결정 이전이라도 반대주주에게 현금으로 일부 금액을 지급할 수 있고, 이 경우 해당금액에 대하여는 이자지급의무가 소멸됨(제 262조 (h) : "... At any time before the entry of judgment in the proceedings, the surviving corporation may pay to each stockholder entitled to appraisal an amount in cash, in which case interest shall accrue thereafter as provided herein only upon the sum of (1) the difference, if any, between the amount so paid and the fair value of the shares as determined by the Court, and (2) interest theretofore accrued, unless paid at that time"²⁶⁷⁾)
- 반대주주의 주식매수청구권에 관하여 델라웨어주 회사법 제262조은 다음과 같이 규정하고 있음:(상세한 내용은 표 참조)
 - (a): 주식매수청구권을 갖는 반대주주
 - (b): 주식매수청구권이 인정되는 주식
 - (c): 절차에 관한 정관의 조항
 - (d): 주식매수청구권 행사절차
 - (e): 법원에 대한 가격결정신청
 - (f): 법원 절차 및 당사자 의무
 - (g): 주식의 공정 가치 결정
 - (h): 법원의 결정
 - (i): 판결의 집행
 - (j): 비용 및 수수료

²⁶⁷⁾ 위 조항은 2016. 6. 16. 도입되어 같은 해 8. 1. 이후 체결된 계약에 따라 이루어지는 주식매수 청구 사건에 적용됨.

- (k): 주주의 권리제한
- (l): 합병 후 주식의 처리

DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW²⁶⁸⁾

Section 262 Appraisal Rights.

(a) Any stockholder of a corporation of this State who holds shares of stock on the date of the making of a demand pursuant to subsection (d) of this section with respect to such shares, who continuously holds such shares through the effective date of the merger or consolidation, who has otherwise complied with subsection (d) of this section and who has neither voted in favor of the merger or consolidation nor consented thereto in writing pursuant to § 228 of this title shall be entitled to an appraisal by the Court of Chancery of the fair value of the stockholder's shares of stock under the circumstances described in subsections (b) and (c) of this section. As used in this section, the word "stockholder" means a holder of record of stock in a stock corporation and also a member of record of a nonstock corporation; the words "stock" and "share" mean and include what is ordinarily meant by those words and also membership or membership interest of a member of a nonstock corporation; and the words "depository receipt" mean a receipt or other instrument issued by a depository representing an interest in one or more shares, or fractions thereof, solely of stock of a corporation, which stock is deposited with the depository.

(b) Appraisal rights shall be available for the shares of any class or series of stock of a constituent corporation in a merger or consolidation to be effected pursuant to § 251 (other than a merger effected pursuant to § 251(g) of this title), § 252, § 254, § 257, § 258, § 263 or § 264 of this title:

(1) Provided, however, that no appraisal rights under this section shall be available for the shares of any class or series of stock, which stock, or depository receipts in respect thereof, at the record date fixed to

제262조 (반대주주의 주식매수청구권)

(a) 델라웨어주법에 따른 주식회사의 주식을 보유한 주주는, 해당 주식에 대해 본 조항의 (d)항에 따른 요구를 한 날에 주식을 보유하고, 합병 또는 통합의 효력 발생일까지 계속해서 그 주식을 보유하며, 본 조항의 (d)항을 준수하고 이 장 (title)의 제228조에 따라 합병 또는 통합에 찬성표를 던지지 않았거나 서면으로 동의하지 않은 경우, 형평법원(Chancery Court)을 통해 본 조의 (b)항과 (c)항에 열거된 사항 하에서 주주가 보유한 주식의 공정한 가치를 평가받을 권리(*즉, 주식의 매수를 청구할 권리: 이하 '주식매수청구권'으로 번역하기로 함)을 갖는다. 이 조항에서 "주주"란 주식회사의 기록상 주주(*명의주주뿐만 아니라 주식회사가 아닌 회사의 기록상 사원을 의미하고, "주식"과 "지분"이라는 단어는 일반적으로 의미하는 바를 포함하며, 또한 비주식회사의 사원 또는 사원의 지분도 포함한다. "예탁증서(DR)"는 예탁기관에서 발행한 증서 또는 다른 증서를 의미하며, 이는 예탁기관에 예치된 1주 또는 복수의 주식 또는 그 일부에 대한 이익을 나타내며, 오직 주식회사의 주식만을 의미한다.

(b) 주식매수청구권은 이 장의 §251 (§251(g)에 따라 이루어진 합병 제외), §252, §254, §257, §258, §263 또는 §264의 각 조항에 따른 합병 또는 통합 시 해당 주식회사의 모든 종류의 주식 및 모든 회차의 주식에 대해 인정된다.

(1) 단, 본 조항에 따른 주식매수청구권은, 합병 또는 통합계약에 대한 통지를 받을 수 있고 주주총회에서 의결할 수 있는 주주를 결정하기 위한 특정 기준일에 (i) 국가 증권거래소에 상장되어 있거나 (ii) 2,000명 이상의 주주가 기록상 보유

DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW²⁶⁸

determine the stockholders entitled to receive notice of and to vote at the meeting of stockholders to act upon the agreement of merger or consolidation, were either (i) listed on a national securities exchange or (ii) held of record by more than 2,000 holders; and further provided that no appraisal rights shall be available for any shares of stock of the constituent corporation surviving a merger if the merger did not require for its approval the vote of the stockholders of the surviving corporation as provided in subsection (f) of § 251 of this title.

(2) Notwithstanding paragraph (1) of this subsection, appraisal rights under this section shall be available for the shares of any class or series of stock of a constituent corporation if the holders thereof are required by the terms of an agreement of merger or consolidation pursuant to §§ 251, 252, 254, 257, 258, 263 and 264 of this title to accept for such stock anything except:

- a. Shares of stock of the corporation surviving or resulting from such merger or consolidation, or depository receipts in respect thereof;
- b. Shares of stock of any other corporation, or depository receipts in respect thereof, which shares of stock (or depository receipts in respect thereof) or depository receipts at the effective date of the merger or consolidation will be either listed on a national securities exchange or held of record by more than 2,000 holders;
- c. Cash in lieu of fractional shares or fractional depository receipts described in the foregoing subparagraphs a. and b. of this paragraph; or
- d. Any combination of the shares of stock, depository receipts and cash in lieu of fractional shares or fractional depository receipts described in the foregoing subparagraphs a., b. and c. of this paragraph.

(3) In the event all of the stock of a subsidiary Delaware corporation party to a merger effected under § 253 of this title is

하고 있는 주식 또는 그에 대한 예탁증서에 대해서는 인정되지 않는다. 또한, 합병 후 존속하는 해당 주식회사의 주식에 대해 그 합병이 본 법 § 251의 (f)항에 따라 존속회사 주주들의 승인 투표를 필요로 하지 않는 경우 주식매수청구권이 인정되지 않는다.

(2) 위 (1)항에도 불구하고, 본 조항에 따른 주식매수청구권은 해당 주식회사의 어떠한 종류의 주식 또는 회차의 주식에 대해 인정되나, 해당 주식의 소유자가 본 법의 §§ 251, 252, 254, 257, 258, 263, 264에 따른 합병 또는 통합 계약의 조건에 따라 해당 주식에 대해 각 호 중 하나의 대가를 수락하여야 하는 경우는 그러하지 아니하다(*주식매수청구권이 인정되지 않는다는 의미임).

- a. 해당 합병 또는 통합으로 존속하거나 신설된 회사의 주식 또는 그에 대한 예탁증서;
- b. 다른 회사의 주식 또는 그에 대한 예탁증서로, 해당 주식(또는 예탁증서)은 합병 또는 통합의 효력 발생일에 국가 증권거래소에 상장되어 있거나 2,000명 이상의 주주가 보유하고 있는 경우;
- c. 위 a항 및 b항에 열거된 단주(소수점 주식) 또는 소수점 예탁증서 대신에 지급되는 현금;
- d. 상기 a항, b항, c항에서 열거된 주식, 예탁증서 및 단주 또는 소수점 예탁증서 대신에 지급되는 현금의 조합.

(3) 본 법의 § 253에 따른 합병에 참여하는 델라웨어주 자회사의 주식 전부를 합병 전 즉시 모회사가 소유하지 않는 경우 해당 자회사인 델라웨어

DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW²⁶⁸

not owned by the parent corporation immediately prior to the merger, appraisal rights shall be available for the shares of the subsidiary Delaware corporation.

(c) Any corporation may provide in its certificate of incorporation that appraisal rights under this section shall be available for the shares of any class or series of its stock as a result of an amendment to its certificate of incorporation, any merger or consolidation in which the corporation is a constituent corporation or the sale of all or substantially all of the assets of the corporation. If the certificate of incorporation contains such a provision, the procedures of this section, including those set forth in subsections (d) and (e) of this section, shall apply as nearly as is practicable.

(d) Appraisal rights shall be perfected as follows:

(1) If a proposed merger or consolidation for which appraisal rights are provided under this section is to be submitted for approval at a meeting of stockholders, the corporation, not less than 20 days prior to the meeting, shall notify each of its stockholders who was such on the record date for such meeting with respect to shares for which appraisal rights are available pursuant to subsection (b) or (c) hereof that appraisal rights are available for any or all of the shares of the constituent corporations, and shall include in such notice a copy of this section. Each stockholder electing to demand the appraisal of such stockholder's shares shall deliver to the corporation, before the taking of the vote on the merger or consolidation, a written demand for appraisal of such stockholder's shares. Such demand will be sufficient if it reasonably informs the corporation of the identity of the stockholder and that the stockholder intends thereby to demand the appraisal of such stockholder's shares. A proxy or vote against the merger or consolidation shall not constitute such a demand. A stockholder electing to take

어즈 주식회사의 주식에 대해서도 주식매수청구권이 인정된다.

(c) 회사는 정관에 본 조항에 따른 주식매수청구권이 해당 회사의 정관 변경, 회사가 구성회사로 참여하는 합병 또는 통합, 또는 회사의 모든 자산이나 대부분의 자산 매각의 결과로 주식의 어떠한 종류나 시리즈에 대해 적용된다는 규정을 포함할 수 있다. 만약 정관에 이러한 규정이 포함된 경우, 본 조항의 절차, (d)항 및 (e)항에 규정된 절차를 포함하여, 가능한 한 실질적으로 적용된다.

(d) 주식매수청구권은 다음과 같은 방식으로 완성된다:

(1) 본 조항에 따라 주식매수청구권이 제공되는 합병 또는 통합이 주주총회에서 승인되기 위해 상정되는 경우, 회사는 주주총회일로부터 최소 20일 이전에, 해당 총회일의 기준일에 주식매수청구권을 가질 수 있는 주주들에게 주식매수청구권이 해당 주식에 대해 부여된다는 사실을 통지하고, 해당 통지서에 본 조항의 사본을 포함해야 한다. 주식매수를 청구하려는 각 주주는 합병 또는 통합에 대한 표결 전에 서면으로 해당 주식에 대한 매수를 요구해야 하며, 그 요구는 주주의 신원을 합리적으로 밝히고 해당 주식에 대한 주식매수청구를 명확히 할 수 있으면 충분하다. 합병 또는 통합에 반대하는 의결권 행사나 표결은 이러한 요구로 간주되지 않는다. 이러한 행동을 취하려는 주주는 이 조항에 따라 별도의 서면 요구를 제출해야 한다. 합병 또는 통합의 효력 발생일로부터 10일 이내에, 존속회사 또는 신설회사는 이 항의 요구를 준수한 각 구성회사의 주주 중 합병 또는 통합에 찬성표를 던지지 않았거나 서면 동의를 하지 않은 주주에게 합병 또는 통합의 효력이 발생했음을 통지해야 한다.

DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW²⁶⁸

such action must do so by a separate written demand as herein provided. Within 10 days after the effective date of such merger or consolidation, the surviving or resulting corporation shall notify each stockholder of each constituent corporation who has complied with this subsection and has not voted in favor of or consented to the merger or consolidation of the date that the merger or consolidation has become effective; or

(2) If the merger or consolidation was approved pursuant to §228 or §253 of this title, then either a constituent corporation before the effective date of the merger or consolidation or the surviving or resulting corporation within 10 days thereafter shall notify each of the holders of any class or series of stock of such constituent corporation who are entitled to appraisal rights of the approval of the merger or consolidation and that appraisal rights are available for any or all shares of such class or series of stock of such constituent corporation, and shall include in such notice a copy of this section. Such notice may, and, if given on or after the effective date of the merger or consolidation, shall, also notify such stockholders of the effective date of the merger or consolidation. Any stockholder entitled to appraisal rights may, within 20 days after the date of mailing of such notice, demand in writing from the surviving or resulting corporation the appraisal of such holder's shares. Such demand will be sufficient if it reasonably informs the corporation of the identity of the stockholder and that the stockholder intends thereby to demand the appraisal of such holder's shares. If such notice did not notify stockholders of the effective date of the merger or consolidation, either (i) each such constituent corporation shall send a second notice before the effective date of the merger or consolidation notifying each of the holders of any class or series of stock of such constituent corporation that are

(2) 합병 또는 통합이 본 법의 §228 또는 §253에 따라 승인된 경우, 해당 합병 또는 통합의 효력 발생일 이전에 구성회사 또는 존속회사 또는 신설회사는 합병 또는 통합의 승인을 받았음을 통지해야 하며, 해당 구성회사의 주식의 각 종류 또는 시리즈의 소유주들에게 주식매수청구권이 부여되었음을 알려야 하며, 이 통지서에 본 조항의 사본을 포함해야 한다. 이 통지는 합병 또는 통합의 효력 발생일 이후에 발송될 수 있으며, 발송된 경우 합병 또는 통합의 효력 발생일을 주주들에게 통지해야 한다. 주식매수청구권을 가진 주주는 해당 통지일로부터 20일 이내에 서면으로 존속회사 또는 신설회사에 자신이 보유한 주식의 매수를 요구할 수 있으며, 그 요구는 주주의 신원을 합리적으로 밝히고 해당 주식을 매수하겠다는 의도를 명확히 할 수 있으면 충분하다. 만약 이러한 통지서가 주주들에게 합병 또는 통합의 효력 발생일을 통지하지 않았다면, (i) 각 구성회사는 합병 또는 통합의 효력 발생일 이전에 주식매수청구권이 있는 주식의 소유주들에게 이를 통지해야 하며, 또는 (ii) 존속회사 또는 신설회사는 해당 효력 발생일로부터 10일 이내에 모든 주주에게 두 번째 통지를 발송해야 한다. 다만, 첫 번째 통지가 발송된 후 20일 이상이 지나 두 번째 통지가 발송된 경우, 이 두 번째 통지는 주식매수청구권이 있는 주주 중 이미 주식매수를 요구한 주주들에게만 발송하면 된다. 통지가 발송되었음을 증명하는 회사의 비서 또는 부비서, 또는 이전 대리인의 진술서는 사기에 해당하지 않는 한 그 사실의 명백한 증거로 간주된다. 통지를 받을 자격이 있는 주주를 결정하기 위해, 각 구성회사는 사전에 기록일을 정할 수 있으며, 그 기록일은 통지가 발송되기 전 10일을 초과하지 않아야 한다. 단, 통지가 합병 또는 통합의 효력 발생일에 발송된 경우, 기록일은 해당 효력 발생일이 되어야 한다.

DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW²⁶⁸

entitled to appraisal rights of the effective date of the merger or consolidation or (ii) the surviving or resulting corporation shall send such a second notice to all such holders on or within 10 days after such effective date; provided, however, that if such second notice is sent more than 20 days following the sending of the first notice, such second notice need only be sent to each stockholder who is entitled to appraisal rights and who has demanded appraisal of such holder's shares in accordance with this subsection. An affidavit of the secretary or assistant secretary or of the transfer agent of the corporation that is required to give either notice that such notice has been given shall, in the absence of fraud, be prima facie evidence of the facts stated therein. For purposes of determining the stockholders entitled to receive either notice, each constituent corporation may fix, in advance, a record date that shall be not more than 10 days prior to the date the notice is given, provided, that if the notice is given on or after the effective date of the merger or consolidation, the record date shall be such effective date. If no record date is fixed and the notice is given prior to the effective date, the record date shall be the close of business on the day next preceding the day on which the notice is given.

(e) Within 120 days after the effective date of the merger or consolidation, the surviving or resulting corporation or any stockholder who has complied with subsections (a) and (d) of this section hereof and who is otherwise entitled to appraisal rights, may commence an appraisal proceeding by filing a petition in the Court of Chancery demanding a determination of the value of the stock of all such stockholders. Notwithstanding the foregoing, at any time within 60 days after the effective date of the merger or consolidation, any stockholder who has not commenced an appraisal proceeding or joined that

기록일이 정해지지 않고 통지가 효력 발생일 전에 발송된 경우, 기록일은 통지가 발송된 날의 직전 영업일로 간주된다.

(e) 합병 또는 통합의 효력 발생일로부터 120일 이내에, 본 조항 (a)항과 (d)항을 준수한 존속회사 또는 신설회사, 혹은 평가권을 가진 주주는 델라웨어 형평법원에 청구서를 제출하여 해당 주주들의 주식 가액을 결정해 달라는 평가 절차를 개시할 수 있다. 그럼에도 불구하고, 합병 또는 통합의 효력 발생일로부터 60일 이내에 평가 절차를 시작하지 않았거나, 그 절차에 명시적으로 참여하지 않은 주주는 평가 요구를 철회하고 합병 또는 통합에서 제시된 조건을 수락할 권리를 가진다. 또한, 합병 또는 통합의 효력 발생일로부터 120일 이내에, 본 조항 (a)항과 (d)항의 요건을 충족한 주주는 서면 요청 시, 존속회사 또는 신설회사로부터 합병 또는 통합에 찬성하지 않은 주식의 총수와 평가 요구를 받은 주식의

DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW²⁶⁸⁾

proceeding as a named party shall have the right to withdraw such stockholder's demand for appraisal and to accept the terms offered upon the merger or consolidation. Within 120 days after the effective date of the merger or consolidation, any stockholder who has complied with the requirements of subsections (a) and (d) of this section hereof, upon written request, shall be entitled to receive from the corporation surviving the merger or resulting from the consolidation a statement setting forth the aggregate number of shares not voted in favor of the merger or consolidation and with respect to which demands for appraisal have been received and the aggregate number of holders of such shares. Such written statement shall be mailed to the stockholder within 10 days after such stockholder's written request for such a statement is received by the surviving or resulting corporation or within 10 days after expiration of the period for delivery of demands for appraisal under subsection (d) of this section hereof, whichever is later. Notwithstanding subsection (a) of this section, a person who is the beneficial owner of shares of such stock held either in a voting trust or by a nominee on behalf of such person may, in such person's own name, file a petition or request from the corporation the statement described in this subsection.

(f) Upon the filing of any such petition by a stockholder, service of a copy thereof shall be made upon the surviving or resulting corporation, which shall within 20 days after such service file in the office of the Register in Chancery in which the petition was filed a duly verified list containing the names and addresses of all stockholders who have demanded payment for their shares and with whom agreements as to the value of their shares have not been reached by the surviving or resulting corporation. If the petition shall be filed by the surviving or

총수에 대한 명세서를 받을 권리가 있다. 해당 서면 명세서는 존속회사 또는 신설회사가 그 요청을 받은 날로부터 10일 이내에, 또는 본 조항 (d)항에 따른 평가 요구서 제출 기간이 만료된 후 10일 이내에 주주에게 발송되어야 한다. 본 조항 (a)항에도 불구하고, 주식을 신탁이나 대리인을 통해 보유하고 있는 실질적 소유자는 자신의 이름으로 청구서를 제출하거나 회사에 이항에서 설명된 명세서를 요청할 수 있다.

(f) 주주가 이러한 청구서를 제출한 경우, 그 사본이 존속회사 또는 신설회사에 송달되어야 하며, 송달된 후 20일 이내에 존속회사 또는 신설회사는 해당 청구서가 제출된 델라웨어 형평법원(Chancery Court) 사무소에 주식에 대한 대금을 청구한 모든 주주들의 성명과 주소가 포함된, 그리고 그 주식의 가액에 대해 합의가 이루어지지 않은 주주들의 이름이 포함된 적법하게 확인된 명단을 제출해야 한다. 존속회사 또는 신설회사가 청구서를 제출한 경우에도 이 명단이 함께 제출되어야 한다. 형평법원 사무소는, 법원의 명령에 따라, 청구서 심리의 시간과 장소를 존속회사 또는 신설회사와 명단에 기재된

DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW²⁶⁸⁾

resulting corporation, the petition shall be accompanied by such a duly verified list. The Register in Chancery, if so ordered by the Court, shall give notice of the time and place fixed for the hearing of such petition by registered or certified mail to the surviving or resulting corporation and to the stockholders shown on the list at the addresses therein stated. Such notice shall also be given by 1 or more publications at least 1 week before the day of the hearing, in a newspaper of general circulation published in the City of Wilmington, Delaware or such publication as the Court deems advisable. The forms of the notices by mail and by publication shall be approved by the Court, and the costs thereof shall be borne by the surviving or resulting corporation.

(g) At the hearing on such petition, the Court shall determine the stockholders who have complied with this section and who have become entitled to appraisal rights. The Court may require the stockholders who have demanded an appraisal for their shares and who hold stock represented by certificates to submit their certificates of stock to the Register in Chancery for notation thereon of the pendency of the appraisal proceedings; and if any stockholder fails to comply with such direction, the Court may dismiss the proceedings as to such stockholder.

(h) After the Court determines the stockholders entitled to an appraisal, the appraisal proceeding shall be conducted in accordance with the rules of the Court of Chancery, including any rules specifically governing appraisal proceedings. Through such proceeding the Court shall determine the fair value of the shares exclusive of any element of value arising from the accomplishment or expectation of the merger or consolidation, together with interest, if any, to be paid upon the amount determined to be the fair value. In determining such fair value, the Court shall take into account all relevant factors.

주주들에게 등록 우편 또는 인증 우편으로 통지해야 한다. 이러한 통지는 또한 심리 날짜로부터 최소 1주일 전에 델라웨어주 월명던시에서 발행되는 일반 통용 신문 또는 법원이 적절하다고 판단하는 출판물을 통해 1회 이상 공고되어야 한다. 우편과 출판을 통한 통지 형식은 법원의 승인을 받아야 하며, 그 비용은 존속회사 또는 신설회사가 부담해야 한다.

(g) 해당 청구에 대한 심리에서, 법원은 이 조항을 준수한 주주들 중 주식매수청구권을 가진 자를 결정해야 한다. 법원은 주식매수를 청구한 주주들 중 주권이 발행된 주식을 보유한 주주에게, 주식매수 절차가 진행 중임을 기재하기 위해 해당 주권을 델라웨어 형평법원에 제출하도록 요구할 수 있으며, 만약 주주가 이러한 지시에 따르지 않을 경우, 법원은 해당 주주에 대한 절차를 기각할 수 있다.

(h) 법원이 주식매수청구를 할 수 있는 주주들을 확정된 후, 가액결정 절차는 델라웨어 형평법원(Chancery Court)의 규칙, 특히 주식매수청구 절차를 규율하는 규칙에 따라 진행된다. 이 절차를 통해 법원은, 합병 또는 통합이 완료됨으로 인하여 또는 합병 또는 통합에 대한 기대로 인하여 발생한 가치 요소를 제외한, 주식의 공정한 가치와, 그러한 공정한 가치(fair value)라고 결정되는 금액에 더해서 지급되어야 할 이자 기타 금액을 함께 결정한다. 법원은 해당 공정 가치를 결정할 때 모든 관련 요소를 고려해야 한다. 특별한 사유가 있다고 판단되지 않는 한, 합병의 효력 발생일부터 판결 금액이 지급되는 날까지의 이자는 분기별로 복리 계산되며, 이자율은 해당 기간 동안 수시로 정해지는 연방 준비제

DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW²⁶⁸)

Unless the Court in its discretion determines otherwise for good cause shown, interest from the effective date of the merger through the date of payment of the judgment shall be compounded quarterly and shall accrue at 5% over the Federal Reserve discount rate (including any surcharge) as established from time to time during the period between the effective date of the merger and the date of payment of the judgment. Upon application by the surviving or resulting corporation or by any stockholder entitled to participate in the appraisal proceeding, the Court may, in its discretion, proceed to trial upon the appraisal prior to the final determination of the stockholders entitled to an appraisal. Any stockholder whose name appears on the list filed by the surviving or resulting corporation pursuant to subsection (f) of this section and who has submitted such stockholder's certificates of stock to the Register in Chancery, if such is required, may participate fully in all proceedings until it is finally determined that such stockholder is not entitled to appraisal rights under this section.

(i) The Court shall direct the payment of the fair value of the shares, together with interest, if any, by the surviving or resulting corporation to the stockholders entitled thereto. Payment shall be so made to each such stockholder, in the case of holders of uncertificated stock forthwith, and the case of holders of shares represented by certificates upon the surrender to the corporation of the certificates representing such stock. The Court's decree may be enforced as other decrees in the Court of Chancery may be enforced, whether such surviving or resulting corporation be a corporation of this State or of any state.

(j) The costs of the proceeding may be determined by the Court and taxed upon the parties as the Court deems equitable in the circumstances. Upon application of a stockholder, the Court may order all or a

도 이자율(추가 요금 포함)에 5%를 더한 비율로 누적된다. 존속회사 또는 신설회사, 또는 평가 절차에 참여할 권리가 있는 주주의 신청에 따라, 법원은 재량에 따라 주식매수를 청구할 수 있는 주주들이 최종적으로 확정되기 전에 평가와 관련된 재판을 진행할 수 있다. 본 조항의 (f)항에 따라 존속회사 또는 신설회사가 제출한 명단에 이름이 포함된 주주 중 해당 주식을 나타내는 증서를 형평법원에 제출한 주주는, 해당 주주가 이 조항에 따라 주식매수청구권을 가질 수 없다고 최종 결정될 때까지 모든 절차에 완전히 참여할 수 있다.

(i) 법원은 존속회사 또는 신설회사가 주식매수 청구를 할 수 있는 주주들에게 해당 주식의 공정한 가치를, 이자가 있을 경우 이를 포함하여, 지급하도록 명령해야 한다. 주권미발행시에는 해당 주주에게, 주권 발행시에는 해당 주권을 제출받고서 매매대금을 지급하여야 한다. 법원의 명령은 존속회사 또는 신설회사가 이 주의 회사든 다른 주의 회사든 상관없이 델라웨어 형평법원(Chancery Court)의 다른 명령과 마찬가지로 강제력이 있다(enforced)."

(j) 소송 절차에 소요된 비용은 법원이 결정할 수 있으며, 해당 상황에서 법원이 공정하다고 판단하는 대로 당사자들에게 분배될 수 있다. 주주의 신청이 있을 경우, 법원은 평가 절차와 관련하여 합리적인 변호사 비용과 전문가 감정료 및

DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW²⁶⁸

portion of the expenses incurred by any stockholder in connection with the appraisal proceeding, including, without limitation, reasonable attorney's fees and the fees and expenses of experts, to be charged pro rata against the value of all the shares entitled to an appraisal.

(k) From and after the effective date of the merger or consolidation, no stockholder who has demanded appraisal rights as provided in subsection (d) of this section shall be entitled to vote such stock for any purpose or to receive payment of dividends or other distributions on the stock (except dividends or other distributions payable to stockholders of record at a date which is prior to the effective date of the merger or consolidation); provided, however, that if no petition for an appraisal shall be filed within the time provided in subsection (e) of this section, or if such stockholder shall deliver to the surviving or resulting corporation a written withdrawal of such stockholder's demand for an appraisal and an acceptance of the merger or consolidation, either within 60 days after the effective date of the merger or consolidation as provided in subsection (e) of this section or thereafter with the written approval of the corporation, then the right of such stockholder to an appraisal shall cease. Notwithstanding the foregoing, no appraisal proceeding in the Court of Chancery shall be dismissed as to any stockholder without the approval of the Court, and such approval may be conditioned upon such terms as the Court deems just; provided, however, that this provision shall not affect the right of any stockholder who has not commenced an appraisal proceeding or joined that proceeding as a named party to withdraw such stockholder's demand for appraisal and to accept the terms offered upon the merger or consolidation within 60 days after the effective date of the merger or consolidation, as set forth in subsection (e) of this section.

비용 등 주주가 부담한 비용의 전부 또는 일부를, 주식매수청구를 할 수 있는 모든 주식의 가치에 비례하여 배분하도록 명령할 수 있다.

(k) 합병 또는 통합의 효력 발생일 이후부터, 본 조항 (d)항에 따라 주식매수를 청구한 주주는 해당 주식에 대해 어떠한 목적에서도 의결권을 행사하거나 배당금 또는 그 밖의 분배를 받을 권리가 없다(단, 합병 또는 통합의 효력 발생일 이전에 기록된 주주에게 지급되는 배당금 또는 기타 분배는 제외한다). 그러나 본 조항 (e)항에서 규정된 기간 내에 주식 매수 가액의 결정을 청구 (petition; 신청)를 하지 않거나, 해당 주주가 본 조항 (e)항에서 규정한 바에 따라 합병 또는 통합의 효력 발생일로부터 60일 이내에, 또는 회사의 서면 승낙을 얻어 그 후에라도, 서면으로 주식매수 청구를 철회하고 합병 또는 통합을 수락한다는 뜻을 전달한 경우, 해당 주주의 주식매수청구권은 소멸된다. 그럼에도 불구하고, 형평법원(Chancery Court)에서의 주주에 대한 어떠한 주주가액 결정 절차도 법원의 승인 없이는 종결되지 않으며, 법원이 정당하다고 간주한 조건을 부가한 조건부 승인도 가능하다. 다만 본 규정은 주식매수청구 절차를 시작하지 않은 주주의, 또는 합병 또는 통합의 효력 발생일로부터 60일 이내에 주식매수청구를 철회하고 합병 또는 통합 계약의 요령을 수락하기로 한 밝힌 당사자로서 그 절차에 참여하고 있는 주주의, 합병 또는 통합 계약의 요령(조건)을 수락할 수 있는 권리에 영향을 미치지 않는다.

DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW²⁶⁸⁾

(l) The shares of the surviving or resulting corporation to which the shares of such objecting stockholders would have been converted had they assented to the merger or consolidation shall have the status of authorized and unissued shares of the surviving or resulting corporation.

(l) 그 반대주주가 합병 또는 통합에 동의하였다면 발행되었을 합병 후 존속회사 또는 신설회사의 주식에 대한, 합병 또는 통합에 동의하지 않은 반대주주들의 주식은 합병 후 존속회사 또는 신설회사의 수권 미발행 주식의 지위를 갖는다.

다. 미국 모범회사법

- 회사는 주식매수청구 요건을 충족한 주주에 대하여 주식매수청구 신청기간 종료 후 30일 이내에 회사가 주식의 공정한 가치와 이자로 평가한 금액을 지급하여야 함(RMBCA 제13.24조)
 - 즉 회사는 주식매수청구 신청기간 종료 후 30일 이내에 “회사가 평가한 주식의 공정가치와 이자(the amount the corporation estimates to be the fair value of their shares plus interest)”를 현금으로 지급할 의무를 부담함(제13.24조 (a)). 이 때에 회사는 반대주주에게 관련 재무정보 등을 제공하고 “추가지급 신청권”이 있음을 알려야 함(제13.24조 (b)). 위 금액에 불만이 있는 반대주주는 위 현금 수령 후 30일 이내에 서면으로 주주가 판단한 공정가치와 이자와의 차액을 요구할 수 있음(제13.26조 (b))
- 회사가 당초 평가한 것보다 증액 지급하는 것은 허용됨(RMBCA §13.24(b)(2))

6. 토론: 양도제한주식과 주주의 회사에 대한 주식매수청구권

- 양도제한주식(상법 제335조 제1항): 양도인 또는 양수인의 승인청구에 대해 회사가 승인을 한 경우에는 그대로 주식을 양도하면 되므로 아무런 문제가 없음. 회사(이사회)가 양도승인을 거부한 경우가 문제되나, 이는 별도로 규율해야 할 문제임
 - 금번 조직재편시의 반대주주의 주식매수청구권 제도와 반드시 동일하게 채권자지위설에 따라 개정할 필요는 없음. 주주가 자신의 투하자금을 회수할 수

268) 가능한 원문의 취지를 살리되, 의미를 고려하여 일부 의역한 부분도 있음(예컨대 제262조 (b)(2)).

있어야 하고 동시에 회사의 입장에서도 주주구성의 폐쇄성을 유지할 수 있어야 하므로, 두 가지 목적을 조화롭게 반영하여야 함. 그러나 현행 규정은 상법 제374조의2 규정을 준용하는 형태로 하고 있음. 제374조의2를 개정하게 되면 그에 따라 이 부분도 향후 상법 개정이 필요한 상황임

- 주주가 양도의 상대방의 지정 또는 그 주식의 매수를 청구할 수 있으므로(상법 제335조의2), 회사가 주주가 요청한 주식 전량을 반드시 매수하여야 하는 것은 아니며, 양도 상대방을 따로 지정할 수 있는 점, 회사의 조직법적 행위에 따른 절차가 아니라 폐쇄회사에서 주주의 인적 속성이 중요하다는 점을 고려하여 주식의 양도성을 제한하는 대신에 주주의 투하자본 회수를 보장한다는 점, 조직법적 관점보다는 주식양도계약의 측면에서 검토해야 한다는 점 등을 고려하면 조직재편시 반대주주가 갖는 주식매수청구권과 동일하게 보기는 어려움
- 따라서 향후 상법 개정을 위해 아래 내용을 참고할 수 있음
 - 가급적 제374조의2 조항을 준용하지 않고 독자적으로 규율하는 형태로 하되, 기존 법체계와 조화롭게 구성함
 - 상법 제335조의2 제4항의 문리해석상 주주가 양도상대방 지정 또는 회사에 대한 주식매수청구를 할 수 있는지에 관해 선택권을 가진다고 보는 것이 통설이므로 이 부분은 그대로 유지함²⁶⁹⁾
 - 주주의 매수청구 혹은 지정된 양수인의 매도청구와 관련하여, 이러한 주식매수청구권(혹은 매도청구인의 매도청구권)은 형성권으로서, 주주가 매수청구를 하게 되면(매도청구인이 매도청구를 하게 되면) 회사의 승낙 여부와 상관없이(주주의 승낙여부와 상관없이) 주주와 회사 혹은 주주와 매도청구인 사이에 매매계약이 체결되는 것으로 보고 법정 기간 내에 회사 또는 매도청구인은 계약을 이행할 의무를 부담하게 된다고 해석됨. 그런데 위 대금지급의무의 의무이행기에 대해서는 논하고 있는 국내 문헌은 없음. 현행 상법 제374조의2 제2항에 따라 “매도청구기간이 종료하는 날부터 2개

269) 이에 반해 주주가 선택권을 가진다면 주주가 회사로부터 출자금을 회수해 가는 합법적인 수단으로 악용될 수 있어 회사가 양도상대방 지정과 주식매수 사이에 선택권을 가진다는 견해도 있으나(이철승, 앞의 책, 370면), 이는 상법 규정의 문리 해석과 맞지 않고 또 선택권을 주주가 가진다고 보는 것이 일반적인 상법의 태도임(같은 취지로 송옥렬, 앞의 책, 859면).

월 이내에 그 주식을 매수하여야 한다”고 해석할 수 있음(그러나 이 조항은 준용규정이 없음). 이와 같은 해석이 뒤에서 볼 회사에 대한 주주의 매수청구와도 균형이 맞음

- (1) 매매계약의 성립만으로 주식이 이전된다고 볼 수 없고, 매매대금의 지급이 있어야 주식이 이전된다는 종전의 해석론은 그대로 유지되어야 할 것임. 다만 반대주주의 주식매수청구권제도에서 지적된 바와 같이 과도한 지연손해금이 발생하지 않도록 하는 일부 공탁을 허용할 필요가 있음. 이 경우는 법원이 후견인적 관점에서 관여하는 것이 바람직하다고 생각함
- (2) 제335조의4 제3항: 매도청구인의 대금지급의무의 이행기에 관하여는 달리 정함이 없으므로 앞서 본 바와 같이 매도청구기간이 종료하는 날부터 2개월 이내에 주식을 매수하여야 한다는 점을 명확하게 하기 위하여 조문을 신설함(cf. 현행 제374조의2는 반대주주의 주식매수청구권 제도의 전반적인 개선을 위하여 효력발생일 기준으로 조정되므로 준용하기에 적절하지 않음)
- (3) 제335조의5 제2항: 제374조의2 제4항을 준용하는 대신에, 별도로 규정을 마련함. 특히 양도제한주식에 대한 이사회 승인이 거부되어 진행된 절차임을 감안하여, 이 경우는 당사자의 신청기한을 설정하지 않음으로써 주식매매계약상 기존 주주 보호를 고려함. 따라서 위 신청기한 내에 법원에 매도가액결정을 청구하지 않는다면 상법 제335조의3 제2항에 따라 주식의 양도에 관하여 이사회 승인이 있는 것으로 간주하는 것이 타당함
- (4) 제335조의5 제3항: 제374조의2 제5항을 준용하는 대신에, 별도로 규정을 마련함. 다만 양 당사자간 거래관계임을 감안하여 법원은 매도청구인뿐 아니라 주주의 재산상태 등도 함께 고려할 수 있도록 규정함
- (5) 제335조의5 제4항: 조직재편시 과도한 지연손해금 발생을 저지할 수 있도록 회사가 공정하다고 인정한 금액을 선지급할 수 있는 제도를 마련한 것과 균형을 맞추어, 매도청구인 입장에서 객관적으로 보아 공정하다고 인정하는 금액을 선지급할 수 있는 근거를 마련함. 또한 주주가 수령을 거부한 경우에는 공탁할 수 있도록 일부공탁이 가능하도록 법적 근거 마련
- (6) 제335조의5 제5항: 주식이전의 효과는 법원이 결정한 매도가액이 전액

지급된 때임을 명확히 규정함. 따라서 매도가액 전액이 지급되기 이전에는 여전히 주주로서의 지위를 유지한다고 해석해야 함

- (7) 제335조의6 제2항: 주식양도인의 회사에 대한 주식매수청구권에 대해서는 준용규정을 종전의 제374조의2가 아니라 제335조의5로 개정함
- (8) 제335조의7 제2항: 준용규정으로서 제335조의5와 제335조의6을 포함하고 있으므로 달리 개정이 필요하지 않음

- 참조: 일본 회사법 제140조 내지 제145조 및 현행 상법 제374조의2

□ 개정조문 신규대비표

양도제한주식에 대한 이사회승인거부시 주주의 회사에 대한 주식매수청구권	
현 행	개 정 안
제335조의4(지정된 자의 매도청구권) ① <생략>. ② <생략> <신설>	제335조의4(지정된 자의 매도청구권) ① <생략> ② <생략> ③ 제1항의 청구를 받으면 매도청구인은 같은 항의 매도 청구 기간이 종료하는 날부터 2개월 이내에 그 주식을 매수하여야 한다.
제335조의5(매도가액의 결정) ① 제335조의4의 경우에 그 주식의 매도가액은 주주와 매도청구인간의 협의로 이를 결정한다. ② 제374조의2제4항 및 제5항의 규정은 제335조의4제1항의 규정에 의한 청구를 받은 날부터 30일 이내에 제1항의 규정에 의한 협의가 이루어지지 아니하는 경우에 이를 준용한다.	제335조의5(매도가액의 결정) ① 제335조의4의 경우에 그 주식의 매도가액은 주주와 매도청구인간의 협의로 이를 결정한다. ② 제374조의2제4항 및 제5항의 규정은 제335조의4제1항의 규정에 의한 청구를 받은 날부터 30일 이내에 제1항의 규정에 의한 협의가 이루어지지 아니하는 경우에 주주 또는 매도청구인은 법원에 대하여 매도가액의 결정을 청구할 수 있다. 이를 준용한다. 다만 위 기간 내에 주주 또는 매도청구인이 매도가액의 결정을 청구하지 않는 때에는 주식의 양도에 관하여 이사회 승인이 있는 것으로 본다. ③ 법원이 제2항의 규정에 의하여 주식의 매도가액을 결정하는 경우에는 주주 및 매도청구인의 재산상태 그 밖의 사정을 참작하여 공정한 가액으로 이를 산정하여야 한다. ④ 매도청구인은 법원이 매도가액을 결정하기 전까지 주주에 대하여 적정성에 관한 공인된 감정인의 평가에 따른 공정한 금액을 지급할 수 있고 주주가 수령을 거부할 경우에는 그 금액을 공탁할 수 있다. ⑤ 제4항에도 불구하고 법원이 결정한 매도가액을 주주에게 지급할 때에 주식이 이전된 것으로 본다.
<신설>	
<신설>	
<신설>	
제335조의6(주식의 매수청구) 제374조의2제2항 내지 제5항의 규정은 제335조	제335조의6(주식의 매수청구) 제374조의2제2항 내지 제5항제335조의5의 규

양도제한주식에 대한 이사회승인거부시 주주의 회사에 대한 주식매수청구권	
현 행	개 정 안
의2제4항의 규정에 의하여 주주가 회사에 대하여 주식의 매수를 청구한 경우에 이를 준용한다.	정은 제335조의2제4항의 규정에 의하여 주주가 회사에 대하여 주식의 매수를 청구한 경우에 이를 준용한다.

7. 소결

가. 반대주주의 주식매수청구권 관련

- 조직재편행위의 효력발생일에 일률적으로 주식이전의 효과가 발생한다는 점을 명확히 함
 - 포괄적 주식교환: 상법 제360조의3제1항 제6호의 ‘주식교환을 할 날’
 - 영업양도 등 제374조의 결의사항: 각 행위의 효력발생일로 정한 날
 - 합병: 합병등기일(제528조, 제234조)
 - 물적분할: 분할 또는 분할합병으로 설립되는 회사의 설립등기일 혹은 분할승계회사의 변경등기일(제530조의12에서 제522조의3을 준용하는 형태로 규정)
- 효력발생일 이후에는 반대주주는 채권자의 지위로 보아 주식매수가액에 관한 협의의 혹은 매수가액 결정의 재판을 통해 신속하게 주식대금을 지급받을 수 있도록 제도 설계
- 제363조 제7항: 의결권이 없는 주주의 경우에도 반대주주의 주식매수청구권이 인정되는 때에는 주주총회 소집통지를 해야 한다는 내용이 있으므로, 신설되는 물적분할시 반대주주의 주식매수청구권이 허용되는 경우를 여기에 추가할 필요가 있음. 다만 동조항에서는 구체적으로 몇 조 몇 항인지까지 언급하지 않고 반대주주의 주식매수청구권을 규정한 근거조문을 기재하고 있으므로 상법 “제530조의12”만을 추가하고 문맥상 표현을 다듬었음
- 제374조 제2항: 주주가 매수가액에 관한 정확한 정보를 받을 수 있도록 매수가액 및 그 산정근거를 추가함. 상법 제360조의24 제4항을 참고
- 제374조의2 제1항: 주주가 일단 주식매수청구를 한 이후에는 회사의 동의를 얻어야 철회할 수 있도록 철회를 제한함. 이는 기회주의적 행위를 방지하고 회사가

- 주식매수청구의 규모를 예측할 수 있도록 하기 위함임. 참고: 일본 회사법 제785조 제7항
- 제374조의2 제4항: 법원에 대한 매수가격 결정을 청구하는 시한을 매수청구기간과 일치시킴. 시한 내에 회사 또는 주주 모두 주식매수가액의 결정을 청구하지 않았다면 주주는 회사의 동의 없이도 언제라도 주식매수청구를 철회하고 다시 주주 지위로 복귀할 수 있도록 하는 한편 주식매수가액을 둘러싼 법률관계가 신속하게 진행될 수 있도록 한다는 취지임. 참고: 일본 회사법 제786조 제3항
 - 제374조의2 제4-2항: 제374조의2제4-2항: 회사는 반대주주로부터 조직재편행위 등의 효력발생일부터 2개월 이내에 주식을 매수하여야 하므로 위 기간만료일 후 회사가 대금을 지급하지 않으면 이행지체로 인한 지연손해금을 부담한다는 취지를 명확히 하고 주주의 권익 보호를 위하여 이 점을 명시할 필요가 있음. 참고: 일본 회사법 제470조 제4항, 제786조 제4항
 - 제374조의2 제4-3항: 회사가 회계전문가를 통해 재산가치 및 수익가치 등을 고려하여 객관적 자료에 기반하여 산출한 가액을 법원의 매수가격 결정이 있기 전까지 가지급할 수 있도록 함으로써 일부 변제가 가능하도록 하는 법률상 근거를 마련함. 참고: 일본 회사법 제786조 제5항
 - 제374조의2 제6항: 주식 매수의 효력을 당해 조직재편행위의 효력발생일에 발생 하는 것으로 일치시킴으로서 조직재편행위가 불확정 상태로 지속되는 상황을 방지하고 제도적인 법적 안정성을 추구함. 참고: 일본 회사법 제786조 제6항
 - 제374조의2 제7항: 주권이 발행된 경우 매수청구를 한 주주가 주식의 대금을 수령할 때에는 이와 동시에 주권을 회사에 교부하여야 한다는 취지를 명확히 함. 참조조문: 상법 제360조의24 제5항 제1호
 - 위 내용을 조직재편에 각각 추가함

※ 구체적인 개정안은 (뒤) <5. 결론> 참조

나. 지배주주에 의한 소수주식의 전부취득제도 관련

- 참고: 일본 회사법 제179조의2 내지 179조의10

- 제360조의24 제8항: 법원에 매매가액의 결정을 청구할 수 있는 시한을 설정함. 앞서 제374조의2 제4항과 동일한 취지임. 다만 이 시한 내에 법원에 대한 매매가액 결정 청구가 없더라도 소수주주가 철회할 수 있도록 하여 다시금 회사의 주주로 잔류하는 것은 본래 이 제도의 취지와 맞지 아니하므로 제374조의2 제4항 단서 조항은 인용하지 않음. 또한 다른 조문과의 균형상 누락된 “(법원에) 대하여” 부분을 추가함. 참조조문: 상법 제360조의25 제4항, 제374조의2 제4항
- 이 제도는 지배주주와 소수주주 간의 매매계약의 형태이기는 하나, 이를 위하여 사전에 주주총회 승인을 받아 진행되는 것이어서, 일단 지배주주의 매도청구권 행사가 법률 및 정관에 위반하거나 현저한 불공정이 있는 등 무효사유가 있는 경우 소수주주는 지배주주의 매도청구권행사가 무효임을 다투면서 매매계약을 해제할 수 있다고 해석됨(다만 주주총회 승인과 관련된 것이라면 취소사유인지, 부존재사유인지, 무효사유인지에 따라 달리 판단할 여지가 있음).²⁷⁰⁾ 이러한 매도청구권 행사가 무효임을 다퉴 수 있는 소수주주의 법적 구제수단이 마련되어 있지 아니하므로 이에 대한 규정을 별도로 마련할 필요가 있음
- 제360조의25: 위 제360조의24에 준하여 개정안 마련함
- 제360조의26: 조직재편과 관련된 반대주주의 주식매수청구권에서 새롭게 규정할 제374조의2 제4-2항와 유사한 취지로 제360조의26 제1항을 개정하여, 지배주주가 적정성에 관하여 공인된 감정인의 평가와 산정근거를 설명할 수 있는 매매가액을 지급함으로써 주식이전의 효력이 발생하는 것으로 개정함. 종래에는 본조의 매매가액이 제260조의24 제4항에서의 매매가액인지(즉 지배주주가 산정한 매매가액), 같은조 제9항에서의 매매가액인지(즉 법원에서 결정한 매매가액)가 불확실하여 논란이 많았고, 반대주주의 주식매수청구권과 유사하게 법원에서 결정한 매매가액으로 해석하였음. 그로 인하여 반대주주의 주식매수청구권과 유사한 문제점이 발생하고 있었음. 또한 소수주주의 주식매수청구권에 대하여는 제3항과 제4항으로 나누어 별도로 규정함

270) 그러나 일본 회사법은 별도로 무효를 다퉴 수 있는 형성의 소로써 제846조의2 제1항을 두고 있으므로 동 조항에 근거하여 특별지배주주의 매도주식 등 취득의 무효의 소를 제기하여야만 매매계약의 해제가 가능하다고 해석하고 있음. 이는 우발적인 일부 불이행으로 말미암아 일부의 매도주식 등의 취득 효력이 상실될 수 있도록 한다면 완전자회사화를 위한 본 제도의 목적에 반하기 때문임: 江頭, 앞의 책, 284頁.

- 제360조의26 제1항에서의 매매가액이 지배주주가 산정한 매매가액임을 분명히 하였으므로 일부 공탁이 되어 변제공탁할 수 없는 문제점은 이로써 해결될 것으로 보임

※ 구체적인 개정안은 (뒤) <5. 결론> 참조

제4절 | 합병, 분할, 주식교환·이전 등 조직재편에 대한 유지청구권

1. 조직재편시 사전유지제도의 필요성과 현행 제도의 한계

가. 문제점

- 상법상 회사 합병, 분할, 주식교환·이전 등에 대한 사전적인 구제 수단을 전혀 두지 않고 있음. 조직재편에 반대하는 소수주주는 주식매수청구권을 행사하거나 사후적으로 조직재편 무효의 소를 제기하는 방법밖에 없음. 그러나 위법성이 큰 조직재편에 대한 사전적인 유지수단이 있다면 조직재편의 효력이 발생한 후 무효를 다투는 것보다 주주 기타 이해관계인 보호에 유리하며 사전적으로 소수주주에게 적절한 정보를 제공하는 역할도 수행할 수 있음²⁷¹⁾
 - 특히 현저하게 불공정한 합병비율로 합병절차가 진행중이라면 주주 등 이해관계인이 합병 등기가 경로되기 이전 단계에 이를 금지시킬 수 있다면 사후적으로 합병을 무효로 하는 것보다 회사법률관계의 안정성을 저해할 우려가 적음
- 현행 상법 체계 하에서는, 조직재편 실행시 이사회 및 주주총회 승인결의가 필요하므로 이러한 결의 자체를 막기 위해 이사회 또는 주주총회의 소집 혹은 개최금지 가처분, 효력발생금지 가처분 등 각종 회사가처분을 활용하는 방안이 있음. 그러나 피보전권리로 삼을 수 있는 이사의 위법행위유지청구권(상법 제402조), 신주발행유지청구권(상법 제424조)만으로는 피보전권리 및 보전의 필요성 등을

271) 김순석, 앞의 논문, 46면.

소명하기가 어려움

- 이사의 위법행위나 불공정한 신주발행에 비해 불공정한 합병비율에 의한 합병이 당사회사 주주에게 미치는 영향이 중대함에도 불구하고 이러한 위법한 조직재편을 주주가 사전적으로 막을 수 있는 수단이 마련되어 있지 않음

나. 이사의 위법행위유지청구권의 한계

- 이사가 법령 또는 정관에 위반한 행위를 하여 이로 인하여 회사에 회복할 수 없는 손해가 생길 염려가 있는 경우에는 감사 또는 발행주식총수의 100분의 1 이상에 해당하는 주식을 가진 주주는 회사를 위하여 이사에 대하여 그 행위를 유지할 것을 청구할 수 있음(상법 제402조)
- 이와 같이 이사의 위법행위유지청구권(상법 제402조)에 의하여 조직재편을 사전적으로 유지하도록 시도할 수 있으나, 그 요건을 충족하기 어려운 상황임. 위법한 이사회 소집 내지는 주주총회 소집의 금지를 청구할 경우 ‘법령 또는 정관에 위반한 행위’로 인하여 ‘회사에 회복할 수 없는 손해가 생길 염려’가 있다는 요건을 입증하기가 매우 어려워 결국 사전적 구제수단으로서 실효성이 떨어짐
- 대표이사가 현저하게 불공정한 합병비율로 합병을 추진할 경우 이것이 법령에 위반한다는 점에는 크게 이견이 없음. 그러나 ‘회사에 회복할 수 없는 손해가 생길 염려’가 있는지에 대하여, 대표이사의 합병계약체결행위, 합병승인 주주총회의 소집 또는 합병등기의 신청행위 등이 과연 회사에 대하여 회복할 수 없는 손해를 끼친다고 볼 수 있는지에 대하여는 의문임²⁷²⁾
- 합병신주를 발행하는 등 주식 대 주식의 형태로 합병이 이루어질 경우 현저하게 불공정한 합병비율이라는 점이 과연 회사에 대하여 곧바로 손해가 될 지는 명확하지 않음. 설령 회사에 대한 손해라고 하더라도 그것이 ‘회복할 수 없는 정도’에 이르러야 하는바, 이러한 요건 충족이 사실상 어려움
 - 이에 비해 현금교부형 합병의 경우는 불공정한 합병비율로 인하여 존속회사의 현금유출이 적정수준을 초과하게 되므로 상황에 따라서는 회복할 수 없는 손해를 끼칠 염려가 있다고 판단될 수도 있음

272) 권기범, 앞의 책, 341-342면.

□ 과거 대림산업과 호남에칠렌의 합병에 관한 하급심 결정에서도 법원은 '회사를 상대로 합병무효를 주장하는 것은 별론으로 하고 이를 이유로 하여 주주 유지청구권을 행사할 수는 없다'고 결정한 바 있음²⁷³⁾

- "...(생략) 가사 신청인 주장과 같이 호남에칠렌과 대림산업의 1주당 순자산가치가 1.52:1로 차이가 있다 하더라도 두 회사의 주식을 1:1의 합병비율에 의하여 합병하는 것을 가리켜 호남에칠렌에 회복할 수 없는 손해를 가져오는 행위라고 보기 어려울 뿐만 아니라 그와 같이 합병비율이 잘못되어 있는 경우에는 회사를 상대로 합병무효를 주장하는 것은 별론으로 하고 이를 이유로 하여 주주 유지청구권을 행사할 수는 없다 (이하 생략)...."

다. 신주발행유지청구권의 한계

□ 회사가 법령 또는 정관에 위반하거나 현저하게 불공정한 방법에 의하여 주식을 발행함으로써 주주가 불이익을 받을 염려가 있는 경우 그 유지청구권을 각 주주에게 인정하고 있음(상법 제424조)

□ 이는 통상의 신주발행을 염두에 둔 조항이나 특수한 신주발행(합병 등 조직재편) 사례에서도 유추적용될 수 있는지 명확하지 않음. 조직재편의 각각의 경우 별도로 두고 있는 준용규정에서는 현재 상법 제424조를 준용하고 있지 않음(상법 제530조, 제530조의11, 제360조의14 제4항, 제360조의22 등과 비교). 그러나 유추적용을 긍정하는 견해가 있음²⁷⁴⁾

□ 다만 신주발행유지청구권의 경우 예컨대 흡수합병에 있어 존속회사가 합병신주를 존속회사의 주주에게 불공정한 비율로 발행하는 경우에 그 존속회사의 주주에 한하여 신주발행유지청구를 할 수 있을 뿐임

□ 또한 합병대가가 주식이 아닌 교부금이나 현물인 경우에는 신주발행 유지청구권을 적용할 수 없다는 한계가 있음

273) 서울민사지법 1987. 9. 9.자 87다카37879 결정; 권기범, 앞의 책, 342면에서 재인용. 이 사안은 해산회사인 호남에칠렌의 소수주주들이 합병비율이 불공정함을 들어 합병승인주주총회 및 이사회 개최유지청구권을 피보전권리로 하여 가처분을 구한 사건이다.

274) 권기범, 앞의 책, 343면(谷沢惇, 「合併貸借対照表における資産評価」, 企業會計 5卷11号, 87頁을 인용하여 구 일본 상법의 해석상 현저하게 불공정한 합병비율의 경우 상법 제424조를 원용하여 합병신주의 발행유지를 구할 수 없는 것은 아니라는 해석론을 소개).

- 또 법원이 합병신주발행금지 가처분을 발령한 경우에도 합병절차의 진행을 중지시킬 수는 없으며, 회사가 이를 무시하고 합병승인결의를 거쳐 합병등기를 강행한 경우와 같이 일방이 이를 무시하고 절차를 진행하여 합병 등의 효력이 발생하게 되면 결국 합병무효의 소로써 다룰 수 밖에 없음

2. 위법한 조직재편 강행시 주주의 유지청구권 보장

가. 필요성

- 이사의 위법행위나 불공정한 신주발행에 비해 불공정한 합병비율에 의한 합병이 당사회사 주주에게 미치는 영향이 중대하므로 사전적 구제수단을 입법을 통해 마련할 필요가 있음
- 조직재편행위는 조직법, 단체법상의 행위이므로 개별 주주나 회사채권자의 사소한 이해관계에 의하여 좌우되지 않도록 법적 안정성을 해하지 않는 범위에서 허용하여야 할 것임. 오히려 여러 단계에 거쳐 이루어지는 조직재편행위를 사후적으로 무효로 하는 것이야말로 법률관계를 불안정하게 하여 법적 안정성을 해함
 - 특히 주주총회의 승인결의가 이사회 결의로 대체되는 간이합병 등의 경우 소멸회사에서는 주주총회의 합병승인결의 자체를 다룰 수조차 없으므로 이러한 사전적 유지제도를 도입할 필요성이 더 시급함
 - 조직재편에 관한 유지청구제도를 도입할 경우 일본회사법의 제도를 참고하여 도입하는 방안이 더 현실적인 대안이 될 것으로 보임²⁷⁵⁾

나. 참고: 일본회사법상 조직재편 유지청구권

- 일본 회사법 제정시 약식합병(우리 상법상 간이합병)에 대하여 합병유지청구권을 도입하였고(일본 회사법 제784조 제2항, 제796조 제2항), 그 후 2014년 일본 회사법 개정시 이를 조직재편 전반에 대한 주주의 유지청구권으로 전면 확대함(일본 회사법 제784조의2, 제796조의2, 제805조의2)

²⁷⁵⁾ 같은 취지로, 김순석, 앞의 논문, 46면.

- 그러나 간이합병(우리 상법상 소규모합병)시 존속회사 주주에게는 주식매수청구권을 인정하지 않는 것과 같은 논리로 유지청구권을 인정하지 않음(일본 회사법 제796조의2 단서). 약식조직재편의 경우에도 존속회사 등의 주주에게 유지청구권을 인정하지 않음

다. 소결

- 합병, 분할, 주식교환·이전 등의 경우에 일본회사법의 유지청구권 제도를 참조하여 ① 회사의 조직재편이 법령 또는 정관을 위반하는 경우라면 모든 통상적인 조직재편에 대해 전반적으로 유지청구권을 인정하고, ② 조직재편의 대가나 주식배정에 관한 사항이 회사의 재산상황 기타 사정에 비추어 현저하게 부당한 경우에 합병 등 조직재편유지청구권을 인정하는 것으로 신설. [참고] 일본 회사법 제784조의2, 제796조의2, 제805조의2 등
- 단독주주권 혹은 소수주주권인지 여부: 신주발행유지청구권은 단독주주권이나 위법행위유지청구권은 소수주주권임. 조직재편의 경우 주주총회의 특별결의를 거쳐 진행되는 회사의 단체법적 법률행위임을 감안하여 아래에서는 소수주주권의 형태로 구성함(발행주식총수의 100분의 1이상의 주식을 가진 주주) ☞ 향후 상장회사의 특례 소수주주권으로서 6개월 계속보유요건 및 완화된 지분요건을 부과할 것인지 여부는 추후 논의가 필요함
- 유지청구 사유: “법령 또는 정관의 위반”에는 이사의 선관주의의무 또는 충실의무 위반이 포함되지 않는다는 것이 일본 회사법의 입장임. “대가의 현저한 불공정성” 역시 이사의 선관주의의무 또는 충실의무 위반의 문제는 발생하나, 이 자체가 회사를 상대로 “법령 또는 정관” 위반으로는 포섭하기 어렵다는 것이 일본 내 주류적인 해석임. 따라서 두 경우를 별개로 서술함. 일본 회사법은 약식조직재편의 경우에만 대가의 부당성을 유지청구사유로 삼고 있으나, 국내의 현실은 이른바 재벌 구도 속에서 삼성물산-제일모직 합병 사례와 같이 소수주주보호가 불충분할 수 있으므로 명기하는 방안을 제안하고자 함
- 유지청구권의 적용범위: 합병, 분할, 분할합병, 주식교환·이전 등 조직재편 전반에 걸쳐 일반적으로 적용하기 위하여는 추가적인 논의가 필요할 것으로 생각됨.

- 그 경우 주주총회 결의를 생략할 수 있어 주주총회결의의 하자를 다룰 수 없는 소규모 조직재편이나 간이 조직재편의 경우부터 이와 같은 합병 등 조직재편유지 청구권을 단계적으로 적용하는 방안도 고려해 볼 수 있음(단계적 도입)
- 분할, 분할합병, 주식교환·이전의 경우에는 아래의 “합병 유지청구권”에 관한 상법 제527조의7을 준용하는 형태가 될 것임
 - 유지청구권의 효력: 이 자체로는 즉시 조직재편을 저지하는 효과가 있는 것은 아니지만 유지청구권 혹은 유지청구권을 피보전권리로 한 가치분명령에 위반한 조직재편은 합병 등 조직재편 무효의 소에서 말하는 무효원인이 될 것임²⁷⁶⁾

※ 구체적인 개정안은 (뒤) <5. 결론> 참조

제5절 | 결론

1. 회사 분할에 관한 상법 개정안

- 단순분할 중 특히 교부금 분할의 경우에는 채권자 보호절차를 거칠 필요가 있으므로 개정안 제530조의5에 추가로 제3항을 신설하고 합병에서의 채권자보호절차를 규정한 상법 제527조의5를 준용하는 형태로 함
- 상법 제530조의11 준용규정에서 상법 제441조 삭제함
- 상법 제530조의12의 개정안을 다음과 같이 제안함:
 - 물적흡수분할합병이 가능하다는 취지를 제1항에 명확히 추가하고, 소규모 물적분할에 대응하는 제도 신설
 - 참고 입법례: 현행 상법 제527조의3, 일본 회사법 제784조 제3항, 제796조 제3항 등
- 그 밖에 과태료 규정인 제635조에서 물적분할과 관련된 신설내용을 반영하고, 뒤에서 볼 주식매수청구권과 관련하여 누락된 부분을 반영하여 제안함

²⁷⁶⁾ 江頭憲治郎, 앞의 책, 933면 등.

□ 개정조문 신규대비표

제11절. 회사의 분할

현 행	개 정 안
<p>제530조의5(분할계획서의 기재사항)</p> <p>① 생략 ② 생략 <신 설></p> <p>제530조의11(준용규정)</p> <p>① 분할 또는 분할합병의 경우에는 제234조, 제237조부터 제240조까지, 제329조의2, 제440조부터 제443조까지, 제526조, 제527조, 제527조의6, 제528조 및 제529조를 준용한다. 다만, 제527조의 설립위원은 대표이사로 한다.</p> <p>② 제374조제2항, 제439조제3항, 제522조의3, 제527조의2, 제527조의3 및 제527조의5의 규정은 분할합병의 경우에 이를 준용한다.</p>	<p>제530조의5(분할계획서의 기재사항)</p> <p><현행 유지> <현행 유지></p> <p>③ 제527조의5의 규정은 제1항제5호의 경우에 이를 준용한다.</p> <p>제530조의11(준용규정)</p> <p>① 분할 또는 분할합병의 경우에는 제234조, 제237조부터 제240조까지, 제329조의2, 제440조부터, 제442조, 제443조까지, 제526조, 제527조, 제527조의6, 제528조 및 제529조를 준용한다. 다만, 제527조의 설립위원은 대표이사로 한다.</p> <p>② 제374조제2항, 제439조제3항, 제522조의3, 제527조의2, 제527조의3 및 제527조의5의 규정은 분할합병의 경우에 이를 준용한다.</p>
<p>第530條의12(物的 分割) 이 節의 規定은 分割되는 會社가 分割 또는 分割合併으로 인하여 設立되는 會社의 株式의 總數를 취득하는 경우에 이를 準用한다.</p> <p><신 설></p>	<p>제530조의12(물적분할) ① 이 절의 규정은 분할 회사가 분할 또는 분할합병으로 인하여 설립 또는 존속하는 단순분할신설회사 또는 분할승계 회사의 주식의 총수를 취득하는 경우에 이를 준용한다.</p> <p>② 제522조의3의 규정은 제1항의 경우에 이를 준용한다.</p>
<p><신 설></p>	<p>제530조의13(소규모 물적분할)</p> <p>① 분할회사가 분할로 인하여 이전하는 총자산액이 분할 이전의 분할회사의 총자산액(분할회사의 최종 대차대조표에 의한다. 이하 이 항에서 같다)의 100분의 10을 초과하지 아니하는 경우에는 분할회사의 주주총회의 승인은 이를 이사회 승인으로 갈음할 수 있다. 다만 분할회사가 분할로 인하여 이전하는 총자산액이 분할 이전의 분할회사의 순자산액의 100분의 20을 초과하는 경우에는 그러하지 아니하다.</p>
<p><신 설></p>	<p>② 제1항의 경우에 분할회사의 분할계획서에는 주주총회의 승인을 얻지 아니하고 분할한다는 뜻을 기재하여야 한다.</p>
<p><신 설></p>	<p>③ 제1항의 경우에 분할회사는 분할계획서를 작성한 날부터 2주내에 분할을 할 날, 주주총회의 승인을 얻지 아니하고 분할을 한다는 뜻을 공고하거나 주주에게 통지하여야 한다.</p>
<p><신 설></p>	<p>④ 분할회사의 발행주식총수의 100분의 20 이</p>

- 영업양도 등 제374조의 결의사항: 각 행위의 효력발생일로 정한 날
 - 합병: 합병등기일(제528조, 제234조)
 - 물적분할: 분할 또는 분할합병으로 설립되는 회사의 설립등기일 혹은 분할승계회사의 변경등기일 (제530조의12에서 제522조의3을 준용하는 형태로 규정)
- 논리적으로는 효력발생일 이후에는 반대주주는 채권자의 지위로 보아 주식매수가액에 관한 협의 혹은 매수가액 결정의 재판을 통해 신속하게 주식대금을 지급 받을 수 있도록 제도 설계할 필요가 있음
- 제363조 제7항: 의결권이 없는 주주의 경우에도 반대주주의 주식매수청구권이 인정되는 때에는 주주총회 소집통지를 해야 한다는 내용이 있으므로, 신설되는 물적분할시 반대주주의 주식매수청구권이 허용되는 경우를 여기에 추가할 필요가 있음. 다만 동조항에서는 구체적으로 몇 조 몇 항인지까지 언급하지 않고 반대주주의 주식매수청구권을 규정한 근거조문을 기재하고 있으므로 상법 “제530조의12”만을 추가하고 문맥상 표현을 다듬었음
- 제374조 제2항: 주주가 매수가액에 관한 정확한 정보를 받을 수 있도록 매수가액 및 그 산정근거를 추가함. 상법 제360조의24 제4항을 참고
- 제374조의2 제1항: 주주가 일단 주식매수청구를 한 이후에는 회사의 동의를 얻어야 철회할 수 있도록 철회를 제한함. 이는 기회주의적 행위를 방지하고 회사가 주식매수청구의 규모를 예측할 수 있도록 하기 위함임. 참고: 일본 회사법 제785조 제7항
- 제374조의2 제4항: 법원에 대한 매수가액 결정을 청구하는 시한을 매수청구기간과 일치시킴. 시한 내에 회사 또는 주주 모두 주식매수가액의 결정을 청구하지 않았다면 주주는 회사의 동의 없이도 언제라도 주식매수청구를 철회하고 다시 주주 지위로 복귀할 수 있도록 하는 한편 주식매수가액을 둘러싼 법률관계가 신속하게 진행될 수 있도록 한다는 취지임. 참고: 일본 회사법 제786조 제3항
- 제374조의2제4-2항: 회사는 반대주주로부터 조직재편행위 등의 효력발생일부터 2개월 이내에 주식을 매수하여야 하므로 위 기간만료일 후 회사가 대금을 지급하지 않으면 이행지체로 인한 지연손해금을 부담한다는 취지를 명확히 하고 주주의 권익 보호를 위하여 이 점을 명시할 필요가 있음: 참고 일본 회사법 제470

- 조 제4항, 제786조 제4항
- 제374조의2 제4-3항: 회사가 회계전문가를 통해 객관적 자료에 기반하여 공정성과 객관성이 담보되는 금액을 법원의 매수가격 결정이 있기 전까지 가지급할 수 있도록 함으로써 일부 변제가 가능하도록 하는 법률상 근거를 마련함. 참고: 일본 회사법 제786조 제5항
 - 제374조의2 제6항: 주식 매수의 효력을 당해 조직재편행위의 효력발생일에 발생하는 것으로 일치시킴으로서 조직재편행위가 불확정 상태로 지속되는 상황을 방지하고 제도적인 법적 안정성을 추구함. 참고: 일본 회사법 제786조 제6항
 - 제374조의2 제7항: 주권이 발행된 경우 매수청구를 한 주주가 주식의 대금을 수령할 때에는 이와 동시에 주권을 회사에 교부하여야 한다는 취지를 명확히 함. 참조조문: 상법 제360조의24 제5항 제1호
 - 위 내용을 합병, 주식의 포괄적 교환 및 주식의 포괄적 이전 등 조직재편에 각각 추가하는 형태로 반영할 경우, 해당 조항 및 관련이 있는 조항들도 개정이 필요함
 - 또한 교부금 주식교환, 교부금 주식이전의 경우 채권자보호절차가 필요하다는 점을 앞서 검토하였으므로 이하 개정안에 이를 반영하여 추가함
 - 개정조문 신규대비표

반대주주의 주식매수청구권 등

현 행	개 정 안
제360조의3(주식교환계약서의 작성과 주주총회의 승인 및 주식교환대가가 모회사 주식인 경우) ① ~ ⑦ <생략> <신 설>	제360조의3(주식교환계약서의 작성과 주주총회의 승인 및 주식교환대가가 모회사 주식인 경우의 특칙) ① ~ ⑦ <생략> ⑧ 제527조의5의 규정은 제1항제4호의 경우에 이를 준용한다.
제360조의5(반대주주의 주식매수청구권) ① 제360조의3제1항의 규정에 의한 승인사항에 관하여 이사회에 결의가 있는 때에 그 결의에 반대하는 주주(의결권이 없거나 제한되는 주주를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)는 주주총회전에 회사에 대하여 서면으로 그 결의에 반대하는 의사를 통지한 경우에는 그 총회의 결의일부터 20일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 회사에 대하여 자기가 소유하고 있는 주식의 매수를 청구할 수 있다.	제360조의5(반대주주의 주식매수청구권) ① 제360조의3제1항의 규정에 의한 승인사항에 관하여 이사회에 결의가 있는 때에 그 결의에 반대하는 주주(의결권이 없거나 제한되는 주주를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)는 주주총회 전에 회사에 대하여 서면으로 그 결의에 반대하는 의사를 통지한 경우에는 그 총회의 결의일부터 20일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 회사에 대하여 자기가 소유하고 있는 주식의 매수를 청구할 수 있다. 주식의 매수를 청구한 주주는 회사의 동의 없이 주식의 매수청구를 철회

반대주주의 주식매수청구권 등	
현 행	개 정 안
<p>② <생략> ③ 제1항 및 제2항의 매수청구에 관하여는 제374조의2제2항 내지 제5항의 규정을 준용한다. <신 설></p> <p>제360조의9(간이주식교환) ① <생략> ② 제1항의 경우에 완전자회사가 되는 회사는 주식교환계약서를 작성한 날부터 2주내에 주주총회의 승인을 얻지 아니하고 주식교환을 한다는 뜻을 공고하거나 주주에게 통지하여야 한다. 다만, 총주주의 동의를 있는 때에는 그러하지 아니하다.</p> <p>제360조의12(주주총회에 의한 주식이전의 승인) ① ~ ④ <생략> <신 설></p> <p>제363조(소집의 통지) ① ~ ⑥ 생략 ⑦ 제1항부터 제4항까지의 규정은 의결권 없는 주주에게는 적용하지 아니한다. 다만, 제1항의 통지서에 적은 회의의 목적사항에 제360조의5, 제360조의22, 제374조의2, 제522조의3 또는 제530조의11에 따라 반대주주의 주식매수청구권이 인정되는 사항이 포함된 경우에는 그러하지 아니하다.</p> <p>제374조(영업양도, 양수, 임대등) ① 생략 ② 제1항의 행위에 관한 주주총회의 소집의 통지를 하는 때에는 제374조의2제1항 및 제2항의 규정에 의한 주식매수청구권의 내용 및 행사방법을 명시하여야 한다.</p> <p>제374조의2(반대주주의 주식매수청구권) ① 제374조에 따른 결의사항에 반대하는 주주(의결권이 없거나 제한되는 주주를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)는 주주총회 전에 회사에 대하여 서면으로 그 결의에 반대하는 의사를 통지한 경우에는 그 총회의 결의일부터 20일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 회사에</p>	<p>할 수 없다. ② <생략> ③ 제1항 및 제2항의 매수청구에 관하여는 제374조의2제2항 내지 제5항의 규정을 준용한다. ④ 제1항 및 제2항에 의한 주식의 매수는 제360조의3제1항제6호의 주식교환을 할 날에 그 효력이 생긴다.</p> <p>제360조의9(간이주식교환) ① <생략> ② 제1항의 경우에 완전자회사가 되는 회사는 주식교환계약서를 작성한 날부터 2주내에 주주총회의 승인을 얻지 아니하고 주식교환을 한다는 뜻을 공고하거나 주주에게 통지하여야 한다. 이 때 제360조의5의 규정에 의한 주식매수청구권의 내용 및 행사방법, 매수가액과 그 산정근거를 명시하여야 한다. 다만, 총주주의 동의를 있는 때에는 그러하지 아니하다</p> <p>제360조의12(주주총회에 의한 주식이전의 승인) ① ~ ④ <생략> ③ 제527조의5의 규정은 제1항제4호의 경우에 이를 준용한다.</p> <p>제363조(소집의 통지) ① ~ ⑥ 생략 ⑦ 제1항부터 제4항까지의 규정은 의결권 없는 주주에게는 적용하지 아니한다. 다만, 제1항의 통지서에 적은 회의의 목적사항에 제360조의5, 제360조의22, 제374조의2, 제522조의3, 또는 제530조의11 또는, 제530조의12에 따라 반대주주의 주식매수청구권이 인정되는 사항이 포함된 경우에는 그러하지 아니하다.</p> <p>제374조(영업양도, 양수, 임대등) ① 생략 ② 제1항의 행위에 관한 주주총회의 소집의 통지를 하는 때에는 제374조의2제1항 및 제2항의 규정에 의한 주식매수청구권의 내용 및 행사방법, 매수가액과 그 산정근거를 명시하여야 한다.</p> <p>제374조의2(반대주주의 주식매수청구권) ① 제374조에 따른 결의사항에 반대하는 주주(의결권이 없거나 제한되는 주주를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)는 주주총회 전에 회사에 대하여 서면으로 그 결의에 반대하는 의사를 통지한 경우에는 그 총회의 결의일부터 20일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 회사에</p>

반대주주의 주식매수청구권 등

현 행	개 정 안
<p>대하여 자기가 소유하고 있는 주식의 매수를 청구할 수 있다.</p>	<p>대하여 자기가 소유하고 있는 주식의 매수를 청구할 수 있다. 주식의 매수를 청구한 주주는 회사의 동의 없이 주식의 매수 청구를 철회할 수 없다.</p>
<p>② 제1항의 청구를 받으면 해당 회사는 같은 항의 매수 청구 기간(이하 이 조에서 "매수청구기간"이라 한다)이 종료하는 날부터 2개월 이내에 그 주식을 매수하여야 한다.</p>	<p>② 제1항의 청구를 받으면 해당 회사는 같은 항의 매수 청구 기간(이하 이 조에서 "매수청구기간"이라 한다)이 종료하는 날 제374조제1항 각 호의 행위의 효력이 발생하는 날(이하 "효력발생일"이라 한다)부터 2개월 이내에 그 주식을 매수하여야 한다.</p>
<p>③ <생략> ④ 매수청구기간이 종료하는 날부터 30일 이내에 제3항의 규정에 의한 협의가 이루어지지 아니한 경우에는 회사 또는 주식의 매수를 청구한 주주는 법원에 대하여 매수가액의 결정을 청구할 수 있다.</p>	<p>③ <생략> ④ 매수청구기간이 종료하는 날 효력발생일부터 30일 이내에 제3항의 규정에 의한 협의가 이루어지지 아니한 경우에는 회사 또는 주식의 매수를 청구한 주주는 효력발생일부터 2개월 이내에 법원에 대하여 매수가액의 결정을 청구할 수 있다. 다만 위 기간 내에 회사 또는 주식의 매수를 청구한 주주가 매수가액의 결정을 청구하지 않는 경우 그 주주는 언제든지 주식의 매수를 철회할 수 있다.</p>
<p><신 설></p>	<p>④-2. 회사는 법원이 결정한 매수가액에 대하여 효력발생일부터 2개월이 경과한 날부터 법정이율에 의한 이자를 지급하여야 한다.</p>
<p><신설></p>	<p>④-3. 회사는 법원이 매수가액을 결정하기 전까지 주식의 매수를 청구한 주주에 대하여 적정성에 관한 공인된 감정인의 평가에 따른 공정한 금액을 지급할 수 있다.</p>
<p>⑤ <생략> <신 설></p>	<p>⑤ <생략> ⑥ 제1항에 의한 주식의 매수는 제374조제1항 각 호의 행위의 효력이 발생하는 날에 그 효력이 생긴다.</p>
<p><신 설></p>	<p>⑦ 회사가 주권을 발행한 경우에는 주주는 주식대금의 수령과 동시에 회사에 주권을 제출하여야 한다.</p>
<p><신 설></p>	<p>⑧ 제374조제1항 각 호의 행위를 중지한 경우 주식매수청구는 그 효력을 상실한다.</p>
<p>제374조의3(간이영업양도, 양수, 임대 등) ① <생략> ② 제1항의 경우에 회사는 영업양도, 양수, 임대 등의 계약서 작성일부터 2주 이내에 주주총회의 승인을 받지 아니하고 영업양도, 양수, 임대 등을 한다는 뜻을 공고하거나 주주에게 통지하여야 한다. 다만, 총주주의 동의를 있는 경우에는 그러하지 아니하다.</p>	<p>제374조의3(간이영업양도, 양수, 임대 등) ① <생략> ② 제1항의 경우에 회사는 영업양도, 양수, 임대 등의 계약서 작성일부터 2주 이내에 주주총회의 승인을 받지 아니하고 영업양도, 양수, 임대 등을 한다는 뜻을 공고하거나 주주에게 통지하여야 한다. 이 때 제374조의2제1항 및 제2항의 규정에 의한 주식매수청구권의 내용 및 행사</p>

반대주주의 주식매수청구권 등	
현 행	개 정 안
<p>③ 제2항의 공고 또는 통지를 한 날부터 2주 이내에 회사에 대하여 서면으로 영업양도, 양수, 임대 등에 반대하는 의사를 통지한 주주는 그 기간이 경과한 날부터 20일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 회사에 대하여 자기가 소유하고 있는 주식의 매수를 청구할 수 있다. 이 경우 제374조의2제2항부터 제5항까지의 규정을 준용한다.</p> <p>제522조의3(합병반대주주의 주식매수청구권) ① 제522조제1항에 따른 결의사항에 관하여 이 사회의 결의가 있는 때에 그 결의에 반대하는 주주(의결권이 없거나 제한되는 주주를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)는 주주총회 전에 회사에 대하여 서면으로 그 결의에 반대하는 의사를 통지한 경우에는 그 총회의 결의일부터 20일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 회사에 대하여 자기가 소유하고 있는 주식의 매수를 청구할 수 있다.</p> <p>② <생략> <신설></p> <p><신설></p> <p><신설></p>	<p>방법, 매수가액과 그 산정근거를 명시하여야 한다. 다만, 총주주의 동의가 있는 경우에는 그러하지 아니하다.</p> <p>③ 제2항의 공고 또는 통지를 한 날부터 2주 이내에 회사에 대하여 서면으로 영업양도, 양수, 임대 등에 반대하는 의사를 통지한 주주는 그 기간이 경과한 날부터 20일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 회사에 대하여 자기가 소유하고 있는 주식의 매수를 청구할 수 있다. 이 경우 제374조의2제2항부터 제85항까지의 규정을 준용한다.</p> <p>제522조의3(합병반대주주의 주식매수청구권) ① 제522조제1항에 따른 결의사항에 관하여 이 사회의 결의가 있는 때에 그 결의에 반대하는 주주(의결권이 없거나 제한되는 주주를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)는 주주총회 전에 회사에 대하여 서면으로 그 결의에 반대하는 의사를 통지한 경우에는 그 총회의 결의일부터 20일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 회사에 대하여 자기가 소유하고 있는 주식의 매수를 청구할 수 있다. 주식의 매수를 청구한 주주는 회사의 동의 없이 주식의 매수 청구를 철회할 수 없다.</p> <p>② <생략> ⑥ 제1항에 의한 주식의 매수는 제528조의 기기가 있는 날에 그 효력이 생긴다. ⑦ 회사가 주권을 발행한 경우에는 주주는 주식 대금의 수령과 동시에 회사에 주권을 제출하여야 한다. ⑧ 합병 절차를 중지한 경우 주식매수청구는 그 효력을 상실한다.</p>
<p>제530조(준용규정) ① 삭제 ② 제234조, 제235조, 제237조 내지 제240조, 제329조의2, 제374조제2항, 제374조의2제2항 내지 제5항 및 제439조제3항의 규정은 주식회사의 합병에 관하여 이를 준용한다. ③ 제440조부터 제443조까지의 규정은 회사의 합병으로 인한 주식병합 또는 주식분할의 경우에 준용한다. ④ <생략></p>	<p>제530조(준용규정) ① 삭제 ② 제234조, 제235조, 제237조 내지 제240조, 제329조의2, 제374조제2항, 제374조의2제2항 내지 제58항 및 제439조제3항의 규정은 주식회사의 합병에 관하여 이를 준용한다. ③ 제440조, 제442조, 부터 제443조까지의 규정은 회사의 합병으로 인한 주식병합 또는 주식분할의 경우에 준용한다. ④ <생략></p>

나. 지배주주에 의한 소수주식 전부 취득 제도

□ 참고: 일본 회사법 제179조의2 내지 제179조의10

□ 제360조의24 제8항: 법원에 매매가액의 결정을 청구할 수 있는 시한을 설정함. 앞서 제374조의2 제4항과 동일한 취지임. 다만 이 시한 내에 법원에 대한 매매가액 결정 청구가 없더라도 소수주주가 철회할 수 있도록 하여 다시금 회사의 주주로 잔류하는 것은 본래 이 제도의 취지와 맞지 아니하므로 제374조의2 제4항 단서 조항은 인용하지 않음. 또한 다른 조문과의 균형상 누락된 “(법원에) 대하여” 부분을 추가함. 참조조문: 상법 제360조의25 제4항, 제374조의2 제4항

- 이 제도는 지배주주와 소수주주 간의 매매계약의 형태이기는 하나, 이를 위하여 사전에 주주총회 승인을 받아 진행되는 것이어서, 일단 지배주주의 매도청구권 행사가 법률 및 정관에 위반하거나 현저한 불공정이 있는 등 무효사유가 있는 경우 소수주주는 지배주주의 매도청구권행사가 무효임을 다투면서 매매계약을 해제할 수 있다고 해석됨. 이러한 매도청구권 행사가 무효임을 다퉴 수 있는 소수주주의 법적 구제수단이 마련되어 있지 아니하므로 이에 대하여 별도로 마련할 필요가 있음. 이에 대하여 (뒤에서 볼) 조직재편 유지청구권을 준용하는 것도 고려해 볼 수 있음

□ 제360조의25: 위 제360조의24에 준하여 개정안 마련함

□ 제360조의26: 조직재편과 관련된 반대주주의 주식매수청구권에서 새롭게 규정할 제374조의2 제4-2항와 유사한 취지로 제360조의26 제1항을 개정하여, 지배주주가 적정성에 관하여 공인된 감정인의 평가와 산정근거를 설명할 수 있는 매매가액을 지급함으로써 주식이전의 효력이 발생하는 것으로 개정함.

- 종래에는 본조의 매매가액이 제260조의24 제4항에서의 매매가액인지(즉 지배주주가 산정한 매매가액), 같은조 제9항에서의 매매가액인지(즉 법원에서 결정한 매매가액)가 불확실하여 논란이 많았고, 반대주주의 주식매수청구권과 유사하게 법원에서 결정한 매매가액으로 해석하였음. 그로 인하여 반대주주의 주식매수청구권과 유사한 문제점이 발생하고 있었음. 또한 소수주주의 주식매수청구권에 대하여는 제3항과 제4항으로 나누어 별도로 규정함
- 제360조의26 제1항에서의 매매가액이 지배주주가 산정한 매매가액임을 분명

히 하였으므로 일부 공탁이 되어 변제공탁할 수 없는 문제점은 이로써 해결될 것으로 보임

□ 개정조문 신규대비표

제4관 지배주주에 의한 소수주식의 전부취득	
현 행	개 정 안
<p>제360조의24(지배주주의 매도청구권)</p> <p>① ~ ⑦ <생략></p> <p>⑧ 제1항의 매도청구를 받은 날부터 30일 내에 제7항의 매매가액에 대한 협의가 이루어지지 아니한 경우에는 매도청구를 받은 소수주주 또는 매도청구를 한 지배주주는 법원에 매매가액의 결정을 청구할 수 있다.</p> <p>⑨ <생략></p> <p>제360조의25(소수주주의 매수청구권)</p> <p>① ~ ③ <생략></p> <p>④ 제2항의 매수청구를 받은 날부터 30일 내에 제3항의 매매가액에 대한 협의가 이루어지지 아니한 경우에는 매수청구를 받은 지배주주 또는 매수청구를 한 소수주주는 법원에 대하여 매매가액의 결정을 청구할 수 있다.</p> <p>⑤ <생략></p> <p>제360조의26(주식의 이전 등)</p> <p>① 제360조의24와 제360조의25에 따라 주식을 취득하는 지배주주가 매매가액을 소수주주에게 지급한 때에 주식이 이전된 것으로 본다.</p> <p>② 제1항의 매매가액을 지급할 소수주주를 알 수 없거나 소수주주가 수령을 거부할 경우에는 지배주주는 그 가액을 공탁할 수 있다. 이 경우 주식은 공탁한 날에 지배주주에게 이전된 것으로 본다.</p> <p><신 설></p> <p><신 설></p>	<p>제360조의24(지배주주의 매도청구권)</p> <p>① ~ ⑦ <생략></p> <p>⑧ 제1항의 매도청구를 받은 날부터 30일 내에 제7항의 매매가액에 대한 협의가 이루어지지 아니한 경우에는 매도청구를 받은 소수주주 또는 매도청구를 한 지배주주는 매도청구를 받은 날부터 2개월 내에 법원에 대하여 매매가액의 결정을 청구할 수 있다.</p> <p>제360조의25(소수주주의 매수청구권)</p> <p>① ~ ③ <생략></p> <p>④ 제2항의 매수청구를 받은 날부터 30일 내에 제3항의 매매가액에 대한 협의가 이루어지지 아니한 경우에는 매수청구를 받은 지배주주 또는 매수청구를 한 소수주주는 매수청구를 받은 날부터 2개월 내에 법원에 대하여 매매가액의 결정을 청구할 수 있다.</p> <p>⑤ <생략></p> <p>제360조의26(주식의 이전 등)</p> <p>① 제360조의24와 제360조의25에 따라 주식을 취득하는 지배주주가 제360조의24제4항제3호의 매매가액을 소수주주에게 지급한 때에 주식이 이전된 것으로 본다.</p> <p>② 제1항의 매매가액을 지급할 소수주주를 알 수 없거나 소수주주가 수령을 거부할 경우에는 지배주주는 그 가액을 공탁할 수 있다. 이 경우 주식은 공탁한 날에 지배주주에게 이전된 것으로 본다.</p> <p>③ 제360조의25에 따라 주식을 취득하는 지배주주가 적정성에 관한 공인된 감정인의 평가에 따른 공정한 매매가액을 소수주주에게 지급한 때에 주식이 이전된 것으로 본다. 이 경우 지배주주는 소수주주에게 매매가액의 산정근거를 제공하고 설명하여야 한다.</p> <p>④ 제2항의 규정은 제3항의 경우에 이를 준용한다.</p>

다. [참고] 양도제한주식의 경우

□ 개정조문 신규대비표

양도제한주식에 대한 이사회승인거부시 주주의 회사에 대한 주식매수청구권	
현 행	개 정 안
제335조의4(지정된 자의 매도청구권) ① <생략> ② <생략> <신설>	제335조의4(지정된 자의 매도청구권) ① <생략> ② <생략> ③ 제1항의 청구를 받으면 매도청구인은 같은 항의 매도 청구 기간이 종료하는 날부터 2개월 이내에 그 주식을 매수하여야 한다.
제335조의5(매도가액의 결정) ① 제335조의4의 경우에 그 주식의 매도가액은 주주와 매도청구인간의 협의로 이를 결정한다. ② 제374조의2제4항 및 제5항의 규정은 제335조의4제1항의 규정에 의한 청구를 받은 날부터 30일 이내에 제1항의 규정에 의한 협의가 이루어지지 아니하는 경우에 이를 준용한다.	제335조의5(매도가액의 결정) ① 제335조의4의 경우에 그 주식의 매도가액은 주주와 매도청구인간의 협의로 이를 결정한다. ② 제374조의2제4항 및 제5항의 규정은 제335조의4제1항의 규정에 의한 청구를 받은 날부터 30일 이내에 제1항의 규정에 의한 협의가 이루어지지 아니하는 경우에 주주 또는 매도청구인은 법원에 대하여 매도가액의 결정을 청구할 수 있다. 이를 준용한다. 다만 위 기간 내에 주주 또는 매도청구인이 매도가액의 결정을 청구하지 않는 때에는 주식의 양도에 관하여 이사회 승인이 있는 것으로 본다. ③ 법원이 제2항의 규정에 의하여 주식의 매도가액을 결정하는 경우에는 주주 및 매도청구인의 재산상태 그 밖의 사정을 참작하여 공정한 가액으로 이를 산정하여야 한다. ④ 매도청구인은 법원이 매도가액을 결정하기 전까지 주주에 대하여 적정성에 관한 공인된 감정인의 평가에 따른 공정한 금액을 지급할 수 있고 주주가 수령을 거부할 경우에는 그 금액을 공탁할 수 있다. ⑤ 제4항에도 불구하고 법원이 결정한 매도가액을 주주에게 지급한 때에 주식이 이전된 것으로 본다.
<신설>	
<신설>	
<신설>	
제335조의6(주식의 매수청구) 제374조의2제2항 내지 제5항의 규정은 제335조의2제4항의 규정에 의하여 주주가 회사에 대하여 주식의 매수를 청구한 경우에 이를 준용한다.	제335조의6(주식의 매수청구) 제374조의2제2항 내지 제5항제335조의5의 규정은 제335조의2제4항의 규정에 의하여 주주가 회사에 대하여 주식의 매수를 청구한 경우에 이를 준용한다.

3. 합병 등 조직재편 유지청구권에 관한 상법 개정안

□ 참고: 일본 회사법 제784조의2, 제796조의2, 제805조의2 등

□ 소수주주권: 조직재편의 경우 주주총회의 특별결의를 거쳐 진행되는 회사의 단

- 체법적 법률행위임을 감안하여 소수주주권의 형태로 구성합(발행주식총수의 100분의 1 이상의 주식을 가진 주주) ⇨ 향후 상장회사의 특례 소수주주권으로서 6개월 계속보유요건 및 완화된 지분요건을 부과할 것인지 추후 논의가 필요함
- 유지청구 사유: “법령 또는 정관의 위반”에는 이사의 선관주의의무 또는 충실의무 위반을 포함하지 않는다는 것이 일본 회사법의 입장임. “대가의 현저한 불공정성” 역시 이사의 선관주의의무 또는 충실의무 위반의 문제는 발생하나, 이 자체가 회사를 상대로 “법령 또는 정관” 위반으로는 포섭하기 어렵다는 것이 일본 내 주류적인 해석임. 따라서 두 경우를 별개로 서술함. 일본 회사법은 약식조직재편의 경우에만 대가의 부당성을 유지청구사유로 삼고 있으나, 국내의 현실은 이른바 재벌 구도 속에서 삼성물산-제일모직 합병 사례와 같이 소수주주보호가 불충분할 수 있으므로 명기하는 방안을 제안함
 - 유지청구권의 적용범위: 합병, 분할, 분할합병, 주식교환·이전 등 조직재편 전반에 걸쳐 일반적으로 적용하기 위하여는 추가적인 논의가 필요할 것으로 생각됨. 그 경우 주주총회 결의를 생략할 수 있어 주주총회결의의 하자를 다룰 수 없는 소규모 조직재편이나 간이 조직재편의 경우부터 이와 같은 합병 등 조직재편유지청구권을 단계적으로 적용하는 방안도 고려해 볼 수 있음(단계적 도입)
 - 분할, 분할합병, 주식교환·이전의 경우에는 아래의 “합병 유지청구권”에 관한 상법 제527조의7을 준용하는 형태가 될 것임
 - 개정조문 신규대비표

합병 등 조직재편 유지청구권	
현 행	개 정 안
〈신 설〉	제527의7(합병 유지청구권) 회사가 법령 또는 정관에 위반하거나 현저하게 불공정한 방법에 의하여 합병함으로써 주주가 불이익을 받을 염려가 있는 경우에는 [발행주식총수의 100분의 1 이상에 해당하는 주식을 가진] 주주는 회사에 대하여 그 절차를 유지할 것을 청구할 수 있다. 재산 상황 기타 사정에 비추어 합병대가가 현저하게 불공정한 경우에도 그러하다.

참고자료: 법무부 2023년 개정안

법무부 개정안 (2023)	
현행	개정안
<p>第374條(營業讓渡, 讓受, 賃貸等) ① (생략)</p> <p>②第1項의 행위에 관한 株主總會의 召集의 통지를 하는 때에는 第374條의2第1項 및 第2項의 規定에 의한 株式買受請求權의 내용 및 행사방법을 명시하여야 한다.</p> <p><신설></p>	<p>제374조(영업양도, 양수, 임대등) ① (현행과 같음)</p> <p>②제1항의 _____ 주주총회의 소집 _____ 제374조의2제1항 및 제2항의 규정에 의한 주식매수청구권의 내용, 행사방법, 주식의 매수가액과 그 산정근거를 _____.</p> <p>③회사는 제2항의 매수가액 산정자료와 그 적정성에 관한 공인된 감정인의 평가를 주주총회 회일 2주간 전부터 제1항 각호의 행위의 효력이 발생하는 날 이후 2개월이 경과하는 날까지 본점에 비치하여야 한다. 주주는 영업시간 내에 언제든지 이를 열람할 수 있으며 회사가 정한 비용을 지급하고 등사를 청구할 수 있다.</p>
<p>제374조의2(반대주주의 주식매수청구권) ① (생략)</p> <p>② 제1항의 청구를 받으면 해당 회사는 같은 항의 매수 청구 기간(이하 이 조에서 “매수청구기간”이라 한다)이 종료하는 날부터 2개월 이내에 그 주식을 매수하여야 한다.</p> <p>③第2項의 規定에 의한 株式의 買受價額은 株主와 會社間의 協議에 의하여 決定한다.</p> <p>④매수청구기간이 종료하는 날부터 30일 이내에 제3항의 규정에 의한 협의가 이루어지지 아니한 경우에는 회사 또는 주식의 매수를 청구한 주주는 법원에 대하여 매수가액의 결정을 청구할 수 있다.</p> <p>⑤법원이 제4항의 규정에 의하여 주식의 매수가액을 결정하는 경우에는 회사의 재산상태 그</p>	<p>제374조의2(반대주주의 주식매수청구권) ① (현행과 같음)</p> <p>② 제1항에 의한 주식의 매수는 제374조 제1항 각호의 행위의 효력이 발생하는 날(이하 이 조에서 “효력발생일”이라 한다)에 효력이 발생한다. 다만 회사가 제1항의 청구를 한 주주(이하 이 조에서 “반대주주”라 한다)에게 제374조제2항에 따라 명시한 매수가액(이하 이 조에서 “명시가액”이라 한다) 전부를 지급(반대주주가 이 매수가액을 수령하지 아니하거나 수령할 수 없는 경우 이를 공탁하는 것을 포함한다. 이하 이 조에서 같다)하지 아니한 경우에는 그러하지 아니하다.</p> <p>③ 회사가 효력발생일까지 명시가액의 전부를 반대주주에게 지급한 경우에도 반대주주는 효력발생일로부터 2개월 이내에 법원에 대하여 매수가액의 결정을 청구할 수 있다. 법원이 결정한 매수가액이 명시가액보다 높은 경우 회사는 그 차액 및 이에 대한 효력발생일부서의 지연손해금을 반대주주에게 지급하여야 한다.</p> <p>④회사가 효력발생일까지 명시가액의 전부 또는 일부를 반대주주에게 지급하지 아니한 경우, 반대주주 또는 회사는 법원에 대하여 매수가액의 결정을 청구할 수 있다. 회사는 법원이 결정한 매수가액 및 이에 대한 효력발생일부서의 지연손해금을 반대주주에게 지급하여야 한다. 다만 회사는 법원의 결정이 내려지기 전이라도 명시가액 또는 그 이상의 금액을 공탁하여 그 범위에서 지연손해금 지급의무를 면할 수 있다.</p> <p>⑤ _____ 제3항과 제4항 _____</p>

법무부 개정안 (2023)	
현행	개정안
<p>밖의 사정을 참작하여 공정한 가액으로 이를 산정하여야 한다.</p> <p><신 설></p> <p>제374조의3(간이영업양도, 양수, 임대 등) ①·② (생략)</p> <p>③ 제2항의 공고 또는 통지를 한 날부터 2주 이내에 회사에 대하여 서면으로 영업양도, 양수, 임대 등에 반대하는 의사를 통지한 주주는 그 기간이 경과한 날부터 20일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 회사에 대하여 자기가 소유하고 있는 주식의 매수를 청구할 수 있다. 이 경우 제374조의2제2항부터 제5항까지의 규정을 준용한다.</p> <p><신 설></p> <p><신 설></p> <p>제522조의3(합병반대주주의 주식매수청구권) ①·② (생략)</p> <p><신 설></p> <p>第527條의2(簡易合併) ①·② (생략)</p> <p><신 설></p> <p><신 설></p>	<p>_____.</p> <p>_____.</p> <p>⑥ 제2항에 의하여 주식의 매수의 효력이 발생한 이후에는 민법 제489조 제1항에도 불구하고, 회사는 공탁금을 회수할 수 없다.</p> <p>제374조의3(간이영업양도, 양수, 임대 등) ①·② (현행과 같음)</p> <p>③ _____</p> <p>_____</p> <p>_____</p> <p>_____</p> <p style="text-align: center;">제6항</p> <p>_____.</p> <p>④ 제2항의 공고 또는 통지를 할 때에 회사는 제3항에 의한 주식매수청구권의 내용, 행사방법, 주식의 매수가액과 그 산정근거를 명시하여야 한다.</p> <p>⑤ 제2항의 공고 또는 통지를 하는 회사는 제4항의 매수가액 산정자료와 그 적정성에 관한 공인된 감정인의 평가를 영업양도, 양수, 임대 등의 계약서 작성일부터 제374조의2 제2항의 효력발생일 이후 2개월이 경과하는 날까지 본점에 비치하여야 한다. 주주는 영업시간 내에 언제든지 이를 열람할 수 있으며 회사가 정한 비용을 지급하고 등사를 청구할 수 있다.</p> <p>제522조의3(합병반대주주의 주식매수청구권) ①·② (현행과 같음)</p> <p>③ 제374조 제2항, 제3항, 제374조의2 제2항부터 제6항까지의 규정은 제1항의 경우에, 제374조의2 제2항부터 제6항까지의 규정은 제2항의 경우에 이를 각각 준용한다. 이 경우 제374조 제3항, 제374조의2 제2항의 “제374조 제1항 각호의 행위의 효력이 발생하는 날”은 “합병등 기일”로 본다.</p> <p>제527조의2(간이합병) ①·② (현행과 같음)</p> <p>③ 제2항에 의한 공고 또는 통지를 할 때에 합병으로 인하여 소멸하는 회사는 제522조의3 제2항에 의한 주식매수청구권의 내용, 행사방법, 주식의 매수가액과 그 산정근거를 명시하여야 한다.</p> <p>④ 제2항에 의한 공고 또는 통지를 하는 회사는 제3항의 매수가액 산정자료와 그 적정성에 관</p>

206 글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구(1) -회사법을 중심으로-

법무부 개정안 (2023)	
현행	개정안
1. ~ 22. (생략)	1. ~ 22. (현행과 같음)
23. 제374조제2항, 제530조제2항 또는 제530조의11제2항을 위반하여 주식매수청구권의 내용과 행사방법을 통지 또는 공고하지 아니하거나 부실한 통지 또는 공고를 한 경우	23. _____ 제522조의3제3항, 제527조의2제3항 _____ _____
24. ~ 32. (생략)	24. ~ 32. (현행과 같음)
② ~ ④ (생략)	② ~ ④ (현행과 같음)

제 5 장

글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구(1) -회사법을 중심으로-

이사의 충실의무 확대

이보미·이경미

이사의 충실의무 확대

제1절 | 이사의 충실의무 관련 논의 개관

1. 논의 배경 및 현황

□ 논의 배경

- 최근 LG화학의 물적분할 후 상장 등²⁷⁷⁾ 계기로 인해 지배주주와 일반주주간 이해관계의 상충 문제 등이 대두됨에 따라, 일반주주가 피해를 입는 다양한 경영활동에 대한 보호 방안으로서 이사의 충실의무 대상을 주주까지 확대하도록 하는 내용의 상법 개정안이 다수 발의됨(구체적인 내용은 이하 표 참조)
- 상법 제382조의3(이사의 충실의무)²⁷⁸⁾에서는 이사에게 법령과 정관의 규정에 따라 “회사를 위하여” 그 직무를 충실하게 수행하여야 의무를 부과하고 있음
- 현행법은 이사가 충실의무를 부담해야 할 대상을 회사로 명시하고 있어 이사가 개별 주주에 대해 직접 의무를 부담하거나 손해배상책임을 지지 않는다는 것이 통설²⁷⁹⁾과 판례²⁸⁰⁾의 입장

277) 2021년 LG화학에서 LG에너지솔루션을 물적분할하여 상장하면서 종전의 LG화학 주주들은 주가 하락을 경험. 물적분할 상장으로 인하여 기업 가치에는 아무런 영향이 없었으나 일반주주들의 주주가치 훼손되었다는 대표적인 사례로 이슈가 되었는데, 이러한 LG화학의 물적분할 사건뿐만 아니라 과거 삼성물산 합병 사건부터 가장 최근의 두산에너지빌리티 분할합병 사건까지 주주의 이익을 침해하는 조직재편 사례가 자본시장에서 다수 문제되어 옴.

278) 상법 제382조의3(이사의 충실의무) 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다.

279) 이사에게 위임 계약에 기하여 포괄적 경영 권한을 수여한 자는 회사이므로, 이사는 개별 주주에 대하여 의무를 부담하지 않는다고 해석(편집대표 권순일, 「주석 상법 회사편」 제6판, 한국사법행정학회, 2021, 234면); 일반주주는 회사의 자산과 권리를 직접 향유하지는 못하나 회사

- 이와 같은 해석론으로 인해, 합병과 같은 조직재편에서 회사의 손해와 주주의 손해는 다를 수 있고 지배주주와 일반주주간 이해상충으로 일반주주는 손해를 입지만 지배주주는 큰 이익을 누리는 경우 현행법상 이사에 대해 책임을 추궁하기 곤란한 점이 존재함.²⁸¹⁾ 이에, 상법상 이사의 충실의무 대상을 회사에서 주주로 확대하자는 논의가 국회를 중심으로 확산됨

□ 논의 현황

- 2024. 1. 2. 여의도 한국거래소의 2024 증권·파생상품시장 개장식에 참석한 윤석열 대통령은 축사에서, “글로벌 스탠더드에 맞지 않는 자본시장의 규제는 과감하게 혁파해서 글로벌 증시 수준으로 코리아 디스카운트를 해소”하겠다고 하며, 그 방안 중 하나로 “이사회가 의사결정 과정에서 소액주주의 이익을 책임 있게 반영할 수 있도록 하는 상법 개정 역시 추진할 것”이라고 언급²⁸²⁾
- 금융감독원도 코리아디스카운트 해소 및 자본시장 선진화를 위한 대안을 마련하기 위하여 2024. 6. 14. 상법 개정 이슈 관련 브리핑에서 이복현 금융감독원장이 이사의 충실의무 대상 확대를 공론화한 이후,²⁸³⁾ 관련하여 학계, 경제계, 시장 전문가로부터 의견수렴을 진행²⁸⁴⁾하면서 유관기관 등과 협의하고 있음.

에 대한 지분을 통해 간접적으로 그 이익을 누림(이철송, “주주의 비례적 이익을 보호하기 위한 상법 개정안의 평가”, 「상장협연구」 2023-3, 한국상장회사협의회, 2023, 16면).

280) 주식회사의 주주는 주식의 소유자로서 회사의 경영에 이해관계를 가지고 있기는 하지만 회사의 재산 관계에 대하여는 단순히 사실상, 경제상 또는 일반적, 추상적인 이해관계만을 가질 뿐 구체적 또는 법률상의 이해관계를 가진다고는 할 수 없다고 판시한 판례와(대법원 2010. 10. 28. 선고 2010다51413; 대법원 2016. 7. 22. 2015다66397; 대결 2001. 2. 28. 선고 2000마 7839 등), 신주발행과 관련한 대표이사의 업무는 회사의 사무일 뿐이므로 신주발행에 있어서 대표이사가 납입된 주금을 회사를 위하여 사용하도록 관리·보관하는 업무 역시 회사에 대한 선관주의의무 내지 충실의무에 기한 것으로서 회사의 사무에 속하므로, 신주발행에 있어서 대표이사가 일반 주주들에 대하여 그들의 신주인수권과 기존 주식의 가치를 보존하는 임무를 대행한다거나 주주의 재산보전 행위에 협력하는 자로서 타인의 사무를 처리하는 자의 지위에 있다고는 볼 수 없다고 본 판례 등(대법원 2004. 5. 13. 선고 2002도7340 판결).

281) 황현영, “주주권 강화를 위한 주주총회 관련 제도 개선 방안”, 자본시장 선진화를 위한 기업지배구조 세미나 자료, 2024, 2면.

282) 대한민국 대통령실, “글로벌 스탠더드에 맞지 않는 자본시장의 규제는 과감하게 혁파해서 코리아 디스카운트 해소할 것”, 2024. 1. 2. 보도자료(www.president.go.kr/president/speeches/19DMgKbz).

283) 아주경제, “이복현 금감원장 “이사 충실의무 주주로 확대…배임죄는 폐지해야””, 2024. 6. 14. 자 기사 등.

284) 금융감독원, “이복현 금융감독원장, 「기업지배구조 개선 관련 학계 간담회」 개최”, 2024. 8. 21.자 보도자료; 금융감독원, “이복현 금융감독원장, 「기업지배구조 개선을 위한 연구기관 간담회」개최”, 2024, 8. 28.자 보도자료 등 수차례에 걸쳐 진행 중.

관련하여 일반법인 상법 개정 뿐만 아니라, 자본시장법상 주권상장법인 특례 규정 개정 등 다양한 의견들이 제기되고 있지만 자본시장법 개정을 통한 방안 에 대하여는 신중한 입장인 것으로 파악됨²⁸⁵⁾

- 한편, 상법 소관 주무부처인 법무부는 이러한 규정이 추상적이고 선언적인 의미에 그칠 가능성이 있음을 시사하며, 원칙적으로 회사의 이익과 총주주의 이익은 일치하므로 회사에 대한 이사의 책임 등에 관한 현행 상법 규정을 통해 주주 이익을 보호할 수 있고, 회사의 이익과 일부 주주의 이익이 충돌하는 경우 해결할 수 있는 다른 방안이 있으며, 이사의 충실의무에 주주를 대상으로 포함하는 것은 상법상 이사와 주주의 관계를 전면 재정립하는 것이기 때문에, 법 개정에 대해서는 신중하게 접근하여야 한다는 입장²⁸⁶⁾
- 그럼에도 국회, 정치권 등에서 지속적으로 개정 추진을 도모하자 학계 및 재계 등²⁸⁷⁾에서도 충실의무 주제를 쟁점으로 하여 많은 학술대회·세미나를 개최함

2. 상법 개정안의 주요 내용

□ 개정안들은 물적분할 등과 같은 조직재편적 자본거래 과정에서 주주 사이에서 부가 이전되는 결과, 이사의 행위로 인해 일반주주의 가치가 저하되는 경우와 같은 지배주주와 일반주주 사이의 이해충돌 문제를 해소하는 것을 목적으로 함

□ 21대 발의안²⁸⁸⁾

- (이용우 의원안) 이사가 직무를 행할 때 회사를 위할 뿐만 아니라 '주주의 비례적 이익'을 위하여 충실하게 수행하도록 개정하는 안

285) 금융감독원, “「이사 충실의무 확대…자본법 손질해 추진」보도에 대한 설명(서울경제 6. 26. 일 자)”, 2024. 6. 26.자 보도자료.

286) 박주민의원 대표발의 상법 일부개정안 검토보고서 참조; 2024. 1. 17. 민생토론회 사후브리핑 중 법무부의 답변 내용(비즈워치, “정부 “이사충실의무 강화는 추상적…기회유용 방지 추진””, 2024. 1. 17.자 기사; 한겨레, “윤대통령 ‘소액주주 이익’ 공언 보름 만에 말 바꾼 정부”, 2024. 1. 17.자 기사).

287) 2024. 6. 12. 자본시장 선진화를 위한 기업지배구조 세미나(자본시장연구원, 한국증권학회 공동 개최); 2024. 9. 5. “이사의 충실의무에 관한 상법 개정론의 검토” 특별학술대회(2024. 9. 5.), 2024. 9. 15. 코리아 디스카운트 해소를 위한 정책 세미나(한국거래소, 자본시장연구원 공동 개최); 2024. 6. 20. “밸류업과 이사 충실의무” 제35차 세미나 개최(한국기업거버넌스포럼); 2024. 6. 26. 기업 밸류업을 위한 지배구조 개선 세미나(한국경제인협회, 한국상장회사협의회, 코스닥협회 공동 개최).

288) 동 개정안들은 21대 국회 임기 만료(2024. 5. 29.)에 따라 자동 폐기됨.

- (박주민 의원안) 충실의무의 대상에 ‘총주주’를 추가하는 안

□ 22대 발의안

- 22대 국회에서는 정준호 의원이 지난 회기 때 이용우 의원이 발의했던 개정안과 동일하게 발의하였고, 박주민 의원도 종전에 21대 국회에서 자신이 제출하였던 안과 내용 변동 없이 그대로 개정 제안
- 강훈식 의원은 ‘주주의 이익을 위하도록’ 하는 내용을 추가함으로써 기본적으로 지난 국회에서 발의했던 내용을 그대로 이어갔음
- 이후, 충실의무에 대한 논의가 더욱 본격화되자 22대 국회에서 지난 회기보다 더 다양하고 많은 의안이 발의됨
- 구체적으로, 김현정, 민병덕 의원의 경우 그간 논의되었던 충실의무 확대 대신 ‘(총)주주(및 그 이익)를 공정하게 대할 의무’를 신설(특히 김현정 의원은 최대 주주 및 그 특수관계인의 의결권 미행사 시 이와 같은 의무를 면책하는 새로운 형태의 입법을 제안)
- 박상혁 의원 및 김남근 의원의 경우 이사에게 직무 수행 시 전체 주주에 대한 ‘공평 보호’ 의무를 부과
- 유동수 의원은 기존에 민법의 위임 규정을 준용하였던 선관주의의무²⁸⁹⁾를 상법에서 직접 규율토록 하면서 총주주의 이익 보호와 특정 주주의 이익 또는 권리의 부당 침해 금지 의무 조문을 신설하여 충실의무를 보완하고, 환경(E)과 사회(S) 요소도 고려할 수 있도록 제안
- 천준호 의원안은 선관주의 의무를 상법에 직접 도입하는 점과 환경과 사회요소의 고려를 추가한 점이 유동수 의원안과 동일하지만, 유동수 의원은 ‘총주주’의 이익 보호를 고려한 반면 천준호 의원은 ‘주주의 비례적 이익’ 보호를 고려한 점에 차이가 존재

289) 아래에서 언급하겠지만, 상법은 회사와 이사의 관계는 「민법」의 위임에 관한 규정을 준용하고 있으며(상법 제382조 제2항) 민법상 위임관계에 따라 수임인은 선량한 관리자의 주의의무가 존재(민법 제681조).

[참고] 제22대 국회에 발의된 충실의무 관련 개정안

현행	第382條의3(理事의 忠實義務) 理事는 法令과 定款의 規定에 따라 會社를 위하여 그 職務를 忠實하게 수행하여야 한다.
정준호 의원안 (2200144)	第382條의3(理事의 忠實義務) _____ 주주의 비례적 이익과 회사를 _____.
박주민 의원안 (2200457)	第382條의3(理事의 忠實義務) _____ 회사와 총주주 _____.
강훈식 의원안 (2200687)	第382條의3(理事의 忠實義務) _____ 회사와 주주의 이익을 _____.
김현정 의원안 (2202571)	제382조의3(이사의 충실의무 등) ① (제목을 제외하고 현행 부분과 같음) ② 이사는 그 직무를 수행함에 있어 주주를 공정하게 대할 의무가 있다. ③ 주주총회에서 최대주주 및 그의 특수관계인은 의결권을 행사하지 않고 소수주주만으로 결의한 안건에 대해서는 이사가 제2항의 의무를 다한 것으로 본다. 다만 이 경우 소수주주가 올바른 판단을 할 수 있도록 충분한 정보가 제공되어야 한다.
박상혁 의원안 (2202847)	第382條의3(理事의 忠實義務) _____ _____하고, 직무를 수행하는 과정에서 전체 주주의 이익을 공정하게 보호하여야 한다.
민병덕 의원안 (2204381)	제382조의3(이사의 충실의무와 공정의무) 이사는 법령과 정관의 규정에 _____ 회사를 _____ 직무를 충실하게 _____하고, 그 직무를 수행함에 있어 특정 주주와 그 이해관계인의 이익이 아닌 총주주의 이익을 공정하게 대변하고 보호하여야 한다.
유동수 의원안 (2204474)	제382조의3(이사의 주의의무와 충실의무) ① 이사는 회사의 수임인으로서 선량한 관리자의 주의로 그 직무를 수행하여야 한다. ② 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다. ③ 이사는 그 직무를 수행함에 있어 총주주의 이익을 보호하여야 하고, 특정 주주의 이익이나 권리를 부당하게 침해하여서는 아니 된다. ④ 이사는 그 직무를 수행함에 있어 환경과 사회 요소를 고려할 수 있다.
김남근 의원안 (2204475)	第382條의3(理事의 忠實義務) ① (현행 제목 외의 부분과 같음) ② 이사는 직무를 수행함에 있어 자신보다 회사의 이익을 우선하여야 하며, 전체 주주의 이익을 공정하게 보호하여야 한다.
천준호 의원안 (2204515)	제382조의3(이사의 주의의무와 충실의무) ① 이사는 회사의 수임인으로서 선량한 관리자의 주의로 그 직무를 수행하여야 한다. ② 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 _____ 직무를 충실하게 _____. ③ 이사는 그 직무를 수행함에 있어 주주의 비례적 이익을 보호하여야 하고, 특정 주주의 이익이나 권리를 부당하게 침해하여서는 아니 된다. ④ 이사는 그 직무를 수행함에 있어 환경과 사회 요소를 고려할 수 있다.

3. 상법 제382조의3의 입법 배경과 이사의 의무

□ 입법 배경

- 상법상 회사와 이사와의 관계는 근로관계가 아니라, 회사가 위임인이고 이사가 수임인인 위임 관계에 해당(상법 제382조 제2항). 회사의 이사는 회사와 위임 관계를 가지고 독자적인 권한과 의무를 수여 받음(서울지법 2000. 11. 21. 선고 2000가합57165판결)
- 위임의 근본 취지에 따라 수임인은 선량한 관리자의 주의로써 위임사무를 처리할 의무를 부담(민법 제681조)하여 일반적 의무로서 회사에 대한 선관의무를 부담
- 이와 같은 선관주의 의무만으로 이사의 적정한 임무 수행을 보장하기란 어려우므로 이사의 책임 강화를 통한 건전한 기업 운영을 촉진하기 위하여 1998년 추가로 이사의 충실의무를 신설²⁹⁰⁾
- 다만, 상법 제382조의3은 충실의무에 대한 일반조항의 성격을 가지며, 상법 제397조, 제397조의2, 제398조에서 이사의 경업·겸직, 회사기회유용, 회사와의 자기거래 등 회사와 이해가 충돌할 수 있는 이사의 행위에 대하여 금지 또는 제한하는 충실의무 유형을 구체화하고 있음

□ 영미법상 판례법에 의해 생겨난 신인의무(信認義務, fiduciary duties)로부터 유래²⁹¹⁾

- 신인의무는 크게 주의의무(duty of care)²⁹²⁾와 충실의무(duty of loyalty)로 나뉘는데, 주의의무는 이사와 회사 간의 이해충돌 가능성이 없는 영역에서 다루어지고 충실의무는 이사와 회사 간의 이해충돌 가능성이 존재하는 영역에서 부담

290) 상법 일부개정법률(1998. 12. 28., 법률 제5591호) 주요 내용 참고

291) 이하 설명은 편집대표 권순일, 「주석 상법 회사편」 제6판, 한국사법행정학회, 2021, 230면.

292) 이사는 회사의 업무를 집행함에 있어 주의를 기울여야 한다는 의무. 어느 정도의 주의를 요하는가에 대해 판례는 '자신이 합리적으로 생각하여 회사에 최선의 이익이라고 생각되고 또한 평균인(ordinarily prudent person)이 같은 상황에서라면 취했을 것과 동일한 방법으로 성실히(in good faith) 사무를 처리할 것을 요구함. 그러나 실제 이사의 업무수행에 있어 그 결과에 대한 정확한 예측은 기대하기 어려우므로 이사의 행위에 불성실(bad faith), 사기(fraud), 위법(illegality), 회사와의 이익충돌(conflict of interest)과 같은 사실의 증명이 없는 한 이사의 경영 판단(business judgement rule)은 존중되어야 하며, 비록 이사의 행위로 인해 회사에 손실이 발생하였더라도 이사의 책임을 물을 수 없음(경영판단의 법칙).

- 영미법상 이사의 충실의무를 인정하는 주된 근거는 주주가 출자한 재산을 관리하는 수입자인 이사나 임원은 신탁법상의 수탁자(trustee)와 유사한 지위를 갖고 충실의무를 진다는 수탁자의 법리를 토대로 한 것
- 영미법의 충실의무는 장기간에 걸쳐 판례법에 의해 형성되어 온 제도로 법체적으로 우리의 선관주의의무가 충실의무와 동일한지 여부에 대하여 아래와 같은 견해 대립이 존재

□ 규범적 의의에 대한 학설 대립²⁹³⁾

- 동질설(同質說) : 충실의무란 본래 이사에게 인정되던 선관주의의무를 구체적으로 부연 설명한 것에 불과하고 새로운 의무를 규정한 것이 아니라고 보는 견해²⁹⁴⁾
- 이질설(異質說) : 선관주의의무와는 다른 영미법상의 충실의무를 수용한 것이라는 견해. 회사의 규모와 활동이 확대됨에 따라 이사가 회사의 이익을 희생시키고 자신이나 제3자의 이익을 추구할 기회가 많아지고 있음에도 불구하고 우리의 주의의무 제도만으로는 이사의 적절한 임무수행을 보장하기 어려우므로, 영미법에서의 충실의무와 같이 이사로 하여금 회사의 이익에 전념하고 자신이나 제3자의 이익을 추구하지 않도록 규율할 필요가 있다는 논거

제2절 | 국내 논의 및 외국 입법례

1. 국내 논의

□ 대법원 판례

- 우리 법원에서 충실의무 위반을 인정한 사례는 다음과 같음
 - 경영권 상실 등으로 퇴직을 앞둔 이사가 회사에서 최대한 많은 보수를 받기

293) 이하 내용은 이철송, 「회사법강의」 제31판, 박영사, 2023, 771-772면을 정리한 것임

294) 따라서, 영미법의 충실의무가 적용되는 사안은 대부분 이사의 사익추구금지를 포함시키는 등 선관주의의무를 탄력적으로 해석, 적용하면 규율이 가능하므로 별개의 의무를 창설할 필요가 없다고 봄(편집대표 권순일, 「주식 상법 회사편」 제6판, 한국사법행정학회, 2021, 230면).

위해 지나치게 과다하여 합리적 수준을 현저히 벗어나는 보수 지급 기준을 마련하고 지위를 이용한 영향력 행사로 소수주주의 반대에도 주주총회가 성립되도록 한 경우(대법원 2016. 1. 28. 선고 2014다11888 판결)²⁹⁵⁾

- 대표이사가 회사를 대표하여 종전 대표이사를 피고로 삼아 단기매매차익금 반환 소송을 제기하고 또 제1심에서 승소하고도 그 항소심 판결 선고 직전에 피고와 사이에 회사에 아무런 이득 없이 일방적으로 그 반환채무를 면제 하는 취지의 약정을 한 것(대법원 2016. 1. 28. 선고 2016다222453 판결)

□ 이사의 충실의무 대상 확대에 관한 견해 대립

- 충실의무 개정안에 대해 긍정하는 견해는 소액주주의 이익 제고에 대한 기대를, 신중하게 고려해야 한다는 입장은 현행 법체계에 부합하지 않고 현행법으로도 주주 보호는 가능하다는 등의 이유를 개진하고 있으며, 최근의 질충론은 현행법으로도 주주이익 보호의무는 인정되지만 현 논쟁의 부정적 영향을 고려하여 확인적·선언적 의미의 개정은 유의미하다는 견해²⁹⁶⁾와 합병 등 특정한 상황의 업무 집행과정에서 이사의 주주 보호의무를 부과하거나²⁹⁷⁾ 경영권 침해에 대한 우려를 내세우는 등 의견이 충돌하고 있으며 각 견해의 그 구체적인 논거는 다음과 같음

- 확대론

- 확대론의 핵심 주장은 이사에게 주주에 대한 보호의무를 명시적으로 부여할 필요가 있다는 내용으로, 지배주주의 지배력 남용에 대해 종래의 형사 또는 행정 등에 의한 통제는 한계에 직면하였으므로 민사적 방법에 의한 통제 강화로 사전적 억제 및 사후적 제재가 민사적으로 활성화 될 필요가 있고, 결국 충실의무 부과 등을 통해 일반주주 보호가 지금보다 더 강화되어야 한다는 것임²⁹⁸⁾

295) 충실의무를 위반하여 회사재산의 부당한 유출을 야기함으로써 회사와 주주의 이익을 침해하는 것으로서 회사에 대한 배임행위에 해당한다고 판단(주주총회결의 거켰다 하더라도 무관).

296) 천경훈, “한국 회사법상 이사의 의무와 주주이익의 보호”, 한국상사법학회 특별학술대회 자료집, 2024, 97면; 정준혁, “이사의 충실의무와 주주이익보호”, 한국기업법학회 추계학술대회, 2024, 32면.

297) 손창완, “미국 회사법상 이사의 충실의무와 그 시사점”, 한국상사법학회 특별학술대회 자료집, 2024, 76면.

298) 김우진, “주주에 대한 충실의무 도입 필요성 -민사구제 활성화를 통한 기업 거버넌스 개선 방

- 합병, 분할, 주식병합 등과 같이 회사에 의하여 이루어지는 단체법적 거래에 있어서는 원칙적으로 회사 자체의 손익에 영향이 없으므로 회사에 대한 충실의무만을 인정할 경우 주주보호에 흠결이 발생하는 반면,²⁹⁹⁾ 충실의무의 대상을 확대할 경우 ① 자본거래를 통해 일반주주들의 이익을 편취하는 문제, ② 손익거래의 경우 자산운용과 이해상충의 판단기준이 왜곡되는 문제, ③ 자본거래·손익거래를 불문하고 전체 주주와의 이해상충이 상법상 이해상충에서 제외되는 문제, ④ 자본시장법의 법정 산식 등 규정만 준수하면 항상 거래가격은 공정하다는 결론이 도출되는 문제를 해결할 수 있음³⁰⁰⁾
 - 충실의무 위반으로 문제되는 경우는 단순히 적은 배당 및 경영 부실만을 이유로 하는 것이 아니라 대주주 또는 경영진의 사익을 추구하기 위해 전체로서의 주주들이나 일부 주주들의 이익을 해하는 경우에 위반이 성립되므로 경영판단의 원칙이 적용되지 않는 ‘이해상충거래’에 한정되기 때문에 신중론의 남소 가능성 우려는 타당하지 않음³⁰¹⁾
 - 개정안이 통과되면 물적분할이나 합병 등으로 인해 주주가치가 훼손되었다고 판단할 경우 주주들은 이사를 상대로 직접 소송을 제기할 수 있게 되어 소액주주 피해에 대한 보다 근본적인 해결책이 될 수 있음³⁰²⁾
 - 코리아 디스카운트는 한국 기업들의 지배구조 문제에서 기인한다고 지적받고 있는데, 상법 개정을 통해 소액주주들을 보호하면 투자자들의 신뢰로 밸류업이 가능할 것
- 신중론
- 학계의 다수 의견은 이사의 충실의무 대상을 ‘회사’에서 ‘회사 및 주주’로 확대하는 것에 대하여 신중하게 보는 입장³⁰³⁾

안-”, 자본시장 선진화를 위한 기업지배구조 세미나 자료집, 2024, 31면.

299) 이상훈, “이사의 주주에 대한 충실의무 -충실의무 조항에 ‘주주의 비례적 이익’을 명시하는 법안에 대한 검토-”, 「상사법연구」 제41권 제2호, 한국상사법학회, 2022, 422-423면.

300) 이상훈, “이사의 주주에 대한 충실의무 -충실의무 조항에 ‘주주의 비례적 이익’을 명시하는 법안에 대한 검토-”, 「상사법연구」 제41권 제2호, 한국상사법학회, 2022, 443면.

301) 김주영, “밸류업과 이사 충실의무”, 한국기업거버넌스 포럼 제35차 <밸류업과 이사 충실의무> 세미나 자료집, 2024. 6. 20. 31면.

302) 소액주주 단체 등(한국경제, “주주이익 보호” 명시한 상법 개정 논의 급물살”, 2024. 1. 2. 기사)

303) 한국경제인협회에서 상법 전공 교수 중 회사법, 기업법 세부 전공자 131명을 대상으로 하여

- ① 민법의 위임 규정과 이를 준용한 상법 규정에 따라, 현행 상법상 이사 책임의 법체계에 부합하지 않음 : 이사와 주주를 책임 관계로 연결하는 어떤 법적 구속관계가 없으므로 주식회사 제도의 운영 원리에서 벗어나며, 이사는 회사와의 관계와 달리 주주와 어떤 계약관계에 있지도 않으므로 자기책임의 원칙에 위배³⁰⁴⁾
- ② 현행법에 의해서도 일반주주 및 이해관계자의 이익 도모를 원만히 할 수 있는 구조임³⁰⁵⁾
- ③ 다수결원칙의 무력화 우려³⁰⁶⁾
- ④ 이사가 주주에 대해 직접 책임을 질 때 이사회의 독립성 상실될 우려³⁰⁷⁾
- ⑤ 선관주의 의무 규정과의 충돌 우려 : 선관주의의무는 상법 제382조 제2항과 민법 제681조에 의하여 회사를 의무의 대상으로 하고 있는데, 개정안과 같이 바뀔 경우 선관주의의무는 회사, 충실의무의 경우에는 회사와 주주가 의무의 대상이 되므로 선관주의와 충실의무 관계에 대한 법체계의 충돌 및 모순 발생³⁰⁸⁾
- 경제제도 다음과 같은 이유로 우려를 포함³⁰⁹⁾
 - ① 회사법 체계 훼손 : 상법상 이사는 회사의 대리인으로서 이사는 주주와 계약을 체결하는 것이 아니라 주주총회에서의 결의로 회사에 의해 임용되는 것임. 주주와 이사 간에는 법적 위임관계가 없는데 법령으로 이를 의제하

전문가 설문조사를 실시한 결과 응답자의 62.6%가 부작용을 고려하여 이사 충실의무 확대 개정에 신중한 입장인 것으로 나타남(한국경제인협회 보도자료, 상법 개정에 대한 전문가 설문조사, 2024. 9. 25.).

304) 이철송, “주주의 비례적 이익을 보호하기 위한 상법 개정안의 평가”, 「상장협연구」 2023-3, 한국상장회사협의회, 2023, 13면.
 305) 김태진, “주주평등원칙 분석과 재구성: 주주 불평등에 관한 소고”, 2024년 한국상사법학회 하계학술대회 자료집, 64면; 권용수, “이사의 의무에 관한 일본의 법체계와 우리나라에의 시사점”, 한국상사법학회 특별학술대회 자료집, 2024, 50면.
 306) 권재열, “주주의 비례적 이익을 전제로 하는 이사의 충실의무 인정 여부 검토”, 한국경제인협회 용역보고서, 2024. 6. 11.
 307) 최준선, “이사는 주주에 대해 충실의무가 있는가?”, 「기업법연구」 제38권 제1호(통권 제96호), 한국기업법학회, 2024, 13면.
 308) 홍복기, “이사의 충실의무에 관한 논쟁”, 「경제법연구」 제23권 제2호, 한국경제법학회, 2024, 16면.
 309) 이하의 내용은 별도의 표기가 없으면, 한국경제인협회·대한상공회의소·중소기업중앙회·한국경영자총협회·한국무역협회·한국중견기업연합회·한국상장회사협의회·코스닥협회, “이사의 충실의무 확대에 대한 경제계 의견”, 2024를 참고함.

는 것은 현행법 체계에 반함

- ② 주주의 비례적 이익 보호 의무는 ‘개별주주의 이익과 법인의 이익은 구별된다’는 법인이익독립론을 폐기하는 것이기 때문에 기존 민·형사 판례의 변경을 야기
- ③ 소수주주 보호를 위한 각종 조치가 현행법에 마련되어 있을 뿐만 아니라,³¹⁰⁾ 이사의 충실의무 위반이나 대주주 지배권 남용에 대해서는 다양한 제재 규정이 완비³¹¹⁾되어 있어 현행법으로도 충분히 입법 목적 달성 가능
- ④ 법체계 훼손까지 감수하며 상법을 개정해도, 개정 취지에 부합하는 판결이나 주주 보호 효과를 얻기 어려워 사실상 개정의 실익과 효능성이 희박
- ⑤ 확대론은 상법 개정 취지로 코리아 디스카운트 해소를 언급하나, 이사 충실의무를 주주로 확대할 경우 비상장 기업은 기업공개를 꺼릴 수 있어서 오히려 주식시장 활성화에 역효과³¹²⁾
- ⑥ 행동주의 펀드 등 투기자본의 경영 간섭 증가 및 외국계 헤지펀드가 경영권을 공격하는 수단으로 악용될 소지
- ⑦ 회사와 주주간 이익 충돌 시 해결 방법이 없고 이사가 어떤 판단을 내려야 하는지 명확하지 않기 때문에 회사는 장기간 경영 불확실성에 노출되고 이사는 과도한 책임을 부담하고 일반주주 이익까지 챙겨야 하는 업무 과중 발생
- ⑧ 이사가 다양한 주주들의 이익을 모두 확인하고 합치시키는 것이 현실적으로 불가능하고 이 때문에 신속한 경영판단(투자 결정)을 저해
- ⑨ 불이익을 받았다고 판단하는 주주들이 이사들에게 소송을 남발할 경우 이사회에 과감한 투자 결정과 신산업 진출이 저해되는 등 기업자 정신 위축
- ⑩ 기업의 사법 리스크가 막대하게 증가하게 되며, 이로 인해 사법 리스크

310) 물적분할 이후 자회사 상장 시 반대주주에게 주식매수청구권을 부여하도록 자본시장법을 개정(자본시장법 시행령 제176조의7).

311) 이사가 충실의무를 위반한 경우 제3자에 대한 책임(제401조), 회사에 대한 책임(제399조), 주주대표소송(제403조), 다중대표소송(제406조의2), 이사 해임청구(제385조) 규정에 의해 제재 가능. 상법 외에도 공정거래법과 자본시장법 등에 최대주주인 이사의 지배권 남용을 사전에 규제하는 조항 및 사후 처벌하는 조항들이 산재(예를 들어, 공정거래법의 부당지원행위 및 사익편취 금지 등).

312) 한국경제인협회, “지배구조 규제강화 법안 경제단체 공동건의”, 2024. 9. 11.자 보도자료는 코리아 디스카운트 해소와 증시 활성화를 위한 상법 개정이 오히려 기업 밸류 다운을 초래할 것으로 검토.

대응역량이 취약한 중견·중소기업의 애로 증가 및 소송에 대비한 임원배상 책임 보험료 급증

- 절충론

- 개정론은 개정의 순기능을 과장하고, 반대론은 개정의 역기능을 과장함. 현행법에 의해서도 일반주주 이익 보호의무는 도출할 수 있지만, 판례가 주주이익 보호의무를 명확하게 인정하지 않고 있으며 현 논쟁이 자본시장 등에 부정적인 영향을 미치는 것을 우려하여, 이사의 주주보호의무를 주의적·확인적으로 명시할 필요가 있음³¹³⁾
- ESG 시대에 회사의 주요한 이해관계자인 주주를 제대로 보호하기 위하여, 이사의 주주보호의무는 회사법리상 적절하지 않으나 합병, 주식교환/이전 등 특정한 상황에서 의무 인정 명시 필요³¹⁴⁾

2. 외국의 입법례

□ 미국

- 미국에서 이사는 판례법상 주주에 대하여 신인관계³¹⁵⁾를 전제로 한 신인의무 (fiduciary duty)를 부담하며, 이러한 신인의무의 내용에는 주의의무와 충실의무가 포함되어 있음
- 이사의 신인의무는 일반적으로 회사에 대한 것으로 보고 있으나,³¹⁶⁾ 회사뿐만 아니라 주주와의 관계에서도 이사에게 신인의무가 있다는 판례도 존재³¹⁷⁾
- 이러한 주주에 대한 이사의 신인의무를 개별 주주의 이익이 아니라 주주 전체에 대하여 집합적(collectively)인 것으로 보는 경우,³¹⁸⁾ 주주들은 신인의무

313) 천경훈, “한국 회사법상 이사의 의무와 주주이익의 보호”, 한국상사법학회 특별학술대회 자료집, 2024, 97면; 정준혁, “이사의 충실의무와 주주이익보호”, 한국기업법학회 추계학술대회, 2024, 32면.

314) 손창완, “미국 회사법상 이사의 충실의무와 그 시사점”, 한국상사법학회 특별학술대회 자료집, 2024, 76면.

315) 신인관계는 지위에 기반한 신인관계와 사실관계에 기반한 신인관계로 구분 가능하며, 지위에 기반한 신인관계가 아니어도 구체적인 사실관계에서 자신의 이익보다 상대방의 이익을 우선해야 한다고 인정되는 경우 신인관계를 인정하고 신인의무를 부과.

316) 예를 들어 Hoggett v. Brown, 971 S.W.2d 472, 476, 1997 판례. 해당 판결은 ‘이사의 신인의무는 개별 주주나 심지어 다수의 주주들에게가 아니라, 오직 회사에 대해서만 발생한다.’라고 함.

317) McRitchie v. Zuckerberg, 315 A.3d 518, 2024.

위반에 대하여 이사를 상대로 개별적으로 직접 소송을 제기할 수 없으며 회사에 발생한 손해는 대표소송으로 해결하고 주주에 대하여 직접 손해배상을 인정하지 않음³¹⁹⁾

- Delaware주와 California 상법에서는 이사의 행위가 ‘전체’ 주주의 이익을 침해할 경우에는 주주대표소송만 가능하지만, 만일 이사의 행위가 ‘일부’ 주주의 이익을 침해할 경우(주주간 이해충돌의 경우)에는 주주는 이사를 상대로 직접 fiduciary duty 위반을 이유로 손해배상소송 가능³²⁰⁾
- 다만, 개별 주주에게 ‘직접’ 발생한 손해(직접 손해)에 대해서는 주주가 직접 이사를 상대로 하여 불법행위 손해배상청구소송(business torts)을 제기 가능
 - 따라서, 이사의 주주에 대한 의무를 인정하더라도 주주의 간접손해(회사의 손해로 인한 주가하락 등)는 원칙적으로 직접 손해배상청구의 대상이 되지 않음³²¹⁾
- 주주가 대표소송으로 해야 하는지 또는 직접 청구할 수 있는지 여부는 Tooley 기준에 따라 판단(Tooley v. Donaldson, Lufkin & Fenrette, Inc., 845 A. 2d 1031, 2004)
 - 주주가 이사의 신인의무 위반을 이유로 자기명의로 소(direct suit)를 제기하기 위해서는 1) 주장된 피해가 있는 자 2) 회복 또는 기타 구제책의 혜택을 받는 자가 회사인지 또는 개별 주주인지를 기준으로 판단하여야 함
 - 그리하여 1) 회사가 아니라 제소한 주주 개인이 직접적으로 손해를 입었으며, 2) 구제(손해배상)의 이익을 수령하는 자가 회사가 아닌 주주 개인이면 대표소송을 제기할 필요 없이 개별 주주 개인이 직접 소송을 제기 가능
 - 대표소송의 경우 회사를 대신하여 제기되므로 손해배상이 있다면 회사에

318) Redmon v. Griffith, 202 S.W. 3d 225, 2006. 한편, Ritchie v. Rupe, 443 S.W. 3d 856, 2014는 회사의 이사는 개별 주주에게 이익이 되는 방식으로 회사의 업무를 수행할 의무가 없다고 명시

319) Remora Invs., L.L.C. v. Orr, 277 Va. 316, 318, 2009.

320) 김규식, “밸류업의 작동원리 및 선결조건 -주주요구수익률에 대한 경영책임 및 주주보호 입법 문제”, 한국기업거버넌스 포럼 제37차 <밸류업 중간평가, 무엇이 문제인가> 세미나 자료집, 2024, 42면.

321) 손창완, “미국 회사법상 이사의 충실의무와 그 시사점”, 한국상사법학회 특별학술대회 자료집, 2024, 75면.

귀속되나,³²²⁾ 직접적으로 피해를 입은 주주가 주주로서의 법적 권리에 영향을 미치는 손해에 대해 개별 소송을 제기한 경우에는 손해배상이나 기타의 구제책은 회사가 아닌 주주에 직접 귀속

- 다만, 주주가 주장하는 직접적 손해는 회사의 손해와 독립적이어야 하며, 위반한 의무가 회사가 아니라 주주에게 부담하는 의무라는 사실과 회사의 손해를 입증하지 않고도 승소할 수 있음을 입증해야 함

- 모범회사법(Model Business Corporation Act, MBCA)

§ 8.30. 이사의 행동 기준(Standards of Conduct for Directors)³²³⁾

(a) 이사회회 각 구성원이 이사의 직무를 수행할 때,

(i) 성실하게(in good faith), 그리고

(ii) 이사가 회사의 최선의 이익이라고 합리적으로 믿는 방식으로 행동해야 한다.

§ 8.31. 이사의 책임 기준(Standards of Liability for Directors)³²⁴⁾

(a) (2) (v) 이사의 행동이 “이사가 회사 및 그 주주를 공정하게 대할 의무”를 위반한 것인 경우, 또는 그 위반의 결과인 경우에는, 이사는 관련 법에 따라 소송이 가능한 바에 따라 “회사 또는 주주”에게 책임을 진다.

(b) 이사의 책임을 추궁하려는 당사자는

(1) 금전 배상을 위해서는 다음 사항을 증명하여야 한다.

(i) 회사 또는 그 주주가 입은 손해 및

(ii) 그 손해가 이사의 문제되는 행위와 상당한 인과관계가 있다는 점

322) 또한, 대표소송으로 제기하기 위해서 주주가 1) 소송 기간 내내 주식 소유권 유지할 것, 2) 이사회에 소송 전 요구할 것, 3) 합의에 대한 법원의 승인을 받을 것 등과 같은 법률 요건도 충족하여야 함

323) § 8.30. (a) Each member of the board of directors, when discharging the duties of a director, shall act: (i) in good faith, and (ii) in a manner the director reasonably believes to be in the best interests of the corporation.

324) § 8.31. (a) A director shall not be liable to the corporation or its shareholders for any decision to take or not to take action, or any failure to take any action, as a director, unless the party asserting liability in a proceeding establishes that:

(2) the challenged conduct consisted or was the result of:

(v) receipt of a financial benefit to which the director was not entitled or any other breach of the director's duties to deal fairly with the corporation and its shareholders that is actionable under applicable law.

(b) The party seeking to hold the director liable:

(1) for money damages, shall also have the burden of establishing that:

(i) harm to the corporation or its shareholders has been suffered, and

(ii) the harm suffered was proximately caused by the director's challenged conduct; or

- 미국 모범회사법은 이사의 주주에 대한 충실의무를 직접적으로 규정하지 않음. 이사회 구성원인 이사가 그 직무를 수행할 때에는 ‘회사’ 이익에 최선의 결과가 될 수 있도록 행동하여야 한다고 규정하고(MBCA §8.30.), 이사의 행동이 회사 및 주주 모두를 공정하게 대할 의무에 위반한 경우 이사에 대한 책임을 추궁하기 위해서 당사자가 이를 증명하는 것을 요건으로 하여 이사의 주주에 대한 충실의무를 간접적으로 규정(MBCA §8.31.(a))
- 이사에 대한 책임 추궁 시 금전 배상을 받기 위해서는 책임을 주장하는 당사자는 회사 또는 주주가 손해를 입었다는 점 및 그 손해와 이사의 행위 사이의 상당인과관계에 대한 입증책임을 부담(MBCA §8.31.(b))
- 신증론은 §8.30.에서 법문상 이사의 의무 상대방은 ‘회사’로 명시하고 있다는 점을 근거로 하며,³²⁵⁾ §8.31.은 이사가 주주에게 책임을 진다는 내용이 아니고 단지 회사나 주주가 이사의 책임을 추궁함에 있어 입증해야 할 사항을 열거하고 있는 규정일 뿐³²⁶⁾ ‘회사와 주주에게 공정하게 대우해야 할 이사의 의무’라는 문구를 주주 평등의 원칙과 유사한 내용으로 판단함³²⁷⁾
- 반면에 상법 개정을 주장하는 확대론에서는 모범회사법 내용을 해외 입법례 예시로 주장함. §8.30.조문의 회사의 이익을 위하여야 한다는 말이 주주의 이익은 제외한다는 말까지 당연히 포함하는 것은 아니라고 보며, 모범회사법의 공식해설서(official comment)에서도 회사라는 개념에 전체로서의 주주도 포함된다고 인정하고 있다는 점을 근거로 제시.³²⁸⁾ 또한, §8.31.조문에서도 주주에 대한 이사의 의무와 책임, 손해를 회사에 대한 것과 구분하여 병렬적으로 명시하고 있으므로 회사와 주주에 대하여 각각 별도로 성립

325) 한편, 주석(MBCA Official comment, §8. 30.)을 보더라도 집단으로서 주주를 언급할 뿐이므로 동조는 개별 주주 또는 일부 주주를 이사가 신의의무를 부담해야 할 상대방으로 파악하고 있지 않다고 봄(최준선, “이사는 주주에 대해 충실의무가 있는가?”, 「기업법연구」 제38권 제1호(통권 제96호), 한국기업법학회, 2024, 14면).

326) 이철송, “주주의 비례적 이익을 보호하기 위한 상법 개정안의 평가”, 상장협연구 2023-3, 한국상장회사협의회, 2023, 35면.

327) 최준선, “이사는 주주에 대해 충실의무가 있는가?”, 「기업법연구」 제38권 제1호(통권 제96호), 한국기업법학회, 2024, 15면. §8.31(b)(1)(i)에서 ‘회사나 주주에게 피해가 발생’이라는 문구 역시 회사와 주주를 일체로 보는 것으로 해석함.

328) 이상훈, “이사의 주주에 대한 충실의무 -비교법적 검토”, 「비교사법」제29권 제3호(통권 제98호), 한국비교사법학회, 2022, 137면.

가능함을 규정하고 있다고 판단함³²⁹⁾

- 델라웨어 주 회사법(Delaware General Corporation Law, DGCL)³³⁰⁾

제102조 기본정관의 내용(Contents of certificate of incorporation)

(b) 이 조 제a항에 의하여 기본정관에 기재되어야 하는 사항에 추가하여 기본정관은 또한 다음 사항의 일부 또는 전부를 규정할 수 있다. :

(7) 회사 또는 그 주주에 대하여 이사로서 부담하는 신인의무(fiduciary duty)를 위반함으로써 인 한 금전적인 손해에 대하여 이사의 개인적인 책임을 면제 또는 제한하는 규정. 다만, 이 규정은 다음의 경우에는 이사의 책임을 면제하거나 제한하지 못한다.

(i) 회사나 그 주주에 대한 이사의 충실의무(duty of loyalty) 위반이 있는 경우

- 델라웨어 주 회사법은 이사의 주주에 대한 의무를 직접 규정하지 않고, 판례상 신인의무를 전제로 주주에 대한 충실의무를 정관으로 감면할 수 없음을 규정. 즉, 정관에서 판례상 인정되는 주주에 대한 충실의무를 간접적으로 확인³³¹⁾
- 신증론은 동조에 대하여 회사가 정관에 이사의 책임을 감면할 수 있음과 아울러 그에 필요한 사항을 다루고 있는 규정으로서 이사가 주주에게 충실 의무를 진다는 내용이 아니라고 해석³³²⁾하고 이러한 규정은 우리나라 상법

329) 이상훈, “이사의 주주에 대한 충실의무 -비교법적 검토”, 「비교사법」제29권 제3호(통권 제98호), 한국비교사법학회, 2022, 138-140면.

330) 이하, 법 조문 해석은 권재열 역, 「미국 회사법 델라웨어 주」, 법무부, 2014를 참고. 원문은 다음과 같음(델라웨어 주 홈페이지 The Delaware Code Online <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc01/index.html> 참고).

(b) In addition to the matters required to be set forth in the certificate of incorporation by subsection (a) of this section, the certificate of incorporation may also contain any or all of the following matters:

(7) A provision eliminating or limiting the personal liability of a director or officer to the corporation or its stockholders for monetary damages for breach of fiduciary duty as a director or officer, provided that such provision shall not eliminate or limit the liability of: (i) A director or officer for any breach of the director’s or officer’s duty of loyalty to the corporation or its stockholders;

331) 손창완, “미국 회사법상 이사의 충실의무와 그 시사점”, 한국상사법학회 특별학술대회 자료집, 2024, 65면.

332) 이철송, “주주의 비례적 이익을 보호하기 위한 상법 개정안의 평가”, 「상장협연구」 2023-3, 한국상장회사협의회, 2023, 35면; 최준선, “이사는 주주에 대해 충실의무가 있는가?”, 「기업법연구」 제38권 제1호(통권 제96호), 한국기업법학회, 2024, 16면에서도 제102조(b)항(7)호는 이사의 신인의무 위반을 책임 감면 불가한 사항의 하나로 열거하여 규정한 것으로, 이를 두고 이사가 주주에 대한 충실의무를 진다고 보기 어렵다고 하여 동일한 입장.

제400조 제2항 단서에도 존재한다고 봄³³³⁾

- 또한, 회사와 주주를 나란히 배치하는 표현을 쓰는 것은 ‘주주중심주의 (shareholder supremacy)’ 아래 회사에 이익이 되면 주주에게도 이익이 된다는 일반론적인 차원의 문구일 뿐, 회사의 이익과 주주의 이익을 서로 구분하고자 하는 것은 아니라고 파악³³⁴⁾
- 이와 달리 확대론은 동조에서 회사와 함께 주주도 병기하고 있는데 이는 회사의 이익과 주주 이익의 분리 가능성을 인식한 전제 위에, 의무의 상대방도 이원적으로 파악하고 있음을 보여주는 것이라고 평가함. 이러한 의무의 이원적 파악과 호응하여 금전 손해에 대한 이사의 법적 책임(personal liability)도 주주를 포함하고 있다고 분석³³⁵⁾

□ 영국

2006년 영국 회사법³³⁶⁾

제170조 일반적 의무의 범위와 성질(Scope and nature of general duties)

(1) 제171조부터 제177조까지에서 정한 일반적 의무는 회사 이사가 회사에게 부담하는 것이다.

제172조 회사의 성공을 촉진할 의무(Duty to promote the success of the company)

(1) 회사의 이사는 그가 판단하기에 그 사원(주주) 전체의 이익을 위해 회사의 성공을 매우 증진시킬 것 같은 방식에 따라 선의로 행위해야 하고 그렇게 함에 있어서는 다음과 같은 요소들을 고려하여야 한다.

회사의 이사는 전체로서의 주주의 이익을 위하여 회사의 성공을 가장 촉진할 것이라고 성실히 생각하는 방법으로 행위하여야 하며, 이때 (다른 것들보다) 다음 각 호의 사항을 고려하여야 한다.

(f) 회사의 주주 간에 공정하게 행위할 필요성

- 333) 상법 제400조 제2항에서는 ‘회사는 정관으로 정하는 바에 따라 제399조에 따른 이사의 책임을 이사가 그 행위를 한 날 이전 최근 1년간의 보수액(상여금과 주식매수선택권의 행사로 인한 이익 등을 포함한다)의 6배(사외이사의 경우는 3배)를 초과하는 금액에 대하여 면제할 수 있다. 다만, 이사가 고의 또는 중대한 과실로 손해를 발생시킨 경우와 제397조(경업금지), 제397조의2(회사의 기회 및 자산의 유용금지) 및 제398조(이사 등과 회사 간의 거래)에 해당하는 경우에는 그러하지 아니하다’라고 규정함(최준선, “이사는 주주에 대해 충실의무가 있는가?”, 「기업법연구」 제38권 제1호(통권 제96호), 한국기업법학회, 2024, 16면).
- 334) 최준선, “이사는 주주에 대해 충실의무가 있는가?”, 「기업법연구」 제38권 제1호(통권 제96호), 한국기업법학회, 2024, 18면; 신현탁, “이사의 의무에 관한 미국 판례법리 발전사”, 「서울법학」 제28권 제4호, 서울시립대학교, 2021, 395면.은 신인의무의 대상으로 ‘회사’ 및 ‘주주들’을 함께 언급하면서 특별히 구별하지 않는 것이 판례의 통상적인 표현 방식인데 회사에게 이익이 되면 주주에게도 간접적으로 이익이 될 것이라는 일반론적 차원으로 이해하면 충분한 것으로 봄.
- 335) 이상훈, “이사의 주주에 대한 충실의무 -비교법적 검토”, 「비교사법」 제29권 제3호, 한국비교사법학회, 2022, 134면.
- 336) 법 조문 해석은 심영 역, 「영국 회사법」, 법무부, 2016.과 안태준, “영국 회사법상 계몽된 주주

- 이사의 일반적 의무는 회사에 대하여 부담하며, 이사는 “주주 전체의 이익을 위해” 회사의 성공을 촉진할 의무를 짐³³⁷⁾
- 전체로서의 주주의 이익을 다룬 것으로 사실상 장기적으로 전체 주주의 이익과 ‘회사’의 성공을 동일시³³⁸⁾
- 이사는 회사에 대해서만 신인의무(충실의무)를 부담하고 주주에 대해서는 부담하고 있지 않으나 주주의 이익은 회사에 대해서 부담하는 이사 의무의 내용을 통해서 간접적으로 보호된다고 봄. 이사는 회사의 업무 집행을 위해 선임된 자이므로 회사에 대해서만 신인의무를 부담하고 채권자, 현재 혹은 장래의 주주, 개인주주에 대한 신인의무를 부담하지 않는 것임
- 이사가 주주의 개인적 권리를 침해하면 주주는 이사에 대해서 회사 규범의 준수를 청구할 권리(유지청구권)를 가지나 이사를 상대로 직접적인 손해배상 청구권 행사는 불가
 - 이사의 전체 주주이익 행위 의무(제174조), the company’s affairs가 부당하게 일부 주주의 이익을 침해하는 경우 주주는 법원에 구제청구할 수 있고

가치 이론에 대한 연구 -ESG 경영 환경에 적합한 이사의 의무 규정 및 공시 체계에 대한 모색의 일환으로”, 「기업법연구」 제37권 제1호, 한국기업법학회, 2023.를 참고. 원문은 다음과 같음(영국 온라인 법률 홈페이지 <https://www.legislation.gov.uk/> 참고).

§170. Scope and nature of general duties

(1)The general duties specified in sections 171 to 177 are owed by a director of a company to the company.

§172. Duty to promote the success of the company

(1)A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole, and in doing so have regard (amongst other matters) to—

(f)the need to act fairly as between members of the company.

- 337) 따라서, 제170조 제1항에 명시적으로 규정되어 있으므로 영국 회사법상 **이사의 의무 상대방**은 ‘회사’에 해당하고 다만, 주주 (전체의) 이익을 고려(보호)할 의무는 **이사의 의무 내용**에 반영되어 있기 때문에 현재 발의된 상법 개정안의 내용 중 주주를 이사 의무의 (직접) 상대방으로 의도하는 부분은 세계적으로 주주우선주의에 가장 가깝다고 평가받는 영국 회사법 체계에서도 수용되기 어렵다고 판단하면서 입법적으로 이사의 충실의무 규정을 내용적으로 충실하게 보완할 방법으로 (이사의 의무 상대방이 아닌) 이사의 의무 내용의 일부로서 이사가 회사를 위해 직무를 수행함에 있어 ‘주주 (전체)의 이익을 고려하여야 한다’거나 ‘주주들 사이에서 공정하게 행위해야 한다’는 내용 정도를 포함하는 것은 가능하다고 보는 견해로는 안태준, “이사의 충실의무에 관한 상법 개정문의 검토 : 「영국 회사법상 이사의 의무에 반영된 주주의 위상과 주주를 위한 구제수단 및 그 시사점을 중심으로」”, 한국상사법학회 특별학술대회 자료집, 2024, 131면.
- 338) David Kershaw, Principles of Takeover Regulation, Oxford University Press, 2016, pp. 299-300.; 최준선, “이사는 주주에 대해 충실의무가 있는가?”, 「기업법연구」 제38권 제1호(통권 제96호), 한국기업법학회, 2024, 17면.

(unfair prejudice remedy, 제994조), 강제주식매수명령 등 구제수단 존재 (제996조)³³⁹⁾

- 판례

- 고등법원 판례는 이사의 지위 자체만으로는 주주에게 충실의무를 부담하지 않는다는 것은 의심이 여지가 없다고 판시[Vald Nielsen Holding A/S v. Baldorino(2019) EWHC 1926, 721]
 - 다만, 특별한 사실관계나 특별한 사정이 있는 경우 예외적으로 개인주주가 이사에 대해 소송 제기 가능. 예컨대 이사가 특정한 거래를 권유하기 위해 주주를 직접 접촉하거나 이사가 주식의 취득이나 처분과 관련하여 주주의 대리인으로 행위한 경우 혹은 주주가 의존하는 공시를 하거나 정보를 제공한 경우 등 이러한 특별한 사실관계가 발생할 때 예외적으로 이사는 주주에 대해 직접적으로 신인의무(충실의무)를 부담[Peskin v. Anderson(2001) 1 BCLC 372, para. 34.]
 - 한편, 아일랜드 판례에서는 회사에 의해 대변되는 주주 전체의 이익이 아니라 개별 주주로서의 이익이 관련되는 경우 이사는 예외적으로 주주에 대해서 직접적인 신인의무(충실의무)를 부담할 수 있다고 봄[Crinkle Investments v Wymes(1998) 4 IR 567; (1998) 2 ILRM 275]
- 확대론은 영국의 경우에도 이사에게 주주보호의무가 있음을 뒷받침하는 입법을 하고 있다고 주장. 영국 회사법 제994조³⁴⁰⁾는 회사가 업무 과정에서 주주

339) 김규식, “밸류업의 작동원리 및 선결조건 - 주주요구수익률에 대한 경영책임 및 주주보호 입법 문제”, 한국기업거버넌스 포럼 제37차 <밸류업 중간평가, 무엇이 문제인가> 세미나 자료집, 2024, 41면.

340) 제994조의 내용은 다음과 같음(<https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents/enacted> 참고).

Part 30. Protection of members against unfair prejudice

§ 994 Petition by company member

(1) A member of a company may apply to the court by petition for an order under this Part on the ground—

(a) that the company’s affairs are being or have been conducted in a manner that is unfairly prejudicial to the interests of members generally or of some part of its members (including at least himself), or

(b) that an actual or proposed act or omission of the company (including an act or omission on its behalf) is or would be so prejudicial.

전체 또는 일부 주주의 이익을 불공정하게 침해하는 경우, 주주에게 그 시정을 요구할 수 있는 권리를 부여하고 있고, 이에 따르면 이사가 소수주주의 주식이치를 희석시키는 신주발행을 하거나 합병을 통하여 소수주주를 축출하는 것도 주주의 이익을 불공정하게 침해하는 것이 될 수 있음³⁴¹⁾

□ 일본

회사법 제355조(충실의무)

이사는 법령, 정관 및 주주총회 결의를 준수하고, 주식회사를 위하여 충실히 그 직무를 수행하여야 한다.

- 일본은 이사에게 위임 관계에 기초한 것으로서 선량한 관리자의 주의로 위임 사무를 처리할 것을 요구하는 선관주의의무(회사법 제330조, 민법 제644조)와 충실의무(제355조)를 부담하게 함
 - 회사와 이사 간의 이해대립이 없는 경우를 선관주의의무로 보는 반면 이해대립이 있는 경우를 충실의무라고 하여 두 의무의 관계를 구분하고 있는 미국의 경우와 달리, 일본의 판례는 양자가 같다는 태도를 취하고 있음(동질설).³⁴²⁾
- 일본 회사법도 우리법과 동일하게 이사가 “회사를 위하여” 충실의무를 부담하도록 명문화함으로써 의무의 직접적인 대상을 회사로 한정
- 다만, 영리성(대외적 사업 활동을 통한 이익 추구 + 구성원에 대한 분배)을 본질로 하는 회사의 특성으로부터 그 구성원인 주주의 이익까지 고려한다고 이해³⁴³⁾
 - 회사는 영리를 목적으로 하는 법인이기 때문에 ‘회사를 위하여’란 기본적으로 회사의 이익을 가능한 한 크게 하는 것을 의미한다고 해석됨³⁴⁴⁾
 - 이와 같은 회사의 이익은 잉여금의 배당(회사법 제105조 제1항 제1호, 제453조)이나 잔여재산의 분배(회사법 제105조 제1항 제2호, 제502조) 등을

341) 이상훈, “이사의 주주에 대한 충실의무 -비교법적 검토”, 『비교사법』 제29권 제3호(통권 제98호), 한국비교사법학회, 2022, 145-146면.

342) 最大判昭和 45・6・24 民集 24卷 6号 625頁.

343) 권용수, “이사의 의무에 관한 일본의 법체계와 우리나라에의 시사점”, 한국상사법학회 특별학술대회 자료집, 2024, 40면.

344) 田中亘, 『会社法(第4版)』, 東京大学出版会, 2023, 280頁.

통하여 최종적으로는 주주에게 분배되므로 이사의 의무는 기본적으로 주주의 이익을 가급적 크게 할 수 있도록 직무 수행하는 것으로 해석(주주 이익 극대화의 원칙)³⁴⁵⁾

- 회사가 이익을 얻으면 주식 가치의 증가 형태로 주주의 이익이 되기 때문에 주주 이익을 극대화한다는 이사의 의무는 통상적으로 이사가 회사의 이익이 되도록 그 직무를 수행함으로써 이행되나,
 - M&A 거래 등 일정한 경우에는 이사의 직무는 회사의 이익을 통하지 않고 직접 주주의 이익에 영향을 미칠 수 있는데 이 경우에 이사는 주주의 공동이익을 도모할 의무를 부담한다고 해석됨³⁴⁶⁾
- 한편, 이사가 이와 같은 의무를 위반한 때에는 우리 상법 제401조에 해당하는 일본 회사법 제429조 제1항(제3자에 대한 책임 조항)에 따라 주주에 대하여 손해배상책임을 지는데 이는 주주의 직접 손해를 충실의무 조항이 아니라 제3자에 대한 책임조항으로 해결³⁴⁷⁾
- Rex holdings 판례(東京高判平成25·4·17)
 - 렉스홀딩스사의 MBO 과정에서 소수주주가 주식 매수 가격 산정에 부당함이 있다는 이유로 하여 손해배상소송을 제기하였으나³⁴⁸⁾, 법원은 이 건 매수 가격이 객관적인 기업 가치에 비추어 낮은 것은 아니므로 해당 MBO가 주주 간에 불공정한 기업 가치 이전을 초래하였다고 인정하지 아니함
 - 다만, 선관주의 의무의 일환으로 새롭게 공정가치 이전 의무와 적정 정보 공시의무라는 주주에 대한 이사의 의무를 구체적으로 제시하였다는 점에 의의가 있음
- 그 밖에 일본 정부는 조직재편거래에 있어서 연성규범(soft law) 형태의 지침이나 가이드라인 등을 마련하고 시행하여 일반 주주 보호를 위한 장치를 두고

345) 飯田秀総, “特別支配株主の株式等売渡請求”, 「商事法務」第2063号, 2015, 31頁; 田中亘, 「会社法(第4版)」, 東京大学出版会, 2023, 280頁.

346) 田中亘, 「会社法(第4版)」, 東京大学出版会, 2023, 283頁.

347) 江頭憲治郎 編, 「會社法大系 3」, 青林書院, 2008, 256頁.; 이철송, “주주의 비례적 이익을 보호하기 위한 상법 개정안의 평가”, 「상장협연구」 2023-3, 한국상장회사협의회, 2023, 35면.

348) 회사는 23만 엔을 매수가격으로 하여 공개매수를 진행하였으나 1주당 적정 가격이 33만 6,966 엔으로 책정되었고 이에 주주들은 1주당 10만 6,966엔의 손해를 입었다고 주장.

있음

- 합병 등에서 주주 보호를 위해 개별적 지침(M&A 지침 등)으로 특별위원회 설치, 정보 공개 강화, 소수주주 다수결 결의(majority of minority, MOM) 등을 규율

□ 독일

- 독일은 이사의 충실의무(Treuepflicht, Loyalitätspflicht)에 대해서는 명문의 규정을 두고 있지 않고,³⁴⁹⁾ 독일 기업지배준칙(Deutsche Corporate Governance Kodex, DCGK) E. 이해상충, 원칙 20.에서만 이사에게 회사의 이익을 위해 최선을 다할 의무를 규정³⁵⁰⁾
- 충실의무를 직접적으로 법정하고 있지 않은 대신, 주식법(AktG)에서는 충실의무를 반영한 경업금지(주식법 제88조 제1항), 비밀유지의무(주식법 제93조 제1항 제2문) 등 개별 조문으로 규율
 - 이와 같은 개별 규정으로 구체화 된 충실의무인 경업금지의무 또는 회사 기회유용 금지의무 위반 시 인정되는 개입권을 통해 이사로부터 이익 반환이 가능³⁵¹⁾
- 이사는 회사를 위한 수탁자이거나 수탁자와 유사한 지위에 있는 자인 반면, 이사와 주주 사이에는 아무런 법률관계(특별한 결합 관계)가 없고 이사를 주주를 위한 수탁자나 의무자로 간주하지 않음³⁵²⁾
 - 따라서, 회사가 대외적 책임을 부담하고 이사가 대내적 책임을 부담하는 원칙이 적용된다는 점을 근거로 독일에서는 주주에 대한 충실의무를 인정하지 않고 있음³⁵³⁾
 - 주주에 대하여 직접적으로 충실의무를 부담하는 것은 아니지만 이사의 회

349) 반면, 이사의 주의의무(Sorgfaltspflicht)는 주식법 제93조 제1항 제1문과 유한회사법(GmbHG) 제43조 제1항에 규정.

350) 권장 사항 및 제안의 형태이므로 필수적인 준수 사항은 아니나 이에 따르지 아니할 경우 설명 및 공시를 요함(Comply or Explain). <https://www.dcgk.de/en/code.html>

351) 정대익, "이사의 회사에 대한 책임에 관한 독일의 최근 현황과 개정논의", 「상사법연구」 제36권 제2호, 한국상사법학회, 2017, 115면.

352) 대표적으로는 Kort, "Vorstandshandeln im Spannungsverhältnis zwischen Unternehmensinteresse und Aktionärsinteressen", AG 2012, 606.

353) Fleischer, "Zur organschaftlichen Treuepflicht der Geschäftsleiter im Aktien- und GmbH-Recht", WM, 2003, 1046.

- 사에 대한 충실의무를 통해 주주의 이익을 간접적으로 보호한다고 판단
- 다만, 이사의 과실 있는 업무집행³⁵⁴⁾으로 인해 주주의 사원권(Mitgliedschaft)³⁵⁵⁾이 침해되면 이사에 대한 직접적인 불법행위책임 추궁으로 이사의 대외적 책임을 예외적으로 인정³⁵⁶⁾

제3절 | 소결

□ 글로벌 스탠더드에 맞는 회사법 체계 구축 필요

- 이사의 충실의무 대상을 주주로 확대하는 개정과 관련하여 모든 견해들이 주주 보호가 필요하다는 데에는 적극 공감함
- 개정안에 반대하는 입장은, 부작용을 우려하여 지금의 개정안처럼 원론적인 논의 대신 각론적이고 보다 현실성 있는 보호 방안을 구체적으로 만들어 보다 실효성 있게 주주를 보호할 필요성을 역설하는 것임³⁵⁷⁾
- 이사의 충실의무와 같은 일반규정은 추상적인 성질을 가지고 있으므로 현실의 법 적용에 있어서는 판례가 적극적으로 그 역할을 담당하여야 하나, 충실의무 규정은 일반규정이라 구체적 사안에서 법원의 판단을 예측하기 곤란
 - 회사에 대한 이익충돌 상황은 그 유형을 어느 정도 예상할 수 있는 반면에, 주주에 대해서는 그 이익충돌 상황의 범위를 설정하기가 어려움
- 현행법 하에서도 이사의 주주보호의무를 도출할 수 있으나, 이를 부정판결

354) 예컨대, 이사의 과실로 인한 불공정한 합병비율 또는 신주인수권의 위법한 배제로 인해 지분이 희석되거나 회사의 구조조정 시 주주의 참여권이 침해되는 등의 경우.

355) 독일 민법 제823조 제1항에 의해서 불법행위로부터 보호받는 기타의 권리(sonstiges Recht)로서 절대적 권리(absolutes Recht)에 해당.

356) 정대익, “주주에 대한 이사의 충실의무 부존재 하의 독일법상 주주 보호 수단”, 한국상사법학회 특별학술대회 자료집, 2024, 11-12면.

357) 주주이익 보호를 위하여 △ 이사의 충실의무와는 별도 조문을 통해 이사의 ‘주주이익 보호의무’를 규정, △ 주주 간 이해상충 상황에서 준수해야 할 공정성 확보 절차를 명확히 규정화, △ 불공정 비율 합병 관련 합병유지청구권, 합병검사인제도 도입, △ 지배주주의 사익추구 시 부당결의 취소의 소 제기 허용 등 다양한 방안들이 제시되고 있음(파이낸셜 뉴스, “이복현 ‘주주 충실의무’ 다시 언급…‘학계도 동의’”, 2024. 8. 21.자 기사)

들이 있는 점과 자본시장·재판규범 등에 대한 영향력을 고려했을 때, 주의적·선언적인 이사의 주의의무 확대 개정안이나 특정 이사회 활동에 대한 주주보호의무 확대 등 이해관계자들이 수긍할 수 있는 법 개정 필요

제 6 장

글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구(1) -회사법을 중심으로-

결론

이경미

- 글로벌 스탠더드에 맞는 회사법 체계의 신속한 구축 필요
 - 기업의 지배구조·재무·회계·구조 재편 등의 대부분의 경영활동은 지배주주와 경영진의 주도로 이루어지므로 그러한 과정에서 소외되거나 의사를 충분히 반영하기 어려운 일반주주 보호를 위한 법적 장치를 마련할 필요가 있음
 - 기업의 성장과 투자자인 일반주주 보호라는 가치를 실현하기 위하여 회사법제를 글로벌 스탠더드에 맞게 선진화할 필요성에 대해서는 모두 공감하는 상황이나, 구체적인 내용에 대해서는 이해관계자들이 수긍할 수 있는 충분한 논의가 필요함
 - 본고가 그러한 의견수렴을 위한 단초가 되길 기대하는 마음에서 다음과 같은 개선안을 제시함
- 주주인 이사가 이사보수를 정하는 주주총회 결의에서 특별이해관계인으로 취급되는 것과 관련하여 특별이해관계인의 의결권행사금지 제도에 관한 개선방안 제시
- 대법원 판례는 내부통제시스템의 실효적인 구축의무를 이사회에게 부과하고 있음에도 불구하고 이를 뒷받침하는 명문의 규정이 없는 현행법을 개선하기 위하여 상법 제393조 제1항의 이사회 결의사항에 내부통제시스템의 구축 포함
- 이사의 경업금지와 이사의 자기거래는 동일하게 이사의 이익충돌을 방지하기 위한 규정이라는 점에서 이사의 경업금지에 대한 이사회 승인요건을 이사의 자기거래의 승인요건에 일치시키는 방향으로 상법 제397조 제1항 개정
- 상장법인이 의사정족수 부족에 의한 주주총회의 파행을 방지하기 위해 어쩔 수 없이 주주를 상대로 주주총회 참석을 독려하기 위하여 대통령령이 정하는 범위

- 내에서 대가나 선물을 지급하더라도 주주총회 결의 취소의 사유가 되지 않는다는 것을 명시적으로 규정하기 위하여 상법 제467조의2 제4항 신설
- 상환주식 발행과 관련하여 상환전환우선주의 발행에 해석상 논란이 있는 상법 제345조 제5항에 관한 개정안을 제시하였고, 종류주식에서 보통주식으로 전환될 수 있는 전환주식의 발행과 관련하여 해석상 논란이 있는 상법 제346조 제1항에 관한 개정안을 제시함
 - 자기주식처분과 관련하여 회사 및 주주의 이익을 보호하기 위하여 자기주식처분에 관한 상법 제341조 및 제342조에 관한 개정안을 제시함
 - 주식병합과 관련하여 주주의 이익을 보호하기 위하여 주식병합에 관한 상법 개정안과 기업이 중간배당을 원활하게 시행하기 위하여 문제가 되는 조항에 대하여 개정안을 제시함
 - 단순분할 중 특히 교부금 분할의 경우에는 채권자 보호절차를 거칠 필요를 고려하여 상법 제530조의5에 추가로 제3항을 신설하는 개정안과 물적흡수분할합병이 가능하다는 취지를 제1항에 명확히 추가하고, 소규모 물적분할에 대응하는 제도 신설
 - 반대주주의 주식매수청구권과 관련하여, 조직재편행위의 효력발생일에 일률적으로 주식이전의 효과가 발생하도록 개정하고, 효력발생일 이후에 반대주주는 채권자의 지위로 보아 주식매수가액에 관한 협의 혹은 매수가액 결정의 재판을 통해 신속하게 주식대금을 지급받을 수 있도록 제도 설계
 - 지배주주에 의한 소수주식 전부 취득 제도와 관련하여, 소수주주가 법원에 매매가액의 결정을 청구할 수 있는 시한을 설정하는 등 소수주주의 법적 구제수단 마련
 - 이사의 충실의무를 주주로 확대하는 개정안과 관련하여, 모든 견해들이 주주 보호가 필요하다는 데에는 공감하고 있는바, 충분한 논의를 통해 합리적 수준에서의 절충안을 마련할 필요

1. 국내 문헌

- 강대섭, “주주권 행사에 관한 이익공여와 주주총회 결의의 효력-대법원 2014.7.11. 자 2013마2397 결정-,” 「상사법연구」 제34권 제1호, 한국상사법학회, 2015.
- 강희철·김화진, “개정 상법상의 주식회사 이사의 의무와 책임,” 「인권과정의」 통권270호, 대한변호사협회, 1999,
- 권기범, 「기업구조조정법」 제5판, 삼영사, 2019.
- 권기범, 「현대회사법론」 제8판, 삼영사, 2020.
- 권수영·김용미, “물적분할 후 신설 자회사의 상장: LG에너지솔루션 사례를 중심으로”, 회계저널 제32권 제3호, 한국회계학회, 2023.
- 권순일(편집대표), 「주식 상법 회사편」 제6판, 한국사법행정학회, 2021.
- 권용수, “이사의 의무에 관한 일본의 법체계와 우리나라에의 시사점”, 한국상사법학회 특별학술대회 자료집, 2024.
- 권재열, “반대주주의 주식매수청구권의 기능에 관한 경제학적 검토 - 대법원 2010. 7. 22. 선고 2008다37193 판결과 관련하여 -”, 경희법학, 제51권 제4호, 경희대학교 법학연구소, 2016.
- _____, “상법상 이익공여금지 규정의 입법취지와 적용범위-2014년 대법원 결정과 2017년 대법원 판결의 검토-,” 「선진상사법률연구」 통권 제80호. 법무부, 2017.
- _____, “상법상 이익공여죄에 관한 소고,” 「법학연구」 제18권 제3호, 연세대학교, 2008.
- _____, “이른바 ‘쪼개기 상장’을 둘러싼 제도정비 방안 검토”, 「상사법연구」 제41권 제2호, 한국상사법학회, 2022.
- _____, “주주의 비례적 이익을 전제로 하는 이사의 충실의무 인정 여부 검토”, 한국경제인협회 용역보고서, 2024.
- 권재열 역, 「미국 회사법 텔라웨어 주」, 법무부, 2014.
- 권재열·황남석, “상법상 기업조직재편제도 개선방안 연구”, 법무부 연구용역보고서,

2013.

- 권중호 역, 「일본 회사법」, 법무부, 2014.
- 김진식·노혁준·천경훈, 「회사법」 제8판, 박영사, 2024.
- 김진식·노혁준·천경훈, 「회사법」 제7판, 박영사, 2023.
- 김규식, “밸류업의 작동원리 및 선결조건 -주주요구수익률에 대한 경영책임 및 주주보호 입법 문제”, 한국기업거버넌스 포럼 제37차 <밸류업 중간평가, 무엇이 문제인가> 세미나 자료집, 2024
- 김경일, “이사의 감시의무와 내부통제시스템 - 대법원 2022. 5. 12 선고 2021다279347 판결을 중심으로 -”, 「인권과정의」 제511호, 대한변호사협회, 2023.
- 김동민, “회사분할에 있어서 분할반대주주의 주식매수청구권에 관한 소고”, 기업법연구 제21권 제4호, 한국기업법학회, 2007.
- 김동민, “회사분할을 통한 기업구조조정에 관한 연구 - 소수주주 및 채권자보호를 중심으로 -”, 서울대학교 박사학위논문, 2003.
- 김선정, “주주의 권리행사에 대한 이익공여의 금지-소위 총회꾼의 횡포에 대한 법적 대응-”, 「개발논총」 제2집, 동국대학교, 1992.
- 김순석, “상법과 자본시장법 개정 논의의 주요 쟁점과 바람직한 개정방향 - 전자주주총회, 의무적 공개매수 및 물적분할시 투자자 보호 제도를 중심으로-”, 기업법연구 제37권 제4호, 기업법학회, 2023.12.
- _____, “주식매수청구권 제도의 재검토”, 기업법연구 제32권 제1호, 한국기업법학회, 2018.
- 김신영, “물적분할과 그 후 자회사 상장과정에서의 모회사 소수주주 이익 보호 방안에 관한 검토”, 재산법연구 제39권 제2호, 재산법학회, 2022.
- 김우진, “주주에 대한 충실의무 도입 필요성 -민사구제 활성화를 통한 기업 거버넌스 개선 방안-”, 자본시장 선진화를 위한 기업지배구조 세미나 자료집, 2024
- 김재범, “주식병합에 의한 소수주주의 축출”, 「상사판례연구」 제34집 제4권, 한국상사판례학회, 2021.
- 김정은, “양도제한조건부 주식제도 도입과 활성화를 위한 제언”, 「상사법연구」 제42권 제4호, 한국상사법학회, 2024.
- 김정호, “내부통제시스템과 이사의 법적 책임-특히 독일주식법의 상황을 소개하며-”, 「상사법연구」 제41권 제3호, 한국상사법학회, 2022.

- 김정호, “반대주주의 주식매수청구권과 시너지분배 - M&A제도개선을 위한 자본시장법 시행령 개정안에 대한 코멘트를 곁하여 -”, 경영법률 제34권 제4호, 한국경영법률학회, 2024.
- _____, “자기주식의 처분과 경영권 방어”, 「경영법률」 제24권 제3호, 한국경영법률학회, 2014.
- _____, 「회사법」 제6판, 법문사, 2020.
- _____, “주식매수청구권과 시너지 - 독일법의 상황을 중심으로 -”, 경영법률 제28권 제3호, 한국경영법률학회, 2018.
- _____, “주식매수청구권과 시너지”, 증권법연구 제18권 제2호, 한국증권법학회, 2017.
- _____, “주식매수청구권에 관한 연구”, 경영법률 제25권 제4호, 한국경영법률학회, 2015.
- 김종원, “물적분할 자회사 상장에 관한 주주보호 제고 방안”, 법학연구 제33권 제4호, 연세대학교 법학연구원, 2023.
- 김주영, “밸류업과 이사 충실의무”, 한국기업거버넌스 포럼 제35차 <밸류업과 이사 충실 의무> 세미나 자료집, 2024.
- 김지평, “주식회사 임원 보상의 실무상 쟁점”, 「사법」 통권 제57호, 사법발전재단, 2021.
- 김지환 “주식병합을 통한 소수주주축출 문제 해결 방안”, 「상사법연구」 제40권 제2호, 한국상사법학회, 2021.
- 김진오, “상법상 과도한 이사 보수의 규제 및 그 보수를 결의한 주주총회결의의 효력 - 대상판결: 대법원 2016. 1. 28 선고 2014다11888 판결 : 공2016상, 340 판결, 「BFL」 제79호, 서울대학교 금융법센터, 2016.
- _____, “정관에 위반한 사전투표기간(事前投票期間) 연장 및 의결권행사와 관련한 위법한 이익공여(利益供與)를 주주총회결의의 하자사유로 인정할 수 있는지 여부 (2014. 7. 11.자 2013마2397 결정: 공2014하, 1572)”, 「대법원판례해설」 제101호(2014 하), 법원도서관, 2015.
- 김태진, “주주평등원칙 분석과 재구성: 주주불평등에 관한 소고- 지배주주의 부당한 사익추구에 대한 구제수단을 모색하기 위한 해석론과 입법론의 관점에서 -”, 「(2024년 한국상사법학회 하계학술대회 자료집) 기업환경변화와 상사법제 선진화를 위한 과제」, 2024.

- 김흥기, 「상법강의」 제8판, 박영사, 2024.
- _____, 「상법강의」 제7판, 박영사, 2022.
- _____, “자기주식 제도의 본질과 운용방안에 관한 연구 - 2011년 개정상법의 자기주식 제도 개선의 운영성과를 평가하면서”, 「상사법연구」 제39권 제4호, 한국상사법학회, 2021.
- _____, “2011년 개정상법 및 동법 시행령상 회사재무분야의 주요쟁점과 해석 및 운용상의 과제”, 「기업법연구」 제26권 제1호, 한국기업법학회, 2012.
- 김화진, 「사례로 보는 M&A의 역사와 전략」, 더벨, 2019.
- _____, “주식회사 이사의 보수와 상법 제368조 제4항의 해석”, 「저스티스」 통권 제102호, 한국법학원, 2008.
- 노혁준, “2011년 개정상법상 소수주주의 매수청구권에 관한 연구”, 「인권과 정의」 제429호, 대한변호사협회, 2012.
- _____, “상법상 주식매수청구 제도의 개정방향”, 상사판례연구 제36권 제3호, 한국상사판례학회, 2023.
- 노혁준·김지평·김정연·허준석, “상법 회사편 개정방안 연구”, 법무부 연구용역보고서(서울대 금융법센터), 2020.
- 류지민, “케어마크 청구에서의 미션 크리티컬-이사의 감시의무 영역의 범위와 한계-”, 「상사법연구」 제41권 제4호, 한국상사법학회, 2023
- 문정해, “주식회사 이사의 보수 규제-대법원 2016.1.28. 선고 2014다11888 판결을 중심으로-”, 「원광법학」 제32권 제3호, 원광대학교 법학연구소, 2016.
- 박기령, “이사의 충실의무에 관한 법적 연구” 이화여자대학교 박사학위논문, 2009.
- 박진우, “LG화학의 물적분할과 SK텔레콤의 인적분할”, Korea Business Review, Vol. 26, No. 3., 한국경영학회, 2022.
- 백숙중, “회사가 불확정 액수의 주식대금 지급의무를 부담하는 경우 일부공탁의 가능성 - 대상판결: 대법원 2020. 4. 9. 선고 2016다32582 판결-”, BFL 제103호, 서울대학교 금융법센터, 2020.
- 법무부, 「상법 회사편 해설」, 법무부, 2012.
- 법원행정처, 「법원실무제요 비송」, 2014.
- 법원행정처, 「공탁실무편람」, 2022.

- 송옥렬, 「상법강의」 제14판, 홍문사, 2024.
- _____, 「상법강의」 제13판, 홍문사, 2022.
- _____, “개정상법상 자기주식 취득과 주식소각”, 「BFL」 제51호, 서울대학교 금융법센터, 2012.
- 손창완, “미국 회사법상 이사의 충실의무와 그 시사점”, 한국상사법학회 특별학술대회 자료집, 2024
- _____, “주식매수청구권에 관한 상법 개정론 - 상법 개정안의 내용 및 평가 -”, 경영법률 제34권 제2호, 한국경영법률학회, 2024.
- 신현탁, “이사의 의무에 관한 미국 판례법리 발전사”, 「서울법학」 제28권 제4호, 서울시립대학교, 2021.
- 심영 역, 「영국 회사법」, 법무부, 2016.
- 안태준, “영국 회사법상 계몽된 주주 가치 이론에 대한 연구 -ESG 경영 환경에 적합한 이사의 의무 규정 및 공시 체계에 대한 모색의 일환으로”, 「기업법연구」 제37권 제1호, 한국기업법학회, 2023.
- _____, “이사의 충실의무에 관한 상법 개정론의 검토 : 「영국 회사법상 이사의 의무에 반영된 주주의 위상과 주주를 위한 구제수단 및 그 시사점을 중심으로」”, 한국상사법학회 특별학술대회 자료집, 2024.
- 염미경, “자기주식의 취득과 처분에 관한 쟁점의 검토”, 「경영법률」 제26권 제1호, 한국경영법률학회, 2015.
- 우흥구, “주주의 권리행사와 관련한 이익공여의 금지”, 「법대논총」 제3집, 건국대학교, 1994.
- 유주선, “독일 유한회사에서 회사와 사원 겸 업무집행자의 법률행위-독일 민법 제181조를 중심으로-”, 「비교사법」 제14권 4호, 한국비교사법학회, 2007.
- 윤영신, “이사 보수의 회사법적 문제”, 「BFL」 제65호, 서울대학교 금융법센터, 2014.
- 윤은경, “자기주식처분에 대한 규제 - 서울중앙지방법원 2015. 7. 7. 자 2015카합 80597 결정 및서울고등법원 2015. 7. 16. 자 2015라20503 결정을 중심으로 -”, 「홍익법학」 제16권 제4호, 홍익대학교 법학연구소, 2015.
- 이상훈, “이사의 주주에 대한 충실의무 -충실의무 조항에 ‘주주의 비례적 이익’을 명시하는 법안에 대한 검토-”, 「상사법연구」 제41권 제2호, 한국상사법학회, 2022
- _____, “인적 분할과 자사주마법”, 「상사법연구」 제39권 제2호, 한국상사법학회,

2020.
_____, “상법 개정안 : 이사의 주주에 대한 충실의무”, 한국기업거버넌스포럼 자료집, 2023.
- 이영철, “자기주식의 취득 및 처분과 관련된 몇 가지 쟁점”, 「기업법연구」 제28권 제3호, 한국기업법학회, 2014.
- 이형규 역, 「독일 주식법」, 법무부, 2014.
_____, “한·일 양국의 회사법상 주주 의결권의 제한에 관한 비교검토”, 「법학논총」 제37집 제2호, 한양대학교, 2020.
- 이형규, “상법 중 회사편에 대한 개정의견”, 「법학연구」 제21집, 원광대학교 법학연구소, 2005.
- 이철송, 「회사법강의」 제31판, 박영사, 2023.
_____, “불공정한 자기주식취득 거래의 효력-주식평등의 원칙과 관련하여”, 「증권법연구」 제7권 제2호, 한국증권법학회, 2006.
- 이철송, “주주의 비례적 이익을 보호하기 위한 상법 개정안의 평가”, 「상장협연구」 2023-3, 한국상장회사협의회, 2023.
- 이효경, “이익공여금지규정을 둘러싼 제 문제-최근 일본에서의 논의를 중심으로”, 「경영법률」 제24집 제1호, 한국경영법률학회, 2013.
- 이훈중, “자기주식처분과 주식평등원칙에 관한 연구”, 「법과 정책연구」 제16집 제3호, 한국법정책학회, 2016.
- 이희성, “우리나라와 독일에서 근로자의 직업의 자유”, 「노동법논총」 제7집, 한국비교노동법학회, 2005.
- 임재연, 「회사법(I)」 개정 8판, 박영사, 2022.
_____, “주주에 대한 이익 공여 금지”. 「상장」 2016년 3월호, 한국상장회사협의회, 2016.
- 임홍근, 「한국 상법전 50년사」, 법문사, 2013.
- 장덕조, 「회사법」 제6판, 법문사, 2023.
- 전병서, 「강의 민사소송법」 제4판, 박영사, 2023.
- 정경영, 「회사법학」, 박영사, 2022.
- 정대익, “이사의 회사에 대한 책임에 관한 독일의 최근 현황과 개정논의”, 「상사법연구」 제36권 제2호, 한국상사법학회, 2017.

- _____, “주주행동주의의 법적 한계,” 『경영법률』 제27권 제2호, 한국경영법률학회, 2017.
- _____, “주주에 대한 이사의 충실의무 부존재 하의 독일법상 주주 보호 수단,” 한국상사법학회 특별학술대회 자료집, 2024.
- 정성숙, “출석프리미엄을 통한 주주총회의 활성화 방안,” 『기업법연구』 제26권 제3호, 한국기업법학회, 2015.
- 정우영·이현균, “물적분할과 자회사 동시상장에 따른 주주 보호 방안 검토,” 기업법연구 제36권 제3호, 한국기업법학회, 2022.
- 정준우, 『주식회사법』, 정독, 2024.
- _____, “종류주식에 관한 주요 쟁점사항의 검토,” 『법과 정책연구』 제17집 제2호, 한국법정책학회, 2017.
- _____, “상법상 이익공여금지규정의 주요쟁점 검토-최근의 대법원 판례를 중심으로 -, ” 『상사판례연구』 제30집 제2권, 한국상사판례학회, 2017.
- 정찬형, “개정되어야 할 주식회사법상 규정에 관한 소고,” 『금융법연구』 제15권 제3호, 한국금융법학회, 2018.
- _____, 『상법강의(상)』 제18판, 박영사, 2015.
- _____, “주식회사법 개정제안,” 『선진상사법률연구』 제49호, 법무부, 2010.
- _____, 『회사법강의』 제4판, 박영사, 2022.
- 정쾌영, “이익공여 금지 위반과 주주총회 결의 취소- 대법원 2014.7.11. 자 2013마 2397 결정을 중심으로 -, ” 『기업법연구』 제29권 제1호, 한국기업법학회, 2015.
- 천경훈, “회사법 개정안에 대한 분석 및 평가,” 『경영법률』 제30집 제1호, 한국경영법률학회, 2019.
- 최기원·김동민, 『상법학신론(상)』 제20판, 박영사, 2014.
- 최문희, “자기주식과 경영권에 관한 판례 및 상법 개정안의 검토 : 자기주식의 처분, 활용에 관한 법적 쟁점,” 『선진상사법률연구』 제78호, 법무부, 2017.
- 최민용, “자기주식 처분과 신주발행이론 - 신주발행유지청구권을 중심으로 -, ” 『상사법연구』 제42권 제2호, 한국상사법학회, 2023.
- 최준선, 『회사법』 제17판, 삼영사, 2022.
- _____, “이사는 주주에 대해 충실의무가 있는가?,” 『기업법연구』 제38권 제1호(통권 제96호), 한국기업법학회, 2024

- _____, “자기주식 규제에 대한 일고”, 「기업법연구」 제32권 제2호, 기업법학회, 2018.
- _____, “주주권 행사와 관련한 이익공여금지 소고”, 「성균관법학」 제27권 제1호, 성균관대학교, 2015.
- _____, “한국과 일본의 미국 회사법 계수 과정에 관하여”, 「저스티스」 통권 제111호, 한국법학원, 2009.
- 한국상사법학회, 「주식회사법대계(Ⅱ)」 제4판, 법문사, 2022.
- _____, 「주식회사법대계 (Ⅲ)」 제4판, 법문사, 2022.
- 홍복기, “이사의 충실의무에 관한 논쟁”, 「경제법연구」 제23권 제2호, 한국경제법학회, 2024.
- 홍복기·박세화, 「회사법강의」 제8판, 법문사, 2021.
- _____, 「회사법강의」 제7판, 법문사, 2019.
- _____, 「회사법」, 제5판, 법문사, 2017.
- 황남석, “회사분할과 자기주식”, 「조세법연구」 제21권 제1호, 한국세법학회, 2015.
- _____, “이해관계자의 거래 및 자기주식에 관한 규율의 강화를 위한 상법개정안 검토”, 「상사판례연구」 제29권 제4호, 한국상사판례학회, 2016.
- _____, “상법상 배당가능이익에 의한 자기주식 취득의 쟁점”, 「상사법연구」 제31권 제3호, 한국상사법학회, 2012.
- 황현영, “주식병합과 소수주주추출에 관한 연구- 대법원 2020. 11. 26 선고 2018다 283315 판결 -”, 「상사판례연구」 제33권 제4호, 한국상사판례학회, 2020.
- 황현영, “주주권 강화를 위한 주주총회 관련 제도 개선 방안”, 자본시장 선진화를 위한 기업지배구조 세미나 자료, 2024.
- 황남석, “주주에 대한 이익공여금지 규정의 적용범위-대법원2017. 1. 12. 선고2015다 8355·68362 판결-”, 「법조」 Vol.722, 법조협회, 2017.
- 한철, “대표이사직의 해임에 따른 보수청구와 회사의 손해배상책임: 대상판결 대법원 2004.12.10. 선고 2004다25123 판결”, 「상사판례연구」 제18집 제3권, 한국상사판례학회, 2005.

2. 국외 문헌

- 田中 亘, 「会社法(第3版)」, 東京大学出版会, 2021.
- 江頭憲治郎, 「株式会社法(第8版)」, 有斐閣, 2021.

- 江頭憲治郎 編, 「會社法大系 3」, 青林書院, 2008.
- 奥島孝康, “退職慰労金の怪=関西電力事件-取締役の報酬,” 「法学セミナー」, 通卷 448号, 日本評論社, 1992.
- 河内隆史, “利益供与の禁止違反について,” 「社団と証券の法理」, 商事法務研究会, 1999.
- 津田博之, “商法罰則における会社の行為主体性,” 「大阪経大論集」第55巻 第3号, 大阪経済大学, 2004.
- 最高裁判所 1985年3月26日, 「判例時報」1159号.
- 東京地判 1981年 3月 26日 「判例時報」第1015號.
- 谷沢惇, 「合併貸借対照表における資産評価」, 企業会計 5巻11号.
- 江頭憲治郎·中村直人編, 「論点大系 会社法<第2版> 5」第1法規, 2021.
- 江頭憲治郎, 「株式会社法(第9版)」, 有斐閣, 2024.
- 江頭憲治郎·中村直人, 「論点體系 会社法 [補卷]」, 第一法規株式會社, 2015.
- 江頭憲治郎, 「株式会社法」第9版, 937-939頁.
- 田中亘, 「会社法(第4版)」, 東京大学出版会, 2023.
- 飯田秀総, “特別支配株主の株式等売渡請求”, 「商事法務」第2063号, 2015.
- 江頭憲治郎 編, 「會社法大系 3」, 青林書院, 2008.
- 일본법무성 민사국 참서관실, 「회사법제의 현대화에 관한 요강시안보족설명」(평성15년 10월).
- COSO, Internal Control-Integrated Framework: An Implementation Guide for the Healthcare Provider Industry 5-6(2019).
- Dalia T. Mitchell, Status Bound: The Twentieth Century Evolution of Directors' Liability, 5 New York University Journal of Law & Business 63, 69-70(2009).
- David Kershaw, Principles of Takeover Regulation, Oxford University Press, 2016.
- Fleischer, “Zur organschaftlichen Treuepflicht der Geschäftsleiter im Aktien- und GmbH-Recht”, WM, 2003.
- Geoffrey S. Rehnert, The Executive Compensation Contract: Creating Incentives to reduce Agency Costs, 37 Stanford Law Review 1147, 1150(1985).
- Henry W. Ballantine, Ballantine on Corporations, 124(rev. ed. 1946).

- Kort, "Vorstandshandeln im Spannungsverhältnis zwischen Unternehmensinteresse und Aktionärsinteressen", AG 2012.
- Melvin A. Eisenberg, The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law, 62 Fordham Law Review 537, 457(1993).
- Model Business Corporation Act Annotated(3rd. ed. 1993).
- Monci J. Williams, Why Chief Executives' Pay Keeps Rising, Fortune, Apr. 1, 1985.
- Robert A.G. Monks & Nell Minow, Power and Accountability 164-77(1991).
- Rutherford B. Campbell Jr., Corporate Fiduciary Principle for the Post-Contractarian Era, 23 Florida State University Law Review 561, 574 (1996).
- Susan L. Martin, Platinum Parachutes: Who's Protecting the Shareholder?, 14 Hofstra Law Review 653, 673(1986).
- Wojcik Law Firm, "Stockholders' Appraisal Rights Under Delaware Law in M&A Deal", available at <https://www.wojicklwf.com/understanding-appraisal-rights-under-delaware-law-in-m-a-deals>

3. 기타

- 금융감독원, "이복현 금융감독원장, 「기업지배구조 개선 관련 학계 간담회」 개최", 2024. 8. 21. 자 보도자료, <https://www.fss.or.kr/fss/bbs/B0000188/view.do?nttId=137829&menuNo=200218>
- 금융감독원, "이복현 금융감독원장, 「기업지배구조 개선을 위한 연구기관 간담회」" 개최, 2024. 8. 28. 자 보도자료, <https://dart.fss.or.kr/dsaa003/selectBodoMain.ax?seqno=26659>
- 금융감독원, "「이사 충실의무 확대...자본법 손질해 추진」보도에 대한 설명(서울경제 6. 26. 일자)", 2024. 6. 26. 자 보도자료, <https://www.fss.or.kr/fss/bbs/B0000189/view.do?nttId=136756&menuNo=200219>
- 금융위원회, "상장기업 물적분할시 주식매수청구권 도입 -「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 개정안 국무회의 통과-", 2022. 12. 20. 자 보도자료. <https://www.fsc.go.kr/no010101/79125?srchCtgr=&curPage=&srchKey>

- =&srchText=&srchBeginDt=&srchEndDt=
- 금융위원회, “물적분할 등 기업 소유구조 변경시 주주보호가 강화됩니다. - 「기업지배 구조보고서」가이드라인 개정 -”, 2022. 3. 7.자 보도자료, <https://www.fsc.go.kr/no010101/77476?srchCtgry=&curPage=&srchKey=sj&srchText=&srchBeginDt=2022-03-07&srchEndDt=2022-03-07>
- 금융위원회, “M&A 제도개선 위한 자본시장법 시행령 및 규정 개정안 입법예고 실시”, 2024. 3. 4.자 보도자료. <https://www.fsc.go.kr/no010101/81826?srchCtgry=&curPage=&srchKey=&srchText=&srchBeginDt=&srchEndDt=>
- 대한민국 대통령실, “글로벌 스탠더드에 맞지 않는 자본시장의 규제는 과감하게 혁파해서 코리아 디스카운트 해소할 것”, 2024. 1. 2.자, www.president.go.kr/president/speeches/19DMgKbz
- 법무부, “법무부, 「상법 특별위원회」 위촉식 개최 - 미래 번영을 이끌 상법 개정 추진”, 2022. 12. 5.자 보도자료, <https://www.moj.go.kr/bbs/moj/182/565435/articleView.do>
- 법무부, “기업환경 개선과 주주보호를 위한 「상법」 개정안 입법예고”, 2023. 8. 24.자 보도자료. https://www.moj.go.kr/moj/221/subview.do;jsessionid=1C5HvqyXlaBTn5N4kOqD8vQwIs9GySk2Hi2_qsBr.wizard-15-8d8lr?enc=Zm5jdDF8QEB8JTJGYmJzJTJGbw9qJTJGMTgyJTJGNTcONTAwJTJGYXJ0Y2xWaWV3LmRvJTNG
- 비즈워치, “정부 “이사충실의무 강화는 추상적…기회유용 방지 추진””, 2024. 1. 17.자 기사, <https://news.bizwatch.co.kr/article/market/2024/01/17/0032>
- 아주경제, “이복현 금감원장 “이사 충실의무 주주로 확대…배임죄는 폐지해야”, 2024. 6. 14.자 기사, <https://www.ajunews.com/view/20240614132906909>
- 조선비즈 “‘쪼개기 상장’ LG엔솔에 개미 원성 커지자…상장사 물적분할 반토막”, 2024년 3월 6일 보도(문수빈), https://biz.chosun.com/stock/stock_general/2024/03/06/EXZ63PXVTVFI3EUWTWIYYOLSJY/
- 파이낸셜 뉴스, “이복현 ‘주주 충실의무’ 다시 언급…“학계도 동의””, 2024. 8. 21.자 기사, <https://www.fnnews.com/news/202408210817053191>
- 한겨레, “윤대통령 ‘소액주주 이익’ 공언 보름 만에 말 바꾼 정부”, 2024. 1. 17.자

- 기사, <https://www.hani.co.kr/arti/economy/marketing/1124837.html>
- 한국경제, “주주이익 보호’ 명시한 상법 개정 논의 급물살”, 2024. 1. 2. 자 기사, <https://www.hankyung.com/article/2024010274521>
- 한국경제인협회, “상법 개정에 대한 전문가 설문조사”, 2024. 9. 25.자 보도자료, https://www.fki.or.kr/main/news/statement_detail.do?bbs_id=00035772&category=ST
- 한국경제인협회, “지배구조 규제강화 법안 경제단체 공동건의”, 2024. 9. 11.자 보도자료, https://www.fki.or.kr/main/news/statement_detail.do?bbs_id=00035761&category=ST
- 한국세정신문, “회사에만 충실했던 이사, 이젠 주주 보호의무 부여”, 2024. 10. 3.자 기사, <http://www.taxtimes.co.kr/news/article.html?no=266569>
- the bell, “주식회사 이사의 주주에 대한 충실의무”, 2024. 8. 23.자 기사, <https://www.thebell.co.kr/free/content/ArticleView.asp?key=202408231619243680101450&lcode=00&page=1&svccode=00>
- 미국 델라웨어 주 홈페이지, The Delaware Code Online, <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc01/index.html>
- 영국 온라인 법률 홈페이지, <https://www.legislation.gov.uk/>
- Deutscher Corporate Governance Kodex 홈페이지, <https://www.dcgk.de/en/code.html>

Abstract



A Study on the Reform of the Commercial Act in Conformity with Global Standards –Focusing on Corporate Law–

Despite multiple amendments to the Commercial Act to respond to changes in the economic environment, Korea has yet to establish an advanced legal framework, as criticized by experts. This deficiency is often cited as a factor contributing to the "Korea Discount" in the capital markets. Protecting minority shareholders aligns with safeguarding investor rights, which enhances predictability and trust in the capital markets, fostering sustainable growth of Korea's capital market and promoting a virtuous cycle that benefits domestic corporations and investors alike.

This study focuses on the necessity for amendments to the Commercial Act, particularly from the perspectives of minority shareholder protection and corporate value enhancement. The report identifies key areas requiring improvement and proposes amendments aligned with global standards. Special attention is given to long-standing issues in corporate law reform, which have yet to be addressed due to various challenges. Proposed amendments cover corporate governance, financial accounting, and corporate restructuring. Additionally, given the recent active discussions regarding amendments to directors' fiduciary duties, this report introduces key points of the debate.

Key proposals include:

Clarifying the prohibition of voting rights for directors who are shareholders in shareholder meetings where their remuneration is decided, by refining the rules on conflicted voting.

Including the obligation to establish an effective internal control system under Article 393(1) of the Commercial Act, addressing the lack of explicit statutory provisions despite Supreme Court precedents.

Harmonizing the approval requirements for directors' self-dealing with those for directors' non-competition to uniformly prevent conflicts of interest.

Allowing listed companies to provide incentives or gifts to shareholders to encourage attendance at general meetings within limits specified by Presidential Decree, explicitly protecting such actions from invalidating resolutions.

Amending Article 345(5) to resolve interpretative ambiguities regarding redeemable convertible preferred shares and related provisions on convertible shares transitioning to common shares.

Enhancing protections related to treasury stock transactions under Articles 341 and 342 to safeguard corporate and shareholder interests.

Proposing amendments to address shareholder rights in stock consolidations and facilitating smoother implementation of interim dividends by resolving problematic provisions.

Introducing a creditor protection procedure for cash payments in simple demergers and clarifying legal provisions for spin-off mergers under Article 530-5, while proposing a new system for small-scale spin-offs.

Revising regulations related to dissenting shareholders' appraisal rights to streamline the process, allowing shareholders to receive payments promptly by treating dissenting shareholders as creditors post-restructuring.

Proposing additional legal remedies for minority shareholders in cases of compulsory stock acquisition by controlling shareholders, such as setting a time

limit for court applications to determine fair value.

Highlighting the need for reasonable compromises in extending directors' fiduciary duties to shareholders, emphasizing the importance of protecting shareholder rights through thorough discussion.

These proposals aim to address long-standing challenges in Korea's corporate legal framework, fostering a more robust and globally competitive corporate governance system.

부록

신구조문대비표

현	행	개 정 안
상법 제3편 회사 제4장 주식회사 제2절 주식 제1관 주식과 주권 제335조의4(지정된 자의 매도청구권) ① <생략> ② <생략> <신설>	상법 제3편 회사 제4장 주식회사 제2절 주식 제1관 주식과 주권 제335조의4(지정된 자의 매도청구권) ① <생략> ② <생략> ③ 제374조의2제4항 및 제5항의 규정은 제335조의4제1항의 규정에 의한 청구를 받은 날부터 30일 이내에 제1항의 규정을 준용한다. <신설>	상법 제3편 회사 제4장 주식회사 제2절 주식 제1관 주식과 주권 제335조의4(지정된 자의 매도청구권) ① <생략> ② <생략> ③ 제1항의 청구를 받으면 매도청구인은 같은 항의 매도 청구 기간이 종료하는 날부터 2개월 이내에 그 주식을 매수하여야 한다. 제335조의5(매도가액의 결정) ① 제335조의4의 경우에 그 주식의 매도가액은 주주와 매도청구인간의 협의로 이를 결정한다. ② 제335조의4제1항의 규정에 의한 청구를 받은 날부터 30일 이내에 제1항의 규정에 의한 협의가 이루어지지 아니하는 경우에 주주 또는 매도청구인은 법원에 대하여 매도가액의 결정을 청구할 수 있다. 다만 위 기간 내에 주주 또는 매도청구인이 매도가액의 결정을 청구하지 않는 때에는 주식의 양도에 관하여 이 사회의 승인이 있는 것으로 본다. ③ 법원이 제2항의 규정에 의하여 주식의 매도가액을 결정하는 경우에는 주주 및 매도청구인의 재산상태 그 밖의 사정을 참작하여 공정한 가액으로 이를 산정하여야 한다.

현 행	개 정 안
<p>제345조(주식의 상환에 관한 종류주식) ① ② ③ ④ (생략)</p> <p>⑤ 제1항과 제3항에서 규정한 주식은 종류주식(상환과 전환에 관한 것은 제외한다)에 한정하여 발행할 수 있다.</p> <p>제346조(주식의 전환에 관한 종류주식) ① 회사가 종류주식을 발행하는 경우에는 정관으로 정하는 바에 따라 주주는 인수한 주식을 다른 종류주식으로 전환할 것을 청구할 수 있다. (생략)</p> <p>② 회사가 종류주식을 발행하는 경우에는 정관에 일정한 사유가 발생할 때 회사가 주주의 인수 주식을 다른 종류주식으로 전환할 수 있음을 정할 수 있다. (생략)</p>	<p>제345조(주식의 상환에 관한 종류주식) ① ② ③ ④ (현행과 같음)</p> <p>⑤ 제1항과 제3항에서 규정한 주식은 종류주식(상환에 관한 것은 제외한다)에 한정하여 발행할 수 있다.</p> <p>제346조(주식의 전환에 관한 종류주식) ① 회사가 종류주식을 발행하는 경우에는 정관으로 정하는 바에 따라 주주는 인수한 주식을 그와 종류가 다른 주식으로 전환할 것을 청구할 수 있다. (생략)</p> <p>② 회사가 종류주식을 발행하는 경우에는 정관에 일정한 사유가 발생할 때 회사가 주주의 인수 주식을 그와 종류가 다른 주식으로 전환할 수 있음을 정할 수 있다. (생략)</p>
<p>제360조의3 (주식교환계약서의 작성과 주주총회의 승인 및 주식교환대가가 모 회사 주식인 경우) ① ~ ⑦ (생략) <신설></p> <p>제360조의5(반대주주의 주식매수청구권) ① 제360조의3제1항의 규정에 의한 승인사항에 관하여 이사회에 결의가 있는 때에 그 결의에 반대하는 주주(의결권이 없거나 제한되는 주주를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)는 주주총회전에 회사에 대하여 서면으로 그 결의에 반대하는 의사를 통지한 경우에는 그 총회의 결의일부터 20일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 회사에 대하여 자기가 소유하고 있는 주식의 매수를 청구할 수 있다.</p> <p>② <생략></p> <p>③ 제1항 및 제2항의 매수청구에 관하여는 제374조의2제2항 내지 제5항의 규정을 준용한다. <신설></p>	<p>제2관 주식의 포괄적 교환</p> <p>제360조의3(주식교환계약서의 작성과 주주총회의 승인 및 주식교환대가가 모 회사 주식인 경우의 특차) ① ~ ⑦ (생략)</p> <p>⑧ 제527조의5의 규정은 제1항제4호의 경우에 이를 준용한다.</p> <p>제360조의5(반대주주의 주식매수청구권) ① 제360조의3제1항의 규정에 의한 승인사항에 관하여 이사회에 결의가 있는 때에 그 결의에 반대하는 주주(의결권이 없거나 제한되는 주주를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)는 주주총회전에 회사에 대하여 서면으로 그 결의에 반대하는 의사를 통지한 경우에는 그 총회의 결의일부터 20일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 회사에 대하여 자기가 소유하고 있는 주식의 매수를 청구할 수 있다. 주식의 매수를 청구한 주주는 회사의 동의 없이 주식의 매수청구를 철회할 수 없다.</p> <p>② <생략></p> <p>③ 제1항 및 제2항의 매수청구에 관하여는 제374조의2제2항 내지 제58항의 규정을 준용한다.</p> <p>④ 제1항 및 제2항에 의한 주식의 매수는 제360조의3제1항제6호의 주식교환을 할 날에 그 효력이 생긴다.</p>

개 정 안	현 행
<p>제360조의9(간이주식교환)</p> <p>① <생략></p> <p>② 제1항의 경우에 완전자회사가 되는 회사는 주식교환계약을 작성한 날부터 2주내에 주주총회의 승인을 얻지 아니하고 주식교환을 한다는 뜻을 공고하거나 주주에게 통지하여야 한다. 이 때 제360조의5의 규정에 의한 주식매수청구권의 내용 및 행사방법, 매수가액과 그 산정근거를 명시하여야 한다. 다만, 총주주의 동의가 있는 때에는 그러하지 아니하다.</p> <p>제360조의12(주주총회에 의한 주식이전의 승인)</p> <p>① ~ ④ <생략></p> <p>⑤ 제527조의5의 규정은 제1항제4호의 경우에 이를 준용한다.</p> <p>제4관 지배주주에 의한 소수주식의 전부 취득</p> <p>제360조의24(지배주주의 매도청구권)</p> <p>① ~ ⑦ <생략></p> <p>⑧ 제1항의 매도청구를 받은 날부터 30일 내에 제7항의 매매가액에 대한 협의가 이루어지지 아니한 경우에는 매도청구를 받은 소수주주 또는 매도청구를 한 지배주주는 매도청구를 받은 날부터 2개월 내에 법원에 대하여 매매가액의 결정을 청구할 수 있다.</p> <p>제360조의25(소수주주의 매수청구권)</p> <p>① ~ ③ <생략></p> <p>④ 제2항의 매수청구를 받은 날부터 30일 내에 제3항의 매매가액에 대한 협의가 이루어지지 아니한 경우에는 매수청구를 받은 지배주주 또는 매수청구를 한 소수주주는 매수청구를 받은 날부터 2개월 내에 법원에 대하여 매매가액의 결정을 청구할 수 있다.</p> <p>⑤ <생략></p> <p>제360조의26(주식의 이전 등)</p> <p>① 제360조의24에 따라 주식을 취득하는 지배주주가 제360조의24제4항제3호의 매매가액을 소수주주에게 지급한 때에 주식이 이전된 것으로 본다.</p> <p>② 제1항의 매매가액을 지급할 소수주주를 알 수 없거나 소수주주가 수령을 거</p>	<p>제360조의9(간이주식교환)</p> <p>① <생략></p> <p>② 제1항의 경우에 완전자회사가 되는 회사는 주식교환계약을 작성한 날부터 2주내에 주주총회의 승인을 얻지 아니하고 주식교환을 한다는 뜻을 공고하거나 주주에게 통지하여야 한다. 다만, 총주주의 동의가 있는 때에는 그러하지 아니하다.</p> <p>제360조의12(주주총회에 의한 주식이전의 승인)</p> <p>① ~ ④ <생략></p> <p>⑤ <생략></p> <p>제4관 지배주주에 의한 소수주식의 전부 취득</p> <p>제360조의24(지배주주의 매도청구권)</p> <p>① ~ ⑦ <생략></p> <p>⑧ 제1항의 매도청구를 받은 날부터 30일 내에 제7항의 매매가액에 대한 협의가 이루어지지 아니한 경우에는 매도청구를 받은 소수주주 또는 매도청구를 한 지배주주는 법원에 대하여 매매가액의 결정을 청구할 수 있다.</p> <p>⑨ <생략></p> <p>제360조의25(소수주주의 매수청구권)</p> <p>① ~ ③ <생략></p> <p>④ 제2항의 매수청구를 받은 날부터 30일 내에 제3항의 매매가액에 대한 협의가 이루어지지 아니한 경우에는 매수청구를 받은 지배주주 또는 매수청구를 한 소수주주는 법원에 대하여 매매가액의 결정을 청구할 수 있다.</p> <p>⑤ <생략></p> <p>제360조의26(주식의 이전 등)</p> <p>① 제360조의24와 제360조의25에 따라 주식을 취득하는 지배주주가 매매가액을 소수주주에게 지급한 때에 주식이 이전된 것으로 본다.</p> <p>② 제1항의 매매가액을 지급할 소수주주를 알 수 없거나 소수주주가 수령을 거</p>

현행	개정안
<p>부할 경우에는 지배주주는 그 기역을 공탁할 수 있다. 이 경우 주식은 공탁한 날에 지배주주에게 이전된 것으로 본다. (신설)</p> <p><신설></p>	<p>부할 경우에는 지배주주는 그 기역을 공탁할 수 있다. 이 경우 주식은 공탁한 날에 지배주주에게 이전된 것으로 본다. ③ 제360조의25에 따라 주식을 취득하는 지배주주가 적정성에 관한 공인된감인의 평가에 따른 공정한 매매가액을 소수주주에게 지급한 때에 주식이 이전된 것으로 본다. 이 경우 지배주주는 소수주주에게 매매가액의 산정근거를 제고하고 설명하여야 한다. ④ 제2항의 규정은 제3항의 경우에 이를 준용한다.</p>
<p>제3절 회사의 기관 제1관 주주총회</p> <p>제363조(소집의 통지) ① ~ ⑥ 생략 ⑦ 제1항부터 제4항까지의 규정은 의결권 없는 주주에게는 적용하지 아니한다. 다만, 제1항의 통지서에 적은 회의의 목적사항에 제360조의5, 제360조의22, 제374조의2, 제522조의3 또는 제530조의11에 따라 반대주주의 주식매수청구권이 인정되는 사항이 포함된 경우에는 그러하지 아니하다. 제374조(영업양도, 양수, 임대등) ① 생략 ② 제1항의 행위에 관한 주주총회의 소집의 통지를 하는 때에는 제374조의2제1항 및 제2항의 규정에 의한 주식매수청구권의 내용 및 행사방법을 명시하여야 한다. 제374조의2(반대주주의 주식매수청구권) ① 제374조에 따른 결의사항에 반대하는 주주(의결권이 없거나 제한되는 주주를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)는 주주총회 전에 회사에 대하여 서면으로 그 결의에 반대하는 의사를 통지한 경우에는 그 총회의 결의일부터 20일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 회사에 대하여 자기가 소유하고 있는 주식의 매수를 청구할 수 있다.</p> <p>② 제1항의 청구를 받으면 해당 회사는 같은 항의 매수 청구 기간(이하 이 조에</p>	<p>제3절 회사의 기관 제1관 주주총회</p> <p>제363조(소집의 통지) ① ~ ⑥ 생략 ⑦ 제1항부터 제4항까지의 규정은 의결권 없는 주주에게는 적용하지 아니한다. 다만, 제1항의 통지서에 적은 회의의 목적사항에 제360조의5, 제360조의22, 제374조의2, 제522조의3, 제530조의11 또는 제530조의12에 따라 반대주주의 주식매수청구권이 인정되는 사항이 포함된 경우에는 그러하지 아니하다. 제374조(영업양도, 양수, 임대등) ① 생략 ② 제1항의 행위에 관한 주주총회의 소집의 통지를 하는 때에는 제374조의2제1항 및 제2항의 규정에 의한 주식매수청구권의 내용 및 행사방법, 매수가액과 그 산정근거를 명시하여야 한다. 제374조의2(반대주주의 주식매수청구권) ① 제374조에 따른 결의사항에 반대하는 주주(의결권이 없거나 제한되는 주주를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)는 주주총회 전에 회사에 대하여 서면으로 그 결의에 반대하는 의사를 통지한 경우에는 그 총회의 결의일부터 20일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 회사에 대하여 자기가 소유하고 있는 주식의 매수를 청구할 수 있다. 주식의 매수를 청구한 주주는 회사의 동의 없이 주식의 매수 청구를 철회할 수 없다. ② 제1항의 청구를 받으면 해당 회사는 제374조제1항 각 호의 행위의 효력이</p>

개 정 안	현 행
<p>발생하는 날(이하 "효력발생일"이라 한다)부터 2개월 이내에 그 주식을 매수하여야 한다.</p> <p>③ <생략></p> <p>④ 효력발생일부터 30일 이내에 제3항의 규정에 의한 합의가 이루어지지 아니한 경우에는 회사 또는 주식의 매수를 청구한 주주는 효력발생일부터 2개월 이내에 법원에 대하여 매수기액의 결정을 청구할 수 있다. 다만 위 기간 내에 회사 또는 주식의 매수를 청구한 주주가 매수기액의 결정을 청구하지 않는 경우 그 주주는 언제든지 주식의 매수를 철회할 수 있다.</p> <p>④-2. 회사는 법원이 결정한 매수기액에 대하여 효력발생일부터 2개월이 경과한 날부터 법정이율에 의한 이자를 지급하여야 한다.</p> <p>④-3. 회사는 법원이 매수기액을 결정하기 전까지 주식의 매수를 청구한 주주에 대하여 적정성에 관한 공인된 감정인의 평가에 따른 공정한 금액을 지급할 수 있다.</p> <p>⑤ <생략></p> <p>⑥ 제1항에 의한 주식의 매수는 제374조제1항 각 호의 행위의 효력이 발생한 날에 그 효력이 생긴다.</p> <p>⑦ 회사가 주권을 발행한 경우에는 주주는 주식 대금의 수령과 동시에 회사에 주권을 제출하여야 한다.</p> <p>⑧ 제374조제1항 각 호의 행위를 중지한 경우 주식매수청구는 그 효력을 상실한다.</p>	<p>서 "매수청구기간"이라 한다)이 종료하는 날부터 2개월 이내에 그 주식을 매수하여야 한다.</p> <p>③ <생략></p> <p>④ 매수청구기간이 종료하는 날부터 30일 이내에 제3항의 규정에 의한 합의가 이루어지지 아니한 경우에는 회사 또는 주식의 매수를 청구한 주주는 법원에 대하여 매수기액의 결정을 청구할 수 있다.</p> <p><신설></p> <p><신설></p> <p>⑤ <생략></p> <p><신설></p> <p><신설></p> <p><신설></p> <p><신설></p> <p>제374조의3(간10)영업양도, 양수, 임대 등)</p> <p>① <생략></p> <p>② 제1항의 경우에 회사는 영업양도, 양수, 임대 등의 계약서 작성일부터 2주 이내에 주주총회의 승인을 받지 아니하고 영업양도, 양수, 임대 등을 한다는 뜻을 공고하거나 주주에게 통지하여야 한다. 다만, 총주주의 동의가 있는 경우에는 그러하지 아니하다.</p> <p>③ 제2항의 공고 또는 통지를 한 날부터 2주 이내에 회사에 대하여 서면으로 영업양도, 양수, 임대 등에 반대하는 의사를 통지한 주주는 그 기간이 경과한 날부</p>

현 행	개 정 안
<p>터 20일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 회사에 대하여 자기가 소유하고 있는 주식의 매수를 청구할 수 있다. 이 경우 제374조의2제2항부터 제5항까지의 규정을 준용한다.</p> <p>제2관 이사와 이사회</p> <p>제388조(이사의 보수) 이사의 보수는 정관에 그 액을 정하지 아니한 때에는 주주총회의 결의로 이를 정한다.</p> <p>제393조 (이사회회의 권한) ① 중요한 자산의 처분 및 양도, 대규모 재산의 처입, 지배인의 선임 또는 해임, 지점의 설치·이전 또는 폐지, 내부통제기준 및 위험관리 등의 제정·개정 및 폐지에 관한 사항 등 회사의 업무집행은 이사회회의 결의로 한다.</p> <p>제397조(경임금지) ① 이사는 이사회회의 승인이 없으면 자기 또는 제3자의 계산으로 회사의 영업부류로 회사의 영업부류에 속한 거래를 하거나 동종영업을 목적으로 하는 다른 회사의 무한책임사원, 이사 또는 상법 제542조의8 제2항 제6호에 따른 주요주주가 되기 위하여는 미리 이사회에서 해당 거래에 관한 중요사실을 밝히고 이사회회의 승인을 받아야 한다. 이 경우 이사회회의 승인은 이사 3분의 2 이상의 수로써 하여야 한다.</p>	<p>터 20일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 회사에 대하여 자기가 소유하고 있는 주식의 매수를 청구할 수 있다. 이 경우 제374조의2제2항부터 제8항까지의 규정을 준용한다.</p> <p>제2관 이사와 이사회</p> <p>제388조(이사의 보수) 이사의 보수는 정관에 그 액을 정하지 아니한 때에는 주주총회의 결의로 이를 정한다. 이 경우에는 제368조제3항의 규정을 적용하지 아니한다.</p> <p>제393조 (이사회회의 권한) ① 중요한 자산의 처분 및 양도, 대규모 재산의 처입, 지배인의 선임 또는 해임, 지점의 설치·이전 또는 폐지, 내부통제기준 및 위험관리 등의 제정·개정 및 폐지에 관한 사항 등 회사의 업무집행은 이사회회의 결의로 한다.</p> <p>제397조(경임금지) ① 이사가 자기 또는 제3자의 계산으로 회사의 영업부류에 속한 거래를 하거나 동종영업을 목적으로 하는 다른 회사의 무한책임사원, 이사 또는 상법 제542조의8 제2항 제6호에 따른 주요주주가 되기 위하여는 미리 이사회에서 해당 거래에 관한 중요사실을 밝히고 이사회회의 승인을 받아야 한다. 이 경우 이사회회의 승인은 이사 3분의 2 이상의 수로써 하여야 한다.</p>
<p>제6절 자본금의 감소</p> <p>제438조(자본금 감소의 결의) ①·②·③ (생략)</p> <p>〈신설〉</p> <p>〈신설〉</p>	<p>제6절 자본금의 감소</p> <p>제438조(자본금 감소의 결의) ①·②·③ (현행과 같음)</p> <p>④ 자본금 감소의 방법으로 주식을 병합할 경우 회사는 제3항에 따른 통지에 다음 각 호에 관한 사항을 적고, 주주총회에서 그 내용을 설명하여야 한다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 주식병합의 목적 2. 주식병합의 비율 3. 병합에 적당하지 아니한 수의 주식에 있는 경우 회사가 지급할 가액과 그 산정근거 <p>⑤ 회사는 제443조에 따른 대금을 지급받는 종전 주주가 회사의 발행주식총수의 100분의 5를 초과하지 않는 수준에서 제4항에 따른 주식병합의 비율을 정하여야 한다. 다만 제438조 제2항에 의한 자본금 감소에 의한 경우는 그러하지 아니하다.</p>

개 정 안	현 행
<p>제439조(자본금 감소의 방법, 절차) ①·② (현행과 같음)</p> <p>③ 자본금 감소의 방법으로 주식을 병합할 경우 회사는 주주명부에 기재된 주주와 실권자에 대하여 다음 각 호에 관한 사항을 통지하고, 주주총회에서 그 내용을 설명하여야 한다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 주식병합의 사유 2. 주식병합의 비율 3. 주식회사가 종류주식 발행회사의 경우에는 병합하는 주식의 종류 4. 주식병합의 효력 발생 시 회사가 발행 가능한 주식의 총수 <p>④ (현행 제3항과 같음)</p> <p>제441조의2(유지청구권) 회사가 법령 또는 정관에 위반하거나 현저하게 불공정한 방법에 의하여 주식을 병합함으로써 주주가 불이익을 받을 염려가 있는 경우에는 그 주주는 회사에 대하여 그 병합을 유지할 것을 청구할 수 있다.</p> <p>제443조(주식병합의 처리) ① 병합에 적당하지 아니한 수의 주식이 있는 경우 회사는 그 병합에 적당하지 아니한 부분에 대하여 발행한 신주를 자기주식으로 취득하고, 제441조에 따라 주식병합의 효력이 발생한 날(이하 "효력발생일"이라 한다)까지 제438조 제4호 제3호에서 정한 가액을 각 주수에 따라 종전의 주주에게 지급하여야 한다.</p> <p>② 회사가 제1항의 가액의 지급과 관계없이 제1항의 종전 주주는 효력발생일 부터 2개월 이내에 법원에 대하여 가액의 결정을 청구할 수 있다. 회사가 제1항의 가액의 전부 또는 일부를 지급하지 아니하면 경우 회사는 법원이 결정하는 액 및 이에 대한 효력발생일부타의 지연손해금을 종전의 주주에게 지급하여야 한다. 다만 회사는 법원의 결정이 내려지기 전에도 명시기액 또는 그 이상의 금액을 공탁하여 그 범위에서 지연손해금지급의무를 면할 수 있다. 회사가 제1항의 가액을 전부 지급한 경우 회사는 법원이 결정하는 액이 지급한 가액보다 높은 경우 그 차액 및 차액에 대한 효력발생일부타의 지연손해금을 종전의 주주에게 지급하여야 한다.</p> <p>③ 법원이 제2항에 따라 단주의 가액을 결정하는 경우에는 회사의 재산상태와 그 밖의 사정을 고려하여 공정한 가액으로 산정하여야 한다.</p>	<p>제439조(자본금 감소의 방법, 절차) ①·②(생략)</p> <p>〈신설〉</p> <p>③ (생략)</p> <p>〈신설〉</p> <p>제443조(주식병합의 처리) ① 併合에 適當하지 아니한 數의 株式이 있는 때에는 그 併合에 適當하지 아니한 部分에 對하여 發行한 新株를 競賣하여 各株數에 따라 그 代金을 從前의 株主에게 支給하여야 한다. 그러나, 去來所의 時勢있는 株式은 去來所를 통하여 賣却하고, 去來所의 時勢없는 株式은 法院의 許可를 받아 競賣외의 方法으로 賣却할 수 있다.</p> <p>〈신설〉</p>

개 정 안	현 행
<p>④ 제1항부터 제3항까지 제443조의2(유지청구권) 회사가 법령 또는 정관에 위반하거나 현저하게 불공정한 방법에 의하여 자본금을 감소함으로써 주주가 불이익을 받을 염려가 있는 경우에는 그 주주는 회사에 대하여 그 병합을 유지할 것을 청구할 수 있다.</p> <p>제446조의2(자본금 감소 없는 주식병합) 제438조 제2항 내지 5항, 제440조 내지 제446조의 규정은 회사가 자본금의 감소없이 주식을 병합하는 경우에 준용한다.</p>	<p>② 第442條의 規定은 第1項의 境遇에 準用한다. (신 설)</p> <p>(신 설)</p>
<p>제7절 회사의 회계</p> <p>제462조의3(중간배당) ① (생략)</p> <p>② 중간배당은 직전 결산기의 대차대조표상의 순자산액에서 다음 각호의 금액을 공제한 액을 한도로 한다.</p> <p>1. - 4. (생략)</p> <p>5. 제462조 제1항 제4호에서 규정된 미실현이익</p> <p>⑤ (생략)</p> <p>⑥ 제399조제2항·제3항 및 제400조의 규정은 제4항의 이사의 책임에 관하여, 제462조제3항 및 제4항은 제2항의 규정에 위반하여 중간배당을 한 경우에 이를 준용한다.</p> <p>제467조의2(이익공여의 금지) ① 회사는 누구에게든지 주주의 권리행사와 관련하여 재산상의 이익을 공여할 수 없다.</p> <p>② 회사가 특정의 주주에 대하여 무상으로 재산상의 이익을 공여한 경우에는 주주의 권리행사와 관련하여 이를 공여한 것으로 추정한다. 회사가 특정의 주주에 대하여 유상으로 재산상의 이익을 공여한 경우에 있어서 회사가 얻은 이익이 공여한 이익에 비하여 현저하게 적은 때에도 또한 같다.</p> <p>③ 회사가 제1항의 규정에 위반하여 재산상의 이익을 공여한 때에는 그 이익을 공여받은 자는 이를 회사에 반환하여야 한다. 이 경우 회사에 대하여 대가를 지급한 것이 있는 때에는 그 반환을 받을 수 있다.</p> <p>④ 제1항부터 제3항의 규정은 대통령령이 정하는 바에 따라 회사가 주주의 주</p>	<p>제7절 회사의 회계</p> <p>제462조의3(중간배당) ① (생략)</p> <p>② 중간배당은 직전 결산기의 대차대조표상의 순자산액에서 다음 각호의 금액을 공제한 액을 한도로 한다.</p> <p>1. - 4. (생략)</p> <p>⑤ (생략)</p> <p>⑥ 제399조제2항·제3항 및 제400조의 규정은 제4항의 이사의 책임에 관하여, 제462조제3항 및 제4항은 제3항의 규정에 위반하여 중간배당을 한 경우에 이를 준용한다.</p> <p>제467조의2(이익공여의 금지) ① 회사는 누구에게든지 주주의 권리행사와 관련하여 재산상의 이익을 공여할 수 없다.</p> <p>② 회사가 특정의 주주에 대하여 무상으로 재산상의 이익을 공여한 경우에는 주주의 권리행사와 관련하여 이를 공여한 것으로 추정한다. 회사가 특정의 주주에 대하여 유상으로 재산상의 이익을 공여한 경우에 있어서 회사가 얻은 이익이 공여한 이익에 비하여 현저하게 적은 때에도 또한 같다.</p> <p>③ 회사가 제1항의 규정에 위반하여 재산상의 이익을 공여한 때에는 그 이익을 공여받은 자는 이를 회사에 반환하여야 한다. 이 경우 회사에 대하여 대가를 지급한 것이 있는 때에는 그 반환을 받을 수 있다.</p> <p>④ 제403조 내지 제406조의 규정은 제3항의 이익의 반환을 청구하는 소에 대</p>

현 행	개 정 안
<p>하여 이를 준용한다.</p>	<p>주총회 참석을 독려하기 위하여 이익을 제공하는 경우에는 적용하지 아니한다. <신설></p> <p>⑤ 제403조 내지 제406조의 규정은 제3항의 이익의 반환을 청구하는 소에 대하여 이를 준용한다. <항 번호 변경></p>
<p>제10절 합병</p> <p>제522조의3(합병 반대주주의 주식매수청구권)</p> <p>① 제522조제1항에 따른 결의사항에 관하여 이사회 결의가 있는 때에 그 결의에 반대하는 주주(의결권이 없거나 제한되는 주주를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)는 주주총회 전에 회사에 대하여 서면으로 그 결의에 반대하는 의사를 통지한 경우에는 그 총회의 결의일부터 20일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 회사에 대하여 자기가 소유하고 있는 주식의 매수를 청구할 수 있다.</p> <p>② <생략></p>	<p>제10절 합병</p> <p>제522조의3(합병 반대주주의 주식매수청구권)</p> <p>① 제522조제1항에 따른 결의사항에 관하여 이사회 결의가 있는 때에 그 결의에 반대하는 주주(의결권이 없거나 제한되는 주주를 포함한다. 이하 이 조에서 같다)는 주주총회 전에 회사에 대하여 서면으로 그 결의에 반대하는 의사를 통지한 경우에는 그 총회의 결의일부터 20일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 회사에 대하여 자기가 소유하고 있는 주식의 매수를 청구할 수 있다. 주식의 매수를 청구한 주주는 회사의 동의 없이 주식의 매수 청구를 철회할 수 없다.</p> <p>② <생략></p>
<p>② <생략></p> <p><신설></p> <p><신설></p> <p><신설></p> <p><신설></p> <p>제530조(준용규정)</p> <p>① 삭제</p> <p>② 제234조, 제235조, 제237조 내지 제240조, 제329조의2, 제374조제2항, 제374조의2제2항 내지 제5항 및 제439조제3항의 규정은 주식회사의 합병에</p>	<p>⑥ 제1항에 의한 주식의 매수는 제528조의 등기가 있는 날에 그 효력이 생긴다.</p> <p>⑦ 회사가 주권을 발행한 경우에는 주주는 주식 대금의 수령과 동시에 회사에 주권을 제출하여야 한다.</p> <p>⑧ 합병 절차를 중지한 경우 주식매수청구는 그 효력을 상실한다.</p> <p>제527의7(합병 유지청구권) 회사가 법령 또는 정관에 위반하거나 현저하게 불공정한 방법에 의하여 합병함으로써 주주가 불이익을 받을 염려가 있는 경우에는 [합병주식총수의 100분의 1 이상에 해당하는 주식을 가진 주주는 회사에 대하여 절차유지를 청구할 수 있다. 재산상환 기타 사정에 비추어 합병대기가 현저하게 불공정한 경우에도 그러하다.]</p> <p>제530조(준용규정)</p> <p>① 삭제</p> <p>② 제234조, 제235조, 제237조 내지 제240조, 제329조의2, 제374조제2항, 제374조의2제2항 내지 제58항 및 제439조제3항의 규정은 주식회사의 합병에</p>

개 정 안	현 행
<p>관하여 이를 준용한다.</p> <p>③ 제440조, 제442조, 제443조까지의 규정은 회사의 합병으로 인한 주식병합 또는 주식분할의 경우에 준용한다.</p> <p>④ <생략></p>	<p>관하여 이를 준용한다.</p> <p>③ 제440조부터 제443조까지의 규정은 회사의 합병으로 인한 주식병합 또는 주식분할의 경우에 준용한다.</p> <p>④ <생략></p>
<p>제11절 회사의 분할</p> <p>제530조의5(분할계획서의 기재사항)</p> <p><현행 유지></p> <p><현행 유지></p> <p>③ 제527조의5의 규정은 제1항제5호의 경우에 이를 준용한다.</p> <p>제530조의11(준용규정)</p> <p>① 분할 또는 분할합병의 경우에는 제234조, 제237조부터 제240조까지, 제329조의2, 제440조, 제442조, 제443조, 제526조, 제527조, 제527조의6, 제528조 및 제529조를 준용한다. 다만, 제527조의 설립위원은 대표이사로 한다.</p> <p>② 제374조제2항, 제439조제3항, 제522조의3, 제527조의2, 제527조의3 및 제527조의5의 규정은 분할합병의 경우에 이를 준용한다.</p> <p>제530조의12(물적 분할) ① 이 절의 규정은 분할회사가 분할 또는 분할합병으로 인하여 설립 또는 존속하는 단순분할신설회사 또는 분할승계회사의 주식의 총수를 취득하는 경우에 이를 준용한다.</p> <p>② 제522조의3의 규정은 제1항의 경우에 이를 준용한다.</p> <p>제530조의13(소규모 물적분할)</p> <p>① 분할회사가 분할로 인하여 이전하는 총자산액이 분할 이전의 분할회사의 총자산액(분할회사의 최종 대차대조표에 의한다. 이하 이 항에서 같다)의 100분의 10을 초과하지 아니하는 경우에는 분할회사의 주주총회의 승인은 이를 이사의 회의 승인으로 갈음할 수 있다. 다만, 분할회사가 분할로 인하여 이전하는 총자산액이 분할 이전의 분할회사의 순자산액의 100분의 20을 초과하는 경우에는 그러하지 아니하다.</p> <p>② 제1항의 경우에 분할회사의 분할계획서에는 주주총회의 승인을 얻지 아니하고 분할한다는 뜻을 기재하여야 한다.</p>	<p>제11절 회사의 분할</p> <p>제530조의5(분할계획서의 기재사항)</p> <p>① 생략</p> <p>② 생략</p> <p>제530조의11(준용규정)</p> <p>① 분할 또는 분할합병의 경우에는 제234조, 제237조부터 제240조까지, 제329조의2, 제440조부터 제443조까지, 제526조, 제527조, 제527조의6, 제528조 및 제529조를 준용한다. 다만, 제527조의 설립위원은 대표이사로 한다.</p> <p>② 제374조제2항, 제439조제3항, 제522조의3, 제527조의2, 제527조의3 및 제527조의5의 규정은 분할합병의 경우에 이를 준용한다.</p> <p>第530條의12(物的 分割) 이 節의 規定은 會社가 分割 또는 分割合併으로 인하여 設立되는 會社의 株式의 總數를 취득하는 경우에 이를 準用한다.</p> <p><신설></p> <p><신설></p>
	<p><신설></p>

현 행	개 정 안
<p><신 설></p> <p><신 설></p> <p><신 설></p>	<p>③ 제1항의 경우에 분할회사는 분할계획서를 작성한 날부터 2주내에 분할을 할 날, 조주총회의 승인을 얻지 아니하고 분할을 한다는 뜻을 공고하거나 조주에게 통지하여야 한다.</p> <p>④ 분할회사의 발행주식총수의 100분의 20 이상에 해당하는 주식을 소유한 조주 제3항의 규정에 의한 공고 또는 통지를 한 날부터 2주 내에 회사에 대하여 서면으로 제1항의 분할에 반대하는 의사를 통지한 때에는 제1항 본문의 규정에 의한 분할을 할 수 없다.</p> <p>⑤ 제1항 본문의 경우에는 제522조의3의 규정은 이를 적용하지 아니한다.</p>
<p>제7장 벌칙</p> <p>第635條(過怠料에 處할 行爲) ① 회사의 발기인, 설립위원, 업무집행사원, 업무 집행자, 이사, 집행임원, 감사, 감사위원회 위원, 외국회사의 대표자, 감사인, 제 298조제3항·제299조의2·제310조제3항 또는 제313조제2항의 공증인, 제 299조의2·제310조제3항 또는 제422조제1항의 감정인, 지배인, 청산인, 명의 개서대리인, 사채모집을 위탁받은 회사와 그 사무승계자 또는 제388조제2항·제407조제1항·제415조·제542조제2항 또는 제567조의 직무대행자가 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 한 경우에는 500만원 이하의 과태료를 부과한다. 다만, 그 행위에 대하여 형(刑)을 과(科)할 때에는 그러하지 아니하다.</p> <p>1.~13.</p> <p>14. 제232조, 제247조제3항, 제439조제2항, 제527조의5, 제530조제2항, 제 530조의9제4항, 제530조의11제2항, 제597조, 제603조 또는 제608조를 위반하여 합병·분할·분할합병 또는 조직변경, 회사재산의 처분 또는 자본금의 감소를 한 경우</p> <p>15~22. (생략)</p> <p>23. 제374조제2항, 제530조제2항 또는 제530조의11제2항을 위반하여 주식매수청구권의 내용과 행사방법을 통지 또는 공고하지 아니하거나 부실한 통지 또는 공고를 한 경우</p> <p>(이하 생략)</p>	<p>제7장 벌칙</p> <p>제635조(과태료에 처할 행위) ① _____</p> <p>_____</p> <p>_____</p> <p>_____</p> <p>_____</p> <p>_____</p> <p>1.~13.</p> <p>14. 제232조, 제247조제3항, 제439조제2항, 제527조의5, 제530조제2항, 제 530조의9제4항, 제530조의5제3항, 제530조의11제2항, 제597조, 제603조 또는 제608조를 위반하여 회사의 합병·분할·분할합병 또는 조직변경, 회사재산의 처분 또는 자본금의 감소를 한 경우</p> <p>15~22. (생략)</p> <p>23. 제360조의5제2항, 제360조의22, 제363조제7항, 제374조제2항, 제522조의3제2항, 제530조제2항 또는 제530조의11제2항, 제530조의12제2항을 위반하여 주식매수청구권의 내용과 행사방법을 통지 또는 공고하지 아니하거나 부실한 통지 또는 공고를 한 경우</p> <p>(이하 생략)</p>

연구총서 24-B-19

글로벌 스탠더드에 맞는 상법 개정방안 연구(Ⅰ)

-회사법을 중심으로-

발행 | 2024년 12월 31일

발행처 | 한국형사·법무정책연구원

발행인 | 정웅석

등록 | 제 1990-000010 호(1990. 3.20)

주소 | 서울특별시 서초구 태봉로 114

전화 | (02)575-5282

홈페이지 | www.kicj.re.kr

정가 | 10,000원

인쇄 | (주)승림디엔씨 02-2271-2581

I S B N | 979-11-94631-18-7 93360

• 사전 승인없이 보고서 내용의 무단 전제 및 복제를 금함.



글로벌 스탠더드에 맞는
상법 개정방안 연구(Ⅰ)
-회사법을 중심으로-

A Study on the Reform of the Commercial Act in Conformity with Global Standards
- Focusing on Corporate Law-

