법과 기업 연구 제11권 제1호 DOI : 10.35505/sjlb.2021.4.11.1.105

주식매수청구권에 관한 쟁점과 개선방안에 대한 고찰

서 고 은*

Ⅰ. 들어가며
Ⅱ. 주식매수청구권 일반
Ⅲ. 주식매수청구권 관련 쟁점 및 개선방안
Ⅳ. 마치며

국문초록

회사의 의사결정은 주주총회를 통해 다수결의 원칙에 따라 이루어진다. 효율성의 측면에서 회사의 의사결정은 다수결의 원칙에 따라 이루어지는 것이 합리적이라 할 것이나, 이러한 과정에서 소수주주의 의견이 무시되거나 배척될 수 있다는 문제점이 발생한다.

따라서 우리 상법은 소수주주를 보호하기 위한 여러 가지 장치들을 마련하고 있는데, 대표적으로 ① 주주제안권, ② 주주총회소집청구권, ③ 집중투표청구권, ④ 이사해임청구권, ⑤ 대표소송제기권 등을 들 수 있고, 이러한 권리들을 통칭하여 이를 '소수주주권'이라 한다. 그런데 이러한 소수주주권은 '소수주주의 이익을 보호하기 위한 권리'라는 측면도 있지만, '일정 비율의 주식을 소유한 자만이 행사할 수 있는 권리'라는 이중적인 면모를 내포하고 있다. 즉, 소수주주권만으로는 소수주주 전부의 이익을 보호하기 어려운 것이다.

이에 소수주주의 이익을 보호하면서도 주식을 소유하기만 하면 행사할 수 있는 권리에 해당하는 주식매수청구권의 존재의의와 중요성이 부각되고 있다. 이와 같은 주식매수청구권은 회사의 의사결정을 번복하거나 무효화할 수 있는 직접적인 권리에 해당하는 소수주주권과는 달리 회사의 의사결정에 반대하는 경우 회사로부터 정당한 보상을 수령한 뒤 주주로서의 지위를 반납할 수 있는 간접적인 권리이지만, 소수주주권보다 폭 넓게 소수주주의 이익을 보호할 수 있다는 특징이 있다.

* 경희대학교 회계 · 세무학과 강사, 법학박사(Ph.D).

그런데 이러한 주식매수청구권과 관련하여서는 다양한 쟁점이 제기되고 있는 실정이다. 이와 같은 다양한 쟁점 중에서도 본 논문에서는 ① 주식매수청구권자의 범위 확정, ② 주식매수청구권의 제한의 필요성에 관한 내용을 타국의 입법례와 논의를 바탕으로 하여 살펴보고자 한다. 나아가 이에 대한 개선방안을 고찰해 보는 것을 통해 주식매수청구권제도의 개선과 지속적인 발전으로 도모해 보고자 한다.

• 핵심어 지배주주, 소수주주, 소수주주의 보호, 주식매수청구권, 주식매수청구권자의 범위, 기준일, 사후취득주주, 주식매수청구권의 제한

Ⅰ. 들어가며

우리 상법상 주주(shareholder; Aktionär)란 주식회사의 사원 즉, 구성원으로서 주식의 귀속주체를 말한다.[1] 이 같은 정의는 법률적인 측면에서 주주를 파악한 것이고, 경제적인 측면에서 주주를 살펴보자면 주식회사의 실질적 소유자라 정의할 수 있다.[2] 주주의 종류는 다양한 방식으로 구분할 수 있지만, 그 중 주식의 소유량에 따라 이를 구분하자면 '지배주주'와 '소수주주'[3]로 나눌 수 있다.

주식이 표창하는 여러 가지 권리 중 회사의 의사를 결정하는데 있어 참여권이자 결정권으로서의 의결권을 고려한다면 주식의 소유량에 따른 주주의 분류방식은 상당히 중요한 구분에 해당한다고 할 것이다. 이에 따라 지배주주는 실제로 회사 내에서 막강한 영향력을 행사하는 것이 대부분이다. 하지만 이러한 지배주주는 대게 주식의 소유적인 측면에서는 다수에 해당하나, 주주의 인적구성 측면에서는 소수에 해당한다. 즉, 회사 내 대부분의 주주는 소수주주에 해당하는 것이다. 바로 이러한 점에서 막강한 영향력을 가지는 지배주주에 대항하여 소수주주를 보호할 필요성이 대두되는 것이다. 한편, 설사 지배주주가 존재하지 않는 회사라 하더라도 회사의 의사결정은 주주총회를 통해 다수의 의견에 따라 정해

1) 정찬형, 「상법상의(상)」 (제23판), 박영사, 2020, 738쪽.
2) 나윤수, "소수주주의 법적 보호에 관한 검토", 「원광법학」 제23권 제3호, 원광대학교 법학연구소, 2007, 207쪽.
3) 소수주주란 지배주주의 권한남용으로부터 지배주주를 제외한 주주의 권리보호를 위해 등장한 개념이라 할 것이며, 이러한 소수주주에는 지배주주 이외의 개인주주, 법인주주, 외국인주주 등이 모두 포함된다고 할 수 있을 것이다(정승화, "의결권제도와 소수주주 보호에 관한 법적 고찰", 「상사판례연구」 제32권 제2호, 한국상사판례학회, 2019, 52쪽 참고). 다만, 이러한 개념은 상법 제363조의2, 제366조, 제367조, 제382조의2, 제385조, 제402조, 제403조, 제466조, 제467조, 제520조에 규정된 소수주주권을 행사할 수 있는 소수주주의 개념과는 약간 차이가 있는데, 이 경우의 소수주주란 일정 비율이상의 주식을 소유하고 있는 주주를 의미한다.

지므로 이 경우에도 마찬가지로 소수의 이익을 보호할 필요성이 있다할 것이다.

이에 우리 상법에서는 소수주주를 보호하기 위한 여러 가지 장치들을 마련하고 있다. 예를 들어 ① 주주제안권(상법 제363조의2), ② 주주총회소집청구권(상법 제366조), ③ 총회절차의 조사를 위한 검사인선임청구권(상법 제367조 제2항), ④ 집중투표청구권(상법 제382조의2), ⑤ 이사해임청구권(상법 제385조 제2항), ⑥ 위법행위유지청구권(상법 제402조), ⑦ 대표소송제기권(상법 제403조), ⑧ 회계장부열람권(상법 제466조), ⑨ 업무와 재산상태의 조사를 위한 검사인선임청구권(상법 제467조 제1항), ⑩ 회사해산판결청구권(상법 제520조) 등이 그것이다.[4]

다만, 위와 같은 권리는 소수주주를 보호하기 위한 권리에 해당하기는 하지만 다른 한편으로는 일정 비율이상의 주식을 보유하고 있는 주주들만 행사할 수 있는 권리라는 특징[5]이 있어 모든 소수주주의 보호를 실현하기 어려운 측면이 있다. 즉, 상법에 소수주주권으로서 규정된 권리는 '소수주주의 보호'와 '소수주주만이 행사'라는 이중적인 의미를 내포하는 것이다.

이러한 점에서 소수주주의 권리를 보호하는 성격을 가지면서도 단독주주권에 해당하여 1주의 주식만을 가진 주주도 행사할 수 있는 권리인 주식매수청구권이 그 존재의 의의와 중요성을 가진다고 할 것이다. 다만, 주식매수청구권은 소수주주가 직접적으로 회사의 의사결정에 개입하거나 또는 무효화하는 것을 인정하는 적극적 권리라기보다는 회사가 내린 일정한 의사결정에 반대하는 주주에게 정당한 대가를 받고 주주의 지위를 반납함으로써 해당 의사결정에 참여하지 않을 수 있는 소극적 권리를 의미한다는 점에서 앞서 언급한 소수주주권과 근본적인 차이를 보인다고 할 것이다.

이렇듯 주식매수청구권은 회사의 의사결정을 번복하거나 무효화할 수 있는 적극적 권리가 아니라고 할지라도 일정한 비율의 주식을 소지한 주주만이 행사할 수 있는 소수주주권에 비해 1주의 주식만을 가진 주주에 더해 심지어 의결권이 없거나 제한되는 종류주식을 보유한 주주도 행사할 수 있는 권리임에 따라 그 보호범위가 넓다는 사실을 고려한다면 소수주주의 보호를 위해 반드시 존재하여야 하는 권리임을 짐작할 수 있다.

그런데 이러한 주식매수청구권과 관련하여서는 여러 가지 쟁점이 제기되고 있다. 대표적으로 ① 주식매수청구권의 행사 주체의 범위에 관한 문제, ② 주식매수청구권의 제한에

4) 이와 같은 권리들 중 ①, ②, ④, ⑤, ⑧, ⑨의 경우 3/100 이상의 주식을 보유하고 있는 소수주주가 행사할 수 있으며, ③, ⑥, ⑦의 경우 1/100 이상의 주식을 보유하고 있는 소수주주가 행사할 수 있고, ⑩의 경우 10/100의 주식을 보유하고 있는 소수주주가 행사할 수 있다.

5) 소수주주권이 일정한 비율의 주식을 보유하고 있는 주주에 대해서만 권리의 행사를 인정하는 이유는 대게 해당 권리가 소수주주를 보호하기 위한 권리라 할지라도 그것이 남용되어 회사의 원활한 의사결정이나 사업진행을 방해하는 것을 방지하기 위함이다.

관한 문제 등이 그것이다. 이에 본 논문에서는 주식매수청구권에 대해 제기되는 다양한 쟁점 중에서도 앞서 언급한 문제와 관련하여 외국의 입법례 및 학설 등을 기반으로 하여 살펴보고, 이를 바탕으로 하여 그에 대한 개선방안을 고찰해 봄으로써 소수주주의 보호를 위해 필수불가결한 권리인 주식매수청구권의 제도적 개선과 발전을 도모해 보고자 한다.

II. 주식매수청구권 일반

1. 주식매수청구권의 의의

주식매수청구권(Appraisal Rights)이란 회사의 경영과 주주의 이익에 중대한 영향을 미치는 결정이나 합병, 분할합병, 주식이전·교환, 영업양도 등과 같이 회사의 구조에 대한 근본적인 변경을 추진하는 결정이 다수결에 의해 성립된 경우에 이에 반대하는 주주가 투하자본의 회수 후 탈퇴를 위해 회사에 대해 자신이 가진 주식을 공정한 가격으로 매수하는 것을 청구할 수 있는 권리이다.[6] 즉, 주식매수청구권은 주주가 회사 내에서 구조적인 변동이 일어나는 행위로 인한 일련의 불공정성으로부터 정당한 보상을 받고 탈피하기 위한 권리인 것이다.[7] 주주가 이러한 주식매수청구권을 행사하기 위해서는 일정한 절차적인 조건을 이행해야하는데, 이에 따라 주주가 권리를 행사한다면 회사에 발생하는 특정 유형의 변화를 거부하고, 회사로부터 자신이 보유한 주식의 가치만큼 현금으로 보상받을 수 있게 된다.[8] 이처럼 주식매수청구권은 소수주주가 만족하지 못하는 회사의 의사결정에 대해 금전적인 보상으로 그들의 이익을 보호한다는데 그 특징이 있다할 것이다.

주식매수청구권은 19세기 중반 미국에서 처음 도입[9]되어 우리나라에서는 1982년 구증권거래법[10] 제191조를 통해 주권상장법인(상장회사)에 한하여 인정되었다. 그런데 이에 대해 증권시

6) 김순석, "주식매수청권 제도의 재검토", 「기업법연구」 제32권 제1호, 한국기업법학회, 2018, 160쪽; 김진욱, "주식매수청구권제도 개선의 필요성", 「기업법연구」 제24권 제3호, 한국기업법학회, 2010, 163쪽; 노미리, "주식매수청구권의 남용 방지에 관한 연구 - 델라웨어주 일반회사법의 비교법적 고찰 -", 「상사법연구」 제38권 제1호, 한국상사법학회, 2019, 7쪽; 장정애, "주식매수청구권 행사 주체에 관한 고찰 - 반대주주의 주식취득시기를 중심으로 -", 「기업법연구」 제30권 제2호, 한국기업법학회, 2016, 154쪽 외 다수 참고.

7) 김진욱, 위의 논문, 163쪽.

8) James D. Cox/Thomas Lee Hazen, *Corporations* , 2nd ed., Aspen publishers, 2003, p. 700-701.

9) 미국에서 주식매수청구권은 1858년 펜실베니아 주법원의 Lauman v. Lebanon Valley Railroad 사건에서 최초로 인정되었고(Lauman v. Lebanon Valley R. R., 30. Pa. St. 42 (1858) 참고), 이후 판례로 인정되다가 1861년 펜실베니아주 회사법에 제정되었다(*Ibid*, p. 620).

10) 해당 법은 자본시장과 금융투자업에 관한 법률의 제정으로 인해 2009년 2월 4일 폐지되었다.

장을 통해 투하자본의 회수가 가능한 상장회사의 주주에 대해서는 주식매수청구권을 인정하면서 별도의 투하자본 회수가 불가능한 비상장회사 주주에 대해서는 주식매수청구권을 인정하지 않아 실질적인 소수주주의 권리보호가 어려워 불합리하다는 비판이 제기되었다. 더불어 상장회사의 주주보다 지배주주의 횡포에 대해 마땅히 대응할 방법이 없는 폐쇄회사인 비상장회사의 주주에 대하여 주식매수청구권을 인정할 필요성이 더욱 크다는 사실을 고려하여 1995년 상법개정을 통해 주식매수청구권의 적용 범위를 비상장회사의 주주까지 확대하였다.[11] 이후 1998년 상법개정을 통해 간이합병 시의 주주에 대해서도 주식매수청구권을 인정하여 그 범위를 확대함으로써 소수주주의 보호를 더욱 강화했고, 특수목적으로 제정된 금융산업의 구조개선에 관한 법률[12] 등에서는 상법에서 규정한 사유보다 확대하여 주식매수청구권을 인정하고 있다.

주식매수청구권이 도입된 초기에는 해당 제도를 이용하는 사례가 많지 않았다. 그러나 회사가 주주에 대하여 제시하는 주식매수가격이 증권시장에서 형성된 주가보다 높은 경우가 많아 증권시장에 주식을 매도하는 것보다 회사에 대하여 주식매수청구권을 행사하는 것이 더욱 효율적인 방법이라 여겨짐에 따라 최근에는 주주들이 주식매수청구권을 적극적으로 행사하는 경향이 나타나고 있다.[13]

2. 주식매수청구권의 행사 범위 및 절차

(1) 행사범위

앞서 언급한 바와 같이 1995년 이후 상장회사의 주주와 비상장회사의 주주 모두에 대하여 주식매수청구권이 인정된다. 전자에 대해서는 자본시장법에서 규정하고 있고, 후자에 대해서는 상법에서 규정하고 있다. 아래에서는 상장회사와 비상장회사의 각 주주들이 어떠한 경우에 주식매수청구권을 행사할 수 있는지에 대해 간략히 살펴보고자 한다.

1) 상법상 주식매수청구권의 행사범위

상법은 회사가 ① 주식의 포괄적 교환(상법 제360조의5), ② 주식의 포괄적 이전(상법 제360조의22), ③ 영업양도 등(상법 제374조의2), ④ 합병(상법 제530조 제2항), ⑤ 분할합

11) 임홍근, 「한국 상법전 50년사」, 법문사, 2013, 293-294쪽.
12) 금융산업의 구조개선에 관한 법률 제5조 참조.
13) 이승철, "주식매수청구권에 관한 증권거래법 규정에 대한 비판적 검토", 「저스티스」 통권 제105호, 한국법학원, 2008, 85쪽.

병(상법 제530조의11 제2항)을 결의한 경우 해당 결의사항에 반대하는 주주에 대하여 주식매수청구권을 부여하고 있다.[14] 다만, 이때 주식매수청구권을 행사할 수 있는 주주에는 의결권이 없거나 제한되는 종류주식을 소유한 주주도 포함된다.

또한 상법은 ① 간이주식교환(상법 제360조의9 제2항, 제360조의5 제2항), ② 간이합병(상법 제527조의2 제2항, 제522조의3 제2항), ③ 간이분할합병(상법 제530조의11 제2항), ④ 간이영업양도 등(상법 제374조의3 제3항)과 같이 주주총회의 결의를 이사회의 결의로 대신하는 경우 해당 결의사항에 반대하는 주주에 대해서도 주식매수청구권을 부여하고 있다.

그러나 상법은 ① 소규모주식교환(상법 제360조의10 제7항), ② 소규모합병(상법 제527조의3 제5항), ③ 소규모분할합병(상법 제530조의11 제2항)에 대해서는 그 규모가 작다는 점과 원활한 기업의 구조조정을 장려할 필요성이 있다는 점 등을 고려하여[15] 주주에게 주식매수청구권을 인정하지 않고 있다. 또한 단순분할의 경우도 기업의 구조조정에 해당하지만 이는 기존 회사의 재산과 영업이 물리적·기능적으로 나누어지는 것에 불과하고, 주주에게 지분비율의 변화와 같은 권리의 변화나 불합리가 발생하지 않는다는 점에서 반대주주에 대하여 주식매수청구권을 인정하지 않는다(상법 제530조의11 제2항, 제522조의3).[16]

그리고 회사가 해산을 한 후 영업양도를 하는 경우 주주는 잔여재산의 분배를 통해 투하자본을 회수할 수 있다는 점, 이러한 경우 주식매수청구권을 인정하는 것은 주주에 대해 회사채권자에 앞선 출자의 환급을 인정하는 것이 되어 불합리 하다는 점 등을 고려하여 이 경우에 대해서는 주주에 대해 주식매수청구권을 인정하지 않는다.[17]

2) 자본시장법[18]상 주식매수청구권의 행사범위

자본시장법은 상장회사가 상법에 규정된 ① 주식의 포괄적 교환(상법 제360조의3), ②

14) 이에 더해 정관에 주식양도제한 규정을 둔 회사의 이사회가 주주의 주식양도를 승인하지 않는 경우에도 주주에 대하여 주식매수청구권(상법 제335조의6)이 인정되나, 해당 주식매수청구권은 주식양도제한 시 주식의 환가방법이라는 점에서 다수의 의사결정으로부터 소수의 이익을 보호하기 위해 인정되는 주식매수청구권과는 그 취지에서 차이가 있다 할 것이다(이철송, 「회사법강의」 (제28판), 박영사, 2020, 599-600쪽). 이에 본 논문에서 다루는 주식매수청구권의 범위에서는 제외하기로 한다.

15) 노미리, 앞의 논문, 56쪽.

16) 이에 대해 간이주식교환, 간이합병, 간이분할합병과 마찬가지로 소규모주식교환, 소규모합병, 소규모분할합병에 있어서도 반대주주를 보호할 필요성이 있으며, 입법의 통일성 측면을 고려할 때에도 소규모주식교환, 소규모합병, 소규모분할합병에 있어 반대주주에 대한 주식매수청구권을 인정할 필요성이 있다는 견해가 존재한다(이철송, 앞의 책, 1115쪽).

17) 위의 책, 602쪽.

18) 해당 법의 정식적인 명칭은 '자본시장과 금융투자업에 관한 법률'이나, 본 논문에서는 '자본시장법'으로 약칭하여 사용하기로 한다.

간이주식교환(상법 제360조의9), ③ 주식의 포괄적 이전(상법 제360조의16), ④ 영업양도 등(상법 제374조), ⑤ 합병(상법 제522조), ⑥ 간이합병(상법 제527조의2), ⑦ 분할합병(상법 제530조의3 : 상법 제530조의2에 따른 분할합병 및 같은 조에 따른 분할로서 대통령령[19]으로 정하는 경우만 해당한다)을 함에 있어 이에 대한 이사회 결의에 반대하는 주주에 대하여 주식매수청구권을 부여하고 있다(자본시장법 제165조의5 제1항 : 주권상장법인에 대한 특례).

(2) 행사절차

1) 주주총회의 소집통지

이사회는 합병, 분할합병, 주식의 교환·이전, 영업양도 등에 대한 결의 후 주주총회를 소집한다. 주주는 이러한 주주총회의 소집통지를 통해 해당 사실을 알 수 있고, 이에 대한 반대 여부를 결정한다. 따라서 주식매수청구권의 행사가 가능한 사안에 대한 주주총회소집통지에 있어서는 주식매수청구권의 내용 및 행사방법을 명시해야 하며(상법 제360조의3 제4항, 제360조의16 제3항, 제374조 제2항, 제530조 제2항, 제530조의11 제2항·자본시장법 제165조의5 제1항), 이를 게을리 하는 경우 벌칙이 적용된다(상법 제635조 제1항 제23호). 이는 주권상장법인도 마찬가지이다(자본시장법 제165조의5 제5항). 다만, 유의해야 할 점은 주식매수청구권의 내용 및 행사방법의 명시를 요하는 주주총회소집통지는 의결권이 없거나 제한되는 주주에 대해서도 이행되어야 한다는 것이다.

2) 주주총회 전 반대의사통지

주식매수청구권을 행사하기 위해 주주는 주주총회 전에 서면으로 당해 회사에 대하여 그 결의에 반대한다는 의사를 통지하여야 한다(상법 제360조의5 제1항, 제360조의22, 제374조의2 제1항, 제522조의3 제1항, 제530조의11 제2항·자본시장법 제165조의5 제1항). 이러한 반대의사의 통지는 주주권의 행사에 해당하기 때문에 통지 당시에 주주권을 행사할 수 있는 주주만이 할 수 있으며, 주주총회일 이전에 회사에 도달해야 하고, 통지사실은

19) 자본시장법 제165조의5 제1항, 제5항 전단에서 "분할로서 대통령령으로 정하는 경우"란 각각 상법 제530조의12에 따른 물적분할이 아닌 분할로서 분할에 의하여 설립되는 법인이 발행하는 주권이 증권시장에 상장되지 아니하는 경우(거래소의 상장예비심사결과 그 법인이 발행할 주권이 상장기준에 부적합하다는 확인을 받은 경우를 포함한다)를 말한다(자본시장법시행령 제176조의7 제1항).

주주가 증명하여야 한다.[20]

이와 같이 주식매수청구권을 행사하는 주주에게 회사에 대하여 사전통지를 하게 하는 이유는 회사로 하여금 반대주주의 현황을 파악할 수 있게 하여 결의성립을 위한 대비를 할 수 있도록 하고, 또한 결의에 따른 절차를 원활하게 준비할 수 있도록 하기 위해서이다.[21]

다만, 간이합병(상법 제527조의2 제2항, 제522조의3 제2항)·간이분할합병(상법 제530조의11 제2항)·간이주식교환(상법 제360조의9 제2항, 제360조의5 제2항)·간이영업양도 등(상법 제374조의3 제3항)의 경우 총주주의 동의가 있는 경우를 제외하고, 해당 행위 계약서를 작성한 날로부터 2주 내에 주주총회의 승인을 얻지 않고 해당 행위를 한다는 뜻을 공고하거나 주주에게 통지하여야 하는데, 이때 주식매수청구권을 행사하고자 하는 주주는 이러한 공고나 통지를 한 날로부터 2주 내에 회사에 대하여 서면으로 그 반대의사를 통지하여야 한다.

3) 주주의 주식매수청구

주식매수청구권을 행사하고자 하는 주주는 주주총회의 결의일로부터(간이합병·간이분할합병·간이주식교환·간이영업양도 등의 경우에는 주주총회의 승인을 얻지 않고 해당 행위를 한다는 뜻을 통지한 일로 2주 후부터) 20일 이내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 회사에 대하여 자기가 소유하고 있는 주식의 매수를 청구할 수 있다(상법 제360조의5 제1항, 제360조의22, 제374조의2 제1항, 제522조의3 제1항, 제530조의11 제2항·자본시장법 제165조의5 제1항). 주주는 그가 소유하는 주식 중 일부에 대해서만 주식매수청구권을 행사하는 것도 가능할 것이다.[22]

4) 매수가격의 결정

주주가 회사에 대하여 주식매수청구권을 행사하면 회사는 매수청구기간이 종료하는 날[23]부터 2월 이내, 주권상장법인의 경우에는 매수청구기간이 종료하는 날부터 1월 이내에 주식을 매수하여야 한다(상법 제360조의5 제3항, 제360조의22, 제374조의2 제2항, 제530조 제2항, 제530조의11 제2항·자본시장법 제165조의5 제2항). 이와 같은 매수가격의 결정이 주식매수청구

20) 정찬형, 앞의 책, 927쪽.
21) 이철송, 앞의 책, 604쪽.
22) 정찬형, 앞의 책, 928쪽.
23) 이는 실질적으로 주주총회의 결의일로부터 20일 후를 의미한다 할 것이다.

권을 통해 소수주주의 보호를 실현하는 것에 있어 가장 핵심적인 부분이라 할 것이다. 왜냐하면 공정한 가격결정을 통해 주주에 대하여 정당한 보상을 하지 않는다면 주식매수청구권은 회사로부터 소수주주를 부당하게 축출하는 수단으로 전락할 수 있기 때문이다.[24]

이러한 매수가격의 결정은 비상장회사의 경우 원칙적으로 ① 주주와 회사 간의 협의에 의하여 결정하나, 매수청구기간이 종료하는 날부터 30일 이내에 협의가 이루어지지 않는 경우에는 ② 법원에 대하여 매수가격의 결정을 청구할 수 있고, 이 때 법원은 일련의 사정을 참작하여 공정한 가액으로 산정하여야 한다. 한편, 상장회사의 경우에도 원칙적으로 ① 주주와 회사 간의 협의에 의하여 결정하나, 협의가 이루어지지 않는다면 매수가격은 ② 이사회 결의일 이전에 증권시장에서 거래된 해당 주식의 거래가격을 기준으로 하여 대통령령[25]으로 정하는 방법에 따라 산정된 금액으로 하며, 해당 법인이나 주주가 그 매수가격에 대하여도 반대하면 ③ 법원에 매수가격의 결정을 청구할 수 있다(자본시장법 제165조의5 제3항).

3. 주식매수청구권의 기능 및 효용

주식매수청구권은 다수주주와 소수주주 간의 이해조정을 바탕으로 하여 소수주주를 보호하기 위한 제도이다. 즉, 주식매수청구권은 이익을 향상시키는 방향으로 끊임없이 기업의 변화를 추구하는 회사 및 다수주주와 기업이 가진 현재의 고유한 가치 및 안정성을 보존하여 이를 통한 공정한 대가를 받고자 하는 소수주주 간의 균형 및 조화를 달성하기 위한 장치이다.[26]

이를 정리하자면, 소수주주의 측면에서 주식매수청구권은 ① 회사의 의사결정에 반대하는 소수자에 대한 금전적인 보상을 통해 주주를 보호하는 기능을 하고, 나아가 ② 소수주주로 하여금 회사의 경영진이나 다수주주의 일방적인 의사결정을 견제할 수 있게 하는 기능을 한다. 한편, 회사 및 다수주주(지배주주)의 측면에서 해당 제도는 ① 반대의견을 가진 소수주주가 존재하는 상황에서 그들과의 이해관계를 조화시키는 것을 통해 회사가 계획한 경영전략을 차질 없이 실행할 수 있게 하는 기능을 하고, 더불어 ② 회사의 결정에 배치되는 견해로 인해 발생되는 비효율성을 최소화 하여 급속하게 변화하는 기업환경에

24) 이철송, 앞의 책, 606쪽.

25) 증권시장에서 거래가 형성된 주식은 이사회 결의일 전일부터 과거 2개월, 1개월, 7일간 공표된 매일의 증권시장에서 거래된 최종시세가격을 실물거래에 의한 거래량을 가중치로 하여 가중산술평균한 가격의 산술평균가격으로 한다. 한편, 증권시장에서 거래가 형성되지 않은 주식은 자산가치와 수익가치를 가중산술평균한 가액과 상대가치의 가액을 산술평균한 가액으로 하되, 상대가치를 산출할 수 없는 경우에는 자산가치와 수익가치를 가중산술평균한 가액으로 한다(자본시장법시행령 제176조의7 제3항).

26) 장정애, 앞의 논문, 154쪽.

대한 능동적인 대처와 통일성 있는 경영전략의 추구를 가능하게 하여 회사의 발전을 촉진시키는 기능을 한다.[27]

이와 같은 주식매수청구권은 비상장회사에 있어서는 보유한 주식을 환가할 수 있는 별도의 방법이 없는 주주에게 출자환급의 기회를 제공한다는 점, 상장회사에 있어서는 보유한 주식을 환가할 수 있는 방법이 있다하더라도 주식의 시장가치가 정당한 가치를 반영하지 못하는 상황에 있는 경우 주주가 적정한 보상을 받을 수 있는 기회를 제공한다는 점에서 순기능이 두드러지게 나타난다.[28]

Ⅲ. 주식매수청구권 관련 쟁점 및 개선방안

앞서 살펴 본 바와 같이 주식매수청구권은 회사가 실질적인 경영활동을 실행하는데 있어 추진력을 제공하는 동시에 소수의 이익과의 조화를 추구하는 제도로서 회사법상 매우 중요한 의미를 가지는 제도이다. 그런데 해당 제도와 관련하여 지속적으로 다양한 쟁점이 제기되고 있다. 이에 아래에서는 주식매수청구권과 관련하여 제기되는 주요 쟁점을 다양한 시각에서 살펴보고, 나아가 이에 대해 개선방안을 고민해보고자 한다.

1. 주식매수청구권자의 범위에 관한 쟁점 및 개선방안

(1) 우리 법상 주식매수청구권의 행사 주체의 범위

주식매수청구권을 행사할 수 있는 주체는 당연히 당해 회사의 주식을 소유한 주주이다. 그런데 상장회사의 경우 그 범위에 대한 제한이 명시적으로 규정되어 있는 반면, 비상장회사의 경우 이에 대한 명시적인 규정이 존재하지 않아 제한 여부와 제한 범위가 문제된다.

1) 상장회사의 주식매수청구권자

상장회사의 경우 주식매수청구권을 행사할 수 있는 주체의 범위와 관련하여 일정한 제

---

27) 黒沼悦郎/藤田友敬(共)編, 「企業法の理論 : 江頭憲治郎先生還暦記念 (上巻)」, 商事法務, 2007, 276頁; 엄세용, "주식매수청구권 법제 비교 및 개선방향 연구", 「증권법연구」 제14권 제2호, 한국증권법학회, 2013, 167-168쪽 참고.

28) 김정호, "주식매수청구권에 관한 연구", 「경영법률」 제25권 제4호, 한국경영법률학회, 2015, 165-166쪽.

한이 존재한다. 이에 따라 상장회사는 ① 거래소 공시규정(자본시장법 제391조)에 따라 ① 주식교환·간이주식교환·주식이전·영업양도 등·합병·간이합병·분할합병에 관한 이사회 결의사실이 공시되기 이전에 주식을 취득하였음을 증명한 주주, ② 앞선 행위에 관한 이사회 결의사실이 공시된 이후에 주식을 취득하였으나 이사회 결의 사실이 공시된 날의 다음 영업일까지 (ⅰ) 해당 주식에 관한 매매계약의 체결, (ⅱ) 해당 주식의 소비대차계약의 해지, (ⅲ) 그 밖에 해당 주식의 취득에 관한 법률행위 중 하나에 해당한다는 사실을 증명한 주주에 대해서만 주식매수청구권을 인정하고 있다(자본시장법 제165조의5 제1항, 동법시행령 제176조의7 제2항).

이와 같이 자본시장법이 상장회사에 있어 주식매수청구권자의 범위를 제한하는 것은 회사의 주식교환·간이주식교환·주식이전·영업양도 등·합병·간이합병·분할합병으로 인한 단기적인 차익을 목적으로 주식을 취득하는 자를 보호하지 않겠다는 뜻을 나타낸 것이라 할 수 있다.[29]

이러한 자본시장법의 취지를 고려하여 상장주식의 경우 거래소에서 활발하게 유통됨에 따라 차익을 노린 주식매수청구권의 행사를 방치하는 경우 과도한 자금부담으로 인해 상장회사의 원활한 구조조정을 어렵게 할 수 있으므로 상장회사에 있어 주식매수청구권자에 대한 범위제한은 불가피하다는 견해가 존재한다.[30]

한편, 상장회사라 하더라도 주식매수청구권자의 확정시점을 권리행사사실에 대한 인지시점 아니라 공지시점을 기준으로 하는 것은 주주의 권리행사사실 인식 여부를 보장할 수 없어 불합리하다는 점, 단순히 권리행사사실을 알고 주식을 취득했다는 이유만으로 권리의 행사를 부정하는 것은 타당하지 않다는 점 등을 고려하여 특정시점을 기준으로 일률적으로 주식매수청구권자의 범위를 제한하는 것은 옳지 않다는 견해도 존재한다.[31]

2) 비상장회사의 주식매수청구권자의 범위

상장회사와는 달리 비상장회사의 경우 상법에는 주식매수청구권자의 범위를 제한하는 별도의 규정이 마련되어있지 않다. 즉, 상법은 주식매수청구권의 행사를 위해 이사회결의 후 주주총회 전에 주주가 회사에 대해 서면으로 결의사항에 대한 반대의사를 통지해야 한다고만 규정하고 있음에 따라 주식매수청구권의 행사요건만을 규정하고 있을 뿐 주식매수

29) 장정애, 앞의 논문, 158쪽.
30) 엄세용, 앞의 논문, 196-197쪽.
31) 송옥렬, 「상법강의」 (제4판), 홍문사, 2014, 925쪽.

청구권자의 자격취득시점에 대해서는 규정하고 있지 않다. 이에 비상장회사의 경우 주식매수청구권자를 확정함에 있어 그 기준시점과 범위가 문제된다.[32]

해당 문제를 구체화하자면 ① 주식매수청구권의 행사가 가능한 행위에 대한 승인을 위한 주주총회의 기준일 이후 실제 주주총회의 결의일까지 주식을 취득한 자에 대해서 주식매수청구권을 인정할 수 있는지의 여부, ② 주식매수청구권의 행사가 가능한 행위의 실행이 공표된 후에 주식을 취득한 소위 사후취득주주에 대해서 주식매수청구권을 인정할 수 있는지의 여부, ③ 주식매수청구권의 행사가 가능한 행위에 대한 주주총회결의 후 주식을 취득한 자에 대해서 주식매수청구권을 인정할 수 있는지의 여부가 그것이다. 이에 대해서는 아래에서 타국의 입법례 및 논의를 바탕으로 살펴보고자 한다.

(2) 주식매수청권자의 범위에 관한 타국의 입법례 및 논의

1) 일본의 입법례 및 논의

① 주식매수청구권 관련 규정

일본은 2005년 상법에서 회사법을 분리하여 단일법으로 제정하였다. 이에 일본회사법은 제2장 주식 제1절 총칙부분의 제116조[33]에서 주식매수청구권에 대한 일반규정을 마련하고

---

32) 비상장회사에 있어 주식매수청구권자의 범위확정과 관련하여 비상장주식의 경우 상장주식과는 달리 투기적 수단이 되기 어려우므로 상장회사와 같이 주식매수청구권자를 일정 범위로 제한할 필요가 없으며, 이에 주주총회의 소집통지 또는 공고에서 정한 기준일을 주식취득시점(주식매수청구권자로서의 자격취득시점)으로 보아도 무리가 없다는 견해가 존재한다(김재범, "M&A와 주식매수청구권에 관련된 문제점", 「상사법연구」 제32권 제2호, 한국상사법학회, 2013, 65쪽).

33) 일본회사법 제116조 (주식매수청구권) - ① 다음 각 호의 경우 반대주주는 주식회사에 대하여 자신이 가지는 당해 각 호의 주식을 공정한 가액으로 매수할 것을 청구할 수 있다. 1. 발행하는 모든 주식의 내용으로서 제107조 제1항 제1호의 사항에 관하여 규정을 둔 정관의 변경을 하는 경우 : 모든 주식, 2. 어느 종류주식의 내용으로서 제108조 제1항 제4호 또는 제7호의 사항에 관하여 규정을 둔 정관의 변경을 하는 경우 : 제111조 제2항 각 호의 주식, 3. 다음의 행위를 하는 경우에는 어느 종류주식(제322조 제2항의 규정에 의한 정관의 규정이 있는 경우에 한한다)을 소유하고 있는 종류주주에게 손해를 미칠 우려가 있는 경우 : 당해 종류주식 - 가. 주식의 합병, 또는 주식의 부활, 나. 제185조의 주식무상배정, 다. 단원주식수에 관한 정관의 변경, 라. 주식회사의 주식인수의 모집(제202조 제1항 각 호의 사항을 정한 것에 한한다), 마. 주식회사의 신주예약권의 인수인의 모집(제241조 제1항 각 호의 사항을 정한 것에 한한다), 바. 제277조의 신주예약권 무상배정, ② 전항에서 규정하는 "반대주주"란 다음 각 호의 경우에 있어서 당해 각호에 정하는 주주를 말한다. 1. 전항 각 호의 행위를 하기 위하여 주주총회(종류주주총회를 포함한다)의 결의를 요하는 경우 : 다음의 주주 - 가. 주주총회 전에 당해 행위에 반대하는 의사를 주식회사에 통지하거나 주주총회에서 당해행위에 반대한 주주(주주총회에서 의결권을 행사할 수 있는 주주에 한한다), 나. 당해 주주총회에서 의결권을 행사할 수 없는 주주, 2. 전호의 규정 외에 주주 : 모든 주주, ③ 제1항 각 호의 행위를 하려는 주식회사는 당해행위가 효력을 발생하는 날(이하 이 조 및 다음 조에서 "효력발생일"이라고 한다)의 20일 전까지 동항 각호의 주식의 주주에게 당해 행위를 하는 뜻을 통지하여야 한다, ④ 전항의 통지는 공고로 이에 갈음할 수 있다. ⑤ 제1항의 청구(이하 이 절에서 "주식매수청구"라고 한다)는 효력발

있다. 해당 규정에서 일본은 ① 주식매수청구권의 행사가 가능한 행위, ② 주식매수청구권자의 의미, ③ 주식매수청구권의 행사절차, ④ 주식매수청구권의 행사제한, ⑤ 주식매수청구권의 행사효과 등을 설시하여 주식매수청구권 전반에 관한 내용을 명시적으로 규정하고 있다. 그런데 이러한 일반조항이 규정되어 있음에도 불구하고 특히, 주식매수청구권자의 의미 및 범위와 관련하여 쟁점이 제기된다. 즉, ① 주주총회 의결권 행사의 기준일 이후에 새롭게 주식을 취득한 주주에 대해 주식매수청구권의 행사를 인정할 수 있는지의 여부, ② 주식매수청구권을 행사할 수 있는 일정한 조직재편행위가 공표된 후 주식을 취득한 주주에 대해 주식매수청구권의 행사를 인정할 수 있는지의 여부, ③ 주주총회결의 후 주식의 취득한 주주에 대해 주식매수청구권의 행사를 인정할 수 있는지의 여부가 문제되는 것이다.

② 기준일에 관한 논의

기준일 이후에 주식을 취득한 주주에 대한 주식매수청구권의 인정 여부에 관한 일본의 논의를 살펴보면 먼저, 구상법에서는 기준일 이후 주식을 취득한 주주에 대하여 주식매수청구권을 인정하지 않는다는 견해가 다수설이었다.[34] 이후 회사법이 입법되는 과정에서 이에 대한 특별한 논의가 있었던 것은 아니지만,[35] 이와 관련하여 행사가능설과 행사불가능설이 존재한다. 이에 대해 살펴보면 다음과 같다.

먼저, 행사가능설은 회사법이 주주총회에서 의결권을 행사할 수 없는 주주에 대해서도 주식매수청구권을 인정하고 있음에 따라(일본회사법 제124조 제1항, 제116조 제2항 제1호, 제785조 제2항 제1호), 기준일 이후에 주식을 취득한 주주에 대해서도 주식매수청구권을 인정할 수 있다는 견해이다. 해당 견해는 ① 기준일은 최대 주주총회일의 3개월 전에 설정되는 것이 가능하여 주주총회에 있어 어떠한 사항이 결의될 것인가가 기준일 시점에서는 명확하지 않은 경우도 있으므로, 기준일 이후의 주주에 대해 차후 주주총회에서 어떠한 사항이 결의되어도 보호받지 못한다고 하는 것은 불합리 하다는 점,[36] ② '의결권을 행사할 수 없는 주주'와 '기준일 이후의 주주'는 주주총회에서 의결권을 행사할 수 없어 결의에

생일 20일 전부터 효력발생일의 전날까지 그 주식매수청구의 주식의 수(종류주식발생회사의 경우에는 주식의 종류 및 종류별 수)를 명확하게 하여야 한다, ⑥ 주식매수청구권을 행사한 주주는 주식회사의 승낙을 얻은 경우에 한하여 그 주식매수청구를 철회할 수 있다, ⑦ 주식회사가 제1항 각호의 행위를 중지한 때에는 주식매수청구는 그 효력을 잃는다(권종호, 「일본회사법 (상)」, 법무부, 2018, 101-103쪽 참고).

34) 松本拓生, "反対株主の範囲に関する議論の再整理と若干の時論", 「東京大学法科大学院ローレビュー」, 第8号, 東京法科大学院, 2013, 228頁.

35) 法務省民事局参事官室, "会社法制の現代化に関する要綱試案補足説明", 法務省民事局参事官室, 2003, 28-29頁.

36) 松本拓生, 229頁.

영향을 미칠 수 없다는 점에서 같으므로 전자에 대하여 주식매수청구권을 인정한다면, 후자에 대해서도 주식매수청구권을 인정하는 것이 균형에 맞다는 점 등을 근거로 한다.[37]

다음으로 행사불가능설은 법조문상 의결권을 행사할 수 없는 주주는 의결권제한주주만을 의미하는 것이므로 기준일 이후에 주식을 취득한 자는 이에 해당하지 않아 주식매수청구권이 인정되지 않는다는 견해이다.[38] 해당 견해는 ① 일본 회사법 제정과정에서는 주로 의결권제한주주에게 주식매수청구권을 부여하는 것이 상정되었던 것이지, 기준일 후의 주주에게 해당 권리를 부여한다는 취지로 일본회사법 제785조 제2항 제1호가 규정된 것은 아니라는 점, ② 주주총회의 승인결의 후에는 주식가격에 해당 주주총회의 결과가 반영되어 있으므로 그러한 주주에게 주식매수청구권을 부여하여 보호할 필요가 없다는 점, ③ 기준일 후에 주식을 취득한 주주에게 주식매수청구권을 부여한다는 것은 해당 권리의 행사에 의한 매각과 주식시장을 통한 매각에 대한 선택권을 부여하는 것이 되어 불합리하다는 점 등을 근거로 한다.[39]

이와 같은 학설의 대립 하에 회사법이 시행된 현시점에서는 기준일 후에 주식을 취득한 주주에 대해 주식매수청구권을 인정하는 행사가능설이 유력하다.[40]

③ 공표일에 관한 논의

기준일 이후에 주식을 취득한 주주에 대하여 주식매수청구권을 인정하는 것과는 별개로 회사의 일정한 조직재편의 계획 등이 공표된 후에 주식을 취득한 이른바 공표 후의 주주에 대해서도 주식매수청구권을 인정할 수 있는지의 여부가 문제된다. 이와 관련하여 구상법시대부터 긍정설과 부정설의 대립이 존재한다. 이를 살펴보면 다음과 같다.

먼저, 긍정설은 조직재편계획 등의 공표 후에 주식을 취득한 자에 대해서도 공표 전 주주와 마찬가지로 주식매수청구권을 인정할 수 있다는 견해인데, 이는 다시 제1긍정설과 제2긍정설로 나뉜다. 제1긍정설은 ① 조직재편계획이 공표된 후의 주식취득을 일률적으로 회사에 대한 주식매수청구권 행사를 위한 취득으로 보는 것은 의문이라는 점, ② 주식매수청구권의 남용의도를 입증하기는 어렵다는 점, ③ 주식취득의 목적에 따라 주식매수청구권의 유무를 좌우하는 것은 주주평등원칙에 반하는 것이라는 점 등을 근거로 한다. 이에 더

37) 松井英樹, “株式買取請求権の行使をめぐる諸問題”, 「白山法学」 第9号, 東洋大学法科大学院, 2013, 67頁 .
38) 郡谷大輔, “組織再編における反対株主買取請求権の実務対応 - 株主の範囲と株式の取得時期”, 「ビジネス法務」 2009年 第1月号, 日経BP社, 2009, 60-62頁.
39) 松井英樹, 앞의 논문, 68頁.
40) 松本拓生, 앞의 논문, 228頁.

해 주식매수청구권의 행사는 경영자 또는 다수주주가 행하는 결정에 대한 점검기능으로서, 비효율적인 조직재편을 방지하는 것이라는 점도 강조되고 있다.[41] 한편, 제2긍정설은 공표 후의 주주에게도 주식매수청구권의 행사를 인정해야 하지만, 그 매수가격은 해당 주주가 주식을 취득한 가격을 넘지 않는 것으로 해야 한다는 견해이다.[42]

다음으로 부정설은 조직재편계획 등의 공표 후에 주식을 취득한 자에 대해서는 주식매수청구권을 인정할 수 없다는 견해이다. 해당 견해는 ① 조직재편의 계획이 공표된 후에 주주가 된 자는 해당 행위가 진행되는 것을 전제로 하여 취득한 것이므로, 취득 시의 정관에 의한 신뢰를 보호할 필요가 없다는 점, ② 처음부터 회사에 대하여 주식매수청구권을 행사할 목적으로 주식을 취득하는 것은 신의성실에 반하는 것이라는 점, ③ 부당한 목적으로 주식매수청구권을 남용하는 자가 존재하므로 공표 후에 주식을 취득한 자에 대해서는 주식매수청구권을 인정하지 않는 것이 적합하다는 점 등을 근거로 한다.[43]

이와 같은 학설의 대립 하에 구상법시대 뿐만 아니라 회사법이 시행된 현시점에 있어서도 공표일 이후에 주식을 취득한 주주에 대해 주식매수청구권을 인정하는 긍정설이 유력하다.[44]

④ 주주총회일 후에 관한 논의

주주총회일 후 주식을 취득한 주주의 주식매수청구권의 행사 여부와 관련하여 일본의 학설과 판례 모두 해당 주주에 대해서는 주식매수청구권을 인정할 수 없다는 데에 견해가 일치되어 있다. 이와 관련하여 이러한 결론이 타당하다고 하더라도 해당 내용이 회사법 규정에서 명확하게 도출되는 것이 아니므로 주식매수청구권을 행사할 수 있는 주주의 범위는 결국 어떠한 주주에게 해당 권리를 인정해야 하는지에 대한 입법정책적인 고찰로부터 도출되어야 한다는 견해가 존재한다.[45]

2) 미국의 입법례

① 주식매수청구권 관련 규정

미국의 경우에는 모범회사법(Model Business Corporation Act; MBCA)에서 주식매수청

41) 伊藤靖史 外著,「会社法」, 有斐閣, 2009, 378頁.
42) 松井英樹, 앞의 논문, 69-70頁.
43) 田中誠二,「(再全訂) 會社法詳論 (上卷)」, 勁草書房, 1982, 493頁.
44) 神田秀樹, "株式買取請求権制度の構造",「旬刊商事法務」第1879号, 商事法務, 2009, 7-8頁.
45) 郡谷大輔, 앞의 논문, 61-62頁.

구권에 관한 내용을 규정하고 있다. 즉, 미국모범회사법 제13장에서 제13.01조 - 제13.40조를 통해 주식매수청구권의 ① 의의(동법 제13.01조-제13.03조), ② 절차(동법 제13.20조-제13.26조), ③ 가액의 평가(동법 제13.30조-제13.31조), ④ 구제방법(동법 제13.40조)을 규정하고 있다. 이 중에서도 특히, 동법 제13.25조[46]의 사후취득주주에 대한 규정을 통해 주식매수청구권자의 범위와 제한을 규정하고 있다.

② 사후취득주주에 대한 주식매수청구권의 인정과 제한

미국모범회사법은 회사의 합병, 주식교환 등에 대한 발표가 있은 이후에 주식을 취득한 주주인 소위 사후취득주주[47]에 대해 주식매수청구권을 인정하고 있다. 다만, 회사는 그들에 대해 평가액의 지체 없는 지급을 거절할 수 있다(동법 제13.25(a)조). 이처럼 모범회사법이 사후취득주주에 대하여 주식매수청구권 자체는 인정하되 평가액의 지급과 관련하여 일정한 제한을 두는 이유는 ① 이들에게도 무조건적으로 지체 없는 지급을 받을 권리를 보장한다면 단지 주식매수청구권을 행사하기 위해 주식을 취득하는 투기행위가 발생할 수 있다는 점, ② 주식매수청구권의 기능은 예측하지 못한 변화로부터 주주를 보호하기 위한 것인데 해당 변화를 이미 인지하고 있거나 인지할 수 있었던 자를 기존 주주와 동등하게 취급하는 것은 불합리 하다는 점 등을 고려한 것이다.[48]

---

46) MBCA(미국모범회사법) 제13.25조 (사후취득주식) - (a) 회사가 제13.24조에 의하여 주주가 요구한 지급에 대해 보류를 결정할 수 있다. 그러나 제13.22조 제b항 제1호에 따라 발송한 주식매수청구권의 통지에 기재한 날 이전에 취득한 본 장에서 정의한 주식매수청구권을 위한 주주의 주식 전부에 대한 수익적 소유권을 증명하지는 아니한다, (b) 회사가 제a항에 의하여 지급을 보류할 것을 결정한 경우에는 회사는 제13.22조 제b항 제2호 (ii)에서 요구되는 형식이 만기가 된 후로부터 30일내에 제a항에 정한 주주 전원에게 다음 사항을 통지하여야 한다, - (1) 제13.24조 제b항 제1호에서 요구하는 정보, (2) 제13.24조 제b항 제2호에 따른 공정한 가격에 대한 회사의 평가, (3) 주주가 공정한 가격에 대한 회사의 평가액에 제13.26조에 의한 평가의 청구에 대하여 충분한 변제에 의한 이자를 붙이는 것을 수용한 사실, (4) 그러한 제안을 수용하고자 하는 주주는 제안을 수령한 후 30일내에 회사의 제안에 대한 주주의 수용을 회사에 통지하여야 한다는 사실 및 (5) 제13.26조에 의하여 평가를 청구하기 위한 요건을 충족하지 아니한 주주는 회사의 제안을 수용한 것으로 본다, (c) 제b항에 따라 주주의 수용을 수령한 후로부터 10일내에 회사는 제b항 제2호에 의하여 제안된 금액을 주주의 청구에 대한 완전 변제로서 회사의 제안을 수용하는 데 동의한 주주에게 현금으로 지급하여야 한다, (d) 제b항에 정한 통지를 발송한 후로부터 40일내에 회사는 제b항 제5호에 정한 각 주주에게 제b항 제2호에 의하여 지급할 것을 제안한 금액을 현금으로 지급하여야 한다.

47) 회사는 회사의 행위가 효력이 발생한 후 10일 이내에 반대의사를 표시한 주주에 대하여 주식매수청구권의 존재를 통지하고, 청구양식을 교부하여야 한다(미국모범회사법 제13.22조(a)). 이때 사후취득의 기준일은 그 양식에 기재되어 있으며, 주주가 해당 기준일 전에 주식을 소유하였다는 사실을 증명하지 못하는 경우 사후취득주주로 취급된다(미국모범회사법 제13.22조(b)(1)).

48) William H. Clark, Jr. editor, *Model nonprofit corporation act : official text with official comments and statutory cross-references Revised through June 2005*, ABA Section of Business Law, 2005, p. 13-39 참고.

(3) 주식매수청구권자의 범위에 관한 개선방안

1) 타국 입법례의 검토

일본은 일본회사법 제116조를 통해, 미국은 미국모범회사법 제13.01조-제13.40조를 통해 주식매수청구권을 규정하고 있다. 우리 상법이 주식매수청구권이 인정되는 회사의 행위에 관한 규정에서 주식매수청구권을 각각 설시하고 있는 것과는 달리 일본과 미국은 모두 주식매수청구권에 관한 소위 일반규정을 마련하고 있다는 것이 특징이다. 이러한 일반조항을 통해 각 국은 주식매수청구권의 의의, 행사, 절차, 범위, 효과 등을 규정하고 있다.

이러한 일반규정의 존재에도 불구하고 특히, 일본의 경우 우리 상법과 마찬가지로 주식매수청구권자의 범위에 관련하여 쟁점이 제기된다. 이에 대해 일본 학설은 ① 기준일 이후에 주식을 취득한 주주, ② 공표일 이후에 주식을 취득한 주주에 대해서는 주식매수청구권을 인정하는 견해가 유력하다. 반면, ③ 주주총회일 이후에 주식을 취득한 주주에 대해서는 주식매수청구권을 인정하지 않는다는 것에 학설과 판례가 일치되어 있다.

한편, 미국의 경우 모범회사법 제13.25조를 통해 기준일 이후의 사후취득주주에 대해 주식매수청구권을 인정한다는 명시적 규정을 마련하고 있다. 다만, 사후취득주주에 대해서도 명시적으로 주식매수청구권을 인정하는 대신 회사에게 해당 주주에 대한 지체 없는 주식평가액의 지급을 거절할 수 있는 권리를 부여하여 주주와 회사 간 이해관계의 균형을 도모하고 있다.

이와 같은 사항을 종합하면 일본과 미국은 모두 주식매수청구권자의 범위를 다소 넓게 인정하고 있다는 사실을 파악할 수 있다.

2) 주식매수청구권자의 명확한 범위 확정의 필요성

위와 같은 입법례 및 논의는 우리 상법상 비상장회사에 있어 쟁점이 되고 있는 주식매수청구권자의 범위를 확정하는데 참고가 될 수 있을 것이다. 상장회사의 경우 ① 회사의 결의사항에 반대하는 주주는 주식매수청구권을 행사하지 않더라도 주식시장에서의 주식매각을 통해 투자금의 회수를 언제든지 실현할 수 있다는 점, 그리고 ② 상장회사 주식의 경우 주식의 가격이 공시되며, 그 변동이 수시로 이루어짐에 따라 주식매수청구권을 소수주주의 보호가 아닌 투기의 방법으로 오·남용할 수 있는 가능성이 높다는 점, 또한 ③ 상장회사는 주주의 규모가 커 다수의 소수주주들이 주식매수청구권을 행사하는 경우 그 비용

의 부담으로 회사의 효율적인 경영전략의 추진이 어려워지거나 좌절될 수 있다는 점 등을 고려하면 주식매수청구권자의 범위를 일정범위로 제한하는 것이 요구된다 할 것이다.

하지만 비상장회사의 경우 ① 회사의 결의사항에 반대하는 주주는 주식매수청구권을 행사하는 것 이외에는 별도로 투자자금을 회수하거나 탈회할 수 있는 방안을 찾기 어렵다는 점, ② 주식의 가격이 공시되지 않으므로 단순히 시세차익을 의도하여 주식매수청구권 본연의 기능을 무시될 가능성이 적다는 점, ③ 주식회사라 할지라도 상장회사에 비해 그 규모가 작아 소수주주들의 주식매수청구권 행사로 인해 회사가 의도한 경영전략의 추진이 좌절될 가능성이 낮다는 점 등을 고려하면 미국과 일본의 입법례 및 논의처럼 주식매수청구권자의 범위를 다소 넓게 인정해도 무리가 없을 것이다.

이러한 근거 아래 상법상 주식매수청구권자로서 인정을 고려할 수 있는 자는 '기준일 이후 주식을 취득한 주주'와 '공표일 이후 주식을 취득한 주주'이다.[49] 먼저, 전자에 대해서는 ① 상법 제374조의2 제1항이 의결권이 없거나 제한되는 주주에 대하여 주식매수청구권을 인정하고 있는데, 의결권이 없거나 제한되는 주주는 주주총회의 결과에 유효한 영향력을 미칠 수 없다는 사실에 있어서 기준일 이후 주식을 취득한 주주와 공통점을 가지므로 해당 주주들이 가지는 권리에 차이를 둘 필요가 없다는 점, ② 상법 제354조 제2항에서 기준일을 '주주총회일 전 3개월 내'로 규정하고 있음에 따라 기준일 시점에 주식을 취득한 자는 주주총회의 목적이나 의안을 알 수 없었을 가능성이 존재하므로 단지 기준일 시점에 주식을 취득한 사실만으로 주식매수청구권을 부여하지 않는다는 것은 불합리하다는 점 등을 고려하면 '기준일 이후 주식을 취득한 주주'에 대해서는 주식매수청구권을 인정하는 것이 타당할 것이다.[50]

다음으로 후자에 대해서는 ① 상장회사의 경우라 할지라도 회사의 의사결정에 대한 실제 인식 여부가 아닌 공표시점을 기준으로 주주에 대한 주식매수청구권의 부여 여부를 결정하는 것은 주주의 권리를 불합리하게 제한하는 것이라 할 것인데 이는 비상장회사의 주주도 마찬가지일 것이라는 점, ② 이사회의 결의사실에 대한 공표가 실질적으로 어떠한 사실상의 구체성을 가지는지 그리고 이러한 공표에 의해 모든 주주가 회사의 의사결정 전부를 파악했다고 단언할 수는 없으므로 이를 근거로 주주에 대하여 주식매수청구권을 인정

49) 이와 관련하여 주주총회일 이후에 주식을 취득한 주주에 대해서는 주식매수청구권의 인정을 고려할 필요가 없다고 할 것이다. 그 이유는 우리 상법 제374조의2 제1항에서 명문으로 주식매수청구권을 행사할 수 있는 주주를 '주주총회 전에 회사에 대하여 서면으로 그 결의에 반대하는 의사를 통지한 주주'라고 규정하고 있기 때문이다.

50) 장정애, 앞의 논문, 165쪽.

하지 않는 것은 부당하다는 점 등을 고려하면 '공표일 이후 주식을 취득한 주주'에 대해서도 주식매수청구권을 인정하는 것이 타당할 것이다.[51]

다만, 일본과 같이 법률적 해석에만 의존하기 보다는 사후취득주주의 주식매수청구권을 인정하는 규정이 있는 미국과 같이 상법의 개정을 통해 명문의 규정을 마련하여 주식매수청구권자의 범위를 명확하게 정하는 것이 바람직할 것이다. 이러한 검토를 바탕으로 개정안을 제시하자면 다음과 같다.

현행 상법[52]	개정안
상법 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.	상법 제374조의2 (반대주주의 주식매수청구권) ① 제374조에 따른 결의사항에 반대하는 주주(의결권이 없거나 제한되는 주주 및 주주총회의 기준일 또는 제391조에 따른 이사회 결의 사실이 공시된 후부터 이에 대한 주주총회 전까지 주식을 취득한 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.

2. 주식매수청구권의 제한에 관한 쟁점과 개선방안

(1) 주식매수청구권의 역기능

주식매수청구권은 회사에 근본적인 변경이 발생하는 경우 이에 동의하지 않는 소수주주를 보호하기 위한 제도이다. 이와 같은 주식매수청구권은 ① 회사의 의사결정으로부터 희생되기 쉬운 소수주주의 이익을 보호할 수 있다는 점, ② 주식에 대한 가격 결정에 있어서 회사의 조직재편 등으로 인한 시너지효과를 반영하여 그 이익을 소수주주에게 배분할 수 있다는 점, ③ 경영자나 다수주주의 일방적인 의사결정을 견제할 수 있는 기능을 갖는다는 점 등에 있어 순기능을 가진다.[53]

---

51) 위의 논문, 166쪽,

52) 우리 상법의 법제상 주식매수청구권에 관한 규정은 주식매수청구권의 행사가 가능한 회사의 행위에 관한 규정에 각각 마련되어 있다. 따라서 해당 개정안은 상법상 각 주식매수청구권 규정에 동일하게 적용될 수 있을 것이다.

53) 김정호, 앞의 논문, 166-167쪽.

그런데 이러한 순기능 한편으로 주식매수청구권의 존재가치에 대한 변화가 일어남에 따라 다음과 같은 역기능이 드러나고 있다. 먼저, 주식매수청구권의 행사로 인해 산업환경 및 시장의 변화에 발맞춘 회사의 혁신적인 경영전략 추구가 어려워질 수 있다는 점이다. 즉, 지나치게 과도한 주식매수청구권의 행사가 이루어지는 경우 이를 처리하기 위한 과도한 비용의 압박으로 회사 및 다수주주가 사업환경변화에 대한 적응 및 영업이익의 증대를 고려하여 의도한 경영전략의 추진이 더뎌지거나 심지어 좌절될 가능성이 큰 것이다. 물론 회사의 의사결정이 다수결의 원칙에 의해서 정해지는 이상 경영진 및 다수주주의 의견에 대항하기 어려운 소수자의 의견을 보호해야 하는 것은 당연하다. 그러나 사업환경에 대한 전문적인 정보와 견해를 바탕으로 수많은 시간과 비용을 들여 수립된 경영전략이 소수의견의 보호를 이유로 좌초되는 것은 일종의 주객전도로서 사회경제적으로도 비효율적이라 할 것이다.[54]

다음으로, 주식매수청구권이 주식의 투기적인 수단으로 전락할 수 있다는 점이다. 즉, 주식매수청구권의 행사가액이 합병 등과 같은 행위로 인해 형성된 주식의 가치보다 높게 형성되는 것이 일반적임에 따라 행사가액과 매수가액 간의 차익을 실현하는 수단으로 주식매수청구권을 이용하는 것이다. 이에 특정회사의 주식을 보유한 소수주주들이 회사의 구조조정에 관한 주주총회결의 후 법원에 주식매수청구권 행사가격의 결정을 신청하여 시세차익을 얻는 행위가 이루어지고 있다.[55] 실제로 주식의 가격이 하락하는 시기에는 주식매수청구권의 행사비율이 높아지고, 주식의 가격이 상승하는 시기에는 주식매수청구권의 행사비율이 낮아지는 현상이 나타나고 있어 주식매수청구권은 더 이상 소수자의 보호의 기능을 하는 것이 아닌 주식의 선도거래(foward contract)상의 풋옵션(put option)이라는 평가가 나타나고 있다.[56] 나아가 법원에 주식매수청구권 행사가액에 대한 결정을 신청한 후 그 가격이 결정될 때까지 발생되는 이자도 이윤획득의 수단이 될 수 있음에 따라[57] 주식매수청구권이 오용 및 남용될 수 있는 여지는 더욱 크다 할 것이다. 이와 같은 주식매수청구권의 역기능을 고려할 때 주식매수청구권에 대한 일정한 제한이 필요한지와 관련하여 의문이 제기된다.

---

54) 위의 논문, 167-168쪽.

55) 손영화/양병찬/고재종, "상장회사의 주식매수청구권 제한에 관한 연구", 「법학연구」 통권 제51집, 전북대학교 법학연구소, 2017, 340쪽.

56) 김근수/변진호. "주식매수청구권행사 결정요인에 대한 분석", 「한국증권학회지」 제36권 제3호, 한국증권학회, 2007, 491-492쪽.

57) 손영화/양병찬/고재종, 앞의 논문, 340쪽.

(2) 주식매수청구권 제한에 관한 타국의 입법례

① 델라웨어주

미국모범회사법에 주식매수청구권과 관련하여 상세한 규정이 있음은 앞서 살펴보았다. 그런데 미국의 경우 각 주법에 따라 주식매수청구권에 관한 규정에 차이가 존재한다. 이에 모범회사법과 더불어 미국 회사법제의 양대 규정이라 할 수 있는 델라웨어주 일반회사법 규정을 대표적으로 살펴보고자 한다. 해당 법은 특히, 주식매수청구권 행사에 대한 제한의 측면에서 모범회사법과 차이가 있다.

2016년 6월 미국 델라웨어주 일반회사법이 수정되었다. 해당 수정을 통해 미국 델라웨어주 일반회사법(General Corporation Law of the State of Delaware; DGCL) 제262조 제(h)항은 ① 주식매수청구권을 행사하는 주식의 수가 주식매수청구권을 갖는 동일 종류의 주식 총수 1%를 초과하거나, ② 합병 등으로 주식에 대해 지급될 대가가 1백만 달러를 초과하거나, ③ 합병이 제253조(Merger of parent corporation and subsidiary corporation or corporations; 모자회사간 합병) 또는 제267조(Merger of parent entity and subsidiary corporation or corporations; 모자회사간 합병)에 의하여 승인된 경우를 제외하고 증권거래소에 상장된 주식의 매수청구에 대해 법원이 재량기각할 수 있다고 규정하고 있다. 이와 같은 입법의 취지는 주식매수청구권의 존재가치가 변형됨에 따라 관련 소송의 남소를 방지하기 위함이다.[58]

② 일본

일본에서는 주주총회의 결의내용에도 불구하고 일정한 요건을 갖춘 주주가 주식매수청구권을 행사하면 회사가 특정한 주주로부터 자기주식을 취득하는 것과 같은 결과가 발생하여 회사재산이 사외로 유출되는 것이기 때문에 해당 권리남용의 위험성이 지적되고 있다.[59] 즉, 주식매수청구권은 주주가 일종의 풋옵션을 취득하는 것이어서 해당 권리의 남용이나 투기적인 행동을 방지하기 어렵다는 점이 지적되고 있는 것이다.[60] 특히, 시장가격이 존재하는 주식의 경우 주주가 주식매수청구권을 행사한 상태에서 추후 주가의 동향에 따라 주식을 시장에 매각하는 것이 유리하다면 주식매수청구를 철회하는 방식으로 해당 권

58) 위의 논문, 342쪽.
59) 江頭憲治郎, 「株式会社法 (第4版)」, 有斐閣, 2011, 755頁.
60) 松井英樹, 앞의 논문, 60頁.

리를 투기적으로 이용할 위험성이 제기된다.[61]

이에 일본회사법은 앞서 살펴본 주식매수청구권에 관한 일반규정에서 "주식매수청구를 한 주주는 주식회사의 승낙을 얻은 경우에 한하여 그 주식매수청구를 철회할 수 있다"고 규정하여(일본회사법 제116조 제6항[62]), 주식매수청구권을 청구한 주주가 자의적으로 해당 청구를 철회할 수 없도록 하는 것을 통해 주식매수청구권의 남용을 방지하고 있다.

그런데 이러한 규정이 존재함에도 시장에서 거래가 가능한 주식의 경우 그 매각에 회사의 동의가 필요하지 않음에 따라 주주가 주식매수청구 후 주식을 매각하는 것을 통해 여전히 주식매수청구권을 남용할 여지가 존재한다는 견해가 존재한다.[63] 이에 대해서는 '사채, 주식 등의 대체에 관한 법률' 제155조 제1항 및 제3항[64]에 규정된 대체주식[65]을 활용하여 그 남용에 대처하고 있다.[66]

(3) 주식매수청구권 제한에 관한 개선방안

1) 타국 입법례의 검토

미국은 모범회사법과 함께 회사법상의 양대 법규라 할 수 있는 델라웨어주 일반회사법 제262조 제(h)항, 일본은 회사법 제116조 제6항을 통해 주식매수청구권에 대한 제한을 규정하고 있다. 미국과 일본 모두가 주식매수청구권에 대한 제한 규정을 마련하고 있다는 사실은 동일하지만 그 내용에 있어 약간의 차이를 보인다.

---

61) 清水正博, "株式買取請求権の序論的考察", 「中央学院大学法学論叢」 第29巻 第1号, 中央学院大学, 2015, 12頁.

62) 본 논문 각주 33) 참고.

63) 위의 논문, 12-13頁.

64) 일본사채, 주식 등의 대체에 관한 법률 제155조 (주식매수청구권에 관한 회사법의 특례) - ① 대체주식의 발행자가 회사법 제116조 제1항 각 호의 행위, 같은 법 제182조의2 제1항에서 규정하는 주식병합, 사업양도 등(같은 법 제468조 제1항에서 규정하는 사업양도 등을 말한다. 제4항도 같다.), 합병, 흡수분할계약, 신설분할, 주식교환계약, 주식이전 또는 주식교부를 하고자 하는 경우 해당 발행자는 대체기관 등에 대하여 주식매수청구(같은 법 제116조 제1항, 제182조의4 제1항, 제469조 제1항, 제785조 제1항, 제797조 제1항, 제806조 제1항 및 제816조의6 제1항의 정에 따른 청구를 말한다. 이하 본 조에서는 같다.)와 관련된 대체주식을 대체하기 위한 계좌(이하 본 조에서 '매수계좌'라 한다.)의 개설신청을 해야 한다. 다만, 해당 발행자가 개설신청을 한 매수계좌가 있는 경우 또는 이러한 행위와 관련된 주식매수청구를 할 수 있는 대체주식의 주주가 존재하지 않는 경우에는 그러하지 아니하다, ③ 대체주식의 주주는 그가 가진 대체주식에 대하여 주식매수청구를 하고자 할 경우에는 당해 대체주식에 대하여 매수계좌를 대체계좌로 하는 대체의 신청을 하여야 한다.

65) '주식 등 대체제도(대체주식)'란 '사채, 주식 등의 대체에 관한 법률'에 따라 상장회사의 주식 등과 관련된 주권 등을 모두 폐지하고, 주권 등의 존재를 전제로 한 주주의 권리에 대한 발생, 이전 및 소멸 등을 기구 및 증권회사 등에 개설된 계좌에서 전자적으로 실시하는 것을 의미한다.

66) 清水正博, 앞의 논문, 13頁 참고.

먼저, 미국의 경우 ① 주식매수청구권의 행사비율이 과도한 경우, ② 주식매수청구로 인해 지급해야 할 대가가 과도한 경우, ③ 일정한 경우를 제외하고 증권거래소에 상장된 주식을 매수청구한 경우 법원이 이를 재량기각할 수 있다고 규정하고 있다. 즉, 미국의 경우에는 주주가 주식매수청구권을 행사하는 것 자체에 대한 제한을 마련하고 있고, 그 제한의 효과로서 법원의 재량기각을 인정하고 있는 것이다.

한편, 일본의 경우 주식매수청구를 한 주주는 주식회사의 승낙을 얻은 경우에 한하여 해당 청구를 철회할 수 있다고 규정하고 있다. 즉, 일본의 경우에는 주주가 주식매수청구권을 행사하는 것 자체를 제한하는 것이 아니라 주식매수청구권을 행사한 주주가 해당 권리를 임의로 철회하는 것에 대한 제한을 마련하고 있고, 그 제한의 해제요건으로서 회사의 승낙을 요구하고 있는 것이다.

이와 같은 사항을 종합하면 미국과 일본이 주식매수청구권에 대한 제한 규정을 마련하고 있다는 것은 공통되지만, 미국은 주식매수청구권 행사제한의 유형과 결과를 규정하고 있고, 일본은 주식매수청구권 철회제한과 해제요건을 규정하고 있다는 것에서 차이가 난다.

2) 주식매수청구권 제한 규정의 필요성

앞서 주식매수청구권자의 범위에 대해 살펴보면서 상장회사의 경우에는 주주가 주식매수청구권을 오·남용할 가능성이 높음에 따라 해당 권리를 행사할 수 있는 주주의 범위를 제한할 필요성이 있고, 이에 자본시장법 제165조의5 제1항에서 이를 규정하고 있다는 사실을 다루었다. 그런데 여기에 더해 주식매수청구권의 행사나 철회에 대한 제한까지 더해진다면 이는 상장회사의 주주가 가지는 권리에 대한 지나친 제한이 될 수 있으므로 그 적용을 신중히 해야 할 것이다.

한편, 비상장회사의 경우에는 상법에 주식매수청구권을 행사할 수 있는 주주의 범위에 대한 제한 규정이 존재하지 않음에 따라 문제가 제기되는데, '기준일 이후 주식을 취득한 주주' 및 '공표일 이후 주식을 취득한 주주' 모두에 대해 주식매수청구권을 인정함이 타당하다는 사실을 앞서 다루었다. 다만, 주식매수청구권을 행사할 수 있는 주주의 범위를 폭넓게 인정하는 만큼 주식매수청구권의 오·남용을 방지하기 위하여 상장회사와는 달리 주식매수청구권의 행사나 철회에 대한 제한 규정을 마련할 필요성이 있을 것이다.

즉, 상장회사에 대해서는 이미 주식매수청구권자의 범위에 대한 제한이 존재하므로 주식매수청구권의 행사나 철회에 대한 제한 규정을 마련할 필요성이 낮으나, 비상장회사에

대해서는 주식매수청구권자의 범위에 대한 제한이 존재하지 않으므로 주식매수청구권의 행사나 철회에 대한 제한 규정을 마련할 필요성이 있다. 그리고 이러한 제한 규정을 통해 주식매수청구권자의 범위 확대에도 불구하고 주식매수청구권이 경제적 순기능을 발휘하고 반기업적인 제도가 되지 않도록 유도할 수 있을 것이다.

그렇다면 상법에 주식매수청구권의 행사에 대한 제한 규정을 마련할 것인지 철회에 대한 제한 규정을 마련할 것인지가 문제된다. 이와 관련하여서는 주식매수청구권의 행사 자체를 제한하는 경우 ① 주식매수청구권자의 범위를 확대함으로써 비상장회사의 소수주주가 가지는 이익을 확실히 보호하고자 하는 의도가 무색해 질 수 있다는 점, ② 비상장회사의 주주는 주식매수청구권의 행사가 제한되면 별도의 권리실현수단을 모색하기 어렵다는 점 등을 고려하면 주식매수청구권의 행사 제한 규정보다는 주주가 주식매수청구권을 행사한 후에는 일정 요건을 갖춘 경우에만 이를 철회할 수 있도록 하는 제한 규정을 마련하는 것이 적합할 것이다. 이러한 검토를 바탕으로 개정안을 제시하자면 다음과 같다.

현행 상법[67]	개정안
상법 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. 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. ③ 제2항의 규정에 의한 주식의 매수가액은 주주와 회사간의 협의에 의하여 결정한다. 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. ⑤ 법원이 제4항의 규정에 의하여 주식의 매수가액을 결정하는 경우에는 회사의 재산상태 그 밖의 사정을 참작하여 공정한 가액으로 이를 산정하여야 한다.	상법 제374조의2 (반대주주의 주식매수청구권) ① - ⑤ 현행과 동일
〈신설〉	⑥ 제1항의 청구를 한 주주가 회사로부터 주식매수가액을 지급받기 전에 해당 청구를 철회하고자 하는 경우에는 이에 대한 회사의 승낙을 얻어야 한다.

Ⅴ. 마치며

주식회사는 그의 의사를 결정함에 있어 다수결의 원칙을 전제로 한다. 이러한 원칙에 따라 회사의 의사를 결정하는 경우 어쩔 수 없이 소수의 의견은 배제되거나 희생될 수밖에 없다. 그러나 다수결의 원칙이 가지는 합리성만을 강조하여 소수의 의견을 무시한다면 진정한 의미의 주주평등의 원칙을 실현할 수 없을 것이다.

이에 우리 상법은 소수주주의 권리를 보호하기 위한 여러 가지 방안을 마련하고 있다. 그 중에서도 주식매수청구권은 일반의 소수주주권과는 달리 소수주주의 권리를 보호하는 성격을 가지면서도 단독주주권에 해당하여 1주의 주식만을 가진 주주도 행사할 수 있는 권리라는 점에서 주주의 이익보호에 최적화되어 있다고 할 것이고, 따라서 상법상 중요한 의미를 가진다. 해당 권리는 접근성이 뛰어난 자금회수방안이 마련된 상장회사의 주주와는 다르게 별도의 자금회수방안을 찾기 어려운 비상장회사의 주주보호에 더욱 큰 의미를 가진다.

그런데 이러한 주식매수청구권과 관련하여 다양한 쟁점이 제기되고 있다. 그 중에서도 본 논문에서는 특히, 상법상 비상장회사의 ① 주식매수청권자의 범위 확정에 관한 논점, ② 주식매수청구권의 제한 규정의 필요성에 관한 논점에 대해 타국의 입법례와 논의를 바탕으로 살펴보았다.

먼저, 전자와 관련하여서는 '기준일 이후에 주식을 취득한 주주'와 '공표일 이후에 주식을 취득한 주주'를 주식매수청구권자로서 인정할 수 있는지의 여부가 핵심이라 할 것이다. '기준일 이후에 주식을 취득한 주주'는 상법 제374조의2 제1항에 따라 주식매수청구권이 인정되는 소위 '의결권 제한 주주'와 다르게 취급할 이유가 없고, 기준일로부터 주주총회까지 최대 3개월이라는 다소 장기의 휴지기간이 주어질 수 있음에 따라 단순히 기준일 시점에 주식을 취득한 것을 이유로 주식매수청구권을 부정하는 것은 불합리하므로 해당 주주에 대해서는 주식매수청구권을 인정하여야 할 것이다. 한편, '공표일 이후에 주식을 취득한 주주' 또한 공표시점을 기준으로 주주에 대한 주식매수청구권의 부여 여부를 결정하는 것은 상장회사인지 비상장회사인지를 불문하고 부당하며, 공표행위의 구체성과 이를 통한 회사의사결정의 파악을 담보할 수 없으므로 해당 주주에 대해서도 주식매수청구권을 인정하여야 할 것이다.

---

67) 우리 상법의 법제상 주식매수청구권에 관한 규정은 주식매수청구권의 행사가 가능한 회사의 행위에 관한 규정에 각각 마련되어 있다. 따라서 해당 개정안은 상법상 각 주식매수청구권 규정에 동일하게 적용될 수 있을 것이다.

다음으로 후자와 관련 하여서는 주식매수청구권의 제한 규정을 마련할 필요성이 존재하는지의 여부 및 그 필요성이 존재한다면 그 제한 내용이 무엇이어야 하는지의 여부가 핵심이라 할 것이다. 이와 관련하여 상장회사의 경우 자본시장법상 이미 주식매수청구권자의 범위에 대한 제한이 명시되어 있으므로 추가적인 제한의 적용은 신중하여야 하며, 따라서 주식매수청구권자의 범위를 다소 넓게 인정하는 비상장회사에 대해 제한 규정을 마련하는 것이 타당할 것이다. 다만, 그 제한의 내용은 주식매수청구권의 행사 그 자체가 아닌 해당 권리를 행사한 주주의 임의적인 철회를 방지하는 것이어야 할 것이다.

이러한 검토에 아래 해당 논점에 대한 개선방안으로 ① 상법 제374조의2 제1항의 반대하는 주주의 범위에 '주주총회의 기준일 또는 상법 제391조에 따른 이사회 결의 사실이 공시된 후부터 이에 대한 주주총회 전까지 주식을 취득한 주주'를 명시할 것과 ② 주식매수청구권에 대한 제한 규정의 마련을 위해 상법 제374조의2 제6항을 신설하여 '주식매수청구를 한 주주가 주식매수가액을 지급받기 전 해당 청구를 철회하고자 하는 경우에는 이에 대한 회사의 승낙을 얻어야 한다'는 내용을 규정할 것을 제안하였다.

주식매수청구권과 관련하여서는 비단 본 논문에서 다룬 내용뿐만이 아니라 지속적으로 다양한 쟁점이 제기되고 있는 실정이다. 그러므로 이에 대한 꾸준한 모니터링과 후속연구가 이루어져야 할 것이다. 이와 같은 과정을 통해 주식매수청구권제도의 개선과 발전을 도모할 수 있을 것이고, 나아가 궁극적으로는 회사법의 체계적인 확립에 기여할 수 있기를 기대한다.

▶ 논문투고일 : 2021. 03. 31, 논문심사일 : 2021. 04. 03, 게재확정일 : 2021. 04. 18.

▌참고문헌

1. 국내문헌

(1) 단행본

권종호,「일본회사법 (상)」, 법무부, 2018.

송옥렬,「상법강의」(제4판), 홍문사, 2014.

이철송,「회사법강의」(제28판), 박영사, 2020.

임홍근,「한국 상법전 50년사」, 법문사, 2013.

정찬형,「상법상의(상)」(제23판), 박영사, 2020.

(2) 논문

김근수/변진호. "주식매수청구권행사 결정요인에 대한 분석",「한국증권학회지」제36권 제3호, 한국증권학회, 2007.

김순석, "주식매수청권 제도의 재검토",「기업법연구」제32권 제1호, 한국기업법학회, 2018.

김재범, "M&A와 주식매수청구권에 관련된 문제점",「상사법연구」제32권 제2호, 한국상사법학회, 2013.

김정호, "주식매수청구권에 관한 연구",「경영법률」제25권 제4호, 한국경영법률학회, 2015.

김진욱, "주식매수청구권제도 개선의 필요성",「기업법연구」제24권 제3호, 한국기업법학회, 2010.

나윤수, "소수주주의 법적 보호에 관한 검토",「원광법학」제23권 제3호, 원광대학교 법학연구소, 2007.

노미리, "주식매수청구권의 남용 방지에 관한 연구 - 델라웨어주 일반회사법의 비교법적 고찰 -",「상사법연구」제38권 제1호, 한국상사법학회, 2019.

손영화/양병찬/고재종, "상장회사의 주식매수청구권 제한에 관한 연구",「법학연구」통권 제51집, 전북대학교 법학연구소, 2017.

엄세용, "주식매수청구권 법제 비교 및 개선방향 연구",「증권법연구」제14권 제2호, 한국증권법학회, 2013.

이승철, "주식매수청구권에 관한 증권거래법 규정에 대한 비판적 검토",「저스티스」통권 제105호, 한국법학원, 2008.

장정애, "주식매수청구권 행사 주체에 관한 고찰 - 반대주주의 주식취득시기를 중심으로 -",「기업법연구」제30권 제2호, 한국기업법학회, 2016.

정승화, "의결권제도와 소수주주 보호에 관한 법적 고찰",「상사판례연구」제32권 제2호, 한국상사판례학회, 2019.

2. 외국문헌

(1) 단행본

James D. Cox/Thomas Lee Hazen, Corporations , 2nd ed., Aspen publishers, 2003.

William H. Clark, Jr. editor, Model nonprofit corporation act : official text with official comments and statutory cross-references Revised through June 2005, ABA Section of Business Law, 2005.

田中誠二,「(再全訂) 會社法詳論 (上卷)」, 勁草書房, 1982.

黒沼悦郎/藤田友敬(共)編,「企業法の理論 : 江頭憲治郎先生還暦記念 (上卷)」, 商事法務, 2007.

伊藤靖史 外著,「会社法」, 有斐閣, 2009.

江頭憲治郎,「株式会社法 (第4版)」, 有斐閣, 2011.

(2) 논문

法務省民事局参事官室, “会社法制の現代化に関する要綱試案補足説明”, 法務省民事局参事官室, 2003.

郡谷大輔, “組織再編における反対株主買取請求権の実務対応 - 株主の範囲と株式の取得時期”,「ビジネス法務」 2009年 第1月号, 日経BP社, 2009.

神田秀樹, “株式買取請求権制度の構造”,「旬刊商事法務」 第1879号, 商事法務, 2009.

松井英樹, “株式買取請求権の行使をめぐる諸問題”,「白山法学」 第9号, 東洋大学法科大学院, 2013.

松本拓生, “反対株主の範囲に関する議論の再整理と若干の時論”,「東京大学法科大学院ローレビュー」, 第8号, 東京法科大学院, 2013.

清水正博, “株式買取請求権の序論的考察”,「中央学院大学法学論叢」 第29卷 第1号, 中央学院大学, 2015.

▌Abstract

A Study on the Issues and Improvement of The Appraisal Rights

SEO, GOEUN*

The Company's decision is made in accordance with the principle of majority decision through a general meeting of shareholders. In aspect of efficiency, it is reasonable for a company to make decisions based on majority rule. However, the problem arises that minority shareholder opinions may be ignored or denied.

Therefore, our commercial law provides various methods to protect minority shareholders. For example, ① the right to propose shareholders, ② the right to call a general meeting of shareholders, ③ the right to request intensive voting, ④ the right to dismiss directors, and ⑤ the right to file a representative lawsuit, est. These rights are called “right of the minority shareholders". However, right of the minority shareholders have a dual aspect of “rights to protect minority shareholder interests" and “rights that can only be exercised by those who own a certain proportion of shares." In other words, right of the minority shareholders cannot protect the interests of all minority shareholders.

So, this highlights the significance and importance of the existence of the appraisal rights, which corresponds to the right to exercise only by owning shares with protecting the interests of minority shareholders. Such a appraisal rights is an indirect right to return its status as a shareholder after receiving due compensation from the company if he opposes its decision. This right is characterized by being able to protect minority interests wider than right of the minority shareholders.

However, various issues have been raised regarding the appraisal rights. Among these various issues, this paper aims to examine the need to establish the scope of the

* Kyunghee University Law school Ph.D.

shareholders who have the appraisal rights and the need to limit on the appraisal rights based on legislation and discussions in other countries. Furthermore, we would like to consider ways to improve the appraisal rights system and continuous development through the consideration of improvement measures.

• Key Words majority shareholder, minority shareholders, Protection of minority shareholders, the appraisal rights, the scope of the shareholders who have the appraisal rights, after-acquired shareholders, restriction of the appraisal rights