

우리나라의 공개매수제도에 관한 연혁적 검토

김 홍 식*

목 차

I. 서	III. 공개매수법제상 논점
II. 공개매수 관련제도	1. 공개매수의 정의
1. 의무공개매수제도	2. 공개매수의 강제
2. 주식의 대량소유제한제도	3. 공개매수의 공고 및 신고서 제출
3. 주식대량보유보고제도	4. 공개매수의 조건 및 방법
	IV. 결어

I. 서

우리나라의 경우 기업인수합병(Merger & Acquisition : M&A)과 관련된 법률은 다양하며, 주로 상법·자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 ‘자본시장법’이라 함)¹⁾ 독점규제 및 공정거래에 관한 법률·세법·외국인투자촉진법 등을 거론할 수 있다. 이 중에서 M&A와 관련된 중요한 법규는 상법과 자본시장법이라 할 수 있다. 영업의 양수(양도), 정관변경, 자본의 증감, 합병 및 분할 등에 관하여는 상법에서 다루어지

* 국립안동대학교 법학과 부교수, 법학박사

1) 제정 2007.8.3 법률 제8635호, 이는 증권거래법, 선물거래법, 간접투자자산운용업법, 신탁업법, 종합금융회사에 관한 법률 등 현행 자본시장 관련 금융법을 단일의 법률로 통합하여 자본시장에 대한 규율 체계를 개편하고자 제정한 법률이다(자본시장과 금융투자업에 관한 법률 입법예고중 제정이유 참조). 본 법률이 제정됨에 따라 이전에 M&A와 관련된 주요 법규였던 증권거래법이 폐지되었으며, 증권거래법상의 주요조문들이 자본시장과 금융투자업에 관한 법률로 흡수되었다. 이에 본 논문에서는 M&A관련법제의 연혁적 부분을 다루는 부분에 있어서는 (구)증권거래법을 언급하고자 하며 본 논문에서는 편의상 증권거래법이라 칭하기로 하겠다.

고 있으며, 자본시장법에서는 공개시장에서의 주식매집, 위임장권유 및 공개매수 등에 관하여 상세한 규정을 마련하고 있다.

기업의 경영권을 획득하고자 하는 M&A의 수단에는 여러 가지가 있으나 일반적으로 합병, 자산인수(또는 영업양수), 공개시장에서의 주식매집, 위임장 대결, 공개매수의 5가지로 분류할 수 있다. 이 중에서 대상회사의 경영진이 당해 M&A에 관하여 적대적인 태도를 취하는 적대적M&A의 경우에는 우호적M&A와는 다르게 다각적인 면에서 많은 문제점을 수반한다. 그리고 적대적 M&A의 경우에는 대상회사의 경영진의 협조를 받을 수가 없기 때문에 대상회사의 경영진의 동의가 필요한 합병 및 자산인수(또는 영업양수)의 방법은 채택하기 어려우며, 대상회사의 경영진의 동의가 필요하지 않은 공개시장에서의 주식매집, 위임장 대결, 공개매수의 방법을 사용할 수 밖에 없다.

이중에서 공개매수는 불특정다수인에 대하여 주식 등의 매수의 청약을 하거나 매도의 청약을 권유하고 증권시장밖에서 당해주식을 매수하는 것을 의미하는데(자본시장법 제133조 1항 참조), 회사의 지배권 획득 또는 강화를 목적으로 주식의 매수희망자가 매수기간, 가격, 수량 등을 공개적으로 제시하고 장외에서 불특정다수로부터 주식을 매수하는 것이라 할 수 있다.²⁾ 이러한 공개매수는 단시간에 원하는 주식등의 수량을 확보할 수 있으며 장내주식 매수시 지켜야 하는 5%룰의 공시의무를 면할 수 있는 장점이 있다.³⁾

이러한 공개매수제도에 관한 많은 선행연구가 있었으나, 이는 주로 지금은 폐지된 증권거래법과 관련된 연구들이었으며, 현재 공개매수의 근거규정인 자본시장법상 공개매수제도에 관한 연구는 양적으로 많은 편은 아니라고 할 수 있다. 그동안 증권거래법상의 공개매수제도에 관하여 다양한 측면에서 논점이 존재하였으며 그러한 논점들은 법규의 내용에 변경이 없는 한 자본시장법상의 공개매수제도에도 부합되는 일면이 있으리라 본다. 물론 공개매수제도를 둘러싼 다른 법제에도 변화가 발생하였기에 단순히 증권거래법상의 공개매수제도에 관한 논점들이 자본시장법의 경우에도 적용

2) 이창현, "적대적 M&A를 위한 공격방법 -공개매수를 중심으로", 『벤처 다이제스트』 vol.123(2008,10), 32면.

3) 이창현, 상계논문, 33면.

될 것이라고 일률적으로 보기는 어려운 점은 있다. 그러나, 증권거래법상의 공개매수제도에 관한 논점들은 현행법제에 비추어도 검토할 만한 충분한 가치가 있다고 보기에, 현행 법제만을 검토하는 것보다는 관련법제의 연혁적인 면을 고려하여 연구하는 것이 현행 법제와 관련된 논점을 파악하는데 장점이 있다고 생각한다.

따라서 이하에서는 연혁적인 측면을 고려하여 공개매수와 관련된 제도의 주요내용을 살펴본 후, 공개매수 관련법제였던 증권거래법과 현재 공개매수 관련법제인 자본시장법의 논점들을 비교하여 현행 자본시장법상의 공개매수제도와 관련된 논점들을 심층적으로 검토하여 보기로 하겠다.

II. 공개매수 관련제도

이하에서는 공개매수와 관련된 제도를 연혁적으로 고찰하고자 한다. 즉 공개매수제도와 직접적은 아니나 매우 밀접한 관련을 가지고 있는 제도인 의무공개매수제도와 주식의 대량소유제한제도 및 주식대량보유보고제도를 살펴봄으로써 공개매수제도와 관련된 논점을 검토하는데 기반을 조성하고자 한다.

1. 의무공개매수제도

1997년 1월 13일 개정(법률 제5254호) 증권거래법은 제21조 제2항에서 상장기업의 발행주식총수의 25% 이상을 취득하고자 하는 자는 의무적으로 발행주식총수의 50%에 1주를 더한 주식수를 공개매수하도록 한 소위 25% 의무공개매수제도를 도입하였다. 이러한 25% 의무공개매수제도는 상장법인주식의 대량소유제한제도가 폐지됨에 따라 EU국가의 제도를 모델로 하여 공정한 인수·합병절차를 확립하고 경영권을 보호하며, 소액주주에게도 M&A에 수반되는 경영권프리미엄을 균점할수 있는 기회를 주기 위하여 도입된 것이었다.

그러나 동제도가 우호적 M&A에도 적용됨으로써 증권시장의 M&A기능을 위축시켜 기업구조조정의 활성화를 저해한다는 지적이 있어 왔고, IMF에서도 적대적 M&A

허용과 함께 25% 의무공개매수제도의 폐지를 요구하였으므로 1998년 2월 24일 개정 (법률 제5521호) 증권거래법에서 기업의 구조조정을 지원하기 위하여 이러한 25% 의무공개매수제도는 폐지되었다.⁴⁾

의무공개매수제도 도입	의무공개매수제도 폐지
증권거래법 (법률 제5254호, 1997.1.13 일부개정)	증권거래법 (법률 제5521호, 1998.2.24 일부개정)
제21조(공개매수의 적용대상) ② 주식등의 매수등을 하고자 하는 자는 당해 매수등을 한 후에 본인과 그 특별관계자가 보유하게 되는 주식등의 수의 합계가 당해 주식등의 총수의 100분의 25이상이 되는 경우(본인과 그 특별관계자가 보유하는 주식등의 수의 합계가 당해 주식등의 총수의 100분의 25이상인 자가 당해 주식등의 매수등을 하는 경우를 포함한다)에는 제1항의 규정에 불구하고 대통령령이 정하는 수이상의 주식등을 공개매수하여야 한다. 다만, 그 유형 기타 사정을 감안하여 대통령령이 정하는 매수등에 관하여는 그러하지 아니하다.	폐지
증권거래법 시행령 (대통령령 제15312호, 1997. 3.22, 일부개정)	
제11조의2 (의무공개매수의 주식수) 법 제21조제2항 본문에서 "대통령령이 정하는 수"라 함은 주식등의 총수의 100분의 50에 1주를 더한 수에서 기보유 주식등의 수를 공제한 수를 말한다.	

2. 주식의 대량소유제한제도

1994년 1월 개정 이전의 증권거래법은 제200조에서 상장 당시를 기준으로 상장기업의 발행주식총수의 10%를 소유한 주주는 그 비율을, 그 이외의 자는 발행주식총수의 10%를 초과하여 소유하지 못하도록 하는 주식의 대량소유를 제한하는 규정을 두고 있었다.

4) 임재연, 「증권거래법(改訂版)」(박영사, 2002), 638면.

그러나 1994년 1월 5일 개정(법률 제4701호) 증권거래법에 의하여 1997년 3월부터 공공적 법인에 대하여는 금융위원회의 승인을 얻지 못하였다면 등록당시를 기준으로 공공적 법인의 발행주식총수의 10% 이상을 소유한 주주는 그 소유비율, 그 외의 자는 3%이내에서 정관이 정하는 비율을 초과하여 소유하지 못하도록 금지하는 내용으로 변경되었다.

이때 공공적 법인이란 증권거래법 제199조에서 국가기간산업등 국민경제상 중요한 산업을 영위하는 법인으로서 대통령령이 정하는 상장법인 또는 등록법인을 의미하는데, 이로써 주식의 대량소유제한제도는 상장법인 중에서 공공적법인의 경우에만 적용되게 되었다. 그리고 공공적 법인에 대한 주식의 대량소유제한이 적용된 당시의 증권거래법 시행령⁵⁾ 제85조의2 (공공적법인의 범위)에 의하면 증권거래법 제199조제2항의 규정에 의한 공공적법인은 ① 정부(한국은행 및 정부투자기관관리기본법에 의한 정부투자기관을 포함한다)가 당해 법인의 주식 또는 지분의 30퍼센트 이상을 소유하고 있는 법인, ② 경영기반이 정착되고 계속적인 발전가능성이 있는 법인, ③ 재무구조가 건실하고 높은 수익이 예상되는 법인 ④ 당해 법인의 주식을 국민이 광범위하게 분산 보유할 수 있을 정도로 자본규모가 큰 법인 중에서 재무부장관이 관계부처장관과의 협의 및 국무회의의 보고를 거쳐 지정하는 법인으로 한다고 규정하고 있었다.

그 후 증권거래법상 주식의 대량소유제한에 관한 규정은 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제167조로 대체되었으며, 그 내용은 등록당시라는 내용이 상장된 당시로 변경된 부분을 제외하고는 거의 유사하다고 볼 수 있다(공공적 법인의 개념도 자본시장법 제152조 3항에서 국가기간산업 등 국민경제상 중요한 산업을 영위하는 법인으로서 대통령령으로 정하는 상장법인이라고 증권거래법상의 내용과 거의 동일하게 규정하고 있다).

마지막으로 개정된 증권거래법 시행령 제85조의 2⁶⁾에서 규정하였던 공공적 법인

5) 대통령령 제14229호, 1994. 4. 30, 일부개정.

6) 대통령령 제20653호, 2008. 2. 29, 타법개정, 제85조의2 (공공적법인의 범위) ①법 제199조제2항의 규정에 의한 공공적법인은 다음 각호의 요건에 적합한 법인중에서 금융위원회가 관계부처장관과의 협의를 거쳐 지정하는 법인으로 한다.

1. 삭제 <1999. 5. 27>

2. 경영기반이 정착되고 계속적인 발전가능성이 있는 법인일 것

의 지정요건을 개정 이전의 내용과 비교한다면 시행령 제85조의 2 1호 요건(정부한 국은행 및 정부투자기관관리기본법에 의한 정부투자기관을 포함한다가 당해 법인의 주식 또는 지분의 30퍼센트 이상을 소유하고 있는 법인에 해당되어야 한다)이 삭제되었고 재무부 장관이 아닌 금융위원회가 지정권을 가지는 내용으로 변경되었다. 이러한 내용을 자본시장법 시행령 제162조⁷⁾에서 거의 동일하게 규정하고 있다.

그러나 주식소유를 제한 할 수 있는 자본시장법상 공공적 법인의 지정요건에 여전히 구체적인 수치가 포함되지 않은 점은 자의적인 해석이 가능하기에 향후 논란의 여지는 남아 있다고 본다.

주식대량소유제한제도의 도입	주식대량소유제한제도가 공공적법인의 경우에만 해당되는 내용으로 변경	현행 관련법률
증권거래법(법률 제4469호, 1991.12.31, 일부개정)	증권거래법(법률 제4701호, 1994. 1. 5, 일부개정)	자본시장과 금융투자업에 관한 법률(법률 제12383호, 2014. 1.28, 일부개정)
제200조 (주식의 대량소유의 제한등) ① 누구든지 상장법인(등록법인인 공공적 법인을 포함한다. 이하 이 조에서 같다)이 발행한 주식은 누구의 명의로 하든지 자기의 계산으로 다음 각호에 규정하는 기준을 초과하여 소유하지 못한다. 이 경우에 의결권이 없는 주식은 총발행주식에 포함되지 아니하며, 대통령령이 정하는 친족 기타 특수관계인의 명의로 소유하는 때에는 자기의 계산으로 취득한 것으로 본다.	제200조 (공공적 법인이 발행한 주식의 소유제한등) ① 누구든지 공공적 법인이 발행한 주식은 누구의 명의로 하든지 자기의 계산으로 다음 각호에 규정하는 기준을 초과하여 소유하지 못한다. 이 경우에 의결권이 없는 주식은 총발행주식에 포함되지 아니하며, 대통령령이 정하는 친족 기타 특수관계인의 명의로 소유하는 때에는 자기의 계산으로 취득한 것으로 본다. 1. 당해 유가증권이 제3조의 규정에 의하여 위원회에 등록	제167조(공공적 법인이 발행한 주식의 소유제한) ① 누구든지 공공적 법인이 발행한 주식을 누구의 명의로 하든지 자기의 계산으로 다음 각 호의 기준을 초과하여 소유할 수 없다. 이 경우 의결권 없는 주식은 발행주식총수에 포함되지 아니하며, 그 특수관계인의 명의로 소유하는 때에는 자기의 계산으로 취득한 것으로 본다. 1. 그 주식에 상장된 당시에 발행주식총수의 100분의 10 이상을 소유한 주주는 그

3. 재무구조가 건실하고 높은 수익이 예상되는 법인일 것
4. 당해 법인의 주식을 국민이 광범위하게 분산 보유할 수 있을 정도로 자본금규모가 큰 법인일 것
②금융위원회가 제1항의 규정에 의한 지정을 하고자 하는 경우에는 미리 국무회의에 보고하여야 한다.
- 7) 대통령령 제25279호, 2014.3.24, 타법개정, 제162조(공공적 법인의 범위) 법 제152조제3항에 따른 공공적 법인(이하 "공공적 법인"이라 한다)은 다음 각 호의 요건을 모두 충족하는 법인 중에서 금융위원회가 관계 부처장관과의 협의와 국무회의에의 보고를 거쳐 지정하는 법인으로 한다.
 1. 경영기반이 정착되고 지속적인 발전가능성이 있는 법인일 것
 2. 재무구조가 건실하고 높은 수익이 예상되는 법인일 것
 3. 해당 법인의 주식을 국민이 광범위하게 분산 보유할 수 있을 정도로 자본금 규모가 큰 법인일 것

1. 당해 유가증권이 신규로 상장된 당시(공공적 법인의 경우에는 제3조의 규정에 의하여 위원회에 등록된 당시)에 총발행주식의 100분의 10 이상을 소유한 주주는 그 소유비율. 다만, 소유주식을 양도하여 소유비율이 달라진 경우에는 그 달라진 소유비율	된 당시에 총발행주식의 100분의 10이상을 소유한 주주는 그 소유비율	소유비율
2. 제1호의 규정에 의한 주주 외의 자는 총발행주식의 100분의 10(공공적 법인의 경우에는 100분의 3이내에서 정관이 정하는 비율)	2. 제1호의 규정에 의한 주주 외의 자는 총발행주식의 100분의 3 이내에서 정관이 정하는 비율	2. 제1호에 따른 주주 외의 자는 발행주식총수의 100분의 3 이내에서 정관이 정하는 비율

3. 주식대량보유보고제도

공개시장에서의 주식매집은 대상회사의 주식을 비공개적으로 장기간에 걸쳐 지속적으로 매수하여 목표지분을 확보해 나가는 방법이다. 이러한 주식매집은 공개매수의 전단계에서 이루어질 수도 있으며, 대상회사의 주가에 따라 상대적으로 낮은 가격대에서 주식을 매수할 수 있는 장점이 있다. 다만 주식매집에는 비교적로 상당한 시간이 소요될 수 있으므로 만약에 대상회사가 주식을 매집당하고 있다는 사실을 알고 조기에 대응수단을 행사하게 되면 적대적 M&A가 어려워질 수 있다.⁸⁾ 이 방법은 비공개적으로 이루어져서 대상회사의 경영권에 대하여 불공정한 침탈의 수단이 될 수 있기 때문에 각국은 주식대량보유보고제도를 두고 있다.

즉 주식대량보유보고제도는 투자자에게 당해 주식의 시장가격에 커다란 영향을 줄 수 있는 주식의 집중에 관한 정보를 제공함으로써 주가가치의 판단에 도움을 주고(정보제공기능), 경영진에게는 방어의 시간을 부여하는 동시에, 잠재적인 인수회사에게는 인수에 나설 시간을 부여하는 의미가 있다(경쟁촉진기능).⁹⁾ 또한 일정비

8) 김병연·권재열·안성포, 「적대적 M&A 방어수단 관련 현행법상 문제점과 개선방안」 (전국경제인연합회, 2005), 17면.

9) 김건식, 「증권거래법(제3판)」 (두성사, 2004), 188면.

을 이상의 주식취득과 변동을 신속하게 공시함으로써 증권시장의 투명성과 공정성을 확보하고, 한편으로는 적대적 M&A를 목적으로 하는 음성적인 주식매집을 방지함으로써 경영권에 대한 불공정한 침탈을 방지하기 위한 장치로서 세계 각국이 도입하고 있는 제도이다.¹⁰⁾

이러한 주식대량보유보고제도는 유통시장에서의 공정공시를 목적으로 1991년 12월 31일 개정된(법률 제4469호) 증권거래법에서 도입된 제도이다. 그 후 지속적인 보완과정을 겪은 후 마지막 개정된 증권거래법(법률 제8985호, 2008. 3.21, 일부개정) 제200조의 2에 의하면 주권상장법인 또는 코스닥상장법인의 주식 등을 5% 이상 보유하게 되거나, 그 후 보유주식비율이 1% 이상 변동된 경우에는 보유상황 및 보유목적 또는 변동내용을 그 날로부터 5일 이내에 금융위원회와 거래소에 보고하도록 규정하고 있다.

처음 이 제도가 도입될 당시에는 주식 등을 5% 이상 보유하게 된 경우에는 보유상황과 발행인의 경영권에 영향에 관련된 보유목적을 보고하여야 하며, 그 후 보유주식비율이 1% 이상 변동된 경우에는 그 변동내용을 보고하여야 한다고 규정하고 있었는데, 마지막으로 개정된 증권거래법 시행령¹¹⁾ 제86조의5 (변동보고의무의 면제)에는 일정한 경우에 변동사항에 대한 보고의무가 면제되는 경우를 규정하고 있었다. 즉 ① 보유주식등의 수의 증감이 없는 경우, ② 주주가 가진 주식수에 따라 배정하는 신주발행시에 그 배정된 주식만을 취득하는 경우, ③ 신주인수권을 표시하는 증서·신주인수권부사채권·전환사채권 또는 교환사채권에 부여된 권리행사로 발행 또는 교환되는 주식의 발행가격조정만으로 보유주식등의 수가 증가하는 경우, ④ 주주가 가진 주식수에 따라 배정받는 신주인수권에 의하여 발행된 신주인수권증서를 취득하는 것만으로 보유주식등의 수가 증가하는 경우, ⑤ 증권거래법 제189조의2의 규정에 의한 자기주식의 취득 또는 처분으로 보유주식의 비율이 변동된 경우에는 보고의무가 면제되었다. 현행 자본시장법 시행령 제153조 5항¹²⁾에서도 변동사항에 대하여

10) 임재연, 전계서, 737면.

11) 대통령령 제20653호, 2008.2.29, 타법개정

12) 대통령령 제25279호, 2014.3.24, 타법개정, 제153조(대량보유 등의 보고에 대한 특례) ⑤ 법 제147조제1항 전단에서 "대통령령으로 정하는 경우"란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우를 말한다.
1. 주주가 가진 주식수에 따라 배정하는 방법으로 신주를 발행하는 경우로서 그 배정된 주식만을 취득

보고의무가 면제되는 경우를 유사하게 규정하고 있다.

그 후 증권거래법상 주식대량보유보고에 관한 규정은 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제147조로 대체되었으며, 그 내용은 거의 유사하다고 볼 수 있다(법조문에서 사용하고 있는 주권상장법인이라는 용어는 유가증권시장 및 코스닥시장과 같은 증권시장에 상장된 주권을 발행한 법인이며, 증권거래법상의 주권상장법인 및 코스닥상장법인을 의미한다).

그리고 최근의 자본시장법 시행령 제154조 1항¹³⁾에서는 발행인의 경영권에 영향을 주기 위하여 주식을 보유하는 다양한 경우를 열거하고 있는데, 이는 이전의 증권거래법 및 증권거래법 시행령에서 규정되지 않았던 내용들이며, 주식대량보유보고 제도가 1991년에 증권거래법에 도입된 이후에 많은 부분 보완되어 왔다고 생각되는 부분이다.

하는 경우

2. 주주가 가진 주식수에 따라 배정받는 신주인수권에 의하여 발행된 신주인수권증서를 취득하는 것으로 보유 주식등의 수가 증가하는 경우
3. 자기주식의 취득 또는 처분으로 보유 주식등의 비율이 변동된 경우
4. 자본감소로 보유 주식등의 비율이 변동된 경우
5. 신주인수권이 표시된 것(신주인수권증서는 제외한다), 신주인수권부사채권·전환사채권 또는 교환사채권에 주어진 권리행사로 발행 또는 교환되는 주식등의 발행가격 또는 교환가격 조정만으로 보유 주식등의 수가 증가하는 경우
- 13) 대통령령 제25279호, 2014. 3. 24. 타법개정, 제154조(대량보유 등의 보고에 대한 특례) ① 법 제147조제1항 후단에서 "대통령령으로 정하는 것"이란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 것을 위하여 회사나 그 임원에 대하여 사실상 영향력을 행사(「상법」, 그 밖의 다른 법률에 따라 「상법」 제363조의2·제366조에 따른 권리를 행사하거나 이를 제3자가 행사하도록 하는 것을 포함한다)하는 것을 말한다.
 1. 임원의 선임·해임 또는 직무의 정지
 2. 이사회 등 회사의 기관과 관련된 정관의 변경
 3. 회사의 자본금의 변경
 4. 회사의 배당의 결정
 5. 회사의 합병, 분할과 분할합병
 6. 주식의 포괄적 교환과 이전
 7. 영업전부의 양수·양도 또는 금융위원회가 정하여 고시하는 중요한 일부의 양수·양도
 8. 자산 전부의 처분 또는 금융위원회가 정하여 고시하는 중요한 일부의 처분
 9. 영업전부의 임대 또는 경영위임, 타인과 영업의 손익 전부를 같이하는 계약, 그 밖에 이에 준하는 계약의 체결, 변경 또는 해약
 10. 회사의 해산

주식대량보유보고제도가 증권거래법에 도입	마지막 개정된 증권거래법상의 주식대량보유보고제도	현행 관련법률
증권거래법(법률 제4469호, 1991.12.31, 일부개정)	증권거래법(법률 제8985호, 2008. 3.21, 일부개정)	자본시장과 금융투자업에 관한 법률(법률 제12383호, 2014. 1.28, 일부개정)
제200조의2 (주식의 대량소유 등의 보고) ① 상장법인의 의 결권 있는 발행주식총수 의 100분의 5이상을 누구의 명의 로든지 자기의 계산으로 소유 하게 된 자(대통령령이 정하 는 자를 제외한다)는 그 날부 터 5일 이내에 그 소유상황을, 그 소유주식수가 당해 법인의 의결권 있는 발행주식총수의 100분의 1이상 변동된 경우에 는 그 변동이 있는 날부터 5 일 이내에 그 변동내용을 위원 회가 정하는 바에 따라 각각 위원회와 증권거래소에 보고 하여야 한다. 다만, 대통령령 이 정하는 기관투자자등에 대 하여는 대통령령으로 그 보고 시기 및 보고내용 등을 따로 정할 수 있다. ②위원회 및 증권거래소는 제 1항의 규정에 의한 보고서를 비치하고 일반인이 이를 열람 할 수 있도록 하여야 한다.	제200조의2 (주식등의 대량보 유등의 보고 ①주권상장법인 또는 코스닥상장법인의 주식 등을 대량보유(본인과 그 특 별관계자가 보유하게 되는 주 식 등의 수의 합계가 당해 주 식 등의 총수의 100분의 5 이상인 경우를 말한다)하게 된 자(대통령령이 정하는 자 를 제외한다)는 그날부터 5일 (대통령령이 정하는 날은 산 입하지 아니한다. 이하 이 항, 제4항 및 제200조의3제2 항에서 같다) 이내에 그 보유 상황과 보유목적(발행인의 경 영권에 영향을 주기 위한 목 적 여부를 말한다)을 대통령 령이 정하는 바에 따라 금융 위원회와 거래소에 보고하여 야 하며, 그 보유 주식등의 비율이 당해 법인의 주식등의 총수의 100분의 1의 비율 이 상 변동된 경우(대통령령이 정하는 경우를 제외한다)에는 그 변동이 있는 날부터 5일 이내에 그 변동내용을 대통령 령이 정하는 바에 따라 금융 위원회와 거래소에 보고하여 야 한다. 이 경우 그 보유 목 적이 발행인의 경영권에 영향 을 주기 위한 것(임원의 선임· 해임 또는 직무의 정지, 이 사회 등 회사의 기관과 관 련된 정관의 변경 등 대통령 령으로 정하는 것을 말한다) 이 아닌 경우와 대통령령으로 정하는 기관투자자 등의 경우 에는 그 보고내용 및 보고시 기 등을 달리 정할 수 있다.	제147조(주식등의 대량보유 등의 보고) ① 주권상장법인 의 주식등을 대량보유(본인과 그 특별관계자가 보유하게 되 는 주식등의 수의 합계가 그 주식등의 총수의 100분의 5 이상인 경우를 말한다)하게 된 자는 그 날부터 5일(대통 령령으로 정하는 날은 산입하 지 아니한다. 이하 이 절에서 같다) 이내에 그 보유상황, 보유 목적(발행인의 경영권에 영향을 주기 위한 목적 여부 를 말한다), 그 보유 주식등 에 관한 주요계약내용, 그 밖 에 대통령령으로 정하는 사항 을 대통령령으로 정하는 방법 에 따라 금융위원회와 거래소 에 보고하여야 하며, 그 보유 주식등의 수의 합계가 그 주 식등의 총수의 100분의 1 이 상 변동된 경우(그 보유 주식 등의 수가 변동되지 아니한 경우, 그 밖에 대통령령으로 정하는 경우를 제외한다)에는 그 변동된 날부터 5일 이내에 그 변동내용을 대통령령으로 정하는 방법에 따라 금융위원회와 거래소에 보고 하여야 한다. 이 경우 그 보 유 목적이 발행인의 경영권에 영향을 주기 위한 것(임원의 선임·해임 또는 직무의 정 지, 이사회 등 회사의 기관과 관련된 정관의 변경 등 대통 령령으로 정하는 것을 말한 다)이 아닌 경우와 전문투자 자 중 대통령령으로 정하는 자의 경우에는 그 보고내용 및 보고시기 등을 대통령령으 로 달리 정할 수 있다.

III. 공개매수법제상 논점

여기에서는 연혁적인 측면에서 과거의 공개매수제도의 근거법이었던 증권거래법¹⁴⁾과 현재 공개매수제도의 근거법인 자본시장법¹⁵⁾을 비교한 후, 현행 공개매수법제와 관련된 논점들을 검토하여 보기로 하겠다.

1. 공개매수의 정의

증권거래법에서 '유가증권시장 및 코스닥시장'이라는 용어가 사용되었는데 이 부분이 자본시장법에서는 '증권시장 및 다자간매매체결회사'라는 용어로 변경된 점 이외에는 증권거래법과 자본시장법은 공개매수의 정의에 있어서 거의 유사한 내용을 가지고 있다.

이때 자본시장법은 기존의 유가증권시장 및 코스닥시장을 증권시장이라는 용어로 묶고 다자간매매체결회사¹⁶⁾라는 개념을 새로이 도입하였다. 즉 기존의 증권시장이 외에 다자간매매체결회사 밖에서 주식의 매수가 이루어지는 경우에도 공개매수의 범위에 포섭될 수 있기에, 이와 관련하여 향후 다자간매매체결회사와 관련된 정치한 해석론이 뒤따라야 할 것이라 생각하며, 이 문제는 본 논문에서는 별론으로 하겠다.

14) 마지막으로 개정된 증권거래법(법률 제8985호, 2008. 3. 21, 일부개정) 및 증권거래법 시행령(대통령령 제20653호, 2008. 2. 29, 타법개정)을 대상으로 하겠다.

15) 최근에 개정된 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(법률 제12383호, 2014. 1. 28, 일부개정) 및 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령(법률 제25279호, 2014. 3. 24, 타법개정)을 대상으로 하겠다.

16) 이는 자본시장법 제8조의2(금융투자상품시장 등)에서 다자간매매체결회사는 정보통신망이나 전자정보처리장치를 이용하여 동시에 다수의 자를 거래상대방 또는 각 당사자로 하여 ① 경쟁매매의 방법(매매체결대상상품의 거래량이 대통령령으로 정하는 기준을 넘지 아니하는 경우로 한정한다), ② 매매체결대상상품이 상장증권인 경우 해당 거래소가 개설하는 증권시장에서 형성된 매매가격을 이용하는 방법, ③ 그 밖에 공정한 매매가격 형성과 매매체결의 안정성 및 효율성 등을 확보할 수 있는 방법으로서 대통령령으로 정하는 방법중 어느 하나에 해당하는 매매가격의 결정방법으로 증권시장에 상장된 증권, 그 밖에 대통령령으로 정하는 증권(이하 "매매체결대상상품"이라 한다)의 매매 또는 그 중개·주선이나 대리 업무(이하 "다자간매매체결업무"라 한다)를 하는 투자매매업자 또는 투자중개업자를 의미한다고 규정하고 있다.

증권거래법 (법률 제8985호, 2008. 3.21, 일부개정)	자본시장과 금융투자업에 관한 법률 (법률 제12383호, 2014. 1.28, 일부개정)
제21조 (공개매수의 적용대상) ③ 이 장에서 "공개매수"라 함은 불특정다수인에 대하여 주식등의 매수(다른 유가증권과의 교환을 포함한다. 이하 이 장에서 같다)의 청약을 하거나 매도(다른 유가증권과의 교환을 포함한다. 이하 이 장에서 같다)의 청약을 권유하고 유가증권시장 및 코스닥시장밖에서 당해 주식등을 매수하는 것을 말한다.	제133조(공개매수의 적용대상) ① 이 절에서 "공개매수"란 불특정 다수인에 대하여 의결권 있는 주식, 그 밖에 대통령령으로 정하는 증권(이하 "주식등"이라 한다)의 매수(다른 증권과의 교환을 포함한다. 이하 이 절에서 같다)의 청약을 하거나 매도(다른 증권과의 교환을 포함한다. 이하 이 절에서 같다)의 청약을 권유하고 증권시장 및 다자간 매매체결회사(이하 유사한 시장으로서 해외에 있는 시장을 포함한다. 이하 이 절에서 같다) 밖에서 그 주식등을 매수하는 것을 말한다.

2. 공개매수의 강제

이는 적대적 M&A를 시행하고자 하는 자가 장외에서 6월간 10인 이상의 자로부터 주식 등을 취득한 후 본인과 특별관계자가 보유하게 되는 주식 등을 합산한 보유 비율이 발행주식 등의 5% 이상이 되는 경우에는 공개매수가 강제된다는 규정인데, 이 규정에 관한 증권거래법과 자본시장법에서의 내용은 많은 부분 유사하다고 할 수 있다.

이와 같이 5%이상을 취득하고자 할 때에 공개매수를 강제한 것은 특정인을 대상으로 일정한 시차를 두고 주식을 매집하는 경우에는 불특정다수로부터 매수하는 것이 아니라는 이유로 공개매수규정을 적용할 수 없어서, 소수의 주주로부터의 대량주식매입이나 유사공개매수 등으로 인하여 기존 대주주나 일반투자자들이 불측의 피해를 입을 소지가 있었기 때문이다.¹⁷⁾

이때 ‘보유’의 의미에 대하여 자본시장법 시행령 제142조¹⁸⁾가 상세히 규정하고 있

17) 송종준, “개정 공개매수제도의 내용과 쟁점”, 「기업과 법(도암 김교창변호사 화갑기념 논문)」(한국사법행정학회, 1997. 6), 416면.

18) 자본시장법 시행령 제142조(소유에 준하는 보유) 법 제133조제3항 본문에서 "소유, 그 밖에 이에 준하는 경우로서 대통령령으로 정하는 경우"란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우를 말한다.

1. 누구의 명의로든지 자기의 계산으로 주식등을 소유하는 경우
2. 법률의 규정이나 매매, 그 밖의 계약에 따라 주식등의 인도청구권을 가지는 경우

는데, 본인과 특별관계자의 관계가 없더라도 주식을 소유하지 아니하고 보유하는 일정한 경우에는 ‘소유에 준하는 경우’로 취급하여 본인과 특별관계자의 보유주식수와 합산하여 계산하여야 한다. 이와같이 보유개념을 확대한 것은 주식을 소유하고 있지 않지만 신탁,대리,위임 기타 계약으로 의결권을 행사할 수 있음에도 불구하고 공개매수규제를 받지 않게 되는 경우에는 기업지배권변동에 대한 공시제도로서의 기능이 발휘될 수 없기 때문이다.¹⁹⁾

이는 전술한 상장기업의 발행주식총수의 25% 이상을 취득하고자 하는 자는 의무적으로 발행주식총수의 50%에 1주를 더한 주식수를 공개매수하도록 한 의무공개매수제도(이하 25% 의무공개매수)와 그 기능에 있어서 중첩되는 측면이 있다. 그런데 이미 폐지된 의무공개매수규정에 있어서 공개매수가 촉발되는 주식보유비율인 25%보다 현저히 낮게 설정된 5%이기 때문에 공개매수가 강제되는 범위가 상당부분 확장된 측면이 있으나, 25% 의무공개매수와 같이 반드시 발행주식총수의 50%+1주를 공개매수하도록 한 부분이 삭제된 점에는 차이가 있다. 따라서 이러한 공개매수가 촉발되는 주식보유비율을 결정하는 데에는 소수주주의 보호와 같은 정책적인 측면을 참작하되 너무 높게 설정하여 실질적으로 공개매수가 강제되는 경우가 거의 존재하지 않거나, 너무 낮게 설정하여 공개매수가 거의 무조건으로 강제되어 발생할 수 있는 부작용이 필수적으로 고려되어야 한다.

3. 법률의 규정이나 금전의 신탁계약·담보계약, 그 밖의 계약에 따라 해당 주식등의 의결권(의결권의 행사를 지시할 수 있는 권한을 포함한다)을 가지는 경우

4. 법률의 규정이나 금전의 신탁계약·담보계약·투자일임계약, 그 밖의 계약에 따라 해당 주식등의 취득이나 처분의 권한을 가지는 경우

5. 주식등의 매매의 일방예약을 하고 해당 매매를 완결할 권리를 취득하는 경우로서 그 권리행사에 의하여 매수인으로서의 지위를 가지는 경우

6. 주식등을 기초자산으로 하는 법 제5조제1항제2호에 따른 계약상의 권리를 가지는 경우로서 그 권리의 행사에 의하여 매수인으로서의 지위를 가지는 경우

7. 주식매수선택권을 부여받은 경우로서 그 권리의 행사에 의하여 매수인으로서의 지위를 가지는 경우

19) 증권감독원, 증권거래법 개정내용 해설(1997.5), 60면.

증권거래법 (법률 제8985호, 2008. 3.21, 일부개정)	자본시장과 금융투자업에 관한 법률 (법률 제12383호, 2014. 1.28, 일부개정)
<p>제21조 (공개매수의 적용대상)</p> <p>① 주권상장법인 또는 코스닥상장법인이 발행한 유가증권으로서 의결권있는 주식에 관계되는 주권(외국주권 및 외국주권예탁증서를 포함한다) 기타 대통령령이 정하는 유가증권(이하 "주식등"이라 한다)을 대통령령이 정하는 기간동안 유가증권시장 및 코스닥시장(이와 유사한 시장으로서 해외에 있는 시장을 포함한다. 이하 이 장에서 같다)밖에서 대통령령이 정하는 수 이상의 자로부터 매수·교환·입찰 기타 유상양수(이하 이 장에서 "매수등"이라 한다)를 하고자 하는 자는 당해 매수등을 한 후에 본인과 그 특별관계자(대통령령이 정하는 특별한 관계가 있는 자를 말한다. 이하 같다)가 보유(소유 기타 이에 준하는 경우로서 대통령령이 정하는 경우를 포함한다. 이하 이 장 및 제200조의2에서 같다)하게 되는 주식등의 수의 합계가 당해 주식등의 총수의 100분의 5 이상이 되는 경우(본인과 그 특별관계자가 보유하는 주식등의 수의 합계가 당해 주식등의 총수의 100분의 5 이상인 자가 당해 주식등의 매수등을 하는 경우를 포함한다)에는 공개매수하여야 한다. 다만, 그 유형 기타 사정을 감안하여 대통령령이 정하는 매수등에 관하여는 그러하지 아니하다.</p>	<p>제133조(공개매수의 적용대상)</p> <p>③ 주식등을 대통령령으로 정하는 기간 동안 증권시장 밖에서 대통령령으로 정하는 수 이상의 자로부터 매수등을 하고자 하는 자는 그 매수등을 한 후에 본인과 그 특별관계자(대통령령으로 정하는 특별한 관계가 있는 자를 말한다. 이하 같다)가 보유(소유, 그 밖에 이에 준하는 경우로서 대통령령으로 정하는 경우를 포함한다. 이하 이 절 및 제2절에서 같다)하게 되는 주식등의 수의 합계가 그 주식등의 총수의 100분의 5 이상이 되는 경우(본인과 그 특별관계자가 보유하는 주식등의 수의 합계가 그 주식등의 총수의 100분의 5 이상인 자가 그 주식등의 매수등을 하는 경우를 포함한다)에는 공개매수를 하여야 한다. 다만, 매수등의 목적, 유형, 그 밖에 다른 주주의 권익침해 가능성 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 매수등의 경우에는 공개매수 외의 방법으로 매수등을 할 수 있다.</p>
증권거래법 시행령 (대통령령 제20653호, 2008.2.29, 타법개정)	자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 (법률 제25279호, 2014.3.24, 타법개정)
<p>제10조의2 (공개매수상대방의 수의 산정기준)</p> <p>① 법 제21조제1항 본문에서 "대통령령이 정하는 기간"이라 함은 당해 주식등의 매수등(법 제21조제1항의 규정에 의한 매수등을 말한다. 이하 이 장에서 같다)을 하는 날부터 과거 6월간을 말한다.</p> <p>②법 제21조제1항 본문에서 "대통령령이 정하는 수이상의 자"라 함은 당해 주식등의 매수등을 하는 상대방의 수와 제1항의 기간동안 당해 주식등의 매수등의 상대방의 수의 합계가 10인이상인 자를 말한다.</p>	<p>제140조(공개매수 상대방의 수의 산정기준)</p> <p>① 법 제133조제3항 본문에서 "대통령령으로 정하는 기간"이란 해당 주식등의 매수등(법 제133조제2항에 따른 매수등을 말한다. 이하 이 절에서 같다)을 하는 날부터 과거 6개월간을 말한다.</p> <p>② 법 제133조제3항 본문에서 "대통령령으로 정하는 수 이상의 자"란 해당 주식등의 매수등을 하는 상대방의 수와 제1항에 따른 기간 동안 그 주식등의 매수등을 한 상대방의 수의 합계가 10인 이상인 자를 말한다.</p>

3. 공개매수의 공고 및 신고서 제출

이는 공개매수를 하고자 하는 경우에 법상 필요한 사항이 구비된 공고를 하여야 하며 또한 공고를 한 날에 공개매수신고서를 금융위원회에 제출하여야 한다는 규정인데, 증권거래법과 자본시장법에서의 내용은 많은 부분에 있어서 유사하다고 할 수 있다. 변경된 부분만을 검토한다면 다음과 같다.

먼저 증권거래법에서 공개매수신고서의 제출대상을 금융위원회로 규정한 것을 자본시장법에서는 금융위원회와 거래소로 변경하였다. 그리고 증권거래법에서는 존재하지 않았던 내용인데 자본시장법 제134조 4항에서는 공개매수신고서에 발행인의 예측정보²⁰⁾를 임의적으로 기재할 수 있게 되었다.

그런데 공개매수신고서의 여러 가지 항목 중 공개매수에 응할지를 결정하는데 가장 중요한 점으로 고려될 수 있는 항목인 예측정보가 임의적 선택사항이라는 점은 재고의 여지가 있다고 본다. 또한 공개매수신고서에 예측정보를 기재하는 경우에는 공개매수자는 ① 그 기재 또는 표시가 예측정보라는 사실의 명시, ② 예측 또는 전망과 관련된 가정이나 판단의 근거의 명시, ③ 그 기재 또는 표시가 합리적 근거나 가정에 기초하여 성실하게 행하여야 하고 ④ 그 기재 또는 표시에 대하여 예측치와 실제 결과치가 다를 수 있다는 주의문구를 명시한 각각의 경우에는(자본시장법 제134조 4항, 제125조 제2항 참조), 허위기재 및 부실기재로 인한 손해배상책임을 면제받게 되는데²¹⁾, 3호의 경우와 같이 예측정보에 관한 기재 또는 표시가 합리적 근거나 가정에

20) 공개매수신고서의 임의기재사항인 예측정보는 자본시장법 제119조 3항에 의하면 발행인의 미래의 재무상태나 영업실적 등에 관한 예측 또는 전망에 관한 사항으로 ① 매출규모·이익규모 등 발행인의 영업실적 및 그 밖의 경영성과에 대한 예측 또는 전망에 관한 사항, ② 자본금규모·자금흐름 등 발행인의 재무상태에 대한 예측 또는 전망에 관한 사항, ③ 특정한 사실의 발생 또는 특정한 계획의 수립으로 인한 발행인의 경영성과 또는 재무상태의 변동 및 일정시점에서의 목표수준에 관한 사항, ④ 그 밖에 발행인의 미래에 대한 예측 또는 전망에 관한 사항으로서 대통령령으로 정하는 사항 등이다.

21) 자본시장법 제125조(거짓의 기재 등으로 인한 배상책임)

② 예측정보가 다음 각 호에 따라 기재 또는 표시된 경우에는 제1항에 불구하고 제1항 각 호의 자는 그 손해에 관하여 배상의 책임을 지지 아니한다. 다만, 그 증권의 취득자가 취득의 청약 시에 예측정보 중 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시가 있거나 중요사항이 기재 또는 표시되지 아니한 사실을 알지 못한 경우로서 제1항 각 호의 자에게 그 기재 또는 표시와 관련하여 고의 또는 중대한 과실이 있었음을 증명한 경우에는 배상의 책임을 진다.

1. 그 기재 또는 표시가 예측정보라는 사실이 밝혀져 있을 것

2. 예측 또는 전망과 관련된 가정이나 판단의 근거가 밝혀져 있을 것

기초하여 성실하게 행하여 졌다는 주관적인 사실만으로 손해배상책임을 면제하는 것은 다소 균형이 맞지 않는 입법이라고 본다.

증권거래법 (법률 제8985호, 2008. 3.21, 일부개정)	자본시장과 금융투자업에 관한 법률 (법률 제12383호, 2014. 1.28, 일부개정)
제21조의2 (공개매수의 공고 및 공개매수신고서의 제출) ① 공개매수를 하고자 하는 자는 대통령령이 정하는 바에 따라 다음 각 호의 사항을 공고(이하 "공개매수공고"라 한다)하여야 한다. 1. 공개매수를 하고자 하는 자 2. 공개매수할 주식등의 발행인 3. 공개매수의 목적 4. 공개매수할 주식등의 종류 및 수 5. 공개매수기간·가격·결제일 등 공개매수조건 6. 매수자금의 내역 그 밖에 대통령령이 정하는 사항 ② 공개매수공고를 한 자(이하 "공개매수자"라 한다)는 대통령령이 정하는 바에 따라 다음 각호의 사항을 기재한 신고서(이하 "공개매수신고서"라 한다)를 당해 공개매수공고를 한 날(이하 "공개매수공고일"이라 한다)에 금융위원회에 제출하여야 한다. 다만, 공개매수공고일이 공휴일(「근로자의 날 제정에 관한 법률」에 따른 근로자의 날 및 토요일을 포함한다) 그 밖의 금융위원회가 정하는 날에 해당되는 때에는 그 다음날에 제출할 수 있다. 1. 공개매수자 및 그 특별관계자에 관한 사항 2. 공개매수할 주식등의 발행인 3. 공개매수의 목적 4. 공개매수할 주식등의 종류 및 수 5. 공개매수기간·가격·결제일 등 공개매수조건 6. 공개매수공고일 이후에 공개매수에 의하지 아니하고 주식등의 매수등을 하는 계약이 있는 경우에는 당해 계약의 내용 7. 매수자금의 내역 그 밖에 대통령령이 정하는 사항	제134조(공개매수공고 및 공개매수신고서의 제출) ① 공개매수를 하고자 하는 자는 대통령령으로 정하는 방법에 따라 다음 각 호의 사항을 공고(이하 "공개매수공고"라 한다)하여야 한다. 1. 공개매수를 하고자 하는 자 2. 공개매수할 주식등의 발행인(그 주식등과 관련된 증권예탁증권, 그 밖에 대통령령으로 정하는 주식등의 경우에는 대통령령으로 정하는 자를 말한다. 이하 이 절에서 같다) 3. 공개매수의 목적 4. 공개매수할 주식등의 종류 및 수 5. 공개매수기간·가격·결제일 등 공개매수조건 6. 매수자금의 명세, 그 밖에 투자자 보호를 위하여 필요한 사항으로서 대통령령으로 정하는 사항 ② 공개매수공고를 한 자(이하 "공개매수자"라 한다)는 대통령령으로 정하는 방법에 따라 다음 각 호의 사항을 기재한 신고서(이하 "공개매수신고서"라 한다)를 그 공개매수공고를 한 날(이하 "공개매수공고일"이라 한다)에 금융위원회와 거래소에 제출하여야 한다. 다만, 공개매수공고일이 공휴일(「근로자의 날 제정에 관한 법률」에 따른 근로자의 날 및 토요일을 포함한다), 그 밖에 금융위원회가 정하여 고시하는 날에 해당되는 경우에는 그 다음 날에 제출할 수 있다. 1. 공개매수자 및 그 특별관계자에 관한 사항 2. 공개매수할 주식등의 발행인 3. 공개매수의 목적 4. 공개매수할 주식등의 종류 및 수 5. 공개매수기간·가격·결제일 등 공개매수조건

3. 그 기재 또는 표시가 합리적 근거나 가정에 기초하여 성실하게 행하여졌을 것

4. 그 기재 또는 표시에 대하여 예측치와 실제 결과치가 다를 수 있다는 주의문구가 밝혀져 있을 것

<p>③ 제1항 및 제2항의 규정에 의한 공개매수기간은 대통령령이 정하는 기간의 범위내이어야 한다.</p>	<p>6. 공개매수공고일 이후에 공개매수에 의하지 아니하고 주식등의 매수등을 하는 계약이 있는 경우에는 그 계약의 내용</p> <p>7. 매수자금의 명세, 그 밖에 투자자 보호를 위하여 필요한 사항으로서 대통령령으로 정하는 사항</p> <p>③ 제1항 및 제2항에 따른 공개매수기간은 대통령령으로 정하는 기간 이내여야 한다.</p> <p>④ 공개매수자는 공개매수신고서에 그 주식등의 발행인의 예측정보를 기재 또는 표시할 수 있다. 이 경우 예측정보의 기재 또는 표시는 제125조제2항제1호·제2호 및 제4호의 방법에 따라야 한다.</p>
---	--

4. 공개매수의 조건 및 방법

(1) 전부매수/즉시매수

이는 공개매수자가 공개매수신고서에 기재한 매수조건 및 방법에 따라 응모한 당해주식의 전부를 공개매수기간이 종료하는 날의 다음 날 이후 지체없이 매수하여야 한다는 전부매수·즉시매수에 관한 규정인데, 증권거래법에서 시행령에 규정되어 있던 내용이 자본시장법에서는 법률의 본문에 수록되었다는 규정 형식의 차이를 제외하고는 그 실질적인 내용은 거의 유사하다고 할 수 있다(다만 증권거래법 시행령에서 ‘안분비례’라는 용어가 자본시장법에서는 ‘비례배분’이라는 용어로 변경되었다).

공개매수자는 원칙적으로 공개매수기간중에 응모한 주식의 전부를 매수기간이 종료하는 다음 날 이후 지체없이 매수하여야 한다(자본시장법 제141조 1항). 이때 만약 공개매수자가 매수예정수량을 정하여 놓았다면 응모한 주식의 수량은 이러한 매수예정수량에 미달하거나 초과하는 경우가 발생할 수 있다. 어떠한 경우에도 공개매수자는 이러한 미달한 주식의 전부 및 초과된 주식의 전부를 매수하여야 하는 것이 원칙이라고 할 수 있다. 그런데 여기에는 2가지 예외적인 경우가 있으며, 이하에서 자세히 살펴보기로 하겠다.

먼저 응모주식수가 매수예정수량에 미치지 못하는 수량미달의 경우에 공개매수공고 및 신고서에 응모주식수가 매수예정수량에 미달한 경우에 미달한 주식의 전부를 매수하지 않는다는 조건을 기재하였다면 응모주식 전부를 매수하지 않는 경우가 인정된다(자본시장법 제141조 1항 1호 참조).

그리고 응모주식수가 매수예정수량에 초과하는 수량초과의 경우에도 공개매수공고 및 신고서에 응모주식수가 매수예정수량에 초과한 경우에 공개매수 예정주식등의 수의 범위에서 비례배분하여 매수하고 그 초과 부분의 전부 또는 일부를 매수하지 아니한다는 조건을 기재하였다면 응모주식중 일부를 공개매수 예정주식수내에서 응모한 주식수의 비율에 따라 매수하는 일부매수가 인정된다(자본시장법 제141조 1항 2호 참조).

이러한 원칙은 전통적인 공개매수에 있어서 일반적으로 적용되었던 선착순매수의 원칙을 배제함으로써 공개매수에 참여하는 모든 투자자에게 공정한 기회를 부여하고, 투자자의 주식응모여부의 결정에 심리적인 압박을 가하는 것을 방지코자 함에 그 목적이 있다.²²⁾ 그러나 이러한 일부매수에 관한 내용은 공개매수자가 그러한 매수조건을 선택하여 전부매수의 강제로부터 배제되는 효과가 발생되기에 투자자를 보호한다는 취지보다는 공개매수자의 편의를 위한 규정이라는 일면도 가지고 있다고 볼 수 있다.

증권거래법 (법률 제8985호, 2008. 3.21, 일부개정)	자본시장과 금융투자업에 관한 법률 (법률 제12383호, 2014. 1.28, 일부개정)
제25조의2 (공개매수의 조건과 방법) ①공개매수자는 공개매수신고서에 기재한 매수조건 및 방법에 따라 응모한 당해 주식등의 전부를 공개매수기간이 종료하는 날의 다음날 이후 지체없이 매수하여야 한다. 다만, 대통령령이 정하는 경우에는 그러하지 아니하다.	제141조(공개매수의 조건과 방법) ① 공개매수자는 공개매수신고서에 기재한 매수조건과 방법에 따라 응모한 주식등의 전부를 공개매수기간이 종료하는 날의 다음 날 이후 지체없이 매수하여야 한다. 다만, 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 조건을 공개매수공고에 게재하고 공개매수신고서에 기재한 경우에는 그 조건에 따라 응모한 주식등의 전부 또는 일부를 매수하지 아니할 수 있다. 1. 응모한 주식등의 총수가 공개매수 예정주식등의 수에 미달할 경우 응모 주식등의 전
증권거래법 시행령 (대통령령 제20653호, 2008.2.29, 타법개정)	
제13조의2 (전부매수의 적용예외) 법 제25조의2제1항 단서에서 "대통령령이 정하는 경우"	

22) Meredith M. Brown, *The Scope of the Williams Act and Its 1970 Amendments*, Bus. Law, 1645(July, 1971).

<p>라 함은 다음 각호의 1에 해당하는 조건을 공개매수공고시 게재하고 이를 공개매수신고서에 기재한 경우를 말한다.</p> <p>1. 응모주식등의 총수가 공개매수예정주식등의 수에 미달할 경우 응모주식등의 전부를 매수하지 아니한다는 조건</p> <p>2. 응모주식등의 총수가 공개매수예정주식등의 수를 초과할 때에는 공개매수예정주식등의 수의 범위안에서 안분비례하여 매수하고 그 초과부분의 전부 또는 일부를 매수하지 아니한다는 조건</p>	<p>부를 매수하지 아니한다는 조건</p> <p>2. 응모한 주식등의 총수가 공개매수 예정주식등의 수를 초과할 경우에는 공개매수 예정주식등의 수의 범위에서 비례배분하여 매수하고 그 초과 부분의 전부 또는 일부를 매수하지 아니한다는 조건</p>
--	---

(2) 매수가격의 균일성

공개매수는 증권시장 외에서 불특정다수인을 대상으로 균일한 조건으로 주식의 매수를 청약하거나 매도의 청약을 권유하는 것을 의미한다. 이때 매수조건 중에서 가장 중요한 것은 매수가격이라고 할 수 있으며 이러한 매수가격은 균일하여야 한다. 이러한 공개매수가격의 균일성이 요구된다는 규정은 그 내용에 있어서 증권거래법 및 자본시장법에서 거의 유사하게 규정되어 있다고 할 수 있다.

이 때 매수가격의 균일성의 의미는 매수가격을 변경할 수 없다는 뜻이 아니고 공개매수기간에 있어서 매수가격의 인상은 공개매수기간이 종료직전까지 가능하나 매수가격의 인하는 허용되지 않는다는 의미이다. 이를 좀 더 자세히 검토하면 다음과 같다.

매수가격은 공개매수기간이 종료직전까지 인상이 가능하나 이는 공개매수자의 정정신고서의 제출에 의하여야 한다(자본시장법 제136조 3항). 특히 이 경우에는 공개매수자는 매수가격이 인상된 후에 공개매수에 응모한 주주에게 인상된 가격을 지급하여야 함은 물론 매수가격이 인상되기 전에 공개매수에 응모한 주주에게도 인상된 매수가격을 지급하여야 한다고 해석하는 것이 형평성에 부합한다고 본다.

또한 공개매수자는 공개매수기간이 종료하기까지는 공개매수자가 신고한 매수가격을 인하하는 것은 허용되지 않는다(자본시장법 제136조 3항). 이는 매수가격의 인하를 허용하면 인하 후에 주식을 제공하는 주주에게 불이익을 인정하는 것일뿐만 아

나라, 증권시장의 혼란을 초래하는 등의 불합리가 있기 때문이다.²³⁾

증권거래법 (법률 제8985호, 2008. 3.21, 일부개정)	자본시장과 금융투자업에 관한 법률 (법률 제12383호, 2014. 1.28, 일부개정)
제23조의2(정정신고·공고 등) ① 공개매수자는 매수조건을 변경하고자 하는 경우에는 공개매수기간이 종료하는 날까지 정정신고서를 제출하여야 한다. 다만, 매수가격의 인하, 매수예정주식등의 수의 감소, 매수대금 지급기간의 연장 기타 대통령령이 정하는 매수조건은 이를 변경할 수 없다.	제136조(정정신고·공고 등) ③ 공개매수자는 공개매수조건, 그 밖에 공개매수신고서의 기재사항을 정정하고자 하는 경우 또는 투자자 보호를 위하여 그 공개매수신고서에 기재된 내용을 정정할 필요가 있는 경우로서 총리령으로 정하는 경우에는 공개매수기간이 종료하는 날까지 금융위원회와 거래소에 정정신고서를 제출하여야 한다. 다만, 매수가격의 인하, 매수예정 주식등의 수의 감소, 매수대금 지급기간의 연장(제4항제1호의 경우를 제외한다), 그 밖에 대통령령으로 정하는 공개매수조건 등은 변경할 수 없다.
제25조의2(공개매수의 조건과 방법) ② 공개매수가격은 균일하여야 한다.	제141조(공개매수의 조건과 방법) ② 공개매수자가 제1항에 따라 공개매수를 하는 경우 그 매수가격은 균일하여야 한다.

(3) 별도매수의 금지

이는 공개매수자는 공개매수를 할 수 있는 날로부터 그 매수기간이 종료하는 날까지 당해 주식을 공개매수에 의하지 아니하고는 매수를 하지 못한다는 별도매수의 금지에 관한 규정이며, 이는 공개매수의 확정원칙에 의하여 현재의 보유주주 및 매수예정주주가 명백히 밝혀진 상태에서 그 주수에 변동을 가져올 수 있는 별도의 매수를 인정하지 아니하고 공개매수에 의하여만 매수할 의무를 부과하는 것이 주주의 투자판단의 혼란과 별도매수의 가격과 공개매수가격과의 차이로 인한 주주의 불평등취급을 방지하고자 한 규정이다.²⁴⁾

이러한 규정은 공개매수이외의 별도매수를 인정하고 있는 내용이 그 형식상 조금 상이한 점을 제외하고는 증권거래법과 자본시장법에 거의 유사하게 규정하고 있다.

23) 商事法務研究會, 企業買収の實務と法理(有斐閣, 1985), 248면: 송중준, 「적대적M&A의 법리」(도서출판 개신, 2008), 103면에서 재인용.

24) 김건식, 전거서, 226면.

즉 증권거래법 시행령 제12조의 3에서 규정한 별도매수가 허용되는 3가지 경우를 자본시장법은 자본시장법 제140조와 그 시행령 제151조에 나누어서 기술하고 있다.

증권거래법에서는 주식매수계약을 공개매수신고전에 체결한 경우, 공개매수사무취급자가 공개매수자 및 그 특별관계자외의 자로부터 주식매수위탁을 받은 경우, 공개매수에 의하지 아니한 주식매수를 허용하여도 다른 주주의 권익침해가 없는 것으로서 금융위원회가 정하는 경우의 3가지가 별도매수가 허용되는 경우로 거론되었다. 이를 자본시장법에서는 먼저 자본시장법 제140조에서 공개매수에 의하지 아니한 주식매수를 허용하여도 다른 주주의 권익침해가 없는 경우를 별도매수의 허용요건으로 전제하고, 자본시장법 시행령 제151조에서 권익침해가 없는 구체적인 경우로서 주식매수계약을 공개매수신고전에 체결한 경우와 공개매수사무취급자가 공개매수자 및 그 특별관계자외의 자로부터 주식매수위탁을 받은 경우를 규정하고 있다.

즉 자본시장법은 공개매수자는 공개매수의 공고일로부터 공개매수기간이 종료하는 날까지 공개매수에 의하지 아니하고 다른방법으로 매수대상인 주식을 매수하는 것을 허용하고 있지 않기에, 공개매수자는 공개매수기간중에 일반주주와 개별거래로써 대상회사의 주식을 취득할 수 없으며, 증권시장에서 매수를 할 수도 없다. 또한 이러한 규정의 실효성을 보장하기 위하여 자본시장법은 공개매수자와 특별관계에 있는자 및 공개매수사무취급자가 대상회사의 주식을 취득하는 것도 금지하고 있다(자본시장법 제140조).

다만 전술한 바와 같이 자본시장법시행령 제151조에서는 공개매수에 의하지 아니하고 별도매수를 하더라도 다른 주주의 권익침해가 없는 경우에는 그 예외를 허용하고 있으며, 이에는 주식매수계약을 공개매수공고 전에 체결한 경우 및 공개매수사무취급자가 공개매수자와 그 특별관계자 외의 자로부터 주식매수 위탁을 받는 경우가 있다.

따라서 어떠한 경우가 별도매수허용요건에 해당되는지 고려할 때에는 권익침해상황이 존재하지 않다는 일반요건의 충족을 전제로 주식매수계약의 사전체결성이나 주식매수위탁의 존부와 같은 개별요건의 충족을 검토하여야 한다고 본다.

증권거래법 (법률 제8985호, 2008. 3.21, 일부개정)	자본시장과 금융투자업에 관한 법률 (법률 제12383호, 2014. 1.28, 일부개정)
제23조(공개매수자의 매수의 제한) ②공개매수자(그 특별관계자 및 공개매수사 무취급자를 포함한다)는 대통령이 정하는 경우를 제외하고는 제21조의2제2항의 규정에 의하여 공개매수신고서를 금융위원회에 제출 한 날부터 그 매수기간이 종료하는 날까지 당해 주식등을 공개매수에 의하지 아니하고는 매수등을 하지 못한다.	제140조(공개매수에 의하지 아니한 매수등의 금지) 공개매수자(그 특별관계자 및 공개매수 사무취급자를 포함한다)는 공개매수공고일부 터 그 매수기간이 종료하는 날까지 그 주식 등을 공개매수에 의하지 아니하고는 매수등을 하지 못한다. 다만, 공개매수에 의하지 아니 하고 그 주식등의 매수등을 하더라도 다른 주주의 권익침해가 없는 경우로서 대통령령으 로 정하는 경우에는 공개매수에 의하지 아니 하고 매수등을 할 수 있다.
증권거래법 시행령 (대통령령 제20653호, 2008.2.29, 타법개정)	자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 (법률 제25279호, 2014.3.24, 타법개정)
제12조의3(공개매수외의 방법에 의한 주식등 의 취득) 법 제23조제2항에서 "대통령령이 정 하는 경우"라 함은 다음 각호의 1에 해당하는 경우를 말한다. 1. 당해 주식등의 매수등의 계약을 공개매 수신고전에 체결하고 있는 경우로서 당해 계 약체결당시 법 제21조제1항의 공개매수의 적 용대상에 해당하지 아니하고 공개매수신고서 에 당해 계약사실 및 내용이 기재되어 있는 경우 2. 공개매수사무취급자가 공개매수자 및 그 특별관계자외의 자로부터 당해 주식등의 매수 등의 위탁을 받은 경우 3. 기타 공개매수에 의하지 아니한 주식등 의 매수등을 허용하여도 다른 주주의 권익침 해가 없는 것으로서 금융위원회가 정하는 경 우	제151조(공개매수 외의 방법에 의한 주식등의 취득) 법 제140조 단서에서 "대통령령으로 정 하는 경우"란 다음 각 호의 어느 하나에 해 당하는 경우를 말한다. 1. 해당 주식등의 매수등의 계약을 공개매 수공고 전에 체결하고 있는 경우로서 그 계 약체결 당시 법 제133조제1항에 따른 공개매 수의 적용대상에 해당하지 아니하고 공개매수 공고와 공개매수신고서에 그 계약사실과 내용 이 기재되어 있는 경우 2. 공개매수사무취급자가 공개매수자와 그 특별관계자 외의 자로부터 해당 주식등의 매 수등의 위탁을 받는 경우

IV. 결어

M&A법제에서 주요한 위치를 차지하고 있는 공개매수제도는 현재 자본시장법에
그 근거규정을 두고 있으나 연혁적으로 복잡한 배경을 가지고 있다. 원래 공개매수

제도가 포함된 증권거래법의 소관부서는 기획재정부이며, 상장/비상장회사 모두를 적용대상으로 하는 상법의 소관부서는 법무부이다. 즉 상장회사에 관한 규정 중 지배구조에 관한 규정은 상법에 수록되어 있고 재무구조에 관한 규정은 증권거래법에 규정되어 있었으며, 특히 연혁적으로 증권거래법은 상법에 비하여 많은 개정작업을 거친바 있다고 할 수 있다.²⁵⁾

법무부와 기획재정부는 각각 상장회사에 관련된 모든 규정을 포함하는 상장회사에 관한 특례법을 제정하여 보고자 하는 의도를 가지고 있었다. 이에 법무부는 상장회사에 관한 특례법을 단일법으로 추진하다가 결과적으로 상장회사의 지배구조에 관한 규정만을 상법내에 상장회사에 관한 특례규정으로 포함시키게 되었으며, 기획재정부는 전술한 바와 같이 자본시장과 금융투자업에 관한 법률을 만들어 증권거래법의 내용을 포함시켰다. 따라서 현재에도 상장회사에 관한 규정은 상법과 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 나누어져 있는 실정이다.

이렇게 태생적으로 복잡한 입법배경을 가지고 있는 공개매수제도는 2011년에 상법개정안이 국회의 결의를 받아 법률로 공포됨에 따라,²⁶⁾ 상법에 새롭게 도입된 몇 가지 제도에 영향을 받을 가능성이 발생하게 되었다.

첫 번째는 일정비율이상(95%)의 주식을 보유하고 있는 지배주주는 소수주주의 주식을 강제로 매도청구할 수 있으며, 동일한 상황에서 소수주주는 지배주주에게 자신의 주식을 매수 청구할 수 있는 소수주식의 강제매수제도²⁷⁾이며, 두 번째는 주식회사의 합병시에 존속회사가 대상회사의 주주에게 합병의 대가의 전부를 금전을 제공할 수 있는 방법인 이른바 현금지급합병제도²⁸⁾이다.

25) 본문에서 이미 언급하였지만 증권거래법상의 공개매수에 관한 논점은 현행법제에 비추어도 검토할 만한 가치가 있기에 이하에서 증권거래법상의 공개매수제도에 관한 비교적 최근의 연구를 거론하여 보고자 한다(송종준, “공개매수제도의 개선방안”, 「상장협」 제52호(한국상장회사협의회, 2005.9), 정래영, “공개매수제도에 관한 고찰”, 「상사법연구」 제24권 제3호(한국상사법학회, 2005), 홍복기, “공개매수에 관한 현행 증권거래법령에 있어서 몇 가지 문제점”, 「비교사법」 제8권 2호(통권 15호)(한국비교사법학회, 2001) 등을 거론할 수 있다).

26) 수년간 국회를 통과하지 못하고 표류하였던 상법개정안이 2011년 3월 11일에 국회 본회의 의결을 얻고 2011년 4월 1일에 정부에 이송되어 2011년 4월 14일에 법률 제10600호로 공포되었으며, 법률의 시행일은 공포일로부터 1년 후인 2012년 4월 15일이었다.

27) 자세한 사항은 김홍식, “개정상법상 소수주식의 강제매수제도에 관한 연구”, 「안암법학」 통권 제36호(안암법학회, 2011) 참조.

28) 자세한 사항은 김홍식, “개정상법상 현금지급합병에 관한 연구”, 「정영법률」 제14집 2호(한

왜냐하면 대상회사의 주식을 95%이상 취득하기 위해서 여러 가지 방법이 있을 수 있으나 공개매수가 경영권확보를 위한 시간적 측면에 있어서 장점이 있기 때문에 소수주식의 강제매수권발동의 전제조건으로 활용될 수 있는 측면이 많다. 또한 합병에 있어서도 합병을 추진하는 과정에서 지배주주가 소수주주에게 합병의 대가로 존속회사의 주식대신에 현금을 지급하는 방식보다는 공개매수를 통하여 일정비율이상의 대상회사의 주식을 확보 후 나머지 소수주식에 대하여 현금을 지급하여 소수주주를 축출하는 방식이 여러 가지 면에서 유리한 측면이 있다.

이와 관련하여 미국의 경우를 예를 든다면 다음과 같다. 이는 공개매수를 활용한 약식합병(tender offer/short-form merger)이라 불리우는데, 최근에 발전된 방식으로 그 과정은 2단계로 이루어진다. 먼저 1단계로 대상회사의 주식의 90%이상의 취득을 목적으로 하는 대상회사의 전주식에 대한 공개매수가 이루어지고 난 후 2단계에서는 잔여소수주주에게 합병의 대가로 현금을 지급하는 방식을 이용한 약식합병이 추진된다. 약식합병의 경우에는 인수회사가 대상회사의 주식을 일정비율(예를 들면 90% 이상) 소유하게 되어 인수/대상회사가 합병을 하게 되는 경우 텔라웨어주를 비롯한 대부분의 주에서 대상회사의 이사회 결의 및 인수/대상회사의 주주총회 결의를 인수회사의 이사회 결의로 갈음할 수 있도록 허용하고 있기 때문에, 인수회사는 소수주주의 축출 및 대상회사와의 합병을 용이하게 수행 할 수 있다.²⁹⁾

위에서 검토하였듯이 공개매수제도는 여러 가지 제도들과 결합하여 다양하게 활용될 수 있는 측면이 있다. 활용도가 높다는 점은 운영상 문제 발생의 가능성이 높다는 점과 상관관계가 있다고 본다. 더구나 공개매수제도는 기업의 경영권과 밀접한 관련이 있으며 소수주주가 피해를 받을 수 있는 가능성과 항상 결부되어 있기에 소수주주의 보호 측면에서 정교한 장치가 필요할 것이라 본다. 따라서 공개매수제도에 관한 부작용을 완화시킬 수 있는 장치 또한 지속적으로 논의되어야 한다고 생각하며, 그 장점은 발전시키고 단점을 보완해주는 운용의 묘가 절실하게 요구될 것이라고 본다.

국경영법률학회, 2011) 참조.

29) Marco Ventoruzzo, *Freeze-outs : Transcontinental Analysis and Reform Proposals*, 50 Va. J. Int'l L. 841, 851-852(2010).

[논문투고일 : 2014. 05. 29, 논문심사일 : 2014. 06. 18, 게재확정일 : 2014. 06. 25]

▶ **핵심어** 공개매수, 기업인수합병, 의무공개매수, 강제매수청구권,
현금지급합병

참고문헌

1. 단행본 및 논문

- 김건식, 「증권거래법(제3판)」(두성사, 2004).
- 김병연·권재열·안성포, 「적대적 M&A 방어수단 관련 현행법상 문제점과 개선 방안」(전국경제인연합회, 2005).
- 김홍식, “개정상법상 소수주식의 강제매수제도에 관한 연구”, 「안암법학」 통권 제36호(안암법학회, 2011).
- _____, “개정상법상 현금지급합병에 관한 연구”, 「경영법률」 제14집 2호(한국경영법률 학회, 2011).
- 송종준, “개정 공개매수제도의 내용과 쟁점”, 「기업과 법(도암 김교창변호사 화갑기념 논문)」(한국사법행정학회, 1997. 6).
- 송종준, 「적대적M&A의 법리」(도서출판 개신, 2008).
- _____, “공개매수제도의 개선방안”, 「상장협」 제52호(한국상장회사협의회, 2005.9),
- 임재연, 「증권거래법(改訂版)」(박영사, 2002).
- 이창현, “적대적 M&A를 위한 공격방법 -공개매수를 중심으로”, 「벤처 다이제스트」 Vol.123 (2008.10).
- 정쾌영, “공개매수제도에 관한 고찰”, 「상사법연구」 제24권 제3호(한국상사법학회, 2005),
- 증권감독원, 증권거래법 개정내용 해설(1997.5).
- 홍복기, “공개매수에 관한 현행 증권거래법령에 있어서 몇 가지 문제점”, 「비교사법」 제8권 2호(통권 15호)(한국비교사법학회, 2001).
- Marco Ventruruzzo, Freeze-outs : Transcontinental Analysis and Reform Proposals, 50Va. J. Int'l L. 841(2010).

Meredith M. Brown, The Scope of the Williams Act and Its 1970 Amendments,
Bus. Law, 1645(July, 1971).

商事法務研究會, 企業買收の實務と法理(有斐閣, 1985).

2. 참조법률

자본시장과 금융투자업에 관한 법률 (법률 제12383호, 2014. 1.28, 일부개정)

자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 (법률 제25279호, 2014.3.24, 타법개정)

증권거래법 (법률 제4469호, 1991.12.31, 일부개정)

증권거래법 (법률 제4701호, 1994. 1. 5, 일부개정)

증권거래법 (법률 제5254호, 1997.1.13, 일부개정)

증권거래법 (법률 제5521호, 1998.2.24, 일부개정)

증권거래법 (법률 제8985호, 2008. 3.21, 일부개정)

증권거래법 시행령 (대통령령 제15312호, 1997. 3.22, 일부개정)

증권거래법 시행령 (대통령령 제20653호, 2008. 2.29, 타법개정)

**Abstract**

A Historical Review on Tender Offer in legislative system of Korea

Kim, Hong Sik

(Professor, Andong National University)

M&A is a kind of composite word 'Merger and Acquisition'. The meaning of M&A is generally understood collective transaction for acquisition of target company's control. There are a lot of acts related with M&A in legislative system of Korea. Among acts related with M&A Commercial Act and Financial Investment Services and Capital Markets Act(FISCMA) are so important source for M&A.

Generally five sorts of method are considered in Merger And Acquisition area. One of them is Tender Offer that means to make an offer to a multiple number of unspecified people to purchase voting stocks or to invite them to sell such stocks and purchase them outside the securities exchange(Article 133 (Subject Matters of Public Tender Offer) of FISCMA).

Tender Offer has positive effect in taking many stocks at a short period and not binding 5% rule in security market. A law mainly related with Tender Offer is changed from Securities and Exchange Act(SEA) to Financial Investment Services and Capital Markets Act.

Because much parts of contents are alike between SEA and FISCMA, I address here some legal problems about Tender Offer in FISCMA with historical research of SEA. Historical Research will assists to find legal problems related to Tender Offer of FISMA in legislative system of Korea.



Key Words Tender Offer, M&A, Mandatory Offer, Right of Sell-out,
Cash-out Merger