



정문호
본회 전문위원

주식매수청구권의 법리와 실무상 문제에 대한 이해

1. 서 언

주식매수청구권제도는, 1982년 '투자자보호제도를 강화함으로써 증권시장의 건전한 발전을 도모하기 위하여' 증권거래법에 도입되었고, 1995년 상법개정시 '자본시장 증대에 부응하여 주주들의 권익을 보장하기 위하여' 상법상 제도로 도입되었다. 그동안 몇 차례의 개정을 거쳐 현재는 '상법'과 '자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법')' 등에 규정되어 있다.

주식매수청구권제도는 자본다수결의 원리가 적용되는 주식회사에서 소수주주의 이익을 보호하기 위하여 법률에 의해 특별히 인정된 제도이다. 즉, 합병이나 영업양도 등 회사의 조직이나 경영을 근본적으로 변경하는 회사의 행위가 있을 경우, 이에 반대하는 소수주주에게 투자자본에 대한 회수책을 마련함으로써 그 경제적 이익을 보호하기 위한 제도적 장치라 할 수 있다.

이 제도는 다수파주주와 소수파주주 쌍방의 이익을 조정해 주기 위한 제도라고도 한다.

즉, 주식매수청구권은 다수결에 반대하는 소수주주에게는 투자자본을 회수하여 경제적인 손해를 입지 않고 지배주주에 의해 변경된 회사의 법률관계로부터 자유롭게 탈퇴할 수 있도록 보호하는 기능을 갖는 반면에, 다수주주에게는 자신의 의사결정에 반대하는 소수주주를 당해 회사로부터 축출할 수 있는 장치도 되기 때문에, 다수주주의 지배력에 한계를 설정하여 양자의 이익을 조화시킬 수 있는, 소수주주를 지배주주로부터

보호하려는 정치적 민주주의가 회사법에 투영되어 정착된 제도라고 설명되기도 한다.

주식매수청구권제도의 운영과 관련, 현실적인 문제, 이론적인 문제, 실무적인 문제 등 여러가지 문제가 제기되고 있는 실정이다.

현실적인 문제로, 회사가 영업양수·도, 합병 등에 의해 경영의 효율성을 제고하려고 할 때, 주식매수청구권 제도가 장애물이 될 수도 있다. 다수결제도(특별결의)를 통하여 정책결정이 이루어졌으나, 매수청구에 의한 재정 부담의 기중으로 회사행위 자체가 저지되는 결과가 초래될 수 있으며, 실제로 과도한 주식매수청구권의 행사로 합병절차 자체가 무산된 사례가 발생되기도 하였다.

이론적으로는 매수청구권의 법적성질, 매수청구권의 인정범위와 정당한 매수가격의 산정 등의 문제가 있으며, 실무적으로는 매수청구권의 행사절차, 매수청구권의 철회, 과세문제 등이 제기되고 있다.

본고에서는 '자본시장법'에 규정되어 상장회사에 적용되는 주식매수청구권제도의 일반적인 사항과 실무에서 제기되는 주요한 문제를 설명하기로 한다.

2. 주식매수청구권의 내용

(1) 의 의

주식매수청구권이란 주주총회에서 합병, 영업의 양수도 등 주주의 이익에 중대한 영향을 미치는 사항에

대하여 다수결로 결의가 이루어질 경우에 이에 반대하는 주주를 보호하기 위하여 그 주주에게 부여한 권리이다. 자기의 주식을 공정한 가격으로 매수할 것을 회사에 대하여 청구할 수 있는 권리이다.

(2) 주식매수청구권의 인정범위

주식매수청구권을 어떤 경우에, 누구에게 인정할 것인가 하는 문제이다. 주식매수청구권의 인정범위는 입법정책적인 문제이며, 자본시장법(제165조의5 제1항)에는 주식매수청구권이 인정되는 경우와 주식매수청구권을 행사할 수 있는 주주가 규정되어 있다.

① 주식매수청구권이 인정되는 경우

주식매수청구권이 인정되는 경우는 영업양도·양수, 영업 전부의 임대나 경영의 위임, 다른 회사와 손익을 같이하는 계약의 체결 등의 경우(상법 제374조의 2), 주식회사의 합병(동법 제522조의 3) 및 분할합병의 경우(동법 제530조의 11 제2항), 그리고 주식의 포괄적 교환(동법 제360조의 5)과 포괄적 이전(동법 제360조의 22)의 경우이다.

유의해야 할 것은 회사의 단순분할의 경우(상법 제530조의 11 제2항)와 주식의 포괄적 교환에 있어서 소규모주식교환의 경우(동법 제360조의 10 제7항)에는 반대주주의 주식매수청구권을 인정하지 않고 있으며, 또한 소규모합병의 경우에는 존속회사의 주주총회의 합병승인은 이사회의 승인으로 갈음될 뿐만 아니라(동법 제527조의 3 제1항) 반대주주의 주식매수청구권을 인정하지 않는다(동법 제527조의 3 제5항)는 점이다.

② 주식매수청구권을 행사할 수 있는 주주

주식매수청구권을 행사할 수 있는 주주는 이사회결의 사실이 공시된 날의 다음날까지 해당 주식의 매매거래가 체결되어서 주주총회를 위한 기준

일 현재 주주로 등재되어 최종 행사시까지 보유하고 있는 주주(의결권 없는 주주 포함)이다.

소규모합병시의 존속회사의 주주들은 법에 의하여 명시적으로 배제되어 있고(상법 제527조의 3 제5항), 자기주식의 경우에도 해석상 당연히 배제된다고 할 것이다.

합병의 경우에는 합병회사뿐 아니라 피합병회사의 반대주주에게도 주식매수청구권이 인정되며,营业을 전부 양도하거나 다른 회사의 영업 전부를 양수하는 경우에는 양쪽 회사의 주주총회결의가 필요하므로 양회사 주주 모두가 주식매수청구권을 가지지만 영업 일부의 양수도일 경우에는 그 재산의 중요성에 따른 주주총회 개최여부에 따라 결정된다고 할 것이다.

(3) 주식매수청구권의 행사절차

분할, 합병, 영업 양수도 등에 관하여 이사회의 결의가 있는 때에 그 결의에 반대하는 주주는 주주총회 전에 서면으로 당해 법인에게 그 결의에 반대하는 의견을 통지한 후, 자기가 소유하고 있는 주식을 당해 법인에게 주주총회 결의일로부터 20일 내에 서면으로 매수를 청구할 수 있다.

① 주주총회의 소집 통지

분할, 합병, 영업 양수도 등에 관하여 이사회의 결의가 있는 후 이사회 결의사실을 공시하고, 주주총회의 소집 통지·공고를 하며, 회사가 주주총회의 소집 통지와 공고를 하는 때에는 주식매수청구권의 내용 및 행사방법을 명시해야 한다. 의결권없는 주주에게도 주주총회의 소집통지를 해야 한다.

② 반대이사의 사전통지

이사회의 결의에 반대하여 매수청구권을 행사하고자 하는 주주는 주주총회를 개최하기 전에

회사에 대하여 반대의 서면통지를 하도록 하고 있다.

반대통지는 반드시 서면으로 하여야 하며 주주총회일 이전에 회사에 도달하여야 한다. 통지사실은 주주가 입증하여야 한다고 해석하고 있다.

실무에서는 '이사회결의 반대의사 통지서'(별도 양식)를 작성하여 명부주주는 주주총회 전까지 회사에, 실질주주는 주주총회일 2영업일전까지 거래하는 증권회사에 각각 제출토록 안내(증권예탁결제원)하고 있다.

주주총회 전에 서면으로 반대의사를 통지하도록 요구하는 이유는 회사로 하여금 주식매수청구권의 행사에 대비하도록 하기 위함이다.

그러나, 현실에서는 사전 반대의사 통지가 매수청구권의 행사요건으로 되어 있어서, 주주총회에서의 통과예측이나 매수대금 준비에 오히려 혼란을 초래하고 있는 실정이다.

즉, 많은 주주들이 우선 사전반대를 해놓은 상태에서 주가변동 등 사태의 추이를 보아가며 매수청구권의 행사여부를 선택하기 때문이다.

③ 청구절차

반대 의사를 사전 통지한 주주는 주주총회 결의일로부터 20일 내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면으로 주식매수를 청구할 수 있다.

실무에서는 주식매수청구권 행사와 관련 주주총회에서 안전이 승인된 경우에는 '이사회결의 반대의사 통지서'를 제출한 주주에 한하여 '주식매수청구서'(별도 양식)를 작성하여 명부주주는 매수청구종료일까지 회사에 소유 주권을 첨부하여, 실질주주는 매수청구종료일 1영업일전까지 거래증권회사에 각각 제출토록 주식매수청구권 행사요령을 안내하고 있다.

④ 매수가격

매수가격은 원칙적으로 주주와 회사 간의 협의로 결정토록 하고 있다. 협의가 이루어지지 않을

경우, 이사회결의일 전일부터 2개월간 시장에서 거래된 가중산술평균 증가, 1개월간 가중 산술평균증가, 1주일간 가중산술평균증가의 산술 평균 가격으로 정하고, 회사나 매수를 청구한 주주가 그 매수가격에 대하여도 반대하면 법원에 매수가격의 결정을 청구할 수 있도록 규정하고 있다.

실무적으로는 회사가 주식의 거래가격을 기준으로 매수가격을 산정하여, 주주총회의 소집통지와 공고를 할 때 주식매수청구권 행사방법 등에 매수가격과 지급예정일자를 안내하고 있다.

⑤ 주식매수대금의 지급 및 취득한 자기주식의 처분

매수청구를 받은 회사는 매수청구기간이 종료하는 날부터 1개월 내에 매수하여야 한다. 즉 주식매수대금은 주식매수청구기간 종료일로부터 1월 이내에 지급해야 한다.

주식매수가격이 결정되면 매수청구자는 정해진 날에 주권을 회사에 제출하고 주식매수대금을 수령하게 된다. 다만, 매수청구자가 실질주주인 경우에는 한국예탁결제원에서 대리 수령하여 거래 증권회사를 통하여 계좌에 입금한다.

회사는 취득한 자사주를 3년 이내에 처분해야 하며 주주에게 배당할 이익으로 주식을 소각할 수 있다.

⑥ 기타 신고 등

유가증권시장 주권상장법인은 주식매수청구가 있을 경우에는 매수를 청구한 주주와 주식의 종류 및 수, 매수가격의 결정이 있을 경우에는 그 매수가격 및 결정방법에 관한 사항을 지체없이 문서로 거래소에 제출토록 하고 있다.(유가증권시장 상장규정 제56조)

3. 주식매수청구권에 관한 실무상 제문제

주식매수청구권 관련, 상담사례를 중심으로 실무상 제기되고 있는 몇가지 주요 문제를 살펴보기로 한다.

(1) 반대의사를 통지한 주식의 주주총회시 처리문제

[질 의]

주주가 회사에 대하여 이사회결의에 반대의사를 표시하고 주주총회에 참석하지 않았을 경우, 반대의사를 통지한 주식을 주주총회 결의시에 반대주식수에 산입시켜야 하는지?

[응 답]

주식매수청구권 행사를 위하여 반대의사를 통지한 주주가 주주총회에 출석하지 아니하였으면 주주총회의 결의에 있어서 반대한 주식수에 산입할 것이 아니라고 한다.

주주총회의 결의에 있어서 가결여부는 출석한 주주의 의결권만을 가지고 결정하면 되는 것이다. 즉, 상법상 주주총회 결의의 찬반 여부는 출석(본인 또는 대리)한 주주의 의결권만을 가지고 결정하게 되어 있지, 출석하지 아니한 주주의 의결권을 그 의사의 가부여부를 고려하여 산입하게 되어 있지 않기 때문이다.

주주총회전에 의안에 대한 반대의사를 통지하였다하여 그 주주를 주주총회 정족수에 산입할 수는 없다고 한다. 왜냐하면 반대의사통지는 상법규정상 이사회 결의에 반대하는 의사표시로서 단순한 주식매수청구권 행사요건으로 보아야 하며, 특히 서면투표제와도 상충될 수 있기 때문이다.(다수설)

이에 대하여 반대주주가 총회에 출석하지 않더라도 주주총회의 결의 시에는 이를 반대표에 포함시켜 처리하여야 할 것이라는 주장이 있다. 그렇지 않으면 반대자가 더 많은데도 의안이 가결되는 모순이 생길 수 있기 때문이라고 한다.

[질 의]

서면으로 반대의사를 통지한 당해주주는 필히 주주총회에 참석해서 반대표를 던져야 하는지?

또 만일 당해주주가 주주총회에 참석해서 찬성을 할

경우에도 주식매수청구권이 부여되는지 여부

[응 답]

주주총회 출석은 주식매수청구권 행사의 필요요건이 아니다. 따라서 주주총회에 참석하지 않았더라도 주식매수청구권 행사에 제약을 받지 않는다.

주주총회 전에 반대의사를 서면으로 표시했다고 하더라도 주주총회에 참석하여 찬성하는 것은 가능하다. 주주총회에 참석하여 찬성한 경우에 이사회결의에 대한 반대의사표시는 철회한 것으로 보는 것이 다수설이다. 따라서 주식매수청구권을 인정해 줄 수는 없다고 한다.

그러나, 주주총회에서 의안에 찬성한 주주가 주식매수청구권을 행사할 수 있는가에 대해서는 실무와 이론에 괴리가 있다.

주주총회 참석과 반대표결이 주식매수청구권 행사요건이 아니기 때문에, 현실적으로 총회에서 찬성한 주주가 주식매수청구권을 행사하더라도, 실무적으로 아무런 준비없이 이를 일일이 구분하여 배제하기가 어려운 실정이다. 논리적으로는 동일 의안에 대해 이사회결의에는 반대하고 주총에서는 찬성하는 경우지만, 현실적으로 해결되지 않고 있는 문제라 하겠다.

(2) 주식매수청구권의 부분행사

[질 의]

소유주식 일부에 대한 매수청구권행사 가능여부

[응 답]

반대주주들에게 부여된 주식매수청구권은 그들의 권리므로 그 소유주식 중 일부에 대하여만 주식매수청구권을 행사하는 것도 가능하다고 본다.

(3) 반대의사의 철회

[질 의]

반대의사를 통지한 주주가 언제라도 이를 철회할 수 있는지?

[응 답]

이사회 결의에 반대하는 의사의 통지는 주식매수청구권 행사를 위한 절차적 요건이므로, 실질적으로 매수청구권의 행사여부를 결정하면 될 것이지, 별도의 철회의사를 표시할 필요는 없을 것이다.

(4) 주식매수청구권의 철회

[질 의]

주주총회 결의 후 주식매수청구권을 행사한 주주가 언제든지 이를 철회할 수 있는지?

[응 답]

사전에 주식매수청구권을 행사하기 위한 절차를 갖춘 주주들, 반대의사를 통지한 주주라고 하여 반드시 이 청구권을 행사하여야 하는 것은 아니다. 이들 주주는 매수청구기간 내에 이 청구권을 행사할 수도 있고 이를 행사하지 않을 수도 있는 것이다.

이들 주주가 이 청구권을 행사한 때에는 바로 주주와 회사 사이에 주식의 매매계약이 성립된다. 이 청구권은 형성권이기 때문에 회사의 승낙을 기다리지 아니하고 바로 일방의 행사로 매매계약이 성립되는 것이다.

주식매수청구권을 행사한 경우 언제든지 이 청구권의 행사를 철회할 수 있겠는가 하는 것이 문제이다.

매수가격의 결정을 위한 협의 중에는 주주가 이를 철회할 수 있고, 그 협의가 끝난 뒤에라도 아직 그 대금을 받기까지는 회사가 동의하면 주주가 이를 철회할 수 있다는 해석이 있다. 실무적으로 매수가격이 미리 통지되므로 논의의 실익이 적다.

또한, 매수청구권은 주주의 이익보호를 위한 제도이므로 회사는 매수청구권의 행사, 불행사에 관해 반대의 이해를 갖는다고 볼 수 없기 때문에 주주는 매수청구를 철회할 수 있다고도 한다.

그러나 실무적으로는 업무처리의 번잡함을 피하기 위하여 매수청구기간 종료일 이후에는 매수청구를 취소할 수 없다는 문구를 사전에 통지하고 있고, 매수청구시 주식매수청구서에 소유 주권을 첨부하여 제출토록하고 있으며, 실질주주는 증권회사에서 당해주권의 매매를 정지시키는 것이 관행이라고 한다.

형성권인 주식매수청구권을 일방적으로 행사하여 매매계약이 성립되었더라도, 일단 계약이 성립된 이상 매수청구기간 중이라도 신의칙에 반하여 일방이 이를 철회하는 것은 불합리하다 할 것이다.

(5) 주식매수청구권 행사에 따른 양도소득세 및 증권거래세

[질 의]

회사가 상장법인이라 하더라도 주식매수청구에 의한 주식 거래는 장외거래이므로 양도소득세 부과 대상인지? 또한, 증권거래세도 부과되는지?

[응 답]

원칙적으로 상장법인의 주식을 장외거래로 매매함에 따라 발생하는 주식양도소득에 대하여는 양도소득세를 납부하여야 한다(소득세법 제94조 제1항 제3호).

주식매수청구에 따른 주식매매거래는 자본시장법에 의한 유가증권시장을 경유하여 일어난 매매거래라고 볼 수 없으므로 장외거래에 해당한다고 하겠다. 따라서 주식매수청구에 따른 양도소득에 대하여는 양도소득세 납부의무가 발생한다. 이 경우 증권거래세납부의무도 동시에 발생한다.

다만, 회사가 취득주식을 이익소각할 수 있으므로 주식매수청구권을 행사한 주주가 얻는 소득이 단순한 주

식매매로 인한 양도소득인지 또는 주식소각 절차의 일환으로 이루어진 자본의 환급으로 인한 배당소득(의제 배당)에 해당하는지에 대한 논란이 있음을 실무적으로 유의할 필요가 있다.

4. 주식매수청구권에 관한 판례

주식매수가격 결정 신청·대우전자주식매수가격 결정 신청

(대법원2006.11.23.자2005마958,959,960,961,962,963,964,965,966 결정)

【판시사항】

- [1] 회사의 합병 또는 영업양도 등에 반대하는 주주가 회사에 대하여 비상장주식의 매수를 청구하는 경우, 그 매수가액의 산정 방법
- [2] 영업양도 등에 반대하는 주주의 주식매수청구에 따라 비상장주식의 매수가액을 결정하는 경우, 그 수익가치의 산정 방법 및 위 매수가액의 결정에 있어 수익가치를 고려하지 않아도 되는 경우
- [3] 시장가치, 순자산가치, 수익가치 등을 종합적으로 반영하여 비상장주식의 매수가액을 산정하는 경우, 그 반영비율의 결정 방법

【결정요지】

- [1] 회사의 합병 또는 영업양도 등에 반대하는 주주가 회사에 대하여 비상장주식의 매수를 청구하는 경우, 그 주식에 관하여 객관적 교환가치가 적정하게 반영된 정상적인 거래의 실례가 있으면 그 거래가격을 시가로 보아 주식의 매수가액을 정하여야 할 것이나, 그러한 거래사례가 없으면 비상장주식의 평가에 관하여 보편적으로 인정되는 시장가치방식, 순자산가치방식, 수익가치방식 등 여러 가지 평가방법을 활용하되,

비상장주식의 평가방법을 규정한 관련 법규들은 그 제정 목적에 따라 서로 상이한 기준을 적용하고 있으므로, 어느 한 가지 평가방법(예컨대, 증권거래법 시행령 제84조의7 제1항 제2호의 평가방법이나 상속세 및 증여세법 시행령 제54조의 평가방법)이 항상 적용되어야 한다고 단정할 수는 없고, 당해 회사의 상황이나 업종의 특성 등을 종합적으로 고려하여 공정한 가액을 산정하여야 한다. 한편, 비상장주식에 관하여 객관적 교환가치가 적정하게 반영된 정상적인 거래의 실례가 있더라도, 거래 시기, 거래 경위, 거래 후 회사의 내부사정이나 경영상태의 변화, 다른 평가방법을 기초로 산정한 주식가액과의 근접성 등에 비추어 위와 같은 거래가격만에 의해 비상장주식의 매수가액으로 결정하기 어려운 경우에는 위와 같은 거래가액 또는 그 거래가액을 합리적인 기준에 따라 조정한 가액을 주식의 공정한 가액을 산정하기 위한 요소로 고려할 수 있다.

- [2] 영업양도 등에 반대하는 주주의 주식매수청구에 따라 비상장주식의 매수가액을 결정하는 경우, 특별한 사정이 없는 한 주식의 가치가 영업양도 등에 의하여 영향을 받기 전의 시점을 기준으로 수익가치를 판단하여야 하는데, 이때 미래에 발생할 추정이익 등을 고려하여 수익가치를 산정하여야 한다. 그러나 당해 사건에서 미래의 수익가치를 산정할 객관적인 자료가 제출되어 있지 않거나, 수익가치가 다른 평가방식에 의한 요소와 밀접하게 연관되어 있어 별개의 독립적인 산정요소로서 반영할 필요가 없는 경우에는 주식매수가액 산정시 수익가치를 고려하지 않아도 된다.
- [3] 시장가치, 순자산가치, 수익가치 등을 종합적으로 반영하여 비상장주식의 매수가액을 산정하는 경우, 당해 회사의 상황이나 업종의 특성, 개별 평가요소의 적정 여부 등 제반 사정을 고려하여 그 반영비율을 정하여야 한다. 