

# 會社の合併 및 分割에 있어서의 株主保護에 관한 小考 -韓國과 中國의 會社法을 중심으로-

황 정 원\* · 강 명 재\*\*

## A Study on the Protection of Shareholders in Merger and Separation

Jung Won, Hwang · Ming Cai, Jiang

〈목 차〉	
I. 序	IV. 會社合併과 分割 無效의 訴
II. 會社の 合併	V. 株式買受請求權
III. 會社の 分割	

### I. 序

會社合併과 分割의 경우에 그것이 會社の 解散, 法人格의 變更, 資産의 變動 등 會社の 基本構造에 變化를 초래하는 점에서 任員, 職員, 去來處, 債權者, 株主 등 관계인들에게 직접적인 영향을 주게 되는데, 그 중에서도 少數株主들이 받는 영향이 가장 심각한 것이다.

株式會社制度는 株式 내지는 자본민주주의에 의하여 보장되는 것으로, 株主平等의 原則과 株主總會에서의 多數決原理에 의하여 유지되는 것이다. 이것은 會社가 社團法人인 이상 社團의 意思는 社員에 의하여 형성되어야 하며, 企業의 所有와 經營의 分離라는 것도 資本의 委任이 가져온 결과라고 볼 때 명백한 것이다.<sup>1)</sup>

그러나 오늘날 株式會社에서 나타나는 현상으로 經營者支配, 支配要件의 完化, 株式의

\* 韓國海洋大學校 法學部 教授

\*\* 中國延邊法院判事, 韓國海洋大學校 大學院

1) 金与株, "會社合併에 있어서의 株主保護", 『한남대학논문집』, 제18권(1988년 .3), 189面.

分散 등이 지적되고 會社の 意思決定機關인 株主總會는 形骸化 되고 있다. 이것은 결국 資本民主主義라는 합리화 속에 零細株主들에 대한 지배권을 획득하고 그들의 이익을 침해할 가능성을 내포하고 있는 것이다. 現代社會 투자자의 大衆化, 株式의 大衆化 추세가 가속화 하고 있고 近代公開會社에 있어서 내부구조의 변혁은 理事會, 監事會의 無機能化를 초래 하고 있다. 따라서 理事가 제시하는 合併條件이 불공정함에도 불구하고 합병내용이 그대로 진행되어 이로 인해 받는 株主의 재산적 이익의 손해는 補償되지 않으므로, 특히 少數株主에게는 매우 불리한 결과를 가져오게 된다.

會社合併시 株主保護를 위한 商法上的의 규정을 보면 合併契約書 認定에 관한 株主總會의 決議, 理事 및 監事의 책임, 株主에 대한 合併情報의 公示, 合併反對株主의 株式買受請求權 등이 있다.

會社の 合併의 경우와 같이 會社の 分割의 경우에도 少數株主들의 利益保護問題는 외면할 수 없는 것이다. 會社の 分割에 있어서 株主의 利益을 고려한 制度로서는 分割關聯書類의 閱覽 등도 있지만 중요하게는 分割合併의 경우에 있어서 會社の 合併에서와 같은 分割反對株主의 株式買受請求權이 있다(商法 제522조의 3, 제522조의 11 제2항).

會社の 合併과 分割에서 공통하게 규정하고 있는 反對株主의 株式買受請求權은 韓國에서 처음으로 1982년에 證券去來法에서 이를 도입하였고, 1995 商法을 통하여 그 범위가 株式會社로 확대되었다. 본 문에서는 먼저 韓·中 회사법상 會社の 合併과 分割의 일반 규정들을 비교하여 살펴 보면서 會社合併과 分割에서 중요한 제도로 논의되고 있는 株式買受請求權을 중심으로 논술하고자 한다.

## II. 會社の 合併

### 1. 會社合併의 意義와 性質

會社の 合併이란 法定된 절차에 따라서 하는 회사간의 행위로서 당사자인 會社の 일부 또는 전부가 해산하고, 그 재산이 포괄적으로 存續會社 또는 新設會社에 이전됨과 동시에 그 사원이 存續會社 또는 新設會社의 사원이 되는 효과를 가져오는 것을 말한다. 즉 2개 이상의 會社가 法定節次에 따라 1개의 會社로 합치는 것을 말한다. 이는 경제가 급속히 발전하는 현대 사회에 있어서 불가피한 현상으로서 주요하게는 會社の 生産規模를 확대하고 經營의 합리화와 市場의 경쟁력을 높이는데 유리하다. 그러나 合併이 일정한 정도를 초과하면 行業의 獨占現象이 나타나 市場의 공정한 경쟁을 방해하게 된다.<sup>2)</sup>

合併의 본질과 合併契約의 법적성질에 관해서는 여러 가지 學說이 있는데, 會社法人格

2) 雷興虎, 「股份公司法律問題研究」, 中國檢察出版社, 1998, 299面.

의合一 또는 사원의 수용의 면을 강조하는 人格合一說,<sup>3)</sup> 財産의 포괄 승계의 면을 강조하는 것이 現物出資說,<sup>4)</sup> 財産合一說<sup>5)</sup> 등이 있는데, 현재 韓國에서는 人格合一說이 通說이나 이는 合併의 契約을 중시한 理論으로서, 법률적으로 볼 때 社員이 합쳐지는 것을 현상으로 파악하여 會社가 합친다고 설명하고 있어 법률적인 해석이 못된다는 批判이 있다.<sup>6)</sup>

## 2. 會社合併의 方式

合併에는 吸收合併과 新設合併 두 가지 있다. 吸收合併은 당해 會社中 한 개 會社만 存續하고 다른 會社는 解散되며, 新設合併은 당사 會社가 모두 解散하고 동시에 新會社를 設立하여 새로운 會社가 消滅會社의 재산과 社員을 承繼·收容하는 것이다.

## 3. 會社合併의 節次

合併當事者 간에 合併에 관한 合意, 즉 合併契約이 체결되면, 그 契約에 따라 合併節次가 진행된다. 會社의 合併은 반드시 株主總會의 決議를 거쳐야 한다.

中國會社法 제182조는 “株式會社의 合併決議는 대회에 출석한 株主의 議決權의 3분의 2이상으로, 「國有獨資公司」의 合併決議는 반드시 國家가 投資權을 부여한 機構 혹은 國家가 위임한 部門에서 결정하여야 하고 株主總會決議 후 반드시 國務院에서 위임한 部門 혹은 省級人民政府의 批准이 있어야 한다”라고 규정하였다. 會社의 合併은 會社 債權者들에게 중대한 영향을 끼치기 때문에 合併 당해 會社는 합병사실을 債權者들에게 通知할 義務가 있다. 債務를 償還하지 않거나 상응한 擔保를 제공하지 않은 會社는 合併을 하지 못한다(中國會社法 제184조). 그리고 會社合併 후 반드시 登記機關에 가서 登記를 하여야 合併의 효력이 발생한다.

韓國商法에서 會社의 合併節次에 있어서는 별다른 구별이 없지만 合併會社 종류상 中國會社法에 없는 규정들을 두어 제한하고 있다. 즉 合併을 하는 會社의 一方 또는 雙方이 株式會社 또는 有限會社인 때에는 合併 후 존속하는 會社 또는 合併으로 인하여 設立되는 會社는 株式會社 또는 有限會社여야 한다고 규정하고 있다(商法 제600조). 이는 株式會社의 株主나 有限會社의 社員이 合名會社 또는 合資會社의 社員이 되어 제3자에 대하여 직접 또는 無限責任을 지는 일이 없도록 하기 위해서이다.<sup>8)</sup>

中國會社法에서는 有限會社와 株式會社만 인정하기 때문에 이러한 제한적인 규정이 필

3) 李範燦·崔竣璿, 「商法概論」, 삼영사, 1999, 486면; 鄭東潤, 「會社法」, 法文社, 2000, 811면; 孫珠璿, 「商法(上)」, 博英社, 2003, 457면.

4) 徐廷甲·李南基, 「改正會社法」, 경진사, 1989, 576면.

5) 鄭熙哲, 「商法(上)」, 博英社, 1989, 304면.

6) 尹寶玉, 「會社의 合併」, 「월간고시」, 통권233호(1993.6), 85면.

7) 中國의 구역획분으로 볼 때 “省”은 韓國의 “道”에 해당한다고 할 수 있는데, 行政級別上 “自治區”나 “直轄市”와 같다.

8) 李範燦·崔竣璿, 前掲書, 487면.

요 없다고 생각된다. 그리고 有限會社와 株式會社가 合併할 경우에 存續會社 또는 新設會社가 株式會社인 때에는 法院의 허가를 얻어야 하고(商法 제600조 제1항) 株式會社가 社債을 償還하지 않으면 有限會社를 存續會社나 新設會社로 하지 못하며(商法 제600조 제2항) 解散 후 清算中에 있는 會社도 存立中의 會社를 存續會社로 하는 경우에는 合併할 수 있다(商法 제174조 제3항).

#### 4. 會社合併의 效果

會社の 合併으로 인하여 存續會社 외의 당사 會社는 소멸하고 合併이 解散事由로 되어 있으나 清算節次를 거치지 않고 合併과 동시에 소멸한다. 新設合併의 경우 會社가 신설되고 吸收合併의 경우 存續會社의 定款의 변경이 생긴다. 그리고 存續會社 또는 新設會社는 消滅會社의 權利와 義務를 포괄적으로 承繼한다.<sup>9)</sup> 따라서 개별적인 이전행위가 필요없고, 제3자에 대한 대항요건을 갖추면 된다.

### III. 會社의 分割

#### 1. 會社分割의 意義

會社分割(分立)<sup>10)</sup> 함은 1개의 會社가 財産分割 후 2개 혹은 2개 이상의 會社를 設立하는 法律行爲이다. 會社의 分割은 치열한 시장경쟁에서 會社의 專門化 經營에 유리한 구조조정을 위한 하나의 수단이라 할 수 있다.

中國會社法에서는 會社의 分割을 재산의 分割이라는 측면에서 규정하고 있다. 재산의 分割은 財産所有權의 分割을 말하는데 所有權은 財産權中의 가장 중요한 權利로서 法人格이 독립할 수 있는 基礎이다. 財産所有權을 떠난 단순한 人的分割은 실제적인 의미가 없고<sup>11)</sup> 會社의 分割이 會社 재산의 分割에 한정되는 경우에는 現物出資라고 볼 수 있겠다.<sup>12)</sup> 그러나 韓國商法上 分割에 따른 社員의 收容, 즉 人的 측면에서도 규정하고 있으므로 現物出資로 보기는 어렵다. 分割은 合併의 반대 현상이며, 商法上 分割에 따른 人的分割이 원칙이고 社員이 수용되지 않는 物的分割은 例外로 규정되어 있다는 점에 비추어 分割은 人格의

9) 中華人民共和國民法通則 제44조 제2항에서는 「企業法人이 分立, 合併后의 權利와 義務는 變更后의 法人이 享有하고 負擔한다.」고 규정하고 있다.

10) 中國 會社法에서는 會社의 分割을 會社의 分立이라고 한다. 韓國 商法은 그 동안 會社의 合併에 관한 규정을 두고 있으면서 分割에 관하여는 직접적인 아무런 규정이 없었는데, 1998년 改正商法에서 「事實上的 會社分割」의 문제점을 입법적으로 해결하고 기업구조조정을 지원하기 위하여 會社分割制度를 導入하였다. 孫珠燦, 「會社分割制度의 導入」, 『考試界』, 통권505호(1999.3) 29面.

11) 霍顯志·周艷萍, 「企業法人分立后的債務承擔」, 『法學與實踐』, 1995年 第6期, 35面.

12) 王貴國·劉瑞夏, 「中國公司法」, 吉林人民出版社, 1998, 188面.

分割이라고 보아야 할 것이다.<sup>13)</sup>

中國會社法에서 被分割會社의 종류는 법률의 제한을 받지 않는다. 그러나 당해 會社가 반드시 이미 적법하게 성립된 會社여야 하고, 設立 中の 會社, 主體資格이 이미 소멸된 會社는 分割 할 수 없다. 解散 후 清算階段의 會社가 分割할 수 있는가 하는 것에 대하여 中國會社法은 규정을 두고 있지 아니하고 있다.

會社가 解散 후 清算되는 주요한 원인은 그 규모, 경영면에서 市場의 수요에 적응할 수 없기 때문에 법적으로 分割을 허락하여 현재의 곤경에서 벗어날 수 있게 하는 것이 회사발전에는 유리하다고 하겠다. 다만 원래의 會社가 이미 解散되었기 때문에 계속 존속 할 필요 없이 2개 혹은 2개 이상의 새로운 會社를 設立하게 된다.<sup>14)</sup>

韓國의 경우 會社의 分割은 中國에서와 달리 株式會社에 대하여서만 인정되고, 合名會社, 合資會社, 有限會社에 대하여는 인정되지 아니한다(商法 제530조의 2이하). 즉 被分割會社는 물론 分割 후의 新會社도 株式會社라야 하며, 分割合併의 경우의 상대방 會社도 株式會社라야 한다. 따라서 예컨대, 株式會社를 分割하여 有限會社를 設立하거나 分割 후 존속의 有限會社 또는 合名會社 등의 人的會社와 合併할 수 없는 것이다.<sup>15)</sup> 解散 후의 會社는 存立中の 會社를 存續하는 會社로 하거나 새로 會社를 設立하는 경우에 限하여 分割 또는 分割合併할 수 있다(商法 제 530조).

## 2. 會社分割의 方式

會社分割의 類型에 있어서 中國에서는 學說上 「新設分立」, 「派生分立」<sup>16)</sup> 두 가지가 있다. 예컨대, 甲會社의 전부의 재산을 두 等分으로 나누어 乙會社와 丙會社를 設立하고 동시에 甲會社는 소멸되는 것이 「新設分立」이고 甲會社의 일부의 재산으로 乙會社를 設立하고 甲會社는 乙會社가 設立된 후에도 解散하지 않는 것이 「派生分立」이다.

韓國商法에서 會社分割의 類型은 中國보다 그 범위가 확대되어 單純分割과 分割合併을 모두 인정하면서 兩者의 混合形態도 인정하고 있다(商法 제530조의 2 제1항 내지 제3항). 單純分割의 경우 完全分割과 不完全分割을 모두 인정하고(商法 제530조의 5 제1항), 分割合併의 경우에도 吸收合併과 新設分割合併 모두를 인정하고 있다(商法 제530조의 6 제2항). 또한 人的分割을 원칙적으로 하면서도 例外적으로 物的分割도 인정하고 있다(商法 제530조의 12).

13) 李範燦·崔埃璣, 前掲書, 495面: 이에 反하여 分割은 재산법적으로 파악하여야 한다고 하는 見解가 있다 (鄭東潤, 前掲 會社法, 840面).

14) 王貴國·劉瑞夏, 前掲書, 188面.

15) 孫珠璣, 전개논문, 30面.

16) 會社分割에 있어서 中國에서의 新設分割, 派生分割은 韓國에서 單純分割에서의 完全分割(新設分割), 不完全分割(存續分割)을 말한다.



### 3. 會社分割의 節次

먼저 分割計劃書를 작성하여야 하는데, 計劃書는 주요하게 會社財産의 分割, 株主權利의 變化, 債權, 債務의 承繼, 會社の 主體資格, 機關, 經營計劃의 變更 등을 記載事項으로 한다. 合併節次와 다른 점이라면 分割時의 計劃書는 契約이 아니라는 것이다.<sup>17)</sup>

會社分割은 合併과 마찬가지로 株主總會의 決議를 거쳐야 하고 關聯部門의 批准을 받아야 하며(中國會社法 제183조), 債權者들의 이익에 영향을 미치므로 分割事項을 債權者들에게 通知하여야 한다. 債務를 상환하지 않거나 상응한 擔保를 제공하지 않을 경우에 會社는 分割하지 못한다(中國會社法 제185조).

會社分割 후 반드시 登記機關에 가서 登記를 하여야 會社分割의 효력이 발생한다.

### 4. 會社分割의 效果

會社分割로 인하여 한 개 혹은 그 이상의 새로운 會社가 設立되고 원래 會社는 變更되거나 消滅한다. 그리고 分割 전의 債權과 債務는 分割 후 새로운 會社가 포괄적으로 承繼한다. 따라서 會社合併의 경우와 같이 개별적인 이전행위는 필요가 없고, 제3자에 대한 대항요건을 갖추면 된다.

單純分割과 新設分割의 경우 分割 또는 分割合併으로 인하여 會社가 設立되고, 不完全分割의 경우의 存續會社와 吸收分割合併의 경우에는 存續會社에 정관변경이 생긴다.

## IV. 會社合併과 分割 無效의 訴

韓國商法은 법률관계의 안정과 획일적인 확정을 위하여 會社合併無效의 訴와 會社分割無效의 訴에 관한 규정을 두고 있다. 즉 合併과 分割의 無效는 訴만으로 주장할 수 있는 形成의 訴로서 存續會社 또는 新設會社에 대하여 合併의 登기가 있는 날로부터 6월 내에 제기하여야 하고(상법 제236조, 제529조, 제603조), 分割의 訴는 分割의 登기가 있는 날로부터 6월 이내에 제기하여야 한다(상법 제529조의 3).

合併無效의 原因으로는 會社の 合併을 제한하는 法規定을 위반한 때, 合併契約書에 瑕疵

17) 王貴國·劉瑞夏, 前掲書, 190面. 韓國商法上 單純分割의 경우에는 計劃書를 작성하고 分割合併의 경우에는 分割合併契約書를 작성하는데 分割合併에 내용 및 당사 會社の 구조조정의 구체적인 내용은 이 分割合併契約書의 記載에 나타나게 되어 있으므로 중요한 의미를 가진다(孫珠瓊, 前掲論文, 33面).

18) 株式會社の 合併에 있어서는 株主가 利害의 중심적 존재가 되기 때문에 株式의 交換比率를 公正하게 결정하는 문제가 중요하다. 商法上 株主保護를 위한 여러 규정들이 있으나 실질적 효과를 기대하기는 어려운 현실이다. 解釋論上 株主가 合併比率의 不公正性を 이유로 合併無效의 訴를 提起할 수 없다고 보는 것이 多數說로서 解釋論적으로는 불가능하므로 입법론적으로 補充이 필요하다(鄭容相, “會社合併과 株主保護”, 『月刊考試』, 卷213호(1991.10), 98面).

가 있는 경우, 合併決議에 瑕疵가 있는 경우, 그리고 債權者 保護節次를 위반한 경우, 株式買受請求權에 관한 규정을 위반한 경우, 合併比率이 불공정한 경우 등을 들 수 있고,<sup>19)</sup> 分割無效의 原因으로는 分割計劃書 또는 分割合併契約書의 내용이 社會秩序에 위반하는 경우, 또는 그 내용이 強行法規에 위반하거나 현저히 不公正한 경우 등이다.<sup>19)</sup>

株式會社의 경우 合併無效의 訴의 提訴權자는 각 會社의 社員(株主)·理事·監事·清算人·破産管理人 또는 合併을 승인하지 않은 債權者이고 分割無效의 경우에는 각 회사의 社員(株主)·理事·監事·破産管理人·分割을 승인하지 않은 債權者 등이다. 이때에 被告는 合併의 경우에는 당연히 存續會社 또는 新設會社이고 分割의 경우에는 관련된 모든 會社가 判決의 效力을 받아야 하고 또한 그 效力은 確立적으로 確定하여야 하므로 分割로 인하여 新設된 會社와 存續會社 모두를 共同被告로 하여야 한다.<sup>20)</sup>

合併無效나 分割無效의 判決이 確定되면 합병전의 당사회사로 환원하게 되므로 存續會社는 변경등기, 新設會社는 해산등기, 消滅會社는 회복등기를 하여야 한다(상법 제238조, 제269조, 제530조 제603조). 合併無效의 判決은 對世的 效力이 있어서 당사자 이외의 제3자에게도 그 效力이 미친다. 原告가 敗訴한 경우 악의 또는 중대한 과실이 있으면 會社에 대하여 연대하여 손해를 배상할 책임이 있다(상법 제240조, 제191조, 제269조, 제530조, 제603조).

中國會社法에서는 株主總會에서 合併과 分割에 同意하지 않는 少數株主들의 利益을 어떻게 保護할 것인가 하는데 대하여, 그리고 株主들의 權利가 침해될 경우나 會社 合併과 分割이 無效로 될 경우에 대비하여 韓國商法에서의 無效訴訟과 같은 구체적인 救濟策에 대한 규정이 없는 것이 아쉬운 점이라 하겠다.

## V. 株式買受請求權

### 1. 株式買受請求權의 意義 및 性質

株式買受請求權(appraisal right)이란 株主總會에서 合併, 營業讓渡 등 특정한 決議가 多數決에 의하여 성립한 경우에 그 決議에 반대하는 株主가 會社에 대하여 자기가 保有한 株式를 그 決議가 없었더라면 가질 수 있는 公正한 가격으로 買受할 것을 請求할 수 있는 權利를 말한다. 이 制度는 多數派株主에게 부당한 비상행위를 자제하도록 하는 억제기능과 자기들의 투자가 성격을 바꾸게 되는 것을 반대하는 株主에게 投資還收의 기회를 부여함으로써 그들의 財產權을 保護해주는 기능을 하게 된다.<sup>21)</sup>

19) 崔基元, 「商法學新論(上)」, 박영사, 2003, 1224면, 1282면 참조.

20) 崔基元, 前掲書, 1283면 참조.

21) 梁明朝, 「會社合併과 少數株主의 利益保護」, 「梨大社會科學論集」, 제5집(1985.12), 38면.

그러나 이 制度에 대하여 여러 가지 이유로 반대하는 주장이 있지만<sup>22)</sup> 株式買受請求權의 타당성 여부에 대한 논쟁은 이미 많은 나라에서 이 制度를 繼受하여 立法論적으로 論爭을不息시켰다.<sup>23)</sup> 지금의 問題는 이 制度를 실시하느냐 마느냐의 문제가 아니라, 어떻게 이 制度의 逆效果를 最小化하며 少數株主保護의 긍정적 機能을 발휘하게 하는가에 있다.<sup>24)</sup>

株式買受請求權制度는 法律의 規定에 의하여 특별히 인정되는 制度이므로 定款에 의하여도 박탈할 수 없는 固有權으로 보아야 하고, 會社의 承諾을 기다리지 않고 株主의 일방적 行使에 의하여 株式買受의 效力, 즉 株式賣買契約이 성립된다는 점에서 形成權으로 보아야 한다.

## 2. 立法例

### 가. 美國

株式買受請求權制度는 1861년 美國 펜실베니아주에서 1858년의 라우만 사건에서 合併法의 合憲性을 기하기 위해서는 反對株主의 株式買受請求權이 인정되어야 한다는 州大法院의 判決을 받아들여 처음으로 法制化한 것인데,<sup>25)</sup> 現在는 美國의 모든 州에서 例外없이 인정하고 있으나, 다만 發生要件인 會社行爲, 節次, 株價算定方式 등 세부적으로는 동일하지 아니한 실정이다.<sup>27)</sup> 美國의 模範會社法이 各州의 立法적 基準이 되고 있다.

美國에서는 合併時 社外株式으로 남아 있는 株式 (§ 13.02 (a)(1)), 交換되는 消滅會社의 株式 (§ 13.02 (a)(2)), 端株를 발생시키는 定款變更의 경우 (§ 13.02 (a)(4))에만 株式買受請求權을 인정하도록 하였다.

無議決權株主에 대하여 株式買受請求權의 認定與否를 一률적으로 規定하지 않고, 合併, 株式交換, 會社의 중요한 계속적 사업이 남지 않게 되는 資產의 處分 등의 경우에는 無議決株主의 株式買受請求權이 인정되지 않고 (§ 13.02 (a) (1)(i), (2), (3)), 그 외 子會社와 母會社의 合併, 端株를 발생시키는 株式合併을 위한 定款의 變更, 定款의 規定으로 정한 경우 등에는 인정되고 있다 (§ 13.02 (a) (1)(ii), (4), (5)). 즉 美國에서는 一률적

22) 반대주장으로의 이유는 ①多數決의 原則에 모순이 되고 少數株主의 出資위험을 안고 있으며, ②投資資本은 株式讓渡에 의하여 回收하면 充分하며, ③株價의 하락에 의한 손실은 株主自身이 부담할 것이라는 것과, ④이 制度가 株金의 실질상의 還給을 인정하는 것이 되어 會社의 資本忠實原則을 침해할 念慮가 있고, ⑤買受價格을 公正하게 평가하기가 곤란하여 當事者間에 紛爭을 일으킬 念慮가 있으며, ⑥惡意의 株主가 이 權利를 濫用하기 위해 株式을 취득하는 弊害가 있다(Y. Manning, "The Shareholders Appraisal Remedy", An Essay For Frank Coker, 72 Yale L. J., 223, 1962, p. 234).

23) 美國이 發源地인 株式買受請求權制度는 現在 英國, 캐나다, 이탈리아, 獨逸, 스페인, 日本, 韓國, 臺灣 및 유럽연맹의 會社法에서 繼受하여 主流를 이루고 있다(蔣大興, 「公司法的展開與評判」, 法律出版社, 2002, 765面).

24) 1985년 1월 1일부터 2001년 9월 5일까지의 合併 등 會社行爲와 株式買受請求權의 행사통계를 보면, 전체 459개사의 合併 등 행위 중 당해 會社의 株主가 株式買受請求權을 행사하여 代金을 支給받은 경우는 264개 社에 해당하였다. 그러나 아직 株式買受請求權의 행사에 따른 價格決定節次로서 法院에 申請된 例는 없다고 한다(李成雄, "美國會社法上 株式買受請求權의 機能", 「기업법연구」 제8집, 한국기업협회, 2001 718面).

25) 姜渭斗, 「會社法」, 螢雪出版社, 2002, 359面; 崔基元, 「商法學新論(上)」, 博英社, 2001, 806面.

26) Melvin A. Eisenberg, The Structure of the Corporation: A Legal Analysis, Aspen Law & Business, June 1977, p. 75; 金英鎬, 「株式買受請求權制度」, 「고시계」 제2호(통권444호), 1994, 28面 각주 2에서 재인용.

27) 權奇範, 「合併反對株主의 株式買受請求權」, 「경제브리프스」, 1987.371, 117面.



로 無議決權株主に 대해서는 株式買受請求權을 인정하지 않고 있다.<sup>28)</sup>

#### 나. 英國

英國은 1948년 會社法 제209조, 제210조 및 제287조에서 多數株主의 不誠實하고 掠奪의인 會社行爲로 少數株主를 축출하는데 대하여 少數株主의 拒否權인 株式買受請求權을 인정하고 있다. 營業讓渡(제209조), 업무의 강압적 집행(제210조), 任意解散(제287조)에 반대한 株主 및 不贊成한 株主는 書面으로 會社에 대하여 株式의 買受를 請求할 수 있다고 하고 있다.

#### 다. 日本

日本은 1950년에 株式買受請求權이 도입되어 反對株主의 株式買受請求權(제245조의 2), 買受請求의 節次(제245조의 3), 買受請求의 失效(제245조의 4), 會社合併에 있어서 反對株主의 株式買受請求權(제408조의 3)등 규정을 두고 있다.

日本商法에서 규정하고 있는 買受請求事由는 合併(제430의 3), 定款變更(제349조), 會社分割(제374조의 3), 株式交換 및 移轉(제355조 제1항, 제364조 제3항) 등이다. 無議決權株主의 株式買受請求權에 관한 직접적인 法規定이 없으나, 일반적으로 議決權을 行使할 수 있는 株主만이 株式買受請求權을 行使할 수 있다고 해석되고 있다.<sup>29)</sup>

#### 라. 臺灣

臺灣會社法에서는 株式買受請求權에 대하여 제5장 "株式會社"의 제3절 株主總會에 관한 규정에서 3개 條文으로 少數株主의 株式買受請求權(제186조), 買受請求 株式의 價格(제187조), 買受請求의 失效(제188조)에 대한 규정을 두고 있고, 제11절 解散과 合併에 관한 내용 중에 會社 合併시 反對株主의 株式買受請求權에 관한 규정(제317조)을 두고 있다.

臺灣會社法에서는 特別決議로 할 事項, 즉 營業전부의 貸貸契約의 체결, 변경 또는 종료, 委任經營 혹은 타인과 共同經營할 契約, 營業이나 재산의 전부 또는 重要部分의 讓渡, 타인의 營業이나 재산의 전부 또는 重要部分의 讓受가 會社의 운영에 중대한 영향이 있는 경우(제185조)와 合併時(제317조)에 株式買受請求權을 행사할 수 있도록 하고 있다.

### 3. 株式買受請求權의 成立要件

#### 가. 買受請求權이 있는 株主

韓國商法上 株式買受請求權을 行使할 수 있는 株主는 會社에 대하여 株主의 權利를 行使

28) 羅伯特 C. 克拉克, 「公司法則(胡平譯)」, 工商出版社, 1999, 359面.

29) 강 현, 「商法上 株式買受請求權制度의 問題點」, 「상사법연구」 제21권 제2호(통권34호), 한국상사법학회, 2002, 399면 각주 2에서 재인용.

할 수 있는 者이어야 한다. 따라서 名義改書를 하지 아니한 株主의 讓受人은 이 權利를 行使할 수 없다. 買受請求權을 行使할 수 있는 株主의 자격에 대하여 論難이 되고 있는 것은 無議決權 株主와 株式을 讓受한 株主가 議決權을 行使할 수 있는가 여부이다.

먼저 無議決權 株主에 대하여 韓國 證券去來法에서는 無議決權 株主도 株式買受請求權을 行使할 수 있다고 明文의 規定을 두고 있으나(證券去來法 제191조 제1항), 商法에서는 그 規定이 分明하지 아니하여 論難이 되고 있다.

否定說은 이 制度의 취지가 決議에 반대하는 株主에게 인정되므로 議決權을 전제로 하여야 한다고 한다.<sup>30)</sup> 肯定說은 株主는 理事會의 合併 등의 決議에 반대하는 意思만 통치하면 되고 總會의 참석이나 議決權의 行使는 買受請求權의 行使를 위한 요건이 아니며, 制度의 취지가 少數株主의 경제적 利益을 도모하기 위한 것이기 때문에 굳이 證券去來法과 달리 해석할 理由가 없다고 한다.<sup>31)</sup>

앞의 立法例에서도 살펴보았듯이, 美國이나 日本에서는 無議決權 株主에 대하여 원칙적으로 株式買受請求權을 인정하지 않고 있다. 온타리오주의 會社法에서도 議決權을 가진 株主만이 株式買受請求權을 行使하도록 하고 있다.<sup>32)</sup> 그러나 캐나다의 商業會社法에서는 어떠한 株主도 合併에 대하여 異議를 제기할 수 있으며, 株式買受請求權을 行使할 수 있다고 하고 있다.<sup>33)</sup>

생각건대, 無議決權 株主에 대하여도 株式買受請求權을 인정하는 것이 바람직하다고 생각된다. 無議決權 株主의 會社에 대한 期待權은 존중되어야 할 것이고, 어떠한 자도 개인적 意思에 反해 團體에 머무를 義務는 없기 때문에 會社의 組織變更이나 會社 投資時의 期待에 못 미칠 경우에는 無議決權 株主라도 株式買受請求權의 行使를 통해 그의 正當한 利益이 保護되는 전제하의 離脫은 허용되어야 할 것이기 때문이다.

다음으로 會社의 合併이나 기타 重大한 變更決定이 있는 후의 株式을 讓受한 株主에게도 株式買受請求權이 인정될 여지가 있는가 하는 問題이다. 各國의 規定을 살펴보면 이에 대하여 明確한 法規定을 두고 있지 아니하여 論難의 여지가 있는데, 私見으로는 合併 등의 사실이 발표된 후에 株式을 취득한 株主에 대하여는 그 취득방식이 相續 등 包括的 承繼인 경우에는 株式買受請求權을 인정하여야 할 것이나, 기타 合併 등의 사실을 認知하고도 株式을 引受한 讓受人에 대하여는 株式買受請求權을 인정하지 아니하는 것이 타당하다. 株式買受請求權은 合併 등에 반대하는 少數株主를 救濟하는 手段일 뿐 株式에 附着된 機能은 아니기 때문에 그러한 株主를 특별히 保護할 필요가 없으며, 만일 이를 인정한다면 投機에 惡用될 우려가 있다.<sup>34)</sup>

30) 梁明朝, 前揭論文, 40面.

31) 李哲松, 「會社法講義」, 博英社, 2003, 473面. 결론적으로는 無議決權 株主도 買受請求權을 가진다고 하면서 그 理由를 株式買受請求權은 拒否權의 剝奪에 대한 補償으로 볼 수 없고, 따라서 議決權을 전제로 한 權利가 아닌 少數株主의 保護機能이 강조되기 때문에 無議決權 株主라고 해서 차별해서는 안 된다고 한다(강현, 前揭論文, 400面).

32) See Ontario Business Corporations Act, s. 185(1).

33) See Canada Business Corporations Act, s. 190(1).

34) 李哲松, 前揭書, 473면, 林仁光, “論公司合併及其他變更營運政策之重大行爲與少數股東股份收買請求權之行使”, 東吳法律學報, 第11卷第2期(1999.5).

#### 나. 買受請求事由

株式買受請求權은 株主의 利害關係에 重大한 影響을 미치는 會社의 근본적 變更이 있는 경우에 발생한다. 株式買受請求權을 인정하고 있는 각 나라마다 그 事由를 조금씩 달리하고 있다.

韓國商法에 의하면 營業의 전부 또는 중요한 일부의 讓渡(제374조 제1항), 營業全部의 貨貸 또는 經營委任, 他人과 營業의 損益全部를 같이하는 契約 기타 이에 準할 契約의 締結, 變更 또는 解約(제374조 제2항), 다른 會社의 營業全部의 讓受(제374조 제3항) 및 合併(제522조의 3), 分割合併(제530조의 11), 株式交換 및 移轉(제360조의 5, 360조의 22)등을 買受請求事由로 하고 있다. 그러나 小規模合併(제527조의 3 제5항), 小規模株式交換(제360조의 10 제7항), 小規模分割(제530조의 11 제2항)의 경우에는 株主에게 미치는 影響이 微微하다는 理由로 株式買受請求權을 인정하지 아니하고 있다.<sup>35)</sup>

#### 다. 株式買受請求權의 相對方

韓國商法の 規定에 의하면 株式買受請求는 會社에 대하여 請求하는 것이기 때문에 買受請求權의 相對方은 原則적으로 그 株主가 속하는 會社이다.<sup>36)</sup> 그 會社가 다른 會社에 吸收合併되어 消滅하는 경우에는 存續會社가 義務를 부담하는 것은 물론이고, 會社의 재산을 買受하는 會社도 賣渡會社가 義務를 부담할 수 없을 경우에는 例外的으로 義務를 부담하는 것으로 본다.

### 4. 買受請求權의 行使節次

#### 가. 會社의 通知

會社가 營業의 讓渡 등과 合併, 分割決議를 위해 株主總會의 召集의 通知 또는 公告를 하는 때에는 株主에 대하여 株式買受請求權의 內容 및 行使方法을 明示하여야 한다(商法 제 374조 제2항). 會社의 法的 基礎가 變更되거나 經濟적으로 重要한 變更이 있는 경우에 會社의 經營狀態를 잘 알지 못하고 있는 株主의 利益을 保護하기 위하여 株主에게 株式買受請求權이 있다는 것과 그 行使方法을 告知함으로써 株主가 上記 變動에 대한 自己의 立場을 결정할 수 있는 기회를 제공하기 위함이다. 株主가 自己의 利益에 부합되는 합리적인 판단이 가능하도록 하기 위해서는 會社가 營業 등과 合併, 分割決議에 관계되는 重要한 情報를 公示하거나 株主에게 개별 통지하도록 하여야 할 것이다. 會社가 合併 등 株主總會의 소

35) 獨逸株式法에서는 合併의 경우만을(\$320.b) 이탈리아 民法에서는 會社의 目的, 會社의 形態 및 外國으로의 移轉(\$2437.1, \$2494, \$2437)의 경우에 買受請求權을 행사하도록 하고 있다.

36) 그러나 株式買受請求權의 상대를 會社에 限定하지 아니하고 合併 등 決議에 同意한 株主도 買受請求權의 대상이 된다는 견해가 있다. 예컨대 中國證券監督委員會에서 제정한 「國外上場會社定款必須條項(到境外上市公司章程必備條款)」 제149조에서는 會社의 合併, 分割에 反對하는 株主는 會社나 또는 合併, 分割에 同意하는 株主에 대하여 公평한 가격으로 그가 所持한 株式의 買受를 請求할 수 있다고 규정하고 있다.

집투지를 懈怠했기 때문에 總會前에 合併에 반대하는 意思의 통지를 할 수 없었던 경우에는 反對株主의 支給要求通知의 期限遵守를 免除하여 合併承認을 위한 株主總會後라도 反對通知를 하는 때에는 反對株主에게 株式買受請求權을 인정한다고 해석해야 할 것이다.<sup>37)</sup>

#### 나. 株主의 反對意思의 通知

合併에 반대하는 株主가 株式買受請求權을 行使하려면 우선 合併承認株主總會 이전에 서면으로 그 決議에 반대한다는 意思를 통지하여야 한다(제374조의 2). 이것은 合併을 추진하고 있는 당해 會社 및 다른 株主들로 하여금 株式買受請求權을 行使할 合併反對株主의 持株數를 예측할 수 있도록 하기 위한 것인데, 특히 會社로서는 이에 의거하여 현금지급에 미리 대비할 수 있다.<sup>38)</sup> 買受請求權에 관한 法律上的 요건은 强行法規이기 때문에 조건부의 反對意思通知는 인정되지 않는다. 그러므로 자신이 株主資格을 保有하고 있음과 議案에 반대한다는 내용을 記載하는 것으로 충분하며 불필요한 조건을 붙여서는 아니 된다고 해야 한다. 현재 商法은 株式買受請求權의 취득요건으로 株主總會前에 會社에 決議事項에 반대한다는 意思表示의 書面通知만을 요구하고, 株主總會에서의 反對決議權 行使는 필수요건이 아니다.<sup>39)</sup>

그리고 反對株主가 자신이 保有한 株式中 일부에 대해서만 買受請求를 할 수 있는가에 대하여 법적으로 明文의 규정이 없어 論難의 여지가 있다. 解釋論적으로는 株式買受請求權은 가분적이고 동시에 行使前의 포기나 허용되기 때문에 株主가 保有한 株式中 일부에 대해서만 買受를 請求하는 것도 가능하다고 한다.<sup>40)</sup> 실제로도 反對株主가 議決事項의 장래 성과에 대한 위협을 느끼는 정도에 따라 持分의 일부에 관해서만 買受請求를 하고 나머지는 여전히 保有하려고 하는 생각을 가질 수 있기 때문이다. 다만 權利濫用인 것이 명백한 경우에는 허용되지 않는다.<sup>41)</sup>

#### 다. 買受請求期間

株主總會의 決議에 반대하는 意思를 통지한 株主는 그 總會의 決議日로부터 20일내에 株式의 종류와 數를 記載한 書面으로 會社에 대하여 자기가 소유하고 있는 株式의 買受를 請求할 수 있다(제374조의 2 제1항). 이 기간은 除斥期間으로서 買受請求權의 行使 기일을 20일 이내로 制限한 것은 反對株主와 會社간의 法律關係를 언제까지나 확정되지 않은 채

37) 今井宏, “反對株主의 株式買受請求權”, 新版 註釋會社法(13)(上柳克朗·鴻常夫·竹內昭夫), 有斐閣, 1990, 98面.

38) 李哲松, 前掲書 474面.

39) 美國模範會社法에서는 書面에 의한 反對意思의 통지 외에 提案된 行위에 贊成하여 議決해서는 안 된다고 규정하고 있기 때문에(§13.21), 會社의 提案에 대해서는 反對의 議決이나 棄權을 해야만 하는 것으로 해석된다(杜成奎, “株式買受請求權의 法理와 節次上 問題點”, 『慶北大法學』, 1998년 제4호, 110面). 美國模範會社法에서는 株式買受請求權의 行使節次로 株主는 會社의 지시에 따라 株券을 預託하여야 한다(§13.23). 이는 株主가 會社의 동의 없이 權利行使를 撤回하는 것을 막기 위한 것이다. 權利行使의 撤回가 허용되는 경우에는 株主가 우선 反對의 意思表示를 하고 株價의 동향을 보아 株價가 오르는 경우에는 그 意思를 撤回하는 機會主義적 行동을 취할 가능성이 있다(蔣大興, 前掲書, 779-780面).

40) 李哲松, 前掲書, 475面; 今井宏, 前掲論文, 101面.

41) 杜成奎, 前掲論文, 113面.



로 둘 경우, 會社經營의 안정을 해칠 우려가 있으므로 조속한 法律關係의 처리를 위한 배려로 볼 수 있다.<sup>42)</sup>

#### 라. 株式買受價格의 決定

##### (1) 買受價格決定節次와 期間

株式買受請求의 실제에 있어서는 買受價格의 결정이 가장 중요한 爭點이다.<sup>43)</sup> 株式買受請求權制度는 反對株主의 株式이 간편한 절차에 의해 算定된 公正한 가격으로 신속하게 지급되어야만 실질적으로 有用하게 될 것이다. 따라서 公正한 買受價格을 결정하는 절차와 公正한 買受價格의 기준이 문제의 핵심이 될 것이다.

2001년 商法改正에서는 會計專門家에 의한 가격결정규정을 삭제하여 2단계의 價格決定構造를 취하고 있다. 즉 株式의 買受가액은 株主와 會社間의 協議에 의하여 결정하고(제 374조의 2 제3항), 請求를 받은 날부터 30일 이내에 當事者에 의한 協議가 이루어지지 아니한 경우에는 會社 또는 株式의 買受를 請求한 株主는 法院에 대하여 買受價格의 결정을 請求할 수 있도록 하고 있다(제374조의2 제4항).

法院에 買受價格의 결정을 請求할 수 있는 者는 會社 또는 모든 買受請求株主인 것이 美國模範會社法의 會社만을 請求權者로 한 것이나(美國模範會社法 § 13.30)<sup>44)</sup>, 日本(日本商法 제245조의3 제3항), 臺灣(臺灣會社法 제187조 제2항)의 株主만을 請求權者로 한 것과는 대조된다.<sup>45)</sup>

그리고 法院에 가격결정을 請求할 수 있는 기간에 대하여 명확한 규정이 없다. 反對株主와 會社가 買受價格에 대한 協議期間을 30일로 하고, 買受請求후 60일을 지급기간으로 定한 점을 미루어 해석으로는 協議期間인 30일을 경과한 후의 30일을 法院에 買受價格을 결정할 수 있는 請求期間으로 인정하여야 할 것이고,<sup>46)</sup> 請求기간이 경과하면 買受請求權이 실효된다고 해석해야 할 것이다. 왜냐하면 株式買受請求權制度의 취지는 多數決의 橫暴로부터 少數株主를 保護하기 위하여 인정된 것이라 할진대, 少數株主가 법이 규정한 기간 내에 權利의 行使를 怠慢히 하였다면 그에 따르는 不利益은 자신이 감수해야 할 것이기 때문이다.

42) 六戶善一, “反對株主의 株式買受請求權”, 註釋會社法(4), 有斐閣, 1986, 294面.

43) 李哲松, 前揭書, 475面.

44) 美國模範會社法에서는 會社가 스스로 결정한 가격으로 買受請求 후 지체 없이 선지급하고, 그 후 그 금액이 부족하다고 差額을 請求한 株主를 상대로 會社가 法院에 제기하도록 하고 있으므로 당연히 會社만이 請求權者로 된다. 會社가 請求期間內에 請求하지 아니한 경우에는 反對株主가 請求한 금액을 모두 支給하도록 하고 있다(美國模範會社法 §13.30(a)).

45) 개정 전 商法에서는 會計專門家에 의한 價格算定의 경우도 있었기 때문에 會社도 請求權者로 될 필요가 있었지만, 當事者의 協議에 의하여 가격이 결정되는 때에는 會社가 買受價格을 제시하고 反對株主가 受諾與否를 결정하는 방식으로 協議가 진행되기 때문에 會社에 請求權을 부여하지 않아도 會社에 특히 不利益이 되지 않기 때문에 會社를 請求權者로 할 필요가 없다고 한다(강현, 前揭論文, 406面).

46) 日本商法은 60일의 協議期間 경과 후의 30일을 法院에 價格決定을 請求할 수 있는 기간으로 하고 있고(日本商法 제 245조의3 제3항), 臺灣會社法도 역시 日本商法과 같이 協議日 경과 후 30일간을 請求期間으로 하고 있다(臺灣會社法 제187조 2항).



## (2) 公正한 買受價格의 基準

公正한 買受價格의 基準에 대하여 韓國商法은 法院이 株式의 買受價額을 결정하는 경우에는 會社の 財産狀態 그 밖의 事정을 參照하여 公正한 價額으로 이를 算定하여야 한다(商法 제374조의2 제5항)는 원칙적인 規定을 두어, 反對株主의 株式買受價格을 결정함에 있어서 무엇을 기준으로 어떤 事정을 參照하여 公正한 買受價格을 定하여야 할지 規定이 분명하지 않다.<sup>47)</sup> 이러한 점은 株式買受請求權制度의 發源地인 美國에서나 1950년 商法改正으로 이 制度를 도입한 日本에서나 모두 존재하는 問題로서, 買受價格의 결정기준은 결국 學說과 判例로서 해결할 수밖에 없는 事實이다.<sup>48)</sup>

美國模範會社法이나 美國法律家協會(American Law Institute)의 연구결과물<sup>49)</sup>에 서 말하는 公正한 價格란 會社에 대한 株主의 비율적 利益의 가치로서 少數派地位에 따른 割리이나 市場性의 欠缺로 인한 割리는 인정되지 아니하는바, 株式을 실제로 市場에서 처분하여 얻을 수 있는 價額, 즉 事實적인 교환가치가 아니라, 會社를 전체로서 처분하여 얻을 수 있는 價額을 株式數로 나눈 금액이라는 “규범적인” 가치라고 할 수 있다.<sup>50)</sup>

公正한 가치의 算定基準에 대하여 總論의 美國法院에서는 거의 例外없이 資產價値(asset value), 收益價値(earnings value), 市場價値(market value)의 평균치를 求하는 델라웨어공식(Delaware block method)을 이용하였으나, 現재에 와서는 다양한 批判이 제기되어 델라웨어공식 외에 합리적이고 通用되는 다른 평가방식도 이용할 수 있으며 將來의 수익전망을 參照할 수 있다고 한다.<sup>51)</sup>

韓國의 現行法에서 當事者間에 合意가 이루어지지 아니하는 경우에 株式買受의 公正한 價格에 대한 구체적인 算定基準이나 방법은 法院의 판단에 일임할 수밖에 없고, 法院은 다른 나라의 經驗을 參照하여 事案별로 구체적인 기준을 求하여야 할 것이다.

## 5. 株式買受請求權의 效果

### 가. 會社の 株式買受義務

反對株主의 株式買受請求가 있으면 會社는 그 請求를 받은 날로부터 2월 이내에 당해 株式을 買受하여야 한다(商法 제374조의2 제2항). 株式買受請求에 대하여 會社가 별도로 意思表示를 할 필요가 없으며 會社는 그 買受加額에 대하여 30일 이내로 協議를 하여야 하며 協議가 이루어 지지않는 경우에는 法院에 加額決定을 청구할 수 있다. 여기서 2개월은

47) 美國模範會社法 §13.01 (c)는 公正한 株式價格을 “當該合併에 의한 評價增(appreciation)이나 評價減(depreciation)을 하지 아니한(다만 衡平法에 反한 경우에는 이를 한)合併發效日 直前의 株價”로 定義하고 있고, 臺灣會社法 제317조에서는 “(合併)當時의 公平價格”으로 規定하고 있다. 日本商法 제408조의3 제1항에서는 “合併決議가 없었더라면 가졌었을 株式의 公正한 價格”이라고 하고 있다.

48) 權奇範, 前揭論文, 122面.

49) Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations(Proposed Final Draft 1992).

50) 金建植, “美國會社法上 反對株主의 株式買受請求權”, 『서울시립대논문집』(인문사회과학), 제22권(1989. 2), 119面.

51) 金建植, 前揭論文, 121面.

會社가 株主에 대한 代金支給의 履行期間이라고 볼 수 있다.<sup>52)</sup>

#### 나. 株式買受請求의 失效

##### (1) 株主總會決議取消에 의한 失效

韓國商法에서는 株式買受請求權을 발생시킨 株主總會決議가 中止될 경우에 대하여 明文의 규정<sup>53)</sup>을 두고 있지 않으나, 會社가 決議를 撤回하면 反對株主는 굳이 買受請求를 強行할 필요가 없다고 보아야 할 것이다. 買受請求權者들의 現金支給要請으로 會社가 크게 자금압박을 받을 경우에 會社에 撤回의 기회를 주는 것이 타당하다고 생각되며,<sup>54)</sup> 會社의 決議撤回은 역시 特別決議에 의하여야 한다. 그러나 買受代金이 이미 지급된 경우에는 決議를 撤回하더라도 買受請求의 無效를 주장할 수 없게 된다.

##### (2) 株主의 行使 절차상의 欠缺에 의한 失效

株主總會의 決議에 반대하는 株主가 株主總會前에 서면으로 반대의 意思表示를 하지 아니하거나 또는 總會의 決議日로부터 20일내에 株式의 종류와 數를 記載한 書面으로 會社에 대하여 자기가 소유하고 있는 株式의 買受를 請求하지 아니하거나 또는 買受請求를 한 날로부터 60일 내에 法院에 買受價格의 결정을 請求하지 아니한 경우의 효과에 대하여 韓國商法에서는 明文의 규정<sup>55)</sup>을 두고 있지 아니하다. 이에 대하여 會社가 株主總會의 통지를 懈怠하여 株主가 書面으로 反對意思表示를 하지 못한 경우를 제외하고, 株主가 株式買受請求權의 行使를 怠慢히 하여 상기 요건을 충족하지 못하였다면 그 買受請求權은 失效된다고 보아야 할 것이다. 왜냐하면 청구기간을 장기간으로 할 경우 同意株主와 會社에 不利益을 초래할 수 있기 때문에 衡平性도 고려해야 할 것이기 때문이다.<sup>56)</sup>

## 6. 株式買受請求權의 制限

### 가. 會社解散의 경우의 制限

會社가 營業의 전부 또는 중요한 일부의 讓渡하며 동시에 會社 解散의 決議를 할 경우, 反對株主에게 株式買受請求權이 인정될 수 있는가 하는 것이 문제이다. 韓國商法에는 이에 대하여 明文의 규정이 없으나 다른 나라의 立法例를 보면 相異한 입장을 취하고 있다. 美國模範會社法에서는 會社를 중요한 재산의 전부 또는 대부분을 賣却追償되玆口동시에

52) 李哲松, 前掲書, 475面 참조.

53) 日本商法 제245조의 4, 제408조의3 제2항; 臺灣會社法 제188조 등에서는 會社가 株式買受請求權을 발생시키는 행위를 撤回할 경우, 株式買受請求權은 失效된다는 明文의 규정을 두고 있다.

54) 金英鎬, 前掲論文, 39面.

55) 臺灣會社法 제188조 제2항에서는 株主가 書面에 의한 買受請求를 하지 아니하였거나 또는 法院에 買受價格 確定請求를 하지 아니한 경우에는 買受請求權이 失效한다는 규정을 두고 있다.

56) 日本商法 제245조의4와 臺灣會社法 제188조에서는 請求期間內에 請求權을 행사하지 아니한 경우에 請求權이 失效된다고 규정하고 있으며, 美國模範會社法에서도 會社에서 請求權을 행사하지 아니하면 反對株主들이 再請求한 금액으로 확정된다(§13.30(a))고 규정하고 있다.

解散決議를 하는 경우에도 反對株主의 株式買受請求權을 인정하고 있다(美國模範會社法 13.02(a)(3)). 이러한 태도를 취하고 있는 理由는, 통상적으로 解散과 清算의 절차는 장기간이 소요되므로 會社가 解散方式을 통하여 反對株主에 대한 給付를 遲延시킬 수 있기 때문에 이러한 것을 방지하고 하는 것이다.<sup>57)</sup>

그러나 臺灣會社法에서는 營業이나 財産의 전부 또는 중요한 부분을 讓渡하는 동시에 解散決議를 할 경우 反對株主의 株式買受請求權을 인정하지 아니하고 있는바(臺灣會社法 제 186조 및 제185조 제1항 제2호), 그 취지는 만약 이러한 경우에도 反對株主의 株式買受請求權을 인정한다면 일부 株主(反對株主)가 會社의 債務를 辨濟하기 전에 出資의 還收를 받게 되므로 會社 債權者의 利益을 害하게 되기 때문이다.<sup>58)</sup> 私見으로는 會社 解散의 경우에도 反對株主의 株式買受請求權을 인정한다면 債權者의 利益을 害하게 되므로, 會社 解散의 경우에는 反對株主의 株式買受請求權이 인정되지 말아야 할 것이다.

#### 나. 會社의 株式買受能力未備時의 制限

株式買受請求權의 실현은 會社의 現金支給能力의 具備을 요건으로 하는 權利로서 만약 會社의 재정상태가 買受代金を 지급할 수 없는 상태에 처할 경우, 反對株主의 株式買受請求權은 여전히 有效한가가 문제된다. 韓國商法에는 이에 대한 明文의 규정<sup>59)</sup>이 없어 論難의 여지가 있다. 學說은 會社의 財政을 債務超過에 이르게 한 買受請求는 違法이며, 따라서 이의 원인이 된 당해 決議도 違法이므로 決議가 無效가 되어 買受請求權은 당연히 效力이 喪失된다고 보는 견해와 買受請求는 法에 의해 인정된 것이고, 債務超過는 단지 會社가 처한 위험한 상황이라는 점에서 당연히 買受請求의 效力이 喪失되는 것은 아니고 會社의 判斷에 따라 決議의 실행을 中止함으로써 買受請求를 沮止할 수 있다는 견해가 있다.<sup>60)</sup>

私見으로는 債務超過의 경우 會社가 買受代金を 지급할 수 없는 것은 당연하고, 反對株主의 입장에서는 買受請求權을 撤回하여 一般株主로서의 지위를 회복하여 株式을 證券市場에서 처분하거나, 아니면 買受請求權을 일단 留保하였다가 會社가 代金支給能力을 회복하였을 때에 다시 買受請求權을 行使하도록 하는 것이 타당하다고 생각된다.

57) 蔣大興, 前掲書, 793面.

58) 柯芳枝, 「公司法論(下)」, (臺) 三民書局, 2003, 580面.

59) 캐나다와 온타리오주의 會社法에서는 이에 대하여 “다음과 같은 두 가지 상황이 출현할 충분한 理由가 있을 경우, 會社는 反對株主에 대하여 그 어떠한 代金도 支給하여서는 아니 된다. ① 會社가 현재 또는 買受代金を 支給한 후 債務를 辨濟할 수 없게 되는 경우, ② 買受代金支給 후 會社의 資産이 債務總額보다 적은 경우 會社는 모든 反對株主에 대하여 이러한 상황을 통지하여야 하며, 反對株主는 買受請求를 撤回하여 株主의 지위를 회복하거나 또는 買受請求權의 행사를 留保하였다가 會社가 買受能力을 具備할 때에 다시 권리를 행사할 수 있는 選擇權이 있다. 만약 會社가 清算될 경우, 買受請求權을 留保한 株主는 一般株主보다는 先順位, 債權者보다는 後順位로 會社의 殘餘財産에 대한 配分을 請求할 수 있다” (See Canada Business Corporations Act, s. 190(24)/(25)/(26); Ontario Business Corporations Act, s. 185 (28)/ (29)/(30)).

60) 金英鎭, 前掲論文, 40面.

## 7. 中國法令上 관련규정과 改善方向

中國會社法이나 證券去來法 등에서는 株式買受請求權制度에 대하여 아무런 규정도 두고 있지 아니하다. 다만 中國 證券監督委員會에서 제정한 "上場會社定款指針"(上市公司章程指引)(이하 "定款指針"이라 함) 제173조에서 "會社의 合併과 分割시 理事會는 필요한 조치를 취하여 會社의 合併이나 分割에 反對하는 株主의 適法한 權利를 保護하여야 한다"고 규정하고 있고, "國外證市上場會社定款必須條項"(到境外上市公司章程必備條款, "定款必須條項"이라 함) 제149조 1항에서는 "會社의 合併, 分割決議에 反對하는 株主는 會社에 대하여 또는 合併, 分割에 同意하는 株主에 대하여 公正한 價格으로 자기의 株式을 買受할 것을 請求할 수 있다"는 규정을 두고 있다.

앞에서 설명하였듯이, 中國의 相關법령상 株式買受請求權制度에 대한 규정은 있지만 韓國商法の 규정과 비교하여 볼 때 많은 問題點 안고 있다.

첫째, 法的 拘束力이 약하다. 株式買受請求權은 多數株主의 聲포로부터 少數株主를 効果적으로 保護할 수 있는 制度라는 점에서 會社의 基本的인 構造變更이나 經營變化에 반대하는 少數株主를 確實하게 保護하기 위하여 강한 法的 拘束力을 갖는 會社法에 규정을 두는 것이 바람직하나, 현재는 國務院(中央政府)산하의 證券과 先物에 관한 主務機關인 中國 證券去來委員會에서 제정한 行政性規範(行政性規章)에 불과한 下位法에 규정을 두어 法的 效力이 낮다.<sup>61)</sup>

둘째, 규정이 지나치게 원칙적이어서 實效性을 기대할 수 없다. 定款指針에서는 會社의 分割, 合併에 반대하는 株主의 合法的인 利益을 保護하여야 한다고 하고 있지만, 理事會는 어떠한 수단과 방법을 통해 反對株主의 合法的인 利益을 保護할 것인가에 대하여 명확한 규정을 두고 있지 않아 여기에 株式買受請求權의 行使를 통한 反對株主의 利益保護가 가능한 것인지 또한 理事會가 타당한 조치를 취하지 않을 경우에 어떠한 책임을 져야 하는가에 대한 규정이 없다. 定款必須條項에서는 비록 反對株主의 株式買受請求權을 인정하고는 있으나, 上場會社에만 적용된다는 한계가 있다. 그리고 "公正한 價格"에 대한 基準과 算定方法에 대한 규정을 두고 있지 아니하여 역시 立法論적으로 補完할 事項이다.

셋째, 규정내용의 妥當性이 문제된다. 현재의 定款指針이나 定款必須條項의 反對株主 救濟에 관한 극히 原則的인 규정을 두고 있으나, 그마저도 妥當性이 疑問이 된다. 예컨대, 定款指針 제173조에서 "理事會는 필요한 조치를 취하여 會社의 合併이나 分割에 반대하는 株主의 合法的인 權利를 保護하여야 한다"고 규정하여 反對株主의 利益保護를 理事會에 조치에 依하도록 하고 있는데, 大株主의 支配하에 있는 理事會가 과연 効果적인 조치를 취하여 反對株主의 利益을 保護할 수 있을지 疑問시되고, 현실적으로 大株主의 利益과 충돌이 발생한 反對株主에 대한 保護를 理事會의 조치에 依하게 한다는 것은 거의 불가능하다고

61) 이는 中國會社法에서 "大株主中心主義"를 취하고 있는 것과 無關하지 않다고 한다 (蔣大興, 前掲書, 797面).



보여 진다. 그럼에도 불구하고 理事會에서 필요한 조치를 취하여 反對株主의 利益을 保護하지 못할 경우의 救濟策에 대한 규정을 두고 있지 않기 때문에, 이 條文은 전혀 實效性이 없는 것이라고 생각된다.

넷째, 適用範圍가 制限되었다. 定款指針이나 定款必須條項의 규정은 모두 上場會社에 대하여만 準用되는 규정으로서, 非上場株式會社나 有限會社의 反對株主에게는 적용되지 아니하고, 또한 위의 규정은 上場會社의 合併이나 分割을 반대하는 株主에게만 인정되고, 기타 會社의 定款變更이나 營業讓渡 등에 있어서는 적용할 수 없는 문제가 있다.

上場會社의 分割이나 合併에 반대하는 株主에 대하여 保護가 필요할 뿐만 아니라, 一般株式會社나 有限會社의 反對株主에 대하여도 그들의 적법한 權利는 救濟되어야 할 것이다. 따라서 中國도 行政規範인 定款指針이나 定款必須條項에 株式買受請求權制度를 규정할 것이 아니라, 會社法에 이 制度를 도입할 필요가 있다. 그리고 株式買受의 결정을 美國이나 獨逸, 프랑스, 스위스, 韓國 등 나라들에서는 理事會에서 결정하고 있지만, 中國에서는 會社資本의 減資決議나 會社合併의 決議 및 剩餘財産分配의 決議 등은 모두 株主總會에서 하는데 비추어(中國會社法 제103조 제7항, 제8항, 제10항), 株主總會에서 결정하게 하는 것이 바람직하다.<sup>62)</sup>

中國會社法에 株式買受請求權을 규정함에 있어서는 請求事由를 合併이나 分割에 限定할 것이 아니라, 定款의 중대한 變更, 資産이나 營業의 전부 또는 중요부분의 讓渡, 會社에 중대한 영향을 미치는 營業이나 資産의 讓渡 등의 경우에도 株式買受請求權을 인정하여야 할 것이며, 議決權 株式이나 無議決株式을 가진 株主 모두가 同 請求權을 가진다고 규정하는 것이 바람직하다. 株式買受請求權을 行使하는 절차에 대하여는 會社의 通知義務, 株主의 書面反對와 書面に 의한 株式買受請求, 價格協商과 法院에 대한 價格決定要請, 公正한 가격의 판단기준, 株式을 買受하는 會社의 代金支給期間, 株式買受請求權의 制限과 失效에 대하여 명확한 규정을 두는 것이 바람직하다고 본다.

62) 馬俊駒·林曉鏞, “我國股份回購的現實意義與立法完善”, 中國商法學精萃, (王保樹·石少俠等, 法苑精萃編輯委員會), 機械出版社, 2001, 246面,



## 參 考 文 獻

### 1. 單行本

- 姜渭斗, 會社法, 螢雪出版社, 2002.  
崔基元, 商法學新論(上), 박영사, 2003.  
鄭東潤, 會社法, 法文社, 2000.  
孫珠瓚, 商法(上), 博英社, 2003.  
徐廷甲·李南基, 改正會社法, 경진사, 1989.  
鄭熙哲, 商法(上), 博英社, 1989.  
李範燦·崔竣璿, 「商法概論」, 삼영사, 1999.  
李哲松, 會社法講義, 博英社, 2003.  
雷興虎, 股 公司法律問題研究, 中國檢察出版社, 1998.  
王貴國·劉瑞, 中國公司法, 吉林人民出版社, 1998.  
蔣大興, 公司法的展開與評判, 法律出版社, 2002.  
柯芳枝, 公司法論(下), (臺) 三民書局, 2003.  
羅伯特 C. 克拉克, 公司法則, 胡平譯, 工商出版社, 1999.

### 2. 論文

- 강 현, 商法上 株式買受請求權制度의 問題點, 「상사법연구」, 제21권 제2호(통권34호), 한국상사법학회, 2002.  
金与洙, 會社合併에 있어서의 株主保護, 「한남대학논문집」, 제18권, 1988. 3.  
金英鎬, 株式買受請求權制度, 「고시계」, 제2호(통권444호), 1994.  
金建植, 美國會社法上 反對株主의 株式買受請求權, 「서울시립대논문집」(인문사회과학) 제22권, 1989.  
權奇範, 合併反對株主의 株式買受請求權, 「경제브리프스」, 1987.371.  
尹宝玉, 會社의 合併, 월간고시, 통권233호, 1993.6.  
孫珠燦, 會社分割制度의 導入, 考試界, 통권505호, 1999.3.  
鄭容相, 會社合併과 株主保護, 月刊考試, 통권213호, 1991.10.  
梁明朝, 會社合併과 少數株主의 利益保護, 「이대사회과학논집」, 제5집, 1985.12.  
李成雄, 美國會社法上 株式買受請求權의 機能, 「기업법연구」제8집, 한국기업협회, 2001.  
杜成奎, 株式買受請求權의 法理와 節次上 問題點, 「경북대법학」 제4호, 1998.  
林仁光, 論公司合併及其他變更營運政策之重大行爲與少數股東股 收買請求權之行使, (臺)東吳法律學報, 第11卷第2期(1999.5).  
霍顯志·周艷萍, 企業法人分立后的債務承擔, 法學與實踐, 1995年 第6期.  
馬俊駒·林曉銀, 我國股 回購的現實意義 立法完善, 中國商法學精萃, (王保樹·石少俠等, 法苑精萃編輯委員會), 機械出版社, 2001.  
今井宏, 反對株主의 株式買受請求權, 新版 註釋會社法(13)(上柳克朗岫砲喫訖竹內昭夫), 1990.

