

주식병합을 통한 소수주주 축출제도

이 호 인*

目 次

I. 서 론	IV. 관련 판례 검토
II. 소수주주 축출제도	V. 결 론
III. 주식병합을 통한 소수주주 축출	

I. 서 론

회계상으로 주식병합은 주식수의 변화가 일어날 뿐 자본금에는 변화가 없으므로 회사의 가치에 있어서는 크게 문제시 되지 않는다. 주식시장에서는 이에 대해 호재로 보는 경향도 있다. 1주당 싸게 100원인 주식이 액면병합을 통해 1주당 5,000원이 될 경우 마치 1주당 가치가 변화하는 것으로 보여 썩 주식의 이미지를 탈피하는 효과를 보기도 한다. 회계와 주식시장에서는 크게 변화가 없거나 오히려 좋은 영향을 미치기도 한다. 위와 달리 상법상 주식병합은 자본금감소를 위한 수단으로 이용하는 경우가 많기에¹⁾ 상법에서도 주식병합은 제3편 제4장 제6절 자본금감소에서 규정하고 있다. 자본금감소라는 회사의 구조를 재편하기 위해 주식병합을 통해 주식수를 줄이는데 이때 지배주주의 입장에서는 많은 지분율을 가지고 있기 때문에 이에 상응하는 주식수를 부여받을 수

■ 투고일자 : 2023년 11월 17일, 심사일자 : 2023년 12월 14일, 게재확정일자 : 2023년 12월 21일.

* 부산대학교 대학원 법학과 석사과정

1) 송옥렬, 상법강의, 제11판. 홍문사, 2021, 811면

있다. 하지만 소수주주 같은 경우에는 주식병합을 통해 갑자기 회사에 가지고 있던 의결권 등과 같은 다양한 권리가 침해될 수 있다. 주식병합이라는 방법으로 지배주주는 소수주주를 몰아내고, 회사를 장악하는 것이다. M&A과정에서 지배주주는 인수합병절차의 편리를 위해 소수주주를 축출하는 경우가 많다.

이러한 소수주주 축출은 과거에는 명문화되어 있지 않다가 2011년을 계기로 여러 가지 소수주주 축출제도가 도입되었다. 지배주주의 강제매수제도와 교부금합병과 같은 제도가 도입되었지만, 이와 달리 주식병합을 통한 소수주주 축출은 여전히 많은 논란이 있고, 이에 대한 내용을 살펴보고자 한다.

II. 소수주주 축출제도

2011년 상법이 개정되기 이전에는 지배주주가 소수주주를 축출할 수 있도록 하는 명시적인 제도가 없었다. 각국의 회사법 개정이 되는 시기와 더불어 우리 상법도 2011년 대대적인 개정작업이 이뤄졌고, 이때 기업법제의 선진화를 목적으로 여러 가지 제도가 도입되었다. 그중 기업의 자율성을 확대하는 측면에서 소수주식 강제매수제도와 교부금합병제도가 도입되어 직접적으로 소수주주를 축출할 수 있는 제도적 기반이 마련되었다.

1. 소수주식 강제매수제도

가. 의의

소수주식 강제매수제도는 지배주주가 소수주주가 보유한 주식에 대해 매도를 청구할 수 있는 권리를 부여한 제도이다. 회사의 주주가 되면 그 의사에 반하여 주주의 지위를 잃지 않게 하는 것이 지금까지 회사법의 태도였으나 특정주주가 대부분의 주식을 보유하는 경우에는 회사법이 상정하는 정상적인 동업관계를 유지하기 어려우므로 예외적인 규정을 둔 것이다.

지배주주의 매도청구권을 도입하여 대주주가 소수주주로부터 주식을 매입한 후 100% 주주가 되는 길을 열어주었고, 이를 통해 주주총회 개최비용 등을 절감하고 신속

한 의사결정을 할 수 있도록 하였다(상법 제360조의24). 한편, 소수주주의 매수청구권을 도입하여 소수주주에게도 소수주주의 지위에서 벗어나 출자를 회수할 수 있는 길을 열어주었다(상법 제360조의25). 소수주주의 매수청구권은 지배주주의 매도청구권이 소수주주의 이익을 해할 우려가 있다는 측면에서 소수주주를 보호하고 지배주주와 소수주주 사이에 균형을 맞추기 위해 도입된 제도이다²⁾

지배주주가 소수주주에게 주식의 매도를 청구할 수 있는 것은 몇 가지 조건을 요한다. 회사의 발행주식총수의 '100분의 95 이상'을 자기의 계산으로 보유하고 있는 주주는 회사의 '경영상 목적'을 달성하기 위하여 필요한 경우에는 회사의 다른 주주에게 그 보유하는 주식의 매도를 청구할 수 있다(상법 제360조의24 제1항). 다시 말해 회사의 주식을 95%이상 보유한 지배주주와 같은 객관적 요건과 경영상의 목적을 달성이라는 주관적 요건 등을 충족³⁾해야 5% 미만의 주식을 보유한 주주의 주식을 강제로 매수할 수 있는 것이다.

나. 95%이상 보유

지배주주가 매도청구권을 행사하기 위해서는 회사 발행주식 총수의 100분의 95 이상을 자기의 계산으로 보유하고 있어야 한다(제360조의24제1항). 보유시점에 대한 다양한 논의가 있지만 상법 제360조의24 제4항에서는 주주총회를 소집할 때 지배주주의 매도청구권 행사 요건의 충족 여부에 대한 내용을 통지하도록 규정하고 있다. 이러한 규정에 근거하여 지배주주가 회사에 대하여 주주총회의 소집통지를 요구할 시점 즉 이사회 소집을 청구하는 시점에 95% 이상의 주식을 보유하고 있어야 하고 매도청구시점까지 95% 이상의 주식을 보유하는 것이 필요하다고 본다.⁴⁾

다. 경영상의 목적

지배주주가 매도청구권을 행사하기 위해서는 회사의 경영상 목적을 달성하기 위한 필요성이 인정되어야 하고(제360조의24 제1항), 매도청구권의 행사가 회사의 경영상 목

2) 황현영, "소수주주축출의 실무상 쟁점과 향후 과제", 인권과 정의 제461호, 2016, 48면

3) 그 외에도 보유 시점에 대한 문제, 모회사와 자회사가 보유한 주식을 합산하여 지배주주요건 충족하는 문제, 주주총회 승인에 관한 문제, 매수가액에 관한 문제, 주식이전 등 다양한 논의가 있다.

4) 노혁준, "2011년 개정상법상 소수주주의 매수청구권에 관한 연구-지배주주의 매도청구권과의 비교를 중심으로", 인권과 정의 제429호, 2012, 127면

적을 달성하기 위해 필요하다는 것을 지배주주가 입증하여야 한다. '경영상 목적'을 요건으로 정한 것은 남용을 방지하고 지배주주 개인의 이익이 아닌 회사의 이익을 위해 소수주주 축출을 허용한 것이라는 제도의 정당성을 확보하기 위함이다.⁵⁾ 하지만 이러한 경영상의 목적이라는 추상적인 요건을 어떻게 해석하느냐에 따라 논란의 여지가 있다. 우리 상법에서 비슷하게 적용하고 있는 곳은 신주, 전환사채, 신주인수권부사채를 제3자에게 배정하는 경우에도 경영상 목적을 요구하며, 신기술의 도입, 재무구조의 개선을 예로 들고 있다(제418조 제2항, 제513조 제3항, 제516조의2 제4항). 이에 적용하는 논리와 같이 경영상의 목적을 해석해야 한다는 견해도 있다. 하지만 제도의 도입 취지를 고려하면 엄격하게 해석할 경우 입법취지를 달성하기 어려워 폭 넓게 해석하자는 견해와 동시에 해당 사항을 삭제하는 것이 옳다는 의견도 있다.

2. 교부금합병

가. 의의

2011년 개정 상법에서는 흡수합병의 경우 존속하는 회사가 합병으로 소멸하는 회사의 주주에게 신주를 배정하는 대신 대가의 전부 또는 일부로서 현금이나 그 밖의 재산을 제공할 수 있도록 합병대가를 유연화 하였다(제523조 제4호). 이를 교부금합병이라 하는데, 합병 시 신주를 발행하지 않고 교부금을 지급할 경우 최대주주가 자신의 지분율을 희석시키지 않으면서도 합병을 할 수 있어 M&A를 활성화 시킬 유인으로 기능한다는 장점이 있다.⁶⁾

소수주식 강제매수제도와 다른 점은 지배주주가 95% 이상 지분을 보유해야 하는 것과 달리 엄격한 지분요건이 필요하지 않는 점이다. 단지 주주총회의 특별결의요건만 충족하면 족하다. 또한 소수주식 강제매수제도에서 요구되는 바와 달리 교부금합병은 경영상의 목적이 요구되지 아니하거나 요구되더라도 폭넓게 인정된다. 왜냐하면 통상의 합병시에는 경영상 목적에 따른 제한을 가하지 아니하면서, 교부금합병에 한하여만 경영상 목적을 요구하는 것은 형평에 맞지 아니하다는 것이 그 이유로 제시된다.⁷⁾ 또한

5) 송종준, "소수주식 전부취득제의 입법의도와 해석방향", 기업법연구, 제26권 제1호 2012, 87면

6) 권재열, "개정상법상 기업조직재편제도의 개선내용 및 그 전망" 외법논집 제35권 제4호, 한국외국어대학교 법학연구소, 2011, 174면.

7) 김훈섭, 박재경, "소수주주 축출 목적의 주식병합의 당부와 그 한계", 법학평론 제12권, 2022,

합병 그 자체가 기업가치 상승 등 합병을 통한 경영상의 변화가 일어나는 것이기 때문에 그 목적을 입증하는 데 크게 어렵지 않다. 따라서 현행 법제상 교부금합병에 '경영상 목적'이 요구된다고 보기는 어렵고, 교부금의 공정성을 확보하여 주주들이 공정한 가액으로 보상받도록 하는 것이 실효성 있는 소수주주 보호방안일 것이다.⁸⁾

이처럼 소수주식의 강제매수제도와 교부금합병의 경우 여러 가지 요건과 절차를 통해 이뤄지고 있다. 반면 주식병합은 위의 소수주주 축출제도와 달리 비교적 복잡하지 않은 절차를 활용한 우회적인 소수주주 축출이 가능하다.

Ⅲ. 주식병합을 통한 소수주주 축출

1. 주식병합의 의미

주식병합은 회사의 주식을 합해 기존의 수보다 적은 주식수로 만드는 회사의 행위이다. 일반적으로 주식병합은 주로 자본금감소를 위한 수단으로 이용하는 경우가 많다.⁹⁾ 상법에서는 자본금감소, 합병 또는 분할의 수단으로 주식을 병합할 수 있다. 합병이나 분할시 주식병합을 진행할 경우 합병절차에 따른 채권자보호절차나 반대주주의 주식매수청구권과 같은 보호제도가 작동하므로 문제가 되지 않지만, 자본금감소라는 명목으로 주식병합을 이뤄질 경우 소수주주에게 별도의 주식매수청구권은 부여되지 않는다. 기업의 경영상 자본금감소가 필요한 경우로 주식병합이 동반된다면 이를 저지할 이유는 없지만, 자본금감소가 없는 등 기업구조의 개편 없이 단지 소수주주를 축출하기 위한 수단으로 활용된다면 법의 취지와 달리 활용되므로 문제의 여지가 있을 것이다.

한국예탁결제원 보도자료에 의하면, 상장법인의 액면병합 현황은 2011년 7건, 2012년 5건, 2013년 4건, 2014년 1건, 2015년 3건, 2016년 상반기 4건이었고, 액면 병합 비율은 1:5 또는 1:10이 대부분으로 병합비율로 인한 소수주주축출이 크게 문제 되지 않았다.¹⁰⁾ 하지만 1:10,000의 병합비율과 같은 사례¹¹⁾로 약 90명의 소수주주가 축출되어 의결권을

354~355면

8) 황현영, 앞의 논문, 56~57면

9) 송옥렬, 상법강의, 제11판, 홍문사, 2021, 811면.

10) 황현영, 앞의 논문, 57면

가진 주주수는 7명으로 줄었다. 이처럼 기업의 과도한 주식병합이 주주 평등의 원칙이나 소수주주를 축출하기 위한 탈법적인 수단인지 아닌지에 대한 많은 논의들이 있다. 따라서 이에 대한 남용하지 않도록 상법상 다양한 검토가 필요하다.

2. 주식병합과 다른 주주축출제도 비교

주식병합이 다른 소수주주 축출제도보다 비교적 우회적인 방법으로 활용되는 이유는 몇 가지가 있다. 먼저, 소수주식 강제매수제도를 활용하기 위하여는 회사의 발행주식총수의 95% 이상을 보유한 지배주주의 청구와 주주총회의 승인이 필요하다. 여기서 지배주주는 이미 95%이상의 지분율을 확보하고 있기 때문에 주주총회의 승인은 다소 형식적인 절차로 볼 수 있다. 반면에 주식병합은 일반적으로 자본금감소를 수반하기 때문에 상법 제434조 소정의 주주총회의 특별결의만 요하게 된다. 이러한 차이로 인해, 발행주식총수의 2/3 이상 95% 미만을 보유한 주주는 주식병합을 통해 다른 소수주주를 축출할 수는 있으나, 소수주식 강제매수제도의 활용은 불가하게 된다.¹²⁾ 그러므로 지배주주는 강제매수제도에서 요구하는 높은 비율의 지분을 보유하지 않고도 소수주주를 축출할 수 있다.

둘째, 목적상 제한에 차이가 있다. 소수주식 강제매수제도는 경영상 목적을 필요로 하는 반면, 주식병합은 목적에 제한이 없다는 차이가 있다. 그러나 적어도 현재 실무상 이는 큰 차이를 파생하지는 아니하는 것으로 보인다. 소수주식 강제매수제도를 도입한 상법 개정의 기대효과에 '주주 관리비용절감'이 포함되어 있고, 주주 관리비용의 절감은 지배주주만의 이익을 위한 것이 아니라 회사에도 이익이 된다는 점을 고려할 때, 소수주주 축출 시 경영상 목적은 상대적으로 쉽게 인정될 수 있는 반면, 주식병합에 대하여는 그 법문과 같이 어떠한 목적상 제한도 없다고 보는 것이 일반적이기 때문이다.¹³⁾ 그러므로 어떠한 목적상의 제한 없이 주식병합을 활용해 소수주주를 축출할 수 있는 길을 회사에 열어둔 것이다.

11) 비상장 주식회사 엔도어즈(이하 '엔도어즈')의 주식 지분 96.738%를 보유하고 있던 지배주주 주식회사넥슨(이하 '넥슨')은 소수주주 축출을 위해 엔도어즈의 액면가 500원의 보통주 10,000주를 액면가 5,000,000원의 주식 1주로 하는 10,000 : 1의 주식병합 및 이에 부수하는 자본금감소를 감행하였다.

12) 김훈섭, 박재경, 앞의 논문, 364면

13) 김훈섭, 박재경, 앞의 논문, 365면

셋째, 지배주주의 매도청구권이나 교부금합병의 경우 소수주주에게 주식매수청구권 등의 구제수단이 인정되나, 소수주주축출이라는 동일한 목적으로 이용될 수 있는 주식병합은 이러한 절차가 마련되어 있지 않다.¹⁴⁾ 이처럼 소수주주를 축출하기 위해 주식병합을 활용할 경우 비교적 불필요한 절차를 줄일 수 있다는 점에서 남용의 위험이 존재한다고도 볼 수 있을 것이다.

3. 주식병합 관련 각국의 입법태도

미국은 주식병합에 있어 가장 관대하여 주식병합의 목적에 제한이 없는 반면 독일은 자본금감소의 목적과 단주처리방식을 주주총회에서 결의하여야 하고, 주식병합을 통한 자본금감소는 상당히 곤란하다. 한편, 일본의 경우 주식병합은 목적의 제한 없이 기능하나, 유지청구권 및 가격산정에 대한 법원의 결정 등 주주보호장치를 규정하고 있다.¹⁵⁾ 미국의 경우 주식병합에 있어서 가장 관대하기는 하나 주주의 비례적 이익에 대한 이사의 충실의무를 고려하면 소수주주를 보호할 수 있는 여지가 있고, 독일과 일본의 경우에도 주식병합의 과정에서 소수주주를 보호하기 위한 수단을 마련해놓고 있다.

IV. 관련 판례 검토¹⁶⁾

1. 개요

대법원은 2020. 11. 26. 선고 2018다283315 사건에서 10,000:1이라는 주식병합에 따른 소수주주 축출 사건에 대해 주주평등의 원칙, 신의성실의 원칙 및 권리남용금지의 원칙에 위반된다고 볼 수는 없다고 판결하였다. 당해 사건에 대해 지배주주의 주식병합이 경영상 필요에 따른 절차로 인정될 수 있는지, 이 과정에서 소수주주는 정당하게 보호되었는지에 대해 살펴볼 필요가 있다.

14) 황현영, 앞의 논문, 58면

15) 황현영, “주식병합과 소수주주축출에 관한 연구” 상사판례연구 제33권 제4호, 2020, 14면

16) 김훈섭, 박재경, 앞의 논문 342~346면 요약

가. 사실관계

W건설 주식회사(이하 ‘W건설’)는 토목, 건축 공사업 등을 목적으로 하는 회사이고, **원고(소수주주)**는 W건설의 보통주 147주, 우선주 31주를 보유한 주주이다. W건설은 2014. 10. 22. 서울중앙지방법원(이하 ‘회생법원’) 2014회합175호로 회생절차 개시결정을 받아, 회생계획에 따라 보통주 및 우선주에 대해 액면가 5,000원의 주식 4주를 주식 1주로 병합한 후, 주식 5주를 주식 1주로 재병합하였고, 이후 회생법원과의 협의하에 M&A를 추진하여 2016. 3. 21. 주식회사 H건설(이하 ‘H건설’)과 사이에 투자계약(이하 ‘이 사건 투자계약’)을 체결하였다. 이 사건 투자계약에 의하여 H건설은 W건설에 208억 4,200만 원을 납입하고 보통주 4,168,400주를 인수하였다. 이에 덧붙여 W건설은 회생법원으로부터 2016. 7. 20. 회생계획 변경인가결정을 받아 보통주 및 우선주에 대해 액면가 5,000원의 주식 4주를 액면가 주식 1주로 병합하고, 병합 후 주식에 대하여 액면가 5,000원의 주식 32주를 액면가 주식 1주로 재병합(위 주식병합 비율을 모두 곱하면 2,560 : 1이다.)하였다.

W건설은 2016. 9. 26. 이사회를 개최하여, 당시 1주당 액면가였던 5,000원을 50,000,000원으로 인상하는 10,000 : 1의 주식병합 및 이에 부수하는 자본금감소(이하 ‘이 사건 주식병합 및 자본금감소’)의 승인을 안건으로 하는 임시주주총회(이하 ‘이 사건 주주총회’) 소집을 결의하고, 원고를 비롯한 주주들에게 소집통지를 발송하였다. 이 사건 주주총회는 2016. 11. 4.에 개최되었고, 원고를 제외한 참석주주 전원이 찬성하여, 발행주식총수 4,309,209주의 97%, 출석 주식수의 99.99%인 4,180,486주의 찬성으로 이 사건 주식병합 및 자본금감소 안건은 가결되었다.

그 결과, 416주를 보유한 H건설과 3주를 보유한 0000조합 0000센터를 제외하고, 원고를 비롯한 나머지 주주는 주주의 지위를 상실하였다. 다만, 이 사건 주식병합 및 자본금감소로 인하여 발생한 단주에 대하여는 보통주 및 우선주여부를 불문하고 1주당 그 액면가인 5,000원으로 계산하여 그에 해당하는 현금이 지급되었고, 원고도 이를 수령하였다. 한편 W건설은 2017. 4. 20. 상호를 주식회사 H산업으로 변경하였다가, 2017. 8. 31. 주택건설 및 주택관리업 등을 목적으로 하는 주식회사인 피고에게 흡수합병 되었다. 원고는 2017. 4. 10. 피고를 상대로 자본금감소무효의 소를 제기하였다.

나. 제1심의 판단 (서울중앙지방법원 2018. 2. 1. 선고 2017가합16957 판결)

제1심에서는 ① 이 사건 주식병합 및 자본금감소 시 우선주주들로 구성된 종류주주총회의 승인이 필요한지 여부 및 ② 이 사건 주식병합 및 자본금감소가 주주평등의 원칙, 신의성실의 원칙 및 권리남용금지의 원칙에 위반하는지 여부가 문제되었다.

그러나 제1심은 ① 이 사건 주식병합 및 자본금감소 과정에서 종류주주총회의 승인은 필요하지 않다고 판단하였다. 보통주와 우선주 모두에 대하여 동일한 10,000:1의 병합비율을 적용하였고, 단주에 대하여도 1주당 액면가 5,000원을 동일하게 지급하여 보상한 이상, 설령 결과적으로 우선주가 보통주에 비하여 보다 많은 비율의 단주가 발생하였다고 하더라도 그것만으로 기존 우선주주들에게 실질적으로 불이익한 결과를 가져온다고 볼 수 없다는 것이 그 이유였다.

또한, ② 이 사건 주주총회에서 소수주주에게도 의결권이 부여되었던 점, 이 사건 주식병합 및 자본금감소가 별다른 경영상 목적 없이 오로지 소수주주의 축출을 목적으로 한 것이라고 볼 수 없는 점, 단주에 대하여 원고에게 충분한 보상이 이루어진 점 등에 비추어, 주주평등의 원칙, 신의성실의 원칙 및 권리남용금지의 원칙에 위반된다고 보기 어렵다고 보아 원고의 청구를 기각하였다.

다. 원심의 판단 (서울고등법원 2018. 10. 12. 선고 2018나2008901판결)

원심은 ① 이 사건 주식병합 및 자본금감소에 종류주주총회의 승인은 불필요하다는 제1심의 판단은 유지하였다. 그러나 ② 이 사건 주식병합 및 자본금감소가 주주평등의 원칙, 신의성실의 원칙 및 권리남용금지의 원칙에 반하는지 여부에 관하여는 제1심과 의견을 달리하였다. 우선 원심은 이 사건 주식병합 및 자본금감소로 인한 실제 자본금 감소의 정도가 약 0.21%에 불과하다는 점 등을 들어, 이 사건 주식병합 및 자본금감소의 실제 목적은 소수주주 축출에 있다고 보았다. 이러한 전제 위에서 원심은, 2011. 4.14. 법률 제10600호로 개정되어 2012. 4. 15.부터 시행된 상법(이하 '2011년 개정상법')의 취지상 소수주주 축출 시에는 소수주식 강제매수제도를 활용하여야 하는 것이 원칙임에도 피고가 그 엄격한 요건을 탈법적으로 회피하고자 이 사건 주식병합 및 자본금감소를 한 것이고, 비록 단주에 대하여 1주당 회계법인의 평가금액 3,812원보다 높은 액면금액 5,000원이 지급되기는 하였으나 원고는 이보다 훨씬 더 비싼 가격에 주식을 매수했던 것으로 보이는 이상 정당한 보상이 이루어졌다고 단정할 수 없다고 판단하였다.

따라서 원심은 이 사건 주식병합 및 자본금감소는 주주평등의 원칙, 신의성실의 원칙, 권리남용금지의 원칙에 모두 위배되어 무효라고 판시하며 제1심판결을 취소하고 원고의 청구를 인용하였다.

라. 대법원의 판단 (대법원 2020. 11. 26. 선고 2018다283315 판결)

그러나 원심과 달리 대법원은 아래와 같은 이유로 이 사건 주식병합 및 자본금감소가 주주평등의 원칙, 신의성실의 원칙 및 권리남용금지의 원칙에 위반된다고 볼 수는 없다고 판시하였다. ① 대주주와 소수주주의 주식 모두에 동일한 병합비율이 적용되었다. 또한 단주 처리 방식을 규정한 상법 제443조에 비추어 볼 때, 주식병합 비율에 미달하는 주식수를 가진 소수주주가 그 의사와 무관하게 주주의 지위를 상실하는 것은 우리 상법이 명문으로 인정하는 주주평등의 원칙의 예외이다.

② 지배주주의 매도청구권은 지배주주의 '권리'일 뿐 이를 행사하여야 할 '의무'가 있다고 볼 수 없고, 개정상법이 소수주식 강제매수제도를 도입하면서 주식병합 제도의 목적 및 요건에 관한 제한을 신설하지도 아니하였다. 나아가 주식병합 과정에서 지배주주 또는 회사가 단주로 처리된 주식을 취득하여 회사의 지배권을 독점하기 위해서는 법원의 허가가 필요하고 그 과정에서 단주 금액의 적정성에 대한 판단도 이루어진다는 점에서, 요건의 엄격성 측면에서도 주식병합과 소수주식 강제매수제도는 크게 다르지 않다. 따라서 이 사건 주식병합 및 자본금감소를 소수주식 강제매수제도를 회피하기 위한 탈법적 행위로 볼 수 없다.

③ 원고를 제외하고, 주주총회에 참석한 모든 소수주주는 단주 보상금액이 1주당 5,000원임을 잘 알면서도 이에 찬성하였다. 따라서 단주의 보상금액이 불공정하다고 볼 수도 없다. 이에 따라 대법원은 이 사건 주식병합 및 자본금감소가 무효라고 본 원심판결을 파기하고, 사건을 서울고등법원으로 환송하였다.

2. 대상판결 검토

이미 2,560 : 1의 비율로 주식이 병합된 상황에서 추가적으로 10,000 : 1의 병합이 이뤄진 것에 대한 목적에 대해 의문이 생기지 않을 수 없다. 무려 9,999주를 가진 주주마저도 주식을 잃게 만드는 결과를 초래한다. 이에 대해 주식병합은 어떤 경영상의 목적이나 한계를 두고 있지 않다. 2011년 도입된 강제매수제도를 활용할 경우 엄격한 요건

과 절차가 필요하지만, 주식병합으로 소수주주를 축출하고자 할 경우 지배주주 자의적으로 병합비율을 정할 수도 있는 것이다. 이처럼 주식병합으로 인한 소수주주 축출을 무제한적으로 허용하는 것은 강제매수제도 도입의 취지를 무력하게 만들고, 이를 우회하여 소수주주를 축출할 수 있는 여지를 두는 것이다. 그러므로 소수주주 강제매수제도의 입법취지를 고려할 때, 의도적으로 주식병합을 통한 소수주주를 축출하는 것에 대한 엄밀한 검토와 보완이 필요하다.

또한, 모든 주주에게 동일한 병합 비율을 적용하였다는 점에서 형식적 주주평등은 준수하였다고 볼 수 있으나 주식병합으로 인해 축출되는 소수주주의 범위를 정할 권한을 특정 주주에게 부여한다는 점에서 주주 간의 실질적 불평등을 야기하였다는 비판을 면하기 힘들어 보인다.¹⁷⁾ 주주평등의 원칙이란 주주가 소유하는 수에 따라 평등하게 대우해야 하는 상법상의 원칙이다. 하지만 위 판결에서 주주평등의 원칙으로 형식적 평등의 관점에서만 접근하고 있어 실질적 평등의 관점에서 충분한 심리가 되었는지 알 수 없다.

이외에도 주식병합을 통해 소수주주를 축출했을 때, 경영상 목적의 필요여부, 신의성실 및 권리남용 위반의 문제, 적정한 보상을 통한 단주처리문제 등과 같이 다양한 사항이 문제가 될 수 있는데 이에 대한 제도적 보완이 필요할 것으로 보인다. 물론 큰 범위에서 경영상의 목적에 주식병합을 통한 소수주주 축출이 포섭될 수 있을 수도 있지만, 이 제도자체가 지배주주의 경영권 보장을 위한 것에 취지가 가깝다면 그에 상응하여 소수주주 보호를 위해 적절한 보상제도 등이 더욱 논의되어야 할 것이다.

V. 결 론

회사의 주주는 지분율을 높여 회사에 경영활동에 더 깊게 관여할 수 있다. 상법은 회사의 경영활동을 위해 소수주주 축출제도라는 것을 도입하였고, 이를 통해 유연한 경영활동을 보장하는 물꼬를 틀어주었다. M&A과정에서 지배주주는 지분율에 있어서 상대적 우월성을 이용해 손쉽게 소수주주를 몰아낼 수도 있다. 물론 이에 대한 소수주주를 보호하기 위한 장치가 마련되어 있지만, 주식병합에 따른 소수주주 축출은 아직도 여러

17) 황현영, 위의 논문362면

가지 면에서 보완이 필요한 것으로 보인다. 다른 소수주주 축출제도가 가진 요건과 목적을 고려하면 주식병합을 통한 소수주주 축출은 비교적 손쉬운 방법으로 같은 결과를 이뤄낼 수 있다는 점에서 남용의 여지가 있을 수 있다. 최근 자본시장에서 주주의 권리를 보장하기 위해 다양한 논의가 이뤄지고 있는 만큼 소수주주를 보호하기 위한 방법에 대해서도 주목할 필요가 있다.

참고문헌

1. 단행본

송옥렬, 상법강의, 제11판, 홍문사, 2021

2. 논문

권재열, “개정상법상 기업조직재편제도의 개선내용 및 그 전망” 외법논집 제35권 제4호, 한국외국어대학교 법학연구소, 2011

김지환, “주식병합을 통한 소수주주축출 문제 해결 방안”, 상사법연구 제40권 제2호, 2021

김훈섭, 박재경, “소수주주 축출 목적의 주식병합의 당부와 그 한계 - 대법원 2020. 11. 26. 선고 2018다283315 판결을 중심으로 -”, 법학평론 제12권, 2022

노혁준, “2011년 개정상법상 소수주주의 매수청구권에 관한 연구 -지배주주의 매도청구권과의 비교를 중심으로”, 인권과 정의 제429호, 2012

송종준, “소수주식 전부취득제의 입법의도와 해석방향”, 기업법연구 제26권 제1호 2012, 79~106면

황현영, “소수주주축출의 실무상 쟁점과 향후 과제”, 인권과 정의 제461호, 2016

황현영, “주식병합과 소수주주축출에 관한 연구” 상사판례연구 제33권 제4호, 2020

<국문초록>

2011년 상법 개정을 통해 지배주주는 소수주주를 제도상 축출할 수 있게 되었다. 지배주주는 매도청구권으로 소수주주의 주식을 강제로 매수할 수 있게 되었고, 소멸하는 회사의 주주에게 대가의 전부 또는 일부로서 현금이나 그 밖의 재산을 제공할 수 있도록 마련한 교부금합병 제도를 통해 합병을 유연화 하였다. 이처럼 개정상법을 통해 소수주주를 축출할 수 있는 제도가 마련되었음에도 불구하고, 상법은 여전히 우회적으로 소수주주를 축출할 수 있는 길을 열어두고 있다. 주식병합은 주주 관리비용을 절감하고 경영상의 효율을 제고하기 위해 활용될 수 있으나, 그 병합비율을 과도하게 책정하여 소수주주를 축출하는 결과를 초래하는 등 제도를 남용할 수 있다. W건설의 사례는 10,000 : 1의 비율을 적용하여 주식병합이 이뤄졌고 이를 통해 3명의 주주를 제외하고 나머지 주주는 주주의 권리를 상실하게 되었다. 본 글에서는 상법상 소수주주 축출제도에 대해 알아보고, 주식병합과 비교하여 관련 판례에 대해 생각해보고자 한다.

주제어 : 주식병합, 소수주주 축출제도, 강제매수제도, 주주 평등의 원칙

<Abstract>

Squeeze-out of Minority Shareholders by a Reverse Stock Split

Lee, Hyo In

Through the revision of the Commercial Act in 2011, dominating shareholders were able to squeeze out minority shareholders systematically. Dominating shareholders were able to forcibly purchase shares of minority shareholders with the right of buy-out, and the merger was flexible through a grant merger system designed to provide cash or other property as all or part of the consideration to shareholders of the disappearing company. Despite the establishment of a system to squeeze out minority shareholders through the revised Commercial Act, the Commercial Act still leaves the way for squeezing out minority shareholders indirectly. Reverse stock splits can be used to reduce shareholder management costs and improve management efficiency, but the system can be abused, such as excessively setting reverse stock splits ratio, resulting in squeeze-out minority shareholders. In the case of W Construction, reverse stock splits was carried out by applying a ratio of 10,000:1, and through this, the remaining shareholders, except for three shareholders, lost their rights. In this paper, I would like to look into the system for squeeze-out minority shareholders under the Commercial Act and think about related precedents compared to reverse stock splits.

Keywords : Reverse stock splits, Squeeze-out, Compulsory acquisition, Shareholder's equality principle

