



제417회 국회(임시회)
제2차 법제사법위원회

상법 일부개정법률안

검 토 보 고

〈주식병합 시 유지청구권 신설 등〉

■ 정준호의원 대표발의(의안번호 제2200188호)

2024. 8.

법 제 사 법 위 원 회

전문위원 박 동 찬

목 차

I . 제안경위	1
II . 제안이유 및 주요내용	1
III . 검토의견	2

I. 제안경위

1. 제 안 자 : 정준호의원 등 10인
2. 제 안 일 : 2024. 6. 7.
3. 회 부 일 : 2024. 6. 11.

II. 제안이유 및 주요내용

현행법은 엄격한 요건 하에 지배주주의 매도청구권을 인정함으로써 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우 정해진 요건과 절차에 따라 소수주주를 축출할 수 있도록 규정하고 있고, 이 경우 반대주주의 매수청구권 등 소수주주를 보호하기 위한 규정을 마련하고 있음.

그러나 주식병합의 경우 그 목적과 병합비율 등에 대한 별도의 제한을 두고 있지 않은 바, 대주주가 과도한 비율로 주식을 병합할 것을 결정하면 대규모의 단주(端株)가 발생하게 되고, 단주의 처리과정에서 주식병합비율 미만의 소수주주들은 본인의 의사와 관계없이 적절한 보상도 받지 못하고 회사에서 강제로 축출될 수 있다는 지적이 있음.

이에 주식병합 시 회사는 병합사유 및 비율 등을 사전에 통지하고 이를 주주총회에서도 설명하게 하며, 주식병합에 대한 유지청구권을 신설하고, 단주의 가액을 종전의 주주와 회사 간의 협의로 결정하도록 하여 주식병합의 경우에도 소수주주의 재산권을 보호하려는 것임(안 제439조, 제443조 및 제441조의2 신설).

Ⅲ. 검토의견

- 개정안은 자본금 감소의 방법으로 주식을 병합하는 경우 회사로 하여금 주주와 질권자에게 병합사유 및 비율 등을 사전에 통지하고 그 내용을 주주총회에서 설명하게 하며, 주식병합에 관한 유지청구권을 신설하고, 단주(端株) 처리 시 단주의 가액을 종전의 주주와 회사의 협의로 결정하도록 하려는 것임(안 제439조, 제443조 및 안 제441조의2 신설).

현행	개정안
제439조(자본금 감소의 방법, 절차) ①·② (생략) <u><신설></u>	제439조(자본금 감소의 방법, 절차) ①·② (현행과 같음) <u>③ 자본금 감소의 방법으로 주식을 병합할 경우 회사는 주주명부에 기재된 주주와 질권자에 대하여 다음 각 호에 관한 사항을 통지하고, 주주총회에서 그 내용을 설명하여야 한다.</u> <u>1. 주식병합의 사유</u> <u>2. 주식병합의 비율</u> <u>3. 주식회사가 종류주식 발행회사인 경우에는 병합하는 주식의 종류</u> <u>4. 주식병합의 효력 발생 시 회사</u>

현행	개정안
③ (생략) <u><신설></u> 第443條(端株의 처리) ① 併합에 適當하지 아니한 數의 株式이 있는 때에는 그 併합에 適當하지 아니한 部分에 對하여 發行한 新株를 競賣하여 各株 數에 따라 그 代金을 從前의 株主에게 支給하여야 한다. 그러나, 去來所의 時勢있는 株式은 去來所를 통하여 賣却하고, 去來所의 時勢없는 株式은 法院의 許可를 받아 競賣외의 方法으로 賣却할 수 있다. <u><신설></u>	<u>가 발행 가능한 주식의 총수</u> ④ (현행 제3항과 같음) 제441조의2(유지청구권) 회사가 법령 또는 정관에 위반하거나 현저하게 불공정한 방법에 의하여 주식을 병합함으로써 주주가 불이익을 받을 염려가 있는 경우에는 그 주주는 회사에 대하여 그 병합을 유지할 것을 청구할 수 있다. 第443條(端株의 처리) ① 병합에 適當하지 아니한 수의 주식이 있는 경우 그 병합에 適當하지 아니한 부분에 대하여 발행한 신주에 대한 가액을 회사와 종전의 주주 간의 협의로 결정하여 각 주수에 따라 그 대금을 종전의 주주에게 지급하여야 한다. ② 제440조의 기간이 만료한 후 30일 내에 제1항의 가액에 대한

현행	개정안
<신설> ② 第442條의 規定은 第1項의 境遇에 準用한다.	협약이 이루어지지 아니한 경우에는 회사 또는 종전의 주주는 법원에 가액의 결정을 청구할 수 있다. ③ 법원이 제2항에 따라 신주의 가액을 결정하는 경우에는 회사의 재산상태와 그 밖의 사정을 고려하여 공정한 가액으로 산정하여야 한다. ④ -----제1항부터 제3항까지-----.

□ 현행법에서는 자본금의 감소에 관한 절(제4장 제6절)에서 주식병합을 규정하면서 주식병합 절차로 주식병합의 뜻과 주권을 회사에 제출할 것을 공고하고 주주와 질권자에서 통지하도록 하며, 병합으로 인하여 발생하는 단주를 처리하는 절차를 두고 있음(제440조부터 제443조까지¹⁾).

1) 제440조(주식병합의 절차) 주식을 병합할 경우에는 회사는 1월 이상의 기간을 정하여 그 뜻과 그 기간 내에 주권을 회사에 제출할 것을 공고하고 주주명부에 기재된 주주와 질권자에 대하여는 각별로 그 통지를 하여야 한다.

제441조(동전) 주식의 병합은 전조의 기간이 만료한 때에 그 효력이 생긴다. 그러나 제232조의 규정에 의한 절차가 종료하지 아니한 때에는 그 종료한 때에 효력이 생긴다.

제442조(신주권의 교부) ①주식을 병합하는 경우에 구주권을 회사에 제출할 수 없는 자가 있는 때에는 회사는 그 자의 청구에 의하여 3월 이상의 기간을 정하고 이해관계인에 대하여 그 주권에 대한 이의가 있으면 그 기간 내에 제출할 뜻을 공고하고 그 기간이 경과한 후에 신주권을 청구자에게 교부할 수 있다.

②전항의 공고의 비용은 청구자의 부담으로 한다.

제443조(단주의 처리) ①병합에 적당하지 아니한 수의 주식이 있는 때에는 그 병합에 적당하지 아니한 부분에 대하여 발행한 신주를 경매하여 각 주수에 따라 그 대금을 종전의 주주에게 지급하여야 한다. 그러나 거래소의 시세있는 주식은 거래소를 통하여 매각하고, 거래소의 시세없는 주식은 법원의 허가를 받아 경매외의 방법으로 매각할 수 있다.

○ 주식병합이란 수개의 주식을 합하여 그보다 적은 수의 주식으로 만드는 것을 말하고, 일반적으로 자본금 감소를 위한 수단으로 이용되는 경우가 많음.²⁾

○ 주식병합이 자본금 감소의 수단으로 이용되는 경우에는 주식병합 절차와는 별도로 자본금 감소에 관한 절차로서 주주총회 특별결의 및 채권자보호절차를 거쳐야 함(제438조 및 제439조³⁾).

□ 개정안은 ① 주식병합 시 회사가 주주와 질권자에게 병합 사유 및 비율 등을 사전에 통지하고 이를 주주총회에서 설명하도록 하며, ② 주식병합에 관한 유지청구권을 신설하고, ③ 단주의 가액을 종전의 주주와 회사 간의 협의로 결정하도록 하는 제도를 도입함으로써 주식병합 시 소수주주의 재산권 보호를 강화하려는 취지임.

②제442조의 규정은 제1항의 경우에 준용한다.

2) 송옥렬, 상법강의 제12판, 2022년, p.812

: 이론적으로 자본금의 변화가 없는 주식병합도 가능하지만 액면주식의 경우에는 자본금을 그 대로 유지하기 위해서는 액면을 인상해야 하는 문제가 있으므로 잘 이용되지 않는다는 설명

3) 제438조(자본금 감소의 결의) ① 자본금의 감소에는 제434조에 따른 결의가 있어야 한다.

② 제1항에도 불구하고 결손의 보전(補填)을 위한 자본금의 감소는 제368조제1항의 결의에 의한다.

③ 자본금의 감소에 관한 의안의 주요내용은 제363조에 따른 통지에 적어야 한다.

제439조(자본금 감소의 방법, 절차) ① 자본금 감소의 결의에서는 그 감소의 방법을 정하여야 한다.

② 자본금 감소의 경우에는 제232조를 준용한다. 다만, 결손의 보전을 위하여 자본금을 감소하는 경우에는 그러하지 아니하다.

③ 사채권자가 이의를 제기하려면 사채권자집회의 결의가 있어야 한다. 이 경우에는 법원은 이해관계인의 청구에 의하여 사채권자를 위하여 이의 제기 기간을 연장할 수 있다.

* 제434조(정관변경의 특별결의) 제433조제1항의 결의는 출석한 주주의 의결권의 3분의 2 이상의 수와 발행주식총수의 3분의 1 이상의 수로써 하여야 한다.

제232조(채권자의 이의) ①회사는 합병의 결의가 있는 날부터 2주내에 회사채권자에 대하여 합병에 이의가 있으면 일정한 기간내에 이를 제출할 것을 공고하고 알고 있는 채권자에 대하여는 따로따로 이를 최고하여야 한다. 이 경우 그 기간은 1월 이상이어야 한다.

②채권자가 제1항의 기간내에 이의를 제출하지 아니한 때에는 합병을 승인한 것으로 본다.

③이의를 제출한 채권자가 있는 때에는 회사는 그 채권자에 대하여 변제 또는 상당한 담보를 제공하거나 이를 목적으로 하여 상당한 재산을 신탁회사에 신탁하여야 한다.

□ 주식병합의 요건 및 절차가 소수주식의 강제매수제도(제360조의24에 따른 지배주주의 매도청구권)에 비하여 간소하기 때문에 주식병합제도가 소수주주 축출수단으로 활용될 수 있다는 점을 고려할 때 주식병합 시 소수주주의 보호제도를 마련하려는 개정안의 입법방향은 타당한 측면이 있는 것으로 보임.

○ 주식병합 시 과도한 비율로 병합되면 대규모의 단주가 발생하게 되고, 단주의 처리과정에서 주식병합비율 미만의 소액주주들은 본인의 의사와 관계없이 회사에서 강제로 축출될 수 있음.⁴⁾

○ 대법원에서는 엄격한 요건 아래 허용되고 있는 소수주주 축출제도(소수주식의 강제매수제도)를 회피하기 위하여 탈법적으로 동일한 효과를 갖는 다른 방식을 활용하는 것은 위법하다고 판시하면서도 결과적으로 주식병합으로 소수주주가 주주의 지위를 상실했다 할지라도 그 자체로 위법이라고 볼 수는 없다⁵⁾고 하여 소수주주 축출 목적

4) 송옥렬, 앞의 글, p.813

: 100주를 1주로 병합하는 주식병합이 이루어지면 100주 이하의 소액주주는 자신의 의사와는 상관없이 모두 강제로 주식을 박탈당하게 된다는 설명

5) 우리 상법이 2011년 상법 개정을 통해 소수주식의 강제매수제도를 도입한 입법 취지와 그 규정의 내용에 비추어 볼 때, 엄격한 요건 아래 허용되고 있는 소수주주 축출제도를 회피하기 위하여 탈법적으로 동일한 효과를 갖는 다른 방식을 활용하는 것은 위법하다. 그러나 소수주식의 강제매수제도는 지배주주에게 법이 인정한 권리로 반드시 지배주주가 이를 행사하여야 하는 것은 아니고, 우리 상법에서 소수주식의 강제매수제도를 도입하면서 이와 관련하여 주식병합의 목적이나 요건 등에 별다른 제한을 두지 않았다. 또한 주식병합을 통해 지배주주가 회사의 지배권을 독점하려면, 단주로 처리된 주식을 소각하거나 지배주주 또는 회사가 단주로 처리된 주식을 취득하여야 하고 이를 위해서는 법원의 허가가 필요하다. 주식병합으로 단주로 처리된 주식을 임의로 매도하기 위해서는 대표이사가 사유를 소명하여 법원의 허가를 받아야 하고(비송사건절차법 제83조), 이때 단주 금액의 적정성에 대한 판단도 이루어지므로 주식가격에 대해 법원의 결정을 받는다는 점은 소수주식의 강제매수제도와 유사하다. 따라서 결과적으로 주식병합으로 소수주주가 주주의 지위를 상실했다 할지라도 그 자체로 위법이라고 볼 수는 없다(대법원 2020. 11. 26. 선고 2018다283315 판결).

주식병합의 적법성을 인정한 바 있음.

□ 주식병합의 사유·비율 등의 통지 및 설명의무를 부과하는 개정안의 내용과 관련하여, 현행법은 자본금 감소절차로서 주주총회 소집 통지 시 자본금의 감소에 관한 의안의 주요내용 기재의무와 주식병합 절차로서 주주와 질권자에 대한 통지의무를 규정하고 있으나 통지내용에 관한 구체적 조문이 없다는 점을 고려할 때 주주에게 제공하는 주식병합 관련 정보를 법률에 명시한다는 측면에서 소수주주 보호에 기여할 수 있을 것으로 보임.

○ 참고로, 지배주주의 소수주식 강제매수를 위한 주주총회의 소집 통지 시에는 매도청구의 목적, 매매가액의 산정 근거와 적정성에 관한 공인된 감정인의 평가 등을 적어야 하고, 지배주주가 주주총회에서 그 내용을 설명하도록 하고 있음(제360조의24제4항6).

□ 주식병합에 관한 유지청구권을 신설하고 단주의 가액을 회사와

6) 제360조의24(지배주주의 매도청구권) ① 회사의 발행주식총수의 100분의 95 이상을 자기의 재산으로 보유하고 있는 주주(이하 이 관에서 “지배주주”라 한다)는 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우에는 회사의 다른 주주(이하 이 관에서 “소수주주”라 한다)에게 그 보유하는 주식의 매도를 청구할 수 있다.

③ 제1항의 매도청구를 할 때에는 미리 주주총회의 승인을 받아야 한다.

④ 제3항의 주주총회의 소집을 통지할 때에는 다음 각 호에 관한 사항을 적어야 하고, 매도를 청구하는 지배주주는 주주총회에서 그 내용을 설명하여야 한다.

1. 지배주주의 회사 주식의 보유 현황

2. 매도청구의 목적

3. 매매가액의 산정 근거와 적정성에 관한 공인된 감정인의 평가

4. 매매가액의 지급보증

⑤ 지배주주는 매도청구의 날 1개월 전까지 다음 각 호의 사실을 공고하고, 주주명부에 적힌 주주와 질권자에게 따로 그 통지를 하여야 한다.

1. 소수주주는 매매가액의 수령과 동시에 주권을 지배주주에게 교부하여야 한다는 뜻

2. 교부하지 아니할 경우 매매가액을 수령하거나 지배주주가 매매가액을 공탁(供託)한 날에 주권은 무효가 된다는 뜻

소수주주가 협의하여 산정하도록 하는 개정안의 내용과 관련하여, 주식병합비율 미만의 소액주주들은 본인의 의사와 관계없이 회사에서 강제로 축출되고 사후적으로 주식병합의 효력을 부인할 경우 법률관계가 복잡해질 수 있다는 점에서 사전적 구제수단이 필요하고, 주식병합 시 단주 처리절차에 소수주주 보호수단이 특별히 마련되어 있지 않다는 측면을 고려할 수 있을 것으로 보임.

○ 현행법에 따르면 단주의 가액은 경매, 거래소에서의 매각, 기타 법원의 허가를 얻은 방법으로 정하는데, 본인의 의사와 상관없이 축출되는 소액주주가 이 과정에서 그 의사를 피력하기 어렵고, 실무에서는 회사가 단주를 직접 취득하여 현금으로 지급하는 것이 일반적이어서⁷⁾ 소수주주에게 충분한 보상이 이루어지지 않을 우려가 있음.

○ 참고로, 자본금 증가절차인 신주 발행의 경우에는 유지청구권이 인정되고 있고⁸⁾, 소수주식 강제매수를 위한 지배주주의 매도청구 시 그 매매가액은 매도청구를 받은 소수주주와 매도를 청구한 지배주주 간의 협의로 결정하도록 하고 있음(제360조의24제7항⁹⁾).

7) 박지형, 단주 처리에 관한 법적 문제, BFL 제76호(2016.3), 서울대학교금융법센터

8) 제416조(발행사항의 결정) 회사가 그 성립 후에 주식을 발행하는 경우에는 다음의 사항으로서 정관에 규정이 없는 것은 이사회가 결정한다. 다만, 이 법에 다른 규정이 있거나 정관으로 주주총회에서 결정하기로 정한 경우에는 그러하지 아니하다.

제424조(유지청구권) 회사가 법령 또는 정관에 위반하거나 현저하게 불공정한 방법에 의하여 주식을 발행함으로써 주주가 불이익을 받을 염려가 있는 경우에는 그 주주는 회사에 대하여 그 발행을 유지할 것을 청구할 수 있다.

9) 제360조의24(지배주주의 매도청구권) ① 회사의 발행주식총수의 100분의 95 이상을 자기의 재산으로 보유하고 있는 주주(이하 이 관에서 “지배주주”라 한다)는 회사의 경영상 목적을 달

□ 다만, 주식병합에 관한 유지청구권 신설 및 협의를 통한 단주 가액 산정에 관하여는 다음과 같은 지적이 있다는 점을 고려하여 논의할 필요가 있을 것으로 판단됨.

○ 주식병합의 경우 감자무효의 소¹⁰⁾의 대상이 되므로¹¹⁾ 감자무효의 소를 본안으로 한 가처분이 가능하기 때문에 사전적 구제수단으로 유지청구권을 별도로 인정할 실익이 크지 않음.

○ 현행법상 유지청구권의 대상이 되는 이사의 행위¹²⁾, 신주 발행과는 달리 자본금 감소의 방법으로 행해지는 주식병합은 주주총회

성하기 위하여 필요한 경우에는 회사의 다른 주주(이하 이 관에서 “소수주주”라 한다)에게 그 보유하는 주식의 매도를 청구할 수 있다.

⑦ 제6항의 경우 그 매매가액은 매도청구를 받은 소수주주와 매도를 청구한 지배주주 간의 협의로 결정한다.

⑧ 제1항의 매도청구를 받은 날부터 30일 내에 제7항의 매매가액에 대한 협의가 이루어지지 아니한 경우에는 매도청구를 받은 소수주주 또는 매도청구를 한 지배주주는 법원에 매매가액의 결정을 청구할 수 있다.

⑨ 법원이 제8항에 따라 주식의 매매가액을 결정하는 경우에는 회사의 재산상태와 그 밖의 사정을 고려하여 공정한 가액으로 산정하여야 한다.

10) 제445조(감자무효의 소) 자본금 감소의 무효는 주주·이사·감사·청산인·파산관재인 또는 자본금의 감소를 승인하지 아니한 채권자만이 자본금 감소로 인한 변경등기가 된 날부터 6개월 내에 소(訴)만으로 주장할 수 있다.

11) 자본금의 감소를 수반하는 주식병합은 제445조에 따라, 자본금의 감소를 수반하지 않는 주식병합의 경우에는 제445조를 유추적용하여 감자무효의 소의 대상이 됨.

: 상법 부칙(1984. 4. 10.) 제5조 제2항에 의하여 주식 1주의 금액을 5천 원 이상으로 하기 위하여 거치는 주식병합은 자본의 감소를 위한 주식병합과는 달리 자본의 감소가 수반되지 아니하지만, 주식병합에 의하여 구 주식의 실효와 신 주식의 발행이 수반되는 점에서는 자본감소를 위한 주식병합의 경우와 차이가 없다. 그런데 위와 같은 주식병합 절차에 의하여 실효되는 구 주식과 발행되는 신 주식의 효력을 어느 누구든지 그 시기나 방법 등에서 아무런 제한을 받지 않고 다룰 수 있게 한다면, 주식회사의 물적 기초와 주주 및 제3자의 이해관계에 중대한 영향을 미치는 주식을 둘러싼 법률관계를 신속하고 확립적으로 확정할 수 없게 되고, 이에 따라 주식회사의 내부적인 안정은 물론 대외적인 거래의 안전도 해할 우려가 있다. 따라서 이러한 경우에는 그 성질에 반하지 않는 한도 내에서 구 상법(1991. 5. 31. 법률 제4372호로 개정되기 전의 것) 제445조의 규정을 유추 적용하여, 주식병합으로 인한 변경등기가 있는 날로부터 6월 내에 주식병합 무효의 소로써만 주식병합의 무효를 주장할 수 있게 함이 상당하다(대법원 2009. 12. 24. 선고 2008다15520 판결).

12) 제402조(유지청구권) 이사가 법령 또는 정관에 위반한 행위를 하여 이로 인하여 회사에 회복할 수 없는 손해가 생길 염려가 있는 경우에는 감사 또는 발행주식의 총수의 100분의 1 이상에 해당하는 주식을 가진 주주는 회사를 위하여 이사에 대하여 그 행위를 유지할 것을 청구할 수 있다.

특별결의를 거쳐야 하므로 주주의 견제권한 필요성 측면에서 제도 도입의 당위성이 상대적으로 크지 않다고 평가할 수 있을 것으로 보임.

- 협의를 통한 단주 가액의 결정은 회사와 소액주주 간 개별협의로 인하여 경제적·시간적 비용이 과도하게 소요될 염려가 있고, 회사의 재무건전성 회복을 목적으로 이루어지는 주식병합의 경우에도 절차가 지연되어 회사의 정상화에 어려움을 초래할 수 있음.

문 의 처

02)6788-5055
