



제417회 국회(임시회)
제2차 법제사법위원회

상법 일부개정법률안

검 토 보 고

<주식매도청구권의 보유주식 산정 시 자기주식 제외>

■ 정준호의원 대표발의(의안번호 제2200428호)

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	3

I. 제안경위

1. 제 안 자 : 정준호의원 등 11인
2. 제 안 일 : 2024. 6. 13.
3. 회 부 일 : 2024. 6. 14.

II. 제안이유 및 주요내용

2011년 개정 「상법」은 지배주주의 매도청구권제도를 도입하여 95% 이상의 주식을 보유한 지배주주가 5% 미만의 주식을 보유한 소수주주의 주식을 강제로 취득할 수 있도록 허용하였음.

그러나 그 이후 일부 법원판결이 소수주주에게 불리하게 해석되고 있다는 문제점이 제기되었음. 즉 자기주식은 주주 공동의 재산임에도 불구하고 보유주식의 수를 산정할 때 자회사가 보유하고 있는 자기주식을 자회사의 발행주식총수에는 물론이고 모회사인 지배주주의 보유주식수에도 합산되어야 한다고 판단함으로써 지배주주가 자회사로 하여금 자기주식을 취득하게 한 후 자회사의 소수주주를 축출하는 데 악용될 우려가 있음.

이에 지배주주 인정요건으로 회사의 발행주식총수의 95% 이상을 자기의 계산과 자기의 명의로 보유하도록 제한하고, 발행주식총수 산정 시 자기주식을 제외하며, 보유주식 산정 시 모회사와 자회사의 주식을 합산하는 경우에도 자기주식을 보유주식수에서 제외하고, 매매가

액 산정 근거 및 적정성과 관련한 재무제표 및 영업보고서를 일정 기간 비치·열람하도록 함으로써 소수주주의 축출 남용을 방지하여 소수주주의 권익을 두텁게 보호하고자 하는 것임(안 제360조의24).

Ⅲ. 검토의견

- 개정안은 ① 지배주주의 요건을 자기주식을 제외한 회사의 발행주식 총수의 100분의 95 이상을 자기의 계산과 자기의 명의로 보유하고 있는 주주로 하고, ② 보유주식을 합산하여 산정할 때에도 자기주식을 제외하도록 하며, ③ 매매가액의 산정 근거 및 적정성과 관련하여 최근 3개 영업연도의 재무제표 및 영업보고서를 일정 기간 본점에 비치하고 열람할 수 있도록 하려는 것임(안 제360조의24).

현행	개정안
제360조의24(지배주주의 매도청구권) ① 회사의 <u>발행주식총수</u> 의 100분의 95 이상을 자기의 <u>계산으로</u> 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.	제360조의24(지배주주의 매도청구권) ① ----- <u>발행주식총수</u> (<u>자기주식은 제외한다</u>)----- <u>계산과 자기의 명의로</u> ----- ----- ----- ----- ----- ----- ----- -----.
② 제1항의 보유주식의 수를 산정할 때에는 모회사와 자회사가 보유한 <u>주식</u> 을 합산한다.	② ----- ----- ----- <u>주식</u> (자기주식은 제외

현행	개정안
이 경우 회사가 아닌 주주가 발행주식총수의 100분의 50을 초과하는 주식을 가진 회사가 보유하는 <u>주식</u> 도 그 주주가 보유하는 주식과 합산한다.	<u>한다)을</u> -----.
③ ~ ⑨ (생략)	-----
<신설>	-----
	--- <u>주식(자기주식은 제외한다)</u>
	<u>도</u> -----.
	③ ~ ⑨ (현행과 같음)
	⑩ 제4항제3호의 매매가액의 산정 근거 및 적정성과 관련하여
	<u>최근 3개 영업연도의 재무제표</u>
	<u>및 영업보고서를 주주총회 회일</u>
	<u>의 2주 전부터 주식의 이전을</u>
	<u>한 후 6개월이 경과하는 날까지</u>
	<u>본점에 비치하고 주주로 하여금</u>
	<u>영업시간 내에 이를 열람할 수</u>
	<u>있도록 하여야 한다.</u>

□ 현행법에서는 회사의 발행주식총수의 100분의 95 이상을 보유한 지배주주가 나머지 소수주주의 주식을 강제로 매수할 수 있도록 하는 소수주식 강제매수제도를 도입하고 있음.

○ 소수주식 강제매수제도는 회사의 주주 관리비용 절감 및 경영의 효율성 향상을 위하여 2011. 4. 14. 「상법」 개정(법률 제10600호, 2012. 4. 15. 시행)을 통해 도입됨.

- 특정주주가 주식의 대부분을 보유하는 경우 회사로서는 주주총회 운영 등과 관련하여 관리비용이 들고 소수주주로서는 정상적인 출자회수의 길이 막히기 때문에 대주주가 소수주주의 주식을 매입함으로써 그 동업관계를 해소할 수 있도록 허용할 필요가 있음.
- 이에 발행주식총수의 95퍼센트 이상을 보유하는 지배주주가 소수주주에게 주식매도청구권을 행사할 수 있도록 하는(제360조의24, 소수주식의 강제매수제도) 한편, 소수주주 보호를 위하여 소수주주도 지배주주에게 주식매수청구권을 행사할 수 있도록 하고 있음(제360조의25, 소수주식의 강제매도제도).

○ 소수주식의 강제매수를 위하여는 ① 회사의 발행주식총수의 100분의 95 이상을 자기의 계산으로 보유하고 있는 주주(지배주주)가 ② 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우에 ③ 주주총회의 승인을 거쳐 ④ 회사의 다른 주주(소수주주)에게 그 보유하는 주식의 매도를 청구하여야 함.¹⁾

1) 제360조의24(지배주주의 매도청구권) ① 회사의 발행주식총수의 100분의 95 이상을 자기의 계산으로 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.
 ② 제1항의 보유주식의 수를 산정할 때에는 모회사와 자회사가 보유한 주식을 합산한다. 이 경우 회사가 아닌 주주가 발행주식총수의 100분의 50을 초과하는 주식을 가진 회사가 보유하는 주식도 그 주주가 보유하는 주식과 합산한다.
 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

- 자기의 재산으로 보유하고 있는 주식을 기준으로 하고, 일반적으로 ‘자기의 재산으로’는 경제적 효과의 귀속을 의미하므로 누구의 명의로 보유하였는지는 고려하지 않음.
- 보유주식의 수를 산정할 때에는 모회사와 자회사가 보유한 주식을 합산하고, 주주가 개인인 경우에는 그가 발행주식총수의 50%를 초과하여 지배하는 회사가 보유하는 주식도 합산함.
- 매도청구를 받은 소수주주는 매도청구를 받은 날부터 2개월 내에 지배주주에게 그 주식을 매도하여야 하고, 그 매매가액은 당사자 간의 협의로 결정하되, 매도청구를 받은 날부터 30일 내에 매매가액에 대한 협의가 이루어지지 않으면 법원이 결정함.

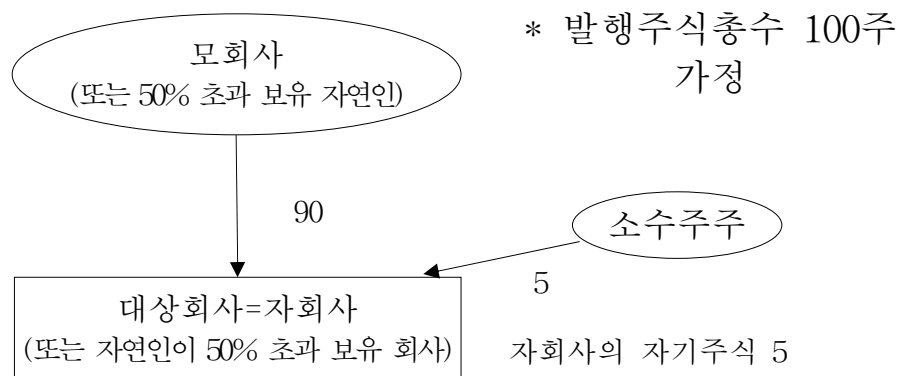
□ 소수주식 강제매수를 위한 지배주주 지분요건 산정 시 자기주식을 제외하려는 개정안의 내용은 지배주주 보유주식의 수를 산정할 때 분모인 발행주식총수와 분자인 지배주주 지분에서 자기주식을 제외하도록 함으로써 지배주주가 자회사로 하여금 자기주식을

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
- ⑥ 제1항의 매도청구를 받은 소수주주는 매도청구를 받은 날부터 2개월 내에 지배주주에게 그 주식을 매도하여야 한다.
- 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.

취득하게 한 후 자회사의 소수주주를 축출하는 방식으로 제도가 악용되는 것을 방지하여 소수주주의 권익을 두텁게 보호하려는 취지임.

- 지배주주 보유요건 산정 시 자기주식 포함 여부가 문제되는 상황은 주로 대상회사가 자회사인 경우로, 회사의 발행주식총수 100주, 지배주주 90주, 자회사의 자기주식 5주, 소수주주 5주로 가정할 때 지배주주의 보유요건 산정 시 자기주식을 포함하면 지배주주는 대상회사 주식의 95%(95/100×100)를 보유하여 소수주주에게 매도청구권을 행사할 수 있지만, 자기주식을 제외하면 지배주주는 대상회사 주식의 94.7%(90/95×100)를 보유하여 매도청구권을 행사할 수 없음.



- 다만, 지배주주의 보유요건 산정 시 자기주식 포함 여부와 관련하여, 대법원은 「상법」 제360조의24에서 지배주주의 보유주식 수를 산정할 때 자기주식을 제외하도록 규정하고 있지 않다는 이유로 분모인 발행주식총수와 분자인 지배주주의 지분 모두에 자기주식을

포함시켜 산정하여야 한다고 판시한 바 있음(대법원 2017. 7. 14.자 2016마230 결정²⁾).

- 이러한 관례의 입장에 대하여, ① 자기주식은 주주권 행사가 잠정적으로 제한되고 있을 뿐 회사가 발행한 주식으로서 경제적 가치가 있고 회사가 제3자에게 매도하게 되면 모든 주주권이 되살아나며, 지배주주의 매도청구권에 관한 「상법」 규정에 자기주식에 관한 제한이 없다는 이유로 지지하는 의견과 ② 자기주식 취득은 실질적으로 자본의 환급이나 회사의 일부 청산과 유사하고 회사가 파산 또는 지급불능이 되면 자기주식의 가치는 영이 되므로 자기주식은 자산이 아닌 미발행주식으로 보아야 하고, 자기주식을 포함하는 경우 자기주식을 이용한 지배주주의 제도 남용 우려가 커진다는 이유로 비판하는 의견이 대립되고 있음.³⁾

2) 자회사의 소수주주가 「상법」 제360조의25제1항에 따라 모회사에게 주식매수청구를 한 경우에 모회사가 지배주주에 해당하는지 여부를 판단함에 있어, 「상법」 제360조의24제1항은 회사의 발행주식총수를 기준으로 보유주식의 수의 비율을 산정하도록 규정할 뿐 발행주식총수의 범위에 제한을 두고 있지 않으므로 자회사의 자기주식은 발행주식총수에 포함되어야 한다. 또한 「상법」 제360조의24제2항은 보유주식의 수를 산정할 때에는 모회사와 자회사가 보유한 주식을 합산하도록 규정할 뿐 자회사가 보유한 자기주식을 제외하도록 규정하고 있지 않으므로 자회사가 보유하고 있는 자기주식은 모회사의 보유주식에 합산되어야 한다.

※ 해당 판결은 ‘○○네트웍스’라는 회사가 발행주식총수 13.14%를 자기주식으로 보유하고, 지배주주가 84.96%, 소수주주가 1.9%를 보유하고 있는 상황에서 소수주주가 지배주주에게 매수청구권을 행사한 사건에 대한 것이지만 지배주주 요건은 매도청구와 매수청구에 공통요건임(해당 사건은 자기주식을 분모와 분자에 포함하든 제외하든 95% 요건을 충족함).

3) 자회사의 자기주식 포함 여부에 대하여, 관례나 개정안과 달리 분모인 발행주식총수에는 포함되고 분자인 지배주주의 지분에는 포함되지 않는다는 입장이 있으나, 이 입장에 대해서는 분모에만 자기주식을 포함시키면 회사가 자기주식을 5% 이상 보유하고 있는 경우에는 소수주주의 지분이 아무리 적더라도 지배주주의 95% 이상 보유가 불가능하게 되므로 합리적이지 않다는 점에서 분모와 분자에 모두 포함시키든지 아니면 모두 배제하는 것이 타당하다는 의견이 있음(송옥렬, 상법강의 제12판, 2022년, p.890).

※ 대법원 2017. 7. 14.자 2016마230 결정의 대상판결에서는 “자회사 명의로 자기주식을 보유주식 산정에서 제외할 경우 모회사는 발행주식총수의 5% 이상의 주식이 자회사의 자기주식으로 보유되더라도 자회사에 대한 지배력을 유지하는 이익을 누리면서 소수주주의 주식매수청

- 따라서 지배주주의 보유주식 산정 시 자기주식 포함 여부는 자기주식의 본질, 소수주식 강제매수제도의 도입 취지, 자기주식을 이용한 매도청구의 악용 가능성, 관련 법규정 및 판례와의 관계 등을 종합적으로 고려하여 결정할 필요가 있을 것으로 보임.
- 한편, 지배주주의 요건으로 자기의 명의로 주식을 보유할 것을 추가하고, 재무제표 및 영업보고서 비치·공시 의무를 신설하려는 개정안의 내용과 관련하여 다음과 같은 점을 고려할 때 긍정적인 측면이 있는 것으로 보임.
- 지배주주의 매도청구는 회사가 아닌 소수주주에 대하여 행사하는 권리이기는 하지만 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우 주주총회의 승인을 얻어 이루어진다는 점에서 단체법적 성격 역시 가진다고 할 것이므로 지배주주의 요건으로 자기의 명의로 주식을 보유할 것을 추가함으로써 실질주주 여부에 관한 분쟁의 소지를 제거하고 단체법적 원리에 따른 신속하고 명료한 법률관계 처리가 가능할 것으로 보임.⁴⁾

구권 행사를 원천적으로 불가능하게 할 수 있는 반면, 언제든지 자회사로부터 일부 주식을 매수하여 발행주식총수의 95%를 보유한 뒤 소수주주를 상대로 주식매도청구권을 행사할 수 있는데, 이러한 점은 개정상법이 지배주주의 주식매도청구권에 대응하여 소수주주의 주식매수청구권을 인정한 취지에 부합하지 않는 결과를 초래하여 형평에 맞지 않는다”라고 판시함(서울고등법원 2016. 1. 25.자 2015라418 결정).

4) 참고로 현행법상 자기의 명의로 주식을 취득할 것으로 요구하고 있는 규정으로는 자기주식의 취득에 관한 제341조가 있음.

제341조(자기주식의 취득) ① 회사는 다음의 방법에 따라 자기의 명의로 자기의 주식을 취득할 수 있다. 다만, 그 취득가액의 총액은 직전 결산기의 대차대조표상의 순자산액에서 제462조제1항 각 호의 금액을 뺀 금액을 초과하지 못한다.

○ 소수주식의 강제매수에서 소수주주의 보호를 위하여 가장 중요한 것은 공정한 매매가액의 결정이라고 할 것인데 강제매수를 통한 소수주주 축출은 지배주주가 임의로 정한 시점에 비자발적으로 이루어진다는 점에서 그 절차 및 가격의 불공정 가능성이 큰 반면, 소수주주는 지배주주에 비하여 회사의 영업상태, 회사의 재산 및 손익 등 매매가액 결정을 위한 정보를 파악·선별·수집하는 데 어려움을 겪을 가능성이 높으므로 최근 3개 영업연도의 재무제표 및 영업보고서를 일정기간 비치하여 열람할 수 있도록 하면 소수주주가 매매가액에 관하여 합리적인 의사결정을 하는 데에 기여할 수 있을 것으로 보임.⁵⁾

문 의 처

02)6788-5055

5) 참고로, 현행법에서는 정기총회에서의 재무제표 등의 승인·보고와 관련하여 정기총회회일의 1주간전부터 일정기간 재무제표 등을 비치하고 주주와 회사채권자가 이를 열람할 수 있도록 하는 규정을 두고 있음.

제447조(재무제표의 작성) ① 이사는 결산기마다 다음 각 호의 서류와 그 부속명세서를 작성하여 이사회의 승인을 받아야 한다.

1. 대차대조표
2. 손익계산서
3. 그 밖에 회사의 재무상태와 경영성과를 표시하는 것으로서 대통령령으로 정하는 서류

② 대통령령으로 정하는 회사의 이사는 연결재무제표(聯結財務諸表)를 작성하여 이사회의 승인을 받아야 한다.

제447조의2(영업보고서의 작성) ① 이사는 매결산기에 영업보고서를 작성하여 이사회의 승인을 얻어야 한다.

② 영업보고서에는 대통령령이 정하는 바에 의하여 영업에 관한 중요한 사항을 기재하여야 한다.

제448조(재무제표 등의 비치·공시) ① 이사는 정기총회회일의 1주간전부터 제447조 및 제447조의2의 서류와 감사보고서를 본점에 5년간, 그 등본을 지점에 3년간 비치하여야 한다.

② 주주와 회사채권자는 영업시간내에 언제든지 제1항의 비치서류를 열람할 수 있으며 회사가 정한 비용을 지급하고 그 서류의 등본이나 초본의 교부를 청구할 수 있다.

제449조(재무제표 등의 승인·공고) ① 이사는 제447조의 각 서류를 정기총회에 제출하여 그 승인을 요구하여야 한다.

② 이사는 제447조의2의 서류를 정기총회에 제출하여 그 내용을 보고하여야 한다.

③ 이사는 제1항의 서류에 대한 총회의 승인을 얻은 때에는 지체없이 대차대조표를 공고하여야 한다.