

2002年 改正 獨逸 株式法上 Squeeze-Out規定에 대한 研究

崔秉珪(韓京大學校 法學科 助教授 · 法學博士)

- 目 次 -

- I. 머리말
- II. 獨逸의 最近 會社法 改正 概觀
 - 1. 소규모주식회사법
 - 2. KonTraG(1998)
 - 3. 무액면주식법
 - 4. NaStraG(2001)
 - 5. 유가증권취득 공개 제의 및 기업인수법
 - 6. 자본시장육성법
 - 7. 유럽주식회사
- III. Squeeze-Out규정
 - 1. 제정경과
 - 2. 규정의 배경
 - 3. 개요
 - 4. 기업편입(Eingliederung)과의 관계
 - 5. 위헌문제
 - 6. Squeeze-Out의 요건
 - 7. 보상지급
 - 8. 배제절차
 - 9. 문제점
- IV. 結論

I. 머리말

우리의 2001년 상법개정에서 포괄적 주식교환·이전제도를 신설하였다. 그런데 포괄적 주식교환·이전제도에서 더 나아가 거의 100%에 육박하는 대주주가 군소주주에게 대가를 지급하고 퇴출시켜 100%모자회사관계를 만드는 제도에 관심을 기울여야 한다. 특히 세계규범에의 정합성이라는 Global화의 요청에 의해 우리나라에서의 회사관계법규범의 정비는 국제적인 동향을 따라가지 않을 수 없다.

독일에서는 기업인수법을 통하여 독일연방정부는 독일에서 최초로 주식회사와 주식합자회사의 소수주주에게 현금보상을 하고 그들을 강제적으로 배제하는 규정(Squeeze-Out¹⁾)을 도입하였다. 원래 유럽연합에서 기업인수에 관한 지침을 작업하여왔으나 최종적으로는 채택이 되지 않았다.

1) 원래 squeeze out은 미국에서는 대주주의 횡포로부터 소수주주를 보호하는 측면에서 논의되었다. 그리고 용어상으로 freeze out(소수과주주의 의사에 반하여 강제적으로 소수차주주를 회사의 사원의 지위에서 쫓아내는 것)과 squeeze out(소수과주주가 견디다 못하여 스스로 회사의 사원의 지위에서 물러나는 것)를 구별하여 쓰는 경우도 있다. 상세는 정동윤, 회사내의 소수과주주의 보호-freeze-out을 중심으로 하여- 법학논집(고려대) 제26집, 83쪽 아래 참조.

이 지침작업에서는 Squeeze-Out²⁾에 대한 규정을 두고 있지는 않았다. 그런데 이제 독일에서 Squeeze-Out규정을 두었다고 하여 유럽에서 하나의 특별한 제도를 둔 것은 아니다. 즉 그에 해당하는 규정이 유럽의 다른 국가에 많이 있었다. 이러한 상황에서 독일에서도 Squeeze-Out규정을 두어야 한다고 경제계와 학계에서 주장이 되어 왔었다. 특히 그 이전에 존재했던 간접적인 회사구조조정으로는 소수주주를 밀어내는데 불충분하다고 보았기 때문이다.³⁾

이 글에서는 우선 독일의 회사법 관계 개정추이를 일별한다. 그리고 특히 100%모자회사관계 설정의 용이화라는 견지에서 2002년 1월 1일 시행된 독일 개정 주식법상의 Squeeze-Out규정을 분석하고 또 그들 통하여 우리의 최근의 법개정내용과 비교·연구함을 목표로 한다. 그로써 우리의 법제도 운용 및 추후의 법개정에 참고가 되었으면 하는 바람에서 이다.

II. 獨逸의 最近 會社法 改正 概觀

1. 小規模株式會社法

1994년 소규모주식회사법("Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts")을 통하여 독일 주식법을 대폭적으로 개정하였다. 이 법의 주요 내용으로는 소규모주식회사(조망할 수 있는 사원의 범위를 갖는 비상장주식회사)에 관한 규정, 1인설립허용에 대한 규정, 정관자치에 관한 규정, 주주총회의 간명화에 대한 규정을 들 수 있다. 그 밖에도 이미 설명된 점을 다시 해명하는 현물설립시 및 현물자본증액시에 감정인의 검토보고서를 상공회의소에 제출하는 등의 낡은 형식들을 배제하는 규정을 도입하였다. 그리고 의결권 없는 우선주주의 특별결의에 대한 문제에 대한 규정, 독일 주식법 제57조에 대한 새로운 제2항을 통해 독일 주식법 제58조 제5항을 수정하는 규정, 독일 주식법 제186조 제3항에 제4문을 추가한 것과 같이 법률을 자본시장 및 그 요청에 상응시켜주는 규정을 1994년 소규모주식법을 통하여 마련하였다.⁴⁾

2. KonTraG(1998)

1998년 3월 5일 '기업영역에서의 통제와 투명성에 관한 법률'이 의결되었다.⁵⁾ '기업영역에서의 통제와 투명성에 관한 법률'은 독일연방법무부가 1996년 11월 26일 제안한 초안⁶⁾에 기원을 두고 있다. 이 초안과 사민당과 의원들이 발제한 다른 입법안인 독일 경제의 투명성과 시장집중제고와 시장집중을 제한하기 위한 초안(투명성 및 경쟁법초안⁷⁾)과 함께 1997년 1월 29일 독일연방의회에서의 공청회에서 비판적인 평가가 있었다. 이 때 제기되었던 비판점은 연방정부의 '기업영역에서의 통제와 투명성에 관한 법률'초안에서 고려되었고⁸⁾ 1998년 1월 28일 결정을 위하여 국회에 송부되었다. 그리고 1998년 3월 4일 의회법제위원회에서 몇몇의 변경을 전제로 하여 의결되었다. '기업영역에서의 통제와 투명성에 관한 법률'의 핵심쟁점으로는 監事會(Aufsichtsrat)의 직

2) Squeeze-Out이라는 용어를 국내에서 번역하는 용어를 찾기는 어려우나 (군소주주를 기교적으로) "추방"이라는 표현을 쓰는 경우가 있다. 이철송, 회사법강의, 제8판, 2000, 668쪽.

3) Heidel/Lochner, Squeeze-Out ohne hinreichenden Eigentumsschutz, DB 2001, S. 2031.

4) 상세는 Lutter, Das neue "Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts", AG 1994, S.429~447. Blanke, BB 1994, S.1505~1512; Hahn, DB 1994, S.1659~1665; Kindler, NJW 1994, S. 3041~3048; Planck, GmbHR 1994, S.501~505; Seibert, Die kleine AG, Köln, 1994; Zöllner, AG 1994, S. 336~342. 참조.

5) Bundesratsdrucksache 203/98 v. 6.3.1998.

6) 이에 대하여는 ZIP 1996, S. 2129 ff., 2193 ff. 참조.

7) Bundesratsdrucksache 13/367 v. 30.1.1995.

8) 이에 대하여는 Siebert, WM 1997, S. 1 ff. m.w.N. 참조.

무의 개량, 투명성의 증가, 주주총회에 의한 통제의 강화를 들 수 있다. 그 밖에도 동법에서는 의결권차별의 제거, 현대적인 자금조달 및 이익배당기구의 허용, 결산검사의 질의 제고, 결산검사인과 監事會의 협력강화, 금융기관의 참가비율에 대한 비판적 심사에 대하여 규정하고 있다.⁹⁾

이러한 내용을 위하여 ‘기업영역에서의 통제와 투명성에 관한 법률’은 독일 주식법, 독일상법전, 공시법, 협동조합법, 有價證券去來法(Wertpapierhandelsgesetz), 증권거래소허가령(Börsenzulassungs-Verordnung), 결산검사인령, 비송사건사무법, 자본투자회사법, 유한회사법, 주식법시행법, 상법시행법을 개정하고 있다.

1998년 콘트라법(KonTraG: Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich)¹⁰⁾에 의하여 독일 주식법이 대폭적으로 개정되었다. 이 때의 개정은 監事會制度和 결산검사제도의 개선, 기업의 투명성제고, 주주총회에 의한 경영통제의 강화, 1주 1의결권원칙의 관철, 자금조달제도의 보완, 금융기관의 영향력제한 등을 주요 내용으로 하고 있다.¹¹⁾

독일 주식회사에서 監事會는 이사의 업무집행을 감독하는 감독기관이며, 이사에 대한 선임·해임권을 행사하는 인사기관이다. 또한 일정한 경우 회사를 대표하는 대표기관으로서의 지위를 갖는다. 독일의 주식법(AktG) 제107조 제3항 제1문은 監事會의 의사와 결의를 준비하거나 결의의 감독을 하게 할 목적으로 監事會 내에 한 개 또는 수 개의 위원회를 설치·운영할 수 있도록 규정하고 있다. 이는 1998년 콘트라법(KonTraG)에 의해 명문화된 것으로, 이미 대기업에서는 실무상 Bilanzausschuß(Audit Committee)가 설치·운영되는 예가 적지 않았다.¹²⁾ 監事會 委員會의 종류로서는 보통 인사위원회, 재정위원회, 투자위원회, 결산위원회 등을 들 수 있으며, 주로 이사의 임용계약의 체결과 변경 등에 관한 사항을 결정하는 인사위원회의 경우 거의 모든 회사에서 운영되고 있다.

3. 無額面株式法(Stückaktiengesetz)

1998년 3월 25일 주식법을 개정하여 그동안은 액면주식만 가능하였으나,¹³⁾ 그 이후에는 무액면주식의 발행도 가능하게 되었다(무액면주식의 허용에 관한 법률: Gesetz über die Zulassung von Stückaktien).¹⁴⁾

원래 독일에서도 독일 주식법 제1조 제2항에 의하여 기본자본은 주식으로 세분하여야 한다. 주식도 基本資本과 마찬가지로 일정한 금액이어야 한다(독일 주식법 제6조). 액면주식의 금액은 최저 1 EURO 이상이어야 한다(독일 주식법 제8조 제1항, 제2항). 그러나 주식의 명목가치는 진정

9) Bundestagsdrucksache 13/9712, S. 1.

10) 이에 대하여는 특히 다음의 자료 참조: Claussen, Wie ändert das KonTraG das Aktiengesetz? DB 1998, S. 177 ff.; Forster, Zum Zusammenspiel von Aufsichtsrat und Abschlußprüfer nach dem KonTraG, AG 1999, S. 193 ff.; Froeschle/Glaum/Mandler, Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich, DB 1998, S. 889 ff.; Fuesser/Gliessner/Meier, Risikomanagement(KonTraG), DB 1999, S. 753 ff.; Hommelhoff/Mattheus, Corporate Governance nach dem KonTraG, AG 1998, S. 249 ff.; Lingemann/Wasmann, Mehr Kontrolle und Transparenz im Aktienrecht, BB 1998, S. 853 ff.; Seibert, Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich, AG Sonderheft: Die Aktiensrechtsreform 1997, S. 65 ff.

11) 유진희, 한국상법의 미래 - 최근 독일상법(총칙·회사법) 개정을 바라보며 -, 제1회 한국법학자대회 논문집(I), 1998, 889, 900쪽.

12) 권기범, 독일 및 EU에서의 회사지배구조, 비교사법 제6권 제2호, 1999.12., 37쪽.

13) 그 동안 논의는 있었으나 무액면주식을 도입할 경우에는 너무 많은 변화가 초래되기 때문에 액면주식만을 유지하고 있었었다. Reinhardt/Schultz, Gesellschaftsrecht, 2. Aufl., Tübingen, 1981, S. 186.

14) BGBl 1998 Teil I Nr. 19, S. 590 ff.

한 가치를 나타내지는 못한다.¹⁵⁾ 진정한 가치는 시장가격에 의하여 결정된다.

더블린에서 있는 유럽연합정상회의의 결의에 따라 유럽화폐통합은 그 제3단계에 들어섰으며, 먼저 1999년 1월 1일부터 유러화가 계산상 인정되고 있었다. 1999년에 들어서는 1월 1일에 확정된 교환가치에 따라 독일국내에서만 통용되는 3년간의 유러기간 동안의 화폐로만 명명되어 그 지위가 격감되었었다. 그런데 2002년 1월 1일부터는 현금화폐 유러화가 통용되고 있다. 이에 따라 많은 기업이 이미 장부작성을 유러화로 할 수 있도록 하였으며, 주식시장도 주가를 유러화로 명시하고 있다.

최저액면주식금액은 1 EURO이며, 무액면주식도 기본자본에 대한 무액면주식수로 나눈 비율에 의하여 1 EURO 이하여서는 아니된다. 1999년 1월 1일의 DM의 EURO에 대한 교환가치에 의하여 1EURO는 1.94 DM이어서 5. DM/2.58EURO, 50. DM/25.77EURO로 표시되어야 한다.¹⁶⁾ 결국 독일에서는 주식의 유러화로 전환을 용이하게 하기 위하여 무액면주식(nennwertlose Aktie)을 “Stückaktie”의 형태로 도입한 것이다. 그러나 독일에서 도입한 무액면주식은 소위 부진정 무액면주식이다. 왜냐하면 기본자본의 요건이 유지되고 있기 때문이다(독일 주식법 제8조 제3항 참조).¹⁷⁾

독일에서 무액면주식제도의 도입은 이와 같은 액면가를 소수점 이하로 표시하여야 한다는 이유에서 출발하였다. 독일에서는 DM의 EURO화에 대한 교환가치를 소수점 둘째자리까지 표시하도록 하고 있는데, 이러한 경우에 자산의 총액이 변화하게 되기 때문이다. 그 이유는 변환과정에서 생기게 되는 소수점 아래 세자리 이하의 숫자를 버리거나 반올림 또는 올림할 경우 원래의 가격과의 차이가 생기게 되기 때문이다. 그러한 이유로 지분 또는 비율을 표시하는 방법의 무액면주식의 도입이 이루어지게 되었다.

4. NaStraG(2001)

기명주식법(NaStraG: Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung-기명주식에 관한, 그리고 의결권행사의 간이화에 관한 법률-)¹⁸⁾을 통하여 독일정부는 새로운 매체의 주식시장에 대한 영향 내지 충격에 대하여 두 가지 방향에서 반응을 보였다. 하나는 기명주식에 관한 법제를 근본적으로 현대화하고 오늘날의 상황에 적응시켰다. 또 하나는 주주총회를 둘러싼 형식적인 방식규정을 재검토하여 가능하면 삭제하였다. 이로써 독일 주식법의 이들 영역을 인터넷시대에 맞게 적응시켰다.¹⁹⁾ 독일에서는 기명주식이 점차 인기를 얻고 있으며, 몇몇 대규모 공개회사들이 그 주식을 기명주식으로 전환한 바 있다.²⁰⁾ NaStraG는 바

15) Kübler, Gesellschaftsrecht, 5. Aufl., Heidelberg, 1999, S. 156.

16) 이기수, 유럽연합화폐통합에 따른 부진정 무액면주식제도의 도입, 경영법률(한국경영법률학회) 제10집, 1999, 157쪽 참조. 이에 대해 독일에서는 소수점 둘째자리까지 표시하는 방법으로 인해 주식의 값이 달라지는 효과가 발생해 이러한 문제의 해결에 대한 많은 논의가 이루어지고 있다.

17) Kübler, Gesellschaftsrecht, 5. Aufl., Heidelberg, 1999, S. 156.

18) 이에 대해서는 특히 다음 논문 참조: Noack, Stimmrechtsvertretung in der Hauptversammlung nach NaStraG, ZIP 2001, S. 57 ff.; Noack, Namensaktie und Aktienregister: Einsatz für Investor Relations und Produktmarketing, DB 2001, S. 27 ff.; Seibert, Aktienrechtsnovelle NaStraG tritt in Kraft, ZIP 2001, S. 53 ff.; Preissler, Wahrnehmung der Aktionärsrechte in der Hauptversammlung einer deutschen Aktiengesellschaft mit globalen Namensaktien durch in den USA ansässige Aktionäre, WM 2001, S. 113 ff.

19) 그 밖에 유러화를 독일 주식법에 적용하는 사항과 몇몇의 공시의 간이화조치도 포함되어 있다. Seibert, Aktienrechtsnovelle NaStraG tritt in Kraft, ZIP 2001, S. 53.

20) 가령 Celanese AG, DaimlerChrysler AG, Deutsche Bank AG, Deutsche Telekom AG, Dresdner Bank AG, Epcos AG, Siemens AG 등이 그러하다. Preissler, Wahrnehmung der Aktionärsrechte in

로 이러한 기명주식에 대한 규정을 현대화하고 있으며, 주주총회의 수행을 위하여 요구되었던 형식적 사항들을 줄였다.

이로써 주주총회운영 및 기명주식에 대한 규정에 있어서 독일은 앞서가고 있고, 다른 국가들도 “새로운 매체와 회사법”이라는 주제를 다루고 있으며, OECD도 이 분야에 적극적으로 대처하려고 하고 있다.

원래 NaStraG에 대한 입법초안은 1999년 11월 각 주와 단체에 의견조회를 위하여 보내졌다. 이 초안은 긍정적인 반향을 불러일으켰다. 여러 의견²¹⁾들을 토대로 초안에 대한 중요한 변경이 이루어졌다. 기명주식규정에 대하여는 지멘스, 다이플리크라이슬러, 텔레콤, 드레스드너은행, 독일은행, 알리안스보험회사 및 뮌헨재보험 등 관계기업의 전문가와 함께 한 토론회가 많은 도움이 되었었다. NaStraG는 정부초안²²⁾으로 국무회의에서 2000년 5월 10일 결의되었다. 연방상원(Bundesrat)에서의 제1회 검토는 2000년 7월 14일 이루어졌다. 연방상원은 초안에 대하여 약간의 제안을 하였을 뿐이다.²³⁾ 2000년 9월 29일 연방의회(Bundestag)에서 제1회 검토가 있었다. 위원회검토에서 검토보고를 한 자는 Brinkmann, Dr. Tiemann, Funke, Dr. Kenzler 및 Beck의원이었다. 신속한 검토를 한 후에 연방의회 법제사법위원회에서의 종합처리는 2000년 11월 8일 있었으며, 연방의회의 제2, 제3 전체검토는 2000년 11월 16일에 있었다. 연방상원에 의한 제2 전체검토는 2000년 12월 21일 있었다.

그 후 이 법률은 2001년 1월 공포되었고, 공포일에 시행되었다. 다만 독일 주식법 제52조(사후설립)는 실무계의 강력한 요청에 의하여 2000년 1월 1일부터 소급 적용되었다.

5. 有價證券取得 公開 提議 및 企業引受法

1995년 10월부터 독일에는 증권거래소전문가위원회(Börsensachverständigenkommission)에 의하여 임의적인 기업인수입법권고(Übernahmekodex)가 존재하여 왔다. 유럽연합차원에서 기업인수에 대한 지침을 준비하는 과정에서, 또 독일에서 기존의 기업인수권고가 많은 호응을 받지 못하자 다른 제안과 더불어 증권거래소전문가위원회도 기업인수를 법적으로 규율하는 것에 찬성하였다.²⁴⁾ 이러한 배경과 그 사이에 문제가 되었었던 영국의 보다폰/에어터치회사와 독일의 만네스만의 인수합병논의의 경과를 지켜본 후에 독일연방수상은 기업인수에 대한 규범마련을 위한 위원회를 설치하였다. 이 위원회는 2000년 5월 독일 기업인수법 제정을 위한 10개 중점사항을 공표하였다.

근접한 시점에 유럽연합 위원회와 집행위원회도 기업인수지침을 위한 공동입장²⁵⁾을 결의하였다. 연방재무성(Bundesministerium der Finanzen)은 유럽의 공동입장과 위의 기업인수작업위원회의 10개 중점사항을 고려하여 2000년 6월 유가증권취득 및 기업인수법에 대한 논의초안

der Hauptversammlung einer deutschen Aktiengesellschaft mit globalen Namensaktien durch in den USA ansässige Aktionäre, WM 2001, S. 113.

21) NaStraG에 대한 독일 변호사협회 상사법위원회의 의견에 대하여는 NZG 2000, S. 443 참조.

22) 이는 ZIP 2000, S. 937에 Seibert의 소개와 함께 실려있으며, BT-Drucks. 14/4051 v. 8.9.2000에도 실려있다.

23) 연방상원의 의견에 대하여는 BR-Drucks. 308/00 v. 14.7.2000. 참조. 연방정부는 연방상원의 의견에 대한 의견표명을 하였는 바 이는 BT-Drucks. 14/4051 v. 8.9.2000에 있다. 의회 법제사법위원회의 검토의견은 BT-Drucks. 14/4618 v. 15.11.2000.에 있다.

24) 증권거래소전문가위원회는 1999년 「기업인수의 규정을 위한 입장」을 발간하였다., Wagner, Das neue Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, Die Bank 2002, S. 66 ff.

25) Gemeinsamer Standpunkte (EG) Nr. 1/2001 v. 19.06.2000, abgedruckt im Amtsblatt C 023 (2001) S. 1 ff.

(Diskussionsentwurf)을 마련하였다. 2001년 3월에 정부초안이 나오기까지 유럽의회는 기업인수 지침을 위하여 집중적으로 논의를 하고 회의를 진행하였다. 독일입장에서는 공통입장에 규정되어 있던 대상회사의 집행기구의 엄격한 중립의무(Neutralitätsgebot)를 완화해줄 것을 요구하였다.

유럽연합의회에서의 많은 개정제안이 있는 후에 2001년 4-5월 유럽연합 위원회, 집행위원회 및 의회사이의 협상과정이 있었다. 그 결과 회원국은 일정한 경과기간동안 엄격한 중립의무에서 벗어나는 규정을 둘 수 있도록 하려고 하였다. 이러한 합의가 있었음에도 불구하고 유럽의회는 2001년 7월초에 기업인수지침을 부결하였다.²⁶⁾

그렇게 되자 독일입법자는 유럽지침을 국내법으로 전환할 의무가 없어진 것이다. 그리고 그러한 유럽연합지침이 거절되고 나서 얼마 지나지 않아 독일 정부초안이 공표되었다. 이 초안에서는 監事會에게 주주총회결의를 통하여 기업인수시도 전단계에서 방어조치를 취할 수 있는 가능성을 부여하고 있다.²⁷⁾ 재무위원회에서는 이사회에 권한을 확대하는 것을 주장하였는데 이를 연방하원은 2001년 11월 15일 가결하였다.²⁸⁾ 이에 따라 이사회는 방어조치를 취할 수 있다. 그런데 이는 방어조치에 대해서 監事會가 동의하여야 하고 주주총회권한사항이 아닌 한도에서 그러하다.

6. 資本市場育成法

독일은 증권거래시장 내지 자본시장을 선진화하고 또한 그를 통해 국제투자를 유치하기 위하여 자본시장육성법(Finanzmarktförderungsgesetz)을 1990년부터 4년 주기로 입법하고 있다. 이를 통해 특히 1994년 제2자본시장육성법에 의해 증권거래법(Wertpapierhandelsgesetz)이 탄생되었으며, 증권거래소법(Börsengesetz)이 계속해서 개정되고 있다. 이와같이 독일의 제2자본시장육성법은 1994.7.26. 성립되었는데, 동 법의 핵심은 증권거래법(Wertpapierhandelsgesetz)²⁹⁾이다. 특히 독일의 내부자거래규율은 바로 이 證券去來法에 의하여 획기적인 변화를 겪게 되었다.³⁰⁾ 독일은 증권거래법에서의 핵심이라 할 수 있는 내부자지침(Insiderrichtlinie) 뿐만 아니라 독일이 유보하여 왔던 투명성지침(Transparenzrichtlinie)³¹⁾마저도 국내법화하였다. 특히 자본시장의 투명성은 증권거래법 제21에 의하여 개선되었다.³²⁾ 증권거래법 동 조에 의하면 어떤 상장회사의 의결권을 5, 10, 25, 50, 75% 도달하였을 때와 이 해당비율을 초과하거나 또는 그 비율 이하로 감소하는 변경이 있었을 때에는 신고하여야 한다.³³⁾

총래 독일의 資本市場 내지 證券去來所市場은 미국의 뉴욕이나 영국의 런던시장에 비하여 국제적으로 뒤져있었음이 사실이다. 이러한 국제자금조달시장의 상대적 약점을 보강하는 측면에서의 법개정 조치를 독일은 자본시장육성법으로 통하여 하고 있다. 그러한 변화를 시도하게 된 배경에는 ① 소수엘리트에 의한 투자에서 대중에 의한 대량의 투자로 전환된 투자자구조의 변화, ② 단순히 주식과 채권만을 거래하다가 다양한 파생상품을 거래하게 된 자본시장상품의 변화, ③ 국내투자위주에서 다양한 위험이 수반되는 국제투자로의 거래행태의 변화라는 환경변화가 있었

26) Die Bank 12/2001, S. 850 ff.

27) BT-Drucks. 14/7034.

28) BT-Drucks. 14/7477.

29) BGBl I. S. 1749.

30) 상세는 특히 다음의 자료 참조: Mennicke, Sanktionen gegen Insiderhandel, Diss. Berlin, 1996; Jörg Baetge(Hrsg.), Insiderrecht und Ad hoc-Publizität, Duesseldorf, 1995; Peltzer, Die neue Insiderregelung im Entwurf des Zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes, ZIP 1994, S. 746 ff.; Manfred Wolf, Zivilrechtlicher Anlegerschutz beim Insiderhandel, in: The international lawyer, Freundesgabe für Wulf H. Döser, Hrsg. v. Friedrich Kübler, Joachim Scherer, Joachim Treeck, Baden-Baden, 1999, S. 255 ff.

31) 이준섭, [EU은행·증권법], 박영사, 1996, 242쪽.

32) 이기수·최병규, 증권거래법, 세창출판사, 2000, 143쪽.

33) 최병규, “독일의 새로운 증권거래법”, [상사법논총(상)] (강위두교수회갑기념논문집, 1996), 500쪽.

기 때문이다.³⁴⁾

2002년 제4자본시장육성법에서 주로 개선하려는 내용은 주가조작의 문제해결, 주식회사경영진의 주식거래의 공개, 수시공시(Ad-hoc-Publizität)의 강화, 화사관련 중요한 정보조작의 경우의 손해 배상청구권인정으로 요약할 수 있다. 그를 위하여 증권거래법(Wertpapierhandelsgesetz)과 증권거래소법(Börsengesetz)을 상당부분 손질하는 개정작업을 하고 있는 것이다.³⁵⁾

7. 유럽株式會社

최근에 유럽주식회사법에 대한 명령과 지침이 유럽연합위원회를 통과하였다. 즉 유럽연합위원회는 오랜 동안의 논의의 결과로서 2001년 10월 8일 유럽주식회사(societas europaea: SE)법을 통과시킨 것이다.³⁶⁾ 그로써 30년동안 진행된 유럽주식회사법을 위한 전쟁이 종료되었다.³⁷⁾ 회원국들은 2004년 10월 8일까지 이를 국내법화하여야 한다. 이는 유럽연합(공동체)의 입법방식으로서의 命令(Verordnung)과 指針(Richtlinie)의 각각의 형태로 이루어졌는데 지침에서는 특히 타협이 어려웠던 공동결정의 문제를 담고 있다. 명령과 지침은 확정적으로 정하여졌지만 유럽의회의 절차상 배제로 인하여 일응 절차적인 문제점은 남아있다.³⁸⁾

동 명령에 의하면 유럽주식회사는 의무적으로 국제적인 관련성이 있어야 한다. 가령 내국회사를 조직변경하여 유럽주식회사를 설립할 경우에도 그 주식회사가 타 회원국에 있는 자회사에 최소한 2년 동안 자본참가를 하고 있어야 한다(동 명령 제2조 제4항).³⁹⁾ 한편 유럽주식회사의 최저자본금은 12만 유러(EURO)이며 일정한 국제적 관련을 가질 경우 기존회사를 지주회사나 합병의 형태로 유럽주식회사로 전환할 수 있다.⁴⁰⁾ 유럽주식회사는 주주총회를 가진다(동 명령 제38조 a항). 그런데 회사의 업무집행기관에 대해서는 독일식의 2원적 형태와 영미식의 일원적 이사회형태 가운데 선택할 수 있게 하였다(동 명령 제38조 b항).⁴¹⁾ 이는 프랑스 주식법이 이미 도입한 제도이지만 2원적 제도만을 인정하는 독일의 입장에서 보면 이례적인 것이다.⁴²⁾

유럽주식회사법이 성립하는데 있어서 시간이 수십년이나 걸린 데에는 특히 공동결정의 문제가 해결이 안되었기 때문이다. 공동결정에 대해서는 근로자대표특별위원회와 기관간의 합의에 의한 방식을 우선시하며, 합의가 안될 경우 대체적인 방안을 규정하고 있다. 그런데 이러한 방식은 독일에게 불리하다고 평가하고 있다.⁴³⁾

III. Squeeze-out規定

1. 制定經過

34) Dreyling, Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz, Die Bank, 2002, S. 16.

35) 상세는 Dreyling, Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz, Die Bank, 2002, S. 16 ff. 참조.

36) 입법의 논의 경과에 대한 상세는 Schwarz, Europäisches Gesellschaftsrecht, 2000, S. 643 ff.; Hommelhoff, Einige Bemerkungen zur Organisationsverfassung der Europäischen Aktiengesellschaft, AG 2001, S. 279 참조.

37) Schwarz, Zum Statut der Europäischen Aktiengesellschaft, ZIP 2001, S. 1847.

38) Hirte, The European Company, 한국경영법률학회 2001.11.16. 발표원고, 1쪽.

39) Hommelhoff, Einige Bemerkungen zur Organisationsverfassung der Europäischen Aktiengesellschaft, AG 2001, S. 281.

40) Hirte, The European Company, 한국경영법률학회 2001.11.16. 발표원고, 2~3쪽.

41) 상세는 Hommelhoff, Einige Bemerkungen zur Organisationsverfassung der Europäischen Aktiengesellschaft, AG 2001, SS. 282 ff. 참조.

42) Hirte, The European Company, 한국경영법률학회 2001.11.16. 발표원고, 5쪽.

43) Lutter, Europäische Aktiengesellschaft - Rechtsfigur mit Zukunft? BB 2002, S. 1 ff.

위에서 보았듯이 독일에서는 2001년 11월 15일(2002년 1월 1일 발효) 유가증권취득 및 기업인수법(Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz)이 성립되었다. 이 법은 “유가증권취득에 대한 공개 제의 및 기업인수를 규율하기 위한 법률”(Gesetz zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen)의 일부분이다. 이 법률은 그 밖에 株式法(AktG), 證券去來法(Wertpapierhandelsgesetz), 자본투자회사법(KAGG), 은행업법(Kreditwesengesetz) 등의 개정도 포함하고 있다. 이때 주식법 개정 가운데 가장 중요한 것은 squeeze-out규정이다. 즉 “유가증권취득에 대한 공개 제의 및 기업인수를 규율하기 위한 법률”의 제7조는 독일 주식법(AktG)의 기업편입(Eingliederung)에 대한 규정 뒷부분에 새로운 제327a조에서 제327f조까지를 신설하고 있다. 이는 현금지급을 대가로 군소주주를 퇴출시키는 것을 허용하는 규정이다. 이 개정을 통하여 주식회사운영을 쉽게 할 뿐만 아니라 독일 주식법을 국제적인 기준에 적합시키는 데에도 기여하리라고 평가한다.⁴⁴⁾

2. 規定의 背景

독일에서는 콘체른실무에서 매우 적은 규모의 외부주주가 존재하는 콘체른회사가 존재한다. 이러한 경우에는 거의 100%에 육박하는 대주주가 있고 그 밖에 일정수의 주주가 주주로서 참가하고 있는 소규모회사인 경우가 있다. 그러나 그러한 경우가 보다폰주식회사로 통합된 만네스만⁴⁵⁾의 경우처럼 큰 회사인 경우도 있다. 이 만네스만의 경우 99%의 대주주가 있었고 그 밖에도 약 270만 주식이 유통되고 있었다.⁴⁶⁾ 그러한 상황에서는 외부 군소주주 때문에 콘체른운영에 큰 부담이 되는 경우가 많다. 100%자회사가 매우 간편하고 비용도 적게 들게 된다. 100%자회사의 경우에는 少數株主의 이익은 고려할 필요가 없고 소수주주보호를 위한 규정(주주총회를 위한 형식적 절차규정, 기업구조조정시 기업평가와 검사 등등) 때문에 발생하는 비용도 지출하지 않아도 된다. 또한 소수주주에 의한 취소소송 등의 남용가능성도 피할 수 있다. 또한 군소주주가 존재하면 100%자회사에서는 들이지 않아도 되는 에너지낭비와 비용을 지출하여야 하는 문제점이 있다.⁴⁷⁾ 따라서 대주주가 소수의 외부주주가 존재하는 경우 회사를 전부 인수하는 권리를 갖게 하는 것이 바람직한 면이 있는 것이다.⁴⁸⁾

3. 概要

소수주주의 퇴출을 위한 요건은 企業編入(Eingliederung)에 대한 권리에서와 유사하게 규정하고 있다. 퇴출의 요건은 주요주주가 기본자본의 95%를 소유하는 것이다.⁴⁹⁾ 퇴출을 위해서는 주주총회의 결의가 필요하며 상업등기부에 등기하여야 한다.⁵⁰⁾ 등기함으로써 群小株主의 주식은 주요주주에게 이전된다. 그리고 주요주주는 그에 대한 반대급부로서 적정한 현금지급을 하여야 할 의무를 부담한다. 그 대가계산은 우선 주요주주가 하게 되며, 현금지급을 위해 주요주주는 주주총회소집이전에 이사회에 은행보증(Bankgarantie)을 제출하여야 한다. 그 대가의 적정성여부에 대해서는 전문 검사인에 의하여 검사를 받아야 한다. 이에 대해서는 어느 군소주주든 법원에 이의를 제기할 수 있다.⁵¹⁾

44) Krieger, Squeeze-Out nach neuem Recht: Überblick und Zweifelsfragen, BB 2002, S. 53.

45) 이에 대해서는 이기수·최병규, 증권거래법, 세창출판사, 2000 160쪽 참조.

46) Börsen-Zeitung Nr. 129 v. 7.7.2001, S. 10.

47) 입법이유 참조: BegrRegE, BR-Drucks. 574-01, S. 73 f.

48) Krieger, Squeeze-Out nach neuem Recht: Überblick und Zweifelsfragen, BB 2002, S. 53.

49) 이의 계산에 대해서는 Grunewald, Die neue Squeeze-out-Regelung, ZIP 2002, S. 18 ff. 참조.

50) Krieger, Squeeze-Out nach neuem Recht: Überblick und Zweifelsfragen, BB 2002, S. 53.

51) Grunewald, Die neue Squeeze-out-Regelung, ZIP 2002, S. 20.

4. 企業編入(Eingliederung)과의 關係

유럽연합국가들은 소수주주의 주식을 사들이거나 그들을 배제하는 것에 대해 매우 다양한 법규정을 두고 있다.⁵²⁾ 독일에서는 그러한 규정이 종래에는 없었다. 합병에 의한 기업재편에 의해 10%까지의 주주들을 90%이상의 대주주들이 현금지급을 하고 배제할 수 있는 규정이 독일 구 사업재편법(Umwandlungsgesetz) 제15조에 있었으나 이 규정이 폐지되었다. 그 이후에는 종래 독일에서는 독일 주식법(Aktiengesetz) 제320조에 의한 콘체른법상의 기업편입(Eingliederung)의 가능성만이 남아있었다. 장래 주회사(Hauptgesellschaft)가 95% 이상 참여할 경우 기업편입이 가능하다. 그런데 이는 소수주주를 배제하는 수단으로는 많은 경우 적합하지 않았다. 물론 기업편입시에 편입된 회사의 외부주주는 배제된다(독일 주식법 제320a조). 그러나 그 경우에도 그와같이 나가는 주주들에게 현금을 주는 것이 아니라 주회사의 주식을 주어야 한다(독일 주식법 제320b조 제1항). 주회사가 공개회사(Publikumsgesellschaft)라면 문제가 없지만 폐쇄된 주주권역(Aktionärkreis)을 가진 회사라면 보통 자회사의 외부주주가 주회사에 참여하려고 하지 않는다. 더 나아가 주식교환에 의한 기업편입을 통해서도 훨씬더 많은 평가비용이 발생하게 된다. 주식교환시에는 편입되는 회사를 평가해야될 뿐만 아니라 주회사 및 전체 콘체른을 평가하여야 하기 때문이다. 또 하나는 기업편입은 국내회사간에만 가능하다(독일 주식법 제320조 제1항 제1문). 주회사가 주식회사이외의 법형태를 갖고 있거나 그 본점소재지가 외국에 있는 경우에는 독일 주식법은 기업편입을 허용하지 않는다.

5. 違憲問題

소수주주를 법률에 의해 강제적으로 퇴출시키는 것은 독일헌법(기본법)상에 보장된 재산권을 침해하는 것이 아닌지가 문제된다. 이에 대해서는 독일헌법재판소가 이미 1962년에 독일 구 사업재편법 제15조(합병에 의한 기업재편)와 관련하여 헌법에 합치한다고 결정(소위 Feldmühle판결)한 바 있다.⁵³⁾ 헌법재판소는 그 논거로 콘체른의 기업이익이 소수주주의 자본이익보다 우위에 있다는 점을 들었다. 그러나 이 판결에서 문제가 되었던 경우는 소수주주를 배제하는 것이 아니라 콘체른법상의 사업재편이었다. 그 이후에 헌법재판소는 MotoMeter결정에서 소수주주를 배제하는 것에 대해 판단할 기회가 있었다. 이때 독일헌법재판소는 소수주주를 그 의사에 반하여 주식회사로부터 퇴출시키는 것이 원칙적으로 독일헌법 제14조에 위배되지 않는다고 하였다. 몇 안되는 소수주주를 회사로부터 퇴출시키는 것은 입법자는 정당하다고 볼 수 있다는 것이다. 왜냐하면 몇 안되는 소수주주가 존재함으로써 인해 대주주에게 현저한 비용, 절차상의 어려움 및 기업의 합리적 조치의 지연을 초래하기 때문이다. 따라서 소수주주의 재산권에 대해 충분한 보호장치가 마련되면 대주주의 그러한 이익을 고려하여 주는 것이 우선하여야 한다고 하였다.⁵⁴⁾

6. Squeeze-Out의 要件

(1) 95% 이상의 자본참여

52) 가령 오스트리아에서는 대주주가 90% 이상을 소유하고 있을 경우 소수주주의 배제가 가능하다. 영국에서는 공개적인 기업인수제의(Übernahmeangebot)후 남아있는 소수주주의 배제를 인정한다. 이때 인수제이가 이전에 존재하던 외부90%이상의 주주에 의하여 받아들여진 경우에 그러하다. Krieger, Squeeze-Out nach neuem Recht, BB 2002, S. 53.

53) BVerfGE 14, 263, 280 ff., 283.

54) BVerfGE, ZIP 2000, S. 1670, 1671 ff. - MotoMeter.

독일 주식법 제327a조 제1항은 소수주주를 퇴출시키기 위하여는 주요주주가 기본자본의 95% 이상을 참여함을 요건으로 한다. 95%를 채택한 이유는 독일 주식법 제320조에 의한 다수에 의한 기업편입을 모범삼았기 때문이다. 또 95%가 정당한 이해조정을 하기 위한 요건이라고 본 것이다. 실무계에서도 95%요건에 무리가 없다고 보고 있다. 경험상 대주주가 몇 년 내에 95%주식을 소유하는 것이 가능하기 때문이다.⁵⁵⁾ 그러나 그 비율을 너무 낮게 하여서는 아니 될 것이라는 견해가 지배적이다.⁵⁶⁾ 그 이유로는 더 많은 소수주주의 범위가 강제적으로 주식으로부터 분리되어서는 아니 되기 때문이라는 점을 든다. 그러나 그 비율이 또한 더 높아져서도 안 된다는 것이다. 해당대주주는 그렇게 되면 너무 높은 비율이어서 도달하기가 어려워지고 또 다른 한편에서는 보상을 해줄 자금이 부족할 수 있기에 그러하다고 한다.⁵⁷⁾

이때 주요주주가 기본자본(Grundkapital)에 95% 이상을 참여하여야 한다. 단순히 의결권이 95%에 이른 것으로는 부족하다. 지분계산에 대해서는 독일 주식법 제327a조 제2항은 독일 주식법 제16조 제2항과 제4항을 준용하고 있다.

(2) 거래소상장회사에 한정되지 않음

주식법은 소수주주의 배제를 상장회사뿐만 아니라 비상장회사에 대해서도 허용하고 있다. 이에 대해서는 주식회사법에서 주주를 배제하는 것은 예외적인 현상인데 그를 허용하는 것은 오직 자본시장적 고려에 의해서만 가능하여야 한다면서 상장회사에 한정하여야 한다는 주장이 있다.⁵⁸⁾ 그런데 이러한 견해가 법에는 반영되지 못하였다. 그런데 그렇게 한 것이 오히려 타당하다는 주장도 있다.⁵⁹⁾ 과거에 상장사이었지만 이미 상당기간 전부터 더 이상 상장사가 아닌 회사로서 아직 외부주주를 가진 경우로서 그 주주를 찾기가 어려운 경우에 주주구조를 개선할 필요성은 높기 때문에 비상장회사의 경우에도 인정하는 것이 합당하다는 것이다.⁶⁰⁾

(3) 사전에 인수제의 필요여부

학설상으로는 소수주주를 배제하기 위해서는 사전에 인수제의(Übernahmeangebote) 또는 의무가 부과되는 인수권유(Pflichtangebote)가 있어야 한다고 주장하는 견해가 있었다.⁶¹⁾ 그러한 제안을 하는 견해는 소수주주배제를 상장회사에 한정하려는 측면이 하나 있었고(유가증권취득및기업인수법[WpÜG]에 의하면 상장회사만이 인수제이나 의무가 부과되는 인수권유가 가능하다), 또 Squeeze-Out을 바로 처음으로 기업통제권을 획득한 주요주주에게만 가능하게 하려는 생각이 깔려있다. 그런데 그렇게 한정하면 이 제도를 둔 취지를 몰각하게 되는 문제점이 있다. 이 제도는 주요주주가 어떻게 95% 이상의 지분을 참여하게 되었는지와는 관계없기 때문이다.⁶²⁾

(4) 실질적인 내용통제 불필요

55) DAV-Handelsrechtsausschuss, NZG 1999, 850, 851. 이에 대하여 95%요건이 너무 높다고 비판적으로 보는 견해도 있다: Kossmann, NZG 1999, S. 1198, 1202; Kallmeyer, AG 2000, S. 59 f.

56) Krieger, Squeeze-Out nach neuem Recht: Überblick und Zweifelsfragen, BB 2002, S. 54.

57) DAV-Handelsrechtsausschuss, NZG 1999, 850, 851.

58) Habersack, ZIP 2001, S. 1230, 1235. 또한 Drygala, AG 2001, S. 291, 297 f.도 결과적으로 같은 견해이다.

59) Krieger, Squeeze-Out nach neuem Recht: Überblick und Zweifelsfragen, BB 2002, S. 55.

60) Kiem, in: Henze/Hoffmann-Becking(Hrsg.), RWS-Forum 20: Gesellschaftsrecht 2001, S. 329, 340; Schies AG 1999, 442, 451.

61) Habersack, ZIP 2001, S. 1230, 1235.

62) Krieger, Squeeze-Out nach neuem Recht: Überblick und Zweifelsfragen, BB 2002, S. 55.

Squeeze-Out을하기로 하는 결의는 소수주주의 법적 지위를 매우 위태롭게 하는 것이다. 따라서 그러한 Squeeze-Out을 하기 위해서는 어떠한 실질적인 정당성이 추가로 필요한지가 문제된다. 학설상 몇몇 학자들은 소수주주의 지위를 위태롭게 함에 있어서는 개별적으로 정당성요건을 충족하는지 심사해보아야 한다고 주장하기도 하였다.⁶³⁾ 그러나 통설과 독일연방대법원은 해당주주의 이해관계를 고려하여 법률이 이미 어떻게 결정하였는가에 따라서 판단한다.⁶⁴⁾ 이러한 입장에 따르면 증자시 주주의 신주인수권을 배제하는 경우에는 정당성요건이 필요하지만 청산의 경우에 많은 예가 있듯이 청산결의 그 자체에 그러한 정당성을 내포하고 있다고 한다.⁶⁵⁾ Squeeze-Out의 경우에는 청산의 경우와 같다. 새로운 Squeeze-Out규정을 통하여 입법자는 이미 해당이해관계를 고려하여 결정을 한 것이고 95% 이상의 자본참여요건을 통하여 나머지 주주들에게 현금보상을 하고 주주로부터 배제하는 것을 결정한 상태인 것이다. 소수주주를 배제함에 있어 그 밖에 어떤 추가적인 정당성요건은 필요하지 않고 요건이 충족되어 배제결정을 하면 그 자체 정당성을 내포하고 있다고 보는 것이 독일에서의 대세이다.⁶⁶⁾

7. 補償支給

보상을 하여야 하는 주체는 물론 주요주주이다. 이는 새로운 법률규정에 의하면 배제되는 소수주주가 가지고 있던 주식은 그 이후에 무효화하는 것이 아니라 계속존재하며 주요주주에게 넘겨지는 것이기 때문에 당연한 귀결이다(독일 주식법 제327e조 제3항). 그러나 학자들중에는 주식을 무효화하자는 주장이 있기도 하였다.⁶⁷⁾

(1) 전적인 보상

보상의 액수와 관련하여 법률은 주주총회에서 Squeeze-Out결의시점의 회사관계를 고려한 적절한 보상이어야 한다고 규정하고 있다(독일 주식법 제327b조 제1항 제1문). 그로써 Squeeze-Out 규정에서는 기업지배계약(Beherrschungsvertrag), 기업편입(Eingliederung) 및 기업재편조치(Umwandlungsmaßnahme)에서의 보상과 같은 내용을 규정하는 것이다.

1) 실가 또는 거래소가

보상의 가격을 결정함에 있어서는 통상적인 규정이 적용된다. 해당 주주는 자신의 자본참여분에 대한 전적인 보상을 요구할 수 있다. 이 가격은 기업평가를 통해 결정되지만 상장회사인 경우에는 보통 거래소시세를 최저보상가격으로 보아야 한다.⁶⁸⁾ 독일 연방헌법재판소는 거래소시세가 예외적으로 주식의 거래가치를 반영하지 못할 경우에는 기준가가 거래소가격 이하로도 될 수 있음을 지적한 바 있다. 독일 연방헌법재판소가 소수주주기업편입의 경우를 그와 같이 거래소시세 이하로 결정될 가능성있는 경우로 보았다. 그 경우에는 95% 이상의 주식이 주회사의 수중에 있어야 한다. 그 결과 시장의 협곡이 존재하고 소수주주가 거래소 가격으로 주식을 실제로 팔 수

63) 가령 Bischoff, BB 1987, S. 1055, 1059 ff.; Wiedemann, ZGR 1980, S. 147, 157; Martens, FS Fischer, 1979, S. 437, 445가 그러한 주장을 한다.

64) BGHZ 80, 69 -Süssen = BB 1981, S. 574.

65) BGHZ 76, 352, 353 ff.: BGHZ 103, 184.

66) Vetter, DB 2001, S. 743, 744; Hamann, Squeeze-Out-Beschluss von Minderheitsaktionären, 2002, § 23.

67) Kallmeyer, AG 2000, S. 59, 61.

68) BVerfG, ZIP 1999, S. 1436, 1440 ff.

있을지가 의문인 경우가 그러하다는 것이다.⁶⁹⁾ Squeeze-Out의 경우에도 사정은 마찬가지이다. Squeeze-Out의 경우에는 매 경우 거래소시세가 주식가치를 진정으로 반영하고 있는지 아니면 시장의 왜곡이 존재하여 거래소가격으로 보상을 할 수 없는 경우인지를 검토해 보아야 한다.⁷⁰⁾

2) 최근 3월의 평균주가

거래소시세라고 하여도 어느 시점의 시세를 기초로 할 것인지가 문제된다. 이미 독일연방헌법재판소는 우연적인 어느 특정일의 시점을 기준으로 할 것이 아니라 평균가격을 기준으로 하여야 한다고 밝힌바 있다.⁷¹⁾ 이에 대해서는 판례와 학설에서 1개월에서 수년까지의 여러 주장이 제기되었다.⁷²⁾

연방대법원은 3개월의 기간을 기초로 하였다.⁷³⁾ 이는 유가증권취득 및 기업인수법(WpÜG)의 사상에도 맞는 적절한 기간으로 평가되고 있다. 유가증권취득 및 기업인수법에 의해서도 가격결정을 위해 최근 3개월의 평균주가를 기준으로 결정하고 있다(유가증권취득 및 기업인수법 제의시행령[WpÜG-Angebots-Verordnung] 제5조 제1항).

3) 3개월의 기간계산

연방대법원은 더 나아가서 3개월의 기간은 주주총회개최일 바로 직전의 기간이어야 한다는 입장을 표명하였다.⁷⁴⁾ 이 판결이 있기까지는 판결과 학설이 그 기간은 주주총회일 부터 계산해야 되는 것이 아니라 구조개편계획이 공표된 날로부터 계산하여야 한다는 주장을 하여왔다.⁷⁵⁾ 그리고 연방헌법재판소도 DAT/Altana결정에서 기간평균주가를 기준으로 하여 양측의 조작가능성을 배제하여야 하며, 그렇게 하는 것(기업계획의 공표이전의 평균주가를 기준으로 하는 것)이 헌법에 위배되지 않는다고 분명히 하였다.⁷⁶⁾

이에 반하여 연방대법원은 회사관계를 “주주총회결의 시점에” 고려하여야 한다(가령 독일 주식법 제305조 제3항 제2문, 제320b조 제1항 제5문 등)함은 주주총회일 까지의 평균주가를 기준으로 계산하여야 함으로 연결된다고 하였다. 이에 대하여는 비판이 가해지고 있으나, 연방대법원의 판결인만큼 그렇게 유지될 것으로 전망하고 있다.⁷⁷⁾

(2) 이전의 주식취득가액은 고려대상이 아님

법률에는 배제절차에 시간적으로 인접한 시점에 사전에 주요주주가 주식을 취득하면서 지급한 가격을 고려하여야 하는지에 대해서는 규정이 없다. 그렇다면 기업계약, 기업편입 및 사업재편조치에서의 상응하는 규정이 적용될 터인데 여기에서는 역시 사전취득가격은 의미가 없는 것으로 되어 있다. 연방헌법재판소도 DAT/Altana결정에서 사전취득가격은 거래가치를 반영하지 못하고 있기에 고려대상이 아니라고 하고 있다.⁷⁸⁾

69) BVerfG, ZIP 1999, S. 1436, 1442.

70) Kallmeyer, AG 2000, S. 59, 60.

71) BVerfG, ZIP 1999, S. 1436, 1442.

72) LG Dortmund, ZIP 2001, S. 739, 742. Wilke, ZIP 1999, S. 1443, 1444; Wilm, NZG 2000, S. 234, 239.

73) BGH, BB 2001, S. 1053 ff.

74) BGH, BB 2001, S. 1053 ff.

75) OLG Stuttgart, AG 2000, S. 428, 429; Behnke, NZG 1999, S. 934.

76) BVerfG, ZIP 1999, S. 1436, 1442.

77) Krieger, Squeeze-Out nach neuem Recht: Überblick und Zweifelsfragen, BB 2002, S. 56.

78) BVerfG, ZIP 1999, S. 1436, 1441.

(3) 인접한 인수제외의 가격으로의 보상

독일 주식법의 정부초안의 제327b조 제1항 제3문은 보상가격결정을 특별한 경우에 쉽게하려고 하였었다. 주주총회전 6개월동안에 유가증권취득 및 기업인수법(WpÜG)에 의한 인수제외를 하여 주요주주가 되었다면, 즉 그러한 인수제외를 하여 95% 이상의 주식을 취득하였다면, 인수제외를 주주의 90%가 받아들인한, 인수제외에서 제시한 가격이 기준이 된다고 규정하였었다. 그렇게 되었다면 기업평가 및 거래소시세에 기준을 맞추는 것은 불필요하였을 것이다. 이의절차에서의 보상가격에 대한 검토는 명시적으로 배제되었을 것이다.

정부초안의 규정제안을 하게 된 데에는 영국회사법에 모범이 되는 규정이 있었기 때문이었다. 그에서는 근접한 이전시점에 인수제외에 대해 90%가 동의하였다면 인수제외시에 제시한 가격이 시장가격을 반영하는 것이라는 생각이 깔려있었다. 그러나 그에 대해서 학자들이 헌법상의 문제 제기를 하여⁷⁹⁾ 연방상원이 법안수정을 하였다. 그런데 이렇게 된 데에 대해서는 유감을 표명하는 학자가 많다.⁸⁰⁾

(4) 이의절차

보상가격에 대한 분쟁이 발생하게 되더라도 배제결의의 취소사유로는 되지 않는다. 보상의 적정성에 대해서는 해당주주의 신청에 의해 이의절차에서 검토될 수 있다. 독일 주식법 제327f조는 기업편입에 관한 것(독일 주식법 제320b조 제2항, 제3항)과 같은 규정을 두고 있다. 기업편입과 비교해서는 이의절차의 상대방은 회사가 아니라 보상을 하여야 할 주요주주라는 점이 차이가 있을 뿐이다.

(5) 보상의 확보

입법초안에서는 보상에 대한 보장장치를 두고 있지 않았었다. 이에 대해서는 학자들이 비판을 가하였다. 즉 문제가 되는 소수주주는 배제결의의 등기후에는 자신의 주식을 주요주주에게 넘겨 주어 상실한 반면에 그에 대한 반대급부는 아직 받지 못하였고 불확실한 보상청구권만을 갖게 되어 문제라는 것이다.⁸¹⁾ 결국 개정된 주식법 제327b조 제3항에서는 주요주주가 주주총회소집이전에 회사의 이사에게 독일에서 영업을 허가된 금융기관이 주요주주의 보상의무의 이행을 보증하는 보증서를 제출하도록 하였다.

8. 排除節次

(1) 주주총회결의 및 등기

1) 규정의 개관

구체적인 배제절차에 대해서는 독일 주식법 제327c조~제327e조에서 규정하고 있는데 그 내용은 기업편입에 관한 규정에 의거하여 되어있다. 배제를 위하여는 주주총회의 결의를 필요로 하고 등기부에 상업등기하여야 한다. 배제결의에 대해 취소소송이 제기된 경우에는 제327e조 제2항에서 기업편입의 예에 비추어 등기중지(Registersperre)를 규정하고 있다. 이는 또한 해제절차

79) Heidel/Lochner, DB 2001, S. 2031, 2032 ff.; Wenger/Kaserer/Hecker, ZBB 2001, S. 317, 330 ff.

80) Krieger, Squeeze-Out nach neuem Recht: Überblick und Zweifelsfragen, BB 2002, S. 57.

81) DAV-Handelsrechtsahsschuss, NZG 2001, S. 420, 432.

(Freigabeverfahren)에 의하여 치유가 가능하다.

2) 주주총회의 소집

주주총회 소집에 대해서는 독일 주식법 제327c조 제1항에서 규정한다. 그에 따르면 안건의 대상으로서 Squeeze-Out공지시에 주요주주에 대한 상황과 확정된 금전보상의 액을 수록하여야 한다. 독일 주식법 제327c조 제3항은 주주총회소집 이후의 일정한 서류의 해석에 대하여 기술하고 있다. 이는 내용적으로는 기업편입에 관한 독일 주식법 제320조 제2항, 제4항, 제319조 제3항에 상응하는 것이다. 그 밖에 주주총회소집에 대해서는 특이한 점이 없다. 특히 주주총회는 이사회에 의하여 소집되어야 한다. 그런데 주요주주는 이사회로 하여금 독일 주식법 제122조에 의하여 주주총회소집을 유도할 수 있다. 학설상 이 점이 비판을 받았다. 즉 소집권한은 주요주주에게 부여하여야 한다는 것이다.⁸²⁾ 그런데 이는 옳지 않다는 지적이 대부분이다. 독일 주식법 제122조는 개별주주가 주주총회를 수행하려고 하더라도 소집권은 이사회에 있다는 원칙을 천명하고 있기 때문이다.

(2) 보고 및 검사

1) 주요주주의 보고

독일 주식법 제327c조 제2항 제1문에 의하면 주요주주(Hauptaktionär)는 주주총회에서 서면으로 보고를 하여야 한다. 그 보고에는 소수주주배제를 하기 위한 95%요건 충족, 현금보상의 적정성에 대하여 설명하고 입증하여야 한다. 이러한 보고의무는 기업계약, 기업편입 및 기업재편조치(Umwandlungsmaßnahme)에서도 있는 것이지만 그러한 경우에는 이사(회)가 보고하여야 한다. 그러나 Squeeze-Out보고에서는 이사(회)가 아니라 주요주주 자신이 한다는 점에 차이가 있다. 이는 소수주주배제절차는 회사가 수행하는 것이 아니라 주요주주가 수행하는 것이기 때문에 그러하다.

2) 현금보상의 적정성검사

기업계약, 기업편입 기업재편에서와 마찬가지로 현금보상의 적정성에 대해서는 전문검사인에 의한 검사가 있게 된다(독일 주식법 제327c조 제2항 제2문). 독일 주식법 제327c조 제2항 제3문에 의하면 검사인은 주요주주의 신청에 의하여 법원에 의하여 선임된다. 이 점에서 동 규정은 기업편입시의 유사한 규정(독일 주식법 제293c조 제1항 제1문)과 다른 기업구조조정조치와 구별된다. 이들 다른 분야에서는 이사회에서 검사인을 스스로 선임하든지 아니면 법원에 선임을 요청하든지 선택권이 있게 되어 있다. 이렇게 차이가 있게 된 점은 독일의 의회 재정위원회의 권고에 의한 것이다. 그 이유는 검사인을 주요주주에 가까운 사람을 임명한다는 인상을 미리 차단하고, 그로써 검사결과를 소수주주가 쉽게 받아들일 수 있도록 한다는데 있다.⁸³⁾

3) 주요주주에 의한 설명

기업계약, 기업편입 및 기업재편조치의 경우에는 해당사항에 대해 구두에 의해 주주총회에서 설명할 것을 규정하고 있는데 반하여 독일 주식법 제327d조는 그러한 설명에 대하여 규정하지 않

82) Kiem, in: Henze/Hoffmann-Becking(Hrsg.), RWS-Forum 20: Gesellschaftsrecht 2001, S. 329, 343f.

83) BT-Drucks. 14/7477, 47, 72. 현재에는 이의결차갱신을 위한 법률(Spruchverfahrensneuordnungsgesetz) 제2부에서 법원에 의한 검사인의 선임을 모든 경우에 의무화하고 있다.

고 있다. 다만 이사회는 주요주주에게 소수주주배제결의개요 및 보상의 액수에 대하여 설명하게 할 수 있다고만 규정하고 있다. 주주총회에서 주주 일반의 질문권(독일 주식법 제131조)은 법률에 특별히 규정되어 있지 않다. 따라서 주주들의 질문은 통상의 경우와 마찬가지로 이사들에게 하여야 한다.

(3) 주주총회결의의 취소 및 회복절차

1) 취소사유

소수주주배제결의의 취소는 독일 주식법 제327f조 제1항에 의하여 특별이익을 추구하는 경우도 아니고 현금보상이 적정하지 않다는 주장으로도 행하여질 수 없다. 그러한 사유는 단지 이의절차의 대상이 될 뿐이다. 그러나 그 밖의 취소사유는 적용된다.

그러한 취소사유로는 형식흠결뿐만 아니라 주주의 정보청구권(Auskunftsrecht)침해를 우선 들 수 있다. 연방대법원은 주식회사의 법형태 변경에 대한 주주총회의 결의는 평가부분에 대한 정보청구권침해를 이유로 취소될 수 없다고 판결한 바 있다.⁸⁴⁾ 그러나 이 대법원판결에서 적용한 연방대법원의 논거는 Squeeze-Out의 경우에는 적용할 수 없다. 독일 사업재편법 제210조에 의한 법형태변경에서는 법에서 규정하는 보상제외가 전혀 없다는 점은 결의취소사유가 되지 않고 그 경우에는 보상이 이의절차에서 결정되어야 한다고 연방대법원은 주장하고 있기 때문이다. Squeeze-Out의 경우에는 달리되어 있다. 즉 독일 주식법 제327f조 제1항 제3문은 보상제외가 없으면 주주총회결의의 취소를 명시적으로 허용하고 있기 때문이다. 그 결과 보상제외에 대한 정보가 충분하지 못한 경우에는 결의의 취소가 허용된다.⁸⁵⁾

2) 해제

기업편입의 경우를 본받아서 취소의 경우에 대해서 법률은 등기폐쇄(Registersperre)를 규정하고 있다. 그런데 이 등기폐쇄는 해제절차(Freigabeverfahren)에 의하여 치유될 수 있다(독일 주식법 제327e조 제2항, 제319조 제5항, 제6항). 이는 Squeeze-Out의 기업편입에 유사한 점에 비추어 자명한 것이다. 물론 Squeeze-Out에서의 해제절차는 기업편입이나 기업재편의 경우와는 실무상 다른 주안점을 갖고 있다. 기업편입 등의 경우에는 집행이익(Vollzugsinteresse)에 대한 대항사유가 전면에서 반하여 Squeeze-Out의 경우에는 보통 취소사유에 대항하여 집행이익을 근거 지워야 하는 데에 주안점이 있다. 소수주주를 배제하는 전형적인 이익은 입법자가 취소절차진행 중에 등기부폐쇄를 규정하고 있는 것만으로는 정당화되지 못한다. 구체적인 경우에 소수주주배제가 지체된다면 주요주주나 회사에게 특별한 불이익이 발생한다는 사정이 제시되어야 한다.

3) 현상(기존상태)보호규정의 부존재

해제절차의 결정에 의하여 소수주주배제가 등기가 되었고, 나중에 소수주주배제결의에 대한 취소소송이 근거있다고 판명이 되면 해제절차를 신청했던자는 상대방에게 등기로 인하여 발생한 손해를 배상하여야 한다(독일 주식법 제327e조 제2항, 제319조 제6항 제6문). 사업재편법(Umwandlungsgesetz) 제16조 제3항 제6문과는 달리 독일 주식법 제319조 제6항은 손해배상으로서 등기효를 배제할 것을 요구할 수 있음을 배제하지 않고 있다. 마찬가지로 사업재편법 제20

84) BGH, ZIP 2001, 199-MEZ; BGH, ZIP 2001, 412-Aqua Butzke.

85) Hoffmann-Becking, in: Henze/Hoffmann-Becking(Hrsg.), RWS-Forum 20: Gesellschaftsrecht 2001, S. 55, 67. 반대견해: Vetter, DB 2001, S. 743, 745.

조 제2항을 모범으로 하는 유사한 규정도 없다. 사업재편법 제20조 제2항에 의하면 소수주주배제의 하자는 등기효에 영향을 미치지 않는다고 되어 있다. 따라서 등기가 된 소수주주배제는 하자있는 회사의 원리에 의해 유효하게 되고 이의절차에서는 패하였지만 결국 승소한 원고는 장래를 향하여 손해배상으로서 소수주주배제의 취소를 요구할 수 있다. 그런데 이러한 법적 결과는 기업편입의 경우에서 뿐만 아니라 Squeeze-Out에서도 타당하지 않다고 보고 있다.⁸⁶⁾ 그리하여 법률에서 사업재편법 제20조 제2항에 준하여 일단 등기된 Squeeze-Out에 대해서는 현상보호를 해주는 규정을 두는 것이 바람직하다고 독일에서 주장되고 있다.⁸⁷⁾

9. 問題點

(1) 신주인수권

새로운 Squeeze-Out규정에 의해 주요주주는 소수주주로부터 인도되는 주식을 자신이 취득하게 된다. 그러나 법률은 신주인수권, 신주인수권부사채, 전환사채에 대해서 어떻게 되는지 규정을 두고 있지 않다. 이에 대해서는 두 가지 물음이 제기된다. 첫째, 장래의 주식에 대한 신주인수권이 95%요건계산시 포함시켜야 하는지가 우선 문제된다. 두 번째, Squeeze-Out을 하게 되면 그러한 신주인수권을 소멸하게 하는지 아니면 Squeeze-Out에도 불구하고 계속 존재하는지도 문제된다.

학자들 가운데는 이러한 물음에 대하여 법에서 규정을 두어야 한다고 주장하는 경우도 있다.⁸⁸⁾ 유사한 문제가 기업편입의 경우에도 발생하지만 그곳에서는 문제가 해결되었다. 독일 연방대법원은 통설과 일치하게 판단하였다. 즉 신주인수권은 기업편입으로 인해 그 내용을 변경하게 된다는 것이다. 변경되는 내용은 신주인수권이 기업편입시의 교환비율에 따라 기업편입후의 主會社(Hauptgesellschaft)의 주식에 대한 청구권으로 된다는 것이다.⁸⁹⁾ 신주인수권이 95%요건계산시에 포함시켜야 한다고는 인정되지 않았다. 물론 신주인수권이 예외적으로 총신주인수권이 편입된 회사의 5%이상에 해당하는 신주인수권이 부여된 경우에는 예외적으로 편입된 회사의 신주인수권을 보장해주어야 한다.⁹⁰⁾ 이러한 원리를 Squeeze-Out의 경우에도 적용할 수 있다.⁹¹⁾ 그러나 학자들 가운데에는 그에 반대하는 경우도 있다.⁹²⁾

(2) 남용의 경우

독일의 기업실무에서는 Squeeze-Out규정이 도입된 이후 이 새로운 가능성에 대하여 상담이 많이 제기되고 있다. 이때 문제되는 것은 권리남용금지원칙이 Squeeze-Out에 어떻게 적용되는지 여부이다. 보통의 경우에는 크게 문제되지 않는다. 가령 기업편입의 경우 기업편입을 단지 소수주주를 퇴출시킬 목적으로만 실행하는 경우 권리남용이 되는지에 대해서는 의견이 나뉘어졌었다.⁹³⁾ 그런데 Squeeze-Out규정에서는 이러한 문제는 없다. 왜냐하면 소수주주를 배제하는데에 주목표가 있기 때문이다.

86) Krieger, Squeeze-Out nach neuem Recht: Überblick und Zweifelsfragen, BB 2002, S. 60.

87) DAV-Handelsrechtsausschuss, NZG 2001, S. 1003, 1008.

88) Kiem, aaO., S. 329, 349 ff.

89) BGH, ZIP 1998, S. 560-Siemens/Nixdorf.

90) Röhlich, in: VGR(Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion, Jahrestagung 1998, VGR Band 1, 1999, S. 1, 10.

91) DAV-Handelsrechtsausschuss, NZG 2001, S. 420, 431.

92) Krieger, Squeeze-Out nach neuem Recht: Überblick und Zweifelsfragen, BB 2002, S. 61.

93) Hirte, Bezugsrechtsausschluss und Konzernbildung, 1986, S. 151.

그런데 Squeeze-Out을 통하여 소수주주를 배제함으로써 1인주주가 되기 위한 목적으로만 회사의 형태를 주식회사로 전환하는 경우는 어떠한가 하는 문제에 대하여는 답하기가 쉽지 않다.

1) Squeeze-Out을 목적으로 하는 회사형태변경의 경우

Squeeze-Out은 주식회사와 주식합자회사(Kommanditgesellschaft auf Aktien)에서만 허용된다. 따라서 다른 회사형태를 취하고 있다가 소수주주(사원)를 배제하기 위하여 주식회사로 조직을 변경하는 것을 생각해 볼 수 있다. 그러한 조직변경이 다른 목적없이 순전히 Squeeze-Out을 이용하려는 경우에 권리남용이 되는지가 문제된다. 실무에서는 이 문제에 직접 부딪치는 경우는 유한회사이다. 그런데 유한회사를 주식회사로 전환하는 데에는 사원 의결권의 4분의 3 이상의 동의가 필요하다(사업재편법 제42조 제1항). 인적회사를 주식회사로 전환함에는 사원 전원의 동의가 필요하다(사업재편법 제217조 제1항).

유한회사를 주식회사로 전환함에는 법원에 의한 내용통제가 필요 없고 그 자체 정당화된다.⁹⁴⁾ 이 때 법률은 모든 유한회사 사원은 정당한 현금보상지급에 의한 법형태 변경에 의해 회사에서 나오거나(사업재편법 제207조), 새로운 형태인 주식회사에 주주로서 남든지 선택을 할 수 있다는 전제에서 있다(사업재편법 제202조 제1항 제2호). 법형태 변경에 의해 회사로부터 사원을 강제적으로 퇴출시키는 것은 사업재편법의 원래의 이념이 아니다.

주식회사를 넘기면서 합병하는 경우에 대해서도 독일 판례는 이어서 행할 Squeeze-Out을 위해 회사형태를 바꾸는 것은 권리남용이라고 판단하였다. Linotype판결에서 연방대법원은 다수주주와 회사사이에 다수사원은 해산후에 회사의 본질적인 재산을 취득한다고 합의한 이후에 다수주주에 의해 회사의 해산을 결의한 사건에 대하여 판단하여야 하였었다. 연방대법원은 이 사례에서 소수주주를 퇴출시키는 데에로 귀결되는 해산결의는 신의칙위반으로(treuwidrig) 보았다.⁹⁵⁾ MotoMeter사건에서는 대부분의 재산을 대주주에게 처분하는 것이 문제되었던 것인데 법원은 충실의무(Treuepflicht)위반은 부인하였지만⁹⁶⁾ 연방대법원은 이에 대해 제기된 상고에 대해서는 판단하지 않았다. 그러나 연방대법원은 MotoMeter사건에서는 모든 주주는 회사재산취득을 위하여 같은 기회를 가졌었던 반면에 Linotype사건에서는 청산결의 이전에 이미 대주주와 계약에 의해 사안이 결정되었던 점에서 차이가 있다고 보았다.⁹⁷⁾

2) 오로지 1인주주가 되기 위한 목적의 Squeeze-Out

주요주주가 95%이상의 주식을 취득하는 것과 관련하여서는 일시적으로만 95%를 한 주주에게 몰아서 Squeeze-Out이 완료되면 다시 주주를 분산시켜서 경제적으로 일정한 소수주주만 배제하는 결과로 되는 경우가 문제된다. 이는 특히 주주들이 행동을 같이하여 주식을 같은 지주회사에 양도하거나 또는 다른 주주들의 주식을 하나의 주주에게 잠정적으로 양도하고(소위 유가증권대차[Wertpapierleihe]⁹⁸⁾에 의하여) Squeeze-Out이 완료되면 다시 주식을 취득하려는 경우가 문제

94) Zimmermann, in: Kallmeyer, UmwG, 2. Aufl., 2001, § 193 Rdn. 10; Decher, in: Lutter, UmwG 2. Aufl., 2000, § 193, Rdn. 11.

95) BGHZ 103, 184-Linotype.

96) OLG Stuttgart, ZIP 1996, S. 1515-MotoMeter 1.

97) 이에 대한 상세는 다음의 자료 참조: Henze, ZIP 1995, S. 1473; ders, Aktienrecht, 4. Aufl., 2000, Rdn. 879.

98) 이에 대해서는 특히 Kienle, in: Schimansky/Bunte/Lwowski(Hrsg.), Bankrechts-Handbuch Band III, 2. Aufl., 2001, § 105; Claussen, Bank- und Börsenrecht, 2. Aufl., 2000, S. 568 참조.

된다. 학설상 일부는 그러한 방법은 법률을 회피하는 것으로서 허용되지 않는다고 한다. 즉 Squeeze-Out은 원래 오랫동안 하나의 주주가 남아있는 경우를 목표로하기 때문에 그러한 행위는 Squeeze-Out의 목적을 위반하는 것이라고 한다.⁹⁹⁾

Squeeze-Out의 목적을 지속하여 일인의 주요주주에게 주식을 보유케 하려는 데에 있다고 본다 면 이는 법률의 목적을 잘못 이해한 것이라고 보는 견해도 있다.¹⁰⁰⁾ 이 견해에 의하면 Squeeze-Out의 진정한 목적은 귀찮게 하는 5% 까지의 소수주주를 배제할 수 있는 가능성을 거대주주에게 열어주자는 데에 있다는 것이다. 즉 그를 위한 요건으로 주요주주가 95% 이상의 주식을 갖는 것이 필요하지만 Squeeze-Out 이후에 자신의 주식을 가지고 어떻게 하든 법률에서 언급하고 있지도 않고 또 법률의 목적도 아니라고 평가하는데, 이 견해가 대세이다.¹⁰¹⁾

IV. 結論

독일에서 1994년 이후 회사법개정은 주식회사의 1인설립허용, 자금조달용이화를 위한 주주의 新株引受權排除 허용요건 설정, 대소회사차별의 강화, 의결권대리행사의 용이화, 기업인수절차규정, 대주주에게 소주주주의 주식을 매수하고 소수주주를 퇴출시키는 Squeeze-Out규정 신설 등을 들 수 있다.

종래 독일에서 주식법 제179a조의 의미에서의 해산과 양도(übertragende Auflösung)의 방법으로 는 회사운영에 장애가 되는 소수주주를 배제하는데 충분하지 않았었고 또한 기업결합이라는 우 회적인 방법을 통하여 눈의 가시같은 소수주주를 제거하는 것도 문제가 있었다. 이러한 상황에서 2002년 1월 1일부터 발효된 독일의 개정 주식법에서 Squeeze-Out규정을 도입한 것은 환영을 받고 있다. 원래는 회사법의 기본이념에 반하는 것이지만 주주총회의 결의에 의하여 소수주주를 회사에서 배제할 수 있게 된 것이다. 경제계에서는 이 방법을 통하여 경제적으로 의미가 없는 소수주주들을 배제할 수 있도록 할 필요성이 존재하기에 환영하고 있다.¹⁰²⁾ 또한 입법을 함에는 소수주주에게 상당한 보상을 함으로써 보장장치를 마련하여 주고 있다.

우리나라에서도 1998년, 1999년, 2001년 상법개정에서 취한 내용은 기업경영자 책임강화, 기업경 영투명성 보장, 기업구조조정용이화, 기업지배구조개선, 대소회사구분입법, 100% 모자회사관계설 정의 용이화 등으로 요약할 수 있는바, 독일의 경우와 입법의 궤가 크게 차이가 나지 않음을 알 수 있다. 다만 우리의 경우에는 1997년 말을 전후한 IMF사태라는 요인에 의하여 법개정이 내외 적으로 요구되었다는 특이성이 있다. 그러나 우리나라에서 독일의 법개정 등을 참고하여 개선할 부분도 있다. 가령 무액면주식제도를 부분적으로나마 인정하여야 할 것이며, 주식교환·이전제도 에서 더 나아가 거의 100%에 육박하는 대주주가 군소주주에게 대가를 지급하고 퇴출시켜 100% 모자회사관계를 만드는 제도에 관심을 기울여야 한다. 그리고 새로운 매체에 대한 주식회사법의 적용을 위한 노력을 계속 기울여야 하는바, 인터넷에 의한 주주총회 회의운용도 언젠가는 허용 하여야 할 것이며, 유가증권무권화 내지 전자증권제도에 대하여도 진전을 이루어야 한다.

세계규범에의 정합성이라는 Global화의 요청에 의해 우리나라에서의 회사관계법규범의 정비는 국제적인 동향을 따라가지 않을 수 없다. 이러한 측면에서 최근의 독일의 회사관계변화를 분석 하여 우리의 법개정에 참고하여야 할 것인바, 이 글이 그러한 작업에 조금이나마 도움이 되었으 면 한다.

99) Ph. Baums, WM 2001, S. 1843, 1845 ff.

100) Krieger, Squeeze-Out nach neuem Recht: Überblick und Zweifelsfragen, BB 2002, S. 62.

101) Krieger, Squeeze-Out nach neuem Recht: Überblick und Zweifelsfragen, BB 2002, S. 62.

102) Bolte, Squeeze-Out: Eröffnung neuer Umgehungsrrarbesrände durch die §§ 327 a ff. AktG? DB 2001, S. 2590.

<참고문헌>

- Bolte, Squeeze-Out: Eröffnung neuer Umgehungsarbesrände durch die §§ 327 a ff. AktG? DB 2001, S. 2587 ff.
- Eisenhardt, Gesellschaftsrecht, 7. Aufl., München, 1996
- Pfeiffer, Neues Schuldrecht - Gesetzessynopse mit Kurzerläuterungen, Luchterhand Verlag, Neuwied u.a., 2002
- Schwarz, Europäisches Gesellschaftsrecht, 2000
- Claussen, Wie ändert das KonTraG das Aktiengesetz? DB 1998, S. 177 ff.
- Dreyling, Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz, Die Bank, 2002, S. 16 ff.
- Forster, Zum Zusammenspiel von Aufsichtsrat und Abschlußprüfer nach dem KonTraG, AG 1999, S. 193 ff.
- Froeschle/Glaum/Mandler, Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich, DB 1998, S. 889 ff.
- Fuesser/Gliessner/Meier, Risikomanagement(KonTraG), DB 1999, S. 753 ff.
- Grunewald, Die neue Squeeze-out-Regelung, ZIP 2002, S. 18 ff.
- Hamann, Squeeze-Out-Beschluss von Minderheitsaktionären, 2002
- Heidel/Lochner, Squeeze-Out ohne hinreichenden Eigentumsschutz, DB 2001, S. 2031 ff.
- Hommelhoff/Mattheus, Corporate Governance nach dem KonTraG, AG 1998, S. 249 ff.
- Graf von Westphalen, AGB-Recht ins BGB, NJW 2002, S. 12 ff.
- Hommelhoff, Einige Bemerkungen zur Organisationsverfassung der Europäischen Aktiengesellschaft, AG 2001, S. 279 ff.
- Krieger, Squeeze-Out nach neuem Recht: Überblick und Zweifelsfragen, BB 2002, S. 53 ff.
- Lingemann/Wasmann, Mehr Kontrolle und Transparenz im Aktienrecht, BB 1998, S. 853 ff.
- Noack, Stimmrechtsvertretung in der Hauptversammlung nach NaStraG, ZIP 2001, S. 57 ff.
- Noack, Namensaktie und Aktienregister: Einsatz für Investor Relations und Produktmarketing, DB 2001, S. 27 ff.
- Peltzer, Corporate Governance Codices als zusätzliche Pflichtenbestimmung für den Aufsichtsrat, NZG 2002, S. 10 ff.
- Preissler, Wahrnehmung der Aktionärsrechte in der Hauptversammlung einer deutschen Aktiengesellschaft mit globalen Namensaktien durch in den USA ansässige Aktionäre, WM 2001, S. 113 ff.
- Seibert, Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich, AG Sonderheft: Die Aktiensrechtsreform 1997, S. 65 ff.
- Seibert, Aktienrechtsnovelle NaStraG tritt in Kraft, ZIP 2001, S. 53 ff.
- Wagner, Das neue Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, Die Bank 2002, S. 66 ff.
- 권기범, 독일 및 EU에서의 회사지배구조, 비교사법 제6권 제2호, 1999.12.
- 안성포, 주주의결권의 대리행사, 경영법률 제12집, 2001
- 유진희, 한국상법의 미래 - 최근 독일상법(총칙·회사법) 개정을 바라보며 -, 제1회 한국법학자 대회논문집(I), 1998

이기수, 독일의 상법 및 주식법개정논의, 경영법률 제8집, 1998
이기수·최병규, 증권거래법, 세창출판사, 2000
이철송, 회사법강의, 제8판, 2000
임중호, 독일의 주식회사 감사제도, 성균관법학 제9호(1998)
임홍근, 회사법, 2001
정동윤, 회사내의 소수과주주의 보호-freeze-out을 중심으로 하여- 법학논집(고려대) 제26집
정병석, 주식회사의 기관구성과 권한의 분배, 상사법연구 제11집
최병규, “독일의 새로운 증권거래법”, [상사법논총(상)] (강위두교수회갑기념논문집, 1996)
江澤雅彦, 일본의 소비자계약법과 금융상품판매법, 생명보험, 생명보험협회, 2002년 1월호