

주식양도제한약정의 법적 효력 및 적용범위

- 대법원 2000. 9. 26. 선고 99다48429판결에 대한 평석을 중심으로

변호사 신 동 찬

1. 대법원 2000. 9. 26. 선고 99다48429판결의 사실관계

가. 포항제철주식회사(“포항제철”)와 코오롱그룹 관련 5개 회사(“코오롱계열사”)는 1993. 12. 30.경 당시 정부의 제2이동통신사업추진과 관련하여 새로이 설립될 신세기통신(“피고회사”)의 지배주주로 선정되었다. 이에 따라 포항제철과 코오롱계열사는 1994. 5. 2. 피고회사를 설립하였고, 당시 피고회사의 납입자본금은 290억원이었다.¹⁾ 포항제철과 코오롱계열사 등 국내외 24개 회사와 피고회사는 1994. 6. 3. 이후 컨소시엄 형태로 확대되어 출범하게 될 피고회사의 납입자본금을 1천억원으로 하고, 위 24개 회사가 피고회사에 대하여 각자 일정한 지분별로 정하여진 금액을 투자하기로 하는 내용의 합작투자계약을 체결하였다.²⁾

나. 포항제철은 1994. 6. 4. 위 합작투자계약의 당사자들을 대리하여 주식회사 경방(“경방”)과 사이에 경방이 위 합작투자계약의 내용을 인정하고 피고회사에 대하여 0.8%의 지분에 상응한 금액(주식수로는 16만주, 납입금액으로는 8억원)을 투자하기로 하는 내용의 계약을 체결하였다. 위 합작투자계약의 당사자들은 피고 회사에 대한 투자액 1천억원 중 위 합작투자계약으로 확보된 금액을 제외한 25.3%(=100%-74.7%)의 지분에 상응하는 금액인 금 253억원을 221개 회사로부터 이와 같은 방식으로 모집하여, 당시 피고회사의 최종적인 주주는 모두 245개 회사로 구성되게 되었다. 피고회사는

1) 포항제철이 150억원, 코오롱계열사가 140억원을 출자하였다.

2) 이 때 정하여진 이들 각 회사의 최초지분비율은 0.5%부터 15%까지 분포되어 있었는데, 구체적으로는 제1대 주주인 포항제철이 15%, 제2대 주주인 코오롱 계열사가 14%였고, 외국의 3개 회사가 합계 22.2%, 국내의 나머지 15개 회사가 합계 23.5%로서 위 합작투자계약에 참여한 24개 회사 지분의 합계는 74.7%에 달하였다.

이후 정부로부터 전기통신사업법에 따른 이동전화사업허가를 받고 1996. 4. 1. 사업을 개시하였다.

다. 피고회사를 포함한 합작투자계약의 당사자들은 1994. 6. 3. 합작투자 계약시에, 그리고 합작투자계약의 당사자들을 대리한 포항제철과 경방은 1994. 9. 4. 투자약정시에, 피고회사의 발행주식의 양도제한에 관하여,

- 합작회사(이하 “피고회사”를 말한다)가 사전에 공개되는 경우를 제외하고 합작회사의 설립일로부터 5년 동안, 합작회사의 어느 주주도 합작회사 주식의 전부 또는 일부를 다른 당사자 또는 제3자에게 매각, 양도할 수 없다. 단, 법률상 또는 정부의 조치에 의하여 그 주식의 양도가 강제되는 경우 또는 당사자들 전원이 그 양도에 동의하는 경우는 예외로 한다.
- 위 예외의 경우나 설립일로부터 5년이 경과한 후 합작회사의 공개 이전까지는 포항제철이나 코오롱계열사 이외의 주주가 보유하는 합작회사의 주식의 전부 또는 일부를 양도하고자 할 경우에는 포항제철과 코오롱계열사가 주식 매입시의 각자의 주식보유비율에 따라 동 주식을 우선 매수할 권리가 있다. 이 때 양도인은 우선 포항제철과 코오롱계열사에 서면으로 동 주식의 양도를 청약하여야 하고, 그 양도가액은 합의된 가격 또는 감정에 의한 공정가격으로 한다.
- 위 계약들에 의한 주식의 양도제한에 위배하여 합작회사의 주식이 양도된 경우 그 주식양수인은 위 계약들에 따른 어떠한 권리나 이익도 가지지 아니하며, 그 주식의 양도인은 본 계약 및 위 합의서 등의 서면에 의한 약정 및 의무에 대하여 계속 책임을 진다.”

는 내용의 합의를 하였다.

라. 경방은 피고회사의 이후 증자과정에 참여하여 19만주³⁾를 배정받아 그 주금을 납입하고, 1995. 3. 31. 피고회사로부터 그 해당주권을 일

³⁾ 일부 평석(채동현, 월간상장(한국상장회사협회, 2000년 5월간), 상사주요판례 중 ‘주식양도의 자유’(채동현판사 개인 homepage(<http://chae.naru.net/> 에 수록))에는 17만주로 나와 있으나 전체 쟁점 주식수가 35만주인 것에 비추어 보면 이는 19만주의 誤記로 추측된다.

괄하여 발행, 교부받아 모두 35만주의 주식(“이 사건 주식”)을 보유하고 있었다.

마. 한편 위 합의는 상법의 개정 이후부터 이 사건 주식의 양도까지 2년에 가까운 기간 동안 회사의 정관에 규정되지 아니하였고, 기타 주식 청약서나 주권에도 기재되지 않고 등기도 되지 아니하였다.

바. 소외 이OO은 1997. 9. 10. 피고회사의 주주인 경방으로부터 이 사건 주식을 금 31억5천만원(1주당 금 9,000원)에 매수하고, 경방으로부터 주권을 교부받았고, 홍승캐피탈(“원고회사”)는 같은 날 이OO으로부터 위 주식을 같은 가격에 다시 매수하고 이OO으로부터 주권을 교부받아 소지하고 있었다.

사. 경방은 이 사건 주식을 이OO에게 매도하면서 주식양도계약서에 위 주식이 명의개서가 되지 않는 주식이므로 명의개서가 가능한 시점에서는 소외 회사가 명의개서절차에 필요한 모든 것을 협력하겠다는 취지를 기재하였고, 그 계약시 원고회사의 직원이 동석하여 경방 직원이 이OO에게 주식양도의 제한에 관한 내용을 구두로 설명할 때 이를 들었으며, 원고회사는 전문적인 유가증권투자회사로서 기업간 인수·합병에 관여하여 왔다(그래서 원심에서는 실질적으로는 원고회사가 경방으로부터 주식을 양수하면서 이OO가 주식매매를 중개한 것으로 보았다).

아. 원고회사가 이 사건 주식에 대한 명의개서를 요구하였으나 피고회사가 양도금지 약정이 있었음을 이유로 이를 거절하자, 원고는 명의개서의 이행을 구하는 이 사건 소를 제기하였다.

2. 관련 법규정

상법

제336조 [주식의 양도방법] ① 주식의 양도에 있어서는 주권을 교부하여야 한다.
② 주권의 점유자는 이를 적법한 소지인으로 추정한다.

제355조 [주식의 양도성] ① 주식은 타인에게 이를 양도할 수 있다. 다만, 주식의 양도는 정관이 정하는 바에 따라 이사회 승인을 얻도록 할 수 있다.

② 제1항 단서의 규정에 위반하여 이사회 승인을 얻지 아니한 주식의 양도는 회사에 대하여 효력이 없다.

③ 생략.

전기통신사업법(1997.8.28 법률 제5385호로 개정되기 전의 것)

第6條 (許可의 缺格事由) 다음 各號의 1에 해당하는 者는 第5條의 規定에 의한 基幹通信事業의 許可를 받을 수 없다.<改正 1996·12·30>

1. 外國政府 또는 外國法人
2. 外國人이 代表者이거나 外國人인 任員이 全體 任員數의 3分の 1을 초과하는 法人
3. 다음 各目的의 1에 해당하는 者가 大株主(議決權있는 株式 또는 出資持分의 所有比率이 가장 높은 者를 말한다. 이하 같다)이거나 다음 各目的의 1에 해당하는 者가 所有하고 있는 株式(議決權있는 株式에 한하며 出資持分을 포함한다. 이하 같다)이 總 發行株式의 3分の 1을 초과하는 法人. 다만, 電話役務(市內·市外 및 國際電話役務를 말한다. 이하 같다)를 제공하는 法人의 경우에는 다음 各目的의 1에 해당하는 者가 株式를 所有하고 있는 法人으로 한다.
 - 가. 外國政府
 - 나. 外國人
 - 다. 外國政府 또는 外國人이 大統領令이 정하는 比率이상의 株式를 所有하고 있는 法人
4. 다른 基幹通信事業者가 株式를 所有하고 있는 法人(情報通信部長官의 승인을 얻은 경우를 제외한다)
5. 株主(出資持分의 所有者를 포함한다. 이하 같다) 1인과 그와 大統領令이 정하는 특수관계에 있는 者(이하 "同一人"이라 한다)가 總 發行株式의 3分の 1(電話役務를 제공하는 法人의 경우에는 100分の 10)을 초과하여 所有하고 있는 法人(基幹通信事業者가 許可받은 複數의 基幹通信役務중 일부 基幹通信役務를 제공하기 위하여 情報通信部長官의 승인을 얻어 設立한 法人을 제외한다)
6. 國家·地方自治團體 또는 政府投資機關管理基本法の 적용을 받는 政府投資機關중 韓國電氣通信公社法에 의한 韓國電氣通信公社(이하 "公社"라 한다)외의 者 및 그가 總 發行株式의 100分の 50을 초과하여 所有하고 있는 法人이 大株主이거나 株式의 100分の 10을 초과하여 所有하고 있는 法人(國家가 公社의 株式를 所有하는 경우를 제외한다)
7. 削除 <1996·12·30>
8. 削除 <1996·12·30>
9. 削除 <1996·12·30>

[全文改正 1995·1·5]

第7條 (超過所有 株主に 대한 제한등) ①第5條第1項의 規定에 의한 許可를 받은 基幹通信事業者의 株式의 所有者가 第6條第3號 내지 第6號의 規定에 해당하게 된 경우에는 그 所有分 또는 超過分에 대한 議決權을 행사할 수 없다.

②情報通信部長官은 基幹通信事業者 또는 株主가 第6條 各號의 1에 해당하는 경우에는 당해 基幹通信事業者 및 株主に 대하여 6月の 범위내에서 기간을 정하여 해당 사항을 是正할 것을 명할 수 있다.<改正 1996·12·30>

③基幹通信事業者 또는 株主는 第2項의 規定에 의하여 是正命令을 받은 때에는 그 기간내에 해당 사항을 是正하여야 한다.

④基幹通信事業者는 第6條第3號 내지 第6號의 規定에 해당하는 株主に 대하여는 그 所有分 또는 超過分에 대하여 株主名簿 또는 社員名簿의 改書를 거부할 수 있다.

[全文改正 1995·1·5]

3. 당사자들의 주장

가. 원고회사

원고회사는 이 사건 소송을 통하여 이 사건 주식을 표창하는 주권의 점유자로서 상법 제336조 제2항에 따라 적법한 소지인으로 추정되므로 피고회사는 특별한 사정이 없는 한 원고회사가 청구하는 명의개서절차를 이행하여야 한다고 주장하였다.

나. 피고회사

① 피고회사 자신은 이동통신사업을 위하여 정부 정책에 의하여 컨소시엄 형태로 설립된 폐쇄회사인데, 원고회사의 이 사건 주식 명의개서에 응하게 되면 이는 피고회사가 이동전화사업 허가 과정에서 정부에 대하여 서약한 허가조건을 스스로 위반하게 되는 결과 정부로부터 이동전화사업허가취소 등의 불이익을 받을 우려가 있다.

② 경방의 이00에 대한 주식양도 및 이00의 원고회사에 대한 주식양도는 피고회사의 설립과정에서 체결된 위 합작투자계약 및 피고회사를 포함한 그 당사자들과 경방 간의 계약상의 주식양도제한규정에 위반되는 것으로 위 이00과 원고회사가 그러한 사실을 알고도 이 사건

주식을 양수한 것이므로 피고회사는 ‘폐쇄회사의 법리’에 비추어 원고 회사의 명의개서요구에 대하여 이를 거절할 수 있다.

- ③ 위와 같은 여러 사정에 비추어 원고회사의 이 사건 청구는 사회질서에 위반된 권리남용적인 청구이다.

4. 1심(서울지방법원 1998. 11. 3. 선고 97가합87005판결) 및 2심(서울고등법원 1999. 7. 13. 선고 98나65917판결)의 판단

제1, 2심 법원은 그 판단의 전제로서 “ 우리 개정 상법상(1996. 10. 1. 시행) 미국회사법의 ‘ 폐쇄회사 법리’ ⁴⁾는 실정법적 수용이 일단락되어 실정법적 수용이 일단락되어 더 이상 그 법리가 우리의 실정법규를 넘어서는 해석론으로 도입될 필요성도 현저히 해소되었으므로 개정상법이 명문으로 인정하지 아니하는 ‘주주간 계약’에 의한 주식양도의 제한은 설사 주식양도를 제한하는 주주간 계약의 체결사실을 주식양수인이 미리 알았다고 하더라도 그것만으로 주주간 계약의 사단법적 효력이 인정될 수 없고, 다만 주식양수인의 회사에 대한 권리주장이 특별히 사회질서에 반하여 권리남용이 될만한 매우 예외적인 사정들을 구성하는 하나의 요소가 됨에 지나지 않는다”고 보았다.

즉, 원고회사도 이 사건 주식 취득 당시 주식양도를 제한하는 주주간 계약이 체결되었음을 알고 있었음을 전제로 “① 피고회사 등 합작투자계약의 당사자들과 경방 사이에 합의된 주식양도 제한에 관한 내용은 상법의 개정 이후부터 이 사건 주식의 양도 당시까지 2년에 가까운 기간 동안 피고회사의 정관에 규정되지 아니하였고, 기타 주식청약서나 주권에도 기재되지 않고 등기도 되지 아니한 점, ② 피고회사는 총주주의 수가 245개 회사에 이르러 미국의 기준에 의하더라도 폐쇄회사의 법리를 그대로 적용하기에 적절하지 아니한 점, ③ 전기통신사업법 제6조는 통신사업 허가의 결격사유에 해당하는 주

⁴⁾ 폐쇄회사는 미국회사법에서 발전된 개념으로 소수의 주주(대략 30-40명 이내이다)에 의하여 설립된 회사로 통상 주주간 계약 또는 정관의 규정에 의하여 외부자에 대하여 그 주식의 취득을 금지하는 조치를 취하고 있으며 또한 공개된 증권시장에서 주식이 거래되지 않고 주주의 대부분이 경영에 참여하므로 소유와 경영이 분리되지 않는 형태의 회사를 말한다. 이러한 회사는 주주들이 상호균형된 지배권을 행사하는데 주식의 양도에 의하여 이러한 지배권의 균형이 교란되는 것을 방지하기 위한 필요에서 그 주식양도를 제한할 필요성이 있게 되는데, 이러한 주식양도 제한의 내용 및 투자자본을 회수할 수 있는 상당한 방법을 정관 또는 주주간 계약에 규정하고 그 취지가 주권에 명시되거나 주식의 양수인이 이러한 내용을 알고 주식을 양수한 경우 주식양도 제한의 유효성이 인정되어 이때 주식의 양수인은 회사에 대하여 자신이 주주임을 주장할 수 없다(1심 판결문 중).

주를 열거하고, 위 법 제7조 제4항은 통신사업 허가의 결격사유에 해당하는 주주에 대하여는 통신사업자가 그 해당 주식에 대하여 명의개서를 거부할 수 있다고 규정하는 바(이는 위 법이 스스로 통신사업자의 주주의 변동을 예정하고 있고, 사업자가 명의개서를 거부할 수 있는 경우까지 규정하고 있음을 보여준다고 1심 및 2심은 판단하였다), 원고회사는 이러한 결격주주에 해당하지 않는 것으로 보이는 점, ④ 경방이 1994. 6. 4. 피고 회사의 이동전화사업허가 신청시에 피고 회사와 함께 정부에 대하여 제출한 서약서 상의 주식처분금지기간은 허가 후 사업개시일까지인데, 피고회사의 사업개시로 위 기간은 이미 도과한 점, ⑤ 원고회사의 주식보유비율은 0.5%에 불과하여, 주주들의 상호균형된 지배권의 행사를 심각하게 교란할 우려가 있다고는 보여지지 아니하는 점 등을 고려하면, 원고회사의 피고회사에 대한 명의개서 요구가 사회질서에 반하여 권리남용에 해당된다고 보기에 부족하다”고 판단하여 결과적으로 원고회사의 청구를 인용하였다.

5. 대법원의 판단

대법원은 우선 이 사건 양도제한약정의 효력에 관하여, “상법 제335조 제1항은 주식은 타인에게 이를 양도할 수 있고, 다만 주식의 양도는 정관이 정하는 바에 따라 이사회가 승인을 얻도록 할 수 있다고 규정하고 있다. 그러나 그러한 상법 제335조 제1항 단서는 주식의 양도를 전제로 하고, 다만 이를 제한하는 방법으로서 이사회의 승인을 요하도록 정관에 정할 수 있다는 취지이지 주식의 양도 그 자체를 금지할 수 있음을 정할 수 있다는 뜻은 아니기 때문에, 정관의 규정으로 주식의 양도를 제한하는 경우에도 주식양도를 전면적으로 금지하는 규정을 들 수는 없다”고 판시하였다.

따라서, 이 사건 위 주식양도제한의 약정은, “그 내용 자체에 의하더라도 그 양도에 이사회의 승인을 얻도록 하는 등 그 양도를 제한하는 것이 아니라, 설립 후 5년간 일체 주식의 양도를 금지하는 내용으로, 이와 같은 내용은 위에서 본 바와 같이 정관으로 규정하였다고 하더라도 이는 주주의 투자자본회수의 가능성을 전면적으로 부정하는 것으로서 무효”라고 하면서 “그와 같이 정관으로 규정하여도 무효가 되는 내용을 나아가 회사나 주주들 사이에서, 혹은 주주들 사이에서 약정하였다고 하더라도 이 또한 무효”라고 판시하였다.

나아가, 위 약정 가운데 주주 전원의 동의가 있으면 양도할 수 있다는 내

용이 있지만, “이 역시 상법 제335조 제1항 단서 소정의 양도제한 요건을 가중하는 것으로서 상법 규정의 취지에 반할 뿐 아니라, 사실상 양도를 불가능하게 하거나 현저하게 양도를 곤란하게 하는 것으로서 실질적으로 양도를 금지한 것과 달리 볼 것은 아니라는” 이유로 이 사건 양도제한약정은 무효라고 할 것이고, 피고는 그와 같은 무효인 양도제한약정을 들어 이 사건 명의개서청구를 거부할 수 없다고 하면서 원고의 이 사건 청구가 사회질서에 반하는 권리남용적 청구라는 피고의 주장을 배척한 원심의 판단도 옳다고 판시하였다.

6. 위 대법원 판결의 적용 범위

가. 정관에 의한 주식 양도의 제한

(1) 관례상 인정되는 정관에 규정되어도 효력이 없는 주식 양도 제한의 범위

위 판결은 상법 제335조 제1항 단서에 의하여 주식양도의 제한에 관한 규정을 정관에 두는 경우도 정관에 주식양도 자체를 금지하는 규정을 두는 경우는 그 효력이 없다고 선언한 것이라고 볼 수 있다.

(2) 기타 학설상 인정되는 정관에 규정되어도 효력이 없는 주식 양도 제한의 범위

나아가 정관으로 주식의 양도에 주주총회 또는 대표이사의 승인을 얻도록 하는 것은 상법상 정하여진 주식양도의 요건을 가중하는 것으로 역시 무효라고 보아야 할 것이고⁵⁾, 정관에 주식수에 의한 양도제한을 정한다든지 혹은 주식의 양도인을 제한하는 등의 방법 역시 주주평등의 원칙에 반하므로 무효라고 보아야 한다고 한다⁶⁾.

또한 특정 대주주 이외의 자에게 양도할 경우에는 이사회 승인을 얻어야 한다든지 특정인(예컨대 경쟁회사)에게 양도하여야 할 경우에는 이사회 승인을 얻어야 한다고 정하는 것은 무효이다.⁷⁾

⁵⁾ 손주찬, 정동윤, 주식 상법 III 회사(2), 77면.

⁶⁾ 위의 책, 78면

⁷⁾ 이철송, <회사법강의(제9판)>, 295면

(3) 정관에 규정되어 효력이 인정되는 주식 양도 제한의 범위

주주 일반에 대해 보편성이 지켜지는 한 양도제한 사유를 특정화하는 것은 무방하다고 한다. 외국인에게 주식을 양도할 경우에는 이사회를 승인받아야 한다든지, 기존의 주주 이외의 자에게 양도할 때에는 이사회를 승인받아야 한다고 규정하는 것은 무방하며, 특정종류의 주식(예: 보통주 혹은 우선주)의 양도에 이사회를 승인받도록 하는 것도 유효하다고 한다.⁸⁾

(4) 상장회사의 특례

특히 증권거래소의 유가증권상장규정에서는 주식의 상장요건으로서, 정관에 주식의 양도를 제한하는 규정이 없을 것을 요구하며(유가증권상장규정 제15조 제1항 11의 2), 회사가 주식의 양도제한을 위한 정관변경을 할 경우 이를 상장폐지사유로 규정하고 있다(유가증권상장규정 제37조 제7호). 한국증권업협회등록법인의 경우에도 이와 유사한 규정을 두고 있으며(한국증권업협회의 '유가증권협회등록규정' 제5조 제1항 제13호), 제3시장에의 지정요건 중에도 '양도의 제한이 없는 것'이 포함되어 있고, 이러한 지정요건을 유지하지 못하게 되는 경우 지정이 취소되게 되어 있다.

나. 주주 간 계약에 의한 주식 양도의 제한

위 대법원 판결의 재판연구관은 주로 일본 판례에 근거하여 양도제한 약정이 투자자본의 회수를 부당하게 제한하고 있지 않다거나, 공서양속에 반하지 않는 경우에는 유효성을 인정하고 있다. 다만, 그 경우에도 원칙적으로 양도를 금지하는 경우는 허용되지 않고, 양도는 허용하면서 그 양도절차나 양수인에 대해서만 제한을 가하는 것이 된다는 취지의 주장을 하고 있다.⁹⁾

위 재판연구관은 또한, 양도제한 계약이 유효로 되는 경우에도 그 제한 계약은 계약 당사자 사이에 채권적 효력을 발생시킴에 불과하고, 이에 위반하는 양도가 행하여진 경우 양수인의 선의, 악의를 불문하고 주식양도는 유효하므로 회사는 제3자에 대하여 주식양도의 효력을 인정하여야 하고, 다만 양도인은 손해배상의무나 위약금의 지급의무를 부담할 뿐이다라는 입장을 취하고 있는 것으로 보인다.¹⁰⁾ 따라서, 주주가 계약에 위반하여 주식을 제3자에게

⁸⁾ 위의 책, 같은 면.

⁹⁾ 김명수, 235면.

¹⁰⁾ 위의 글, 같은 면.

양도하더라도 회사는 종전 주주에 대하여는 계약위반을 이유로 책임을 추급할 수 있으나, 제3자인 양수인에 대하여는 양수인이 양도제한 사실을 알고 있었더라도 그 주식취득을 인정하지 않으면 안된다.¹¹⁾

다. 위 대법원 판결을 따른 하급심 판결(서울지방법원 동부지원 2000. 11. 23. 2000가합8296판결)

피고회사는 제3시장 지정법인인데, 원고는 피고회사의 주주인 소외인으로부터 주식을 매수하고, 주권을 교부받아 소지하고 있었다. 원고는 피고회사에 명의개서절차이행을 청구하였으나, 피고회사는 제3자에게 양도하지 아니한다는 조건으로 위 소외인에게 이 사건 주식을 교부한 것이므로 원고의 청구에 응할 수 없다고 다투었다.

위 판결은 회사와 주주간의 계약에 의한 주식양도의 제한은 상법 제335조의 규정에 비추어 무효라고 하였다.

라. 폐쇄회사 법리의 폐기?

서울지방법원 1997. 11. 20. 선고 97파7454결정(이른바 동방페레그린사건)에서는 주식양도제한의 내용이 상법상 정관으로 정하게 되어 있는 것과 실질적으로 유사하고, 주식양도제한이 실질적으로 주주의 투하자본회수를 방해하지 아니하며, 회사가 주주간 상호신회관계가 중요한 폐쇄적인 회사로서, 회사에게 주식양도제한약정을 준수할 의무가 부과되어 있는 경우에는 **주식양도제한약정이 회사에 대하여도 효력이 있다**라고 판시한 바 있다.

위 대법원 판결의 1심 판결에서도 폐쇄회사의 법리에 따르면 “주식양도 제한의 내용 및 투하자본을 회수 할 수 있는 상당한 방법을 주주간 계약에 규정하고 주식의 양수인이 이러한 내용을 알고 주식을 양수한 경우 **주식양도 제한의 유효성이 인정되어 이 때 주식의 양수인은 회사에 대하여 자신이 주주임을 주장할 수 없다**”라고 인정하였다.

그러나, 나아가 미국회사법의 ‘ 폐쇄회사 법리’ 는 실정법적 수용이 일단락되어 더 이상 그 법리가 우리의 실정법규를 넘어서는 해석론으로 도입될 필요성도 현저히 해소되었으므로 개정상법이 명문으로 인정하지 아니하는 ‘주

¹¹⁾ 위의 글, 235-236면.

주간 계약'에 의한 주식양도의 제한은 실사 주식양도를 제한하는 주주간 계약의 체결사실을 주식양수인이 미리 알았다고 하더라도 그것만으로 주주간 계약의 사단법적 효력이 인정될 수 없고, 다만 주식양수인의 회사에 대한 권리 주장이 특별히 사회질서에 반하여 권리남용이 될만한 매우 예외적인 사정들을 구성하는 하나의 요소가 됨에 지나지 않는다.고 판시하였다.

일부 평석자(채동현)는 주식양도의 제한약정이 무효인 이상 그와 같은 부분을 권리남용 주장의 일부로 판단하는 것도 아니된다. 따라서 향후 주식의 양도에 대한 여러 가지 제한 가능성을 염두에 둔 약정이 쉽지 않을 것이라고 논평하였다.

7. 주식양도제한 약정의 유형

실제로는 주식양도제한약정은 폐쇄회사 뿐만이 아니라 상장기업, 협회등록법인 등의 공개회사 및 기타 대규모 회사들에서도 널리 쓰이고 있다. 이하에서는 개개의 주어진 상황에 따라 무궁무진한 변형이 가능한 주식양도제한 약정의 유형들 중 일부를 소개하고자 한다(과연 대상 판결이 이러한 다양한 유형의 주식양도제한약정이 존재한다는 것을 염두에 두고 이러한 약정들 모두를 채권적으로도 무효라는 취지로 판단하였는지 의문이다.).

가. 우선매수권 (Right of first refusal)

(1) 개념

주식을 양도하려는 주주는 외부인이 제시하는 조건대로 먼저 회사나 기존 주주에게 자신의 주식을 매수할 권리를 주고 회사나 기존 주주가 매수를 거절하는 경우에는 비로소 외부인에게 양도할 수 있는 것을 우선매수권(Right of refusal)이라고 한다.¹²⁾

(2) 목적

우선매수권은 일반적으로 가장 많이 쓰이는 형태의 주식양도제한약정으로서, 주주 간 계약을 체결하는 목적이나 그러한 계약을 체결함으로써 당사자들이 의욕하고자 하는 기대효과만큼이나 다양한 취지에서 체결되었으나, 일반적으

¹²⁾ 임재연, <미국회사법>(박영사, 1996년), 제472면

로 이러한 우선매수권이 있는 경우에는 주주간약정의 일방 당사자가 주식을 임의로 제3자에게 매각하는 것을 저지하여 당초 체결한 주주 간 약정의 목적을 달성할 뿐만 아니라, 경우에 따라서는 상대방으로부터 주식을 양수하여 경영권 등을 장악할 수 있는 여지도 남겨 둘 수 있다.

(3) 우선매수권 규정의 예문

매우 다양한 형태의 우선매수권을 규정한 조항이 있을 수 있으나, 여기서는 우선 가장 단순한 형태의 우선매수권 규정 예문을 제시하고자 한다.¹³⁾

“Each party to the extent permitted by law hereby extends to the other party a right of first refusal with respect to the sale of the share of new company held by it. Accordingly, if at any time either party desires to transfer all or any portion of the shares of new company held by it, such party shall first offer to sell said shares to the other party”

(각 당사자는 법률에 의하여 허용되는 한 다른 당사자에게 그가 소유하고 있는 신회사의 주식에 대하여 우선매수청구를 한다. 따라서, 각 당사자가 그가 소유하고 있는 신회사 주식의 전부 또는 일부를 양도하고자 한다면, 그러한 당사자는 다른 당사자에게 그 주식을 우선 매도하여야 한다.)

그런데 경우에 따라서는 이러한 우선매수권을 행사함으로써 인하여 기존의 주주들 간의 주식비율이 달라질 우려도 있을 수 있어, 각자의 주식비율에 따라 매수할 수 있다는 조항을 두기도 하며, 매수가격 산정법을 미리 정하여 두기도 한다. 다음에서 보는 바와 같이 본 평석의 대상판결인 대법원 2000. 9. 26. 선고 99다48429판결의 사안에서의 주식양도제한 약정이 바로 그러한 내용이다.

“포항제철이나 코오롱계열사 이외의 주주가 보유하는 합작회사의 주식의 전부 또는 일부를 양도하고자 할 경우에는 포항제철과 코오롱계열사가 주식 매입시의 각자의 주식보유비율에 따라 동 주식을 우선 매수할 권리가 있다. 이 때 양도인은 우선 포항제철과 코오롱계열사에 서면으로 동 주식의 양도를 청약하여야 하고, 그 양도가액은 합의된 가격 또는 감정에 의한 공정가

¹³⁾ 이재홍, “합작투자계약에 있어서 주주간약정의 효력”, <회사법상의 제문제(下)>(재판자료 제38집, 법원행정처), 제464면 각주 12

격으로 한다.”

그 밖에도 다음과 같이 우선매수권을 일방 당사자가 주식을 양도할 때 상대방 당사자에게 무조건 보장하는 것이 아니라, 일정한 조건(아래에서는 관련 당사자들이 회사의 지배주주가 되지 못하는 경우)을 충족하는 경우에 한하여 보장하는 경우도 있다.

“……such a Transfer may result in the Parties ceasing to be the largest and controlling shareholder of the Company if the Offered Shares are acquired by another third party, then such selling Party must first offer to Transfer such shares to all other Parties (excluding any other shareholders proposing to Transfer any shares at the same time) who will be permitted to purchase them upon terms offered by the selling Party (“Offered Terms”), in proportion to their respective shareholding ratios……”¹⁴⁾

(제3자가 주식을 양수하게 되면, 계약당사자들이 회사의 최대 지배주주가 되지 못하는 경우에는, 그러한 양도자는 먼저 다른 계약 당사자들에게(이 경우 동시에 주식을 양도하고자 하는 다른 계약 당사자는 제외하여야 한다) 그 주식 비율에 따라 주식을 매각하고자 하는 당사자가 제안한 조건에 따라 그 주식 양수를 제안하여야 한다.)

나. 우선매입의무 (First Offer Obligation)

(1) 개념

우선매입의무(First Offer Obligation)는 주주 간 계약의 한 당사자가 주식을 매도할 때 먼저 다른 계약 당사자에게 매도하여야 한다는 우선 매수청구권과는 반대로, 주주 간 계약의 어느 한 당사자가 주주 간 계약의 다른 당사자가 아닌 다른 주주로부터 주식을 추가로 매입하고자 할 때에는, 먼저 주주 간 계약의 당사자로부터 주식을 매입하여야 한다는 것이다.

이러한 약정은 주주 간 계약 당사자들 간의 주식의 양도를 직접 제한하는

¹⁴⁾ 이하에서 인용되는 주식양도제한약정의 문례들 중 公刊된 곳에서 구할 수 있는 것들을 제외한 실제 주주 간 약정에서 뽑은 문례들은 당사자들의 비밀보호를 위하여 부득이 출처를 생략하였고, 당사자를 짐작할 수 있는 표현들을 수정, 삭제 하고자 하였음.

것은 아니지만, 다른 제3자로부터 주주 간 계약의 당사자가 주식을 양수하는 것을 제한함으로써 결국 주식의 자유양도성을 계약으로써 제한하려고 한다는 점에서는 위의 우선매수권과 동일한 목적을 가진 약정 유형이라고 하겠다.

(2) 목적

주주 간 계약을 체결하여 합작투자계약을 한 경우 일방 계약 당사자가 계약 당사자가 아닌 다른 주주들로부터 주식을 매입하여, 회사에 대한 지배권을 강화할 경우, 주주 간 계약의 다른 당사자들은 주주 간 계약의 당사자로서 달성하고자 하였던 경영참가 등이 어려워질 뿐만 아니라 경우에 따라서는 회사에 폐쇄적인 성격이 짙어지면서 투자자본의 회수가 어려워질 수도 있다.

이러한 경우를 방지하기 위하여 주주 간 계약의 일방 당사자가 추가로 다른 제3자로부터 주식을 취득하고자 할 때는 먼저 주주 간 계약의 다른 당사자로부터 주식을 취득하여야 할 의무를 부담하게 함으로써 투자자본의 회수를 피하고 간접적으로 다른 주주로부터의 추가 주식 취득을 못하게 하는(다른 주주로부터 주식을 취득하는 경우 기존 주주 간 계약 당사자들이 주식을 매각하게 되어 합작투자관계가 깨어지게 된다) 효과를 거두고자 하는 것이다.

(3) 우선매입의무 규정의 예문

In the event either Party proposes to acquire from other shareholders of the Company, in any manner, more of the Company's Shares for its or their own accounts after the closing of the Proposed Transaction, it must first offer to purchase the indicated number of Shares from the other Parties. If there are two or more Parties who are willing to accept the purchasing Party's offer to purchase, the Shares will be purchased from the selling Parties in proportion to their respective shareholding ratios.

(본 거래의 종료 이후에 계약 당사자가 본인 또는 그 계산으로 회사의 다른 주주들로부터 회사의 주식을 더 취득하고자 할 때에는, 그 당사자는 먼저 의도한 주식을 다른 계약 당사자로부터 매수하여야 한다. 둘 이상의 계약 당사자가 그러한 주식 양수요청을 받아 들이고자 하는 때에는 그 주식비율에 따라 주식은 매입된다.)

우선매수권의 경우도 마찬가지이겠지만, 이러한 우선매입의무의 경우에도 상대방 계약 당사자에게 무한정 기간을 보장하게 된다면, 주식양도의 자유를 지나치게 제약하는 것이 될 뿐만 아니라, (당사자들이 이행하기에 곤란한 의무를 부과함으로써) 주주 간 계약이 파기될 가능성을 높일 수 있다.

따라서, 다음과 같이 만일 주식을 매입하고자 하는 계약 당사자가 아닌 다른 당사자들이 분량을 전부 소화하지 못하는 경우에는 일정한 기간을 두어, 계약 당사자가 아닌 다른 당사자에게 동일한 조건으로 주식을 매입하는 권리를 인정하는 조항을 넣는 방안을 고려하기도 한다.

In the event the other Parties do not sell all of the indicated number of Shares that purchasing Party to acquire, the Purchasing Party shall have 90 days during which to acquire the additional indicated number of Shares from a third party on terms which shall not be more favorable than the terms offered to the other Party.

(다른 계약 당사자들이 매입하고자 계약당사자가 취득하고자 하는 수만큼의 주식을 매각하지 못할 때에는, 매입하고자 하는 계약 당사자는 90일 동안 나머지 주식을 제3자로부터 다른 계약 당사자들에게 제시한 것보다 더 유리하지 않은 조건으로 매입할 수 있다.)

다. 매도참여권 (Tag-Along Right)¹⁴⁾

(1) 개념

매도참여권(Tag-Along Right)은 주주 간 계약의 당사자 중 일방이 주주 간 계약의 당사자가 아닌 회사의 다른 주주에게 주식을 양도하고자 할 때에는 주주 간 계약의 다른 당사자에게 동일한 조건으로 그 당사자에게 양도할 수 있는 권리를 부여하는 것을 말한다.

(2) 목적

예컨대, 주주인 경영자의 능력이나 그가 보유하고 있는 특허권 등이 회사의

¹⁴⁾ 이를 부종권이라고 표현한 평석자도 있다(조민제, “주식양도 제한 계약의 법적 효력” - 대법원 2000. 9. 26. 선고, 99다48429판결에 대한 평석, 저스티스(제34권제5호), 제225면.)

핵심적인 가치가 되는 벤처기업 등에 투자한 투자자들로서는, 만일 그 경영자가 주식을 제3자에게 매각하여 버린다면, 투자금액이 거의 무가치하게 될 위험성이 존재한다.

이러한 경우 투자자에게 경영자가 제3자에게 매각하는 것과 동일한 조건으로 매각할 수 있는 권리가 부여 되어 있다면, 투자자는 그 기회에 투자금액을 회수할 수 있을 가능성이 있게 되고, 경영자의 주식을 인수하고자 하는 제3자로서는 경영자 보유의 주식 뿐만 아니라 투자자의 주식까지 인수하게 되는 부담을 안게 되어 결과적으로 경영자가 기존 투자자 외의 다른 투자자에게 주식을 매도하는 것을 어렵게 만드는 효과가 있다고 하겠다.

(3) 매도참여권 규정의 예문¹⁵⁾

If either Party proposes to Transfer any of its Shares in one or more transactions to a third party, the other Parties shall be offered the opportunity to participate in the sale, in proportion to each Parties' respective shareholding ratios.

(일방 당사자가 그 주식 중 일부를 하나 혹은 그 이상의 거래를 통하여 제3자에게 양도하고자 한다면, 다른 당사자는 각 당사자의 주식비율에 따라 그러한 매각에 참여할 기회를 부여 받아야 한다.)

라. 동시매도강제권 (Drag-Along Right)

(1) 개념

동시매도강제권(Drag-Along Right)은 주주 간 계약의 당사자 중 일방이 제3자에게 주식을 매도하게 되는 경우에 주주 간 계약의 다른 당사자들로 하여금 그 제3자에게 동시에 주식을 매도하게 할 수 있는 권한을 말한다.

이는 주주 간 계약의 상대방에게 일정한 경우에는 의무적으로 주식을 처분하게 함으로써 주식의 처분의 자유를 제약하는 형식의 주식양도제한약정이다.

(2) 목적

¹⁵⁾ 이를 견인권이라고 표현한 평석자도 있다(조민제, 앞의 글, 225면-226면)

위와 같은 권리를 주주 간 계약의 일방 당사자가 보유하게 되면, 그 당사자는 주식을 양도하는 제3자에 대한 관계에서는, 주식을 양도하게 될 때 자신이 소유하고 있는 주식보다 훨씬 더 많은 수의 주식(및 그에 딸린 경영권)까지도 양도할 수 있을 뿐만 아니라, 신규로 진입하는 그 제3자가 기존 주주 간 계약의 다른 당사자와 사업을 함께 계속하기를 원하지 않을 때 그러한 의도를 충족시켜 줄 수 있는 등의 협상력(bargaining power)을 가질 수 있게 된다.

(3) 동시매도강제권 규정의 예문

At any time and from time to time during the term hereof, in the event the Investor proposes to enter into a transaction or a series of related transactions with a prospective purchaser or purchasers who offer to purchase more than fifty percent of shares then held by the Investor, then the Investor, at its option, may require that any or all Major Stockholders sell the number of shares which is in the same proportion to each such Major Stockholder's then total ownership of shares as the number of shares being sold to the prospective purchaser or purchasers in such transactions or series of related transactions is to the total number of shares then owned by the Investor.

(계약기간 중 언제라도 투자자가 당시 보유하고 있는 주식 중 50% 이상을 매입하거나 매입예정인 거래를 잠재적 혹은 실제의 매입자와 하고자 하는 경우에는, 투자자는 그 재량으로 일부 혹은 전체 주요 주주들에게 그 주주들이 보유하고 있던 주식들의 보유비율에 따라 잠재적 혹은 실제의 투자자에게 거래 혹은 일련의 거래를 통하여 투자자가 보유하고 있는 주식만큼 매각하게 할 수 있다.)

마. 매도선택권 (Put Option)

(1) 개념

매도선택권(Put Option)은 주주 간 계약의 일방 당사자로 하여금 보유하고 있는 주식 전부를 상대방 계약당사자에게 매각할 수 있는 재량을 부여하는 권리(아울러 상대방에게는 그 주식을 매입하여야 하는 의무를 부과하는 의

미가 있다)를 말한다.

(2) 목적

이는 앞에서 본 주식양도제한에 관한 약정들과 비교하여 보았을 때 매우 강력한 종류의 것이라고 할 수 있으며, 주주 간 계약의 상대방이 일정한 의무를 이행하지 못하였을 때 투자자가 자본을 신속하게 회수할 수 있게 하는 방책으로 두기도 하고, 일정한 기간이 지났을 때 바로 행사할 수 있는 권한을 부여하여 실질상으로는 주주 간 계약의 상대방에게 주식양수대금 상당액을 대여한 것과 같은 효력을 낳기도 한다.

(3) 매도선택권의 예문

In the event that (i) the three full years following the closing of the Proposed Transaction expire or (ii) Party A breaches any of the material provisions of this Agreement, Party B shall have an option to put within six months after the expiration date of the three year period in (i) or at any time in the event of breaches in (ii). The price per share for the Company shares shall be equivalent to the purchase price per share paid by Party B plus a return on investment calculated at ()% p.a. compounded annually.

(당해 거래의 종료로부터 만 3년이 지나거나 A가 이 계약의 중요조항을 위반하였을 때에는 B는 만 3년 경과 후 6개월 혹은 중요조항 위반 후 어느 때나, 주식을 매각할 권리를 갖는다. 매각 가격은 B가 매입한 가격에 연 ()%의 이율을 더한 금액이다.)

8. 결론에 갈음하여 - 정관상 규정할 수 없는 주식양도 제한 약정을 주주 간 약정으로 정할 수 있는지 여부

위 대법원 판결에서 가장 논란이 많았던 부분은 바로, “설립 후 5년간 일체 주식의 양도를 금지하는 내용으로, 이와 같은 내용은 위에서 본 바와 같이 정관으로 규정하였다고 하더라도 이는 주주의 투하자본회수의 가능성을 전면적으로 부정하는 것으로서 무효”라고 하면서 “그와 같이 정관으로 규정하여도 무효가 되는 내용을 나아가 회사나 주주들 사이에서, 혹은 주주들 사이에서 약정하였다고 하더라도 이 또한 무효”라는 부분으로 보인

다.¹⁶⁾

위와 같은 논란의 핵심은 대법원은 주식의 양도를 금지하는 정관에 효력을 인정하지 않는 것에 그치는 것이 아니라, 정관과, 주주 간 계약 혹은 회사와 주주 간 계약 사이에 일종의 효력의 우열관계를 인정하여, 정관에 규정하여 무효로 되는 내용은 주주 간 계약이나 주주와 회사 간 계약에 규정할 수 없다는 일반적인 법리를 설시한 것이 아닌지, 아울러 그러한 법리가 7에서 소개한 현재 거래계에서 쓰이고 있는 다양한 유형의 주식양도제한 약정들의 효력에까지 모두 미치게 되는 것은 아닌지 하는 것에 있었다고 생각된다.

특히 (상당히 이례적인 것으로 보여지는데) 위 대법원 판결에 대하여 대법원의 다른 재판연구관이 이 사건에서의 주식양도제한약정이 주주의 투자자본회수 가능성을 전면적으로 부정하는 것으로 보기 어렵다면서 대법원 판결을 비판하고, 과연 장차 대법원이 위 사건에서 보여 준 것과 같은 주식양도제한 약정을 무효화 하는 엄격한 입장을 그대로 유지할 수 있을지 의문을 제기한 점은 상당히 주목할만하다고 보여진다.¹⁷⁾

결과적으로 주식양도제한 약정을 체결하고자 하는 당사자들에게 조언하는 입장에 있는 변호사들로서는 아직까지는 고객들에게 위 대법원 판결의 존재 사실을 고지하여, 주식양도제한약정이 무효가 될 수 있는 가능성을 알리는 한편, 그럼에도 불구하고 (1) 주식양도제한약정이 당사자들 간에는 명의개서를 제외하고는 아직까지 효력이 있을 수 있다고 볼 수 있는 여지가 많다는 점, (2) 대법원 판결에서도 전면적인 주식양도금지 약정만 무효로 보았지, 예컨대 위 7에서 열거한 다양한 형태의 제한들까지 모두 무효로 보지는 않았기 때문에 전면적 금지약정만 아니라면 채권적 효력은 여전히 인정 받을 가능성이 상당하다는 점, (3) 나아가 비록 효력발생에 의문이 있는 조항이기는 하지만 문서화 함으로써 상대방에게 심리적으로 계약이행을 하게끔 할 가능성이 있다는 점 등을 감안하여 주식양도제한약정이 포함된 주주 간 계약서를 준비할 수 밖에 없을 것으로 보인다. 그 경우에도 주주 간 약정의 상대방에게도 주식양도의 자유를 어느 정도 보장하는(예컨대 위 우선매입의무규정에서의 일정 기간 조항 등) 신중함이 필요할 것으로 보인다.

¹⁶⁾ 조민제, 앞의 글, 229면; 이태종, “주주간의 주식양도제한약정의 효력 - 대법원 2000. 9. 26. 선고 99다48429판결”, <인권과 정의>, 2002년 8월호, 111면 - 113면. 위 두 평석은 대법원 판례의 입장을 비판하였고, 채동현, 앞의 글은 찬성하는 입장이다.

¹⁷⁾ 이태종, 앞의 글, 115면.