

商法上 株式交換, 株式移轉에 관한 小考

魯赫俊

(辯護士, 法務法人 律 村)

【 초 록 】

주식의 포괄적 교환("주식교환")과 주식의 포괄적 이전("주식이전") 제도는 먼저 금융지주회사법 제20조 내지 제37조에 규정된 데에 이어, 2001년에는 상법상의 제도로 도입되었다(제360조의2 내지 제360조의23). 이러한 주식교환·주식이전제도는 합병과 달리 '주식취득형' 기업결합을 달성할 수 있는 것으로서, 기업결합 및 재편에 있어서 다양한 제도적 틀을 갖추기 위하여 미국과 일본의 유사한 제도를 본받아 도입된 것이다.

다만, 주식교환·주식이전에 있어서 완전지주회사 관계를 창설하기 위해, 자회사가 되는 회사의 기존주주들은 자신들의 주식을 모회사가 되는 회사에 이전하는 한편 모회사의 주식을 교부받게 되는바, 비록 주주총회의 특별결의에 의한 승인을 거쳤다고 하더라도 이러한 주식의 처분강제를 어떻게 이론적으로 정당화할 수 있는가에 대하여는 논란의 소지가 있을 수 있다. 기존회사의 주식을 이전하는 대신 그 완전모회사의 주식을 교부받음으로써 투자의 계속성이 간접적이거나 유지되는 점, 기업구조조정 필요성, 주식매수청구권의 부여 등을 근거로 주식교환·주식이전 제도를 이론적으로 수긍할 수 있다 하더라도, 이를 실질적으로 운용함에 있어서는 충돌하는 두 가지 이념, 즉 (i) 자본다수결을 바탕으로 하여 효율적인 기업조직을 이루려는 경영상의 필요성과 (ii) 기업의 의사결정과정에서 소외될 수밖에 없는 소수주주들의 권리 내지 투자의 계속에 관한 이익을 보호할 필요성을 함께 고려할 필요가 있다.

본고에서는 이러한 관점에서 완전지주회사를 창설하기 위하여 소수주주의 주식처분을 강제하는 외국의 입법례를 살펴본 후에, 주식교환·주식이전제도의 상법상·증권거래법상 문제점을 검토하였다. 아직 주식교환·주식이전에 관한 세제상 특례 등이 완비되지 않은 탓에 위 제도가 활발하게 이용되지 않고 있고 따라서 각 쟁점에 관하여 확립된 해석론이 정립되어 있는 것도 아니다. 다만, 입법론적으로 적어도 일정한 자본 규모 이상 되는 주식회사의 주식교환·주식이전의 경우에는 독립적인 감사인에 의한 기업평가 절차를 거치도록 하는 등 사전적 보호장치를 강화함으로써, 공정한 교환·이전비율을 도모하는 한편 주식교환·주식이전 무효의 소 등 사후적 구제절차의 부담을 덜어주는 것이 바람직하고, 회사법상 완전지주회사가 어떠한 의미를 갖고 있는지에 관한 진지한 고찰이 필요하다고 할 것이다.

주제어 : 주식교환 / 주식이전 / 투자의 계속성 / 소수주주 보호 / 주식취득형 / 기업결합 / 지주회사 / 편입 / 강제매수 / 삼각합병 / 무증자 합병 / 영업권 / 채무초과회사 / 자기주식 / 교부금 / 우회상장

A Study on Share Exchange and Share Transfer under the Korean Commercial Code

Hyeok Joon Rho

ABSTRACT

Through comprehensive share exchange ("Share Exchange") or comprehensive share transfer ("Share Transfer") so prescribed in the Korean Commercial Code, a company may acquire all of the outstanding shares of one or more classes or series of another company. In case of Share Exchange, shareholders of a company ("Target Company") must transfer all of their shares to another company ("Acquiring Company") following the mutual consent of the shareholders' meeting of both companies in return for the transfer of the shares of the Acquiring Company to the shareholders of Target Company. Whereas, in case of Share Transfer, shareholders of a company ("Transferring Company") must transfer all of their shares to newly incorporated company ("Transferred Company") following the consent of the shareholders' meeting of Transferring Company in return for the transfer of the shares of the Transferred Company to the shareholders of Transferring Company. Even though Both the Share Exchange and Share Transfer can be a means to build a relationship whereby a holding company would own 100% shares of a subsidiary company, however, the incorporation of a new holding company is necessary in the process of Share Transfer as opposed to the case of Share Exchange.

In some countries, a freeze out of minority shareholders is permitted when a company is undergoing a reorganization or restructuring process. But, such a freeze out or enforcement of transfer of shares against minority shareholders' will is rarely acknowledged under the Korean Commercial Code. Even though we may acknowledge the necessity of Share Exchange or Share Transfer to be applied in corporate combination procedures, we must first find a balance between, (i) the interests of minority shareholders such as right to maintain investments toward a company and, (ii) the interests of majority shareholders or board of directors to successfully complete a

prompt and flexible corporate restructuring.

Since the concept of Share Exchange and Share Transfer was introduced recently and since no legislation of tax benefit for such corporate reorganization has been passed as yet, the use of such mechanisms have been rarely found, and also, many legal issues are remain unsolved. This paper reviews some of the legal issues circling these two new mechanisms to be used in corporate combination procedure and suggests some supplementary legislative measures such as, (i) conducting audits through an independent auditor prior to the execution of the Share Exchange or Share Transfer and, (ii) new regulations on the relationship between a holding company and its fully-owned subsidiary, to be created and implemented in the near future.

【차 례】

I. 序 論

II. 株式交換·株式移轉의 意義와 制度的 正當性

1. 導入背景
2. 株式交換·株式移轉의 概念
3. 株式交換·株式移轉의 理論的 正當性
4. 法的 性格

III. 立 法 例

1. 完全持株會社關係의 形成方法에 관한 立法例
2. 各 制度들의 比較 및 評價

IV. 株式交換·株式移轉의 商法上 問題

1. 少數株主의 保護節次
2. 資本充實의 原則과의 關係
3. 會社債權者의 保護
4. 交付金과 配當

V. 株式交換·株式移轉의 證券去來法上 問題

1. 上場 및 上場廢止의 問題
2. 證券去來法上의 公示制度
3. 迂廻上場의 規制

VI. 結 論

I. 序 論

과거 수십년간 우리 경제는 놀라운만한 성장세를 이어왔으며, 이에 따라 사회 전반적으로 기업활동에 있어서 단순한 몸집불리기와 외연의 확장에 주안점을 두어 온 경향도 일부 없지 않았다. 그러나 이러한 고속성장의 시기가 끝나고, 국제적인 경쟁력을 갖추지 않고서는 세계 시장은 물론이고 내수시장에서도 제대로 기업활동을 행할 수 없는 이른바 글로벌 경쟁의 시대가 도래함에 따라, 다른 나라에 있어서와 마찬가지로 우리나라에서도 금융산업을 중심으로 산업 구조 또는 기업 조직을 재편하는 방식에 대한 관심이 높아지고 있다.

기업결합의 방법을 크게 나누어 보면, 당사회사들의 자산, 부채 등을 통합하는 자산융합형과 한 회사가 다른 회사의 주식을 취득함으로써 지배권을 확보하는 주식취득형으로 대별할 수 있다.¹⁾ 자산융합형의 전형적인 예가 합병으로서, 합병이 이루어지는 경우 당사회사들의 모든 자산은 하나의 회사로 통합되고, 소멸회사의 주주도 존속회사의 주식을 받아 인적인 통합도 발생하게 된다. 또, 한 회사가 다른 회사에게 영업이나 중요한 자산을 양도하는 경우도 자산융합의 한 예가 될 수 있다. 이에 반하여 주식취득형 결합은 당사회사들은 개별적인 법인격 주체로 존재하면서 주식에 의해 표창되는 회사의 지배권이 다른 회사에 이전되는 것을 의미한다. 이번에 신설된 주식교환·주식이전제도는 이러한 주식취득형 기업결합을 보다 활성화하기 위하여 도입된 것이다.

주주는 원칙적으로 그가 소유하는 주식을 자유롭게 양도하고 처분할 수 있다. 하지만, 새로이 도입된 주식교환·주식이전제도는 주주총회의 특별결의에 의한 승인을 전제로 주식교환·주식이전에 반대하는 대상회사(이전회사)의 소수주주들에게까지 그가 소유하는 주식의 처분을 강제하고 있다. 이는 후술하듯이 통상의 합병에서 발생하는 주주지위의 변경보다 그 정도가 훨씬 큰 것이기 때문에 그 이론적 정당성을 두고 의문이 제기될 수 있다. 주식교환·주식이전의 이론적 정당성과 이에 관련된 법적 문제점들을 검토하는 데에 있어서는 자본다수결을 바탕으로 하여 효율적인 기업조직을 이루려는 기업목적, 경영상의 필요성과 기업의 의사결정과정에서 소외될 수밖에 없는 소수주주들의 권리보호 필요성, 즉 투자의 계속에 관한 이익을 함께 고려할 필요가 있을 것이다.

여기에서는 이러한 점을 염두에 두면서 주식교환·주식이전의 이론적 정당성을 검토하고, 이렇듯 소수주주로 하여금 보유주식을 처분하도록 강제하는 외국의 입법례를 검토한 후, 주식교환·주식이전에 관한 상법, 증권거래법상의 문제를 살펴보고자 한다.

II. 株式交換·株式移轉의 意義와 制度的 正當性

1. 導入背景

주식교환·주식이전 법제가 우리나라에 도입된 것은 지주회사의 허용과 밀접한 관계가 있다. 일반적으로 지주회사(holding company)라 함은 주식의 소유를 통하여 다른 회사의 사

1) Melvin A. Eisenberg, The Structure of the Corporation, 215-251면, 中東正文, 株式取得型の企業結合, 名古屋大學法政論集 171호, 1997, 149면.

업활동을 지배, 관리하는 회사를 가리킨다. 우리나라에서는 이러한 지주회사 중 다른 회사의 지배를 주된 사업으로 하는 지주회사에 대해서는 1987. 4.부터 독점규제및공정거래에관한법률²⁾에 의하여 그 설립은 물론 지주회사로의 전환도 전면 금지해 왔다. 그러나 지주회사 체계가 갖고 있는 여러 장점이 부각됨에 따라 정부는 1999. 2. 5. 공정거래법 제8조를 개정하여 같은 해 4. 1.부터 일정 부채비율의 유지, 자회사 지분율의 하한선 설정 등 일정한 요건을 충족시킬 것을 전제로 하여 지주회사의 설립, 지주회사로의 전환을 허용하기에 이르렀고, 이에 따라 공정거래법 상의 지주회사가 계속 설립되고 있다.

다만, 후술하듯이 현행 공정거래법상 규제의 대상은 모든 형태의 지주회사가 아니라 주식의 소유를 통하여 국내회사의 사업내용을 지배하는 것을 주된 사업으로 하는 회사, 즉 회사가 소유하고 있는 자회사의 주식가액의 합계액이 당해회사의 직전 사업연도 종료일 현재 대차대조표 상의 자산총액의 50%이상인 회사로서, 자산총액이 금 300억원 이상인 회사를 가리키는바³⁾, 공정거래법상의 지주회사에 해당되는 경우에도 자회사의 주식을 50%(자회사가 상장법인 또는 협회등록법인인 경우에는 30%, 벤처기업인 경우 20%) 이상 소유할 의무만 있을 뿐⁴⁾, 자회사의 주식을 100% 소유하여야 하는 것은 아니다. 또, 현행 상법도 어떤 지주회사가 자회사 주식의 전부를 가지는 완전지주회사인 경우에도 이에 대하여 특례를 인정하고 있지는 않다.

그러나, 이른바 완전지주회사를 설립한 경우 다음과 같은 여러 가지 이점이 있으므로 구미에서는 통상 100% 자회사의 형태로 지주회사를 설립하는 예가 많다. 즉, 완전지주회사인 경우 소수주주에 대해 별도의 배려를 할 필요가 없으므로, 자회사 주주총회 소집통지 등 절차적 측면에서도 간편할 뿐 아니라, 만약 소수주주가 존재하였다면 소수주주의 보호문제 때문에 불가능했을 거시적인 자회사간 경영의 조율, 기동적인 회사 운영이 가능하다. 또, 완전지주회사관계인 경우, 지주회사만을 공개하고 소규모 자회사를 비공개로 하여 자회사에 대한 기업매수 위협을 원천적으로 봉쇄할 수도 있는 장점도 있다.

이렇듯, 공정거래법상 엄격한 규제를 받던 지주회사가 허용되고, 완전지주회사의 유용성이 강조됨에 따라, 절차적인 측면에서도 100% 자회사 관계를 보다 간편하고 효율적으로 행할 수 있는 방법을 도입할 필요성이 생겼고, 주식교환과 주식이전은 완전지주회사관계를 형성하기 위하여 이용되고 있었던 기존 제도의 문제점을 보완하기 위해 새로이 입법된 것이라 할 수 있다.

2. 株式交換·株式移轉의 概念

(1) 株式交換

상법은 “회사는 ... 주식의 포괄적 교환(주식교환)에 의하여 다른 회사의 발행주식의 총수를 소유하는 회사가 될 수 있다. 주식의 포괄적 교환에 의하여 완전자회사⁵⁾가 되는 회사의 주주가 가지는 그 회사의 주식은, 주식을 교환하는 날에 주식교환에 의하여 완전모회사⁶⁾가 되는 회사에 이전하고, 그 완전자회사가 되는 회사의 주주는, 그 완전모회사가 되는

2) 이하 ‘공정거래법’이라 한다.

3) 공정거래법 제2조 제1의2, 시행령 제2조 제1항, 제2항.

4) 공정거래법 제8조의 2 제1항 제2호

5) 다른 회사(완전모회사)가 그 발행주식의 총수를 소유하고 있는 회사. 상법 제360조의 2 제1항.

회사가 주식교환을 위하여 발행하는 신주의 배정을 받음으로써 그 회사의 주주가 된다”고 규정하고 있다(제360조의 2).

위 규정에 의할 때, 우리 상법상 주식교환(주식의 포괄적 교환)이라 함은, 회사(완전모회사가 되는 회사, 이하 ‘취득회사’⁷⁾라 한다)가 다른 회사(완전자회사가 되는 회사, 이하 ‘대상회사’라 한다)의 발행주식 총수를 보유하기 위하여 대상회사의 주식에 대하여 취득회사의 주식을 포괄 교환함으로써, 대상회사의 주식은 취득회사에 이전되고 대상회사의 주주는 취득회사가 발행한 신주의 배정을 받아 그 회사의 주주가 되는 조직법상의 행위를 의미하는 것으로 정의될 수 있다.

위 상법상의 주식교환제도가 도입되기 이전에도 실무에서는 주식교환이라는 용어를 사용하여 각종 거래를 행하여 왔다. 즉, 기업의 소유구조를 재편하기 위하여 주식이나 지분을 서로 맞교환하거나, 실질적으로 맞바꾼 상태가 발생하도록 하는 거래 행위도 말뜻 그대로 ‘주식의 교환’에 해당할 수 있는 것이다. 그러나, 상법상의 주식교환은 특정한 요건을 갖추어 행할 수 있으며, 일단 총회결의 등 요건이 갖추어진 경우 주주의 개인의사와 관계없이 주식이 강제적으로 이전한다는 점에서 단순한 개인법상의 거래에 불과한 전통적인 주식의 교환과는 차이가 있다. 여기에서는 종전에 행하여졌던 이러한 거래를 상법상의 주식교환과 구분한다는 의미에서 ‘주식의 임의적 교환’으로 부르기로 하겠다.⁸⁾

(2) 株式移轉

상법은 주식이전에 관하여 “회사는 주식의 포괄적 이전(주식이전)에 의하여 완전모회사를 설립하고 완전자회사가 될 수 있다. 주식이전에 의하여 완전자회사가 되는 회사의 주주가 소유하는 그 회사의 주식은 주식이전에 의하여 설립하는 완전모회사에 이전하고, 그 완전자회사가 되는 회사의 주주는 그 완전모회사가 주식이전을 위하여 발행하는 주식의 배정을 받음으로써 그 완전모회사의 주주가 된다”고 하고 있다(제360조의 15).

이를 정리하자면, 상법상 주식이전(주식의 포괄적 이전)이란 “회사(완전자회사가 되는 회사, 이하 “이전회사”⁹⁾라 한다)가 그 주식을 포괄적으로 이전하여 다른 회사 (완전모회사가 되는 회사, 이하 “피이전회사”라 한다)를 설립하고, 이전회사의 주주는 피이전회사가 발행한 신주의 배정을 받아 그 회사의 주주가 되는 조직법상의 행위”를 의미한다고 할 수 있다. 주식이전은 그 결과로 완전지주회사 관계가 성립하는 점에 있어서는 주식교환과 같지만, 완전

6) 다른 회사의 발행주식의 총수를 소유하는 회사. 상법 제360조의 2 제1항.

7) 이를 교환회사, 교환의 상대방이 되는 회사를 피교환회사로 부르는 경우도 있다(예컨대, 中東正文, 株式交換による持株會社の設立, 商事法務 1482, 1998. 2. 15. 등). 그러나, 지주법은 교환의 당사회사를 모두 “주식교환회사”로 호칭하고 있어(제21조 제 1항), 위 용어를 사용한다면 자칫 혼동을 초래할 우려가 있으므로, 여기에서는 주식교환에 의하여 모회사가 되는 회사를 취득회사, 자회사가 되는 회사를 대상회사로 각 부르기로 한다.

8) 상법 상의 주식교환을 ‘강제주식교환’으로 호칭하는 것이 더 정확하다는 견해도 있다. 川浜昇, 株式交換制度の創設とその問題点, 法律のひろば 1998. 11., 5면. 이에 따르면, 새로 도입된 제도의 본질은 대상회사의 주식 전체를 현물출자하는 것이 아니라, 다수결원리에 의하여 ‘강제적’으로 주식교환에 응하도록 하는 것이고, 미국에서도 실무상 ‘share exchange’는 주식을 대가로 하는 공개매수를 의미하는 것이 보통이기 때문에 RMBCA가 규정하는 ‘share exchange’에 관하여 이를 ‘compulsory share exchange’라고 특정하는 경우가 많다고 한다.

9) 지주법은 주식이전을 하고자 하는 금융기관을 “주식이전회사”라고 규정하고 있다.(제32조 제1항).

지주회사 관계 창설을 위해 모회사(지주회사)를 신설하는 점에서, 기존 회사들 사이에서 친자관계를 창설하는 주식교환과 차이점이 있다. 이렇듯 주식이전에는 회사설립이 뒤따르므로 주식이전은 피이전회사의 설립 등기시에 효력이 발생한다.¹⁰⁾

3. 株式交換·株式移轉의 理論的 正當性

(1) 주식은 주주개인에게 귀속된 때로부터는 그 주주의 개인자산을 구성하기 때문에 주주의 자유로운 의사에 의하여 이를 처분할 수 있도록 하는 것이 재산법의 원칙에 부합한다. 이러한 원칙을 합병 등 기업구조조정 행위에 그대로 적용한다면, 비록 다수의 찬성이 있다고 하더라도 일부 반대하는 주주가 있는 경우, 그 소수주주들을 기업구조조정 행위, 예컨대 기존의 회사를 소멸시키고 그 주주들에게는 합병 후 존속하는 법인의 주식을 교부하는 등의 행위로 동참하도록 강제할 수는 없는 것이다.¹¹⁾ 실제로, 19세기 미국에 있어서 회사 합병 등 회사 사업에 근본적인 변동을 가져오기 위해서는 전체 주주의 동의가 필요하였다. 이는 회사관계를 주주 상호간의 계약으로 보았고, 전체 주주의 기득권(vested right)을 인정하여 주려 했기 때문이다.¹²⁾ 그러나, 이렇듯 극단적인 개인주의적 사고방식으로는 기업의 효율적인 구조조정이 불가능하게 되는 문제점이 있었고, 현재 우리나라를 비롯하여 대부분의 국가에서 다수결에 의한 합병결의에 따라 소멸회사의 주주에게 존속회사의 주식을 교부하는 형태의 통상의 합병 방식은 소수주주의 투자의 계속성을 심각하게 침해하지 않는 것으로 인정되어 허용되고 있다.¹³⁾

주식교환·주식이전의 경우에도 소수주주는 그 의사에 반하여 기존주식의 처분, 이전을 강제받는 점에서 위 합병과 유사한 점이 있다. 다만 투자의 계속성의 측면에서 살펴본다면, 주식교환·주식이전의 경우 대상회사(이전회사)의 주주들이 기존주식을 이전하는 대가로서 수령하는 것이 기존회사의 완전지주회사의 주식이라는 점에서, ① 기존회사의 자산, 부채를 그대로 승계한 통합법인의 주식을 수령하게 되는 통상의 합병과, ② 기존회사에 대한 투자가 중단되고 단지 현금만을 수령하게 되는 현금교부 합병의 중간 영역에 위치하는 것으로 파악할 수 있을 것이다.¹⁴⁾ 즉, 주식교환·주식이전의 경우 대상회사(이전회사)의 소수주주들은 현금교부 합병에처럼 투자금의 회수를 강제받는 것은 아니지만, 반면 통상의 합병처럼

10) 지주법 제35조에도 같은 내용이 규정되어 있다. 그밖에 금융지주회사법상 주식교환 또는 주식이전으로 인한 등기의 사무처리지침(2001.2.6. 제정, 등기예규 제1014호) 참조.

11) 堀 裕, 株式會社の再編に係る法制化にみる株主の地位, 商事法務 1539, 50면.

12) 中東正文, 株式取得型の企業結合, 143면.

13) 미국의 경우, 합병을 위해 앞서 본 바와 같이 주주 전원일치의 합의 요구하던 때에도, 개별입법에 의해 합병이 인정되는 경우나, 특정한 업종인 때에는 다수결에 의한 합병이 인정되고 있었다. 中東正文, 19世紀における鐵道會社の合併におけるニューヨーク州法の展開, 名古屋大學法政論集 167호, 167면 특히 170면 주6 참조. 이후 미국에서도 1890년대부터 20세기 초에 걸쳐 합병에 전원일치의 합의를 요하는 것이 바람직하지 않다는 인식이 퍼져나갔고, 이러한 경제계의 요망에 부응하여 supermajority(2/3)의 찬성을 요구하는 것으로 완화되었다가, 절반 이상의 주에서 이제 주주의 다수(출석한 주주가 가지는 의결권의 과반수가 아닌, 의결권 있는 주식 전체의 과반수)만으로 이를 허용하고 있다. Charles R. O'Keley, Jr. & Robert B. Thompson, Corporations and other business associations cases and materials (2nd Ed.), Little, Brown and Company, 733-735면.

14) 따라서, 주식교환·주식이전제도를 합병대가 자유화로의 일보 전진으로 평가하는 견해도 가능하다. 土田 亮, 我が國における株式交換制度の法的性質(二), 上智法學論集 43권 1호, 88면.

소멸회사의 법인격을 승계한 존속회사의 주식을 수령하게 되는 것도 아니다.

만약, 우리나라에서도 현금교부 합병이 일반적으로 인정되는 것으로 파악한다면, 현금교부 합병보다 투자의 계속성이 (완전지주회사를 통한 간접적인 방식이나마) 더 보장되는 주식교환·주식이전을 도입하는데에 큰 법리적인 문제점은 없을 것이다. 그러나, 현행법상 현금교부 합병 등 소수주주의 축출 방법이 원칙적으로 금지되어 있으므로, 일견 투자의 계속성을 침해하고, 소수주주의 보호에 역행하는 것으로 이해될 수 있는 주식교환·주식이전제도를 어떻게 정당화할 수 있는가의 문제가 발생하는 것이다.

(2) 주식교환·주식이전은 (i) 투자의 계속성 보장의 상대성, (ii) 투자계속의 간접적 보장, (iii) 재조직화의 필요성, (iv) 주식매수청구권의 보장 등을 고려할 때 기존의 회사 법규와 크게 충돌하는 것은 아니며, 그 이론적 정당성을 인정할 수 있을 것으로 보인다.

4. 法的 性格

일본의 경우 신주발행시 발행가액의 2분의 1 이상을 자본에 전입하고 나머지는 자본준비금으로 적립하여야 하고(일본 상법 제284조의 2), 수권자본의 증가는 기발행주식 총수의 4 배에 제한되도록 되어 있는 탓에(일본 상법 제347조), 주식교환·주식이전을 어떻게 법적으로 구성하는가를 두고 이를 ①현물출자에 따른 신주발행으로 볼 것인가(현물출자설)와 ②조직법상의 행위로 볼 것인가(조직법적행위설)의 논의가 있다. 만약, 일본에서 위 현물출자에 의하는 경우 발행가액의 2분의 1 이상을 자본에 전입하여야 하고, 수권자본 증가에 관한 제한을 받게 되지만, 이를 조직법적 행위로 본다면 이러한 규제를 피할 수 있게 된다.¹⁵⁾ 그러나 우리나라의 경우 상법상 위와 같은 제한 규정이 없고, 현행 상법상 주식교환·주식이전 시에도 통상의 현물출자에서와 같은 검사인의 조사는 필요없다는 것이 일반적으로 인정되고 있으므로, 법적 성격에 대한 논의가 특별한 실익이 있는 것은 아니다.¹⁶⁾ 조직법상, 단체법적인 행위의 일종으로 파악하면 족하다고 생각된다.¹⁷⁾

III. 立法例

1. 完全持株會社關係의 形成方法에 관한 立法例

기업결합의 방법 중 주식취득의 방법에 의하여 지주회사 관계를 설정하는 방식의 경우 합병 등 다른 방식과는 또다른 장점이 있다는 점은 앞서 살펴본 바와 같다. 다만, 이러한 기업결합 또는 기업매수에 있어서 소수주주가 존재하는 것이 효율적인 업무집행을 저해하는 경우가 있으므로, 많은 나라에서 완전지주회사 관계를 창설하기 위하여 그 형태는 다르지만

15) 일본에서 양 설을 취할 경우의 결과의 차이에 관해서는 川井 潤, 株式交換制度による持株會社設立の實務的課題, JURIST 1155, 202면 참조.

16) 鄭東潤, 會社法(第七版), 法文社, 2001, 869면.

17) 崔基元, 新會社法論(第11大訂版), 博英社, 2001, 1128면, 鄭東潤, 前掲書, 869면, 李哲松, 會社法講義(第九版), 博英社, 2001, 876면, 菊地 伸, 株式交換·移轉の實務, 商事法務研究會, 4면, 中東正文, 株式交換による持株會社の設立, 商事法務1482호, 7면, 原田晃治 前掲論文(上), 4면, 前田 庸, 商法等の一部を改正する法律案要綱(案)の解説(上), 商事法務 1517, 4면 이하.

주식의 교환가치를 보상하는 등의 방법을 통하여 소수주주들에 대하여 주식의 양도를 강제하고 있다. 여기에서는 독일, 영국, 미국의 예를 검토해 보도록 하겠다.

(1) 獨逸의 編入(Eingliederung)制度

1) 獨逸 株式法(Aktiengesetz:이하 “株式法”이라고 한다)상 編入이란 법적으로 독립한 2개의 회사가 그 법적 독립성을 상실하지 않은 채 가장 강력하게 결합하는 콘체른(Konzern)의 한 형태로서, 경제적으로는 거의 합병과 같은 효과를 가지는 법률사실을 가리킨다.¹⁸⁾ 이는 법적으로 확실하게 피편입회사(Eingegliederte Gesellschaft)를 주회사(Hauptgesellschaft)의 통일적 지휘하에 두기 위해 이루어지게 된다. 독일 주식법에 따르면, 국내에 있는 주시고회사간에 일방이 타방 기본자본의 95%이상을 보유하고 있는 경우에 한하여 편입을 할 수 있다(주식법 제319조 제1항, 제320조 제1항). 편입등기에 의해 주회사가 보유하지 않은 피편입회사의 모든 주식은 주회사로 이전하게 된다(주식법 제320a조). 주회사는 피편입회사의 이사에 대하여 회사의 운영에 대해 지휘할 권리를 가지고(주식법 제323조 제1항 제1문), 피편입회사의 이사는 주회사로부터의 지시가 비록 피편입회사에 불리한 것이어도 이를 따르지 않으면 안 된다(주식법 제323조 제1항 제2문, 제308조 제2항 제1문). 주회사는 피편입회사의 기본자본의 액까지 그 재산을 자유롭게 처분할 수 있는 대신에 편입의 전후를 묻지 않고 피편입회사의 모든 채무를 전보할 무거운 책임과 의무를 부담하게 된다(주식법 제322조 제1항). 또, 주회사는 피편입회사의 대차대조표상 결손이 자본준비금과 이익준비금의 합계액을 초과하는 경우 이를 전보할 의무도 지게 된다(주식법 제324조 제3항).

2) 편입을 행하기 위해서는 당사회사 모두의 주주총회 결의가 요구된다(주식법 제319조 제2항 제1호, 320조 제1항 제3호). 이러한 주주총회의 결의가 요구되는 이유는, 피편입회사의 경우 소수주주가 회사로부터 축출되는 것 이외에도 주회사가 강력한 권한을 가지고 피편입회사의 고유의 의사, 이익에 개입하는 점에서 큰 이해관계가 발생하기 때문이고, 주회사의 경우에 있어서도 편입에 의하여 주회사는 피편입회사의 기존채무 뿐 아니라 장래 채무역시 부담하게 되므로 회사 전체의 위험이 증대되는 측면이 있기 때문이다.

편입은 주회사가 피편입회사의 주식을 최소한 95% 이상 보유하고 있을 것을 그 전제로

18) 독일에서의 콘체른법은 1900년대 이후 企業結合에 따른 회사법의 문제에 관하여 주로 관례 및 학설을 통해 발전되어 왔으나, 1931년 상법 개정 및 1937년 株式法에서 비로소 입법화되기 시작하였으며, 특히 1965년 株式法은 콘체른을 포함한 企業結合에 관하여 최초로 포괄적이고 상세한 규정을 두고 있는 점에서 오늘날 독일 콘체른 법의 핵심을 이루고 있다. 株式法 제3편 企業結合편 제291조 이하에서는 企業結合에 따른 이해관계인의 법률관계에 관하여 결합의 형태 및 정도를 기준으로 編入 이외에 계약상의 콘체른[지배계약(Beherrschungsvertrag)이 존재하는 경우]을 규정하고 있다. 견해에 따라서는 編入을 계약상의 콘체른의 일종으로 보기도 한다. 金建植, “콘체른에서의 小數株主保護 - 獨逸法을 中心으로,” 『企業法の 現代的 課題(행술 李泰魯教授華甲記念論集)』, 122-125면; Wolfgang Zöllner, "Das Recht der Verbundenen Untemehmen im Aktienrecht und Seine Fortentwicklung," 『商事法研究』, 제10권 169면 이하(李基秀 譯, “獨逸株式法上 結合企業에 관한 法과 그 發展,” 『商事法研究』, 제10권, 151면 이하); 柳珍熙, “事實上的 콘체른,” 『安岩法學』, 創刊號, 474면 이하; 盧一錫, “獨逸株式法上의 콘체른에 관한 研究 - 事實上的 콘체른의 中心으로,” 서울대학교 商法博士學位論文; “權奇範, ” 獨逸法上의 콘체른 設立統制 및 經營統制, “『商事法研究』, 제11호, 107-112면 등 참조.

하므로 최대한 5%의 소수주주가 자신의 의사에 반하여 주식의 처분을 강요당하게 된다. 독일에서는 이를 독일기본법 제14조 상의 '소유권에 대한 수용(Enteignung)'에 가까운 것으로 파악하고 그 수용에 대한 보상으로서 소수주주에 대한 대상(Abfindung) 규정을 두고 있다. 주회사 자신이 다른 기업의 종속회사가 아니라면, 피편입회사의 소수주주는 편입의 대가로서 주회사의 주식을 수령하게 된다(주식법 제320b조 제1항 제2문). 그러나, 주회사 자신이 다른 지배기업에 종속되어 있는 때에 소수주주는 편입의 대가로서 주회사의 주식과 금전보상 중 어느 것이든 선택할 수 있다(주식법 제320b조 제1항 제3문).

(2) 英國의 強制買受(compulsory acquisition)制度

1) 영국에서는 어떤 신청인이 주식의 공개매수(takeover offer)를 시도한 결과 그 공개매수 신청일로부터 4개월 이내에 대상회사의 주식 90% 이상¹⁹⁾을 공개매수하는 데 성공한 경우, 신청인은 그 시점으로부터 2개월 이내에 잔여주식의 주주들에 대해 주주들의 의사와 관계없이 그 주식을 매수할 것을 고지할 수 있는 바, 이를 강제매수라고 한다. 이러한 고지가 있으면 신청인은 이미 매수한 주식과 동일한 조건으로 잔여 주식을 매수할 권한과 의무를 부담한다. 이미 매수한 주식과 동일한 조건으로 매수하는 것이기 때문에 그 대가를 현금으로 지급하는 것이 통상적이고, 소수주주의 축출문제가 발생하게 된다. 영국의 강제매수 제도는 기본적으로 앞서 본 독일의 편입제도와 마찬가지로 완전지주회사 관계의 설정을 위한 제도라고 할 수 있다. 다만, 독일의 편입제도의 경우 관련 회사의 주주총회 결의가 요구되는 등 조직법상의 행위인데 반하여 강제매수 제도는 기본적으로 개인법적 관계를 전제로 하고 있는 점에서 차이가 있다.²⁰⁾

2) 미국은 합병에 의해 기업을 결합해 온 반면, 영국은 주식취득에 의한 기업결합이 발전되어 왔다. 원래 제정법상의 합병은 회사법에 관련 법제가 정비되어 있지 않으면 곤란한 것이지만, 지배주식의 취득에 의한 기업결합은 주식의 양도성만 확보되어 있으면 별다른 입법 없이도 사실상 합병과 같은 효과를 발생시킬 수 있는 것이다. 합병에 대한 제정법적인 뒷받침이 부족한 영국에 있어서 회사들은 대부분 주식의 자유양도성을 이용한 회사결합방식을 택했고, 입법당국도 오히려 이에 관한 법률 정비에 주력하게 된 것으로 보인다.

(3) 美 國

1) 三角合併(triangular merger)

(가) 취득회사가 자회사를 이용하여 대상회사의 주식전체를 취득하는 방법이다. 구체적으로 본다면, 일반적으로 전진형 삼각합병(forward triangular merger)은 ① 먼저 취득회사 A가 먼저 완전자회사인 꺾대기 회사 S(사업을 영위하지 않는 shell company)를 설립하고,

19) 신청자가 이미 보유하고 있던 주식은 그 비율계산에 있어 산입하지 않는다. 즉, 분모, 분자 어느 쪽에도 포함되지 않는 것으로 한다.

20) 崔星根, 持株會社의 解禁과 商法關聯制度에 관한 研究, 韓國法制研究院, 45면에 의하면, 강제매수에 있어서는 개개의 주주의 동의를 일정비율까지 축적된 때에 모든 주주의 동의를 의제하고 있는데 대하여, 편입에서는 개개의 주주의 동의를 축적하지 아니라 주주총회라고 하는 회사기관의 결의가 모든 주주가 보유하는 주식의 귀추를 결정하는 점에서 양 제도의 차이가 있다고 한다.

② 다음으로 대상회사인 T와 위 S를 합병시키고, T의 주주들에 대해서는 합병의 대가로서 A사 주식을 교부함으로써 이루어진다.²¹⁾ 이에 대하여 역삼각합병(reverse triangular merger)은 ②의 단계에서 합병 후에 존속하는 회사를 T가 아니라 S로 하면서, 합병계획에 의하여 (i) T의 주주가 가지는 주식 모두를 S가 보유하는 A사 주식으로 교환하고, (ii) A가 가지는 S사 주식은 T주식으로 변환시키는 것을 가리킨다.²²⁾ 역삼각합병에 의하는 경우, 대상회사가 취득회사의 자회사가 된다는 점에서 주식교환에 의한 회사결합과 동일한 결과가 발생한다.²³⁾

(나) 합병의 대가를 존속회사의 주식 또는 증권에 한정하는 전통적인 합병법제하에서는 삼각합병이 불가능하다.²⁴⁾ 그러나 과거 10여년간에 걸쳐 주요 주에서는 존속회사가 합병의 대가로서 자신이 아닌 어떤 회사의 주식이나 증권을 교부하더라도 문제가 없도록 법을 개정해 왔다. 예컨대, RMBCA 11.02 (c)(3)에서는 합병계획에 포함될 사항으로서 “각 합병 당사회사 등의 주식(지분)을 주식, 다른 증권, 지분, 사채, 신주인수권, 현금, 다른 재산, 기타 이들의 조합으로 변환하는 방법과 기준을 제시할 것을 규정하고 있다.²⁵⁾ 위 규정에 따르면 합병시 “각 당사회사”의 주식을 변환시키는 것이 가능하므로, 합병을 통하여 소멸회사의 주식 뿐만 아니라 존속회사의 주식에 대하여도 이를 다른 회사의 주식 등으로 전환하는 것이 가능하고, 따라서 앞서 본 역삼각합병의 형태도 가능하게 된다.²⁶⁾ 또, 미국은 자회사에 의한 모회사 주식의 소유를 금지하는 일반적인 입법례와 달리, 이를 금지하지 않고 다만, 자회사가 소유하는 모회사 주식에 대해 그 의결권을 제한할 뿐이므로(예컨대, RMBCA §7.21(b), DGCL §160(c), CCC §703(b) 등), 이러한 미국법의 태도 역시 삼각합병을 가능하게 하는 한 요인으로 볼 수 있다.

2) 强制株式交換

21) 삼각합병시 T사 주주들에게 교부되는 A의 주식에 관하여 Cary & Eisenberg, 前掲書, 778면은 “A는 먼저 S회사를 설립하고 S의 모든 주식을 소유하는 대신 S에게 A의 일정주식을 교부한다. 이 교부된 주식이 S와 T와의 합병시 T의 주주에게 다시 교부되는 것이다” 라고 설명하고 있다. 이에 반하여, A로부터 T의 주주들에게 직접 교부되는 것으로 해석하는 견해(中東正文, アメリカ法上の三角合併と株式交換, 14면)와 T가 가지는 A 주식을 이용한다고 보는 견해도 있다(吉田俊宏, ‘持株會社をめぐる商法上の諸問題に關する研究報告’の概要(上), 商事法務 1486, 7면)

22) Cary & Eisenberg, 前掲書, 779면.

23) 한편, 대상회사의 주주들에게 취득회사의 주식이 아닌 현금을 교부하는 경우도 함께 설명하는 경우도 있다. 中東正文, 株式取得型の企業結合, 131면. 그러나, 이는 취득회사 A가 직접 관련된 주체는 아니기 때문에 엄밀히 보아 삼각합병이라고 할 수 없다. Clark 교수의 분류방법도 그러하고(Clark, 前掲書, 430-31면), RMACA Model Business Corporation Act Annotated(3rd. Ed.) vol 3에도 주식을 현금 그 밖의 재산에 전환하는 경우(cash merger)와, 합병당사회사 이외의 주식에 전환하는 경우(triangular merger)를 구분하고 있다(Model Business Corporation Act Ann. §11.01 Statutory Comparison 2 (3d ed. 1984& Supp. 1996).

24) Cary & Eisenberg, 前掲書, 779면

25) 그밖에도 2개의 주를 제외한 모든 주가 명시적으로, 주식을 현금 기타 다른 재산으로 바꾸어주는 합병(현금교부합병)이나, 주식을 합병당사자가 아닌 제3자의 주식으로 바꾸어주는 합병(삼각합병)을 인정하고 있다(DGCL 제251조(b)(5), CCC 1101 등). 다만, Alaska와 Puerto Rico는 주식에 대해 존속회사의 주식 또는 다른 증권 등을 교부할 것을 의무화하고 있다. Model Business Corporation Act Annotated(3rd. Ed.) vol 3, 11-11.

26) 中東正文, 株式取得型の企業結合, 131면 참조.

(가) 삼각합병은 그 실행과정에서 껍데기 회사(shell company)를 설립하여야 하는 불편함이 발생하므로, 만약 취득회사와 대상회사의 회사행위(corporate action)를 통하여 취득회사가 대상회사의 주식 전부를 취득할 수 있다면 그 절차를 훨씬 간소화할 수 있을 것이다. 이 때문에 1970년대 이후 각 주들은 회사법에서 강제주식교환제도를 도입하기에 이르렀다.²⁷⁾

(나) 강제주식교환은 취득회사가 대상회사의 주식을 인수하는 대신 주식을 발행하는 점에서 stock-for-stock 결합과 유사하다. 그러나, stock-for-stock의 경우 각 주주가 그 주식을 매도할 것인가에 대해 각자 결정하고 대상회사 전체로서는 어떠한 행위가 없음에 반하여, 주식교환에서는 대상회사의 주주들은 주식교환을 수용할지에 대하여 투표하게 되고, 만약 주주총회에서 이를 승인한 경우 대상회사의 모든 주식이 교환의 대상으로 되는 점에서 차이가 있다.²⁸⁾ 주식취득형 기업결합이라는 목표를 달성하기 위해 삼각합병보다는 주식교환이 간편하기 때문에 미국에서도 주식교환제도를 도입하는 주가 점차 증가하고 있다. 다만, 주식교환을 활용하기 위해서는 취득회사, 대상회사의 준거법이 이를 허용하고 있어야 하는데 델라웨어주 등 일부 주에서 주식교환을 허용하지 않고 있어, 결과적으로 주식교환이 널리 행해지지 못하고 있다. 이들 주들이 주식교환을 제한 또는 허용하지 않는 이유에 대해서는, 기업매수를 조장하는 것에 대한 거부감,²⁹⁾ 소수주주의 이익보호,³⁰⁾ 세제 등 회사법 이외의 이유³¹⁾ 등이 적시되고 있다.

2. 各 制度들의 比較 및 評價

미국, 영국은 합병과 주식의 취득이라고 하는 점에서 차이는 있지만, 일정한 수적 요건을 만족시킨다는 전제하에서 소수주주를 회사로부터 강제적으로 이탈시킬 수 있도록 하고 있다. 즉, 미국에서는 합병에 있어서의 주주총회의 승인결의, 영국에서는 90% 이상 매수성공이라고 하는 수적인 요건이 충족된다면, 소수주주에게 대가를 교부하고 주식을 강제적으로 매수하는 것이 허용되는 것이다. 그 대가는 취득회사의 주식에 한하는 것이 아니고 금전의 지급도 가능하기 때문에 소수주주의 투자는 거기에서 중단되고 투자자본의 회수가 강제되는 결과가 된다. 이러한 결과는 미국법상 인정되는 삼각합병, 강제 주식교환의 경우에도 마찬가지로 발생한다. 이에 대하여 독일의 경우 원칙적으로 소수주주의 축출을 인정하지 않고 예외적으로 편입이라는 제도를 활용하여 소수주주의 투자계속의 자유를 일정범위 내에서 제한하고 있을 뿐이다. 즉, 독일법상 편입이 이루어질 때 자회사의 소수주주는 자회사로부터

27) RMBCA에서는 1976년에 1969년법의 72(A)를 추가하는 형태로 도입되었다. 그 이전에 Illinois, Indiana, North Carolina의 보험법들과, New York의 은행법에 비슷한 유형의 규정이 있었고, New Jersey는 일반 회사법에 이미 비슷한 절차를 규정하고 있었다. 그 이후 RMBCA는 주식교환의 요건을 완화하여 왔고, 1999년 개정 역시 주식교환의 이용 폭을 넓히고자 합병과 마찬가지로 교환의 요건을 경감하였고, 외국 회사, 회사가 아닌 기타 단체들과의 주식교환도 가능하도록 하였다. Model Business Corporation Act Annotated(3rd. Ed.) vol 3, 11-26.

28) Cary & Eisenberg, Cases and Materials on Corporations (Concise 7th Ed), The Foundation Press, 779면

29) 델라웨어주의 경우 적대적 기업매수가 활발하면 연방의 개입을 초래하게 되어 주의 이익을 해하는 것에 대한 거부감이 있다고 한다. 中東正文, 株式交換による持株會社の設立, 4면.

30) 神作裕之, 前掲論文, 291면.

31) 中東正文, アメリカ法上の三角合併と株式交換, 中京法學 28권 2호, 27면.

의 이탈이 강제되지만, 이에 대해 교부되는 보상은 원칙적으로 취득회사의 주식이므로 투자의 계속성은 간접적으로 유지될 수 있다.

독일의 편입제도는 ① 개인법적인 행위가 아니라 양당사회사의 주주총회 결의를 요건으로 하는 조직법상의 행위인 점, ② 대상회사(피편입회사)의 소수주주에게 지급될 대가가 원칙적으로 모회사가 될 회사의 주식인 점, ③ 법적 독립성을 가지고 존속하는 회사로부터 그 주주를 강제적으로 추방하여 그 지배회사의 주주로 만드는 점에서 우리 상법상의 주식교환제도와 유사한 점이 있다. 그러나 편입제도는 큰체법상의 제도이고 완전자회사의 법적인 자립성이 실질적으로 크게 축소되는 점에서 주식교환과 근본적인 차이점이 있다. 예컨대, 종속회사의 자립성을 대폭적으로 박탈하는 것은 우리나라에서 지주회사관계를 인정하고자 하는 목적과 모순되는 측면이 있다.

영국의 강제매수제도는 자회사의 소주주주를 그 의사에 반하여 배제할 수 있다는 관점에서 본다면 주식교환제도와 유사한 측면이 있지만, 기본적으로 공개매수에 의한 개인적인 매매거래를 근간으로 하고 있다는 점에서 주식교환제도와는 차이점이 있다.

미국의 경우 역삼각합병제도가 이루고자 하는 결과를 보다 직접적으로 달성하기 위하여 강제주식교환제도가 도입되었는데,³²⁾ 우리 상법에 신설된 주식교환제도는 미국의 강제주식교환제도를 그 원형으로 한 것이다. 다만, 미국은 교환의 대가를 자유롭게 정할 수 있음에 비하여 우리나라에서 주식교환의 대가는 취득회사의 주식에 한정된다. 양국 모두 대상회사의 소수주주는 원래의 회사의 주주지위를 상실하지만 우리나라의 경우 반드시 취득회사의 주주로 수용되어야 한다는 점이 양국의 결정적인 차이점이라 할 수 있다. 우리나라의 주식교환 법제가 미국을 모태로 하였음에도 이렇듯 큰 차이가 나는 것은, 주주로부터 주식을 수용하고 다른 대가를 부여하는 것이 허용되는가 여부, 허용된다면 어떤 경우에 어느 정도의 대가를 의미하는가에 대한, 즉 소수주주의 투자의 계속성을 어느 정도 보호하여야 할 것인가에 대한 양국의 법적 사상이 다른 점에 기인하는 듯하다.

IV. 株式交換·株式移轉의 商法上 問題

1. 少數株主의 保護節次

(1) 現行法上の 交換·移轉比率의 評價 및 問題點

(1) 상법은 합병과 마찬가지로 주식교환·주식이전의 경우에도 교환·이전비율의 평가하는 구체적 방법에 관하여 별도의 규정을 두고 있지 않다.³³⁾ 상법에 의하면, 주식교환계약서에는 “완전모회사가 되는 회사가 주식교환을 위하여 발행하는 신주의 총수, 종류와 종류별 주

32) Official Comment, Model Business Corporation Act Annotated(3rd. ed.) vol. 3, pp. 11-23.

33) 다만, 지주법 제4조 제1항 제5호는 금융지주회사의 인가의 요건으로서 “제20조의 규정에 의한 주식교환 또는 제31조의 규정에 의한 주식이전에 의하여 완전지주회사가 되는 경우에는 주식의 교환비율이 적정할 것”을 요구하고 있고, 이에 따라 지주법 시행령 제5조 제5항, 제6항은 증권거래법에 의한 평가방식을 준용하고 있으므로 지주법에 의한 금융지주회사의 창설인 경우 어느 정도의 규제를 받게 된다.

식의 수 및 완전자회사가 되는 회사의 주주에 대한 신주의 배정에 관한 사항”을, 주식이전 계획서에는 “설립하는 완전모회사가 주식이전에 있어서 발행하는 주식의 종류와 수 및 완전자회사가 되는 회사의 주주에 대한 주식의 배정에 관한 사항”을 각 기재하도록 되어 있을 따름이다(제360조의 3 제3항 제2호, 제360조의 16 제1항 제2호).³⁴⁾ 따라서, 교환비율 내지 이전비율을 기재하는 데에는 별다른 형식이 없고 단지 그 비율만을 명확히 나타내면 충분하다고 할 것이며, 산출근거인 주식평가의 방법과 그 결과를 주식교환계약서와 주식이전 계획서에 기재하지 않았다 하더라도 주식교환 및 주식이전을 현행법의 해석상 무효라고 볼 수는 없을 것이다.³⁵⁾ 또, 상법은 사전공시의 한 내용으로서 교환비율 내지 이전비율 산정의 근거를 밝히도록 하고 있으나(제360조의 4 제1항 제2호 및 제360조의 17 제1항 제2호), 이러한 교환비율 내지 이전비율의 산정근거를 작성하는 주체에 관하여 별다른 제한을 두고 있지 않으므로 당사회사가 이를 일방적으로 기재하여도 위 조항에 위반된다고는 할 수 없을 것이다. 다만 사후적으로 위 서면의 기재내용이 부실하여 판단자료로서 부적당한 것으로 판단되었을 경우, 만약 고의 또는 중과실로 부실기재를 하여 불공정한 비율에 의한 주식교환·이전이 행해졌다면 주식교환·이전의 무효원인이 될 수는 있을 것이다.³⁶⁾

(2) 위에서 알 수 있듯이 현행 상법은 합병과 마찬가지로 주식교환·주식이전의 경우에도 별도의 검사인에 의한 사전적 조사절차를 요구하지 않고 있다. 소수주주들은 회사의 업무집행에 관하여 부정행위 또는 법령이나 정관에 위반한 중대한 사실이 있음을 의심할 사유가 있는 때에는 법원에 검사인의 선임을 요구할 수 있지만(상법 제467조), 위 소수주주권은 제한적 요건을 충족하였을 때에만 행사할 수 있는 것이므로, 주식교환·이전의 공정성을 확보하기 위한 제도로 활용되기에는 여러모로 부적절하다. 따라서, 주식교환 및 이전에 있어서 별도의 검사인에 의한 조사절차를 도입할 것인가에 대하여 견해가 대립하고 있다.

조사절차 불요설은, 이러한 주식교환·이전이 합병의 경우와 마찬가지로 조직법적인 행위이므로 일반적인 현물출자와는 달리 취급하여야 하고, 만약 검사인의 조사를 요구하는 경우 장기간의 조사에 따른 영업 중단 등 불편한 점이 발생하여³⁷⁾ 기업의 구조조정을 원활히 하려는 주식교환·이전의 입법취지에 반한다고 주장한다.³⁸⁾

이에 대하여 조사절차 필요설은, 검사인의 조사기간은 신청인의 사전준비에 따라 달라질 수 있는 것이고, 이러한 회사측의 거부감은 검사절차를 개선하거나 이를 보완하거나 대체할 조치를 취함으로써 해결될 수 있는 것이므로, 검사절차 자체를 생략할 수 있는 근거는 되지

34) 합병의 경우에도, 합병계약서에 “존속하는 회사가 합병당시에 발행하는 신주의 총수, 종류와 수 및 합병으로 인하여 소멸하는 회사의 주주에 대한 신주의 배정에 관한 사항” (상법 제523조, 흡수 합병인 경우), “설립되는 회사가 합병당시에 발행하는 주식의 총수와 종류, 수 및 각회사의 주주에 대한 주식의 배정에 관한 사항” (상법 제524조, 신설합병인 경우)만을 기재하도록 하고 있을 뿐이다.

35) 權奇範, 企業構造調整法, 三知院, 122면 참조.

36) 孫珠璨, 鄭東潤 執筆代表, 註釋商法(V), 韓國司法行政學會, 前掲書, 112면.

37) 당사자 사이에 어렵게 결정된 교환비율이, 감정인의 평가나 심사과정에서 장기간의 경과에 따른 전제사실의 변경으로 인해 크게 변경되면, 주식교환에 의한 M&A는 실패할 가능성이 높다. 김형태·노희진, M&A 市場의 活性化 方案 - 株式交換과 M&A펀드를 中心으로, 韓國證券研究院, 45면 참조.

38) 별책 商事法務 통상산업성산업정책국산업조직과 편, 19면, 土田 亮, 前掲論文(二), 98면. 앞서 본 바와 같이 일본의 경우 원래 대상회사의 주가가액을 주식교환계약서에 기재하도록 하자는 입법론이 있었으나, 개정상법에는 이를 반영하지 않았는바(요강안 第一- 3(四)(1)口, 동2(二)(1)口 참조), 土田 亮 교수는 그 이유에 대해, 만약 주식교환계약서에 이러한 내용의 기재를 요구한다면 검사인의 조사가 불가피하게 되어 불합리하기 때문이었다고 설명하고 있다. 土田 亮, 前掲論文(二), 98면.

못한다고 한다.³⁹⁾ 또, 사후적 구제로서 주식교환 무효의 소 등을 들 수 있으나, 실질적으로 그 효과가 복잡하여 현실성이 없으며, 어차피 상법상 교환이전비율을 공시하도록 되어 있으므로(상법 제360조의 4 제1항 제2호, 제360조의 17 제1항 제2호) 객관적 제3자에 의한 조사가 불가피한 측면이 있고, 후에 이사에 대한 손해배상 책임 등을 추궁하기 위해서라도 전문가에 의한 기업평가는 불가피하다고 한다.

(3) 주식교환이전에 대하여 우리와 유사한 법제를 가지고 있는 일본에서도 합병⁴⁰⁾과 마찬가지로 주식교환이전에 별도의 감사인의 조사를 요구하지 않는다. 그러나, 합병 등 기업구조 재편행위에 대하여 객관적인 감사인의 조사를 요구하고 있는 입법례도 많다.⁴¹⁾ 즉, EC 회사법 제3지침 제10조는 회원국들로 하여금 법원 또는 행정관청이 감사인을 선임하거나 선임을 승인하게 할 것을 규정함으로써 감사인들이 합병비율의 공정여부를 조사하도록 하고 있다. 또, 독일의 1982년 개정주식법(AktG)은 합병감사인에 의한 감사보고서의 작성 제도를 신설하였다. 이에 따르면, 각 당사회사의 합병감사인은 당해 회사의 이사에 의하여 선임되고(제340조의 b 제2항), 합병감사인이 될 수 있는 자는 공인회계사 또는 회계법인에 한정된다(제340조의 b 제3항, 제164조 제1항). 합병감사인은 그 직무수행에 관하여 당사회사 및 그 주주에 대하여 책임을 지고(제340조의 b 제5항, 제168조), 합병계약서 또는 그 초안을 검사하고(제340조의 b 제3항), 이사의 합병보고서도 검사하여야 한다. 합병 감사인은 감사의 결과를 서면으로 보고하여야 하는바(제340조의 b 제4항), 이 때 당해 합병이 경제적 관점에서 타당한지 여부나 당해 합병이 주주에게 어느 정도의 이익을 가져오는가 등에 관하여 의견을 제시할 의무는 없지만, 이 보고서의 결론에서는 당해 합병계약서 또는 그 초안의 합병비율이 적정한지 여부를 언급하지 않으면 안된다(제340조의 b 제4항). 위의 설명에 있어서는 (i) 당해 합병비율이 어떤 방법에 의하여 산출되었는가, (ii) 위의 방법이 어떤 이유에서 적정한가, (iii) 수종의 방법이 사용된 때에는 각각 다른 방법을 사용함으로써 어떤 합병비율이 산출되었는가, (iv) 다른 방법에 어느 정도의 비중을 둬으로써 당해 합병비율이 산출되었는가를 설명하여야 한다(제340조의 b 제4항). 위 합병감사보고서는 합병승인총회 소집시로부터 주주의 열람을 위하여 당해회사의 영업소에 비치하도록 하고 있다(제340조의 d 제2항).

미국에서도 명문의 규정은 없으나, 혹시 발생할 수 있는 주주들의 집단소송의 가능성을 미리 차단하기 위하여 실무상 상장회사의 합병이나 회사분할에 있어서 항상 전문가의 감정을 받고 있다고 한다.

(4) 기업재편성 내지 기업결합형성 행위에 있어 법적 관점에서 가장 중요한 것은 이해관계인의 이익보호라 할 것이다. 기업결합의 형성이 공개 매수 등 개개 주주의 거래행위에 의한 경우에는 물론 자기 책임의 원칙이 타당할 것이지만, 주주총회의 결의에 의한 기업결합의 경우 정확한 정보개시와 함께 기업결합형성행위의 공정성을 확보하기 위한 사전적 보호장치가 필수적이라 할 것이다. 즉, 기업결합형성 행위에 있어서 요건이 되는 주주총회의 승

39) 早川勝, 商法がらみた會社分割立法のあり方, ジュリ 1165호, 16면 주 40에 의하면, 일본의 1999. 산업활력재생특별조치법 제8조에 있어서 현물출자에 의한 분사화 등의 규정처럼 감사인 조사의 특례를 규정하면 족하다고 한다.

40) 일본에서의 합병에서의 규정은 1997년 개정으로 신설된 것으로 당초 감사인의 조사를 요구하였던 개정안에서 후퇴한 것이다. 그리하여, 일본의 현행상법은 합병, 주식교환시 합병비율, 주식비율의 산정에 관한 이유서만을 개시하도록 하고 있다.

41) 이하 金鎮興, 會社の合併比率과 少數株主의 保護, 396면, 李哲松, 前掲書, 834면 참조.

인결의란 대주주가 관련 회사를 장악하고 있는 경우 단순히 요식행위에 불과한 경우가 많을 것이므로, 회사 또는 소수주주의 이익보호를 위하여 외부의 중립적 감사인을 채택하는 등 제도적 보완의 필요성이 크다. 이에 따라, 합병에 있어서 합병비율의 공정성 확보를 위하여 회계전문가에 의한 외부합병감사제도 도입의 필요성이 제기되고 있는 바, 당사자의 의사에 반하여 주식의 양도가 강제되는 주식교환에 있어서는 이러한 감사인에 의한 조사절차를 밟도록 할 필요성이 더욱 크다고 생각된다.⁴²⁾

또, 후술하듯이 주식교환·이전 무효의 소 등 소송에 의한 구제수단은 많은 한계를 안고 있다. 즉, 무효 판결이 확정되어도 이에 소급효가 인정되지 않을 뿐 아니라, 법원으로서도 사후처리가 실무적으로 복잡해질 우려가 있기 때문에 무효판결을 주저하게 될 것이므로 결국 사후구제는 이사 등 관련자의 민사, 형사적인 책임을 묻는 것에 그칠 가능성이 높다.

실무적으로도, 후에 교환비율을 둘러싸고 분쟁이 생기는 것을 막기 위해 어떤 식으로든 주식의 가치에 대한 외부의 평가를 받는 경우가 많을 것이기 때문에 감사인의 검사절차를 거치는 하는 것이 타당하다고 생각된다. 만약, 감사인의 검사절차에 막대한 비용이 소요되는 점이 문제된다면, 그 적용범위를 일정한 자본규모 이상의 주식회사의 주식교환에 한정하는 것을 고려할 수도 있을 것이다.⁴³⁾

(2) 株式交換·株式移轉 無效의 訴

1) 當事者 및 無效原因

상법은 주식교환·이전 무효의 소의 피고에 대한 규정을 두지 않고 있어, 피고가 관련된 당사 회사 전체인가 아니면, 일방 회사 특히 모회사가 되는 회사인가의 문제가 발생한다. 합병 무효의 소인 경우 이미 소멸해 버린 회사를 상대로 소를 제기할 수 없으므로 존속회사, 신설회사가 피고가 되고, 분할 무효의 소인 경우 분할에 관련된 모든 회사가 판결의 효력을 받고 또 그 효력은 획일 확정되어야 하므로 분할로 인해 신설된 회사, 존속하는 회사 모두를 공동피고로 하는 필요적 공동소송으로 보아야 한다고 보는 것이 다수설이다.⁴⁴⁾

주식교환과 주식이전을 통하여 대상회사(이전회사)의 자산상태에는 변동이 발생하지 않고, 따라서 주식교환·주식이전의 무효판결로 인해 대상회사(이전회사)에게는 직접적인 권리·의무관계가 발생하지 않는다는 점을 강조한다면, 자회사가 되는 회사인 대상회사(피이전회사)는 피고로 삼을 필요가 없다는 견해도 가능하다.⁴⁵⁾ 그러나, ① 대상회사와 이전회사 역시 주식교환계약서 또는 주식이전 계약서의 당사자인 점, ② 대상회사와 이전회사에 대하여도 주식교환·주식이전 무효의 소에 절차적으로 참여할 수 있는 길을 보장할 필요가 있는 점, ③ 주식교환·주식이전 무효의 소의 제소권자는 '각 회사'의 주주, 이사, 감사 등인 점, ④ 상법 제360조의 14 제2항, 제360조의23 제2항에 의하면 주식교환·주식이전 무효의 소는 특히 취

42) 川浜 昇, 前掲論文, 7면 참조.

43) 孫壽一, 企業引受 및 合併의 適正性 確保를 위한 會社法的 救濟方案, 서울대학교 商法博士學位論文, 168-169면, 金鎮興, 會社의 合併比率와 少數株主의 保護, 企業과 法(度岩 金教昌辯護士華甲紀念論文集), 397면.

44) 崔基元, 前掲書, 1123면, 1200면, 李哲松, 前掲書, 106면, 869면, 權奇範, 企業構造調整法, 265면. 다만, 다수회사로의 분할의 경우 일부무효사유가 있는 경우에는 다소 이론이 있다. 분할무효의 소의 경우 피고를 양도회사 또는 양수회사로 보는 견해도 있다. 鄭東潤, 前掲書, 854면.

45) 菊地 伸, 前掲書, 149면. 李哲松, 前掲書, 887면.

득회사 또는 피이전회사의 본점소재지를 전속관할로 하도록 하고 있다. 대상회사 또는 이전 회사 역시 피고가 된다는 반대해석이 가능한 점을 고려할 때, 주식교환·주식이전의 경우에도 피고는 취득회사(이전회사) 대상회사(피이전회사) 쌍방으로 보아야 할 것이다. 이는 고유필요적 공동소송이라 할 것이므로 한 회사만을 피고로 한 경우에는 부적법하다고 보아야 할 것이다.⁴⁶⁾

주식교환 또는 주식이전이 무효가 되는 전형적인 예로는 ① 주식교환·이전을 제한하는 법규정에 위반한 경우(예컨대, 간이주식교환의 요건을 갖추지 못하였음에도 간이한 방식에 의하여 주식교환을 진행한 경우), ② 주식교환계약서, 주식이전계획서가 법정요건을 결한 경우, ③ 교환·이전 승인결의에 하자가 있는 경우 등이 있다. 주식교환계약의 체결시에 대표기관의 무권대리, 착오, 사기 등 무효, 취소원인이 있는 경우도 주식교환 무효의 소를 제기할 수 있다고 할 것이다.

2) 無效判決의 效力

(가) 주식교환 무효의 판결이 확정되면, 취득회사는 주식교환을 위하여 발행한 신주 또는 이것에 갈음하는 자기주식을 가지는 주주들에 대하여 대상회사의 주식을 반환하여야 한다(상법 제360조의 14 제3항). 다른 회사관련 소송에 대한 판결의 효력과 마찬가지로 무효판결은 대세효를 가지고(상법 제360조의 14 제4항, 제190조 본문), 판결의 소급효는 제한된다(다만, 상법 제360조의 14 제4항, 제431조). 즉, 주식교환 무효의 판결이 확정되었다 하더라도 신주는 장래에 대하여 그 효력을 잃고 소급효는 제한되므로, 주식교환의 유효를 전제로 그 이후 판결시까지 이루어진 신주등 주식의 양도, 주주권의 행사 등은 모두 유효하다.

따라서, 취득회사가 대상회사의 주식을 반환하여야 할 상대방은 무효판결의 확정시를 기준으로 교환신주를 가지고 있는 주주이다. 만약, 구주주가 교환신주를 타인에게 양도한 경우 무효판결 확정시의 주주를 특정하는 것은 항상 용이한 일은 아니다. 특히 취득회사가 상장회사인 경우에, 단지 구주주가 가지고 있던 주권을 취득한 것만으로 구주주의 주식까지 양수받았다고 보기 곤란하다는 입장에 선다면,⁴⁷⁾ 과연 누구에게 대상회사의 주식을 반환하여야 할 것인가의 문제가 발생한다. 취득회사가 대상회사의 주식을 타인에게 양도해버린 경우는 어떠한가. 상법상 이에 대한 명확한 규정은 없으나 취득회사는 민법 제748조에 의하여 가액반환을 하여야 할 것이다.

상법은 주식교환 무효판결이 확정된 경우에는 합병무효의 경우와 달리 무효판결 확정시까지 당사회사들이 부담한 채무에 대하여 연대하여 변제한 책임을 규정한 제239조를 준용하지 않고 있다. 이는 기본적으로 주식교환 이후에도 취득회사와 대상회사는 별개의 법인격을 가지고 독자적으로 영업활동을 영위한다는 점을 고려한 것으로 보인다.

(나) 주식이전 무효의 경우, 상법은 그 판결의 효력에 관하여 회사설립 무효, 취소 판결에 관한 규정을 준용하고 있다(제360조의 23 제4항, 제190조, 제193조). 따라서, 주식이전

46) 原田晃治, 前掲論文(上)(주43), 24면, 服部育生 『持株會社·株式交換·會社分割』 泉文堂, 65-88면. 한 회사를 상대로 株主總會 決議의 효력을 다투던 중 株式交換·株式移轉의 效力이 발생한 경우 기존의 소송을 株式交換·移轉 無效의 訴로 변경한 후 민사소송법 제63조의2에 따라 固有必要的 共同訴訟에 있어 被告를 追加하는 방식에 의하여 소송을 계속 진행할 수 있을 것이다.

47) 東京地判 平成 3. 10. 29 金判八九八호29면. 吉本健一, 株式交換·株式移轉と會社分割の理論的檢討, 商事法務 1545, 7면에서 재인용.

무효판결은 대세효가 있고, 소급효가 제한되며, 판결이 확정된 경우 이전회사는 해산의 경우에 준하여 청산절차를 밟아야 한다. 상법은 위 규정 이외에 별도로 제360조의 23 제3항⁴⁸⁾에서 주식이전 무효의 판결이 확정된 때에 피이전회사는 주식이전을 위하여 발행한 주식의 주주에 대하여 그가 소유하였던 이전회사의 주식을 반환하도록 규정하고 있는 바, 이를 위 청산절차와 관련하여 어떻게 해석할 것인가가 문제되고 있다.

청산의 일반 원칙은 현존하는 재산을 환가하여 채무를 변제한 후 잔여재산을 주주에게 분배하는 것이지만(상법 제542조 제1항, 제260조), 주식이전의 경우 특칙을 두어 피이전회사가 이전회사의 주식을 주주들에게 반환하고 남은 잔여재산으로 청산절차를 밟도록 한 것이라고 보는 견해도 있다.⁴⁹⁾ 그러나, 주식이전의 무효시 이전회사의 주주들에 대해 설립무효시의 회사 주주들보다 특혜를 부여할 합리적인 이유가 없고, 채권자 우선의 원칙은 주주의 유한책임에 대응하는 회사법의 기본원리라 할 것이므로,⁵⁰⁾ 주주의 주식이전청구권은 채권자의 권리에 우선하지 못한다고 할 것이다. 이렇게 본다면, 위 360조의 23 제3항 규정은 현존하는 재산을 채권자에게 우선적으로 분배한 후의 잔여재산의 처분에 관한 규정으로 해석해야 할 것이다.

3) 주식교환이전 무효의 소의 실효성 문제

과거 합병이나 분할 등 기업구조재편의 사례를 살펴보면, 일단 이루어진 합병, 분할 등의 효력을 사후적으로 부인한 판례는 거의 찾기 힘들다. 간혹 1심에서 합병의 무효를 인정한 경우에도 이후 관련자들의 협의에 의하여 합병 무효의 소를 취하하고 기존 합병계약의 효력을 유지하는 것이 보통이었다. 통상 2개의 회사간에 이루어지는 합병과 달리, 다수의 회사가 당사자가 될 가능성이 많은 주식교환이전의 경우에 법원이 주식교환이전의 무효판결을 선고할 가능성은 무효판결에 따른 사후처리의 곤란성⁵¹⁾으로 말미암아 더욱 낮아보인다.

주식교환이전 무효의 소를 효율적으로 운용하기 위해서는 상법이 규정하는 재량기각 제도를 적절히 사용하는 것도 한 방법으로 생각된다. 즉, 현재의 법체제 하에서는 주식교환이전 무효의 소는 그대로 유지하되 남소, 법률관계 불안정 등의 폐단은 각종 사전적 구제수단이나 법원의 재량기각을 통하여 해소하는 것이 타당한 것으로 생각된다.⁵²⁾ 주식교환이전 무효의 소인 경우에도, 그 심리 중에 원인이 된 하자가 보완되고 회사의 현황과 제반사정을 참작하여 주식교환이전을 무효로 하는 것이 부적당하다고 인정한 때에는 법원이 그 청구를 기각할 수 있도록 되어 있다(상법 제360조의 14 제4항, 제360조의 23 제4항, 제189조).⁵³⁾ 이러한 재량기각 제도를 이용하여, 불공정한 교환비율에 대한 보상이 이루어진 후 재량기각하는 방식으로 주식교환이전 무효의 소를 운용한다면 무효판결에서 발생하는 문제점을 상당부분 보완할 수 있을 것이다.

48) 지주법 제36조도 같은 내용이다.

49) 原田晃治, 前掲論文(中), 13면 참조.

50) 李哲松, 前掲書, 894면.

51) 吉本健一, 前掲論文, 9면 참조.

52) 權奇範, 企業構造調整法, 266면.

53) 현행 상법, 민사소송법의 해석상 주식교환 무효, 이전의 소의 진행 중 주주가 회사로부터 일정한 보상을 지급받고 재판상 화해하는 것은 불가능하다고 보아야 한다. 즉, 회사관계소송은 비록 직권 탐지주의에 의하는 것은 아니지만, 판결의 대세효에 비추어 재판상 화해가 허용되지 않는다. 이시윤, 민사소송법, 박영사, 2001, 585면.

2. 資本充實의 原則과의 關係

(1) 株式交換·移轉과 取得會社, 被移轉會社의 資本變動

1) 상법은, 주식교환의 경우 취득회사의 자본은 주식교환의 날에 대상회사에 현존하는 순자산액에서 ① 대상회사의 주주에게 지급할 금액, ② 제360조의 6(신주발행에 갈음하는 자기주식의 이전)의 규정에 의하여 대상회사의 주주에게 이전하는 주식의 회계장부 가액의 합계액을 공제한 금액을 초과하여서는 증가할 수 없다고 규정하고 있다(제360조의 7 제1항). 또, 주식이전의 경우 설립되는 피이전회사의 자본은 주식이전의 날에 이전회사에 현존하는 순자산액에서 그 회사의 주주에게 지급할 금액을 공제한 액을 초과하지 못하도록 하고 있다(제360조의 18).⁵⁴⁾ 이에 따라, 주식교환계약서에는 취득회사의 증가할 자본의 액과 자본준비금에 관한 사항을 기재하여야 하고(제360조의 3 제3항 제3호), 이사가 주식교환의 날부터 6월간 공시하여야 하는 서면에는 주식교환의 날에 대상회사에 현존하는 순자산액도 기재되어야 한다(제360조의 12 제1항 제2호). 주식이전에 대하여도 비슷한 규정이 있다(제360조의 16 제1항 제3호, 제360조의 22).

2) 위 규정은 주식교환시 늘어나는 취득회사 또는 피이전회사의 자본의 한계를 대상회사 또는 이전회사의 순자산액으로 한정하는 것이다. 이렇듯 기업의 결합에 있어서 대상회사의 자산을 취득하는 회사의 자본을 어느 범위에서 증가시킬 것인가의 문제는 합병에 있어서 마찬가지로 발생한다. 우리 상법은 이에 대한 명문의 규정을 두고 있는 다른 입법례⁵⁵⁾와 달리 합병에 대하여 명문의 규정을 두고 있지 않았다. 합병의 본질에 관한 현물출자설을 취할 경우에는 존속회사의 자본증가액은 당연히 소멸회사의 순자산가액에 제한된다고 볼 것이고, 인격합일설을 일관할 경우 이러한 제한을 두지 않는다고 해석될 여지도 있을 것이나, 우리나라의 학설은 합병의 경우 인격합일설을 취하면서도 자본충실의 원칙, 존속회사 주주의 보호 등을 이유로 존속회사의 자본증가액을 소멸회사의 순자산가액으로 제한해 왔다.⁵⁶⁾

만약, 위 자본액에 관한 규정이 없었다고 하더라도, 합병의 예에서처럼 증가되는 자본액은 대상회사 또는 이전회사의 순자산액에 제한된다고 해석하여야 할 것이다.⁵⁷⁾ 따라서, 위

54) 이와 관련하여 주식이전을 통하여 모회사를 설립하는 경우, 자회사의 주식 이외에 다른 자본을 모회사의 설립자본으로 참여시킬 수 있는가의 문제가 있다. 주식이전에 관한 상법규정은 다른 자본이 참여하는 것을 예상하고 있지 않으므로(제360조의 16 제1항), 먼저 일반설립절차에 의하여 모회사를 설립한 후, 이 회사와 자회사가 되려 하는 회사의 주식교환에 의하여 자회사의 주주들의 주식을 이전할 수 밖에 없을 것으로 보인다. 李哲松, 前掲書, 892면 참조.

55) 1997. 6. 6. 개정된 日本 商法은 합병에 의하여 증가하는 존속회사의 자본액, 또는 신설되는 회사의 자본액은 소멸회사로부터 승계하는 순자산액의 범위 내여야 한다고 명시하였고, 독일 기업재편법 제69조 제1항도 합병에 의하여 자본증가가 발생하는 경우에 만일 현물출자가액이 이에 부여된 존속회사 주식의 액면총액에 달하는지 여부에 대하여 법원이 의심스럽다고 생각하는 때에는 검사를 받도록 하고 있다. 기타 입법례에 관해서는 權奇範, 企業構造調整法, 90면 참조.

56) 崔基元, 前掲書, 1103면, 鄭東潤, 前掲書, 816면, 權奇範, 企業構造調整法, 90면. 또, 기업인수·합병 등에 관한 회계처리준칙은 매수법에 의하는 경우, (i) 매수일에 피매수회사로부터 취득한 순자산의 공정가액 중 매수회사의 지분과 (ii) 매수원가를 비교하여, 전자가 큰 경우 부의 영업권으로, 후자가 큰 경우 영업권으로 각 인식하도록 하고 있다.

57) 주식교환에 의하여 대상회사의 주식 전부가 취득회사에 이전되므로 대상회사에 현존하는 순자산액이란 바로 이전되는 대상회사 주식의 총가액이라 할 수 있고, 동시에 취득회사가 발행하는 신주

상법 규정은 제한 범위를 구체화한 점에 의미가 있다고 생각된다.⁵⁸⁾

3) 상법에서는 대상회사의 '순자산액'을 기준으로 취득회사의 자본증가 한도액을 산정하고 있는바, 이 순자산액이 과연 장부가에 따른 것인가 시가에 따른 것인가가 문제된다. 이를 어떻게 보는가에 따라 취득회사의 대차대조표에 기재되는 대상회사 주식, 자본금, 자본준비금의 액수에 차이가 발생하게 된다. 합병에 있어서와 마찬가지로 주식교환시의 취득회사도 단순한 계산상의 총액인 자본을 그대로 이전받는 것으로 볼 수 없고, 위 규정이 대상회사의 실제 자산에 비해 취득회사에 과다한 자본을 계상하게 됨으로써 발생하는 자본충실의 문제 등을 고려한 것이라는 점에 비추어 볼 때 이는 원칙적으로 시가에 의하여 판단하여야 할 것이다.⁵⁹⁾ 이는 규정 형식에 있어서도 '회사에 현존하는 순자산액'이라는 표현은 '대차대조표에 의하여 완전모회사가 되는 회사에 현존하는 순자산액'(소규모 주식교환의 요건에 관한 상법 제360조의 10 제1항), '대차대조표상의 순자산액'(이익의 배당에 관한 상법 제462조 제1항)과 차이가 있는 점을 고려할 때 더욱 그러하다. 금융지주회사회계처리준칙⁶⁰⁾도, 원칙적으로 주식교환·주식이전시에 이전받은 주식의 취득원가는 장부가액이 아닌 공정가액이라고 하면서,⁶¹⁾ 다만 단일 금융기관의 주주로부터 주식이전의 방법으로 금융지주회사가 신설되는 경우에는 장부가액에 의하도록⁶²⁾ 하고 있으며,⁶³⁾ 기업인수·합병에 관한 회계처리준칙⁶⁴⁾ 제7조 역시 통상 이용되는 매수법에 의하는 경우 피매수회사로부터 취득한 자산, 부채 중 개별적으로 식별이 가능한 모든 자산, 부채는 매수일의 공정가액으로 인식하도록 하고 있다.⁶⁵⁾ 시가의 판단에 대해서는 앞서 교환비율의 산정에서 보았듯이 전문가의

의 총발행가액이 된다고 할 수 있다. 한편, 취득회사에서 주식교환으로 인해 증가하는 자본은 대상회사의 주주에게 발행하는 신주의 액면금액을 의미한다. 따라서, 취득회사의 증가하는 자본이 대상회사의 순자산액을 초과한다면 이는 액면미달발행을 하는 것과 같으므로 원칙적으로 허용될 수 없다(상법 제417조 참조). 李哲松, 前掲書, 881면.

58) 위 상법규정은 주식교환에 있어서도 합병에서와 유사한 내용을 규정한 日本 商法 제357조 본문, 제367조 전단에서 유래한 것으로 보여진다. 우리나라의 금융지주회사법 상의 주식교환·주식이전에 관하여는 자본증가의 제한에 관하여 별도의 규정을 두지 않고 있다.

59) 柿塚正勝, 株式交換の實務, 株式會社 きょうせい, 149면.

60) 2001. 7. 20. 한국회계연구원회계기준위원회 제정.

61) 제10조 : 복수금융기관의 주주로부터 주식이전의 방법으로 금융지주회사가 새로 설립되는 경우 금융지주회사가 발행하는 의결권 있는 주식 중 가장 많은 주식이 배정된 금융기관 주식의 취득원가는 당해 금융기관의 취득일 또는 취득일로부터 가장 가까운 날의 대차대조표상의 순자산가액으로 하고, 그 외 금융기관 주식의 취득원가는 공정가액으로 평가한 금액으로 한다. 제12조 : 이미 설립된 금융지주회사가 주식교환의 방법으로 새로운 금융기관을 종속회사로 편입하는 경우, 새로 종속회사가 된 금융기관 주식의 취득원가는 주식교환을 위하여 새로 발행한 금융지주회사 주식의 취득일 현재의 공정가액으로 한다.

62) 제9조 : 단일 금융기관의 주주로부터 주식이전의 방법으로 금융지주회사가 새로 설립되는 경우, 금융지주회사가 이전받은 주식의 취득원가는 종속회사가 되는 금융기관의 취득일 또는 취득일로부터 가장 가까운 날의 대차대조표상의 순자산가액으로 한다.

63) 그 규정취지는 "하나의 금융기관이 금융지주회사를 신설하는 경우, 경제적 실질에는 변동이 없으므로 금융지주회사가 취득하게 되는 금융기관의 주식은 당해 금융기관 순자산장부가액으로 하였다. 복수의 금융기관이 금융지주회사 신설에 참여하는 경우는 금융지주회사가 발행하는 의결권 있는 주식 중 가장 많은 주식 수가 배정된 금융기관을 금융지주회사의 설립주체로 보아 순자산장부가액을 사용하여 투자주식의 취득원가를 결정하고, 기타 참여 금융기관 주식의 취득원가는 매수거래로 보아 공정가액으로 평가하도록 하는 것이다" 라고 풀이되고 있다. 부록 1 결론도출근거 중 A7. 참조.

64) 1999. 3. 24. 금융감독위원회 제정.

판단을 거치도록 하는 것이 타당할 것이다.

위 순자산액으로부터 자기주식의 장부가를 공제하도록 한 것은 이 경우 취득회사의 자산이 감소하므로, 주식교환에 의해 취득회사로 이전되는 순자산의 증가분으로부터 이를 공제하여야 적정한 증가 자본을 산정할 수 있기 때문이다.⁶⁶⁾

4) 주식교환·주식이전의 어느 경우에도, 위 자본증가의 한도액이 취득회사 또는 이전회사의 증가한 자본액을 초과한 경우에 그 초과액은 자본준비금으로 적립하여야 한다(상법 제459조 제1항). 이에 따라 주식교환이 있을 때의 회계처리를 예시하면 다음과 같다.⁶⁷⁾

(차변) 대상회사 주식 _____		(대변) 자본금 _____
	취득회사 주식(자기주식)	_____
	자기주식 처분이익	_____
	교부금	_____
	자본준비금	_____

위 초과분을 자본준비금으로 적립하도록 한 것은 주식교환이 이익의 증감 이외의 원인에 의해 자본의 증감이 생기는 소위 자본거래이기 때문이다. 합병의 경우에도 합병차익을 원칙적으로 자본준비금으로 적립하도록 하고 있다(상법 제459조 제1항 제3호). 문제는 합병, 분할의 경우 존속회사 또는 신설회사가 소멸회사의 법정준비금 또는 임의준비금을 승계할 수 있는바⁶⁸⁾, 주식교환의 취득회사 또는 피이전회사에 대한 이러한 승계를 해석론상, 입법론상 인정하는 것이 타당한지의 여부이다. 만약 임의준비금을 승계할 수 있다면 후술하는 배당과 관련하여 유용하게 이용될 수 있기 때문이다.

생각건대, 주식교환·주식이전은 기존의 회사가 그대로 존속하는 것이므로 합병, 분할과 달리 취급하여야 한다고 생각된다. 만약 이러한 부분을 자본준비금으로 적립하지 않고 취득회사의 이익잉여금 등으로 인정하게 된다면 취득회사와 대상회사의 쌍방에 있어서 이중으로 잉여금을 계상하는 셈이 되어 불합리하다.⁶⁹⁾

65) 기업인수·합병 등에 관한 회계처리준칙 제8조에 의하면 유가증권의 공정가액은 다음과 같이 결정된다. 즉, 시장성있는 유가증권은 그 시가에 의하여, 시장성 없는 주식은 (i) 발행회사 순자산의 공정가액 중 매수회사가 취득한 지분에 해당하는 금액, (ii) 규모나 업종, 위험도 등이 유사한 회사의 주가수익비율, 배당수익률, 기대수익률 등을 고려하여 추정된 금액 중 보다 합리적이고 객관적인 가액이 공정가액이 된다.

다만, 매수법이 아니라 지분통합법에 의한 회계처리가 이루어지는 경우에는 결합참여회사의 자산, 부채는 장부가액으로 승계된다. 기업인수·합병 등에 관한 회계처리준칙 제16조 참조.

66) 原田晃治, 前掲論文(上), 22면.

67) 柿塚正勝, 129면 참조.

68) 법정준비금에 대해서는 1995년 상법 개정 당시 제459조 제2항의 신설로 인정되었고, 임의준비금에 대해서는 해석론상 이를 인정하는 것이 통설이다. 李哲松, 前掲書, 740면, 鄭東潤, 前掲書, 818면, 權奇範, 企業構造調整法, 98면. 이러한 승계를 인정하는 취지는 소멸회사 등이 이미 적립한 이익준비금 등을 다시 적립하는 불편을 해소하기 위한 것으로, 승계시 소멸회사의 준비금은 같은 명목의 준비금으로 승계하여야 한다.

69) 原田晃治, 前掲論文(上), 22면. 江頭憲治郎, 세미나자료, 4면도 단지 주식이 옮겨갈 뿐인데 배당가능이익이 완전자회사로부터 완전모회사로 승계된다고 볼 이유가 없다고 한다. 주식이전에 있어서도 합병과 달리 이익준비금 그밖의 회사의 유보된 이익의 승계는 인정되지 않는다. 原田晃治, 前掲論文(中), 11면.

5) 상법은 취득회사가 주식교환 이전에 대상회사의 주식을 이미 소유하고 있는 경우에는, 그 소유비율에 의하여 자본의 증가액을 계산하도록 하고 있다. 즉, 이러한 경우 취득회사의 자본은, 주식교환의 날에 대상회사에 현존하는 순자산액에 그 회사의 발행주식총수에 대한 주식교환으로 인하여 완전모회사가 되는 회사에 이전하는 주식의 수의 비율을 곱한 금액으로부터 위 ①, ②금액을 공제한 금액의 한도를 초과하여 증가시킬 수 없다.(상법 제360조의 7 제2항). 취득회사가 주식교환 이전에 이미 대상회사의 주식을 보유하고 있는 때에는, 주식교환으로 인해 취득회사에게 이전되는 대상회사의 순자산액은 대상회사의 발생주식 총수에 대한 이전 주식의 비율에 의해 계산되는 것이 타당하므로 이러한 규정을 둔 것이다.⁷⁰⁾

6) 주식교환계약서 체결일 또는 주식이전계획서 작성일로부터 주식교환일 또는 주식이전일까지 상당한 시간적 간격이 있으므로 그 사이에 대상회사 또는 이전회사의 실제 재산상태에 변동이 있을 가능성이 있다. 상법은 대상회사 또는 이전회사에 현존하는 순자산가액을 산출하는 기준시점을 주식교환의 날, 주식이전의 날로 규정하고 있을 뿐 순자산가액의 변동에 관한 조항을 두고 있지 않다. 이 경우 교환계약서 작성시에 추후 자회사의 재산의 변동을 예측하여 모회사의 자본증가액을 결정해야 하겠지만 교환의 날에 자회사의 재산에 예상하지 못한 감소요인이 발생하였다면 교환을 위한 절차를 다시 밟아야 하는 것으로 보는 견해도 있으나,⁷¹⁾ 이러한 경우에 대비하여 자본준비금의 액에 관하여 변동의 여지를 남겨둠으로 상당부분 이를 해결할 수 있을 것이다. 즉, 주식교환계약서(또는 주식이전계획서)는 자본에 관한 사항으로 “완전모회사가 되는 회사의 증가할 자본의 액과 자본준비금에 관한 사항(또는 설립되는 완전모회사의 자본의 액 및 자본준비금에 관한 사항)”을 기재할 것으로 규정하여(상법 제360조의 3 제3항 제3호, 제360조의 16 제1항 제3호) 자본액에 대하여는 금액을 확정적으로 명시할 필요가 있지만, 자본준비금에 대하여는 그럴 필요가 없도록 되어 있다. 따라서, 자본준비금의 액에 단서를 붙이는 방식 등으로 순자산액의 변동에 대처할 수 있을 것이다.⁷²⁾ 순자산액의 변동에 따라 교환·이전비율이 변동하도록 한 경우 그러한 조항은 교환·이전비율의 중요성에 비추어 효력이 없다고 할 것이다

(2) 債務超過會社가 當事者인 경우와 無增資株式交換

(1) 먼저, 이미 채무초과 상태에 있는 회사를 자회사로 하는 주식교환·주식이전을 행할 수 있는지의 여부가 문제된다. 예컨대, 대상회사가 채무초과에 있음에도 그 주주에게 신주를 발행하여 주식교환을 행하는 것이다.

합병에 있어서도 채무초과회사를 소멸회사로 흡수합병이 가능할 것인가에 관하여 찬반 양론이 엇갈리고 있다. 불가능설을 주장하는 견해는 i) 합병대차대조표상 채무초과인 회사를

70) 原田晃治, 前掲論文(上), 22면.

71) 李哲松, 前掲書, 882면.

72) 菊地 伸, 前掲書, 61면, 합병시의 준비금에 관하여 유보조항을 허용하는 견해로, 權奇範, 企業構造調整法, 100면. 다만, 이 견해도 “존속회사의 증가할 준비금액은 합병기일 현재의 해산회사의 재산상태에 따라 당사회사가 협의하여 정한다” 라든지 또는 주주총회의 합병승인 결의일 이후 그리고 합병기일 전에 해산회사의 결산일이 있는 경우에 “해산회사의 결산대차대조표상의 준비금액으로 한다” 라는 식의 기재는 부적법하고, 반드시 준비금의 액을 항목별로 명시한 후 명문의 수정조항을 붙인 경우에 한하여 유보조항이 허용된다고 보고 있다. 李哲松, 前掲書, 878면은 주식교환의 경우에는 주식교환을 할 날에 자회사에 얼마의 순자산액이 현존할지 알 수 없으므로 주식교환계약서에 ‘교환차익을 자본준비금으로 한다’ 는 취지로 정하면 족하다고 한다.

해산회사로 하는 합병을 허용한다면 합병시에 발행한 신주에 대하여 실제상 전혀 출자가 없거나 또는 소극재산을 출자하여 주식이 발행된 것이 된다(합병본질에 관한 현물출자설의 경우), ii) 자본충실의 원칙상 허용될 수 없다(인격합일설의 경우)고 주장하고, 이에 반하여 가능설은 '존속회사 또는 신설회사는 소극 재산을 승계하는 것이므로 적극재산과 차감을 하면 순재산액이 감소하게 되어 경우에 따라서는 자본감소를 필요로 하는 일도 있을 수 있지만, 합병당사회사에 있어서 이의가 없고, 회사채권자에 있어서도 이의가 없다면 이 합병을 부적법하다고 할 이유는 없다'고 주장한다.⁷³⁾ 우리나라에서는 불가능설이 다수설⁷⁴⁾인 듯하다. 다만, 불가능설을 취하는 경우에도 부실기업정리라든지 국민경제상의 필요에서 일정한 경우에 채무초과회사의 합병이 필요함은 부인하지 않고 있다.⁷⁵⁾

주식교환·주식이전에 있어서도 일본의 다수설은 채무초과회사를 자회사로 하는 주식교환·주식이전은 허용될 수 없다고 보고 있다.⁷⁶⁾ 그 근거로는, 주식교환·주식이전에 있어서 완전 자회사가 이미 채무초과 상태에 있는 경우 자본증가의 한도액이 되는 순자산이 존재하지 않는 것이 되어 주식교환·주식이전이 허용되지 않는다는 점을 들고 있다. 다만, 채무초과의 기준은 시가에 의한 순자산이므로, 만약 시가에 의한 순자산이 장부가과 달리 잠식 상태가 아니라면 자산재평가를 통하여 채무초과 상태를 해소한 후에 주식교환·주식이전을 행하는 것이 가능하다고 한다. 그러나, 현행법상 무증자 주식교환이 인정된다는 전제하에서, 합병 및 주식이전⁷⁷⁾은 별론으로 하고 적어도 주식교환의 경우에는 채무초과회사를 대상회사로 하는 것이 가능하다고 생각된다. 먼저, 위 상법 규정은 자본증가의 한도액에 관한 규정이므로 무증자 주식교환을 행한 경우 이를 위반한 것으로 볼 수 없고, 앞서 합병에 관한 논의에서도 나타났듯이 주식교환과 같은 구조조정 수단은 오히려 부도상태에 있는 기업들의 경영을 합리화하는 경우에 더욱 필요한 것이다.⁷⁸⁾ 무엇보다, 자산과 부채가 모두 이전하는 이른바 자산융합형인 합병에서는 존속회사의 주주들이 소멸회사의 과다한 부채로 말미암아 손해를 입을 가능성이 크지만, 대상회사의 주식만이 이전할 뿐인 주식교환에 있어서는 취득회사의 주주들의 위험이 크게 늘어났다고 보기 어려우므로 자본 충실의 관점에서 크게 문제가 발생하는 것은 아니다. 또, 대상회사의 주주들도 주식의 실질 가치가 0인 상태이므로 주주총회의 특별결의를 거쳐 주식의 이전이 강제된다고 하여도 특별한 불이익이 발생하지는 않을 것이다. 존속회사의 자산구조의 변경으로 존속회사의 채권자들의 지위에 변동이 생길 우려가 있다고 하면 이를 입법적으로 보완하면 족한 것이지 채무초과회사를 대상회사로 하는 주식교환 자체를 금지할 것은 아니라 할 것이다.

2) 다음으로 이미 채무초과상태에 있는 회사를 모회사로 하는 주식교환이 가능할 것인가도 검토할 필요가 있다.⁷⁹⁾ 합병에 경우 이에 대하여 활발한 논의가 있는 것은 아니고, 다만

73) 상세한 논의에 대해서는 鄭東潤, 前掲書, 817면 참조.

74) 權奇範, 企業構造調整法, 91면, 鄭東潤, 前掲書, 817면. 이에 대하여 李哲松, 前掲書, 815면은 가능설을 취하고 있는 것으로 보인다.

75) 權奇範, 企業構造調整法, 94면.

76) 菊地 伸, 前掲書, 13면, 梶川 融 外, 前掲書, 224면. 국내에서도 權奇範, 現代會社法論, 124면이 같은 입장을 취하고 있다.

77) 무증자 주식이전이란 있을 수 없다. 주식이전에는 회사의 신설이 뒤따르는데 자본이 없는 회사의 설립은 있을 수 없기 때문이다.

78) 즉, 부실한 회사에 대하여 경영합리화를 추진하려고 할 때 이를 추진하려는 측에서는 부실한 회사의 부채와 자산을 떠안는 합병방식 보다는 유한책임의 특권을 누릴 수 있는 주식교환 방식이 더 유리한 것이다.

79) 주식이전의 경우 채무초과 상태인 신설회사를 설립할 수는 없으므로 논외로 한다.

‘채무초과회사를 존속회사로 하는 합병 역시 주주와 회사채권자의 보호를 주된 이해조절기준으로 삼고 있는 현행 상법의 해석론으로서 해산회사 주주들의 지위를 부당하게 침해하는 것으로 부적법하다’고 보는 견해가 있다.⁸⁰⁾ 현행 상법상 이러한 주식교환을 명문으로 금지하는 규정은 없지만, 채무초과상태에 있는 회사와의 주식교환은 대상회사의 주주들에게는 심각한 불이익을 줄 여지가 있으므로 허용되지 않는다고 보아야 할 것이다. 즉, 상대적으로 건전한 재무구조를 지닌 회사의 주식이 주주총회의 결의가 있었다는 이유로 실질가치가 0인 주식과 강제적으로 교환되는 것은 사유재산권에 대한 심각한 침해가 되므로 소수주주 보호의 관점에서 이러한 주식교환은 금지된다고 보아야 한다.

3) 현행 상법상 무증자 주식교환이 허용될 것인가도 문제된다. 무증자 주식교환이란 취득회사에서 일체의 신주식을 발행하지 않고 교환을 행하는 것을 의미한다. 주식교환에 관한 상법 제360조의 2 제2항은 “주식의 포괄적 교환에 의하여 ... 완전자회사가 되는 회사의 주주는 그 완전모회사가 되는 회사가 주식교환을 위하여 발행하는 신주의 배정을 받음으로써 그 회사의 주주가 된다”고 하여 주식교환시에는 항상 교환신주의 발행이 있어야 하는 것처럼 보이기도 한다. 그러나, 유사한 규정⁸¹⁾을 두고 있는 합병에서 무증자 합병을 인정하는 것이 다수설⁸²⁾, 실무례⁸³⁾이고, 취득회사에서 다량의 자기주식을 가지고 있어 신주식의 발행에 갈음하여 이를 교부할 수 있거나, 채무초과회사를 대상회사로 하여 주식교환을 행하려 할 때에는 이를 인정할 실익도 있으므로 현행법의 해석상으로도 무증자 주식교환은 인정된다고 보아야 한다.

(3) 營業權의 인정 여부

1) 營業權에 대한 會計處理

80) 權奇範, 企業構造調整法, 91면.

81) 흡수합병의 합병계약서에는 존속회사의 증가할 자본과 준비금의 총액, 존속하는 회사가 합병당시에 발행하는 신주의 총수, 종류와 수 및 합병으로 인하여 소멸하는 회사의 주에 대한 신주의 배정에 관한 사항 등을 기재하도록 하고 있다. 상법 제523조 참조.

82) 합병시에 증자를 하는 것은 합병신주의 교부를 위한 것이므로 합병신주를 교부할 필요가 없을 때까지 증자를 할 필요는 없고, 이러한 형태의 합병은 당사회사 주주들의 지위에 별다른 영향을 미치지 아니하면서 소멸회사의 주주들을 수용할 수 있으므로 특별히 금지할 이유가 없다고 한다. 李哲松, 前掲書, 815면, 鄭東潤, 前掲書, 817면, 權奇範, 企業構造調整法, 94면 등. 무증자합병이 가능한 경우로서 ① 존속회사가 100% 자회사를 흡수합병하는 경우, ② 소멸회사가 발행주식 전부를 자기주식으로 가지고 있던 경우, ③ 존속회사가 자기주식을 소멸회사의 주주들에게 교부하기에 충분한 자기주식을 갖고 있던 경우 등이 있다. 다만, 위 ③의 사례에서는 이러한 합병은 실제상 감자와 같은 결과를 초래하는 폐단이 있고, 소멸회사의 주식과 이에 부여되는 존속회사의 합병신주는 동일성을 갖기 때문에 후자는 전자의 소멸을 전제로 전제로 새롭게 발행되어야 한다는 비판도 있다고 한다. 상세한 논의는 權奇範, 企業構造調整法, 94면 참조. 주식교환의 경우 위 ①, ② 유형은 발생하지 않는 것으로 보아야 할 것이다(② 유형의 경우 대상회사가 가지는 자기주식에 대해서는 후술하듯 합병과 달리 취득회사의 주식을 교부하여야 한다).

83) 실제로 우리나라에서는 무증자 합병이 많이 행해지고 있다. 예컨대, 1985. 9. 이루어진 백화양조와 백화산업의 합병에서 백화양조가 백화산업 주식 100%를 가지고 있었고, 합병으로 인한 자본증가는 전혀 없었다. 또, 한국문화방송 주식회사가 경향신문사와 문화방송광고를 흡수합병하였을 때에도 자본의 증가가 없었다. 金相圭, 企業構造調整法制의 評價와 改善課題, 租稅學術論集 16집, 2000, 16면.

일반적으로 영업권은 유형자산으로 계상되어 있지 않더라도 어느 기업의 특별한 기술이나 지식, 고도의 경영능력, 독점적 지위, 양질의 고객관계, 유리한 입지조건 등으로 인하여 장차 그 기업에 경제적 이익으로 공헌하리라고 기대되는 초과수익력이 있는 경우 그 미래초과 수익액의 순현재가치를 의미하는 것으로 이해되고 있다.⁸⁴⁾

상법 제452조 제6호는 “영업권은 유상으로 승계취득한 경우에 한하여 취득가액을 기재할 수 있다. 이 경우에는 영업권 취득한 후 5년 내에 매결산기에 균등액 이상을 상각하여야 한다”고 되어 있다. 이에 따라 우리나라 기업회계 기준에서는 영업권을 무형자산으로 분류하여 합병, 영업양수 및 전세권 취득의 경우에 유상으로 취득한 때에 영업권을 계상하여 이를 매기 상각할 수 있도록 하고 있고(제20조, 제63조 제2항), 기업인수·합병 등에 관한 회계처리준칙에서도 매수법에 의하는 경우 매수원가 중 매수일 현재 피매수회사로부터 취득한 식별가능한 자산, 부채의 공정가액에 대한 매수회사의 지분을 초과하는 부분은 이를 영업권으로 인식하여 그 내용연수에 걸쳐 정액법으로 상각하도록 하고 있다(제9조).⁸⁵⁾

2) 株式交換과 營業權

주식교환의 경우도 합병과 달리 취급할 이유가 없다는 이유로 영업권을 계상하는 것이 인정된다고 볼 여지가 있고, 금융지주회사의 설립에 관련된 회계처리 원칙을 밝히고 있는 금융지주회사회계처리준칙 중 부록 1 A5는 “취득일이 결정되면 금융지주회사는 종속회사에 대하여 다음과 같이 회계처리한다 (1) 새로운 종속회사의 경영성과를 취득일로부터 손익에 반영한다, (2) 취득일자로 새로운 종속회사의 자산과 부채의 공정가액을 결정하고, 취득의 결과로 발생한 영업권(부의 영업권)의 금액을 인식한다”고 하여 취득회사에 영업권을 설정할 수 있는 것으로 기술하고 있다.

그러나, 다음과 같은 점을 고려할 때 주식교환의 경우에는 영업권을 인정하기 곤란하다고 할 것이다.⁸⁶⁾ 먼저, 상법 규정상 영업권은 유상으로 ‘승계취득’할 것을 요건으로 하고 있는 바, 주식교환의 경우 합병과 달리 주식교환 이후에도 기존의 대상회사가 사업을 지속하고 있으므로 대상회사의 초과수익력을 ‘승계’하였다고 보기 어렵고, 합병의 경우에도 영업권의 범위 등에 대하여 명확한 기준이 없어 혼동이 있는바⁸⁷⁾ 구태여 주식교환의 경우에만 영업권의 개념을 확대시킬 필요성은 없다고 할 것이다. 또, 대상회사의 자산과 부채가 승계되는 합병과 달리 주식교환의 경우 이전하는 것은 대상회사의 주식이다. 만약 주식교환시에 대상회사의 순자산가액을 초과하는 대가를 지급하였다면 이는 대상회사의 주식에 (초과수익력의 발생 등으로 말미암아) 자본이득⁸⁸⁾이 발생하였거나, 이른바 경영권 프리미엄⁸⁹⁾이 인

84) 다만, 이러한 전통적 견해에 대하여 최근 영업권이 초과수익력과 전혀 관계가 없다는 주장도 유력하게 제기되고 있다고 한다. 영업권의 개념에 대해서는 韓國韓國租稅研究所, 前掲書, 42면, 이우택, 前掲書, 188-219면 참조.

85) 기업인수·합병 등에 관한 회계처리준칙 제10조에 의하면, 매수일 현재 피매수회사로부터 취득한 식별가능한 자산, 부채의 공정가액에 대한 매수회사의 지분이 매수원가를 초과하는 경우에는 그 초과분을 負의 영업권으로 인식하게 된다. 또, 위 준칙 제16조에 의하면, 매수법이 아니라 지분통합법에 의하여 인수, 합병에 대한 회계처리를 하는 경우에는 결합참여회사의 자산, 부채, 자본은 장부가액으로 승계되며, 따라서 영업권 또는 부의 영업권은 발생하지 않는다. 이우택, M&A 會計와 稅務, 조세통람사, 115면.

86) 菊地 伸, 前掲書, 60면도 동지.

87) 韓國韓國租稅研究所, 前掲書, 40-41면 참조.

88) 자본이득의 개념에 대해서는 韓萬守, 前掲書, 61-69면 참조.

정되었다는 뜻이므로, 취득회사의 차변에는 대상회사의 주식취득 가액만을 기재하면 충분하고 그밖의 영업권 등을 계상할 필요는 없다고 할 것이다.

실제로, 현행 법인세법 시행령 제24조 제4항은 “ .. 영업권 중 합병 또는 분할의 경우 합병법인 또는 분할신설법인이 계상한 영업권은 합병법인 또는 분할신설법인이 피합병법인 또는 분할법인의 자산을 평가하여 승계한 경우로서 피합병법인 또는 분할법인의 상호, 거래관계 기타 영업상의 비밀 등으로 사업상 가치가 있어 대가를 지급한 것에 한하여 이를 감가상각자산으로 한다”고 하고 있고, 이에 따라 법인세법상 영업권을 상각할 수 있는 구조조정은 흡수합병, 분할신설합병, 분할합병에 한하고 엄격한 요건하에서만 이를 상각할 수 있다고 할 것이므로,⁹⁰⁾ 주식교환의 경우에는 기업회계상 영업권을 계상한다고 하더라도 이를 상각하기는 어려울 것으로 보인다.

(4) 自己株式

상법 제360조의 6은, 주식교환시에 취득회사가 신주발행에 갈음하여 취득회사가 소유하는 자기 주식으로서 상법 제342조의 규정에 의하여 상당한 시기에 처분하여야 할 주식을 대상회사의 주주들에게 교부할 수 있도록 하고 있다.⁹¹⁾ 만약, 취득회사가 처분 목적의 자기 주식을 이미 가지고 있다면 이를 처분하고 별도로 신주를 발행하는 것을 일종의 절차적 낭비라고 할 것이므로 자기주식으로 신주발행에 갈음할 수 있도록 한 것이다. 또, 대상회사의 주주 입장에서 교부받는 주식이 신주이든 이미 발행되었던 주식이든 큰 차이는 없을 것이다.⁹²⁾ 문제는 상장법인 또는 협회등록법인이 증권거래법 제189조의 2의 규정에 의하여 취득한 자기주식을 주식교환시에 대상회사의 주주들에게 교부할 수 있는가 하는 점이다. 위 상법 규정은 교부할 수 있는 대상을 ‘상법 제342조의 규정에 의하여 상당한 시기에 처분하여야 할 주식’으로 제한하고 있을 뿐 아니라, 증권거래법 규정의 해석상으로도, 비록 증권거래법이 같은 법 제189조의 2에 의하여 취득된 자기주식의 처분방법에 대하여 명문의 규정을 두고 있지는 않지만 이에 관한 시행령 제84조의 3 제1항은 자기주식의 취득 또는 처분을 위한 이사회 결의사항으로서 ‘법 제182조의 2의 규정에 의하여 자기주식을 ... 처분하고자’라고 규정하고 있으므로, 대상회사의 주주에 대한 주식교부와 같은 장외처분은 위 자기주식의 처분방법으로 인정되지 않는다고 보는 견해도 있을 수 있다.⁹³⁾ 그러나, 흡수합병에서 존속회사의 주식을 합병대가로 지급할 수 있는가에 대하여 명문의 규정이 없는 것에 반

89) 大法院은 1989. 7. 11. 88누12011에서는 경영권 프리미엄 부분을 포함한 대가 전체를 양도가액으로 본 데 반하여, 1989. 7. 25. 88누9565에서는 회사의 경영권 이전에 대한 대가인 프리미엄 부분은 양도가액에 포함될 수 없다는 입장을 취하고 있다.

90) 이우택, 前掲書, 295면

91) 지주법 제24조도 동일한 규정을 담고 있다. 합병의 경우, 존속회사가 신주발행에 갈음하여 자기주식을 대상회사의 주주에게 지급할 수 있는가의 여부에 관한 명문의 규정이 없다. 학설로는 이를 인정하는 것이 다수설인 듯 하다. 權奇範, 企業構造調整法, 87면, 鄭東潤, 前掲書, 817면 참조. 權奇範, 企業構造調整法, 95면은 더 나아가 소멸회사가 존속회사의 주식을 가지고 있는 경우 합병시 존속회사의 주식을 승계한 존속회사가 이를 별도로 처분할 필요 없이 곧바로 합병대가로 소멸회사의 주주들에게 교부하는 것도 가능하다고 본다.

92) 原田晃治, 前掲論文(上), 21면.

93) 林在淵, 證券去來法, 博英社, 436면은 자기주식의 일반적인 장외처분이 허용되지 않는 것으로 보고 있다.

해 주식교환이 특별히 위 규정을 두고 있고, 절차의 낭비를 막는다는 취지에서 본다는 자기 주식의 취득원인이 증권거래법에 근거한 것이라고 하여 특별히 달리 볼 이유가 없으므로 허용된다고 보아야 할 것이다.

1) 對象會社(移轉會社)가 보유하던 自己株式

대상회사 또는 이전회사가 가지고 있던 자기 주식에 대하여 취득회사 또는 피이전회사의 주식을 배정할 것인가가 문제된다.⁹⁴⁾ 자회사가 되는 대상회사(이전회사)에게 취득회사(피이전회사)의 주식을 배정한다면, 이는 자회사에 의한 모회사 주식의 취득이 되어 상법상 원칙적으로 허용되지 않을 것이지만, 만약 모회사의 주식을 배정하지 않는다면 자회사의 재산이 감소하게 되어 그 채권자 등을 해하는 결과가 발생할 수 있다.

상법상 이에 대한 명문 규정은 없고, 다만 자회사에 의한 모회사 주식의 취득제한에 대한 예외사유로서, 회사의 합병, 영업전부의 양수 이외에 주식의 포괄적 교환, 주식의 포괄적 이전을 들고 있다(제342조의 2 제1항 제1호).⁹⁵⁾ 이 규정을 넓게 해석하면, 대상회사가 취득회사의 주식을 보유하고 있던 경우 뿐 아니라, 대상회사(이전회사)가 보유하던 자기주식에 대한 취득회사(피이전회사)의 주식 배정을 허용하는 것으로 볼 수 있을 것이다.⁹⁶⁾

주식교환계약서를 통하여 대상회사(이전회사)의 자기 주식에 대하여 신주를 배정하지 않기로 한 경우 이러한 약정이 유효한 것인가. 일본에서는 대상회사(이전회사)가 이사 또는 사용인에게 양도하기 위해 자기주식을 보유하고 있던 경우에 주식교환으로 말미암아 이러한 목적의 자기주식도 모두 모회사주식이 된다면, 다시 자기주식을 취득하지 않으면 안 되는 불편함이 발생한다는 주장도 있다.⁹⁷⁾ 하지만, 주식교환·이전시에 별도의 채권자보호절차가 없는 점과 완전친자관계를 이루려고 하는 주식교환·이전제도의 취지를 감안하면 비록 주식교환계약서에 이러한 배제 규정이 있다 하더라도 신주의 배정을 금지할 수 없다고 보아야 할 것이다.⁹⁸⁾ 입법적으로는 대상회사(이전회사)의 자기주식에 대하여 모회사의 주식을 배정하여야 함을 명확히 하는 것이 타당할 듯하다.⁹⁹⁾

2) 取得會社가 保有하던 對象會社 株式

주식교환시에 취득회사가 가지고 있던 대상회사의 주식에 대하여 교환신주를 배정할 것인가가 문제된다. 합병의 경우 존속회사가 소멸회사의 주식을 가지는 때에 합병신주를 교부할

94) 합병의 경우에는 소멸회사가 가지는 자기주식은 귀속주체가 없으므로 합병의 성립에 의하여 당연히 소멸한다고 풀이하는 것이 통설이다. 鄭東潤, 前掲書, 819면, 李哲松, 前掲書, 816면.

95) 일본의 경우에도 상호주의 금지에 있어서 주식교환에 관한 이러한 예외규정을 두고 있다. 日本商法 제211조의 2 제1항 제1호 참조.

96) 또, 주식이전의 경우 모회사는 신설되는 것이기 때문에, 주식이전으로 말미암아 자회사가 모회사의 주식을 취득하는 경우로는 이렇듯 자회사가 모회사로부터 주식의 배정을 받은 때 이외에는 상정하기 힘들다.

97) 綠川正博·掛川雅仁·竹內陽一·武田雅比人·成田一正·松古樹美, 株式交換·移轉の 法務と稅務, ぎょうせい, 26면, 梶川 融·神部健一·新村 實·原田義之, 株式交換の使い方, 商事法務研究會, 31면 참조.

98) 菊地 伸, 前掲書, 56면, 原田晃治, 前掲論文(上), 참조.

99) 이밖에 일본에서는 대상회사가 사용인에게 양도하기 위하여 또는 스톡옵션에 제공하기 위하여 자기 주식을 보유하는 경우, 주식교환으로 말미암아 자기주식에 대해 취득회사의 주식이 배정되었다면 이러한 취득회사의 주식을 기존의 목적에 따라 사용인에게 양도하기 위하여 또는 스톡옵션에 제공하기 위하여 보유하는 것으로 볼 수 있는가에 대한 논의가 있다. 綠川正博 外, 前掲書, 26면.

것인가에 대해서는 ① 보통의 신주발행의 경우에 발행회사가 자기주식을 인수하는 것과는 다르고, ② 존속회사가 이미 가지고 있던 주식이 합병에 의하여 다른 재산인 신주로 바뀔 따름이므로 이론적으로 가능하다는 견해가 다수설이지만,¹⁰⁰⁾ 신주를 배정하지 아니하여도 별 상관이 없고¹⁰¹⁾, 실무적으로는 신주를 배정하지 않는 경우가 대부분이다.¹⁰²⁾

주식교환은 완전친자관계를 창설하기 위한 제도이므로 취득회사의 주식을 배정할 이유가 없고, 만약 이를 인정하면 대량의 자기주식이 발생할 우려가 있다고 할 것이다.¹⁰³⁾ 또, 상법 제360조의 7 제2항에서도 취득회사의 증가되는 자본의 한도액 계산에 있어 대상회사의 발행주식총수에 대한 주식교환으로 인하여 취득회사에 이전하는 주식의 수의 비율을 대상회사의 순자산액에 곱하도록 되어 있는 바, 이는 원래 취득회사가 가지고 있던 주식에 대해서는 자기 주식을 배정하지 않는다는 것을 전제로 한 것이다.¹⁰⁴⁾ 따라서, 취득회사가 보유하고 있던 대상회사의 주식에 대해서는 교환신주를 배정하지 못한다고 보아야 한다.

3) 對象會社가 保有하던 取得會社 株式

주식교환으로 말미암아 취득회사는 대상회사의 완전모회사가 되고, 대상회사는 모회사의 주식을 보유하는 것이 된다. 개정된 상법은 이렇듯 주식교환으로 말미암아 자회사가 모회사 주식을 취득한 경우를 제한의 예외사유로 인정하고 있다(상법 제342조의 2 제1항 제1호).

3. 會社債權者의 保護

(1) 通常의 債權者 保護

1) 상법은 합병의 경우 합병당사회사가 주주총회의 합병승인 결의가 있는 날로부터 2주 내에 채권자에게 이의여부를 공고, 통지하도록 하고, 만약 채권자로부터 이의가 제기된 때에는 그 채권자에 대해 변제 또는 상당한 담보를 제공하거나 이를 목적으로 하여 상당한 재산을 신탁하도록 하고 있고 관련된 회사채권자에게 공시서류열람권과 합병무효의 소 제기권을 인정하고 있다(제527조의 5, 제232조, 제522조의 2, 제529조). 이에 반하여 주식교환·주식이전의 경우 상법상 회사채권자의 보호에 관한 아무런 규정이 없다. 즉, 위 주식교환·주식이전시에는 위 채권자 보호절차가 필요하지 않을 뿐 아니라, 취득회사, 대상회사, 이전회사의 채권자들은 주식교환·주식이전시에 공시되는 서류의 사전, 사후열람권이 없고,¹⁰⁵⁾ 주식교

100) 鄭東潤, 前掲書, 819면, 李哲松, 前掲書, 816면. 반대설로서 崔基元, 前掲書, 1105면.

101) 합병 신주를 발행하지 않는 경우, 이에 대해서는 다음과 같은 두가지 법률적 설명이 가능하다. 즉, (i) 존속법인이 가지는 소멸법인의 주식은 합병에 즈음하여 소각되는 것이 아니고 소멸법인이 소멸할 때까지는 여전히 존속법인의 보유주식이지만 존속법인은 합병에 있어서 그 가진 주식에 대한 신주의 배정을 받을 권리를 포기한 것으로 해석하는 방법, (ii) 이 경우에 관념적으로 존속회사가 해산회사의 주식에 대하여 일단 합병신주의 배정을 받고, 그 배정을 받은 직후에 존속회사가 합병신주를 소각하는 것인데, 그 절차를 간략히 하기 위하여 아예 합병 신주를 발행하는 수고를 하지 않는 것이라고 풀이하는 것이다. 鄭東潤, 前掲書, 820면.

102) 韓國韓國租稅研究所, 企業合並分割의 課稅體系에 관한 研究, 1999, 180면.

103) 原田晃治, 前掲論文(上), 13면.

104) 菊地 伸, 前掲書, 56면, 梶川 融 外, 前掲書, 30면, 中西敏和, 平成11年改正商法に基づく株式交換契約書の記載, 商事法務 1552, 22면 참조.

105) 사전공시에 관하여는 상법 제360조의 4 제2항, 제391조의 3 제3항, 제360조의 17 제2항의 반

환·주식이전 무효의 소를 제기할 수도 없다.¹⁰⁶⁾

이렇듯 채권자 보호절차를 별도로 두지 않은 것은 (i) 자회사가 되는 회사의 경우 주식교환·이전을 전후하여 전혀 자산의 변동이 없으므로 회사채권자로서는 특별한 불이익을 입는 것이 없고, (ii) 주식교환시의 취득회사의 경우도 주식교환의 결과 자회사의 주식을 취득하게 되어 오히려 자산이 증가되므로 회사채권자를 특별히 보호할 이유가 없다는 데에 근거한 것으로 설명되고 있다.¹⁰⁷⁾

2) 다만, 주식교환·주식이전제도의 도입에 관해 일본에서 의견을 수렴하는 단계에서 주식교환·주식이전 역시 합병과 마찬가지로 모회사, 자회사 쌍방의 기업실체가 크게 변경된다는 점을 이유로 채권자 보호절차를 두어야 한다는 견해가 제시된 바 있으며,¹⁰⁸⁾ 특히 자회사가 되는 회사에 있어서는 어떤 식으로든 보완책을 두어야 한다는 의견이 유력하게 주장되고 있다. 즉, 새로 주주가 된 완전지주회사가 자회사의 이익을 희생시킴으로써 자회사의 채권자를 해할 가능성이 높아졌다고 할 것이므로 주주구성의 변화가 회사채권자의 이익을 해하지 않는다고 단언할 수 없고, 따라서 감사인의 조사 등 채권자 보호를 위한 별도의 절차를 마련하여야 한다는 것이다.¹⁰⁹⁾ 또, 적어도 주식교환시 취득회사가 주식교환 교부금을 지급하는 때에는 자산이 유출이 발생하는 것이므로 채권자 보호절차를 밝아야 한다는 견해도 있다.¹¹⁰⁾

3) 생각건대 다음과 같은 점을 고려한다면 주식교환·주식이전시에 일반적인 채권자보호절차를 밝게 하는 것은 다소 무리가 있다고 생각된다.

첫째, 합병과 관련된 기존의 채권자 보호절차에 관하여 그 필요성을 인정하면서도 이로 인해 신속한 기업구조조정이 지연되는 측면을 감안하여 이를 완화하려는 해석론과 입법례가 늘어나고 있다. 즉, 합병 등을 통한 신속한 기업구조조정의 요구와 회사채권자의 권익 보호를 조화시키기 위하여, 독일은 합병으로 말미암아 채무이행이 저해되는 때에만 채권자가 담보제공을 요청할 수 있도록 제한하는 한편, 회사 파산시 우선변제권이 있는 채권자에 대해서는 이의제출권을 인정하지 않고 있고,¹¹¹⁾ 일본은 1997 상법 개정을 통하여 채권자가 이의를 제출하여도 합병이 채권자를 해할 우려가 없을 때에는 회사는 변제, 담보제공, 또는 담보목적의 신탁을 하지 않을 수 있도록 하고 있다.¹¹²⁾ 또, 우리 상법의 해석론으로서도 담보부채권자와 보증사채의 채권자처럼 기왕에 상당한 담보권이 있는 채권자의 경우 합병을 한다고 하여도 채권의 확보에 아무런 문제가 없으므로 합병시 이의를 제기할 수 없다고 보는 견해가 설득력을 얻고 있다.¹¹³⁾ 회사채권자에 대한 직접적인 불이익이 발생하지 않는 주식교환·주식이전에 관하여 채권자보호절차를 도입하는 것은, 위와 같은 채권자보호절차의 완화추세에 반하는 것이고, 나아가 주식교환·주식이전이 가지고 있는 기업구조조정수단으로서의 장점을 상실시킴으로써 그 활용도를 떨어뜨리는 결과를 초래할 우려가 있다.

둘째, 주식교환교부금이 극단적으로 다액인 경우에 회사의 재산이 감소되어 그 채권자들

대해석, 사후공시에 관하여는 상법 제360조의 12 제2항, 제391조의 3 제3항, 제360조의 22의 반대해석.

106) 상법 제360조의 14, 제360조의 23의 반대해석.

107) 李哲松, 前掲書, 880면, 中東正文, 株式交換による持株會社の設立, 7면, 梶川 融 外, 前掲書, 56면.

108) 그 견해의 설명에 관하여는 前田 庸, 前掲論文(上), 14면 참조.

109) 大杉謙一, 前掲論文, 21면, 川浜 昇, 前掲論文, 7면.

110) 岸田雅雄, 平成11年改正商法解説, 稅務經理協會, 34면.

111) 기업재편법 제22조 제1항 제1문, 제2항. 權奇範, 企業構造調整法, 224면에서 재인용.

112) 일본상법 제100조 제3항.

113) 李哲松, 企業構造調整에 관한 企業法の 課題와 展望, 38면, 權奇範, 企業構造調整法, 224면.

에게 불이익일 발생할 여지가 있지만, 이러한 점을 이유로 일반적인 경우에 채권자보호절차를 밟도록 하는 것은 타당하지 않다. 통상적인 경우 주식교환시에 교부금이 지급된다고 하여도 이에 상응하는 자회사의 주식이 유입되므로 자회사의 순자산에 대한 평가가 공정한 이상 교부금의 지급으로 인한 자산의 감소는 없다고 할 수 있다.¹¹⁴⁾ 자회사의 순자산을 웃도는 교부금을 지급하여 모회사의 채권자를 해한 경우에는 상법상 이사의 책임을 묻는 방법 등을 이용하여 규제하는 것이 보다 합리적일 것이다.¹¹⁵⁾

셋째, 일반적인 채권자 보호절차를 두지 않는다고 하더라도 개별 채권자들은 대출약정에 주식교환·주식이전에 관련된 조항을 둠으로서 자신의 이익을 보호할 수 있다. 물론, 대출계약 중에 주식교환·주식이전을 할 때에는 사전 동의를 받아야 한다는 약정을 둔 때에도 이에 반한 주식교환·주식이전 자체가 무효가 되는 것은 아니라고 할 것이다. 그러나, 위 약정위반을 이유로 개별채권자가 채권을 회수한다면 회사로서도 곤란한 상황이 발생할 수 있기 때문에 위와 같은 사전 동의 약정은 통상 지켜질 것으로 예상된다. 만약 채권자로서는 위와 같은 약정을 두지 않는 대신 이러한 위험성을 이자율에 반영할 수도 있을 것이다.¹¹⁶⁾

이렇게 본다면, 결국 주식교환·주식이전 제도의 도입취지와 회사채권자의 권익을 조화시키기 위해서는 일반적인 채권자보호절차를 도입하는 것보다는 주식교환·주식이전 절차의 자산평가의 공정성을 확보하기 위한 감사인 제도를 도입하는 것이 더 합리적인 것으로 생각된다.

(2) 特殊社債權者의 保護

1) 완전자회사가 되는 회사에 전환권, 신주인수권이 행사되지 않은 전환사채, 신주인수권부 사채가 있는 경우에 주식교환·주식이전과 관련하여 이러한 전환사채 등을 어떻게 처리할 것인지가 문제된다. 이러한 문제는 회사가 스톡옵션 제도를 채택하고 있는 경우에도 마찬가지로 발생한다. 여기에서는 전환사채를 중심으로 살펴본다.¹¹⁷⁾

예컨대, 전환사채를 발행한 기존 상장회사가 주식교환을 통하여 지주회사의 자회사가 된 후 상장폐지가 되었다면, 전환사채권자는 상장회사의 주식이 아니라 비상장회사의 주식에 관한 전환권을 가지게 되어 불이익을 입게 된다. 한편, 취득회사로서도 전환권이 행사됨으로써 완전친자관계를 유지하지 못하게 될 위험성이 있고, 대상회사의 경우 그 주식이 상장폐지되면 그 전환사채 등도 통상 상장폐지되는데 그렇게 되면 사채계약의 약관에 의하여 기한의 이익을 상실하고 더 나아가 “cross default” 조항에 의하여 대상회사가 발행한 모든 사채에 대한 기한의 이익을 상실하는 불이익을 입을 수 있는 등 문제점이 있다.¹¹⁸⁾

2) 먼저, 전환사채와 취득회사(피이전회사)의 주식을 교환하는 방법을 생각할 수 있다. 그러나, 상법 제360조의 2 제2항은 “... 완전자회사가 되는 회사의 주주가 가지는 그 회사의 주식은 ... 이전하고...”라고 되어 있으므로 문리상 전환사채 등이 교환의 대상이 되는 것으로 해석하기 힘들 뿐 아니라, 주식교환시 주주에게 인정되는 주식매수청구권, 주식교환무

114) 李哲松, 前掲書, 880면.

115) 前田 庸, 前掲論文(上), 14면.

116) 大杉謙一, 前掲論文, 21면.

117) 문헌들은 대부분 전환사채, 신주인수권부 사채, 스톡옵션을 같은 법리에 의하여 다루고 있다. 다만, 林勇, 前掲論文(上), 21면은 주식교환일의 전까지 권리를 행사하지 않은 경우 권리를 포기한 것으로 보아야 한다고 주장한다.

118) 江頭憲治郎, 세미나자료, 6면. 합병이나 회사분할의 경우에도 기존 전환사채의 취급은 쉬운 일이 아니지만, 주식교환과는 그 측면을 달리한다.

효의 소 제기권 등을 전환사채권자 등에게 인정할지 여부가 문제될 수 있으므로 이러한 방법은 적절하지 않다고 판단된다.¹¹⁹⁾

3) 다음으로, 취득회사(피이전회사)가 주식교환 절차와는 별도로 신주나 전환사채를 발행하여 대상회사의 전환사채 등과 교환하는 방법이 있을 수 있으나, 이를 사채권자 집회 등을 통해 전환사채권자에게 강요할 수 없으므로 완전친자관계 창설에는 한계가 있다.¹²⁰⁾

4) 결국 전환사채권자 등의 협조가 없고, 또 특별한 조기상환규정이 없다면¹²¹⁾ 당사 회사들로서는 ① 전환권의 행사기간이 종료된 후 또는 모든 전환권이 행사된 후 재도의 주식교환 절차(이 경우에는 통상 간이주식교환의 요건에 해당할 것이다)를 밟거나¹²²⁾, ② 주식교환 이외의 다른 조직결합절차¹²³⁾를 이용할 수 밖에 없을 것으로 보인다. 이러한 문제들은 없애기 위해서는 앞으로 전환사채 등의 발행 조건으로서, 주식교환·주식이전결의시에는 전환사채 등을 조기상환할 수 있다는 취지를 명시하는 것이 타당할 듯하다.¹²⁴⁾ 그밖에 입법론으로, 전환사채 등을 주식과 교환할 수 있도록 하는 대신, 사채권자 집회의 승인을 얻도록 하는 등 보호절차를 규정하는 것이 바람직하다는 견해도 제기되고 있으나,¹²⁵⁾ 이러한 내용을 입법화하기 위해서는 전환사채와 신주식과의 공정한 교환비율의 산정, 전환사채권자 등의 주식교환·이전절차에서의 권한 등 관련된 규정 전반에 대한 검토가 있어야 할 것이다.

4. 交付金과 配當

(1) 交付金

상법은 주식교환계약서와 주식이전계획서에 기재할 사항으로서 ‘완전자회사가 되는 회사의 주주에게 지급할 금액을 정한 때에는 그 규정’을 적시하고 있다(제360조의 3 제3항 제4호, 제360조의 16 제1항 제4호). 주식교환교부금 또는 주식이전교부금¹²⁶⁾을 널리 주식교환·주식이전시에 자회사가 되는 회사의 주주에게 지급되는 금원을 가리키는 것으로 본다면,

119) 大杉謙一, 前掲論文(주48), 2000. 12., 22면.

120) 岩原紳作 外, 改正商法に基づく株式交換·株式移轉の實務(座談會), 商事法務 1539, 1999. 10. 5. 29면.

121) 전환사채 등의 모집요강에서 ‘몇년 몇월 몇일 이후 언제라도 그 일부 또는 전부를 임의로 상환하는 것이 가능하다’는 임의조기상환 규정이 있는 경우가 있는데, 주식교환계약의 승인이 있는 경우 이러한 조기상환의 사유가 된다고 할 것이다. 菊地 伸, 前掲書(주10), 28면.

122) 이에 대하여는 실무적으로 너무 번잡하여 그다지 현실적인 대책이 아니라는 견해도 있다. 林 勇, 親子會社法制の改正と實務對應(下) - 株式交換·株式移轉手續の概要とスケジュール, 商事法務 1550, 2000. 2. 5., 21면.

123) 川井 潤, 前掲論文(주72), 206면은 주식교환을 행할 전제로서 위 사채의 상환 등이 이루어질 것을 들고 있고, 菊地 伸, 前掲書(주10), 28면은 위 사채의 상환 등이 없는 경우 주식교환은 불가능하다고 한다.

124) 林 勇, 前掲論文(上), 21면, 菊地 伸, 前掲書, 28면.

125) 大杉謙一, 前掲論文, 22면.

126) 주식이전교부금을 지급하자면 자회사로부터 이전되는 주식을 처분하여 자금을 조달하여야 할 것이나, 상법상의 주식이전제도는 이러한 경우를 예상하고 있지 않다. 결국 교부금을 지급한다면 자회사의 주주에 대한 미지급금으로 계상하여 두었다가 설립후 자회사로부터 수취하는 배당금이나 차입을 통해 해결하여야 할 것이므로 실질적으로 이전교부금의 조성에는 많은 어려움이 따를 것으로 보인다. 李哲松, 前掲書, 890면.

이는 다음과 같이 분류할 수 있다.

첫째로, 가장 전형적인 것은 교환·이전비용을 조정하기 위해서 지급되는 것으로 협의의 교부금이라고 할 수 있다. 복잡한 배정비용을 정할 경우 교환·이전절차가 그만큼 지연되는 것을 방지하기 위한 것이다. 둘째로, 이익배당에 갈음하는 교부금이 있을 수 있다. 배당에 갈음하는 주식교환·이전교부금이 현행법상 인정되는가 여부에 관하여, 교부금은 교환·이전비용의 차이를 보완하는 기능을 하는 것을 그 존재이유로 한다는 점을 들어 배당에 갈음하는 교부금을 인정하지 않는 견해도 있다.¹²⁷⁾ 합병과 달리 주식교환·이전의 경우 당사회사가 모두 존속하므로 배당에 갈음하는 교부금을 인정할 이유가 상대적으로 적다는 것도 부정설의 한 논거인 듯하다. 그러나, 교부금의 용도를 특별히 교환·이전비용의 조정에 한정하는 상법상의 제한이 없고, 후술하듯이 이를 이용하는 경우 모회사의 배당재원의 문제를 상당부분 해결할 수 있으므로 이를 허용하여야 할 것이다.¹²⁸⁾

그밖에, 합병시에는 합병과 동시에 감자를 행하여 소멸회사의 주주에게 환급금을 교부금 명목으로 지급하는 경우도 있으나, 주식교환·이전시에는 채권자보호절차가 없으므로 이러한 감자의 환급금에 갈음하는 교부금을 지급할 수는 없다. 또, 대상회사에 상당금액의 불량자산이 있는 경우 이를 순자산에 일단 제외하여 교환비용을 정하고 훗날 이를 교부금 형태로 지급하는 방법이 있을 수 있으나, 이와 같은 불확정적인 조건에 의하여 주식교환을 행하는 것은 단체법 관계의 안정성을 해할 우려가 많으므로 허용되지 않는다고 보아야 할 것이다.¹²⁹⁾

1) 交付金の 受領權者와 負擔主體

교부금을 수령할 권한이 있는 자는 완전자회사가 되는 회사의 주주이다(상법 제360조의 3 제3항 제4호, 제360조의 16 제1항 제4호). 따라서, 완전모회사가 되는 회사의 주주에게 교부금을 지급하는 방식으로 교환비용, 이전비용을 조정할 수는 없다.¹³⁰⁾

명문의 규정은 없지만, 주식교환교부금(이전교부금)의 부담주체는 취득회사(피이전회사)

127) 親子會社法制等に關する問題点をめぐって(座談會), 商事法務 1500號, 20면의 中西, 江頭 발언. 또, 견해에 따라서는 상법 제360조의 3 제3항 제7호, 제360조의 16 제1항 제6호를 이유로 이익배당에 갈음하는 교부금을 부인하기도 한다. 즉, 주식교환계약서에는 ‘각 회사가 주식교환을 할 날까지 이익을 배당하거나 제462조의 3의 규정에 의하여 금전으로 이익배당을 할 때에는 그 한도액’을, 주식이전계획서에는 ‘완전자회사가 되는 회사가 주식이전의 날까지 이익을 배당하거나 제462조의 3의 규정에 의하여 금전으로 이익배당을 할 때에는 그 한도액’을 각각 기재하도록 되어 있으므로 이익배당에 갈음하는 교부금은 종래의 교부금의 개념 속에 포함될 여지가 별로 없게 되었다는 것이다(孫珠瑛, 鄭東潤 執筆代表, 前掲書, 151면 참조). 그러나, 위 조항들은 정식의 이익배당, 중간배당 절차에 의해 지급될 금원을 가리키는 것이므로, 주식교환·주식이전일에 비로서 지급의무가 발생하는 교부금과는 그 법적인 요건과 성격을 달리하는 것으로 보아야 할 것이다.

128) 川井 潤, 前掲論文, 205면. 梶川 融 外, 前掲書, 39-40면, 林勇, 前掲論文(上), 16면.

일본의 법인세법 시행령 제8조의 2의 개정규정은 배당에 갈음하는 주식교환·이전 교부금이 인정된다는 전제하에서, 완전친회사가 완전자회사의 주주에게 이익의 배당으로서 교부한 금전, 즉, 배당에 갈음하는 주식교환 교부금을 교환비용을 조정하기 위한 주식교환교부금과 구별하여 취급하고 있다. 朝長英樹, 持株會社の創設等に係る課税の特例, 稅務弘報47권 12호, 174면(菊地 伸, 前掲論文, 42면에서 재인용), 도변용사, 前掲論文, 46면 참조.

129) 金鎮興, 株式會社の 合併交付金, 299면 참조.

130) 孫珠瑛, 鄭東潤 執筆代表, 前掲書, 155면 참조.

로 보아야 할 것이다. 상법은 취득회사(피이전회사)의 자본증가 한도액의 계산에 있어 교부금 즉, “완전자회사가 되는 회사의 주주에게 지급할 금액”을 공제하도록 하고 있는바(제360조의 7 제1항 제1호, 제360조의 18), 만약 대상회사(이전회사)가 이를 부담하는 것이라고 한다면 주식교환일(주식이전일) 현재 대상회사(이전회사)의 순자산액은 주식교환교부금(이전교부금)을 공제한 후의 것이라 할 것이므로 교부금을 다시 자본증가 한도액에서 공제함은 이중으로 공제하는 것이 되어 부당한 결과가 된다.¹³¹⁾

2) 交付金の變更可能性

주식교환·이전계약의 체결 이후에 교부금의 액수를 대상회사(피이전회사)의 업적 또는 주식교환일 이후의 자산상태에 의하여 변경할 수 있는가. 교부금의 액수는 주주총회의 승인 결의시 중요한 판단기준이 될 것이므로 원칙적으로 이를 변경할 수 없고 그 변경을 위하여는 새로이 주주총회의 승인을 받아야 한다고 할 것이다. 다만, 이익배당에 갈음하는 교부금의 경우는 주식교환일(주식이전일)까지의 발생한 실제 손익 등에 의하여 변동할 수 있도록 하는 것이 반드시 불합리하다고 할 수는 없다. 따라서, 주식교환계약서(주식이전계획서)에 배당에 갈음한 교부금임을 밝히고 그 금액, 변경가능성을 기재한 때에는 사후에 합리적인 범위 내에서 변경할 수 있다고 보아야 한다.¹³²⁾

(2) 配 當

1) 配當의 財源 問題

주식교환·주식이전으로 인해 증가 또는 설정되는 취득회사, 피이전회사의 자본은 원칙적으로 대상회사, 이전회사에 현존하는 순자산액으로부터 대상회사, 이전회사의 주주에게 지급하여야 할 금액을 공제한 액을 한도로 하고(상법 제360조의 7, 제360조의 18), 그 한도액이 실제로 증가 또는 설정된 취득회사, 피이전회사의 자본액을 초과하는 때에는 그 초과액을 자본준비금으로 적립하도록 하고 있다(상법 제459조 제1항). 따라서, 앞서 본 바와 같이 이익배당의 재원이 될 수 있는 임의준비금 등은 승계되지 않는다. 예컨대 자본금 10억원, 자본준비금 10억원, 이익준비금 10억, 이월이익잉여금 70억원(순자산액 100억원)을 가지는 기준회사 B가 주식이전제도를 이용하여 B사와 마찬가지로 10억원의 자본금을 가지는 지주회사 A를 설립하는 경우, 지주회사 A의 자본계정은 자본금 10억원, 자본준비금 90억원이 된다. 즉, 주식이전을 이용한 경우, 설립된 피이전회사의 대차대조표의 자본의 부는 자본금 내지 자본준비금만으로 구성되고, 만약 이전회사와 피이전회사의 결산기가 동일하다면 피이전회사는 첫째의 정기주주총회에서 이익처분을 할 수 없게 되어 배당의 안정성을 유지할 수 없는 문제가 발생한다.¹³³⁾ 즉, 이전회사에서 배당가능이익이 발생하였다 하더라도 이전회사

131) 梶川 融 外, 前掲書, 39-40면. 다만, 이익배당에 갈음하여 대상회사(이전회사)의 주주들에게 지급되는 교부금의 경우 이익배당의 주체는 대상회사(이전회사)임에도 교부금의 부담의무를 취득회사(피이전회사)가 지게 되는 점에 대해 의문이 제기될 여지는 있다.

132) 梶川 融 外, 前掲書, 39-40면. 權奇範, 企業構造調整法, 133면도 합병비율의 사후변경의 경우와 달리, 합병교부금의 경우에는 아주 제한적인 범위 내에서 구체적이고 합리적인 합병교부금 변경을 위한 유보조항을 둔 때에는 그 변경이 가능하다고 보고 있다.

133) 弥永眞生, 前掲論文, 4면, 都銀懇話會, ‘金融持株會社の調査・研究’ 報告書について(上), 商

의 주주인 피이전회사에 대한 실제 배당은 다음 회계연도 초에 이루어지게 되므로, 피이전 회사에 이전회사로부터의 배당수익 이외에 별다른 사업부문이 없다면 적어도 주식이전 이후 첫 회계연도에는 피이전회사의 주주들에 대한 배당이 불가능한 것이다.¹³⁴⁾ 이러한 문제는 주식교환의 경우에도 취득회사의 기존 임의준비금 등이 충분하지 않다면 마찬가지로 발생한다.¹³⁵⁾ 이를 해결할 방법으로서 (i) 교환·이전일정을 조정하는 방법, (ii) 당사회사들의 결산기를 조정하는 방법, (iii) 주식교환·이전 교부금을 이용하는 방법 등을 생각할 수 있다.

(가) 中間配當의 活用

이 방법은 배당관련 문제까지 고려하여 주식교환·주식이전의 효력발생일을 조정하는 것이다. 예컨대, ① 흥업은행, 부사은행, 제일권업은행은 주식이전을 통해 미즈호 홀딩스(みずほホールディングス)의 산하에 들어갈 당시, 2000. 6. 정기총회에서 주식이전결의를 하면서 주식이전이 이루어지는 날을 같은 해 9. 28.로 하였는바, 이에 따라 미즈호 홀딩스는 완전자회사의 중간배당기준일인 9. 30. 현재 주주로서 각 자회사들로부터 배당을 받았고, 2001. 3. 이를 재원으로 하여 배당을 실시하였고, ② 東京三菱, 三菱信託은 주식이전을 통해 三菱東京 Financial Group의 산하에 들어갈 당시, 2000. 12. 임시주주총회에서 주식이전결의를 하면서 주식이전이 이루어지는 날을 2001. 4. 1.로 함으로써 2001. 3. 말 결산기에 대한 완전자회사의 이익배당은 종전 주주들에게 하도록 하고,¹³⁶⁾ 한편 三菱東京 Financial Group은 2001. 9. 30.을 기준으로 각 자회사들로부터 중간배당을 받아 이후 이익배당재원으로 사용하도록 하였다. 무난한 방법이기도 하지만, 이전회사의 정관이 정한 중간배당의 기준일 이후에 주식이전이 이루어진 때에는 활용하기 힘들고, 상법은 중간배당에 관하여 배당의 재원 등에 관한 엄격한 규정을 두고 있으므로(제462조의3) 중간배당의 요건을 갖추지 않은 경우 이를 행할 수 없다는 한계가 있다.

(나) 決算期의 調整

자회사가 된 기존회사의 정관을 변경하여 지주회사의 결산기(예컨대 3월) 보다 약 3개월 앞으로(예컨대 전년 12월) 정한다면 지주회사는 미리 배당을 수취하여 주주들에게 이익배당을 할 수 있을 것이다. 그러나, 이에 대해서는 모회사와 자회사의 결산기가 다른 것은 연결회계를 고려할 때 별로 바람직스럽지 않다는 반론이 있다.¹³⁷⁾

事法務 1500, 56면. 일본의 상법 개정시에도 이러한 문제점이 제기되어, 상법연구회는 1998. 7. 30. “친자회사법제 등에 관한 문제점에 대한 의견”에서 자본, 자본준비금, 이익배당에 대한 입법적 조치가 미흡하다는 견해를 제시한 바 있다.

134) 菊地 伸, 前掲論文, 42면은 그 이외에 피이전회사가 별도로 이익준비금을 적립하여야 하고, 운영사업비를 지출하여야 하므로 배당가능이익을 확보하는 것이 쉽지 않다고 보고 있다.

135) 또, 당사회사간의 배당체계를 그대로 유지한다면 자회사의 영업실적이 지주회사에 대한 당기의 배당에 반영되는 것이 아니라, 차기의 배당에 반영되는 문제점이 발생하게 된다. 弥永眞生, 前掲論文, 4면. 그러나 위 문제는 지주회사 일반의 문제이므로, 여기에서는 주식교환·이전 후 최초의 배당 문제를 중심으로 살펴보고자 한다.

136) 합병의 경우에는 이렇듯 합병기일을 배당기준일의 직후로 잡기가 곤란하다. 예컨대, 4. 1.을 합병기일로 정한 경우 소멸회사의 종전 주주는 존속회사의 3. 말 현재 주주가 아니고, 또한 소멸회사는 이미 소멸해 버렸으므로 결국 존속회사와 소멸회사 양측으로부터 아무런 배당도 받지 못하는 결과가 된다. 따라서, 이러한 경우 통상 소멸회사의 주주들에게 배당에 갈음하는 합병교부금을 지급한다고 한다. 주식교환의 경우 당사회사들의 법인격이 소멸하는 것이 아니므로 이러한 문제는 발생하지 않는다. 菊地 伸, 前掲書, 65면, 原田晃治, 前掲論文(上), 14면.

137) 弥永眞生, 前掲論文, 4면. 또, 지주회사의 영업연도와 그 자회사인 사업회사의 영업연도가 법

(다) 株式交換·移轉 交付金の 利用

주식교환·이전시 기존회사의 주주들에게 지급되는 주식교환·이전 교부금을 이용하면 결산기를 변경하지 않고서도 안정적인 배당을 유지하는 결과를 가져올 수 있다. 예컨대 3월에 결산하는 기존회사 B가 주식이전을 하여 마찬가지로 3월에 결산하는 지주회사 A를 9월말에 설립하는 경우, 주식이전에 의해 A의 주식을 취득한 주주는 B사로부터 받을 중간배당에 갈음하여 A사로부터 주식이전교부금을 지급받고, B사는 중간배당금을 B의 모회사가 된 A에게 지급하여 A는 이를 재원으로 결산기에 배당을 실시할 수 있다.¹³⁸⁾

(라) 小 結

입법적으로는 특히 주식교환·이전의 경우 지주회사의 자본 구성에 좀더 탄력성을 부여한 다든지 또는 건설이자에 유사한 제도를 도입하는 방법을 연구할 필요가 있을 것이다.¹³⁹⁾ 현행법 하에서는 주식교환·이전의 일정을 조정하거나, 교부금의 지급에 의하여 배당재원의 문제를 해결하는 것이 비교적 무리가 적을 것으로 보인다.

(3) 配當의 起算點

주식교환이 영업연도 중에 이루어진 경우 교환신주 또는 교부된 자기주식에 대하여 어떻게 이익배당할 것인가의 문제도 제기된다.

교환신주의 경우, 직전 영업연도 말에 신주의 발행이 이루어진 것으로 보아 다른 취득회사 주식들과 동일하게 취급하는 방법(균등배당)과 주식교환일을 기준으로 경과일수를 기준으로 배당하는 방법(일할배당)이 있을 수 있다(상법 제423조 제1항, 제350조 제3항 후단참조).¹⁴⁰⁾ 사건으로는, 이익배당의 성격¹⁴¹⁾이나 아래에서 보듯 신주발행에 갈음하여 자기주식을 교부한 경우에는 일할배당이 허용되지 않는다는 점에 비추어 볼 때 일할배당은 부적절한 것으로 생각된다. 균등 배당을 하는 경우에는 별 문제가 없으나, 만약 일할 배당을 한다면 대상회사의 주주였다가 교환신주를 받고 취득회사의 주주가 된 자들에 대하여는 대상회사 주식의 기존 보유 일수에 따른 보상을 해 주는 것이 논리적이라고 할 것이다. 따라서, 이를 교환비율을 산정함에 있어 고려하든지, 대상회사의 주주들에게 이익배당에 갈음한 교부금을 지급하는 식으로 보상하여야 할 것이다.¹⁴²⁾

률의 규정에 의해 동일하게 규정된 경우(예컨대 일본 은행법 제17조, 제52조의 10는 은행지주회사와 은행의 영업연도를 동일하게 하도록 규정한다)에는 이러한 방법의 사용이 불가능하다. 川井 潤, 前掲論文, 205면.

138) 川井 潤, 前掲論文, 205면.

139) 일본에서는 '문제점' 이 공표된 단계에서 주식교환제도에 있어 기존회사로부터 지주회사로의 자본 구성시 좀더 탄력성을 부여하여야 한다는 견해가 있었다. 森本 滋, 주식교환·이전을 둘러싼 제문제, 商事法務 1500, 48면 참조. 법제심의회에서 지주회사가 설립 당초로부터 잉여금을 계상하는 것을 허용할 것인지 검토하였지만 요강안에는 반영되지 않았다(심의 중 건설이자에 유사한 제도나, 주식교환의 때에 완전자회사로 된 회사로부터 친회사로 된 회사에 대하여 일정액의 재산의 이전을 인정하는 제도 등도 검토되었다. 前田 庸, 요강안 검토, 8면).

140) 菊地 伸, 前掲書, 66면.

141) 일할배당에 대하여 이를 위법하다고 보는 견해는, 출자는 일단 행해지면 법인의 재산을 구성하여 개성을 상실하고, 특정시점에서의 법인의 이익은 그 시점의 주주에 대해 주주권에 터잡아 분여하는 것이라고 본다. 李哲松, 前掲書, 761면.

142) 菊地 伸, 前掲書, 66면 참조.

신주에 갈음하여 교부된 자기주식의 경우, 자기주식인 상태에서는 이익배당청구권 등 자익권이 휴지되었을 뿐이고 자기주식의 상태를 벗어남으로써 새로운 주주는 이러한 자익권을 전면적으로 행사할 수 있다고 보아야 하므로 일할 배당은 허용되지 않는다고 보아야 할 것이다.¹⁴³⁾

V. 株式交換·移轉의 證券去來法上 問題

1. 上場 및 上場廢止의 問題

주식교환·주식이전은 당사회사들이 주식회사이기만 하면 족하므로, 상장회사(협회등록법인 포함, 이하 같다)와 비상장회사(협회미등록법인 포함, 이하 같다) 사이에서도 주식교환 등이 발생할 수 있다. 이렇듯 상장회사 상호간 또는 상장회사와 비상장회사 사이에 주식교환이 이루어지거나, 상장회사가 주식이전에 의하여 지주회사를 설립한 경우 주식의 분산 등 상장에 관한 요건을 갖추지 못하게 되는 경우가 많다. 각 경우별로 나누어 살펴보기로 한다.

(1) 株式交換

1) 上場會社와 上場會社 사이

이 경우 주식교환에 의하여 취득회사가 대상회사의 전주식을 취득하게 되므로, 대상회사는 취득회사의 완전자회사가 된다. 유가증권 상장규정 제37조는, 주권상장법인이 주식분포요건을 갖추지 못한 경우(제1항 제2호 라¹⁴⁴⁾)와, 지주회사의 완전자회사가 되고 당해 지주회사의 주권이 신규상장된 경우(제1항 제8호)에는 당해 법인의 신청이 없이도 직권으로 상장을 폐지할 수 있도록 하고 있다.¹⁴⁵⁾

143) 일본의 경우 SRL이 住友金屬 BioScience의 주식을 주식교환에 의하여 취득할 때 “배당기산일을 주식교환일”로 한다고 한 바 있고(다만, SRL은 12. 31. 결산인데, 주식교환일은 1. 1.이었다), 松下電器産業의 주식교환계약서에는 “이익배당금은 평성 12년 4월 1일부터 기산하여 계산한다”는 소급조항을 두고 있었으며, 소니의 경우에도 기존주식의 배당기산일과 일치시키기 위하여 “신주의 배당기산일은 중간배당금기준일의 다음날인 1999. 10. 1.로 한다”라고 규정하여 통상 일할배당을 하지 않고 있다. 토교박웅, 前掲論文, 24면, 中西敏和, 前掲論文, 24면.

144) 구체적으로는, 최근 2사업연도말 계속하여 다음의 1에 해당할 때. 다만, 공공적 법인 또는 정부가 최대주주인 법인과 지주회사 중 금융전업자 등 또는 예금보험공사가 최대주주인 은행지주회사에 대하여는 그러하지 아니하다.

① 소액 주주의 수가 200명에 미달하거나 소액주주가 소유하고 있는 주식이 유동주식 수의 100분의 10에 미달일 때

② 최대주주 등이 소유하고 있는 주식의 총수가 발행주식총수의 100분의 80 이상일 때

145) 한편, 협회등록법인인 경우, 주식교환과 관련하여 다음과 같은 경우 한국증권업협회가 위원회의 승인을 거쳐 대상회사의 등록을 취소하게 된다. 즉, ① 주식분산기준미달(최근 사업연도말 현재 소액주주의 수가 100인 미만이거나 당해 주주의 소유주식수가 발행주식총수의 100분의 20에 미달하는 경우)이 1년 이내에 해소되지 아니하는 경우(협회중개시장 운영규정 제10조 제1항 제8호, 제4항), ②

2) 取得會社가 上場會社, 對象會社가 非上場會社인 경우

이 경우에는 후술하는 이른바 우회상장(backdoor listing)의 문제가 발생할 뿐 특별히 상장 또는 상장폐지의 문제는 발생하지 않을 것이다.

3) 取得會社가 非上場會社, 對象會社가 上場會社인 경우

대상회사는 취득회사의 100% 자회사가 되므로, 앞서 본 상장폐지 요건에 해당될 가능성이 높다. 이러한 경우 취득회사는 단지 순수지주회사로서 경영기능만을 담당하고 실질적으로 대상회사가 영업활동을 계속하는 경우도 많을 것인데, 만약 취득회사의 상장이 이루어지지 않는다면 대상회사의 주주들은 보유주식의 성격이 바뀔 것으로 인해 큰 불이익을 입게 될 것이고, 이러한 문제점으로 인해 이 유형의 주식교환을 실질적으로 불가능하게 될 우려가 있다. 일본에서는 기존의 상장회사가 그 조직형태 변경을 목적으로 하여 스스로 자회사가 된 경우 일정한 요건을 충족하면 빠른 시일 내에 신규 상장할 수 있는 규정을 도입하였다.¹⁴⁶⁾ 즉, 상장회사가 주식교환·주식이전 그밖의 방법으로 다른 회사의 완전자회사가 된 경우 또는 그에 준하는 상태에 된 경우에 ① 완전모회사가 상장회사의 경영기능을 분리한 것이고, ② 상장회사가 완전모회사 등의 기업 그룹에 있어 실질적인 존속회사로 인정되며, ③ 그 완전모회사가 그 주권의 상장을 지체없이 신청한 때에는, 신규상장신청의 주권 심사대상이 i) 상장주식수, ii) 주식사무대행기관의 설치 iii) 주권의 양식 iv) 주식의 양도제한에 관한 기준에 부합한다면, v) 주식의 분포상황, vi) 설립후 경과연수, vii) 주주자본(순자본), viii) 이익의 액, ix) 이익배당, x) 재무제표등 내지 중간재무제표 등의 실적기준을 충족할 필요가 없다고 하여 상장의 요건을 간이화하였다.¹⁴⁷⁾ 우리나라의 경우 지주회사 주권의 신규 상장에 있어서 자회사와의 관계를 고려한 특례 규정을 두고 있기는 하지만,¹⁴⁸⁾ 주식교환·주식이전이 이루어진 경우에 완전모회사가 된 회사와 완전자회사가 된 회사 사이의 동질성을 감안한 특별한 규정은 두고 있지 않으므로 입법적 보완이 필요하다.

(2) 株式移轉

월간 거래량이 1000주 미만인 상태가 6월간 계속되는 경우(위 규정 제10조 제1항 제7호).

146) 일본 동경증권거래소 주권상장심사기준 제4조 제6항 제3호. 일본의 등록법인의 경우에도 등록기준 제5조 제2항 제3호에 같은 규정을 두고 있다. 위 규정들은 원래 공개매수 방식에 의한 지주회사의 설립, 또는 일본의 특례법상의 삼각합병을 전제로 제정된 것이지만, 주식교환·이전 제도에도 마찬가지로 적용된다. 小林弘明, 前掲論文, 31면.

147) 상세는, 川井 潤, 前掲論文, 203면, 小林弘明, 前掲論文, 31면 참조.

148) 예컨대, 유가증권 상장규정 제15조 제9항은 주요자회사 각각의 발행주식총수를 모두 소유하는 지주회사로서 주요자회사가 모두 주권상장법인인 지주회사의 신규 상장인 경우에는 자본금·자기자본·상장예정주식수 요건, 주식분산 요건 중 일부, 일부 재무요건, 사외이사감사위원회 요건 등 다소 경감된 요건을 심사하고 있다. 또, 위 규정 제15조 제8항에 의하면, 지주회사 주권의 신규상장인 경우 심사항목 중 (i) 설립 후 경과연수는 주요 자회사의 실질적인 영업활동기간을 고려할 수 있고, (ii) 매출액은 각 사업연도의 자회사 매출액에 예비상장심사청구 당시 자회사에 대한 지분율을 곱한 금액을 포함하고, (iii) 주식분산요건의 경우 금융지주회사에 대하여는 이를 완화하여 적용하고, (iv) 감사의견은 연결재무제표에 대한 감사인의 감사보고서를 기준으로 하는 등 특례의 적용을 받게 된다. 한편, 지주회사 주권의 예비상장심사청구서에 첨부될 서류에 관하여는 위 규정 제4조 제3항 참조.

상장회사가 주식이전을 행하여 신설된 피이전회사의 완전자회사가 된 경우 이 피이전회사를 상장회사로 볼 수 있을가의 문제가 발생한다. 현재의 증권거래법 및 관련 규정에 의하면 피이전회사는 별도의 상장 절차를 밟아야 하는바, 이는 법적 형식만 바뀌었을 뿐 그 실체가 유지되는 주식이전의 성격에 맞지 않으므로, 위 취득회사가 비상장회사, 대상회사가 상장회사인 주식교환에서 살펴본 것처럼 간이하게 상장할 수 있는 제도적 보완이 필요하다.

2. 證券去來法上的 公示制度¹⁴⁹⁾

(1) 隨時公示

주식교환 및 주식이전의 결의는 회사의 합병, 분할과 같이 기업 지배권의 중대한 변동을 초래하게 되는 것으로서 증권거래법 상 수시공시의 대상이 되어야 함에는 의문의 여지가 없다.¹⁵⁰⁾ 이에 따라 2001. 8. 1. 개정된 유가증권 발행 및 공시 등에 관한 규정 제69조 제1항 제14호와 2001. 8. 17. 개정된 상장법인 공시규정 제4조 제1항 제14호, 는 “금융지주회사법 제5장 및 상법 제3편 제4장 제2절의 규정에 의한 주식교환 또는 주식이전의 결정이 있을 때”를 수시공시의 사유로 규정하고 있다.

(2) 有價證券申告書와 事業說明書

증권거래법은 유가증권의 모집 또는 매출에 있어 그 모집가액 또는 매출가액의 총액이 일정 금액 이상인 경우에 발행인은 금융감독위원회에 유가증권 신고서를 제출하고 사업설명서를 일반에게 공개하도록 하고 있다(제8조, 제12조). 여기에서 주식교환·주식이전에 따른 취득회사(피이전회사)의 신주의 발행 또는 취득회사의 자기주식 교부가 증권거래법에 의한 모집 또는 매출에 해당하여 별도의 유가증권 신고서 및 사업설명서를 작성해야 하는지가 문제된다.

증권거래법상 ‘유가증권의 모집’은 50인 이상에 대하여 신규로 발행되는 유가증권의 취득의 청약을 권유하는 것이고, ‘유가증권의 매출’은 50인 이상에 대하여 이미 발행된 유가증권의 매도의 청약을 하거나 매수의 청약을 권유하는 것을 가리키고(증권거래법 제2조 제3항, 제4항, 같은법 시행령 제2조의 4 제1항, 제2항), 다만 청약의 권유를 받은 자가 50인 미만인 경우에도 당해 유가증권이 발행일로부터 1년 이내에 50인 이상의 자에게 양도될 수 있는 경우로서 금융감독위원회가 정하는 전대기준에 해당하는 경우에는 ‘유가증권의 모집’으로 볼 수 있도록 되어 있다(증권거래법 시행령 제2조의 4 제4항, 유가증권의 발행 및 공시에 관한 규정 제12조). 한편, 위 취득청약의 권유 또는 매도청약이나 매수청약의 권유라 함은 권유받는 자에게 유가증권을 취득하도록 하기 위하여 신문, 방송, 잡지 등을 통한 광고, 안내문, 홍보전단 등 인쇄물의 배포, 투자설명회의 개최, 전자통신의 방법으로 유가증권을

149) 그밖에 지주회사에 관한 증권거래법상 공시의 문제로서, 지주회사 전체차원에서 작성된 재무제표만 보아서는 각 사업부문의 자회사의 활동을 제대로 평가할 수 없으므로, 각 자회사별 정보인 세그먼트 정보를 공시하는 방법이 연구되어야 한다는 견해로 金建植, 지주회사규제의 재검토, 233면 참조.

150) 합병, 분할의 경우에는 증권거래법 제186조 제1항 제7호에 명문의 규정을 두고 있다.

발행하거나 매도한다는 사실을 알리거나 취득의 절차를 안내하는 활동으로 정의되어 있다 (증권거래법 시행령 제2조의 4 제5항).

위 규정들을 검토하여 볼 때, 주식교환·주식이전의 경우 신주의 발행 또는 자기주식의 이전은 주식교환과 주식이전에 따른 법적인 효과로서 발생하는 것으로 조직법의 규율을 받는 것이므로 개인법적인 청약, 청약의 권유는 없다고 보아야 하고, 따라서 별도의 유가증권 신고서나 사업설명서를 작성할 필요는 없다고 할 것이다.¹⁵¹⁾

다만, 합병의 경우 주권상장법인 또는 협회등록법인이 다른 법인과 합병하고자 하는 때에는 유가증권신고서나 사업설명서의 작성이 면제된 대신에 금융감독위원회와 증권거래소 또는 협회에 합병신고서를 제출하여야 하는 점(증권거래법 제190조의 2 제1항)¹⁵²⁾과 비교할 때 주식교환·주식이전의 경우에 수시 공시의무 이외에 증권거래법상 아무런 공시의무도 부담시키지 않는다는 것은 아무래도 문제점이 있다.¹⁵³⁾ 적어도 주식교환의 경우에는 이를 우회상장 등의 기회로 악용하는 것을 막기 위해 별도의 주식교환신고서를 제출하도록 하여야 할 것이다.¹⁵⁴⁾

3. 迂廻上場의 規制

주식교환제도가 상법상 도입되기 이전에도 주식의 임의적 교환을 이용하여 우회상장을 시도하는 경우가 있었다. 예컨대 상장회사가 비상장회사의 주주들에게 제3자 배정 유상증자를 실시하면서 납입된 주금으로 비상장회사의 주식을 매수하는 것이다.¹⁵⁵⁾ 이러한 방식을 이용하면, 비상장회사의 주주들은 까다로운 상장절차를 회피하면서도 실질적으로 보유주식이 상장되는 효과를 누리게 되고, 상장회사가 비상장회사의 주식을 고가에 매입함으로써 상장법인의 기존주주들이 피해를 입게 될 우려가 있으므로¹⁵⁶⁾ 이에 대한 적절한 규제가 필요하다. 현재 상장법인이 비상장, 비코스닥법인의 주식을 매수하는 경우 취득목적, 취득상대방과의 관계, 취득가액 및 산정근거, 취득으로 인한 기대효과 등을 유가증권신고서 및 수시공시서류에 기재, 공시하는 방법에 의해 이를 규율하고자 하고 있으나, 상장회사가 신주를 발행한 후 즉시 증권예약원에 예약하고 그 예약일로부터 1년간 당해 유가증권을 인출하거나 매각하지 않기로 하는 내용의 예약계약을 증권예약원과 체결한 후 그 예약계약을 이행하는 경우

151) 梶川 融 外, 前掲書, 160면, 林在淵, 證券去來法, 83면 참조.

152) 이러한 신고의무는 합병 이외에 분할, 분할합병, 중요한 영업의 양수, 양도에 대하여도 적용된다. 증권거래법 제190조의 2 제2항.

153) 주식교환·주식이전과 합병은 그 법적 성격을 달리하므로, 별도의 규정이 없는 한 주식교환과 주식이전시에 합병신고서를 제출할 필요는 없을 것이다.

154) 그밖에 주식교환·주식이전에 있어서는 주식대량보유상황의 보고에 관한 증권거래법 제200조의 2 제1항, 상법 제342조의 3 소정의 공시의무 또는 통지의무가 발생할 가능성이 있다. 또, 유가증권 발행 및 공시 등에 관한 규정은 주식교환·주식이전 이후의 지주회사의 수시공시 사항으로서, ① 새로이 자회사 또는 손자회사를 편입시키거나, 자회사 등이 당해 지주회사로부터 탈퇴한 때, ② 당해 법인이 금융지주회사인 경우 지주법 제50조 제2항의 규정에 의하여 금융감독위원회로부터 경영개선을 위하여 필요한 조치를 받은 때 등을 열거하고 있다.

155) 조선일보 2001. 5. 31. 45면은 코스닥 등록업체인 IHIC가 비상장사인 디오원과 오콘의 주주들에 대해 제3자 배정 유상증자를 하고, 디오원과 오콘의 주주들로부터 받은 유상증자 대금으로 디오원과 오콘 주주들의 보유주식을 매입한 사례였다.

156) 금융감독원 공시감독국 기업금융총괄팀, 우회상장·등록에 따른 투자자 피해방지 방안 마련, 6. 3.자 보도자료, 우회상장·등록 관련정보 등에 대한 공시 강화, 6. 22.자 보도자료.

에는 유가증권의 모집으로 보지 않게 되어(유가증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 제12조 제1항) 유가증권신고서가 필요하지 않으므로, 이러한 규정을 이용하여 우회상장을 시도하는 경우 유가증권신고서 제도를 이용한 규제는 한계를 가질 수밖에 없다.

현행 증권거래법은 비상장 회사와 상장회사간의 포괄적 주식교환 방식에 의한 우회상장에 관하여 합병과 달리 특별한 규제 조항을 두고 있지 않으므로, 이러한 허점이 악용될 소지가 많다.¹⁵⁷⁾ 비상장회사와 상장회사간의 주식교환시에는 합병에 준하는 엄격한 절차를 밟게 하는 등 입법적 보완대책이 시급하다고 할 것이다.¹⁵⁸⁾

VII. 結 論

(1) 급변하는 세계 경제의 흐름 속에서 산업 전문분야에 걸친 구조조정은 단순한 경쟁력 제고의 문제가 아니라 이제 국가 생존의 문제로 받아들여지고 있다. 이와 같은 기업 환경의 변화는 기업결합(Corporate Combination) 또는 재편(Restructuring)등 구조적 변화의 필요성을 더욱 증대시키고 있고, 기업결합 또는 재편의 방법에 있어서도 기존의 합병, 영업양수도 이외에 다양한 제도적 틀을 요구하게 되었다. 주식교환 및 주식이전제도는 이러한 경제계의 요청을 반영하여 금융지주회사법에 이어 상법에 도입되기에 이른 것이다.

(2) 주식교환 및 주식이전제도는 이를 통하여 주식취득형 기업결합과 완전지주회사 관계를 이룰 수 있다는 점에서 기존 회사법상의 기업결합 수단과는 많은 차이가 있다. 다만, 기업의 구조조정은 그 방법에 관한 합의의 도출에서부터 구조조정의 완결에 이르기까지 관련된 수많은 당사자들의 이해의 충돌을 야기하는 것이어서, 그 과정 중 매우 복잡한 법리적, 실무적 문제점이 발생하게 된다. 특히, 소유와 경영이 분리되고 경영권의 행사가 다수주주에 의하여 좌우되는 대표적인 물적 회사인 주식회사에 있어서, 기업지배권의 변동을 둘러싸고 경영진 대 주주 또는 지배주주 대 소수주주간에 여러 가지 이해관계의 대립이 두드러지게 나타날 가능성이 높다. 주식교환·주식이전시에 대상회사(이전회사)의 소수주주들이 주주총회의 특별결의가 있었다는 이유로 그 자유의사와 무관하게 주식의 처분을 강제당하는 것과 관련하여, 기존회사의 주식을 이전하는 대신 그 완전모회사의 주식을 교부받음으로써 투자자의 계속성이 간접적이거나 유지되는 점과 위에서 본 기업구조조정의 필요성 등을 감안하여 주식교환 및 주식이전의 이론적 정당성을 수긍할 수 있다고 하더라도, 그 구체적인 운용 과정에 있어서는 소수주주들을 배려할 필요가 있다. 적어도, 일정한 자본 규모 이상 되는 주식회사의 주식교환·주식이전의 경우에는 독립적인 감사인에 의한 기업평가 절차를 거치도록 하는 등 사전적 보호장치를 강화함으로써, 공정한 교환·이전비율을 도모하고 한계를 가질 수밖에 없는 주식교환·주식이전 무효의 소 등 사후적 구제절차의 부담을 덜어야 할 것이다.

(3) 기업결합은 산업구조의 효율적 재편과 기술개발의 촉진 등 긍정적인 측면이 많지만, 만약 무분별한 기업확장의 목적으로 이루어지거나 결합 이후 기업간 완전한 통합에 실패한다면 그 시너지 효과를 충분히 얻을 수 없다. 주식교환·주식이전 제도를 만약 합병에 따른 강제적인 조직 및 인원을 감축을 피하기 위한 방편으로 활용한다면 실질적인 비용절감 효과 등 기업결합에 따른 목표를 제대로 달성할 수 없을 것이고, 한편 주식교환·주식이전에 의하

157) 실제로 2001. 12. 10. 비등록법인인 니트젠과이 협회등록법인인 엔피아와 상법상의 주식교환을 행하여 코스닥시장에 우회등록한 사례가 있었다.

158) 비상장회사의 대주주에 대하여 교환신주를 일정기간 의무보유하게 한다든지 또는 후술하듯이 주식교환시에 주식교환신고서를 제출하게 하는 등의 방식도 검토될 수 있다.

여 설정된 완전지주회사 관계에 있어서 모회사와 자회사들간의 유기적인 협조와 견제가 이루어지지 않는다면 주식교환·주식이전이 기업경쟁력의 제고에 기여할 수 없을 것이다.

이와 관련하여 주식교환·주식이전으로 인하여 설정되는 완전지주회사가 회사법상 어떤 의미를 가지는지 고찰할 필요가 있을 것이다. 현재 회사법에 의하면 완전지주회사는 물론 일반적인 모자회사 관계에서 발생하는 문제에 대하여도 별도의 규정을 두고 있지 않은바, 소수주주와 지주회사 및 자회사의 이익을 조화시키는 범위 내에서 중복대표소송, 지주회사 주주의 회계장부 열람권의 도입을 검토하는 것이 바람직하다. 이 문제는 더 나아가, 요즘 관심의 대상이 되고 있는 회사지배구조론(Corporate Governance) 측면에서도 검토될 수 있는 것이다. 원래, 회사지배구조에 관한 논의는 하나의 회사에서 효과적이고 건전한 기업경영이 가능하게 하는 경영관리구조를 편성하고 경영진에 맡겨진 경영권이 적절하게 행사되고 있는지를 감시함으로써 실질적인 기업소유자인 주주의 이익을 도모하면서 동시에 주식회사가 그 사회적 책임을 다할 수 있도록 하는 문제를 다루는 것이지만, 지주회사의 경우 소유와 경영이 복수 회사들 사이에서 분리하는 현상이 나타나고 있기 때문에 이러한 경우에 회사(들)의 지배구조를 어떻게 구성할 것인가의 문제가 흥미로운 과제로 등장할 수 있다.

(4) 기업은 그 나라의 고유한 문화의 한 부분으로서, 어느 나라의 제도가 그 사회의 수요를 충족시켜준다고 하여 다른 나라에도 그럴 것이라는 보장은 없다. 우리나라에 도입된 주식교환·주식이전 제도는 원래 미국에 그 연원을 둔 것이지만 우리가 이를 운용함에 있어서는 우리 법제의 기본 사상, 관련제도를 고려하여 그 내용을 적절하게 변형시킬 필요가 있다. 앞서 살펴본 바와 같이 주식교환·주식이전 제도는 도입된지 얼마되지 않아 아직 본격적으로 활용되지는 않고 있는 상태이기 때문에 관련법규도 완전히 정비되었다고 할 수 없고, 상법, 증권거래법, 세법, 공정거래법 상으로도 법리적, 실무적으로 다양한 의문이 제기되고 있다. 이러한 의문들은 다양한 사례의 축적으로 상당부분 해결될 수 있겠지만, 급변하는 시대의 흐름을 냉정하게 관찰함과 동시에 전통적인 법이론의 형식에 얽매이지 않고 그 원리, 원칙의 본질을 살피며 유연하게 대처하는 입법적 보완을 통하여 보다 근본적으로 해결될 수 있을 것이다.

■ 참고문헌

權奇範, 『企業構造調整法』, 三知院, 1998.

권재열, “벤처企業 M&A의 手段으로서의 株式交換에 관한 法的 檢討,” 法律新聞, 2000. 11. 23.

金建植, 『證券去來法(補正2版)』, 斗聖社, 2002.

金東勳, “株式交換, 移轉制度의 導入에 따른 法的 課題,” 『上場協』, 제44집, 2001. 9.

金相圭, “企業構造調整法제의 評價와 改善課題,” 韓國國際租稅協會, 『租稅學術論集』, 제16집, 2000.

金珍洙, “金融持株會社制度의 導入과 展望,” 『 재정포럼』, 2001. 2.

金鎮興, “會社의 合併比率과 少數株主의 保護,” 『企業과 法(度岩 金教昌辯護士華甲紀念論文集)』, 1997.

_____, “株式會社의 合併交付金,” 『辯護士(法律實務研究)』, 제23집, 서울地方辯護士會,

- 1993.
- 羅承成, “株式交換, 株式移轉制度에 관한 研究,” 『判例月報』, 제362호, 2000. 11.
- 孫壽一, “企業引受 및 合併의 適正性 確保를 위한 會社法的 救濟方案,” 서울대학교 商法博士學位論文, 1996.
- 宋鍾俊, “閉鎖化去來의 公正要件과 少數派株主의 保護,” 『商事法研究』, 제19권 제1호, 2000.
- 申鉉允, 『企業結合法論』, 法文社, 1999.
- 安慶峰, “持株會社法制的 最近 動向과 示唆點,” 韓國國際租稅協會, 『租稅學術論集』, 제16집, 2000.
- 禹洪九, “美國法上 三角合併과 株式交換,” 『商事法論集 上(霽南 姜渭斗博士華甲記念)』, 2000.
- 윤현석, “株式交換, 移轉制度에 관한 研究: 稅制를 중심으로,” 『商事法研究』, 제20권 제1호, 2001.
- 李東原, 『持株會社』, 세창출판사, 2001.
- 이동원, “持株會社에 관한 商法上的 問題,” 『商事法研究』, 제17권 제3호, 1999.
- 李榮鳳, “商法改正案에서의 株式交換과 株式移轉,” 『成均館法學』, 제13권 제1호, 2001.
- 李哲松, “企業構造調整에 관한 企業法の 課題와 展望,” 韓國國際租稅協會, 『租稅學術論集』, 제15집, 1999.
- 李哲松, 『會社法講義(第九版)』, 博英社, 2001.
- 田桂元, “株式交換 또는 株式移轉에 의한 金融持株會社 創設의 登記,” 『司法行政』, 2001. 3.
- 鄭東潤, 『會社法(第七版)』, 法文社, 2001.
- 崔基元, 『新會社法論(第11大訂版)』, 博英社, 2001.
- 崔星根, “持株會社의 設立方式,” 『商事法研究』, 제18권 제1호, 1999.
- 韓萬守, “企業構造調整稅制의 評價와 改善課題,” 韓國國際租稅協會, 『租稅學術論集』, 제16집, 2000.
- 菊地 伸, “株式交換·株式移轉制度の活用と留意点,” 『商事法務』, 1539, 1999. 10. 5.
- 綠川正博·掛川雅仁·竹內陽一·武田雅比人·成田一正·松古樹美, 『株式交換·移轉の 法務と稅務』, ぎょうせい, 2000.
- 大杉謙一, “株式交換と種類株式·轉換社債,” 『法學教室』, 243, 2000. 12.
- 渡邊隆司, “株式交換·株式移轉に係る課稅の特例および資本連結の手續,” 『商事法務』, 1539, 1999. 10. 5.
- 彌永眞生, “親子會社關係創設のため株式交換と企業會計上の問題點,” 『商事法務』, 1503, 1998. 9. 15.
- 服部育生, 『持株會社·株式交換·會社分割』, 泉文堂, 2001.
- 柴田和史, “持株會社による企業組織と商法,” 『ジュリスト』, 1123, 1997. 11. 15.
- 柿塚正勝, 『株式交換の實務』, ぎょうせい, 1999.
- 神作裕之, “株式交換·編入·會社分割, 商事法の展望-新しい企業法を求めて,” 『竹内昭夫先生追悼論文集』, 商事法務研究會, 1998. 10.
- 岸田雅雄, 『平成11年改正商法解説』, 稅務經理協會, 1999.

- 安田莊助・松古樹美・高谷普介, 『株式交換と會社分割』, 日本經濟新聞社, 2000.
- 蓮見正純, 『株式交換・移轉の 法務・會計・稅務』, 中央經濟社, 2000.
- 原田晃治, “株式交換等に係る平成11年改正商法解説(上),” 『商事法務』, 1536, 1999. 9. 5/
 (中) 『商事法務』, 1537, 1999. 9. 15/(下) 『商事法務』, 1538, 1999. 9. 25.
- 前田 庸, “商法等の一部を改正する法律案要綱(案)の解説(上),” 『商事法務』, 1517, 1999.
 2. 15./(中) 『商事法務』, 1518, 1999. 2. 25./(下) 『商事法務』, 1519, 1999. 3. 5.
- 中東正文, “株式取得型の企業結合,” 『名古屋大學法政論集』, 제171호, 1997. 12.
- _____, “株式交換による持株會社の設立,” 『商事法務』, 1482, 1998. 2. 15.
- _____, “企業結合手法の柔軟化 — アメリカ法上の合併と株式交換,” 『私法』, 제57호,
 1995. 4.
- 川井 潤, “株式交換制度による持株會社設立の實務的課題,” 『ジュリスト』, 1155, 1999. 5.
 15.
- 川浜 昇, “株式交換制度の創設とその問題点,” 『法律のひろば』, 51-11, 1998. 11.
- 土田 亮, “我が國における株式交換制度の法的性質(一),” 『上智法學論集』, 제42권 3·4 合併
 號, 1999.
- 丸山秀平・梶浦桂司・小宮靖毅, 『企業再編と商法改正』, 中央經濟社, 2000.
- Miriam P. Hechler, “Towards a more balanced treatment of bidder and target
 shareholders,” *Columbia Business Law Review*, no. 2 & 3, 1997.
- Stephen H. Schulman & Alan Schenk, “Shareholder's voting and appraisal rights in
 corporate acquisition transactions,” *Business Lawyer*, vol. 38, no. 4, 1983.
- Victor Brudney & Mervin A. Chirelstein, “A restatement of corporate freezeouts,” 87
Yale L. J. 1978.
- Charles R. O'Kelley, Jr. & Robert B. Thompson, *Corporations and other business
 associations cases and materials* (2nd ed.), Little, Brown and Company, 1996.
- Eleanor M. Fox & Byron E. Fox, *Corporate acquisitions and mergers*, vol. 1, Lexis
 Publishing, 2000.
- F.H. O'Neal & R.B. Thompson, *O'Neal's oppression of minority shareholders: Protecting
 minority rights in Squeeze-outs and other intracorporate conflicts*, vol. 1, 2 (2nd
 ed), sup. 1995.
- P.F. Begg, *Corporate Acquisitions and Mergers* (3rd ed), Graham & Trotman, 1991.
- William J. Carney, *Mergers and acquisitions: Cases and Materials*, The Foundation
 Press, 2000.
- Dean Samuel C. Thompson, Jr., *Business planning for mergers and acquisitions*, Carolina
 Academic Press, 1997.
- Section of Business Law, American Bar Association, *Model Business Corporation Act
 Annotated* (3rd ed.), vol. 3, 1999.