

# 不公正한 自己株式去來의 效力

-株式平等의 原則과 관련하여

李 哲 松

(한양대학교 법과대학 교수)

## 【 초 록 】

상법은 대륙 회사법계의 전통에 따라 회사의 자기주식 취득을 금지함을 원칙으로 하고, 극히 예외적인 경우의 자기주식 취득을 허용해 왔다. 그러나 90년대 중반부터 증권거래법에서 상장법인의 자기주식 취득을 널리 허용하였으며, 상법에서도 주식양도승인제도와 관련한 주식매수청구제도 및 합병 등의 주요결의에 반대한 주주에게 부여하는 주식매수청구제도가 도입되면서 회사가 의무적으로 자기주식을 취득해야 하는 경우가 생겼으므로 자기주식 취득이 가능한 예외를 넓혀 왔다. 그 결과 이같이 취득한 자기주식을 처분함에 있어서의 공정성이 새로운 법률문제로 부각되고 있다. 특히, 자기주식을 특정의 주주나 제3자에게 양도함으로써 구주주들의 비례적인 지분관계가 변동될 경우 주식평등의 원칙에 반한다는 주장이 제기될 여지가 생긴 것이다. 실제 최근의 어느 하급심판결에서는 자기주식을 처분할 때에는 모든 주주들이 매수할 수 있는 기회를 가져야 한다는 이론을 제시한 바 있다.

이 글에서는 자기주식의 처분으로 인해 야기될 수 있는 불공정성의 유형을 분석하고 현행법하에서 주식평등의 원칙이라는 단체법적 법리로 시정할 수 있는나는 문제를 다루었다. 이를 위해 자기주식 처분에 관한 외국의 입법례를 소개하고 우리 법의 전통적

인 해석론을 소개하였으며, 자기주식 처분의 법적 성질이 무엇이라는 점을 연혁적 관점에서 논증하였다. 아울러 자기주식 처분을 단체법적 거래로 보고 규율할 경우 현행법하에서 생기는 모순을 열거하며 현행법하에서는 자기주식의 처분을 개인법적 거래로 볼 수밖에 없음을 논증하였다. 끝으로 현행법하에서의 자기주식 처분은 불공정을 야기할 소지가 있음을 시인하고 이를 방지하기 위한 입법론의 필요성을 제시하였다.

---

주제어 : 자기주식(의 처분) / 주식평등의 원칙 / 상법 제341조 / 단체법적 거래 / 개인법적 거래  
/ 지배권 / 신주발행 / 주주의 비례적 이익

【차 례】

I. 머리말	1. 株主間의 不平等 2. 立法例
II. 自己株式의 取得과 處分에 관한 法體系	V. 解釋論的 解決의 例
1. 取得에 관한 法規定	VI. 株式平等의 原則의 限界
2. 處分에 관한 法規定	VII. 團體法的 取扱의 문제점
III. 自己株式去來의 不公正의 要因과 解決法理	1. 제429조의 類推論의 문제점
1. 取得의  경우	2. 無效論의  현실적 의미
2. 處分의  경우	VIII. 맺는 말
3. 小結(現行法의  문제점)	
IV. 不公正性의 本質	

I. 머리말

전통적으로 自己株式의 取得에 관한 法政策的 立場은 企業의 자율을 허용하는 美國 法과 이를 엄격히 제한하는 大陸法系로 나뉘어진다. 일본과 우리나라는 후자의 예를 따라 회사는 自己株式를 취득하지 못하는 것을 원칙으로 삼아 왔다. 영국은 미국과 법계 를 같이 하지만 흥미롭게도 자기주식의 취득에 관해서는 대륙법계와 입장을 같이해 왔다. 대륙법계에서 이같이 자기주식의 취득을 규제하게 된 이유는 대륙법계는 전통적으로 資本充實의 원칙을 최상의 이념으로 삼았고, 회사의 본질을 社團으로 보는 법이론에서 볼 때에 자기주식의 취득은 부자연스러운 현상이기 때문이다.<sup>1)</sup> 그리하여 대륙법계에서 는 자본감소나 합병·영업양도 등 다른 團體法的 목적에서의 회사법적 행위에 수반하여 부득이하게 발생하는 자기주식의 취득만 허용하고, 損益去來의 성격을 갖는 자기 주식 취득은 일체 허용하지 않았다.<sup>2)</sup>

1) 이른바 ‘對自己權利理論’(Rechte gegen sich selbst)에 의해 회사는 자기의 구성원이 될 수도 없고 권리행사도 불가능하다고 보는 것이다(Jürgen Oechsler, in *Münchener Kommentar Aktiengesetz* §71 Anm.27).

2) 독일법에서 자기주식 취득을 금지하는 규정은 1870년 1차 주식법(Aktiennovelle vom 11. 6. 1870)에 처음으로 등장하였다. 동법 제215조 3항에서 “주식회사는 자기주식을 취득하지 못한다. 회사는 원시정관 또는 주권발행 전의 결의에 의해 변경된 정관에서 허용하지 않는 한 주식을 소각하지 못한다”라고 규정하였으며, 이 정책은 이후의 1897년 신상법, 1937년 주식법을 거쳐 1965년 주식법 제71조로 이어져 내려오고 있다(Jürgen Oechsler, a.a.O. §71 Anm.26-39). 주식법 제71조 제1항은 자기주식을 취득할 수 있는 예외를 열거하고 있는데, 제1호는 추상적인 기준으로서 “중대하고 직접적으로 당면한 회사의 손해를 피하기 위하여 부득이 한 경우”(wenn der Erwerb notwendig ist, um einen schweren

그러나 근래에 와서는 대륙법계 국가도 자기주식 취득의 규제를 완화하는 경향을 보이고 있다. 자기주식이 경영권방어에 있어 한몫을 하고, 또 기업이 자기주식을 취득할 수 있을 경우 재무관리가 유연해지는 등 경영자에게는 매우 편리한 점이 많기 때문이다. 그리하여 EU 제2지침에서는 자본의 10% 이내라는 범위, 그리고 주주총회의 授權이라는 절차적 요건에 관한 제약을 두면서 회사가 손익거래로 자기주식을 취득하는 것을 허용하였고, 이를 본받아 회원국이 자국의 회사법에서 자기주식 취득의 규제를 완화하기에 이르렀다.

한편, 日本은 2001년 미국법의 영향을 받아 손익거래적 성격을 갖는 자기주식의 취득을 허용하였고, 우리나라는 이보다 앞서 1994년에 증권거래법에서 上場法人에 한해 소정의 요건하에서 損益去來를 통해 자기주식을 취득할 수 있도록 하였다(증권거래법 제189조의2). 상법에서도 1999년 말의 改正을 통해 주식매수선택권의 행사에 대비하여 자기주식을 취득할 수 있게 하였는데, 이 역시 증권거래법상의 자기주식거래와 같은 성격으로 볼 수 있다.

이같이 자기주식의 취득을 허용하면서 필히 등장하는 문제는 자기주식의 취득과 처분에 있어서의 公正性의 문제이다. 자기주식의 취득은 주주를 상대로 하므로 價格決定이나 相對方選擇에 있어 불공정성이 개재될 우려가 있으며, 또 취득한 自己株式를 處分하는 때에도 같은 문제가 생기는 것이다. 과거 자기주식의 취득이 극히 예외적인 거래로서 한정된 목적하에서만 이루어질 수 있었을 때에는 자기주식의 거래에 관해 특히 공정성의 시비가 생길 소지가 적었다. 그러나 지금은 자기주식의 취득이 널리 허용되면서 거래의 조건을 결정하는 데에 경영자의 재량이 광범하게 개재할 수 있으므로 빈도 높게 발생하는 會社法的 爭點이 되기에 이르렀다.

‘價格의 公正性’은 자기주식거래의 대가가 회사에 불리할 경우에 거론되며 이는 資本充實의 원칙의 시각에서 어떻게 볼 것이냐는 문제가 되겠고, ‘相對方選擇’의 문제는 자기주식의 취득 혹은 처분에 있어 회사의 거래상대방이 되는 것이 경제적인 기회의 의미를 가질 경우 다른 주주와의 관계에서 株式平等의 원칙이라는 문제로 거론될 수 있다. 상법 및 證券去來法은 자기주식 취득의 규제는 완화하면서도 그에 수반하는 공정성의 문제를 의식한 규정은 두고 있지 않다. 그러므로 자기주식의 취득 혹은 처분이 불공정

---

unmittelbar bevorstehenden Schaden von der Gesellschaft abzuwenden)를 들고 있다. 이는 무자력한 채무자로부터 자기주식으로 대물변제를 받는 것과 같은 예를 상정한 것으로 우리 상법 제341조 제3호에 비견할 수 있다(Markus Lutter, in *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, § 71 Anm. 23).

하게 이루어졌을 경우, 그 거래의 효력이 어찌 되느냐는 법이론적인 문제가 발생하는데, 최근에는 실제 이 점을 다투는 소송사건도 발생하여 향후 실무상 중요한 문제로 부상될 소지를 안고 있다. 이 글에서는 自己株式의 取得과 處分에 관련하여 不公正성이 지적될 수 있는 예를 열거한 후, 현행법하에서 해석론으로 다스릴 수 있는 불공정한 예와 해석론으로는 한계를 이루는 불공정한 예를 구분하고 후자에 관해 입법을 촉구하고자 한다. 참고로 이 글에서 ‘公正’, ‘不公正’이라고 함은 자기주식을 취득 혹은 처분하는 회사와 그의 상대방이 되는 자간의 個人法的 公正性을 말하는 것이 아니고, 團體法的 시각에서 본 공정성을 뜻한다.

## II. 自己株式의 取得과 處分에 관한 法體系

### 1. 取得에 관한 法規定

상법 제341조는 자기주식의 취득을 원칙적으로 금지하되, 예외로서 i) 주식을 消却하기 위한 때, ii) 회사의 合併 또는 다른 회사의 營業 전부의 양수로 인한 때, iii) 회사의 權利를 실행함에 있어 그 목적을 달성하기 위하여 필요한 때, iv) 端株의 처리를 위하여 필요한 때, v) 주주가 株式買受請求權을 행사하기 위하여 필요한 때의 다섯 가지를 열거하고 있다.

이 중 i), ii), iii)은 舊商法에서부터 내려온 조문이고(구상법 제210조 참조), iv)는 과거 신주발행시에 회사가 단주를 취득해 오던 관행을 1984년 개정시에 수용한 것이다. 한편, 1982년 증권거래법의 개정으로 영업양도, 합병 등의 경우에 반대주주에게 주식매수청구권을 인정하게 되었으며(증권거래법 제191조), 이어 1995년 개정상법에서 동 제도를 수용하고(상법 제374조의2), 같은 시기에 주식의 양도에 이사회의 승인을 얻도록 할 수 있는 제도를 신설하면서 승인받지 못한 주식에 관해 회사에 대해 買受를 請求할 수 있는 제도를 두게 되었다(상법 제335조의2 제4항). 이들 제도는 모두 회사의 자기주식 취득을 수반하므로, 회사가 매수청구에 응하여 자기주식을 취득하는 것은 제341조 본문의 예외가 됨을 명문화하기 위해 同條에 제5호를 추가하였다.

이같이 1984년과 1995년의 개정에 의해 자기주식의 취득범위가 넓어지기는 하였으나, 이는 종래의 관행을 명문화하거나, 自己株式의 취득이 부득이한 資本去來가 신설됨으로

인해 허용한 것이고, 아직 우리 상법 제341조는 구법시대부터의 자기주식 취득의 원칙적 금지라는 입법태도를 유지해오고 있다.

그러나 1990년대 장기적인 증시침체를 겪으면서 상장법인의 경우 주가관리의 필요성과 재무관리의 유연성, 그리고 경영권방어 수단으로서의 유용성 등을 명분으로 자기주식 취득의 규제를 완화해야 한다는 주장이 업계와 재무관리학자들을 중심으로 제기되었다. 그리하여 1994년 1월, 改正 증권거래법이 이 주장을 받아들여 상장법인에 한해 損益去來를 통해 자기주식을 취득할 수 있는 특례를 두게 되었다(제189조의2). 당초부터 자기주식 취득의 재원은 배당가능이익의 범위로 제한하여 현재에 이르고 있고, 취득범위에 관해서는 초기에는 발행주식총수의 100분의 10으로 제한하였으나, 현재는 이 제한이 철폐되었다. 이 규정의 신설로 인해 上場法人(코스닥法人 포함)에 있어서는 자기주식 취득이 일상적인 거래가 되었다.

한편, 상법에서도 1999년말 주식매수선택권 제도가 신설되면서(상법 제340조의2), 매수선택권의 행사에 대해 신주를 발행하는 대신 自己株式를 교부하는 방법으로 응하는 것도 허용하였는데, 이는 회사가 자기주식을 보유하는 것을 전제로 하므로 이러한 목적에서 자기주식을 취득하는 것을 허용하였다(상법 제341조의2). 다만, 주식매수선택권의 부여한도가 발행주식총수의 100분의 10임을 감안하여 주식매수선택권 부여 목적의 자기주식의 취득에 대해서도 같은 한도를 설정하고 있다(상법 제340조의2 제3항). 그리고 회사의 주식을 소유한 任職員이 퇴직하는 경우 그 주식을 회사가 양수하는 것도 허용하고 있다.

증권거래법 제189조의2 및 상법 제341조의2에 의한 자기주식의 취득은 상법 제341조 각호가 예외적으로 허용하는 자기주식의 취득과는 성질을 달리함을 주의하여야 한다. 상법 제341조 각호가 허용하는 자기주식의 취득은 그 자체가 궁극적인 거래의 목적이 아니고 자본감소, 이익소각, 합병, 주식매수청구권의 행사, 신주발행 등과 같은 다른 資本去來의 목적을 달성하기 위해 부수적으로 요구되는 非隨意的 취득행위로서 그 요건과 효과에 대해서는 단체법리가 적용된다. 이에 대해 증권거래법 제189조의2 및 상법 제341조의2에 의한 취득은 회사가 자발적으로 선택하는 損益去來로서 그 요건과 효과에 대해서는 개인법적 규율이 이루어진다. 이하 상법 제341조 각호가 허용하는 취득은 '團體法的 取得'이라 부르고,<sup>3)</sup> 상법 제341조의2 및 증권거래법 제189조의2에 의해 이루어

3) 제341조에 의한 취득 중에서도 제3호 "회사의 권리를 실행함에 있어 그 목적을 달성하기 위하여 필요한 때에는 회사가 채권을 실행함에 있어 채무자에게 회사가 발행한 주식 이외에 다른 재산이 없는 경우 代物辨濟로서 자기주식을 교부받는" 것과 같이 회사의 권리실행의 최후적 수단이 되는 경우를

어지는 취득은 '個人法的 取得'이라 부르기로 한다. 前者의 취득에는 매우 강한 법적 제약이 가해지므로 이를 집행하는 理事의 裁量이 개재될 소지가 적은 반면, 後者에 대해서는 이사의 광범한 재량이 개재된다. 따라서 후술하는 바와 같이 後者의 거래에 불공정성이 개재될 소지가 크다고 하겠다.

## 2. 處分에 관한 法規定

상법은 취득의 경우와는 달리 자기주식의 처분에 관해서는 별다른 절차나 요건을 규정하지 않고 단지 처분의 시기를 규정하고 있을 뿐이다. 消却의 목적으로 취득한 것은 바로 失効節次를 밟고, 기타의 자기주식은 相當한 時期에 처분하도록 규정하고 있다(상법 제342조). 그리고 상법 제341조의2 매수선택권의 행사에 대비하여 취득한 자기주식 및 임직원으로부터 양수한 자기주식 역시 상당한 시기에 처분하라고 규정하는데(상법 제341조의2 제3항), 매수선택권의 행사에 대비하여 취득하는 경우에는 취득의 목적이 특정되어 있으므로 이 경우 '相當한 時期'라 함은 주식매수선택권의 행사가 있을 경우 이 자기주식을 교부하라는 취지로 이해하여야 할 것이다.

증권거래법 역시 제189조의2에 의해 취득한 자기주식의 처분에 관해서도 처분시기에 관한 규정을 둘 뿐, 절차나 방법에 관해 별다른 규정을 두고 있지 않다(동법 시행령 제84조의3 참조).

그리하여 자기주식의 처분에 있어서는 취득시에서와 같은 성질론적 구별이 있을 수 없고, 모두가 '個人法的 去來'에 의해 처분된다고 할 수 있다.

## III. 自己株式去來의 不公正의 要因과 解決法理

법에 의해 자기주식의 취득이 허용되는 경우 그 취득행위 및 그 취득한 주식의 처분 행위에 있어 公正性이 문제된다면, 주로 價格과 去來相對方의 선택에 관련해서이다. 이하 取得과 處分の 경우를 나누어 어떠한 경우에 공정성의 문제가 제기되고 이에 대한 現行商法의 해결법리는 무엇인지 살펴본다.

---

말하는데, 이는 개인법적 취득이라고 할 수 있다. 하지만 그 요건이 엄격하여 취득과정에서 이 글의 주제인 공정성의 문제가 제기되는 예는 드물 것이다.

## 1. 取得의 경우

### (1) 團體法的 取得

#### 1) 消却 목적의 취득(상법 제341조 제1호)

同條가 규정하는 “株式을 消却하기 위한 때”라는 규정은 資本減少를 위해 소각하기 위한 경우 그리고 利益消却과 償還株式의 상환을 위한 경우를 말한다.

자본감소절차에 따라 소각하는 경우에 발생하는 不公正한 예로는 소각대상의 선정이 그릇되거나 소각의 대가가 과대한 경우를 들 수 있다. 이에 대해서는 자본감소절차와 자본감소의 실제적 요건으로서의 資本充實의 원칙이 통제규범으로 작용하므로 불공정한 경우에는 資本減少無效의 원인이 될 것이고 그 訴로서 효력을 다룰 수 있다(상법 제 445조).

償還株式을 상환하기 위한 경우에는 상대방이 상환주주로 특정되어 있고, 상환가액도 정관에 정해져 발행조건을 이루므로 가격이나 상대방 선택의 공정성은 문제되지 아니한다.

利益消却(상법 제343조의2)의 경우에는 가격과 상대방의 선정 모두에 관해 불공정의 소지가 있다. 이익소각은 株式總회의 결의에 의해 실행할 수 있는데, 株式總회에서 매수할 株式의 總數와 取得價額의 總額을 정하므로 이에 의해 주당 매수가격의 한도가 정해진다. 그러나 매수시점의 주가가 株式總회의 결의시점에 비해 하락한 경우에는 株式總회의 결의에 따른 買受價 적용이 불공정하다. 따라서 理事는 株式을 매수하는 시점에서의 적정한 가액으로 매수할 의무를 진다고 보아야 한다. 한편, 상법은 이익소각의 대상을 선정하는 방법에 관해서는 규정을 두고 있지 않다. 이익소각은 소각의 대상이 된 주주로서는 자기의 출자지분을 換價할 기회를 가지고 그밖의 주주는 이러한 기회에서 소외된다는 의미를 가지므로, 상대방의 선택이 理事에 의해 자의적으로 이루어진다면 株式의 換價機會가 불공정하게 배분된다. 이익소각은 團體法的의 去來이므로 명문의 규정은 없으나, 株式平等의 원칙이 적용된다고 보아야 할 것이고, 따라서 모든 주주에게 株式을 매도할 기회가 균등히 주어져야 한다.<sup>4) 5)</sup>

4) 拙稿, 『會社法講義』(박영사, 2006), 348면 참조.

5) Donahue v. Rodd Electrotype Co. Supreme Court, 367 Mass. 578, 328 N.E. 2d 505(1975): 어느 비상장회사에서 지배주주의 주식만 매입소각한 사건에서 지배주주에게 회사재산을 우선적으로 분배한 것으로 보고, 이는 대주주가 소액주주에 대한 신인의무(fiduciary duty)를 위반한 것이라고 하며 대주주로 하여금 회사에 매각한 株式을 환매하거나, 회사가 소액주주의 株式을 매수할 것을 선택적으로 이

참고로 증권거래법에서도 株式消却을 규정하고 있는데, 同法은 이러한 불공정의 소지를 없애기 위해 소각할 주식을 證券市場을 통해 매수하거나 공개매수를 통해 취득하도록 규정하고 있다(증권거래법 제189조 제3항 제1호→제189조의2 제1항 제1호, 2호).

#### 2) 合併·營業 전부의 양수로 인한 취득(상법 제341조 제2호)

이 경우에는 자기주식의 매도상대방을 선정한다는 것은 바로 합병의 상대방 및 영업양도의 상대방을 선정한다는 의미를 가지므로, 자기주식거래의 상대방의 선정이 따로이 불공정한 경우는 상상하기 어렵다. 그리고 자기주식에 대해 별도의 대가를 지급하는 것이 아니고 합병대가, 영업양도의 대가 전부에 自己株式의 대가가 포섭되므로, 자기주식의 價格의 不公正이라는 문제도 발생하지 않는다. 다만, 자기주식의 평가가 그릇되었을 경우(과대평가) 이는 합병조건의 불공정, 영업양도 대가의 불공정의 문제가 되므로 합병 전체 또는 영업양도 전체의 효력문제로 다루어진다. 합병의 경우 合併無效의 訴의 대상이 될 것이고(상법 제529조), 영업양도의 경우에는 株主總會決議無效(상법 제380조)의 원인이 될 수 있을 것이다.

#### 3) 權利實行으로서의 취득(상법 제341조 제3호)

이 거래는 성질상 상대방이 특정되어 있으므로 상대방선택의 불공정은 문제되지 않고 가격의 불공정이 문제될 수 있다. 기술한 바와 같이 이는 상법 제341조가 정하는 다른 사유와는 달리 個人法的 取得으로서 거래단계에서 집행자의 재량이 광범하게 개재될 소지가 있다. 그러나 회사의 권리실행을 위한 불가피성이라는 실체적 요건을 구비한다면, 가격의 불공정성은 따로이 문제되지 않는다. 이러한 요건을 충족하지 못한 경우에는 제341조 本文에 위반한 거래가 되므로 자기주식 취득의 무효로 이어질 것이다.

#### 4) 端株의 처리를 위한 경우(상법 제341조 제4호)

端株는 자본감소, 합병, 회사분할, 주식의 교환·이전시에도 발생하지만, 각기 그 처리방법이 법정되어 있으므로 상법 제341조 제4호의 적용대상이 아니다. 同條가 예상하는 것은 新株發行(전환사채의 전환 혹은 신주인수권부사채권자의 신주인수권의 행사로 新株를 발행하는 경우를 포함)에 있어 생긴 端株를 회사가 취득하는 경우를 말한다.<sup>6)</sup> 이 경우에

행하도록 하였다. 이 사건은 비상장회사의 조합적 특성에 착안하여 내린 판결이지만, 우리 법하에서는 상장, 비상장을 불문하고 본문에서와 같이 주식평등의 원칙의 시각에서 다룰 수 있다.

도 상대방은 단주가 발생한 株主로 특정되므로 상대방의 선정을 그르친다는 문제는 생기지 않는다. 가격도 발행하는 신주의 발행가와 동일한 가격으로 취득하는 한 역시 불공정한 예는 생각하기 어렵다.

5) 買受請求權의 行使(상법 제341조 제5호)

주주가 주식매수청구권을 행사하는 경우란 이사회가 주식의 양도를 승인하지 아니하므로 주주 또는 그 양수인이 회사에 매수청구권을 행사하는 경우(상법 제335조의2 제4항), 영업양도 등의 결의에 반대하는 주주가 매수청구권을 행사하는 경우(상법 제374조의2 등)이다. 이 경우에도 상대방은 특정되어 있으므로 상대방선택의 공정성은 문제되지 않고, 가격의 공정성이 문제된다. 하지만 이 역시 가격산정을 위한 절차가 法定되어 있으므로(상법 제335조의5, 제374조의2 제3항, 제4항), 이 절차에 의한다면 일용 공정성은 문제되지 않는다. 하지만 가격의 협의 자체가 불공정할 수는 있는데, 가격결정은 매수절차의 일부를 이루므로 가격의 협의가 불공정하게 이루어진 경우에는 매수가 무효라고 해석해야 할 것이다.

(2) 個人法的 取得

상법 제341조의2는 주식매수선택권의 행사에 대비한 자기주식 취득을 두 가지 경우로 나누어 규정하고 있다. 발행주식총수의 100분의 10 이상을 가지고 있는 주주로부터 취득하는 경우와 기타의 주주로부터 취득하는 경우이다.

前者의 취득에는 상대방의 선택과 가격의 결정에 불공정성이 개재할 소지가 큰 점을 의식하고 株主總會의 決議에 의해서만 취득이 가능하도록 하고 주주총회에서 가격을 결정하도록 규정하고 있다. 따라서 大株主로부터의 취득은 이 절차에 의해 공정성이 담보된다고 볼 수 있다. 기타의 주주로부터 취득하는 경우에 관해서는 상대방의 선택이나 가격결정에 관해 아무런 규정을 두고 있지 않다. 따라서 기타 주주로부터의 취득은 이사와 매도인간의 순수한 개인법적 거래에 의해 이루어지므로 상대방선택과 가격결정이 불공정해질 우려가 있다.

증권거래법 제189조의2에 의한 자기주식의 취득은 증권시장에서의 매매를 통하거나 공개매수의 방법에 의해야 하므로, 증권시장에서의 매매나 공개매수 자체가 불공정하지

---

6) 拙稿, 前掲書, 316면 참조.

않는 한 상대방선택과 가격결정은 공정하게 이루어지는 것으로 보아야 할 것이다.<sup>7)</sup>

## 2. 處分の 경우

自己株式의 처분에 관해 상법은 그 시기를 규정하고 있을 뿐, 처분방법이나 절차에 관해서는 침묵을 지키고 있다. 따라서 위에 말한 단체법적 방법으로 취득한 자기주식이나 개인법적 방법으로 취득한 자기주식은 모두 個人法的 去來에 통한 處分에 맡겨져 있다고 할 수 있다.

증권거래법에서도 취득방법에 관해서는 기술한 바와 같이 거래의 공정을 기하기 위한 규정을 두고 있으나, 그같이 취득한 자기주식의 처분에 관해서는 제약을 두고 있지 않아 상법에서와 마찬가지로 개인법적 방법에 의한 처분에 맡겨져 있다. 그러므로 자기주식을 처분할 때에는 취득시에 비해 불공정한 거래가 이루어질 소지가 보다 크다고 할 수 있다. 처분시의 불공정성의 측면도 역시 가격결정과 상대방선택으로 구분하여 볼 수 있는데, 이에 앞서 자기주식의 처분도 규모에 따라서는 상법 제393조 제1항의 적용대상이 될 수 있으므로 이 경우에는 절차의 준수가 요구됨은 물론이다.

### (1) 節次的 統制

처분하고자 하는 자기주식의 수량, 금액 등으로 보아 상법 제393조 제1항이 규정하는 ‘重要한 資産의 處分’에 해당할 경우에는 자기주식을 처분할 것인지 여부 및 가격 등에 관해 理事會의 決議를 얻어야 한다. 이를 위반하여 대표이사가 이사회회의 결의없이 처분한 경우에는 이사회회의 결의가 결여된 대표행위의 효력에 관한 일반론에 따라 相對方이 惡意인 경우에 한해 무효가 될 것이다.

### (2) 價格의 決定

자기주식의 처분 역시 대표이사가 행하는 영업행위 등 일반 재산법상의 거래에서와 같은 규범에 의해 규율됨은 물론이다. 이는 적정한 가격에 의해 자기주식을 처분할 주의의무를 지며, 低價로 처분한 경우 상법 제399조에 따른 손해배상책임을 진다. 나아

7) EU 제2지침에서도 개인법적 거래에 의한 자기주식의 취득은 증권시장을 통하도록 규정하고 있으며, 독일 주식법에서도 증권시장을 통해 매수하는 것은 주식평등의 원칙을 따른 것으로 간주해 주고 있다(동법 제71조 제1항 8호).

가 저가에 의한 자기주식 처분이 代表權의 濫用을 구성할 경우에는 대표권의 남용에 관한 일반이론에 따라 買受人이 惡意인 경우에는 처분행위를 무효로 보아야 한다.

### (3) 相對方의 선택

취득시와는 달리 자기주식을 누구에게 처분하느냐에 따라 주주들의 持株比率, 나아가 支配力의 분포에 변동이 생기므로 기존 주주들에게는 취득시에 비해 더 큰 利害를 가져온다. 따라서 자기주식을 처분할 때에는 모든 주주가 매수할 기회를 갖도록 하는 것이 바람직하다는 일반론을 제시할 수는 있는데, 그러면 理事가 임의로 매수자를 선택하여 매도한 경우 그 처분행위의 효력이 어떠한지는 것이 문제된다.

이 점에 관해 우리 상법이 명문의 규정을 두고 있지 않음은 물론, 해석론의 근거가 될 만한 규정을 찾기도 용이하지 않다.

## 3. 小結(現行法の 문제점)

이상 검토한 바를 토대로 자기주식의 취득과 처분에 관한 상법의 미비점을 정리해 보면 다음과 같다.

1) 自己株式를 취득함에 있어서는, 상법 제341조가 열거하는 團體法的 取得은 利益消却을 제외하고는 先行하는 資本去來의 절차에 따라 가격결정 및 상대방선택의 公正性이 보장된다고 할 수 있다. 그리고 利益消却의 경우 증권거래법에 의한 소각에 있어서는 취득방법을 규율하는 규정에 의해 公正성이 확보된다고 할 수 있다.

상법에 의한 利益消却의 경우에는 명문의 규정은 없으나, 단체법적 거래라는 특성으로 인해 적정한 가격의 결정과 상대방선택이 公正해야 한다는 것을 解釋論的 法規範으로 유도할 수 있다고 본다.

주식매수선택권의 행사를 대비한 취득의 경우 大株主로부터의 취득은 명문의 규정에 의해 公正성이 확보되지만, 기타 주주로부터의 취득에 있어서는 가격의 적정성은 이사의 주의의무의 대상이 됨은 명백하나, 상대방선택에 관해서는 법적 제약을 유도할 만한 근거가 없어 이 부분에 法的 欠缺이 있다고 할 수 있다.

증권거래법에 의한 自己株式의 취득은 취득방법을 증권시장이나 공개매수로 제한하고 있어 公正성의 시비는 제거된다.

2) 自己株式을 처분함에 있어서는, 가격결정의 공정성은 理事의 注意義務의 대상이 되므로 이에 의해 규율되지만, 상대방의 선택에 관해서는 株式의 平等을 의식한 조문을 두고 있지 않아 이 점 범의 흠결을 보이고 있다.

요컨대 이 글에서 말하는 自己株式去來의 公正性の 문제는 理事가 상법 제341조의2에 따른 매수를 함에 있어 임의로 매도인을 선정한 경우 그리고 자기주식을 처분함에 있어 매수상대방을 임의로 선정한 경우에 현실화되고, 그 효력이 어떠한가를 중심과제로 삼게 된다. 실무적으로는 後者が 더욱 빈도 높은 문제라 짐작되므로 後者에 관한 논의를 계속하기로 한다.

## IV. 不公正性的의 本質

### 1. 株主間의 不平等

앞서 회사가 자기주식을 처분하면서 매수상대방을 임의로 선택하는 것은 일응 不公正하다는 전제로 서술하였는데, 그러면 매수상대방을 임의로 선택하는 것은 어떠한 점에서 불공정한 것인가라는 점을 확인할 필요가 있다.

자기주식의 매수상대방을 회사가 임의로 선정함으로써 생기는 문제점은 株主間에 不平等한 결과를 초래한다는 것이다. 즉 특정의 주주가 집중적으로 자기주식을 매수하거나 혹은 제3자가 자기주식을 매수함으로써 종전의 주주들이 누렸던 比例的 持分關係에 변동이 생기는 것이다. 처분가격이 주식의 실제가치를 하회할 경우에는 기존주주의 주당 자산가치가 희석화되는 불이익이 발생하지만, 가격의 공정성은 기술한 바와 같이 理事의 주의의무에 의해 보장된다고 보면, 주식가치의 稀釋化는 제도적으로 방지된다고 볼 수 있다. 하지만 기존주주들의 支配的 持分이 低下되는 문제점이 여전히 남는 것이다. 뒤에 소개하는 바와 같이 최근의 하급심판례에 등장한 사안도 이러한 점이 다투어진 것이다.

그러면 우리 상법의 해석론으로서 주주의 평등을 고려하지 아니한 자기주식 처분의 회사법적 효력을 부정할 수 있는가? 이에 대한 답은 잠시 유보하고 다른 입법례를 살펴보기로 한다.

## 2. 立法例

최근 자기주식 취득의 허용범위를 넓힌 독일과 일본의 예를 보면, 위에 말한 의미의 不公正의 가능성을 의식하며 기존의 주주들에게 자기주식을 매수할 수 있는 균등한 기회를 부여하려는 취지의 규정을 두고 있으며, 현재 법무부에서 마련되고 있는 상법개정 시안에서도 이러한 입법례를 본받은 규정을 두고 있다.

독일 주식법은 EU의 제2지침에 따라 1998년에 회사가 개인법적 거래를 통해 自己株式를 취득할 수 있는 근거규정을 신설하였다. 주주총회는 발행주식의 100분의 10의 범위에서 가격의 최저 및 최고의 범위를 정하여 회사가 자기주식을 취득할 수 있는 권한을 부여하는 결의를 할 수 있으며(授權決議 Ermächtigungsbeschluss), 회사는 결의후 18개월 이내에 그 결의에 따라 자기주식을 취득할 수 있다(독일 주식법 제71조 제1항 제8호 1문).<sup>8)</sup> 이 경우 자기주식의 취득과 처분은 株式平等의 원칙(Gleichbehandlungsgrundsatz)에 따라야 한다. 주식평등의 원칙에 위반하는 내용의 결의가 이루어진 경우에는 그 결의는 결의취소사유가 되며, 취득행위는 무효가 된다.<sup>9)</sup>

위에 소개하는 하급심판례는 日本의 현행법에 접근하는 해결을 시도하고 있어 우리 법의 해석과 관련해서는 日本法이 더욱 중요한 의미를 가진다. 일본 회사법에서는 自己株式의 處分에 대해 新株發行의 절차를 적용하고 있다. 구체적인 내용은 다음과 같다.

우선 理事會(폐쇄회사는 주주총회)가 ① 처분할 주식의 종류와 수, ② 처분할 주식의 가액 및 납입기일, ③ 특정의 자에게 특히 유리한 가격으로 주식을 양도할 경우에는 양도할 주식의 종류, 수 및 가격 등을 정하며(일본 회사법 제199조), 자기주식의 양수인은 주식청약서를 사용하여 청약해야 하고, 주금을 납입금보관기관에 납입해야 한다.

그리고 특기할 만한 것은, 자기주식의 처분이 회사법의 절차에 위반하거나 기타 不公正할 경우 新株發行無效의 訴와 같이 形成의 訴인 無效訴訟으로 이를 다룰 수 있다는 것이다(일본 회사법 제828조 제1항 제3호). 우리 상법에 비견하여 말하자면 自己株式의 處分에 대해 상법 제416조 이하의 절차를 적용하고 무효원인이 있을 경우 제429조를 적용하는 것이라고 하겠다.

참고로 이 규정은 일본의 會社法 制定(2005년) 이전 상법 제211조에 있던 것인데, 지

8) 이를 다른 자기주식 취득사유와 구별하여 “法定目的 외의 자기주식 취득결의”(Ermächtigungsbeschluss ohne positive gesetzliche Zweckvorgabe)라고 부른다.

9) Oechsler, a.a.O. §71 Anm.212.

금의 내용은 2001년 개정시에 신설된 것이다. 2001년 개정 전에도 제211조에서 자기주식의 처분을 다루었지만, 그 내용은 우리 상법 제342조와 일치한다. 즉 消却을 목적으로 취득한 자기주식은 즉시 소각절차를 밟고 다른 自己株式은 상당한 시기에 처분하라는 것이다. 그러면 2001년에 왜 일본상법이 위와 같이 개정되었는지 그 배경을 알아둘 필요가 있다.

2001년 일본상법의 개정은 증권시장의 활성화를 위해 주식제도의 전반에 걸쳐 개편을 기도한 것이었는데, 그 중요한 내용의 하나가 자기주식의 취득과 보유에 관한 규제를 대폭 완화하는 것이었다. 그 이전에는 우리 상법 제341조와 같이 자기주식의 취득을 원칙적으로 금지하고, 주식소각 등 일정한 목적을 위한 취득만을 예외적으로 인정하였으나, 2001년 改正法은 정기주주총회에서 정한 한도 내에서 다음 정기총회에 이르기까지 配當可能利益의 범위에서 자유롭게 自己株式을 취득할 수 있게 하였다. 그 결과 自己株式의 取得과 處分이 發行價와 新株配定の 公正性을 중시하는 新株의 엄격한 발행절차를 회피하는 수단으로 활용될 가능성도 아울러 예측되었다. 때문에 자기주식 취득의 규제완화와 함께 자기주식 처분의 절차적 공정성을 확보하기 위해 위와 같은 규정을 신설하기에 이른 것이다.<sup>10)</sup>

그리고 현재 법무부에 설치된 상법개정특별위원회가 마련한 상법개정시안에서도 자기주식의 처분에 관한 상법 제342조의 개정안을 제시하고 있는데, 그 내용은 대체로 기술한 일본법의 내용을 본뜬 것이다. 역시 신주발행의 절차를 준용하고 특히 자기주식 처분에 흠이 있을 경우 신주발행무효의 소에 관한 규정을 준용하는 것이다. 개정안의 내용은 다음과 같다.<sup>11)</sup>

제342조 ① 회사가 보유하는 자기의 주식을 처분하는 경우에는 다음의 사항으로서 정관에 규정이 없는 것은 이사회가 결정한다.

1. 처분할 주식의 종류와 수
2. 처분할 주식의 처분가액과 납입기일

② 제417조 내지 제419조, 제421조 내지 제422조, 제423조 제2항 및 제3항, 제424조, 제424조의2, 제427조 내지 제432조의 규정은 제1항의 경우에 이를 준용한다.

10) 江頭憲治郎, 『株式會社・有限會社法』, 제4판(有斐閣, 2005), 242면.

11) 이 부분의 상법개정시안에 대해, 자기주식의 처분은 기본적으로 회사와 취득자간의 개인법적 거래의 영역에 속한다는 점을 강조하며, 법이 그 거래방법을 확립적으로 제한하는 것은 자기주식 처분의 재무전략적 이익과 같은 다양한 순기능을 억제하는 과잉입법의 여지가 있다는 비판이 있다(송종준, “자기주식의 처분절차규제에 관한 소고,” 『법률신문』, 2006. 11. 9일자 13쪽).

## V. 解釋論的 解決의 例

우리 상법에는 아직 위에 소개한 독일 株式法이나 일본 會社法에서와 같이 자기주식의 처분을 규율하는 규정을 두고 있지 않고, 不公正한 處分の 효력을 다투는 절차도 규정하고 있지 않다. 그러면 주주간의 比例的 持分關係를 고려하지 않고 임의의 주주 혹은 제3자를 선택하여 집중적으로 자기주식을 처분한 경우 그 법적 효력을 어떻게 보아야 하는가? 단순화시켜 말하자면 자기주식의 처분에서 소외된 주주, 즉 종전의 支配持分이 稀釋化된 株主가 무효를 주장할 수 있는가라는 문제이다.

기술한 바와 같이 자기주식 처분을 규율하는 규정은 상법 제342조가 유일하고, 이는 단지 처분의 시기만을 규정하고 있으므로 회사의 임의적인 상대방선택이 위법하다고 볼 근거가 없다. 주주배정방식에 의하지 않은 자기주식의 처분이 불공평하고 바로잡아야 할 현상이라고 전제한다면 이 점에 관해 명백히 法の 欠缺이 있는 것이다.

그러면 회사법의 기본원칙이나 기본이념을 근거로 하여 임의적인 자기주식 처분을 무효라고 해석할 수 있는가? 원용할 수 있는 법리를 궁리해 본다면 일응 회사법의 대원칙인 株式平等의 원칙을 생각해 볼 수 있다. 최근 주식평등의 원칙에 입각하여 특정 주주에게 자기주식을 매각한 것을 무효라고 본 하급심판례가 있다. 우선 이 판례를 소개하고 그 이론의 타당성을 검토한다.

### <사실관계>

상장회사인 甲회사에서 현재 경영권을 장악하고 있는 A주주가 30.0%, B주주가 34.1%를 보유하며 경영권을 다투고 있던 중, 甲회사가 자기주식을 A주주에게 매각하여 A의 지분율이 47.5%로 상승하고 B의 지분율이 23.6%로 떨어졌다. 이어 甲회사가 회사 분할을 하려 하므로 B주주가 A주주에 대한 자기주식 처분에 대해 상법 제429조를 준용하여 무효의 소를 제기할 수 있음을 전제로, 甲의 자기주식 처분의 무효를 다투는 소를 本案으로 하고 동시에 A주주가 취득한 자기주식 부분의 의결권행사금지처분을 신청하였다.

### <판 결>

가처분결정(서울서부지방법원 2006. 3. 24. 2006카합393결정)과 본안판결(동 법원 2006. 6. 29. 2005가합8262판결) 공히 본건의 자기주식 처분은 無效라고 판시하였으며, 가처분결정에서는 의결권행사금지가처분을 내렸다.

### <이 유>

가처분결정의 이유가 상세하고 본안판결에서도 대체로 같은 이유를 들고 있으므로 이하 가처분결정문의 요지를 소개한다.

1) 아래에 열거하는 점으로 보아 自己株式의 처분은 新株發行과 동일한 효과를 가져 오므로 신주발행에서와 마찬가지로 통제를 가할 필요가 있다.

i) 자기주식으로 존재하는 한에서는 議決權이 休止되지만, 제3자에게 양도될 경우에는 의결권이 부활한다.

ii) 자기주식으로 존재하는 한에서는 회사가 배당금을 수령하더라도 다시 주주 전체에 대한 배당재원으로 활용되지만, 제3자에게 양도되면 그 주식수에 해당하는 배당금은 양수인이 수령하게 된다.

iii) 유상증자가 이루어질 경우 자기주식을 양수한 자가 양수한 주식의 수에 비례하여 新株引受權을 행사하므로 다른 주주가 인수할 新株의 수가 줄어든다.

2) 이같이 신주발행과 유사한 효과를 가져오는데 다른 주주에게 매수의 기회를 부여 하지 않고 회사가 일방적으로 처분하는 것은 株式平等의 원칙에 반하고 주주의 比例的 利益을 해하므로 무효이다.

3) 그리고 실정법적 근거로서는 “전환사채가 신주발행과 유사하여 전환사채에 대해 신주발행의 무효의 소에 관한 제429조를 준용하는 바와 같이 자기주식의 처분에도 준용 되어야 한다”라는 취지로 판시하였다.

## VI. 株式平等의 原則의 限界

위에 인용한 판결(이하 '위 하급심판례'로 인용)은 자기주식의 불공정한 처분에 대해 주식평등의 원칙을 인용하여 무효를 선언하였지만, 우리 상법하에서 자기주식 처분이 갖는 법적 성질을 감안해 볼 때에 株式平等의 원칙을 적용하는 것은 논리의 비약이다.<sup>12)</sup> 위 하급심판례가 말하는 '주식평등의 원칙'이란 團體法的 理念으로서, 단체법적 효과를 발휘하는 회사의 거래에 한하여 적용될 수 있는 것이나, 상법은 기본적으로 自己株式의 處分을 個人法的 去來로 다루고 있기 때문이다. 즉 상법 제342조는 자기주식의 처분에 관해 단지 장기적인 보유가 부적합한 재산이라는 점을 전제로 하여 조기의 처분을 유도하고 있을 뿐, 그 처분에 관해 주식평등과 같은 團體法的 原理는 전혀 고려하고 있지 않은 것이다. 그리하여 소각을 목적으로 하지 않고, 또 적법하게 취득된 자기주식은 회사가 다른 회사의 주식을 보유할 때와 마찬가지로 통상의 유가증권으로서 회사의 일반재산을 구성한다. 따라서 회사가 소유하는 토지를 처분할 경우 주식평등의 원칙에 따라 모든 주주들에게 지주비율대로 先買受의 기회를 주어야 하는 것이 아니듯이 자기주식의 처분 역시 단체법적 고려가 불필요한 損益去來인 것이다.<sup>13)</sup>

부연해서 말하자면, 現行商法下에서는 회사가 자기주식을 양도함에 있어 상대방의 신분은 전혀 문제삼지 아니한다는 것이다. 위 하급심판례의 사안을 예로 들어, A에 대한 자기주식의 양도에 있어 상대방이 株主라는 사실은 去來의 要素를 구성하지 않는 것이다. 가령 이 회사가 A가 아니고, 주주도 아닌 C라는 자에게 自己株式를 매각하였을 경우 어떤 논리로 그 매도가 주식평등의 원칙에 어긋난다고 단정할 수 있느냐는 의문을 제기해 본다면 마땅한 논증이 불가능함을 알 수 있다. 요컨대 위 하급심판례는 個人法的 去來의 效力을 團體法的 論理로 해결하려는 무리를 보인 것이라 하겠다.

자기주식의 처분을 단체법적 거래로 파악하느냐, 개인법적 거래로 파악하느냐는 것은 자기주식의 본질적 성격에 유래하는 것이 아니고, 立法的 選擇의 문제이다. 앞서 독

12) 송종준, 앞의 글: 위 하급심판례에 대한 평석의 부분에서, "자기주식의 처분은 신주발행과는 달리 손익거래로서 개인법적 거래에 속하므로 주주평등의 원칙을 적용하는 것은 부적당하고, 자기주식의 처분결과 신주발행과 유사한 효과를 가져 온다는 형식적 관찰만으로 신주발행절차를 여기에 유추적용하는 것은 법논리적 비약이라는 점에서 이 판결은 수용하기 어렵다고 본다"라고 비판하고 있다.

13) 대법원 1995. 4. 11선고 94누21583판결에서도 자기주식의 취득과 처분을 '損益去來'로 파악하고 있다. 하지만, 이 판결은 법인세 과세사건에 관한 것이므로 바로 자기주식의 회사법적 성질을 언급한 것으로 보기는 어려울 것이다.

일 주식법이 자기주식 취득을 주주총회의 결의를 거쳐 하게 하는 것, 주식평등의 원칙에 따라 처분하게 하는 것은 個人法的 去來인 自己株式의 取得과 處分에 團體法的 拘束을 가하려는 것이고, 일본 회사법이 자기주식의 처분에 신주발행절차와 같은 절차를 따르게 하고 처분의 흠을 형성의 소로 다루게 하는 것 등은 아예 自己株式의 處分을 團體法的 去來로 파악하는 것이다. 이에 대해 우리 상법은 기술한 바와 같이 자기주식의 처분은 순수한 個人法的 去來로 보고 있는 것이다. 이 점에 관해 일본의 2001년 改正前 商法 제211조의 해석론이 크게 참고된다.

기술한 바와 같이 2001년 개정 이전의 일본 상법 제211조는 우리 상법 제342조와 같은 내용이었는데, 당시 자기주식의 처분의 성질을 民法上的 賣買로 보았으며, 그 효력 등에 관해서도 매매의 규정을 적용하는 것으로 해석하였다. 그리고 新株發行이 아니므로 처분되는 自己株式의 引受權의 문제가 생기지 않고, 가격의 공정성도 문제되지 않으므로 액면가 이하의 금액으로 처분하여도 무방하며, 처분행위의 무효·취소로 인해 대금을 반환하더라도 資本의 還給에 해당하지 않는다고 설명하는 데에 異說이 없었다.<sup>14)</sup> 다만 당시의 同 規定下에서는 자기주식의 처분이 불공정하게 이루어질 위험이 있음을 지적하며, 立法論으로서 자기주식의 처분을 주주총회의 결의사항으로 할 것, 자기주식은 예외없이 소각하도록 할 것 등을 주장하는 少數說이 있었다.<sup>15)</sup>

위 하급심판례가 지적하는 바와 같이 自己株式의 處分은 新株發行과 유사한 효과를 발휘할 수 있음은 사실이다. 그렇다고 해서 자기주식의 처분이 바로 신주발행은 아니며, 법적 근거없이 같은 것으로 다룰 수도 없다. 自己株式의 處分을 團體法的 去來로 다루는 것은 독일 주식법이나 일본 회사법 또는 상법의 改正試案처럼 새로운 立法을 통해 명문의 규정을 설치해야 가능한 性質變更이다.

그럼에도 불구하고 위 하급심판례에서처럼 단체법 논리를 적용하여, 상대방을 임의로 선택하여 이루어진 자기주식의 처분이 무효라고 본다면 현행법의 체계로서 수용하기 어려운 문제가 생긴다. 난을 바꾸어 설명한다.

14) 일본 『新版 注釋會社法(3)』(有斐閣, 2000), 265쪽(蓮井良 憲(하스이 요시노리) 執筆; 北澤正啓(키타자와 마사히로), 『會社法』, 제6판(靑林書院, 2000), 228쪽 등 일본 학자들의 舊著書가 일치한다.

15) 北澤, 전계.

## VII. 團體法的 取扱의 문제점

### 1. 제429조의 類推論의 문제점

위 하급심판례가 전환사채에 대해 상법 제429조가 준용된다고 실시한 것은 바로 최근의 대법원판례(2004. 6. 25선고 2000다37326)가 채택한 이론이다. 동 판례는 전환사채에 제429조를 유추적용함으로써 전환사채의 효력에 관한 다툼을 形成의 訴에 의해 해결하도록 하고 있다. 대법원판례가 이 이론을 채택한 이유는 다음과 같다.

전환사채에 관해서는 신주발행의 무효에 관한 제429조와 같은 조문을 두고 있지 않다. 따라서 전환사채의 발행에 무효원인이 있는 경우 民事訴訟法上의 一般確認의 訴에 의해 무효를 주장할 수 있다고 해야 할 것이나, 그같이 다를 경우 무효확인판결의 효력이 발행된 전환사채 전부에 미치지 못하고, 전환으로 인해 발행된 新株가 소급적으로 무효가 됨으로 해서 기왕의 同 주식으로 인해 형성된 회사법률관계가 붕괴되는 문제점이 생기기 때문이다. 즉, 전환사채의 발행은 전환권이 행사될 경우 신주발행과 같은 효과가 생기는 결과 신주발행을 일반 무효확인소송으로 다투게 할 경우에 생겨나는 문제가 그대로 전환사채에 관해 생기기 때문에 단체법적 쟁송방법을 도입한 것이다.

대법원판례가 전환사채에 제429조를 유추적용하는 뜻은 이러한 절차법적 고려에 입각한 것이지, 신주발행의 무효사유를 그대로 전환사채에 적용하는 뜻은 아닌 것으로 생각된다. 따라서 전환사채에 제429조를 유추적용하는 것과 같이 同條를 자기주식의 처분에 類推適用한다고 해서 신주발행에서의 무효사유가 그대로 자기주식 처분의 무효사유로 연결될 수는 없다.

설혹 무효사유까지 유추적용한다고 하더라도, 전환사채의 발행이 신주발행과 유사하니 제429조를 유추적용한다고 해서 자기주식의 처분도 신주발행에 유사하니 제429조를 유추적용할 수 있다는 결론에는 도달하지 않는다. 이는 자기주식 처분에 제429조를 유추적용하는 것 혹은 주식평등의 원칙에 입각하여 무효라고 하는 명제가 갖는 현실적인 의미를 생각해 보면 명백하다.

## 2. 無效論의 현실적 의미

다른 주주에게 매수의 기회를 주지 아니하고 자기주식을 처분한 것이 무효라고 한다면, 무효가 되지 않기 위해서는 어떻게 해야 하는지를 생각해 보아야 한다.

1) 위 하급심판례의 사안에서는 제1大株主(B)가 문제를 제기하였지만, 주식평등의 원칙은 大株主만 누릴 수 있는 것이 아니므로 모든 주주에게 매수의 기회를 주어야 한다. 그러자면 모든 주주를 상대로 請約節次를 밟고 配定節次를 거치고 일시에 納入을 시켜야 한다.

2) 그런데 어느 시점의 주주가 자기주식을 매수할 자격이 있느냐는 문제가 생기니, 新株發行에서처럼 基準日을 설정해야 하고, 해당 주주에게 최고하는 절차를 밟아야 한다.

3) 그러자면 상법 제416조가 규정하는 것처럼 理事會가 자기주식의 매각사항을 결정해야 하고, 그 매각사항은 모든 주주에게 균등하게 적용해야 한다. 자기주식을 처분하는 데에는 이러한 절차에 관한 규정이 없으니 신주발행에 관한 제416조 이하의 조문(제418조, 제419조, 제420조, 제421조)을 유추적용해야 할 것이다.

4) 나아가 모든 주주를 상대로 처분하다보니 자기주식의 처분이 언제 효력을 발생하느냐, 즉 양수인이 언제 주주가 되느냐는 문제가 따른다. 이를 위해 역시 제421조를 유추적용할 것이냐를 고려해야 한다.

5) 한편 신주발행의 경우에 제3자에게 신주를 배정할 필요가 있듯이(제418조 제2항) 자기주식도 제3자에게 처분할 필요가 있을 수 있다. 이 경우에는 어떤 기준에 의해 제3자에게 처분을 허용할 것이냐는 문제가 제기되는데, 규정이 없으니 역시 제418조 제2항을 유추적용할 것인지를 고려해야 한다.

6) 끝으로 위 하급심판결에서와 같이 자기주식의 처분에 제429조를 준용하여 무효판결이 내려졌을 경우, 그 판결에 遡及效를 인정할 것이냐 將來效만 인정할 것이냐는 문제가 생긴다. 또 다수인을 상대로 자기주식을 처분한 경우 또는 1인이 매수하더라도 다수인에게 전매한 경우, 어느 주주가 제기한 무효의 소에서 무효판결이 내려졌다면 모든 자기주식의 취득자에 대해 對世的 效力을 인정할 것이냐는 문제가 제기된다. 그리하여 제430조와 제431조를 유추적용할 것인지를 고려해야 한다.

이같이 임의의 주주에 대한 自己株式의 處分이 무효라고 보고자 한다면 처분절차를 포함하여 많은 문제에 걸쳐 法の 欠缺이 생기게 되고, 이를 메꾸기 위해서는 新株發行

에 관한 규정을 거의 전부 유추적용하여야 한다. 신주발행에 관한 규정을 포괄적으로 유추한다고 해서 자기주식의 처분에 관련된 법적 문제가 말끔히 해소되는 것도 아니지만, 근본적인 문제는 근거규정도 없이 이같이 방대한 조문을 類推適用하는 것이 法解釋 方法論上 허용될 수 있느냐는 것이다.

## VIII. 맺는 말

임의의 주주에 대한 자기주식의 처분이 무효라고 한다면 필히 위에 지적한 바와 같은 다수 쟁점에 관한 法の 欠缺이 생기고, 신주발행에 관한 10여개의 조문에 걸친 類推適用이 불가피하다. 이는 法解釋學의 한계를 넘는 立法的 水準의 해석이다. 成文法에는 필히 법의 흠결이 따르므로 이를 보충하기 위해 類推適用이 허용되지만, 매우 제한된 요건하에서만 가능하다는 것이 법해석학적 요청이다. 더욱이 적용결과 거래를 無效化하는 정도의 효과를 창출하는 유추적용이라면 去來安全과 法的 安定의 이념상 더욱이 엄격한 요건하에서만 허용될 수 있다.

類推適用이란 동일한 法的 價値評價(rechtliche Bewertung)를 할 수 있는 사안에 대해서만 가능한 해석작업이다.<sup>16)</sup> 상법 제342조와 제416조 이하는 自己株式의 處分과 新株發行을 각각 損益去來와 資本去來로 구분하여 법적 가치판단을 달리해야 하는 것으로 전제하고 각기 다른 효과를 부여하기 위해 만든 조문이다. 그러므로 自己株式의 處分은 법의 흠결이 있는 문제가 아니라, 완비된 규정을 가지고 있는 법률요건으로서 類推適用이 허용될 수 있는 사안이 아니다.

自己株式의 處분에 관해 이 글에서 다룬 것과 같은 불공정한 결과가 발생하는 것은 서두에 언급한 바와 같이 자기주식의 취득규제를 완화하면서 그로 인해 파생하는 문제점을 고려한 立法이 따르지 못한 탓이다. 결국 현재로서는 해석에 의한 해결에는 한계가 있음을 인정하고, 조속한 立法으로 해결해야 할 것이다.

구체적인 立法論은 다음 기회에 다루고자 하는데, 다만 蛇足으로 첨언할 것은 자기주식의 처분에 대해 일본에서와 같이 신주발행과 동일한 절차를 밟게 하는 것은 비효율이 크다고 생각된다. 주식평등을 고려한 최소한의 절차를 마련하는 것이 바람직하다.

16) Larenz/Canaris, *Methodenlehre der Rechtswissenschaft*, 3 Aufl. S. 203.

■ 참고문헌

- 송종준, “자기주식의 처분절차규제에 관한 소고,” 『법률신문』, 2006. 11. 9일자.  
李哲松, 『會社法講義』, 제13판(박영사, 2006).  
江頭憲治郎, 『株式會社·有限會社法』, 제4판(有斐閣, 2005).  
北澤正啓, 『會社法』, 제6판(靑林書院, 2000).  
上柳克郎 外, 『新版 注釋會社法(3)』(有斐閣, 2000).  
Larenz/Canaris, *Methodenlehre der Rechtswissenschaft*, 3 Aufl. S. 203.  
Markus Lutter, *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, Bd.1., Carl Heymanns, 1970.  
Jürgen Oechsler, *Münchener Kommentar Aktiengesetz*, Bd.2., C.H.Beck, 2003.

## **The Legal Effects of the Unfair Transaction of A Company's Its Own Shares**

Chul Song Lee

### ABSTRACT

Unlike the U.S. corporate law, Korean Corporation Act, following the corporate law of civil law countries, has been strictly regulating a company's acquisition of its own shares, permitting only few exceptions which are regarded as not harmful to the soundness of the capital structure.

However, the Corporation Act and the Securities Act show the tendency to loosen the regulation for the purpose of facilitating corporate financing. Since the acquisition of its own shares has been allowed only on limited conditions and, even acquisition has taken place, its amount has been limited to a small unit until this new policy was introduced, the Corporation Act had no a significant interest in regulating the disposal of its own shares and still the Corporation Act does not have any provision to regulate the disposal of its own shares. Therefore, if in the case of disposing a corporation's own shares, a decision of the price and selection of the purchaser were understood to constitute ordinary business implementation to be handled at the discretion of the corporation's management. As corporations' acquisition of their own shares has become popular under the new rules, however, the disputes concerning the fairness of the disposal of its own shares have become increased over the years and leading scholars to contemplate various ways to solve the problem.

Recently, a district court ruled that a company's own shares should be disposed on the condition that all shareholders have the opportunities to purchase their own shares in proportion to their respective holdings to the company's outstanding shares. In this context, the court ruled as void the disposal of a company's own shares that was made to only one major shareholder of a company where the corporate control was contested between two major shareholders.

This article discusses whether this ruling can be justified from the viewpoint of interpretation of the current corporate law, comparing the foreign laws, their interpretations and the generally accepted rules for the interpretation methodology. As a conclusion, the author argues that the court's ruling mentioned above has no legal ground under the current corporate law in Korea. However, the author, recognizing the unfairness of the arbitrary disposal of its own shares, suggests that the Corporation Act introduce a new measure to treat all shareholders equally in disposal of its own shares.

**Key Words** : (disposal of) its own shares, proportionate interest(of shareholders), corporate control, issuance of new shares