



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

법 학 석 사 학 위 논 문

삼각합병의 효용과 절차에
관한 연구



2015년 8월

부 경 대 학 교 대 학 원

법 학 과

김 영 술

법 학 석 사 학 위 논 문

삼각합병의 효용과 절차에
관한 연구

지도교수 : 김 두 진

이 논문을 법학석사학위논문으로 제출함

2015년 8월

부 경 대 학 교 대 학 원

법 학 과

김 영 술

김영술의 법학석사 학위논문을 인준함

2015년 8월 21일



주 심 법학박사 고 명 식 인

위 원 법학박사 최 명 구 인

위 원 법학박사 김 두 진 인

<제목 차례>

Abstract	x
제1장 서론	1
제1절 연구의 목적	1
제2절 연구의 범위 및 방법	3
제2장 삼각합병의 개관	4
제1절 삼각합병의 의의	4
I. 삼각합병의 개념	4
II. 합병의 의의	8
1. 합병의 개념	8
2. 법적 성질	9
3. 합병의 유형	11
III. 삼각합병과 구별되는 유사제도	12
1. 주식교환	12
2. 주식의 포괄적 교환	13
3. 분할합병	14
IV. 국제적 삼각합병 문제	14
1. 최근 국제적 합병의 특징	14
2. 국제적 삼각합병 문제	18
제2절 삼각합병의 입법동향	20
I. 외국의 입법례	21
1. 미국	21
2. 일본	21
제3절 삼각합병의 종류	22
I. 정삼각합병	23
II. 역삼각합병	24
제4절 삼각합병의 효과	26
I. 현금 사용 없는 기업인수	26

II. 책임승계의 회피	26
III. 주주총회 결의 및 주식매수청구권의 회피	28
1. 주주총회 승인결의의 필요성	28
2. 채권자의 보호	29
3. 주식교환이전의 무효	29
4. 그룹의 유지 및 그룹 내의 조직재편	30
5. 외국회사와의 삼각합병	30
6. 자회사에 의한 모회사로의 자금공급	31
7. 우회상장의 효과	31
IV. 합병의 무효	31
1. 합병무효의 처리	32
2. 합병무효의 원인	32
3. 합병무효의 소	32
제3장 삼각합병의 효용	35
제1절 삼각합병의 활용과 여러 가지 문제	35
I. 삼각합병의 용도 · 효용	35
II. 삼각합병의 활용상의 문제	36
III. 합병제도의 활용상 문제	37
IV. 삼각합병제도의 활용과 과세문제	38
1. 서론	38
2. 합병에 따른 법인세 과세문제	39
3. 합병으로 인한 청산소득과세	40
V. 삼각합병의 과세문제	44
1. 삼각합병제도와 과세	44
2. 세법상의 해결방안	45
제4장 삼각합병의 절차	47
제1절 개요	47
제2절 삼각합병의 당사회사	47
I. 자회사	47
II. 대상회사	50
III. 인수모회사	51
제3절 합병대가로서의 자기주식 취득	51

I. 자기주식의 취득과 처분	51
II. 배당가능이익으로 하는 자기주식의 취득	55
III. 자기주식 취득의 제한	55
IV. 취득재원	56
V. 의사결정	57
VI. 취득방법	58
VII. 신주의 발행	60
제4절 특정목적에 의한 자기주식의 취득	61
I. 일반론	61
1. 회사의 합병 또는 다른 회사의 영업전부의 양수	62
2. 회사의 권리의 실행	62
3. 단주의 처리	62
4. 주주의 주식매수청구권의 행사	63
II. 삼각합병시 채권자 보호의 문제	65
제5절 자회사의 설립	66
I. 삼각합병계약 체결	66
1. 당사회사	66
2. 자회사에 의한 모회사 주식 취득	67
3. 주주총회의 승인결의	72
4. 삼각합병제도의 보완과제	74
5. 삼각합병제도의 외연확장 문제	77
제6절 삼각합병의 개선방안	78
I. 삼각합병의 개선방안	78
1. 삼각합병의 법적과제와 법제개선의 방향	78
2. 상법상의 해결방안	79
II. 희생절차 합병의 개선방안	83
1. 희생절차에서 삼각합병의 관리인체계와 지배구조의 개선	83
2. 희생절차 M&A의 절차상 개선점	84
3. 희생절차 M&A의 활성화를 위한 개선	85
4. 합병무효의 소제도의 개선 방안	86
제7절 기타 관련 문제	86
I. LBO형 삼각합병 문제	86
II. 삼각합병 반대주주의 주식매수청구권	87
III. 정보공시	88

IV. 등기	89
제5장 역삼각합병제도	90
제1절 역삼각합병의 의의와 사례	90
I. 역삼각합병의 의의	90
II. 역삼각합병의 사례	91
1. 절차상 효율성	91
2. 경제적 효율성	92
제2절 역삼각합병의 절차	92
I. 합병계약서의 승인	92
1. 절차상 효율성	93
2. 경제적 효율성	93
II. 통상의 삼각합병 절차와의 비교	93
III. 주식 교환 절차와의 비교	95
제3절 역삼각합병의 효용	97
I. 통상의 삼각합병과 권리 등의 계속이용	97
1. 기존 인·허가권, 계약상 권리 등의 계속 이용	97
2. 자회사 정관규정 또는 회사법상 번거로운 내용의 우회 가능	98
3. 대상회사의 일부 소수주주의 반대 해결	98
II. 2014년 상법 개정안상의 역삼각합병제도	98
1. 2014년 상법 개정안의 주요 내용	98
2. 역삼각합병 관련 주요 쟁점	102
제6장 결론	104
참 고 문 헌	106

<표 차례>

<표 1> 2011년 개정전후 상법	6
<표 2> 2014년 상법 개정안	98

A Study on the Efficacy and Procedure of the Triangular Merger

Yieng Sull Kim

*Department of Law, The Graduate School,
Pukyong National University*

Abstract

Law amendments in 2011 and 2012 was conducted from April 15, in order to improve the global competitiveness of Korean companies.

The globalization of business management as well as the development of the legal system aspects also see that there is a very large value. in this paper, we have seen it discussed the "A Study on the efficacy and procedure of the Triangular Merger" in the content of the amended Law.

Traditional merger regime in existence is the only way that the company issued new shares of the surviving company to the shareholders of the company were allowed to lapse. Shares acquired by the parent company and its subsidiaries have been banned in Law Award. Due to this country in the so-called"triangular merger(triangular merger)" was impossible.

For this, M&A and corporate structure overly constrained by the adjustment method has been criticized for infringement of the autonomy and efficiency of the companies Act field.

Thus, the effect from 15 April 2012 at the commercial Code(Law No. 10696 No) triangular merger was allowed to revision. The triangular merger scheme is not unique to our country, will accept the already internationally popular system, while the simplified merger through the Law amendment, allowing a comprehensive exchange and relocation of small acquisitions and equity by activation of M&A and will be called the corporate structure to seeking to facilitate legislative decision made as to the effect of adjustment policies and the law.

Triangular merger, acquisition parent company is not a merger of statutory liabilities of the target company if you do not succeed even hats relationship can be

sustained, for tax purposes, including also a lot of benefits that you can also get tax breaks for the reorganization.

And in November 2012, the first real triangular merger took place after the triangular merger scheme was introduced. Just after the merger is likely to matter is not yet real case of a triangular merger. in this regard, by providing a separate chapter looks at when it comes to each reverse merger regime in Chapter 5. We in implementing the triangular merger scheme, the Commercial Code provisions only to obscure the specific procedures and contents of the triangular mergers and triangular mergers are thought to be some not yet have a lot of leverages.

Therefore, it is expected that a triangular merger scheme is clearly corrected through theory of interpretation and theory of legislation and can be used effectively in business practice.

In recent years, our government considers that M&A market expansion is urgently needed to achieve the activation of the economy is accelerating the M&A(merger and acquisition) related legal system maintenance. Some amendments to the Commercial Code of 2014 provides a variety of M&A in the form of a subsidiary with a legal basis allowing the reverse merger were each on its analysis do not allow for wording and law firms to establish a variety of growth strategies.

Corporate M&A market is active, a small enterprise financing. Various types of acquisitions to be introduced into the venture. Law amendments submitted by the government to introduce a triangular merger was discussed whilst the share exchange, reverse osmosis, each merger, and possibly define a triangulation merger.

2014 M&A market of corporate commercial Law amendments came into practical steps are activated, providing the legal basis for a variety of corporate mergers structure utilizing the subsidiaries of large companies, especially in the capital market M&A venture can be provided is expected to provide in the base.

Key word : triangular merger, reverse merger(reverse triangular merger), corporate reorganization, stock exchange, international triangular merger, grants merger

제1장 서론

제1절 연구의 목적

지금의 기업현실은 모든 기업들을 연속적인 경쟁관계 속에 놓여 있게 하며 각국의 국경도 더 이상 이에 대한 방어막 구실을 하지 못하고 있다. 이러한 무한 경쟁시대에는 기업의 구조재편을 통한 적절한 대응만이 한 기업의 생존조건을 유지하는 유일한 대안이 되고 있다. 이에 많은 기업들이 연속적으로 변화를 시도하고 있으며, 기업의 조직재편, 새로운 경영체제의 도입 등 많은 변화의 물결이 일고 있다.

합병에서는 존속회사가 소멸회사의 주주에게 존속회사의 신주를 교부하는 방식만이 허용되고 있었고, 상법상 자회사에 의한 모회사 주식 취득은 금지되어 왔다. 이른 이유로 인하여 우리나라에서는 이른바 ‘삼각합병’이 불가능하게 되었다. 이에 대해서는, M&A와 기업구조조정방식을 지나치게 제약하여 회사법의 자율성 및 효율성을 침해한다는 비판이 제기되었다.

이에, 2012년 4월 15일부터 시행된 상법(법률 제10696호) 개정으로 삼각합병이 허용되었다. 이러한 삼각합병은 우리나라에 특유한 제도는 아니고, 국제적으로 이미 보편화된 제도를 받아들인 것이며, 그 동안 상법 개정을 통해 간이합병, 소규모합병 및 주식의 포괄적 교환과 이전 등을 허용하여 M&A의 활성화 및 기업구조조정의 원활화를 꾀하고자 한 법 정책과 같은 취지로 이루어진 입법적 결단이라고 할 것이다. 삼각합병은 제정법상의 합병이 아니므로 인수모회사는 대상회사의 부채를 승계하지 않으면서도 모자관계는 지속시킬 수 있고, 세법상으로도 조직재편에 대한 세제혜택¹⁾도 받을 수 있는 등 많은 장점이 존재하고 있다. 그 밖에 삼각합병제도는 모회사가 외국법인인 경우에는 외국자본의 직접투자를 유인하는 효과가 있고, 상장회사인 인수모회사가 비상장회사인 대상회사를 삼각합병 하는 경우에는 대상회사의 우회상장 효과도 누릴 수 있다. 개정상법은 미국 회사법과는 달리 자회사가 모회사의 자기주식을 취득하거나 신주

1) 세법상 일정한 요건을 충족하는 경우에 소멸회사의 주주가 모회사의 주식을 취득하는 행위, 모회사의 주식교부행위 등을 손익실현행위로 보지 않음으로써 과세가 유예 또는 면제되는 것을 말한다. 이에 대한 상세한 연구로는 안경봉·박훈, “삼각합병제도와 과세”, 『법학논총』 제22권 제2호, 송실대 법학연구소, 2010. 2., 274면 이하 참조.

를 발행받아 이를 소멸회사인 대상회사의 주주에게 교부하는 정삼각합병을 허용하고 있는데, 대상회사를 존속회사로 하는 역삼각합병이 허용될 것이냐가 문제이다. 그런데, 역삼각합병의 예를 보면, 2012년 SK하이닉스가 미국의 컨트롤러 업체인 LAMD(Link-A-Media Devices Corporation)를 역삼각합병(reverse take-over) 방식으로 인수한 것이 있다.²⁾ 또한, 삼각합병의 운용절차에서도 해석상의 문제가 있다. 모회사의 자기주식취득과 처분에 관련된 문제, 자회사가 모회사의 구주(舊株)를 취득하거나 신주를 배정받아 대상회사의 주주에게 제공하는 경우에 그 취득방법이나 시기 등에 대하여 상법은 아무런 정함이 없다. 그리고 대상회사의 합병에 반대하는 소수주주가 주식매수청구권을 행사하는 경우에 주식매매가액의 산정기준과 관련하여 삼각합병으로 인한 미래의 기대가액, 즉, 시너지 효과를 반영하여야 하는 것인지에 대한 해석론상의 문제도 제기되고 있다.

그리고 지난 2012년 11월, 삼각합병제도가 도입된 후 처음으로 실제 삼각합병이 이루어졌다. 이는 코스닥 상장법인인 주식회사 네오위즈게임즈³⁾의 자회사인 주식회사 엔엔에이와, 주식회사 네오위즈의 자회사인 주식회사 네오위즈아이엔에스의 합병에서, 모회사인 네오위즈게임즈가 보유 중 이던 자기주식을 엔엔에이에게 현물출자한 뒤, 자회사인 엔엔에이가 소멸회사인 네오위즈아이엔에스의 주주인 네오위즈에게 합병대가로 모회사인 네오위즈게임즈 주식을 넘기는 구조로 이루어졌다.⁴⁾

2014년 상법 일부개정안⁵⁾은 그동안 법문언상 허용되지 않는다고 해석되었던 역삼각합병을 허용함으로써 자회사를 이용한 다양한 M&A 체제의 법적 근거를 제공하여 기업이 여러 가지 성장전력을 수립할 수 있도록 하고 있다.⁶⁾

기업의 M&A(merger and acquisition) 시장이 활성화 되어 대기업자금이 중

2) 최준선, 「회사법(제10판)」, 삼성사, 2015, 803면.

3) 윤희웅·김가영, “삼각합병에 대한 법적 검토”, 「증권법연구」 제14권 제2호, 2013, 279면.

4) (주)네오위즈게임즈의 자회사인 (주)엔엔에이가 (주)네오위즈아이엔에스를 흡수합병하면서 모회사인 네오위즈게임즈의 주식을 합병대가로 지급하였다; 홍복기, “M&A에 대한 상법상의 규제와 몇 가지 문제점”, M&A 특집논단, 「선진상사법률연구」 통권 제67호, 2014.7., 7면 참조.

5) 2014년 M&A 활성화를 위한 상법일부개정법률안(의안번호 12002)이 정부발의로 국회에 제출되었다; 최수정, “상법 개정안상의 역삼각합병에 관한 고찰-미국 입법례를 중심으로”, 한국상사판례학회·경북대학교 법학연구원·경북대학교 IT와 법 연구소 공동주최 2014년 추계학술대회, 「기업과 경쟁」, 2014.11.28., 17면.

6) 최수정, 전제논문, 같은 면.

소·벤처기업으로 유입할 수 있도록 다양한 체제의 기업인수·합병을 도입하기 위하여 정부가 제출한 상법 개정안은 그간 논의되었던 삼각주식교환, 역삼각합병, 삼각분할합병을 가능할 수 있도록 규정하고 있다.

상법규정만으로는 삼각합병의 구체적인 절차와 내용이 불명확하여 아직까지 삼각합병이 많이 활용되고 있지 못한 것으로 생각된다. 이 논문에서는 삼각합병과 관련된 법적 절차에 관한 여러 가지 문제를 다루고자 한다.

제2절 연구의 범위 및 방법

이 논문의 연구를 위해서 삼각합병의 효용과 절차에 관한 여러 문헌과 논문을 참고하고, 특히 미국·일본의 입법례를 분석 연구하여 이 논문 취지의 효용과 절차에 관한 의의, 법적 성질, 제도의 유형 및 특징, 문제점 등을 도출하고 삼각합병의 효용과 절차의 개선방안을 제시하는 방법으로 연구를 진행하고자 한다.

본 논문은 모두 6장으로 구성되어 있으며, 각 내용은 다음과 같다.

제1장에서는 서론, 연구의 범위 및 방법에 대해서 서술하고 있다.

제2장에서는 삼각합병의 개관으로서 개념, 유사한 제도, 국제삼각합병의 특징, 의의, 입법동향(미국, 일본 등), 삼각합병의 종류, 효과 등에 관해서 비교분석 한다.

제3장에서는 삼각합병의 효용과 여러 가지 문제, 과세문제 등에 관해서 연구, 비교분석 한다.

제4장에서는 삼각합병의 여러 가지 법적 절차와 그 개선방향 등에 관하여 살펴본다.

제5장에서는 역삼각합병의 사례, 절차, 특히 2014년 상법 개정안상의 주요 내용 등에 관해서 연구, 분석 한다.

제6장에서는 앞에서 살펴본 “삼각합병의 효용과 절차에 관한 연구”에 대해서 종합, 요약하여 결론을 제시한다.

제2장 삼각합병의 개관

제1절 삼각합병의 의의

I. 삼각합병의 개념

삼각합병에서 합병은 우리나라의 합병과는 달리 다른 회사(매수대상회사)를 자회사로 만드는 합병제도를 말하는데, 이 제도는 미국에서 창안된 제도이다. 삼각합병에는 정(순)삼각합병과 역삼각합병이 있으며, 별다른 수식어가 없이 “삼각합병”이라고 하는 것은 정(순)삼각합병을 의미한다. 정(순)삼각합병(Forward Triangular Merger)의 경우 매수모회사가 매수대상회사의 전체 주식을 취득하려고 하는 경우에는 먼저 자회사를 설립 한다.⁷⁾ 자회사는 통상 현실적인 사업을 수행하지 않는 껍데기 회사(Shell Company)이지만 매수회사는 자회사에 대하여 자회사와 매수대상회사의 합병시 필요한 매수회사주식을 배정하여 두어야 한다. 그 후 매수대상회사는 자회사에 흡수합병 되고 그 시점에서 합병계약서에 정해진 교환비율에 의해 매수대상회사 주식은 매수회사주식으로 바뀌게 된다. 이러한 과정을 거쳐 매수회사는 매수대상회사의 사업을 전적으로 그 대로 넘겨준 자회사의 주식을 100% 차지하게 된다. 이 형태는 매수대상회사가 매수회사 측에 흡수되는 점에서 정방향의 합병으로 볼 수 있다.⁸⁾ 결국 삼각합병이란 자회사가 매수대상회사를 흡수합병 하는 경우에 존속회사인 자회사가 소멸회사인 매수대상회사의 주주에게 합병대가로써 존속회사의 합병신주를 교부하는 대신 존속회사의 매수모회사주식을 교부하는 방식으로 이루어지는 합병을 말한다. 그 결과 소멸회사의 주주들은 존속회사의 모회사 주주가 된다.

역삼각합병(Reverse Triangular Merger)은 구체적인 실행방법에 있어서 중도까지는 삼각합병의 경우와 같지만 마지막 합병의 단계에서 자회사가 매수대상회사에 흡수합병 되고 그 시점에서 자회사의 주식이 매수대상회사의 주식으

7) 강지현, “우리나라의 기업합병 과세제도에 관한 연구”, 고려대학교 대학원 석사논문, 2009, 84면.

8) 조명연, “삼각합병의 과세문제-현행 기업구조조정세제를 중심으로-”, 국제법무연구 제12권 1호, 2008, 제47면; 강지현, 전제논문, 85면.

로 바뀌게 되는 것 외에 존속회사인 매수대상회사의 주식도 매수회사의 주식으로 전환되는 것이다. 이처럼 존속회사의 주식이 바뀔의 대상으로 될 수 있는 것은 미국의 회사법에서는 일반적으로 합병계약서에 ‘각 합병당사회사의 주식을 ... 으로 전환하는 방법’을 기재하도록 하는 이유이다.⁹⁾ 이런 과정을 거쳐 매수회사는 매수대상회사의 모든 주식을 취득하게 된다. 이 형태는 매수회사의 자회사가 매수대상회사에 흡수합병 되는 점에서 역방향합병이라고 한다.¹⁰⁾

2011년의 상법 개정 이전에는 주식회사가 합병하는 경우에 존속회사가 소멸회사의 주주에게 그 대가로 존속회사의 신주만을 지급할 수 있도록 되어 있었다.¹¹⁾ 즉 존속회사의 주식을 발행하지 않고 소멸회사의 주주에게 교부금만 지급하는 합병은 허용되지 않는다고 보는 것이 통설이었다.¹²⁾ 2011년 3월 11일에 국회를 통과한 개정상법은 흡수합병의 합병계약서에 기재할 사항으로 「존속하는 회사가 합병으로 소멸하는 회사의 주주에게 그 대가의 전부 또는 일부로서 금전이나 그 밖의 재산¹³⁾을 제공하는 경우에는 그 내용 및 배정에 관한 사항」을 신설하고(523조 4호), 「흡수합병으로 소멸하는 회사의 주주에게 제공하는 재산이 존속하는 회사의 모회사 주식을 포함하는 경우에는 존속하는 회사는 그 지급을 위하여 모회사 주식을 취득할 수 있다」고 규정하여(제523조의

9) 델라웨어 주 일반회사법 제251조(b)(5)는 합병계약서에 기재 할 사항으로 ‘각 당사회사의 주식을 흡수합병 또는 신설합병의 존속회사 또는 신설회사의 주식 또는 그 밖의 증권으로 전환하는 방법 및 당사회사의 주식이 존속회사 또는 신설회사의 주식 또는 그 밖의 증권이 아닌 것으로 전환되는 때에는 그 주식을 소유하는 주주가 그 주식과 교환하거나 그 주식을 전환하여 수령할 수 있는 현금, 재산, 권리 또는 그 밖의 회사 또는 조직체의 증권 및 그 주식을 증명하는 주권의 제출, 이러한 현금, 재산, 권리 또는 그 밖의 회사 또는 조직체의 증권은 존속회사 또는 신설회사의 주식 또는 그 밖의 증권에 덧붙여 또는 그것에 대신하는 것이 가능하다’고 규정하고 있다; 강지현, 전제논문, 85면.

10) 조명연, “삼각합병의 과세문제-현행 기업구조조정세제를 중심으로-”, 「국제법무연구」 제12권 1호, 2008, 47-48면; 강지현, 전제논문, 같은 면.

11) 윤희용 · 김가영, “삼각합병에 대한 법적 검토”, 「증권법연구」 제14권 제2호, 2013. 8, 279면.

12) 이철송, 「회사법강의(제23판)」, 2015, 박영사, 1060면; 황현영, “상법상 강제매수제도에 관한 연구”, 2012, 박사학위논문, 20-24면.

13) 합병대가로서 재산의 뜻을 생각해 보면, 소멸회사 주주에게 그 지주 수에 따라서 합병대가를 균등하게 배당하여야 하므로, 원칙적으로 균등하게 분할할 수 있는 것이어야 하고, 부동산과 같이 세분화가 곤란한 재산은 특수한 경우를 제외하고 부적당하다 보아야 한다. 또한 법률상은 무엇이든 가능하지만, 주주총회 결의가 요구되므로 주주가 승복할 수 있는 것이어야 한다(김지환, “삼각합병의 활용과 법적 과제”, 「기업법연구」 제25권 제4호, 73면).

2), 삼각합병제도를 도입하게 된다.

다음과 같은 2011년 상법개정으로써 제523조의2의 신설로 우리나라에서도 미국식의 삼각합병(triangular merger)이 가능해졌다.

〈표-1〉 2011년 개정전후 상법

2011년 개정 전 상법	현행 상법
<p>제523조 (흡수합병의 합병계약서)합병할 회사의 일방이 합병 후 존속하는 경우에는 합병계약서에 다음의 사항을 기재하여야 한다.</p> <p>1. - 3. <생략></p> <p>4. 존속하는 회사가 합병으로 인하여 소멸하는 회사의 주주에게 지급할 금액을 정한 때에는 그 규정</p> <p>5. - 9. <생략></p>	<p>제523조(흡수합병의 합병계약서) 합병할 회사의 일방이 합병 후 존속하는 경우에는 합병계약서에 다음의 사항을 적어야 한다.</p> <p>1. 존속하는 회사가 합병으로 인하여 그 발행할 주식의 총수를 증가하는 때에는 그 증가할 주식의 총수, 종류와 수</p> <p>2. 존속하는 회사의 증가할 자본금과 준비금의 총액</p> <p>3. 존속하는 회사가 합병당시에 발행하는 신주의 총수, 종류와 수 및 합병으로 인하여 소멸하는 회사의 주주에 대한 신주의 배정에 관한 사항</p> <p>4. 존속하는 회사가 합병으로 소멸하는 회사의 주주에게 제3호에도 불구하고 그 대가의 전부 또는 일부로서 금전이나 그 밖의 재산을 제공하는 경우에는 그 내용 및 배정에 관한 사항</p> <p>5. 각 회사에서 합병의 승인결의를 할 사원 또는 주주의 총회의 기일</p> <p>6. 합병을 할 날</p> <p>7. 존속하는 회사가 합병으로 인하여 정관을 변경하기로 정한 때에는 그 규정</p> <p>8. 각 회사가 합병으로 이익배당을 할 때에는 그 한도액</p> <p>9. 합병으로 인하여 존속하는 회사에 취임할 이사와 감사 또는 감사위원회의 위원을 정한 때에는 그 성명 및 주민등록번호</p>

<신설>	제523조의2(합병대가가 모회사주식인 경우의 특칙) 제342조의2에도 불구하고 제523조제4호에 따라 소멸하는 회사의 주주에게 제공하는 재산이 존속하는 회사의 모회사주식을 포함하는 경우에는 존속하는 회사는 그 지급을 위하여 모회사주식을 취득할 수 있다.
------	---

2011년 상법개정으로 합병대가에는 아무런 제한이 없어졌으므로(제523조 제4호) 존속회사의 모회사 주식도 “그 밖의 재산”으로서 합병대가로 지급할 수 있다고 하겠으나, 이를 위해서는 자회사가 미리 모회사 주식을 취득해 두어야 하므로 자회사의 모회사주식 취득금지의 예외를 인정하였다(제523조의2). 이렇게 모회사 주식을 합병대가로 하는 합병을 삼각합병(triangular merger)이라고 한다. 뒤에 설명하는 바와 같이 이러한 삼각합병에는 정삼각합병(forward triangular merger)과 역삼각합병(reverse triangular merger)이 포함된다.¹⁴⁾

이미 모자회사 관계가 형성되어 있는 경우 매수대상회사를 자회사로 흡수합병 시키기 위하여 삼각합병을 할 수도 있겠지만, 인수회사가 처음부터 대상회사를 합병하는 한 방법으로 활용될 수도 있다. 대상회사가 완전자회사가 되고 대상회사의 주주는 모회사의 소수주주가 되므로 사실상 모회사가 대상회사를 흡수합병 하는 것과 같은 효과를 가져 오므로 실질에 있어서는 주식의 포괄적 교환과 같다. 다만, 주식의 포괄적 교환은 완전모회사가 되는 회사가 주주총회의 승인을 받아야 하는데, 삼각합병의 경우 실질적으로는 모회사와 대상회사 간의 합병이지만 형식상으로는 자회사와 대상회사 간 합병이므로 모회사의 주주총회 승인을 요하지 않는다. 반면 삼각합병의 경우 자회사를 설립하여야 하는 절차적 번거로움이 있다. 미국에서는 합병계약에서 직접 모회사가 그 주식을 대상회사 주주에게 발행하는 것이 일반적이거나, 제523조 제4호가 이 형태까지 허용하였다고 해석하기는 어렵다. 모회사의 입장에서는 자회사의 합병을 신주발행에 대한 납입이라고 보기 어렵기 때문이다. 삼각합병을 이용하는 목적은 다양하다. 국내 회사가 외국에 100% 자회사를 만들어 외국회사를 흡수합병 하는 방식으로 외국회사와의 합병에 이용할 수도 있고, 또한 인수회사의 주주총회의 간섭을 피할 목적으로 활용될 여지도 있다.¹⁵⁾ 결론적으로 삼각합병이나 역삼각합병의 효용

14) 역삼각합병에 관해서는 제5장 참조. 다른 수식어 없이 ‘삼각합병’이라고 하는 때에는 정삼각합병을 말하는 것이다.

15) 송옥렬, 「상법강의」, 홍문사, 2013, 1189-1190면.

이란 소수주주들의 권리를 축소시키는 데 있으므로 이 방법은 주주의 보호라는 법정책적인 면에서는 문제점이 있는 수법이라고 할 수 있다.¹⁶⁾

아래에서는 삼각합병의 이해를 돕기 위하여 합병에 대해서 간략히 살펴본다.

II. 합병의 의의

1. 합병의 개념

합병은 상법이 예상하고 있는 전형적인 기업결합의 방식이다. 두 회사가 청산 절차를 거치지 않고 합쳐지면서, 소멸하는 회사의 모든 권리의무가 존속회사 또는 신설회사에 포괄적으로 승계되는 회사법상의 법률사실이다. 하나의 회사가 존속하면서 소멸하는 회사의 권리의무를 승계하는 것을 흡수합병(吸收合併)이라고 하고, 모든 회사가 소멸하고 새로운 회사를 설립하는 경우를 신설합병(新設合併)이라고 한다. 상법은 두 가지 형태를 모두 규정하고 있지만, 실질적인 차이가 없는데 굳이 새로 회사를 설립해야 할 이유는 없다. 실제로 우리나라에서 이루어지는 대부분의 합병은 흡수합병이라고 한다.¹⁷⁾ 또한 합병은 경제적인 측면에서는 경쟁회피, 시장 확대, 경영합리화, 도산회사구제, 국제경쟁력 강화 등을 위해서 실행된다.

상법에서는 합병으로 소멸하는 회사가 청산절차를 거치지 않고, 그 재산이 포괄적으로 존속회사 또는 신설회사로 이전된다는 장점이 있어 소멸회사의 조직과 영업 등을 존속회사가 그대로 승계하여 이용할 수 있게 된다.

기업인수·합병(M&A: merger and acquisition)¹⁸⁾이란 용어가 사용되기도 하는데, 이것은 대상기업들이 하나로 합쳐져서 단일회사가 되는 합병(merger)과 어느 한 기업이 다른 기업의 자산이나 주식을 취득하여 기업지배권을 취득하는 기업인수(acquisition)가 합쳐진 용어이다.¹⁹⁾ 기업인수란 인수자인 기업이나 개인이 다른 기업이나 개인(Target)의 자산, 영업 또는 주식(지분)을 인수하여 그에 대한 지배권을 획득하는 것을 말한다.²⁰⁾ 또한 실무적인 측면에서 기업

16) 이철송, 전게서, 1062면.

17) 송옥렬, 전게서, 1182면.

18) 강지현, 전계논문, 4-5면.

19) M&A란 일반적으로 어떤 기업의 지배권 취득을 목적으로 하는 일체의 거래활동을 가리키는 것으로 그 거래형태에 따라 합병, 분할, 주식(지분)인수, 영업양수도과 자산양수도 등으로 구분할 수 있으나, 통상 크게 합병(Merger)과 기업인수(Acquisition)를 총칭하는 의미로 사용되어 왔는바(강지현, 전계논문, 같은 면), 이하에서는 후자의 분류에 따라 논하기로 한다.

인수 · 합병은 한 기업의 기업부문이나 생산시설을 매각하는 기업분할(divestiture)이나 기업간 자본제휴에 의한 합작사업(joint venture), 또는 지분참여(equity investment) 등 기업결합과 관련된 일체의 행위를 널리 포함하기도 한다. 즉, 배타적으로 활동하는 기업을 인적, 물적, 또는 자본적 결합을 통하여 동일한 관리체제하에서 기업 활동을 영위하도록 조직하는 기업결합의 한 형태로서, 기업구조재편에 관한 제반 기법을 포함하는 광의의 개념으로도 사용된다.²¹⁾

2. 법적 성질

합병에 의하여 소멸회사의 권리의무가 존속회사에 포괄적으로 이전되는데, 이러한 현상을 법적으로 어떻게 이해할 것인지를 두고 전통적으로 두 가지 설명이 있다. ① 인격합일설은 합병이란 두 회사가 하나의 회사로 되는 것이라고 한다.²²⁾ 합병으로 합쳐지는 것은 회사 그 자체이며, 권리의무의 승계는 모두 인격합일의 당연한 결과라고 한다. 통설이 취하는 입장²³⁾이다. ② 현물출자설은 합병을 소멸회사가 영업 전부를 존속회사에 현물출자 하는 것으로 이해한다.²⁴⁾ 그런데 현물출자설의 입장에서 현물출자의 주체는 소멸회사인데 어떻게 합병신주가 소멸회사의 주주에게 발행될 수 있는가 하는 문제가 지적된다. 현물출자설에 따르면 소멸회사의 주주는 그 회사 재산의 “실질적” 소유자로서, 그 재산이 존속회사로 이전되는 것에 따른 대가를 받은 것이라고 한다.²⁵⁾ 이러한 전통적 설명과 달리 ③ 특별한 법률현상설은 계약이 아니라 단체법상의 특별한 법률현상이라고 본다.²⁶⁾

현물출자설의 최대의 약점은 현물출자를 하는 자는 소멸회사인데, 사원지위를 취득하는 것은 소멸회사의 사원이라는 모순이다. 이를 극복하기 위해 합병의 본질은 소멸회사의 전 주주(사원)가 그 주식(지분)을 존속회사 또는 신설회사에 현물출자 하는 데 있다고 하는 이른바 사원현물출자설이 있으나 극소수설이

20) 김진오, “M&A 기초, M&A 실무”, 사법연수원, 2008, 제1면; 강지현, 전계논문, 4-5면.

21) 김진수 · 이준규, “기업인수 · 합병(M&A) 과세제도에 관한 연구”, 한국조세연구원, 2006. 10, 22면; 강지현, 전계논문, 5면.

22) 송옥렬, 전게서, 1182면.

23) 김두진, 「회사법강의」, 동방문화사, 2015, 429-430면; 손주찬, 전게서, 2003, 459면; 정찬형, 「상법강의(상)」, 2014, 493면; 송옥렬, 전게서, 1182면.

24) 송옥렬, 전게서, 1182면.

25) 이철송, 전게서, 117-118면; 송옥렬, 전게서, 1183면.

26) 이철송, 「회사법강의(제22판)」, 박영사, 2014, 120면.

다.²⁷⁾

생각건대 합병은 당사회사 중 일부 또는 전부를 소멸시키고, 종전의 인격을 토대로 한 모든 외부적 법률관계를 존속회사 또는 신설회사로 승계시키기 위한 제도이다. 따라서 그것은 소멸법인의 인격의 형식을 벗기고 인격의 실체를 계승하는 것이라고 할 수 있겠다. 따라서 합병의 본질은 인격의(실체의) 계승이라고 보아야 하므로 인격합일설이 타당하다고 하겠다(통설의 지지).²⁸⁾

그런데 합병을 위해서는 당사회사의 대표기관이 합병계약을 체결하여야 한다. 이 ‘합병계약’은 합병을 목적으로 체결되는 채권계약으로서 전술한 ‘합병’과는 구별되는 것이다.²⁹⁾ 이 합병계약을 통하여 합병조건, 존속회사 또는 신설회사의 정관내용 등 합병의 주요 내용이 구체화 된다(상법 제523조, 제524조 참조). 합병계약의 법적 성질에 관해서는 i) 주주총회 또는 사원총회의 합병승인결의를 정지조건으로 하는 계약이라고 보는 견해(정지조건부계약설)(다수설)³⁰⁾와 ii) 합병계약을 총회의 결의와 구별되는 독립계약으로 보는 견해(독립계약설)³¹⁾, 그리고 iii) 계약이 아니라 단체법상의 특별한 법률현상이라고 보는 견해³²⁾가 있다. 이에 관해서도 합병계약은 단체법상의 정지조건부계약이라고 본다(다수설의 지지).

합병계약은 합병당사회사의 대표기관에 의하여 체결된다. 즉 주식회사의 경우는 대표이사, 유한회사의 경우는 이사나 대표이사, 인적회사는 대표사원이 합병계약을 체결한다. 따라서 회사의 대표기관이 아닌 영업소의 지배인은 합병계약의 체결능력이 없다. 물론 지배인도 이에 관한 별도의 대리권을 부여 받았다면 이는 별문제이다.

합병계약은 당사회사의 채권적 권리의무를 규정하는 부분(예컨대 해산회사의 주주에 대한 합병교부금의 지급약정, 상법 제523조 제4호 등)도 없지 않으나 압도적인 내용은 결국 합병 후 존속할 회사나 신설될 회사의 조직에 대한 참가

27) 服部榮三, “會社合併の基本的性質,” 『民商法雜誌』 創刊 25周年記念論集(上), 290頁; 이철송, 「회사법강의(제23판)」, 118면.

28) 김두진, 전게서, 429면; 이철송, 회사법강의(제23판), 118-119면.

29) 김두진, 전게서, 430-431면.

30) 김두진, 전게서, 같은 면; 손주찬, 전게서, 459면; 정동윤, 「상법(상)」 (제6판), 법문사, 2012, 814면; 정찬형, 「상법강의(상)」, (제17판), 박영사, 2014, 493면; 최준선, 「회사법」, (제9판), 삼영사, 2014, 748면; 최기원, 「신회사법론」, (제14대정판), 박영사, 2012, 1102면.

31) 서돈각·정완용, 「상법강의(상)」, (제4전정), 법문사, 1999, 643면; 채이식, 「상법강의(상)」, 박영사, 1992, 758면.

32) 이철송, 「회사법강의」, (제22판), 박영사, 2014, 120면.

회사의 결단이라 할 수 있다. 그리하여 합병계약은 합병과 결부된 구조변경에 대한 조직계약이라 할 수 있고 그 영향을 받는 주체는 다수에 이르므로 이러한 조직계약적 부분에 관한 한 객관해석의 원칙이 지배한다.³³⁾

3. 합병의 유형³⁴⁾

(1) 합병 당사기업간의 관계에 따른 유형

가. 수평적 합병

수평적 합병(Horizontal Merger)은 동일한 업종을 영위하고 동일시장에서 경쟁하고 있는 기업 간 합병을 의미한다. 기업의 입장에서는 수평적 합병을 하게 되면 규모의 경제(economies of scales)로 인하여 경영의 효율성을 증진시키며, 동일업종 중에서 경쟁을 제외시킬 수 있다는 효용이 존재한다.

나. 수직적 합병

수직적 합병(Vertical Merger)이란 원재료의 생산·공급에서부터 유통의 전 과정에 이르기까지 수직적 흐름에 있는 기업들, 즉 공급자와 수요자 간의 기업 인수·합병을 뜻한다. 수직적 생산단계 간의 기술적 상호의존성(technological interdependencies)이 존재하게 되면 기업은 비용을 절감하기 위하여 일관생산의 흐름 속에서 시차의 지장이 없도록 하거나 또는 적어도 통일된 계획과 경영을 위하여 수직적 합병을 하게 된다. 수직적 합병은 주로 배급, 유통에 따른 비용의 절감, 기술상의 합리화 달성, 제품과 요소시장에서의 수급의 안정성 확보를 목적으로 이루어지며, 이러한 합병 형태는 보다 값싼 제품을 생산 판매할 수 있어 국제경쟁력이 강화되므로 추진하는 방법이 될 수 있게 된다.

다. 혼합적 합병

혼합적 합병(Conglomerate Merger)이란 서로 연관 없는 형태의 사업 활동을 수행하는 기업 간의 합병을 말한다. 즉 유통과정에서 상호 연관성이

33) Kallmeyer · Marsch-Barner, §4 Rn. 10; Geßler/Hefermenhl/Eckardt/Kropff-Grunewald, § 341 AktG Rn. 5; Lutter in Lutter, § 5 UmwG, Rn. 4 ;김정호, 「 회사법(제3판) 」, 법문사, 2014, 678면.

34) 합병의 유형에 관하여는 김진수 · 이준규, 전제논문, 23-25면; 강지현, 전제논문, 12면을 참조하였음.

전혀 없거나 업종이 서로 다른 이종 시장 내에 있는 기업 간에 형성되는 합병 형태를 말한다. 혼합적 합병은 경영다각화를 통한 위험분산, 인적자원의 효율적 활용을 목적으로 한다. 기업 내의 여러 활동 간의 기술적·기능적 관련성에 기초한 공동효과(synergy effect)를 낼 수도 있고, 기업자원의 각 부문이 가지는 상호보완성이 강화되어 나타나게 된다는 점이 혼합적 합병의 효용이다.

(2) 합병 후 존속 또는 신설되는 회사에 따른 유형

합병 후 당사회사 가운데 하나가 존속하는지 또는 모두 소멸하고 신설되는지를 기준으로 하여 흡수합병과 신설합병으로 분류할 수 있다. 흡수합병(merger)이란 합병당사회사 중 1개 회사가 존속하고 다른 회사는 해산하여 그 사원 및 재산이 존속회사에 포괄적으로 승계되는 합병방법이다. 이 방식이 주로 선택된다. 반면 신설합병(consolidation)이란 모든 합병당사회사가 해산하고 새롭게 신설회사를 설립하여 해산회사의 사원 및 재산을 신설회사에 포괄적으로 승계시키는 방법이라고 한다.³⁵⁾

Ⅲ. 삼각합병과 구별되는 유사제도

1. 주식교환

삼각합병과 동등한 효과가 있는 기업조직재편제도로는 주식교환이 있다.

미국은 실무에서 자연적으로 발생하여 실무상 이용되던 삼각합병을 제도적으로 허용하고, 그 후 삼각합병을 대체하기 위한 주식교환제도를 개발한 반면, 우리나라와 일본은 주식교환제도를 먼저 도입한 이후 삼각합병제도를 도입하게 되었다.³⁶⁾

참고로, 우리 상법은 주식교환제도에서는 자회사가 모회사 주식을 취득하고 모회사 주식을 이용하여 주식교환을 함으로써 완전모자회사관계를 개설하는 삼각주식교환제도를 허용하지 않고 있으나, 일본 회사법은 삼각주식교환제도를 명

35) 독일의 사업재편법(Umwandlungsgesetz 1994)상으로는 합병당사자는 회사에 한정되지 않는다. 회사 이외에도 협동조합, 비영리사단법인, 상호보험회사 및 물적 회사의 1인사원인 자연인도 합병당사자가 될 수 있다(§3 UmwandlungsG); 김정호, 전게서, 674면.

36) 최준선, 「2011 개정상법 회사편 해설」, 한국상장회사협의회, 2011, 220면 이하; 윤희웅·김가영, “삼각합병에 대한 법적 검토”, 「증권법연구」 제14권 제2호, 2013, 282면.

문으로 규정하고 있다.³⁷⁾

2. 주식의 포괄적 교환

2011년 상법개정으로 삼각합병이 가능해졌으나, 이미 그와 동일한 경제적 효과를 성취하는 다른 조직재편 방법이 존재한다는 점에서 제도의 정합성이 문제된다. 예를 들어, P회사가 T회사를 100% 자회사 형태로 지배하고자 하는 경우, 상법상 이용할 수 있는 방법에는 ① 주식매수, ② 주식의 포괄적 교환 또는 교환공개매수, ③ 삼각합병의 세 가지 방법이 있다. P 회사의 입장에서 본다면 이 가운데 주식의 포괄적 교환의 경우에만 주주총회 특별결의가 필요하다(제360조의3 제1항, 제2항). ① P 회사는 시장에서 또는 공개매수의 방법으로 T 회사의 주식을 매수할 수 있다. 이 방법은 T회사 주식의 100%를 매수한다는 보장이 없다는 점, T 회사 주주는 현금을 받기 때문에 P 회사의 주주구성에 변화가 없다는 점에서 다른 방법과 차이가 있다. ② 주식의 포괄적 교환을 하게 되면 P 회사가 T 회사 주식 100퍼센트를 취득할 수 있으며, 동시에 T 회사 주주가 P 회사 주주가 된다. 교환공개매수는 T 회사 주식 100%를 취득한다는 보장이 없기는 하지만, P 회사의 주주구성에 변화가 생긴다는 점은 주식의 포괄적 교환과 같다. ③ P 회사가 자회사를 만들어 삼각합병을 하게 되면 T 회사의 100% 주식을 취득하고 동시에 T 회사 주주가 P 회사 주주가 된다는 점에서, 주식의 포괄적 교환과 동등한 결과가 된다.

삼각합병이 주식의 포괄적 교환과 동등한 거래라는 점을 강조한다면, 주식의 포괄적 교환이 주주총회 특별결의를 요하는 이상 제도의 정합성의 측면에서 삼각합병도 P 회사 주주총회의 특별결의가 필요하다고 볼 수도 있다. 그러나 자회사 형태로 대상회사를 지배하게 되는 주식의 포괄적 교환에 주주총회 특별결의를 요하는 것이 오히려 회사법의 정합성에 어긋난다고 본다. ① 회사가 주식을 취득하는 거래는 일반적으로 주주총회의 승인을 요하지 않고, ② 회사의 주주구성이 달라진다는 것도 신주발행의 경우와 마찬가지로 그 자체로는 반드시 주주총회의 승인이 필요하다고 할 수 없기 때문이다. 따라서 입법론으로는 삼각

37) 즉 일본 회사법에 의하면, 완전자회사가 되는 회사의 주주에게 배정되어야 할 주식 교환의 대가가 반드시 완전모회사가 되는 회사의 주식일 필요는 없다(소위 대가의 유연화, 일본 회사법 제768조 1항 2호 등). 구체적으로는 현금 등을 대가로 한 것(현금 대가 주식교환), 완전모회사가 되는 회사의 모회사의 주식을 대가로 한 것(삼각 주식교환)도 이론상 가능하다(横山淳, “いまさら人には聞けない株式交換の Q&A,” 『大和総研』, 2012.11.2., 7頁, available at <http://www.dir.co.jp/souken/research/report/law-research/commercial/12112101commercial.pdf>.]; 윤희용·김가영, 전제논문, 282면.

합병을 주식의 포괄적 교환으로 맞추기보다는 주식의 포괄적 교환을 삼각합병으로 맞추어 주주총회의 승인을 요하지 않는 것이 합리적이라고 본다.³⁸⁾

3. 분할합병

모회사관계에 있는 자회사가 승계회사가 되어 어느 분할회사의 사업부분과 분할합병을 하고 그 대가로 자회사가 가지고 있는 모회사의 주식을 합병의 대가로 지급하는 방식으로 삼각합병과 동일한 조직재편을 하는 것도 생각해 볼 수 있다.³⁹⁾ 일본 회사법은 삼각조직재편의 하나로 위와 같은 삼각흡수분할⁴⁰⁾을 명문으로 규정하고 있다. 즉, 일본에서는 승계회사가 분할합병하면서 그 대가로 이미 취득한 모회사 주식을 분할회사의 주주에게 지급할 수 있다.

다만, 우리나라의 개정상법은 합병의 경우에는 합병대가로 그 밖의 재산을 제공하는 것을 허용하였으나(제523조 제4호), 분할합병에 대해서는 이러한 규정을 두지 않고 있으며, 흡수합병의 대가로 지급하기 위한 것 외에 승계회사가 분할합병의 대가로 분할회사의 주주에게 지급하기 위해 모회사 주식을 취득하는 것을 허용하는 규정을 두지 않고 있다. 이와 관련된 학술적 논의나 유권해석은 존재하지 않는 것으로 보이며, 분할합병에 대하여 위와 같은 규정을 두지 않은 것은 단순한 입법적 오류라는 견해도 존재할 수 있다. 그러나 상법의 문언에만 비추어 본다면, 우리나라에서는 위와 같은 삼각분할합병 방식의 조직재편은 허용되지 않는 것으로 본다. 그러나 입법 정책적으로 볼 때 분할합병의 경우에 일반 합병과 달리 합병대가를 매수 모회사 주식으로 주지 못하게 할 이유가 있을지에 대해서는 의문이 있다.

IV. 국제적 삼각합병 문제

1. 최근 국제적 합병의 특징

38) 송옥렬, 전게서, 1190면.

39) 윤희웅·김가영, 전계논문, 282면.

40) 흡수분할은 우리 상법상 분할합병에 해당한다. 일본 회사법상 흡수분할은, 분할회사(권리 의무를 양도하는 쪽)에 대하여 승계회사(권리 의무를 인수하는 쪽)가 대가를 교부하는 것으로 성립하지만, 분할회사에 대하여 교부되는 대가는 승계회사의 자산(주식, 사채 등)인 경우가 일반적이다. 다만, 승계회사에 모회사가 존재하는 경우 모회사의 대가를 분할회사에게 교부하는 것도 가능하고, 이렇게 모회사의 대가를 교부하는 경우를 삼각흡수분할이라고 한다(<http://ma.office-tomiyama.com/29.html#mmm11>); 윤희웅·김가영, 전계논문, 같은 면.

(1) 사모펀드의 성장과 역할 확대

근래의 국제적 기업인수·합병 시장은 사모펀드들의 활약이 현저해진다.⁴¹⁾ 사모펀드(private equity fund)라 함은 소수의 거액 투자자로부터 사적인 방법으로 모집(私募)한 자금으로 비공개시장에서의 직접매입(private purchase) 등을 통해 특정 기업을 인수한 후 지배구조 변경, 기업 조직재편 등의 기업가치 제고 판정을 거쳐 수익을 실현하는 전략을 구사하는 전문투자기구를 통칭하는 개념이다.⁴²⁾⁴³⁾

최근 사모펀드는 아시아 지역에서도 활발히 투자하고 있는데, 2005년 9월 기준으로 사모펀드들이 아시아 지역에 투자한 금액은 75억 달러에 달하는 것으로 드러나고 있다.⁴⁴⁾ 2004년 12월 「간접투자자산 운용업법」 개정으로 사모펀드⁴⁵⁾ 제도가 도입됨에 따라 기업인수·합병 시장에서 동 펀드의 역할이 점차 확대되고 있다. 사모펀드 도입 초기에는 컨소시엄 형태로 합병에 부족한 자금을 지원하는 재무적 투자자의 지위에 그쳤으나, 최근에는 최대주주로서 기업가치 제고 노력을 적극적으로 수행하는 등 전략적 투자자로서의 역할을 확대하고 있다.⁴⁶⁾

41) 강지현, 전계논문, 19면.

42) 김형태·빈기범, “자본시장 기반 기업구조조정 제도의 현황 분석 및 정책 개선에 관한 연구”, 「한국증권학회지」, 2012, 172-173면.

43) 사모펀드들은 기업인수·합병 시장 침체기 동안 5,000억 달러 내지 7,000억 달러에 이르는 거대한 투자자금을 축적하고 이를 사용하여 바이아웃(buyout) 시장을 급속히 성장시켰다. 2005년에는 113억 달러 규모의 SunGard 거래를 포함하여 사모펀드들에 의한 바이아웃 거래가 전체 기업인수·합병의 약 17%인 4,000억 달러 규모를 차지했고 역사상 가장 큰 5대 바이아웃 거래들 중 4건이 발생하였다. 증권시장보다는 장외시장에서 주식을 매입하고 경영권에 관여하여 주식가치를 높인 후 주식을 매각하여 차익을 얻으려는 펀드이다. 사모펀드들은 2006년에도 고속 성장을 계속했고, 2007년에 들어서는 KKR이 미국의 에너지 기업 TXU(438억 달러)하여 센세이션을 일으키더니 5월 14일 서버러스가 크라이슬러를 전격 인수하는 일이 발생하였다. KKR이 2007년 5월 현재 성사시킨 거래 규모는 우리나라 외환보유액인 3,000억 달러에 필적하는 2,600억 달러이다; 김화진·송옥렬, 「기업인수·합병」, 박영사, 2008, 37면.

44) 김진수·이준규, 전계논문, 34면; 강지현, 전계논문, 19면.

45) 사모펀드(사모투자 전문회사라고도 한다, Private Equity Fund ; PEF) : 소수 고액투자자로부터 장기자금을 조달하여 기업의 주식 등에 투자하고 투자대상 기업의 경영효율 및 지배구조 개선 등에 적극적으로 개입하여 회사의 가치를 높인 후 재매각을 통해 고수익을 추구하는 금융회사로 앞서 언급한 바 있다; 강지현, 전계논문, 같은 면.

46) 우리나라의 사모펀드는 적극적인 경영참가를 위해 특정기업에 투자하고 동 기업의 매매

(2) 헤지펀드의 부상

헤지펀드는 국제적인 저금리 기조와 풍부한 유동성으로 인하여 전통적인 금융상품의 수익률 하락에 따른 대안투자로 떠오르면서 2000년대에 들어와 그 규모가 급격하게 늘어나고 있다. 헤지펀드(hedge fund)라 함은 소수의 고액투자자로부터 사적으로 자금을 모집하여 주식, 채권, 파생금융상품 등의 금융상품 뿐 아니라 원유, 철강 등 실물자산에 이르기까지 고위험·고수익 상품에 투자하는 펀드를 말한다.⁴⁷⁾

1995년 2,800개이던 헤지펀드의 수는 2005년에는 8,500개로 급격하게 증가하였으며, 헤지펀드의 규모는 970억 달러에서 1조 1,300억 달러로 11.6배나 상승했다. 이와 같이 투기자본의 대형화가 이루어짐을 알 수 있는데, 이에 따라 규모가 아주 큰 대기업도 얼마든지 기업인수·합병의 대상이 될 수 있는 현실이다.⁴⁸⁾

(3) 전략적 제휴의 증가

근래에 국제 기업인수·합병의 다른 특징으로서, 전통적인 기업인수·합병보다는 전략적 제휴(strategic alliance)를 선호하는 것이 최근 국제시장에서의 경

각을 통해 수익을 창출하는 형태의 금융투자회사에 한정되고 있다. 뮤추얼펀드와는 대상 기업의 경영권에 대한 적극적인 개입여부 등에서, 헤지펀드와는 투자기간의 중장기 설정 등에서 각각 큰 차이를 보이고 있다. 우리나라의 사모펀드는 글로벌 연기금의 PE투자와는 개념이 상이한 것으로, 글로벌 연기금들의 PE투자는 경영권을 확보하는 벤처투자, 성장기업투자, 기업인수·합병 투자를 포괄함에 따라 우리나라의 PEF보다 광범위하다; 강지현, 전개논문, 같은 먼.

47) 헤지펀드는 투자자들과 펀드를 운용하는 스폰서간의 계약에 의해 설정되며 사모방식으로 자금을 모집하기 때문에 사기행위에 대한 규제를 제외하면 원칙적으로 금융 감독 당국의 규제를 받지 않는다. 헤지펀드는 통상 파트너십의 형태로 조직되는데, 일반적으로 업무집행파트너가 차입이나 기타 파생금융상품거래 등 위험성이 높은 운용방식에 대한 결정권한을 가지며, 자산운용에 있어서 아무런 제한이 없는 경우가 많다. 일반 투자자들은 유한 책임을 지는 파트너(limited partner)의 지위를 가지며 통상 최소 25만 달러에서 50만 달러를 투자하여야 한다. 업무집행파트너는 순자산의 1~2%의 운용수수료와 20% 정도의 성과보수를 수령하는 것이 보통이라고 한다. 헤지펀드들은 자산의 구성이나 운용전략 등을 투자자들에게 공시할 의무도 지지 않는다. 따라서 헤지펀드는 그 지분을 공모할 수 없으며 전문적인 투자자문을 받는 소수의 부자들이나 기관투자자들이 그에 투자하고 있다. K. Thomas Liaw, 「The Business of Investment Banking」, 2nd ed, John Wiley & Sons, 2006, Ch. 14.

48) 강지현, 전개논문, 같은 먼.

향이다.⁴⁹⁾ 전략적 제휴의 수는 2000년에 기업인수·합병 수와 거의 같은 수준에 도달하였으며 전략적 제휴의 증가율은 기업인수·합병의 증가율을 훨씬 상회한다. 2003~2004년에 전(全)세계적으로 약 20,000건 이상의 전략적 제휴가 이루어졌으며 그 중 70%가 단순한 계약적인 관계를 넘는 지분 참여를 포함했다고 한다.⁵⁰⁾

(4) 자본시장 간 기업인수·합병

국제화는 국경을 넘는 자본 이동에 넘는 소요되는 비용을 감소시켰으며 첨단 기술의 발달은 국제적인 정보의 흐름을 가능하게 하였다. 증권거래소들은 이러한 상황에서 생존하고 발전하기 위해 다양한 전략을 구사하고 있으며 그 중 기업인수·합병과 전략적 제휴가 중요한 비중을 차지한다.⁵¹⁾ 경쟁력을 높이고 기업인수·합병과 전략적 제휴를 촉진하기 위해 세계 각지의 증권거래소들은 주식회사화(demutualization)와 기업공개를 진행해 왔는데, 대규모 설비투자자와 기술투자자에 대한 부담은 증권시장을 공개회사화하더라도 쉽게 이해할 수 없는 것이므로 증권거래소들은 제휴를 통해 거래비용을 하락시키고 청산과 결제 능력을 제고시키려 시도하고 있다.⁵²⁾

49) 강지현, 전계논문, 20-21면.

50) 김화진·송옥렬, 전계서, 제45면; 강지현, 전계논문, 21면.

51) 강지현, 전계논문, 21면.

52) 세계 각지에서 활발히 진행되고 있는 증권시장간의 합종연횡의 메뉴에는 외국 증권거래소와의 전략적 제휴, 전(全)종목 교차상장, 해외 자회사 설립, 적대적 기업인수 등이 포함된다. 특히 증권거래소들 간의 적대적 기업인수 사건은 세계 자본시장의 현황을 상징적으로 보여준다. 2000년 4월, 독일거래소(DB)는 런던증권거래소(LSE)와의 합병계획을 발표하였는데, 이 계획에 의하면 신설법인을 런던에 설립하여 DB가 사용하고 있는 Xetra를 통해 유럽의 블루칩들을 상장거래 하도록 하고, 런던과 프랑크푸르트의 신흥기업들은 프랑크푸르트에 통합되어 거래하도록 한다는 것이었다. 이 계획은 거의 성사단계에까지 갔으나 런던의 소규모 증권회사들을 중심으로 한 반대여론이 점차 강해짐에 따라 난항을 겪다가 2000년 8월에 스웨덴의 OM 그룹이 런던 증권거래소에 대한 적대적 인수를 시도하면서 결국 무산되었다. OM 그룹의 LSE에 대한 적대적 인수시도는 실패하였으나 아직 이를 포기하지 않고 있는 것으로 알려지며, 2005년에 DB는 LSE를 인수하려 하였으나 실패하였고 DB의 중요 주주들인 국제 헤지펀드들이 그에 대한 책임을 물어 DB 회장을 퇴출시키는 사건이 발생하였다. LSE는 현재도 여러 투자자들의 인수대상이며 뉴욕증권거래소와 나스닥도 그에 포함된다. 2007년 3월에는 뉴욕증권거래소가 파리, 브뤼셀, 암스테르담, 리스본 통합거래소인 유로넥스트(Euronext) 지분 91.4%를 인수하여 시가총액 290억 달러, 일 거래량 1,000억 달러, 상장주식 시가총액 27조 달러의 세계 최대 증권거래소를 탄생시켰다; 김화진·송옥렬, 「기업인수·합병」, 박영사, 2008, 48-49면.

(5) 적대적 기업인수 · 합병의 비중 확대

국경 간(cross-border) 기업인수 · 합병 거래가 빠르게 증가하는 가운데 사모펀드의 활발한 움직임에 힘입어 적대적 기업인수 · 합병의 비중이 확대되고 있다.⁵³⁾ 국경 간 기업인수 · 합병은 2005년 중 전년대비 65.5% 상승한 데 이어 2006년 중에는 전년대비 19.7% 상승한 1조 435억 달러를 기록했다.⁵⁴⁾ 적대적 기업인수 · 합병 또한 2006년 중 1,849억 달러에 달해 전년 대비 66%나 상승하였다. 이러한 적대적 기업인수 · 합병은 PEF(Private equity fund)의 활동 증가에 주로 기인하는데 2006년 중 사모펀드가 주도한 기업인수 · 합병은 전년대비 123.7% 상승한 5,172억 달러로 전체 기업인수 · 합병 거래의 19.8%를 차지하였다.

(6) LBO(Leveraged buyout)의 비중 증가

자금 조달 측면에서는 보유현금지급 및 차입매수(LBO) 비중이 크게 늘어나고 있다는 점이다.⁵⁵⁾ 2007년에 이르기까지 경기 호황의 지속으로 기업들의 수익성이 개선되면서 상당수 기업들의 자기자본 대비 부채비율이 낮아서 레버리지를 이용한 기업인수(LBO)가 증가하고 있다.⁵⁶⁾

2. 국제적 삼각합병 문제

삼각합병의 허용으로 국제적 삼각합병도 가능하게 되었다. 외국에 본사를 둔 회사가 국내에 자회사를 설립하여 국내의 대상회사를 흡수합병하면서 외국회사의 주식을 합병대가로서 지급할 수 있다.⁵⁷⁾ 그런데 국제적 삼각합병이 허용된다 하더라도 국내의 자회사가 외국에 소재하는 모회사의 주식을 취득할 수 있는지의 여부는 모회사의 속인법에 의하여 판단하여야 할 것이므로 국제적 삼각합병을 추진할 경우에는 실무적으로 외국법의 규율을 검토해야 될 것이다.⁵⁸⁾

53) 강지현, 전계논문, 22면.

54) 전체 기업인수 · 합병 대비 국경 간 기업인수·합병의 비중은 2005년 36.9%에서 2006년 40.0%로 상승하였다; 강지현, 전계논문, 같은 면.

55) 강지현, 전계논문, 22면.

56) 여은정, “우리나라 M&A시장 전망과 시사점”, 「주간금융브리프」, 16권, 35호, 한국금융연구원, 2007, 3면.

57) 송종준, 전계논문, 158면.

58) 奈良輝久 · 山本浩二 · 清水建成 · 日下部眞治, M&A法制の羅針盤」, 青林書院, 2007, 113면; 송종준, 전계논문, 158면

예컨대, 델라웨어 주(州) 회사법은 외국회사의 국내법이 국제간 합병을 허용하는 경우에 델라웨어 주 소재 회사가 그 외국회사와 합병할 수 있고, 외국회사의 국내법과 델라웨어주법을 모두 준수해야 함을 명시하고 있다.⁵⁹⁾ 그리고, 모회사와 자회사가 외국회사이고 대상회사만 국내기업인 경우에 국제적 삼각합병이 이론적으로는 가능할 수 있지만 이러한 합병에 대한 국내법상의 허용규정이 규정되어 있지 않으므로 불가능하다고 봐야 될 것이다.⁶⁰⁾ 이러한 문제 때문에 국제적 삼각합병이 활용될 수 있도록 하기 위해서는 국내에서도 국제간 합병에 대응하는 입법적 조치가 수반되어야 될 것으로 본다.⁶¹⁾

아울러 국제적 삼각합병에 있어서 거론되어야 할 실질적인 중요한 것은 합병대가로서의 모회사 주식의 가치산정과 환가 문제, 모회사에 대한 정보공시 문제라고 할 수 있다. 이에 대한 일반론적 대응책은 앞에서 설명한 바 있다. 그런데, 이와 관련하여 삼각합병의 대가로 받는 외국의 모회사 주식이 비상장주식이거나 양도제한주식인 경우에 소멸회사의 주주에게 크나큰 불이익이 될 것을 우려하여 이러한 경우에는 소멸회사인 대상회사의 주주에게 모회사에 대하여 주식매수청구권을 행사할 수 있도록 방안을 계획하여야 한다는 견해⁶²⁾도 있다.

우리법상으로는 정관으로 주주총회 특별결의요건을 만장일치로 가중하는 것도 허용된다는 통설적 입장에서 보면 외국의 입법례와 크게 다르지는 않다. 그런데, 정관차이에 의하여 결의요건의 가중을 폭넓게 허용하는 미국 회사법에서도 주주총회결의요건의 가중이 적대적 M&A 국면에서 채택되는 경우에는 이사회에 의한 방어책의 정당성 문제와 관련하여 그 위법성이 엄격하게 심사되고 있는 점을 참고할 필요가 있다.⁶³⁾ 일본이 신회사법 제정(2006년) 후에도 삼각합병제도의 시행을 1년간 유예된 것은 외국기업에 의한 적대적 기업인수를 우려

59) Del. Gen. Corp. Law §252(a); 송중준, 전계논문, 같은 면.

60) 落合成一, “國際的合併の法的對應”, *ジェリス* No. 1175, 36頁, 40頁 참조; 송중준, 전계논문, 같은 면.

61) 유럽이 국제합병지침(cross border directive)을 채택한 것은 국제간 합병을 가능하게 하기 위한 것이다. 이 지침의 개요는 Andreas Cahn & David C. Donald, *op. cit.*, pp.635-636 참조; 송중준, 전계논문, 같은 면.

62) 김지환, 전계논문, 89면; 송중준, 전계논문, 같은 면.

63) 미국의 법원은 적대적 M&A 국면에서 취해진 최다수결제의 도입이 정당하기 위해서는 적대적 기업인수가 대상회사에 위협을 초래했다고 합리적으로 신뢰하였어야 하고 (방어의 동기 또는 근거의 합리성), 또한 그 위협과 방어조치 사이에 합리적인 관계가 있음(방어의 정도의 합리성)을 이사회가 증명하여야 한다는 기준(Unocal 기준과 Blasius 기준)에 따라 그 위법성을 판단하고 있다(*Chesapeake Corp. v. Shore*, 771 A. 2d 293(Del. Ch. 2000)); 송중준, 전계논문, 160면.

하여 주주총회에서 정관변경 등을 통하여 기업인수에 대비한 대책을 강구할 수 있도록 하기 위한 것이었다.⁶⁴⁾ 따라서, 이 문제는 국제적 삼각합병이라 하여 달리 취급할 것은 아니고, 일반론적인 관점에서 적대적 기업인수에 직면한 대상회사에게 방어조치를 허용할 것인지의 문제로서 접근해야 될 것이다.

제2절 삼각합병의 입법동향

합병의 대가를 존속회사의 주식 또는 증권에 한정하는 전통적인 합병법제 아래에서는 삼각합병이 불가능하다.⁶⁵⁾ 미국에서는 모회사주식을 대가로 하는 조직재편성을 모회사가 조직재편성의 「당사자(Party to a reorganization)」에 해당하는지에 관한 문제로 논란이 되었으나, Groman 사건⁶⁶⁾과 Bashford 사건⁶⁷⁾에서는 조직재편성이 아닌 것으로 판시됐다. 이 판결에 대하여 다수의 비판이 제기되면서 1954년 미국 세입법전 제368조(b)에 의하여 조직재편성의 당사자의 개념이 확장되어 자회사를 지배하고 있는 모회사도 조직재편성의 당사자에 포함하게 됐다. 그 후 1968년 미국 의회는 세입법전 제368조(a)(2)(D)를 신설하고 삼각합병을 조직재편성의 한 유형으로 인정했다. 그리고 1971년에는 제368조(a)(2)(E)를 신설하여 역삼각합병을 조직재편성의 유형으로 추가하였다. 회사법 차원에서 삼각합병을 입법화한 것은 1961년 뉴욕 주(州) 회사법⁶⁸⁾이며, 1968년에는 델라웨어 회사법에서, 1969년에는 모범사업회사법(71조)에서 각각 도입됐다.⁶⁹⁾

일본은 2003년 10월 사단법인 일본경제단체연합회가 「회사법 개정의 제언」에서 「조직재편성을 원만하게 추진하기 위해서는 그 대가를 유연화 하는 것이 유효하며, 흡수합병, 흡수분할 및 주식교환의 경우에 소멸회사 등의 주주에 대하여 존속회사 등의 주식을 교부하는 대신에 합병대가의 유연화를 인정하여야 한다」라고 제언한 이후 삼각합병 및 현금지급합병에 대한 요구를 반영하여 2005년 회사법을 개정했다. 같은 취지의 법에서는 존속회사의 주식을 합병

64) 江頭憲治郎・門口正人, 전계서, 60면; 송종준, 전계논문, 같은 면.

65) William L. Cary & Melvin Aron Eisenberg, "Cases and Materials on Corporations(Concise 7th ed)", The Foundation Press, 1995, p. 779; 정성필, "한계기업의 구조조정 활성화에 관한 법적 연구", 전북대학교 대학원, 박사논문, 2012, 95면.

66) Groman v. commissioner, 302 U.S. 82(1937).

67) Helvering v. Bashford, 302 U.S. 454(1938).

68) N.Y.Bus. corp.Law 902(a)(3).

69) 정성필, 전계논문, 95-96면 참조.

대가로 제공하는 것 이외에도 금전 또는 재산을 제공할 수 있도록 하고(일본 회사법 749조), 삼각합병을 활용할 수 있도록 자회사가 모회사의 주식취득을 허용하였다(일본 회사법 800조). 그러나 삼각합병 도입으로 적대적 M&A 문제가 우려되어 2007년 5월 1일부터 시행하게 됐다.⁷⁰⁾⁷¹⁾

I. 외국의 입법례

1. 미국

미국에서는 1960년경까지 제정법에 의한 회사 합병의 방법(statutory merger)의 경우 소멸회사의 주주는 합병대가로 반드시 존속회사의 주식을 취득해야 하는 것으로 되어 있었으나, 이에 따라 보통법상 인정하게 되었던 삼각합병에 대하여 많은 의문이 논의되어 왔다.⁷²⁾ 이에, 뉴욕회사법은 1961년 개정에서 합병당사회사의 주식을 현금 또는 기타의 대가⁷³⁾로 교환하는 것을 인정하면서 (§902(a)(3)), 모회사 주식의 이용 가능성을 제공했고, 델라웨어회사법이 1967년 개정에서 합병대가로써 현금을 교부하는 것을 인정함과 동시에 합병당사회사 이외의 모든 회사의 주식 또는 기타의 증권을 교부하는 것을 인정 (§251(b)(5))하면서부터 보다 명확하게 삼각합병이 가능해졌다.

이와 같은 주회사법의 동향에 따라 모범사업회사법도 1969년 개정되었으며, 이러한 입장은 1984년 모범사업회사법 전면개정에서도 그대로 승계되었다.

2. 일본

일본에서는 미국이 요구에 부응하여, 2006년 신회사법을 제정하면서 존속회사의 주식을 합병대가로 제공하는 것 이외에도 금전 또는 그 밖의 재산을 제공할 수 있도록 하고(일본 회사법 제749조), 즉, 합병대가를 유연화하고 삼각합병을 활용할 수 있도록 자회사가 모회사 주식 취득을 허용했다(일본 회사법 제800조).⁷⁴⁾

70) 編集部, “新會社法の成立までの経緯”, 『商事法務』 No. 1737, 2005.7.15, 4頁.

71) 일본에서는 합병대가의 유연화를 통해 삼각합병이 가능해졌음을 합병에 관한 제도개혁의 큰 성과로 말한다. ; 이철송, 전게서, 1061면 참조.

72) 김동석, “기업의 합병 및 매수,” 『경영법률』, 한국경영법률학회, 1991, 41면.

73) 1961년의 개정에서는 ‘현금 및 기타 대가’(cash and other consideration)라고 규정하고 있었지만 1962년에 본문과 같이 수정되었다.

74) 윤희용 · 김가영, 전계논문, 283면.

또한 일본은 2003년 10월에 사단법인 ‘일본 경제 단체 연합회’가 「회사법 개정안의 제언」에서 “조직재편성을 원활하게 추진하기 위해서는 그 대가를 유연화 하는 것이 유효하다. 흡수합병, 흡수분할 및 주식교환의 경우에 소멸회사 등의 주주에 대하여 존속회사 등의 주식을 교부하는 대신에 금전이나 다른 회사의 주식 등의 재산을 교부하는, 합병대가의 유연화를 인정해야 한다.”고 제언했다. 또한 2004년에 「미·일 규제개혁 및 경쟁정책 발의(initiative)에 기초한 일본정부에의 미국정부요망서」에서 “근대적 합병수단: 삼각합병, 현금합병(cash out merger), 주식교환, 소수주주 축출 합병을 인정하기 위하여 필요한 합병대가의 유연화를 포함하고, 일본의 상법에 근대적 합병수법을 도입하기 위한 법안을 다음 회기 통상 국회에 제출한다.⁷⁵⁾ 근대적 합병수법에 대하여 적절한 세제상의 조치를 제공함과 동시에 새로운 합병수단의 유효성을 부당하게 제한하는 특이한 조건을 배제하는 것을 포함하고, 일본에 있어서 M&A(merger and acquisition)를 촉진하기 위하여 기타 필요한 조치를 추구 한다”는 것을 요구했다. 2004년에 「일본의 규제개혁에 관한 EU우선제안」에서 “EU는 일본에서는 M&A의 활동에 있어서 세금에 대해서는 중립적인 주식교환제도다 없다는 것, 투자가에 있어서 일본에서의 진입 비용이 높다는 것, 그리고 투자환경에 있어서 투명성과 예측가능성을 높이기 위해 적극적으로 개혁을 추진해야 한다는 주요 3가지 분야를 계속해서 주목하고 있다”고 하고, 국경간의 M&A제도의 충실에 관한 요망을 했다. 특히 외국의 일본에 대한 희망은 삼각합병의 해금 그 자체보다도 과세의 이연조치를 실현하는 것이 중요한 것이었다. 이런 주식교환은 과세이연이 인정되었으나, 외국회사와의 주식교환이 인정되지 않았던 결과 외국회사가 일본에서 M&A를 행하고자 할 때 일본기업 보다 부당하게 불리한 위치에 서게 되는 불만의 목소리가 높았던 결과이다.

2005년 회사법을 제정하면서 존속회사의 주식을 합병대가로 제공하는 것 이외에도 합병대가의 유연화를 할 수 있도록 하고(일본 회사법 749조), 삼각합병을 활용할 수 있도록 자회사가 모회사 주식취득을 허용했다(일본 회사법 800조). 그러나 삼각합병의 도입으로 적대적 M&A 우려 때문에 그 시행은 2007년 5월 1일부터 시행됐다⁷⁶⁾.

제3절 삼각합병의 종류

75) 編集部, “新會社法の成立までの経緯”, 「商事法務」 No. 1737. 2005. 7.15, 4頁; 김지환, 전계논문, 72면.

76) 奈良輝久 · 山本浩二 · 清水建成 · 日下部眞治, 전계서, 108-109頁; 김지환, 전계논문, 73면.

삼각합병이란 어느 회사(매수모회사)가 자회사(완전자회사)를 설립하여 모자 관계를 만든 다음, 그 자회사(완전자회사)가 다른 회사(매수대상회사)를 흡수합병하면서 그 회사(매수대상회사)의 주주들에게 합병 대가로 존속회사(완전자회사)의 주식을 교부하는 것이 아니라 그 회사의 모회사(매수모회사) 주식을 교부하는 합병방식이다. 2011년 개정상법에 의하여 새로이 도입된 합병방식인바(상 523의2), 합병대가로 존속회사의 주식이 아니라 존속회사의 모회사 주식을 교부하므로 그 결과 소멸회사의 주주들은 존속회사의 모회사 주주가 된다. 상법 제523조의2의 신설로 우리나라에서도 미국식의 삼각합병(triangular merger)이 가능해졌다. 상법이 현금, 모회사 또는 자회사의 주식, 사채 등으로 합병의 대가를 다양화하는 동시에(제523조 제4호), 제523조의2를 신설하여 소위 삼각합병(triangular merger)이 용이하게 되었다. 삼각합병은 자회사가 다른 회사를 흡수합병 하는 경우에 소멸회사의 주주에게 합병의 대가로서 모회사 주식을 교부하는 합병형태를 말한다. 2011년 개정상법에 의하여 삼각합병이 도입되었지만 아직은 활발하게 이루어지지 않고 있으며 현재 보고된 사례는 (주)네오위즈 게임즈를 모회사로 하는 삼각합병이 유일하다.⁷⁷⁾

그런데 모회사가 직접 소멸회사에게 주식을 발행할 수 있는가에 대하여 논의되고 있으나, 입법론은 몰라도 현행법의 해석론으로서는 부정적으로 해석하여야 할 것이다. 모회사는 합병의 당사자도 아니고 모회사의 신주발행에 대하여 소멸회사의 주주가 주금을 납입하는 것도 아니기 때문이다.⁷⁸⁾ 또한 모회사의 신주발행에 있어서 소멸회사의 주주에 대한 발행이 신주발행에 있어서 ‘제3자 배정’의 요건을 충족하는가의 여부, 모회사의 신주발행에 대한 납입대가를 무엇으로 볼 것인가 등 회사법상으로 해결하여야 할 문제점이 많은 것 같다.⁷⁹⁾

I. 정삼각합병

진진(前進)형 삼각합병이라고도 하는 정삼각합병(forward triangular merger)은 매수회사가 합병을 위해서 자회사를 설립한 후 모회사는 자회사의 주식을 소유하고 있으면서 이러한 자회사에 대상회사를 흡수합병 시키는 것이다. 이에

77) (주)네오위즈게임즈의 자회사인 (주)엔엔에이가 (주)네오위지아이엔에스를 흡수합병하면서 모회사인 네오위즈게임즈의 주식을 합병대가로 지급하였다; 홍복기, 전계논문, 7면.

78) 송종준, “삼각합병의 구조와 관련 법적 문제”, 『기업법연구』 제27권 제3호, 2013, 147면; 홍복기, 전계논문, 8면.

79) 동지: 윤영신, “삼각합병제도 도입과 활용상의 법률문제”, 『상사법연구』 제32권 제2호, 2013, 36면.

따라 모회사는 자회사(존속회사)를 통해서 간접적으로 대상회사의 자산과 영업을 취득하게 되고, 대상회사의 주주들은 자회사의 주식을 교부 받음으로써 모회사의 주주로는 되지 않는다. 이러한 전통적인 삼각합병과는 달리 미국에서는 자회사가 소유하던 모회사의 주식을 교부 받음으로써 모회사와 대상회사간의 합병과 동일한 결과가 되는 경우도 많다고 한다.⁸⁰⁾ 이 경우를 설명하면, 완전자회사가 존속회사로 되는 경우인데, 우선 매수회사가 대상회사의 전(全)주식을 취득하고자 할 경우 매수회사가 자기의 주식을 현물출자 하여 완전자회사를 설립한다. 완전자회사는 통상 사업을 수행하지 않는 껍데기 회사(shell company)이다. 그 후 대상회사는 완전자회사에 흡수합병 되고 합병계약에 따라 대상회사의 주주들은 합병대가로 완전자회사가 보유하고 있는 매수회사주식을 교부받게 된다. 즉, 대상회사의 주주들은 매수회사의 주주가 되는 것이다.

II. 역삼각합병

후진(後進)형 삼각합병이라고도 하는 역삼각합병(reverse triangular merger)은 모회사가 대상회사와의 합병을 목적으로 자회사를 설립하고, 그 자회사가 대상회사에 합병되어 소멸하고 대상회사가 합병 후에 존속하는 형태를 말한다.⁸¹⁾ 역삼각합병은 삼각합병과 반대로 자회사를 소멸회사로 하고 대상회사를 존속회사로 하는 유형이다. 역삼각합병은 자회사와 대상회사 사이에서 합병이 행해지면서 대상회사가 존속회사가 되는 대신에, 대상회사의 주주는 그 주식을 모회사에게 이전하면서 대상회사의 주주는 모회사로부터 모회사의 자기주식이나 신주를 부여받게 된다. 역삼각합병의 결과 대상회사는 존속하여 모회사의 자회사가 된다.⁸²⁾

이 제도는 미국의 모범회사법(RMBCA; Revised Model Business Corporation Act)에서 그 기원을 찾아볼 수 있으며, 이는 델라웨어회사법상의 역삼각합병을 더 간이하게 실행하기 위해서 고안된 것이다.⁸³⁾ 역삼각합병은 대상회사의 법인격이 그대로 유지되기 때문에 주식의 포괄적 교환과 유사한 측면을 가지고 있다.

80) 윤종훈, 전제서, 178면; 정석만, 전제논문, 18면.

81) 정석만, 전제논문, 같은 면.

82) James D. Cox & Thomas Lee Hazen, 「Corporations, (2nd ed)」, Aspen, 2003, p.614; 홍복기, 전제논문, 9면.

83) 노혁준, “기업재편제도의 재편: 합병, 주식교환 및 삼각합병제도를 중심으로”, 「최근 M&A 활성화 방안의 주요쟁점과 과제」, 한국경제법학회 학술대회 자료집, 2014, 6., 31면.

역삼각합병은 모회사와 대상회사 사이에 합병하는 효과가 발생하면서도 형식적으로는 자회사와 대상회사가 합병을 하게 되는 것이기 때문에, 모회사 입장에서는 합병과정에서 거쳐야 하는 주주총회의 결의, 채권자보호절차를 거치지 않아도 되는 효용이 있다. 특히 모회사는 합병의 당사자가 아니므로 반대주주의 주식매수청구권행사도 행사할 여지가 없는 것이 가장 큰 경제적 효용이다. 또한 새로운 노사관계의 체결 또는 대상회사의 자산에 대하여 복잡한 재산양도절차를 거쳐야 하는 것을 피하기 위하여,⁸⁴⁾ 대상회사가 양도할 수 없는 인·허가권을 가지고 있는 경우에는 대상회사를 존속회사로 하여야 할 실질적인 이유가 있다.⁸⁵⁾

그러나 상법은 존속회사가 소멸하는 대상회사의 주주에게 합병의 대가를 교부하는 것이 원칙이기 때문에(제523조 제1호, 제4호), 현행법상으로 역삼각합병이 불가능하다.⁸⁶⁾ 따라서 역삼각합병을 도입하는 경우에는 대상회사가 합병 이후에 오히려 존속하게 되므로 상법 규정들을 이에 맞게 정비할 필요가 있다. 이러한 형식적인 규정의 정비 이외에도 소수주주와 채권자의 보호에 관한 문제는 더 중요하다. 그러나 모회사의 합병 반대주주에게 주식매수청구권까지 인정하는 것은 제도의 도입 취지를 몰각 시키는 것일 수 있으므로 신주발행의 제3자 배정과 관련된 절차를 따라야 하는 정도로 명문화하면 족하다는 견해가 있다.⁸⁷⁾ 또한 삼각합병과 주식교환이 유사한 제도임을 감안하여 제도의 정합성 측면에서 오히려 주식의 포괄적 교환의 경우 모회사 주주총회 승인을 요하지 않도록 해야 한다는 견해도 있다.⁸⁸⁾ 이러한 입장에서 본다면 역삼각합병의 경우에도 모회사 주주총회 승인을 요하지 않을 것이다.

이때 모회사가 소유한 자회사의 주식은 자회사와 대상회사의 합병에 의해서 대상회사의 주식으로 전환되어 결과적으로 대상회사는 모회사의 자회사로 된다. 즉 대상회사가 존속회사로 되는 경우인데, 매수회사가 출자하여 완전자회사를 설립하고 정삼각합병의 경우와는 반대로 완전자회사가 대상회사에 흡수합병 된다. 이때 완전자회사는 자기가 가진 매수회사주식을 전부 대상회사의 주주에게

84) James D. Cox & Thomas Lee Hazen, op.cit., p. 614; 홍복기, 전계논문, 9면.

85) 송종준, “삼각합병의 구조와 관련 법적 문제”, 「기업법연구」 제27권 제3호, 한국기업법학회, 2013, 157면; 동, “역삼각합병제도의 도입을 둘러싼 상법상의 쟁점”, 「상사법연구」 제33권 제1호, 한국상사법학회, 2014, 39면; 홍복기, 전계논문, 같은 면.

86) 동지: 김지환, 삼각합병의 활용과 법적 과제, 「기업법연구」, 제25권 제4호, 한국기업법학회, 2011, 75면; 윤영신, 전계논문, 18면; 송종준, 전계논문, “삼각합병의 구조와 관련 법적 문제”, 144면; 홍복기, 전계논문, 같은 면.

87) 황현영, 전계논문, 260면; 홍복기, 전계논문, 같은 면.

88) 송옥렬, 전게서, 1190면; 홍복기, 전계논문, 10면.

이전하고 그 대가로 대상회사의 주주가 가진 대상회사주식은 매수회사에게 이전된다. 그리고 완전자회사는 재산이 없으므로 소멸하게 된다.

제4절 삼각합병의 효과

삼각합병을 이용하여 기업조직재편을 하는 경우 아래와 같은 효용이 있다.⁸⁹⁾

I. 현금 사용 없는 기업인수

일본에서는 현금을 전혀 사용하지 않고 주식만으로 다른 기업을 매수할 수 있다는 점이 삼각합병의 최대 장점으로 여기고 있다.⁹⁰⁾ 물론 국내회사의 입장에서는 일부러 삼각합병을 이용하지 않아도 기존의 합병, 주식교환 등을 활용하여 동일한 목적을 달성할 수 있으므로, 이것만을 삼각합병 도입의 장점으로 들기는 어려울 것이다. 다만, 외국회사의 입장에서 본다면, 기존의 합병이나 주식교환 등을 활용하여 직접 국내회사와 M&A를 행하는 것에 어려움이 있었으므로, 이러한 장점은 특히 국내회사를 매수하려는 외국회사의 입장에서 중요하게 작용할 것으로 볼 수 있다.⁹¹⁾

II. 책임승계의 회피

삼각합병에 대해 논의하고 있는 대부분의 학자는, 삼각합병을 이용하면 매수모회사가 사실상 다른 회사를 인수하면서도 그 다른 회사의 책임을 포괄승계하는 것을 회피할 수 있다는 점을 삼각합병의 가장 큰 장점으로 보고 있다.⁹²⁾

89) 삼각합병의 효과에 대해서는 정동윤 감수, 「상법회사편해설」, 법무부, 2012, 418면; 「상법개정연구보고서」, 한국증권법학회, 2006, 6., 442면; 권중호, “적대적 M&A와 회사법 개정, 「기업법연구」, 제20권 제3호, 한국기업법학회, 2006, 75면; 정승영, “기업인수 및 합병 과세제도에 관한 연구”, 성균관대학교 대학원, 석사학위논문, 2009, 37면; 김재형, “-미국법상의 삼각합병과 주식교환을 중심으로-”, 「무등춘추」 제8호, 광주지방변호사회, 2004, 3면; 정석만, “합병대가의 유연화에 대한 법적 연구”, 연세대학교 대학원 석사학위논문, 2007, 47면 등 참고.

90) <http://www.dir.co.jp/library/column/070502.html> 참고; 윤희웅·김가영, 전계논문, 같은 면.

91) 윤희웅·김가영, 전계논문, 같은 면.

92) 中東正文, “アメリカ法上の三角合併と株式交換”, 「中京法學」, 第28卷 第2号, 1994, 6頁,

따라서 매수모회사가 자회사를 통하여, 부채가 많거나 기타 재무상태가 좋지 않고 사업위험은 높지만 합병시너지가 예상되는 매수대상회사를 인수하고자 할 때 삼각합병을 이용하면 실익이 있을 것이며, 사업이 부진한 회사의 재건에 삼각합병을 이용하면 유리할 수 있을 것이다. 특히 매수모회사가 다른 회사를 합병하기 위하여 현실적인 사업을 수행하지 않는 명목상의 회사(shell company)를 설립하여 삼각합병을 하는 경우,⁹³⁾ 위와 같은 효과를 더 크게 기대할 수 있을 것으로 본다.⁹⁴⁾

그러나 자회사가 기존의 사업을 수행하고 있다면, 매수모회사와 자회사는 당연히 다른 법인이고 삼각합병은 단지 합병대가만을 매수모회사의 주식으로 지급하는 것일 뿐이므로, 매수모회사가 매수대상회사를 합병하는 것과 경제적으로 동일한 효과가 있다고 볼 수 있을 지 의문이다. 또한 위와 같은 목적으로 서류상의 회사를 설립하여 삼각합병을 하는 경우, 매수모회사와 자회사간에 ‘법인격 부인론’이 적용된다고 보아 매수모회사가 책임승계의 회피를 할 수 없다고 해석될 가능성도 있을 수 있다.⁹⁵⁾

(<http://ci.nii.ac.jp/els/110006202338.pdf?id=ART0008221964&type=pdf&lang=en&host=cinii&order-no=&ppv-type=o&lang-sw=&no=1367387576&cp=>); 윤종훈 · 법무법인 한결 · 경영회계법인 화인, “M&A를 알아야 경영할 수 있다”, 매일경제신문사, 2000, 179면.

93) 다른 회사를 인수하고자 하는 매수모회사가 자회사를 가지고 있지 않더라도, 명목상의 회사를 자회사로 신설하거나 주식의 포괄적 교환 또한 이전 방식을 이용하여 완전자회사로 설립하고, 그 자회사를 통하여 삼각합병을 시도하는 방안을 취하는 경우를 예로 들 수 있다(윤희웅 · 김가영, 전제논문, 285면 참조).

94) 미국의 경우 shell company인 자회사를 설립하는 것이 삼각합병의 일반적인 과정으로 인정되는 것으로 보인다(Edwin I Miller, Jr., Mergers and Acquisition: 「A step-by-step Legal and Practical Guide」, 2011, p.84).

95) 대법원에 따르면, 모자회사간에 법인격 부인론이 적용되기 위해서는, 자회사가 독자적인 의사 또는 존재를 상실하고 모회사가 자신의 사업의 일부로서 자회사를 운영한다고 할 수 있을 정도로 완전한 지배력을 행사하고 있을 것이 요구되며, 구체적으로는 모회사와 자회사간의 재산과 업무 및 대외적인 기업거래활동 등이 명확히 구분되어 있지 않고 양자가 서로 혼용되어 있다는 등의 객관적 징표가 있어야 하며, 자회사의 법인격이 모회사에 대한 법률 적용을 회피하기 위한 수단으로 사용되거나 채무면탈이라는 위법한 목적 달성을 위하여 회사제도를 남용하는 등의 주관적 의도 또는 목적이 인정되어야 한다 (대법원 2006.8.25. 선고 2004다 26119판결 등 참고). 아직 삼각합병과 관련한 법원의 판결이나 해석례는 없으며, 이에 대한 학계의 논의도 활발하지 않은 것으로 보이나, 삼각합병을 위해 설립한 자회사가 위 대법원 판결의 요건을 만족한다면 법인격 부인론이 문제될 가능성도 배제할 수 없다고 할 것이라고 한다(윤희웅 · 김가영, 전제논문, 285면).

Ⅲ. 주주총회 결의 및 주식매수청구권의 회피

모회사가 경제적으로는 대상회사를 합병한 것과 같은 효과를 얻으면서, 법률적으로는 주주총회 결의, 주식매수청구권 등 합병절차를 회피할 수 있어 시간 및 비용 측면에서 보다 효율적으로 합병을 실행할 수 있다는 점 역시 삼각합병의 장점으로 여기고 있다.⁹⁶⁾ 이러한 효과는 매수모회사가 상장회사여서 주주가 여러 명이고 합병시 이행해야 할 합병절차의 이행에 따른 시간과 비용이 많이 필요하며, 반대주주의 주식매수청구권 행사에 따른 자 부담 등이 큰 경우에는 더욱 극대화될 것이다.

다만, 이에 대해서는 모회사가 형식적으로는 합병당사회사가 아니라고 하더라도 실질적으로 합병에 대하여 이해관계가 있는 당사자라고 보아 입법론적 측면에서 모회사의 주주에게 의결권과 주식매수청구권을 부여해야 한다는 견해도 있다.⁹⁷⁾ 특히 서류상의 회사를 자회사로 설립하여 삼각합병을 하는 경우에는 그럴 필요성이 어느 정도 크다고 볼 수 있다.

그러나 상법에서 모회사의 주주총회 결의 및 주식매수청구권 행사에 대한 규정을 두고 있지 않은 이상, 문리대로 해석한다면 삼각합병시 모회사의 주주총회 결의 및 주식매수청구권은 인정되지 않을 것으로 보이며, 따라서 ‘주주총회 결의 및 주식매수청구권의 회피’는 삼각합병을 활용할 주요한 장점 중 하나라고 볼 수 있을 것이다.⁹⁸⁾

1. 주주총회 승인결의의 필요성

96) 윤희웅·김가영, 전계논문, 같은 면.

97) 참고로, 미국에서도 이러한 점을 이유로 캘리포니아주 회사법 제1200조 (d)항, 오하이오주 회사법 제1701조 78(f)에서 의결권 및 주식매수청구권을 인정하고 있으며, 뉴욕증권거래소도 의결권과 관련하여 그와 같은 입장을 취한 바 있다: 노일석, “미국법상의 삼각합병과 주식교환,” 「성신법학」 제3호, 성신여자대학교 법학연구소, 2004, 73면 이하 참조; 문호준·이승환, “개정상법상 합병대가의 유연화와 현물배당,” 「BFL」 제51호, 서울대학교 금융법센터, 2012.1., 160면.

98) 미국에서, 삼각합병을 활용하는 이유 중 하나는 합병을 하는데 있어서 매수인이 주주의 승인을 피할 수 있기 때문이다. 다만, 모회사가 자산을 출자하여 자회사를 만드는 과정에서 제374조 제1항 제1호에 따라 주주총회가 요구될 수도 있으므로, 이러한 가능성을 회피하기 위해서는 모회사가 중요하지 않은 자산 일부만 출자하거나 형식사의 SPC를 만드는 방법을 취할 수 있다고 한다 (송옥렬, “2011년 개정 회사법의 해석상 주요 쟁점,” 「서울지방변호사회·한국법학원 공동주최 심포지엄 2011년 상법 개정에 따른 제문제」, 서울지방변호사회·한국법학원, 2011, 74면).

주식의 포괄적 교환·이전을 위해서는 인수회사·대상회사와 이전회사의 주주총회 특별결의에 의한 승인을 얻어야 한다(제360조의3 제1항, 제2항 제360조의16 제1항, 제2항). 그 결과 반대주주의 주식매수청구권도 인정된다(제360조의5 제360조의22). 주식의 포괄적 교환·이전이 합병과 같은 조직법적 행위로서, 주주의 의사와 상관없이 주식을 이전시키기 때문에 주주의 집단적 동의를 구하는 절차가 필요하다고 이해할 수 있다.⁹⁹⁾

그런데 이러한 설명은 주식의 포괄적 교환의 대상회사에 대해서는 정확하게 들어맞지만, 주식의 포괄적 교환·이전의 인수회사 또는 이전회사의 경우에는 생각해 볼 문제이다.

주식의 포괄적 교환·이전에서 주주총회의 특별결의를 요하는 것은 아마도 개별주주의 의사와 상관없이 조직법적인 효과가 발생한다는 점과, 법률관계의 기본적인 구조가 합병과 비슷하다는 점이 영향을 미친 것으로 볼 수 있다.

2. 채권자의 보호

주식의 포괄적 교환·이전은 합병과 달리 어느 회사도 채권자보호절차를 거치지 않는다. 먼저 대상회사·이전회사는 그 법인격이 그대로 유지되면서 다만 주식의 소유자만 변동되기 때문에, 그 채권자의 이해관계는 전혀 달라지지 않는다.¹⁰⁰⁾ 그런데 주식교환에서 인수회사의 채권자는 어떠한가? ① 대상회사 주주에게 신주를 발행하였다면 인수회사 채권자 입장에서는 증자와 비슷하다. 책임재산이 증가하는 효과밖에 없으므로 손해가 전혀 없다. ② 주식교환의 대가를 대부분 금전으로 지급하였다면, 인수회사에서 자산 유출이 일어나면서 그 취득한 대상회사 주식에 대해서는 대상회사의 채권자보다 후순위가 되는 구조적 후순위화의 문제가 생길 수 있다. 그러나 이 정도의 예외적인 상황을 이유로 채권자보호절차를 요구하는 것은 지나치다고 볼 수 있다.

3. 주식교환·이전의 무효

주식의 포괄적 교환·이전도 그 무효는 소로써만 주장할 수 있는데, 그 내용은 합병무효의 소와 같다(제360조의14, 제360조의23).¹⁰¹⁾ 판결의 소급효는 모두 배제된다. 주식이전무효의 소는 제190조 전체를 준용함으로써 소급효를 배제하고(제360조의23 제4항), 주식교환무효의 소는 제190조 단서¹⁰²⁾를 준용하

99) 송옥렬, 전게서, 1199면.

100) 송옥렬, 전게서, 1200면.

101) 송옥렬, 전게서, 1204면.

102) [판결의 효력], 설립무효의 판결 또는 설립취소의 판결은 제3자에 대하여도 그 효력이

지 않지만 제431조¹⁰³⁾를 준용함으로써 소급효를 배제한다(제360조의14 제4항).

판결의 소급효가 배제되는 것과 관련하여, 제360조의14 제3항, 제360조의23 제3항을 주의하여야 한다. A회사가 완전모회사, B회사가 완전자회사가 되는 주식교환·이전에 대하여 무효판결이 확정되었는데, 그 사이에 B 회사의 주주였던 甲에게 발행된 A 회사 주식이 양도되어 乙이 그 주식을 소유하고 있다고 하면, 甲과 乙 사이의 주식양도는 유효하므로 乙에게 B 주식을 반환해야 하는 것이다. A 회사가 B 회사 주식을 처분하거나 소각한 경우에는 반환이 불가능하므로 민법 제748조에 따라 그 금액을 지급할 수밖에 없다. B 주주에게 발행된 A 주식은 무효가 되는데, 신주발행무효 또는 설립무효에 준하여 처리하면 될 것이다.

4. 그룹의 유지 및 그룹 내의 조직재편

그룹 내에서 특정 모회사의 지배하에 있는 자회사가 그룹 외의 다른 회사와 합병을 하는 경우, 자회사가 그 대가로 자기의 주식을 지급하게 되며 특정 모회사의 지배가 어려워질 염려가 있다. 그런데 삼각합병에 있어서는 자회사가 존속 회사로서 남게 되므로 매수모회사는 합병 전과 마찬가지로 자회사와 지속적인 모자관계를 유지할 수 있다.¹⁰⁴⁾

특히 지주회사의 경우에는 지주회사 구조를 유지하려는 목적에서 합병 필요성이 있음에도 불구하고 그룹 외의 다른 회사와의 합병을 주저하는 경우가 있을 수 있고, 자회사 주식의 보유 외에 구체적인 사업 활동을 영위하지 않는 경우가 대부분이므로 사업을 영위하는 다른 회사와 합병이 실질적으로 어려울 수 있는데, 이러한 경우 삼각합병을 활용할 수 있다고 볼 것이다.

이에 더하여, 그룹 내에 동종 또는 유사한 목적을 가진 회사가 있다면 이러한 회사들 간에 통폐합 및 완전자회사화 하는 방안으로 삼각합병을 활용하는 것이 유용한 경우가 있을 수 있다.

5. 외국회사와의 삼각합병

있다. 그러나 판결 확정전에 생긴 회사의 사원 및 제3자간의 권리의무에 영향을 미치지 아니한다.

103) [신주발행무효판결의 효력], ① 신주발행무효의 판결이 확정된 때에는 신주는 장래에 대하여 그 효력을 잃는다. ② 전항의 경우에는 회사는 지체 없이 그 뜻과 일정한 기간 내에 신주의 주권을 회사에 제출할 것을 공고하고 주주명부에 기재된 신주와 질권자에 대하여는 각별로 그 통지를 하여야 한다. 그러나 그 기간은 3월 이상으로 하여야 한다.

104) 윤희웅·김가영, 전제논문, 286면.

합병은 상법상 회사만이 할 수 있는 것으로서, 외국회사는 상법상 회사가 아니므로, 상법상 국내회사와 외국회사간의 합병을 허용하는 명문의 규정이 없을 뿐만 아니라, 실제 합병을 하는 경우 이를 등기할 방법도 없으므로, 외국회사와의 합병은 불가능하다고 할 것이다.¹⁰⁵⁾

그러나 상법은 삼각합병의 대가로 교부되는 매수모회사의 주식에 대한 제한 규정이 없으므로, 외국회사가 국내회사와 합병하고자 할 때, 국내에 자회사를 설립하고 그 자회사와 국내회사를 합병하면서 매수모회사인 외국회사 주식을 교부하는 삼각합병을 할 수 있다고 본다.

이러한 외국회사와의 삼각합병을 활용하면 국내회사와 외국회사의 합작이나 외국의 자본유치가 보다 순조롭게 이루어질 것으로 본다.¹⁰⁶⁾

6. 자회사에 의한 모회사로의 자금공급

삼각합병을 하기 위해서는 자회사가 모회사 주식을 취득하여야 하는데, 모회사가 신주를 발행하고 이를 자회사가 취득하게 하거나 모회사가 가진 자기주식을 자회사에 매도하는 경우, 자회사가 모회사에 주(株)금액을 납부하거나 매수대금을 지급하게 되는 데, 자회사가 가진 여러 가지 많은 유동성을 근거로 모회사에 자금을 공급하는 부수적 기능이 생기게 될 것이다.¹⁰⁷⁾

7. 우회상장의 효과

모회사가 상장회사인 경우 삼각합병을 이용함으로써 소멸회사의 주주는 우회상장의 효과를 누릴 수도 있다.¹⁰⁸⁾ 비상장회사인 대상회사가 상장회사인 모회사의 자회사와 합병하고 그 대가를 모회사의 주식으로 교부받기 때문이다.¹⁰⁹⁾

IV. 합병의 무효

105) 권기범, 「현대회사법론(제4판)」, 삼영사, 2013, 89면; 윤희웅·김가영, 전계논문, 287면.

106) 윤희웅·김가영, 전계논문, 287면.

107) 윤희웅·김가영, 전계논문, 288면.

108) 안경봉·박훈, “삼각합병제도와 과세,” 「법학논총」, 제22권 제2호(숭실대학교 법학연구소, 2010. 2), 261면.

109) 윤희웅·김가영, 전계논문, 288면.

1. 합병무효의 처리

합병은 복잡하고 많은 절차를 거치는 단체법상의 특수한 행위이므로 그 하자를 민법의 일반원칙에 준해서 주장하게 하면 법률관계의 안정을 위태롭게 할 수 있다. 그리하여 상법은 법률관계의 획일적 처리와 기존상태존중의 단체법이념을 고려하여 합병무효의 소(訴) 제도를 두게 됐다. 그런 이유로 무효주장을 소(訴)만으로 하도록 제한함은 물론 그 판결의 효력에 대세효와 불소급효를 인정하여 법률관계의 획일적이고 안정적인 처리를 계획하고 있는 것이다.¹¹⁰⁾

판례는“회사의 합병에 있어서 합병등기에 의하여 합병의 효력이 발생한 후에는 합병무효의 소(訴)를 제기하는 외에 합병결의무효확인청구만을 독립된 소(訴)로서 구할 수는 없고, 또 청구인낙은 당사자의 자유로운 처분이 허용되는 권리에 관하여만 허용되는 것으로서 회사법상의 주주총회결의의 하자를 다투는 소(訴)나 회사합병무효의 소(訴) 등에 있어서는 인정되지 아니하므로, 이와 같이 법률상 인정되지 아니하는 권리관계를 대상으로 하는 청구인낙은 그 효력이 없다고 할 것이다.”고 판시하였다.¹¹¹⁾

2. 합병무효의 원인

합병무효의 원인은 여러 방면에서 발생할 수 있다. 예컨대 (i) 합병에 대한 제한규정의 위반(상법 제174조 제2항, 제600조 제1항, 2항, 제174조 제3항), (ii) 합병계약서의 법정요건의 흠결(상법 제523조, 제524조), (iii) 합병계약에 무효나 취소의 원인이 있을 때,¹¹²⁾ (iv) 채권자보호절차의 미(未) 이행(상법 232조, 제269조, 제530조 제2항, 제603조), (v) 창립총회(신설합병)나 보고총회(흡수합병)의 미 소집(상법 제526조, 제527조), (vi) 종류주주총회의 미 소집(상법 제436조), (vii) 합병승인결의의 무효나 취소 또는 부존재 등 여러 가지 많은 종류가 있다.¹¹³⁾

3. 합병무효의 소

110) 김정호, 전거서, 682-685면.

111) 대법원 1993.5.27. 선고 92누14908 판결.

112) 인천지법 1986.8.29. 선고 85가합1526 판결 : 현저하게 불공정한 합병비율을 정한 합병계약은 사법관계를 지배하는 신의성실의 원칙이나 공평의 원칙에 반하여 무효이다.

113) 서울지법 2003.11.30., 2001가합18662·2001가합61253(병합): 국민은행의 주택은행 합병에 관한 주주총회시 1주 주주의 집단참여봉쇄는 정당하다는 요지의 판결; 『JURIS T』 2004년 2월호(Vol.401), 114면, f.(화제의 판결 4번 참조): 동호 120면 참조.

(1) 제소기간

합병무효의 소(訴)는 합병등기일로부터 6개월 내에 제기해야 한다(상법 제 236조 제2항, 제269조, 제529조 제2항, 제603조).

(2) 소의 당사자

합병무효의 소(訴)의 원고적격자는 인적회사의 경우에는 사원, 청산인, 파산관재인 및 합병을 승인하지 않은 채권자이며(상법 제236조 제1항, 제269조), 물적 회사의 경우에는 사원(주주), 이사, 감사, 청산인, 파산관재인 및 합병을 승인하지 않은 채권자이다(상법 제529조 제1항, 제603조). 피고는 흡수합병의 경우에는 존속회사, 신설합병의 경우에는 신설회사가 된다.

(3) 소의 절차

합병무효의 소(訴)의 절차에 대하여는 설립무효의 소(訴)에 관한 규정이 준용되고 있다(상법 제240조, 제186조-제189조, 제269조, 제530조 제2항, 제603조).

(4) 무효판결의 효과

가. 원고승소의 효과

합병무효의 소(訴)에서 원고가 승소하면 그 판결의 효력은 제3자에게도 미치며 또한 그 효력은 소급하지 않는다(상법 제240조, 제190조, 제269조, 제530조 제2항, 제603조). 합병은 단체법상의 행위의 하나로서 다수의 당사자가 관련되므로 이미 성립된 법률관계를 존중하고 다수당사자간의 법률관계를 획일적으로 처리하고자 하는 단체법이념의 한 표현이다.

나. 합병무효의 등기

합병무효가 확정되면 존속회사는 변경등기, 신설회사는 해산등기, 소멸회사는 회복을 위한 등기를 하여야 한다(상법 제238조, 제269조, 제530조 제2항, 제603조).

다. 원고패소의 경우

합병무효의 소(訴)에서 원고가 패소한 경우에는 민사소송의 일반원칙으로 둘

아가 판결의 효력은 당사자에만 미치며(민소 204조 제1항), 원고가 악의나 중과실이었던 경우에는 회사에 대하여 연대하여 손해배상책임을 부담한다(상법 제240조, 제191조, 제269조, 제530조 제2항, 제603조).



제3장 삼각합병의 효용

제1절 삼각합병의 활용과 여러 가지 문제

I. 삼각합병의 용도 · 효용

합병은 기업구조재편의 방법으로 가장 많이 이용되어 왔으나 합병 절차의 엄격하고 많은 합병비용 등으로 인하여 유연하고 효율적인 기업구조조정제도로서 역할을 다하지 못하였다. 따라서 상법은 합병에 소요되는 비용을 절감하고 합병의 유연성을 제고하기 위하여 노력하여 왔다.¹¹⁴⁾

이에 따라 2011년 개정 상법에서는 합병대가를 보다 유연하게 제공할 수 있도록 하기 위하여 소수주주를 축출하는 합병이나, 흡수합병하는 자회사가 보유하고 있던 모회사주식을 합병대가로 제공할 수 있는 삼각합병을 가능하게 하였다. 즉 개정상법은 흡수합병의 합병계약서에 기재할 사항으로 「존속하는 회사가 합병으로 소멸하는 회사의 주주에게 그 대가의 전부 또는 일부로서 금전이나 그 밖의 재산을 제공하는 경우에는 그 내용 및 배정에 관한 사항」을 신설하고(제523조 제4호), 「흡수합병으로 소멸하는 회사의 주주에게 제공하는 재산이 존속하는 회사의 모회사 주식을 포함하는 경우에는 존속하는 회사는 그 지급을 위하여 모회사 주식을 취득할 수 있다」고 규정하여(제523조의2),¹¹⁵⁾ 삼각합병제도를 도입하게 됐다.

삼각합병은 자사주만 있으면 현금 없이도 다른 기업을 M&A할 수 있는 길을 열어 주었다는 의미가 있다. 삼각합병은 미국의 모범회사법이 현금지급합병을 허용한 이후 미국의 M&A환경에서는 매우 흔한 현상으로 나타나고 있다.¹¹⁶⁾ 삼각합병은 합병의 방법에 따라 삼각합병과 역삼각합병으로 나누어진다. 삼각합

114) 정성필, 전계논문, 94면.

115) 정성필, 전계논문, 같은 면.

116) William J. Carry, 「Merger and Acquisitions—cases and material」, Foundation Press, 2000, pp. 19-20.

병은 모회사가 자회사를 설립한 후 모회사관계가 된 다음 자회사와 제3회사(매수대상회사)를 흡수·합병시키고 소멸되는 제3회사의 주주에게는 모회사의 주식 등을 교부하는 것이다.¹¹⁷⁾ 역삼각합병은 모회사가 자회사를 설립한 후 자회사를 제3회사(매수대상회사)에 합병·소멸시키는 것을 의미한다. 이때 모회사가 소유한 자회사의 주식이 자회사와 제3회사의 합병에 의해 제3회사의 주식으로 전환되나, 결국 제3회사는 모회사의 자회사가 되게 된다. 역삼각합병은 미국에서는 허용되나 우리상법은 이를 허용하고 있지 않다. 삼각합병은 일반 합병의 한 형태이고, 합병은 일반적으로 당사회사 경영진간의 사전합의 하에 시작되므로 삼각합병 또한 우호적인 삼각합병이 일반적이다. 하지만 합병하고자 하는 매수모회사가 매수대상회사의 주식을 사전에 공개 매수하여 최대주주가 된 다음에 삼각합병을 반대하는 이사진을 교체하고 삼각합병을 하게 되면 전체적으로 적대적 삼각합병이 된다. 개정상법에서 삼각합병제도를 도입하여 2012년 4월 15일부터 시행에 들어갔지만, 실무에서 기업조직재편을 하려고 할 때 삼각합병을 선택하면 유리한 점이 무엇인지, 삼각합병을 할 때 어떠한 제도적 방법을 사용해야 하는지에 관한 검토가 아직 미숙한 단계이다. 또한 삼각합병제도가 국내 기업 간의 조직재편성뿐만 아니라 국제간의 조직재편성도 가능하게 됨으로써 발생하는 문제가 없는지, 그에 대한 대책도 검토할 필요성이 있다. 나아가 삼각합병의 실효성 증진을 위해서는 과세이연 등 세법의 정비와 상법상 간단히 규정된 법 규정으로 인하여 제도적 미비점이 있을 수 있어 이에 대한 논의가 필요한 실정이다.¹¹⁸⁾

II. 삼각합병의 활용상의 문제

상법은 삼각합병의 절차에 관하여 자회사의 모회사주식취득허용 이외에는 특별한 규정을 두고 있지 않아 삼각합병은 일반 합병의 절차에 따라 진행된다. 그러나 삼각합병이 가지고 있는 특수성으로 인해 몇 가지 고려할 사항들이 있다. 즉 상법상 자회사에 의한 모회사 주식취득은 금지되나(제342조의 제1항), 삼각합병시 예외적으로 허용하고(제523조의2) 있다. 자회사가 합병대가를 제공하기 위해 모회사 주식을 취득하여야 하는데, 그 취득 방법과 주식취득에 따른 자금조달에 관해서는 상법상 규정이 없다. 모회사 주식의 취득시기, 취득방법, 취득수량 등에 관해서도 규정이 없고 해석에 맡겨져 있다. 또한 삼각합병제도를 도

117) 우홍구, “미국법상 삼각합병과 주식교환”, 「상사법논총」 제남강위두박사화갑기념논문집, 형설출판사, 1996, 278면.

118) 김지환, 전계논문, 69-70면; 정성필, 전계논문, 95면.

입하면서도 합병의 사전적·사후적 정보공시에 관한 개정을 하지 않았다. 또한 합병당사회사의 주주총회 특별결의, 삼각합병반대주주의 주식매수청구권 등을 일반합병과는 달리 특수한 실정이므로 이에 대한 합리적인 대안을 모색할 필요가 있다. 이렇듯 삼각합병에 법적 절차에 검토하여야 할 사항이 있음에도 삼각합병의 활용의 유용성은 높다. 삼각합병은 그룹을 유지하고 그룹 내의 조직을 재편성하거나, 순수지주회사의 자회사 조직재편성, 주주유한책임을 활용한 부실기업 재건, 자회사에 의한 모회사로의 자금공급 등의 경우에 유용하게 이용된다. 또한 국제간의 삼각합병은 일반합병인 국외 합병회사와 국내 소멸하는 회사 사이에 도래될 수 있는 저항을 완화할 수도 있다. 그러나 삼각합병의 이러한 유용성에도 2011년 개정상법에서 삼각합병제도를 신설하면서, 우리 법인세법은 삼각합병에 따른 개정이 없어 기존 합병의 규정이 그대로 적용되어 세법상 문제가 되고 있다.¹¹⁹⁾

Ⅲ. 합병제도의 활용상 문제

합병은 경영합리화, 시장의 확대라는 경제적 목적이외에도 엄격한 청산절차를 거치지 않고 재산을 포괄적으로 이전하여 청산비용·고객 상실 등의 불리한 점들을 극복할 수 있는 장점이 있다. 그리고 소멸회사의 기존의 거래관계를 활용할 수 있어 소멸회사나 존속회사 모두에게 도움이 될 수 있는 전형적인 기업구조재편제도이다.¹²⁰⁾ 그러나 합병은 당사회사가 청산절차 없이 병합하면서 소멸회사의 모든 권리의무가 존속회사 또는 신설회사에 포괄적으로 승계되는 법률사실로 인하여 당사회사의 사원뿐만 아니라 채권자의 이해관계에 중대한 영향을 미치므로 상법에서는 그 절차에 관하여 엄격하게 규정하고 있다. 합병은 합병계약서를 작성하여 공시 및 총회소집절차를 거쳐 총회의 특별결의를 거쳐야 비로소 효력이 발생한다. 그리고 합병결의 과정에서 합병에 대한 반대주주 및 소액주주를 보호하기 위해 종류주주총회, 합병반대주주의 주식매수청구권, 회사채권자에 대한 보호절차를 거치게 된다. 합병은 기업 간의 다양한 권리의무를 포괄적으로 승계시켜 법률관계를 일률적으로 처리할 수 있어 기업구조재편방법으로 가장 큰 비중으로 적용되고 있다. 그러나 그 절차가 간단하지 않고 많은 비용이 소요되며, 합병 이후에 법적 분쟁이 발생할 여지가 많다는 문제가 내재되어 있다.

119) 김지환, 전계논문, 75-82면; 정성필, 전계논문, 97면.

120) 최기원, 「상법학신문(상)」, 박영사, 2011, 1226-1227면.

IV. 삼각합병제도의 활용과 과세문제

1. 서론

삼각합병제도를 실제 기업에 적용할 때 가장 중요한 점이 세제상의 혜택에 관한 것이라고 볼 수 있다. 우선 예를 들어보면, 미국에서는 모회사 주식을 대가로 하는 조직재편에서 모회사가 조직재편의 당사회사에 해당하는지 여부가 논란이 되어 왔다.¹²¹⁾ 이는 논리적으로 볼 때, 매수모회사가 조직재편 당사자에 해당하는 경우라야 비로소 매수모회사가 과세이연 등 조세혜택을 받을 수 있는지 여부를 검토할 수 있기 때문이다.¹²²⁾ 이에 관한 판례로는 Groman 사건¹²³⁾과 Bashford 사건¹²⁴⁾을 들 수 있다. 이와 관련하여 당시 미국세법 §112(b)(3)에서는 “조직재편의 일방 당사회사인 법인의 주식 또는 증권만으로 교환되는 경우, 이익 및 손실이 인식되지 않는다.”¹²⁵⁾고 규정하고 있었으므로, 매수모회사 및 자회사가 조직재편의 당사회사라면 매수대상회사 주주가 수령한 매수모회사 주식 및 자회사 주식은 적격자산이 된다. 그런데 당시 세입 법 §112조 (i)(2)에는 “조직재편의 당사회사라는 용어는 조직재편의 결과로서 생긴 법인을 포함(includes)하고, 또한 이는 법인이 다른 법인의 의결권주식의 과반수 및 그 이외의 전주식의 과반수를 취득하는 경우에 있어서 당해 쌍방의 법인을 포함한다”고 규정하고 있었던 경우 이므로, 미국 대법원은 세입 법 §112(i)(2)가 ‘포함’(includes)이라는 용어를 사용하고 있는 것에 착안하여 이 규정은 조직재편의 당사회사를 한정적으로 정의하는 것은 아니라고 해석하면서도 결론적으로 매수모회사를 조직재편의 당사회사가 아닌 것으로 판시하였고, 매수모회사 주식은 적격자산이 아닌 것이 된다고 보아 매수대상회사 주주에 대하여 과세하게 되었다. 그런데 이 판결에 대하여 다수의 비판이 제기되었고, 1954년 이후에 이러한 과세방법은 입법에 의하여 점차 해결되어졌다. 1954년 세입법 §368(b)에 의하여 조직재편의 당사회사의 개념도 확대되었는데, 자회사를 지배하고 있는 모회사도 조직재편의 당사회사에 포함하게 되었다. 그 후 1968년에 미국 의회는 세입법 §368(a)(2)(d)을 창설하고 삼각합병을 조직재편의 한 유형으로 인

121) 윤희웅 · 김가영, 전계논문, 304면.

122) 강지현, 전계논문, 87면; 윤희웅 · 김가영, 전계논문, 같은 면.

123) Groman v. commissioner, 302 U. S. 82(1937).

124) Helvering v. Bashford, 302, U. S. 454(1938).

125) 현행 §354(a)(1)과 동일한 내용이라고 한다.

정하였고, 1971년이 되어서 의회는 세입법 §368(a)(2)(b)을 신설하고 역삼각합병을 조직재편의 한 유형으로 인정하게 되었다.

일본의 경우 외국회사들은 삼각합병의 허용 그 자체보다 과세의 이연조치를 실현하는 것에 관심을 두게 되었다. 이는 일본에서 삼각합병보다 먼저 도입한 삼각합병과 유사한 제도인 주식교환에 대한 과세이연이 인정되었으나 외국회사와의 주식교환이 인정되지 않았기 때문에, 외국회사가 일본에서 M&A(merger and acquisition)를 실행하고자 할 때 일본 기업보다 부당하게 불리한 입장에 서게 된다는 점에서 불만의 목소리가 높았기 때문이다. 따라서 일본에서는 2007년 3월 23일 적격합병의 요건에 삼각합병을 반영하기 위하여 매수모회사의 주식을 매수대상회사에게 교부한 경우도 반영되도록 하고, 과세이연을 허용하는 삼각합병의 요건을 명시하는 등(일본 법인세법 제2조 제12호의 8) 법인세법을 개정한 적이 있다. 일본 법인세법에 의하면 삼각합병에 의하여 과세이연의 혜택을 받기 위해서는 ① 100% 모회사의 주식을 교부할 것. ② 기존 법인세법상 조직재편시 요구되는 적격요건들을 충족할 것의 요건을 만족하여야 한다.

우리나라 역시 법인세법(2011. 12.31.개정, 2012. 4.15. 시행) 제16조 제1항 제5호 및 제44조 제2항 제2호를 개정하여, 합병법인이 소멸하는 법인인 주주에게 합병법인의 완전모법인¹²⁶⁾ 주식을 100분의 80 이상 배정하는 경우에도 합병시 양도차익을 과세를 이연할 수 있도록 하는 규정을 두게 됐다. 다만, 다른 요건은 개정하지 않았으므로, 과세특례가 적용되는 것은 국내회사간의 합병에 제한될 것으로 보인다. 기본적으로는 세법제도의 중립성 내지 내외무차별의 원칙을 고수하는 것이 합리적이지만, 국경을 초월한 조직재편에도 국내회사간의 조직재편과 동일한 과세특례를 인정할 경우 조세회피 또는 외국자본의 국내산업 침탈의 문제가 발생할 가능성이 있으므로 타당한 입법이라고 할 수 있다.¹²⁷⁾

2. 합병에 따른 법인세 과세문제

(1) 합병에 따른 과세문제의 개요

합병함으로써 소멸하는 법인의 주주는 합병비율에 따라 합병함으로써 존속하

126) 법인세법 제16조 제1항 제5호에서 합병법인의 모회사는 명시적으로 내국법인으로 한정하고 있으므로, 외국법인은 제외된다고 한다(윤희웅·김가영, 전제논문, 305면).

127)윤희웅·김가영, 전제논문, 같은 면.

는 법인(합병법인)의 주식이나 그 주식에 추가하여 금전이나 기타 재산을 받는다. 그리고 소멸하는 법인은 해산 등기를 거쳐 소멸한다. 이때 소멸하는 법인의 주주가 합병법인으로부터 합병함으로써 취득하는 주식·금전 및 기타 재산의 가액의 합계액(합병대가)이 합병등기일 현재의 소멸하는 법인의 자기자본의 총액(납입자본금 또는 출자금과 이익잉여금의 합계액)을 초과하는 경우에는, 그 초과금액이 청산소득으로서 법인세의 과세대상이 된다(「법인세법」 제80조 제1항).

그리고 소멸하는 법인의 주주가 합병법인으로부터 받는 주식의 가액과 금전의 합계액이 소멸하는 법인의 주식을 취득하기 위하여 소요된 금액을 초과하는 금액은 의제배당으로서 소득세(개인 주주의 경우) 또는 법인세의(법인 주주의 경우) 과세대상이 된다(「소득세법」 제17조 제2항 제4호, 「법인세법」 제16조 제1항 제5호).

그리고 합병법인이 소멸하는 법인으로부터 승계취득 하는 재산에 대하여 부여하는 가액이 합병 전에 소멸하는 법인이 그 승계자산에 대하여 계상하고 있는 장부가액보다 많으면 합병법인에게 그 차액에 상당하는 이득이 실현되는데, 그 금액이 합병법인의 합병평가차익으로 된다. 한편 소멸하는 법인이나 합병법인이 가지고 있는 이월결손금이나 기타 세무조정사항(tax attributes)을 어떻게 승계하느냐 하는 것도 합병당사자에게 있어서 매우 중요한 문제가 된다.¹²⁸⁾

3. 합병으로 인한 청산소득과세

(1) 청산소득의 의의

어떤 경우에 법인이 그 주주로부터 출자 받은 자본금을 이용하여 경제활동을 한 결과 취득한 수익은 원칙적으로 그 실현시점이 속하는 각 사업연도의 소득으로서 정규의 법인세를 납부하여야 할 대상이다. 그런데 어떤 수익이 상당히 성숙은 되었으나 아직 실현되지 않은 것으로 인정되는 시점에,¹²⁹⁾ 또는 장기도급공사수익의 세무조정차익과 같이 기업회계기준과 법인세법상의 소득금액 계산에 관한 원칙 간의 차이로 인하여 기업의 장부상으로는 실현되었으나 법인세법상으로는 아직 실현상태에 이르지 못하고 있는 사이에 해당 법인이 다른 법인에 합병되는 경우가 있을 수 있다. 이러한 경

128) 강지현, 전계논문, 37-38면.

129) 보유 부동산의 가치 상승분이 이에 해당하는 대표적인 것이라고 할 수 있다(강지현, 전계논문, 39면).

우 잠재적으로 발생해 있던 수익이 합병으로 인한 소멸하는 법인의 청산으로 실현된 것으로 보는 것이 청산소득이 된다.¹³⁰⁾¹³¹⁾

소멸하는 법인은 합병시점까지의 의제사업연도에 대하여 법인세를 납부하는 외에 청산소득에 대해서도 법인세를 납부하여야 하며, 법인세법은 소멸하는 법인의 합병에 의한 청산소득을 각 사업연도의 소득에 대한 법인세와 같은 세율로 과세한다(「법인세법」 제83조).

(2) 청산소득과 합병차익과의 관계

소멸하는 법인의 순자산가액은 합병법인의 자본금, 합병차익·차손으로 이전되며 합병대가 및 소멸하는 법인의 주주에 대한 합병교부금으로 지급된다. 이들 중에서 합병차익은 다음에서 보는 바와 같이 합병평가 증가부분을 제외한 금액은 수익금에 산입되지 않아서 과세되지 않고, 합병차손은 명문의 규정은 없으나 손실금은 산입되지 않아야 할 것이다.¹³²⁾ 그리고 자본금으로 이전된 부분과 합병교부금으로 지급된 부분에서 소멸하는 법인의 자기자본을 차감한 금액에 대해서는 청산소득을 구성하여 법인세를 부과한다. 결국 합병법인이 승계한 소멸하는 법인의 순자산가액에서 소멸하는 법인의 자기자본총액을 차감한 금액에서 일부는 합병법인의 합병차익을 구성하여 합병법인이 법인세를 부담하고 일부는 소멸하는 법인의 청산소득을 구성하여 소멸하는 법인이 법인세를 부담하는 것이다. 따라서 합병대가의 산정이 합병법인과 소멸하는 법인 중에서 누가 얼마의 법인세를 부담하는가를 결정하게 된다.¹³³⁾

(3) 청산소득 금액의 계산

소멸하는 법인의 청산소득 금액의 크기는 합병시점에 있어서 확정된 해당 법인의 순자산가액에서 해당 법인이 주주들로부터 출자 받은 금액과 이에 준하는 이익잉여금의 가액을 합한 금액, 즉 자기자본금을 차감한 금액이 되어야 할 것이며, 법인세법은 합병시점에 있어서의 소멸하는 법인의 순자산가액은 통상 소멸하는 법인의 주주가 합병법인으로부터 받는 합병대와 일치하는 점에 기초하여 합병대가를 기준으로 합병에 따른 소멸하는 법인의 청산소득을 계산하도

130) 이태로·한만수, 「조세법강의」, 박영사, 2009, 제586면.

131) 결국 청산소득에 대한 과세는 각 사업연도의 소득에 대한 법인세의 불완전함을 보완하기 위한 것으로서, 각 사업연도의 소득에 대한 법인세의 최종 정산에 해당 한다; 강지현, 전계논문, 같은 면.

132) 강지현, 전계논문, 40면.

133) 한만수, 전계논문, 제49면.

록 하고 있다. 즉, 소멸하는 법인의 청산소득은 소멸하는 법인의 주주가 합병법인으로부터 그 합병으로 인하여 취득하는 주식·금전 및 기타 재산의 가액의 합계액, 즉 합병대가에서 합병등기일 현재의 소멸하는 법인의 자기자본의 총액(납입자본금 또는 출자금의 이익잉여금의 합계액)¹³⁴⁾을 공제하여 계산한다(법인세법 제80조 제1항).¹³⁵⁾

‘합병대가의 총(總)합계액’은 ① 합병으로 인하여 취득하는 주식 등의 가액과 금전 기타 재산가액의 합계액, ② 합병등기일 전 2년 이내에 취득한 포함주식¹³⁶⁾ 등의 취득가액¹³⁷⁾, ③ 합병법인이 납부한 소멸하는 법인의 청산소득에 대한 법인세 및 그 법인세(감면세액)에 부과되는 국세와 소득할(所得割) 주민세를 합한 금액으로 한다(법인세법시행령 제122조).¹³⁸⁾

소멸하는 법인의 입장에서 합병이란 소멸하는 법인의 순자산을 합병법인에 이전하고 합병법인의 주식을 받은 다음 이 주식을 소멸하는 법인의 주주에게 내어주는 두 단계의 거래를 의미하는 것으로서 소멸하는 법인의 순자산을 합병

134) 자기자본은 법인이 그 주주나 출자자로부터 영리활동에 제공하도록 출자 받은 자본금과 과세과정을 거친 잉여금을 합한 금액을 말한다(법인세법 제79조 제1항).

135) 법 제80조에 의하여 합병에 의한 청산소득금액을 계산하는 경우 법 제79조 제4항에 의한 자기자본총액에서 상계하는 이월결손금의 금액은 합병등기일 현재 자기자본의 총액 중 자본잉여금을 포함한 잉여금의 금액을 초과하지 못한다(통칙 80-0...2).

136) 포함주식이란 합병법인이 합병등기일 전 2년 이내에 취득한 피합병법인의 주식 또는 출자지분을 말한다(법인세법 제80조 제2항).

137) 다만, 다음 각목의 요건을 충족하는 경우에는 나목의 규정에 의하여 피합병법인의 주주 등이 취득한 합병법인 주식가액(주식의 취득가액이 액면 가액보다 큰 경우에는 액면 가액을 기준으로 계산한 가액을 말한다)에 포함주식양도금액 중 합병법인 주식 취득에 사용되지 아니한 금액을 더한 금액으로 한다.

- 가. 합병법인이 법 제80조 제2항의 규정에 의한 포함주식 등을 소멸하는 법인의 주주 등으로부터 취득할 당시 합병법인과 소멸하는 법인이 특수 관계자가 아닐 것
- 나. 피 합병법인의 주주 등이 포함주식 등을 합병법인에게 양도한 후 7일 이내에 포함주식 등의 양도금액의 100분의 95 이상에 상당하는 합병법인주식(합병법인이 새로이 발행한 주식을 말한다)을 취득할 것
- 다. 합병등기일 현재 1년 이상 계속하여 사업을 영위하던 내국법인간의 합병일 것
- 라. 피합병법인의 주주 등이 합병법인으로부터 합병대가를 받은 경우에는 동 합병대가의 총 합계액 중 주식 등의 가액이 100분의 95 이상일 것

138) 합병법인이 납부한 피합병법인의 청산소득에 대한 법인세와 소득 할 주민세를 합병대가의 총 합계액에 가산하는 것은 본래 피합병법인이 납부하여야 할 것을 합병법인이 그 납세의무를 승계하여 납부하였기 때문에 이를 피합병법인이 합병법인으로부터 받은 것으로 의제하는 것이다.

법인에 현물출자하고 그 대가로 합병법인의 주식을 받은 것이므로 그 단계에서 소멸하는 법인의 실현되지 않은 이익이 실현되는 것인데 이것이 합병청산소득이다. 이때 합병대가인 합병법인 주식의 가액은 시가로 계산한다.

한편 ‘합병법인이 납부한 소멸하는 법인의 청산소득에 대한 법인세와 소득할 주민세’를 합병대가의 총(總)합계액에 가산하는 것은 본래 소멸하는 법인이 납부하여야 할 것(따라서 소멸하는 법인의 주주가 실질적으로 부담했어야 할 것)을 합병법인이 그 납세의무를 승계하여 납부하였기 때문에 이를 소멸하는 법인이 합병법인으로부터 받은 것으로 의제하는 것이다.

청산소득의 계산시 합병대가에서 차감되는 자기자본의 계산과 관련하여 2가지 조정항목이 있다. 하나는, 소멸하는 법인의 청산기간 중에 환급받은 법인세액이 있으면 그 금액을 자기자본에 가산하는 것이다(법인세법 제80조 제3항, 제79조 제2항). 납부한 법인세액이 이익잉여금으로 되돌아오는 것이기 때문이다. 다른 하나는 해산등기일 현재 이월결손금이 있으면 그 금액을 자기자본 중 잉여금 가액의 한도 내에서 자기자본의 금액에서 차감하는 것이다(법인세법 제80조 제3항, 제79조 제4항). 해산일 이전에 종료한 복수의 사업연도를 통합하여 볼 때, 이익잉여금과 반대 성과의 이월결손금의 가액은 청산소득 금액을 줄이는 이익잉여금에서 공제하는 것이 타당하기 때문이다.¹³⁹⁾

(4) 과세이연의 요건

합병시 소멸하는 법인의 청산소득에 대해 임시 과세를 할 경우, 과중한 과세 부담 때문에 구조조정을 저해하는 요소로 작용할 수 있다. 이를 위해 일정한 법정요건을 충족하는 경우, 소멸하는 법인의 청산소득 계산시 합병대가를 주식의 액면으로 계산하는 방법으로 과세이연을 할 수 있도록 하고 있다.¹⁴⁰⁾

즉, 「법인세법」은 소멸하는 법인의 청산소득 계산상 합병대가로 받은 합병신주의 가액은, 합병법인이 사업의 계속성에 관한 두 가지 요건, 즉 ① 합병등기일 현재 1년 이상 계속하여 사업을 영위하던 내국법인간의 합병일 것. ② 소멸하는 법인의 주주 등이 합병법인으로부터 받은 합병대가의 총(總)합계액 중 주식 등의 가액이 100분의 95 이상일 것이라는 요건을 갖춘 경우에는 존속법인의 주식의 가액을 액면 가액에 의해서 계산하는 방법으로 합병청산소득의 과세를 이연할 수 있도록 규정하고 있다(「법인세법」 제80조제4항, 동법시행령 제122조 제1항 제1호, 「법인세법」 제16조 제1항 제5호, 동법시행령 제14조 제1항 제1호 가목, 다목). 위 요건은 합병법인의 합병평가차익의 과세이연 요건

139) 강지현, 전계논문, 42면.

140) 강지현, 전계논문, 같은 면.

과도 연계되어 있다. 이와 같은 과세 이연제도가 들어오기 전에 대법원은 인격 합일설의 입장에서 합병은 과세계기가 아니라는 결론을 내린 다음 합병대가로 받는 주식의 가액은 주식의 시가가 아니라 주식의 액면가액이라는 뜻으로 해석하였다(대법원 1994. 11. 4. 선고 93누12961판결). 현행 법인세법 하에서도 합병대가를 주식의 액면가액¹⁴¹⁾으로 계산하는 경우에는 합병법인은 주식의 가치와 무관하게 신주의 액면가액을 임의로 정할 수 있는 것이 되어 소멸하는 법인의 순자산의 실현되지 않은 이익에 대한 과세를 피할 수 있게 된다.¹⁴²⁾

(5) 청산소득과 합병비율 간의 관계

소멸하는 법인의 주주에게 교부할 합병신주의 수를 결정하는데 적용하는, 합병당사법인들의 순자산가치의 비율을 합병비율이라고 한다.¹⁴³⁾ 엄격하게는 합병당사법인의 1주당 순자산가치의 비율에 따라 결정되어야 하지만, 실제에 있어서는 합병당사법인의 주식의 시가가 순자산가치를 반영하고 있다고 보아 그 주식의 시가를 기준으로 정한다.¹⁴⁴⁾

합병비율이 1:1인 경우, 즉 합병법인이 발행한 주식의 1주당 액면가 대비 시가의 비율이 소멸하는 법인의 주식의 그것과 일치하여 소멸하는 법인 주식 1주에 대하여 합병법인 주식 1주를 발행하는 경우에는 합병대가로 발행되는 합병신주의 액면가액이 소각되는 소멸하는 법인의 주식의 액면가액과 일치하므로 통상 합병에 의한 청산소득은 발생하지 않는다. 한편, 합병법인이 발행한 주식의 1주당 시가대비 액면(권면)가액의 비율이 소멸하는 법인이 발행한 주식의 그것보다 높아 소각되어 소멸하는 법인의 주식의 액면가액보다 새로 발행되는 합병신주의 액면가액이 적어 합병비율이 1:1을 초과하는 경우에는 소멸하는 법인에 청산결손이 생긴다.¹⁴⁵⁾

V. 삼각합병의 과세문제

1. 삼각합병제도와 과세

상법상 삼각합병제도가 도입될 경우 그에 따라 발생할 수 있는 과세문제로는,

141) 유가증권이나 화폐의 표면에 적힌 금액.

142) 백제흙, 「M&A와 조세, M&A 실무」, 사법연수원, 2008, 56-57면.

143) 강지현, 전계논문, 43면.

144) 정동윤, 「회사법」 제7판, 박영사, 2006, 제820면.

145) 이태로·한만수, 전계논문, 제589면.

매수대상회사, 매수모회사, 자회사, 매수대상회사의 주주의 과세문제 등을 들 수 있다.¹⁴⁶⁾ 매수대상회사에 대한 과세는 청산과정에서 회사재산에 딸린 실현되지 않은 이득을 과세할 것인가의 문제이고, 대상회사의 주주는 기존의 주식을 내어 놓고 매수모회사의 자회사 주식을 받게 되므로, 주식의 시가와 취득가액의 차액을 과세할 것인가의 문제이다. 매수모회사에 대해서는 매수대상회사에서 인계받은 재산의 장부가액과 시가의 차액을 과세할 것인가의 문제가 생긴다.

2. 세법상의 해결방안

실제 기업이 활용할 때 삼각합병을 활용하여 기업구조재편을 촉진하기 위해서는 삼각합병에 따른 세법상의 대응을 가장 민감하게 생각하게 되고 이는 세제개편문제와 연관된다. 일본의 경우 신회사법상 삼각합병의 시행에 대응하여 2007년 법인세법을 개정할 당시에 적격합병요건에 삼각합병을 포함시켜 명문화하고, 일정한 요건을 만족하는 삼각합병에는 과세이연을 인정하는 규정을 도입하였다. 적격삼각합병으로 인정되기 위해서는 모회사와 합병회사는 모회사에 의한 지분의 계속성(Continuity of Interest) 등을 요구하고 있으며, 적격삼각합병으로 인정되는 경우에는 과세이연혜택을 받는다. 또한 국제적인 조직재편성을 무제한으로 인정할 경우에는 이를 통한 과세누락이나 조세회피가 발생할 가능성이 있어 외국모회사설립(Corporate Inversion)에 대한 조세회피방지방안을 규정하고 있다.

미국도 내국세입법은 조직재편의 유형별로 조세혜택의 요건을 정하여, 이를 충족하면 과세이연 등의 조세혜택을 받을 수 있도록 하고 있다. 또한 유형별 요건 이외에 조직재편은 i) 사업계획하에서 조세목적 이외의 목적, 즉 사업목적 달성을 위한 수단으로 행해져야 하며, ii) 조직재편이 행해진 후에도 조직재편 전의법인 또는 그 주주가 조직재편 후의 법인에 계속하여 참가하고 있어야 한다. iii) 사업활동의 계속성이 있어야 한다. iv) 거래는 개별거래별로 구분하여 판단하지 아니하고, 일정기간 내에 발생한 일련의 거래(series of transaction)로 어느 유형의 조직재편에 해당하는지를 판단한다. 이러한 요건을 충족한 기업조직재편에는 조세혜택이 주어졌다.¹⁴⁷⁾

삼각합병의 활용의 형태를 어떤 방향으로 처리할 것인가에 대한 방향은 법인세법 등의 과세혜택의 내용에 달려있다. 삼각합병의 활용과 그 제도적 지원을 위해 세법의 합병대가 규정의 정비 등의 세법의 개정은 반드시 필요하다. 역삼각합병은 세법상 주식교환형인 B형 조직재편(B type reorganization)에 해당하

146) 강지현, 전계논문, 83면.

147) 안경봉 · 박훈, 전계논문, 273-281면; 정성필, 전계논문, 141-142면.

는 경우에는 그 주식의 교환 또는 전환시 바로 과세되지 않고, 추후 그 주식을 매도할 때 과세되는 과세이연이 인정된다.¹⁴⁸⁾



148) 김지환, 전계논문, 84면; 송종준, 전계논문(역삼각합병), 41면.

제4장 삼각합병의 절차

제1절 개요

삼각합병의 실질적인 3당사회인 인수모회사, 자회사, 대상회사(인수대상회사)로 구분하여 각각의 회사가 거쳐야 할 상법상의 절차와 그 적용상의 몇 가지 해석문제를 검토한다.

그러나 상법은 삼각합병의 절차에 관하여 자회사의 모회사 주식취득 허용 이외에는 특별한 규정을 두고 있지 않다. 따라서 삼각합병 역시 일반적인 합병절차에 따르게 되겠지만, 다음과 같은 점들을 고려할 필요가 있을 것으로 보인다. 또한 세부적으로 3당사회(인수모회사, 자회사, 대상회사)에 대해서 설명 한다.

제2절 삼각합병의 당사회사

I. 자회사

삼각합병은 그 지급대가가 모회사의 주식인 점을 제외하고는 자회사와 대상회사간의 흡수합병이라는 점에서 상법상의 일반합병절차에 따라야 한다. 실무상으로는 실질적 인수주체인 모회사가 대상회사와 사전에 협상절차를 거친 다음, 모회사, 자회사, 대상회사 간에 합병기본합의(양해각서)를 하는 방식으로 추진될 것이지만, 법률상으로는 자회사와 대상회사가 합병계약을 체결하여야 한다. 합병계약서에 대한 주주총회 승인(제522조),¹⁴⁹⁾ 채권자보호(제527조의5), 사전사후 공시(제522조의2, 제527조의6), 주식매수청구권의 행사(제522조의3) 등은 일반합병에서 요구되는 절차가 그대로 적용 된다.¹⁵⁰⁾

그런데 이러한 절차 중에서 자회사는 삼각합병을 위한 합병계약서에 합병대

149) 자회사의 주주총회 승인절차와 관련하여 대상회사의 주주에게 제공할 모회사의 주식을 자회사의 주식으로 환산하여 자회사의 발행 주식총수의 100분의 10을 초과하지 않는 경우에는 자회사의 이사회 승인으로 주주총회 승인을 갈음할 수 있을 것이다(제527조의3 제1항).

150) 송중준, 전제논문, 149면.

가의 전부 또는 일부로서 제공되는 모회사 주식의 내용과 배정에 관한 사항을 기재하여야 하는데(제523조 4호) 이와 관련하여 다음과 같은 몇 가지 해석상의 쟁점을 생각해 볼 수 있다. 즉, 자회사가 모회사의 구주를 취득하거나 신주를 배정받아 대상회사의 주주에게 제공하는 경우에 그 취득방법이나 시기 등에 대하여 상법은 아무런 정함이 없다.

먼저, 취득방법과 관련하여 자회사가 모회사의 구주를 취득하는 방법으로서 모회사의 주주로부터 주식을 양수하거나 증권시장에서 주식을 매입하는 것에는 아무런 문제가 없다. 그러나 모회사가 보유하는 자기주식을 자회사가 모회사와의 계약으로 취득하는 방법에는 모회사의 자기주식 처분방법상의 적법 여부가 다투어질 수 있다. 다음으로, 자회사가 모회사 주식을 취득하는 경우에 그 주식을 언제부터 취득할 수 있는지에 대하여도 상법은 아무런 규정을 두고 있지 않다. 이 문제는 개정상법이 자회사에게 삼각합병을 위한 모회사 주식취득을 허용한 입법취지를 고려하여 접근할 필요가 있다. 즉, 개정상법은 자회사에게 삼각합병을 위하여 모회사 주식취득을 예외적으로 허용(제523조의2)한 것이므로 그 취득도 삼각합병의 실행이 법적으로 인식될 수 있는 어느 시점 이후에만 가능하다고 풀이하여야 할 것이다. 일반적으로 합병계약이 체결되면 당사회사 간에 계약적 구속력이 발생하고 이 단계에서는 삼각합병의 윤곽이 드러나므로, 모회사 주식의 취득은 그 시점 이후에 취득할 수 있다고 풀이하는 것이 합당할 것이다.¹⁵¹⁾

아울러 자회사가 취득하고자 하는 모회사 주식의 수량에 관하여도 상법이 달리 정하고 있지 않다. 이 문제도 삼각합병을 위해서만 자회사가 모회사 주식을 취득하는 것을 허용하고 있는 상법의 취지에 따라 그 수량은 소멸회사의 주주에게 삼각합병에서의 대가로서 제공하고자 하는 주식의 수량으로 제한된다고 봄이 상당할 것이다.¹⁵²⁾ 만약, 그 수량을 초과하여 자회사가 모회사 주식을 보유하게 되는 경우에는 그 취득일로부터 상당한 기간 내에 처분하여야 할 것이지만,¹⁵³⁾ 구체적으로는 상법 제342조의2 제2항을 유추 적용하여 자회사가 그 주식을 취득한 날로부터 6월 이내에 처분하여야 할 것이다. 삼각합병의 목적달성과 관계없는 모회사 주식은 원칙적으로 취득이 금지된다고 풀이하는 것이 합

151) 김지환, 전계논문, 79면; 이철송, 「회사법강의」 제21판, 박영사, 2013, 1049면; 임재연, 「회사법Ⅱ(개정판)」, 박영사, 2013, 594면; 송종준, 「M&A판례노트」, 257면; 황현영, 전계논문, 259면; 김병태·노혁준, 「주식회사법 대계 Ⅲ」, 369면; 윤영신, 전계논문, 10면; 山本浩二·清水建成·日下部眞治, 전계서, 111頁; 송종준, 전계논문, 149면.

152) 임재연, 전계서, 594면; 일본 회사법 제800조 제1항; 송종준, 전계논문, 149면.

153) 山本浩二·清水建成·日下部眞治, 전계서, 111頁; 송종준, 전계논문, 150면.

리적이기 때문에 굳이 합병의 효력이 발생한 날, 즉, 등기시점으로 까지 연장하여 이를 그 처분시점으로 볼 것¹⁵⁴⁾은 아니다. 이와 관련하여 합병계약의 체결 후 자회사가 모회사 주식을 취득하였지만, 당사회사의 주주총회 승인을 얻지 못하여 합병의 효력이 발생하지 못하는 경우도 예상할 수 있다. 이러한 경우 자회사는 취득한 모회사 주식을 그러한 사유가 발생한 날부터 6월 이내에 처분하여야 할 것이다.

한편, 자회사가 모회사로부터 신주를 발행받아 이를 배정하고자 하는 경우에 그 배정은 합병계약서에서 정한 주식의 종류와 수량을 자회사가 대상회사의 주주에게 지급하여야 한다. 삼각합병의 합병비율 산정시에도 이러한 원칙이 적용될 수 있을 지에 대하여는 이론이 있을 수 있다. 실질적인 면을 중시하면 그 합병비율은 모회사 주식의 가치와 소멸회사인 대상회사 주식의 가치의 상대비율에 의하여 산정되어야 할 것이다.¹⁵⁵⁾ 그러나, 삼각합병의 원활한 수행을 위하여 그러한 해석방법이 바람직할 수 있더라도, 모회사에 의한 신주의 직접발행이 허용되지 않는 것으로 풀이할 경우에는 실질적인 면만을 중시하여 그와 같이 해석할 수 있을지는 의문이다. 따라서 이러한 견지에서는 자회사가 지급하는 모회사 주식의 수량은 합병당사회사인 자회사와 대상회사간의 합병비율에 따라 결정되어야 할 것이다. 그리고 그 수량은 일반합병이라면 대상회사의 주주에게 교부하여야 할 자회사의 신주 수량과 총괄적으로 동등한 가치를 갖는 것이어야 할 것이다.¹⁵⁶⁾ 삼각합병에 있어서 법률적으로 합병당사자는 자회사와 대상회사이기 때문이다.

그 밖에 자회사가 모회사로부터 취득한 주식을 소멸회사의 주주들에게 합병대가로서 제공하는 경우에 자본시장법상 ‘매출’에 해당할 수도 있다는 이유로 증권신고서 제출 등 자본시장법상 공모절차(「자본시장법」 제119조 이하)에 따라야 한다는 견해¹⁵⁷⁾도 있다. 그러나 자회사에 의한 모회사 주식의 지급은 법률상 합병절차의 일환으로서 대상회사의 특정한 주주에게만 합병대가를 제공하는 것으로써 “증권의 매도의 청약을 하거나 매수의 청약을 권유”하는 행위에 해당하지 않는다는 점에서 자본시장법상 공모절차의 적용여부는 부정적으로 보

154) 김지환, 전계논문, 80면; 윤영신, 전계논문, 11면; 일본 회사법 제800조 제1항; 송중준, 전계논문, 150면.

155) 김병태·노혁준, 「주식회사법 대계 III」, 370면; 송중준, 전계논문, 150면.

156) 자본시장법상의 합병가액의 산정과 관련하여 삼각합병의 경우에는 실질적 당사회사의 모회사를 기준으로 상장회사 여부를 판단하여야 하고, 이에 따라 관련규정이 개정될 것을 주장하는 견해도 있다.; 박진표, 공개매수규제의 개선에 관한 제언, 「BFL」 제55호, 서울대 금융법센터, 2012. 9. 98면; 송중준, 전계논문, 150면.

157) 김병태·노혁준, 전계서, 370면; 송중준, 전계논문, 같은 면.

아야 할 것이다.¹⁵⁸⁾

II. 대상회사

대상회사는 삼각합병의 법률적 당사자이므로 자회사에게 적용되는 합병의 일반절차에 따라야 한다. 그리하여, 상법상 합병계약서에 대한 주주총회 승인절차(제522조), 채권자보호절차(제527조의5), 사전 및 사후 공시절차(제522조의2, 제527조의6), 주식매수청구권의 행사절차(제522조의3) 등이 대상회사에 그대로 적용된다. 주주총회 승인절차와 관련하여 자회사가 대상회사의 발행주식 총수의 100분의 90 이상을 소유하거나, 대상회사의 총주주가 동의하는 경우(이른바 간이합병)에는 이사회회의 승인으로 갈음할 수 있다(제527조의2 제2항).¹⁵⁹⁾

다만 대상회사의 합병에 반대하는 소수주주가 주식매수청구권을 행사하는 경우에 주식매매가액의 산정기준과 관련하여 삼각합병으로 인한 미래의 기대가액, 즉, 시너지 효과를 반영하여야 하는 것인지에 대한 해석론상의 문제가 다투어질 수 있다. 이에 대하여는 시너지 효과를 매매가액산정에 반영하지 않는 것이 이론상 간명하지만 소수주주가 축출되는 경우에는 시너지 효과도 고려되어야 한다는 견해,¹⁶⁰⁾ 지배주주가 소수주주를 축출하면서 합병의 시너지 효과를 독점하는 것은 문제가 있고 프리미엄이 가산된 1단계 공개매수가격 보다 저렴한 가액으로 주식매매가액이 결정되면 소수주주에게 불리하므로 시너지 효과가 반영된 가액으로 산정되어야 한다는 견해¹⁶¹⁾도 있는 반면에, 주식매수청구권제도는 합병하지 않았을 경우를 기준으로 하여 허용하므로 매매가액 산정에 시너지 효과가 반영되어야 할 필요가 없다는 견해 등으로 나뉘고 있다.

생각건대, 상법상 주식매수청구권 행사에 있어서 매매가액은 당사자 간에 협의가 성립하지 않았을 경우 법원은 회사의 재산상황과 그 밖의 사정을 고려하여 공정한 가액으로 산정하여야 한다(제374조의2). 이러한 원칙은 지배주주가

158) 일본에서는 금융상품거래법(이하 '금융법'이하 함)상 삼각합병을 조직재편성교부절차(금융법 제2조의2 제2항)의 일종으로서 자리매김하고 있으므로 일정한 요건(매출총액이 1억엔 미만인 경우에는 제외)에 해당하는 경우에는 특정조직재편성교부절차(금융법 제2조의2 제5항)로서 유가증권의 매출(금융법 제4조 1항)에 해당할 수 있고, 이러한 경우에는 모회사로부터 유가증권 신고서가 제출되어야 한다고 풀이하고 있다 (山本浩二·清水建成·日下部眞治, 전제서, 115頁).

159) 송중준, 전제논문, 151면.

160) 노혁준, 전제논문, 260면; 송중준, 전제논문, 같은 면.

161) 東京地判 平成 21.3.31., 「平成 20年(ヒ)」 제109호, 「平成 20年(ヒ)」 제104호, 「平成 20年(ヒ)」 제104호, 「平成 20年(ヒ)」 제111호; 김지환, 전제논문, 92-93면.

강제매수청구로 소수주주를 축출하는 경우에도 마찬가지이다(제360조의24 제9항).¹⁶²⁾ 그런데, 법원의 공정가액 산정에 회사의 다른 사정도 고려하여야 한다는 것은 1단계 공개매수가격이 매매가액 보다 높을 때에는 이를 고려하고 2단계 합병으로 시너지 효과가 큰 것으로 평가될 때에는 원칙적으로 그 기대효과도 고려할 수 있다는 의미가 있다고 풀이하여야 할 것이다. 다시 말하여 법원에 의한 공정가액산정에서는 현행 규정만으로도 시너지 효과를 고려할 수 있는 재량적 여지는 있는 셈이다. 그러나 문제는 법원이 시너지 효과를 매매가액 산정에서 필요적 고려사항으로 삼아야 하는 가이다. 이 문제는 소수주주가 자발적으로 탈퇴하는 것인지, 비자발적으로 축출되는 것인지를 여부를 기준으로 접근하는 것이 논리적 균형상 합리적이라고 본다. 그리하여, 지배주주에 의한 강제매수 청구로 소수주주가 축출되는 경우에 이는 비자발적 탈퇴이므로 강제매수의 시너지 효과를 매매가액산정에서 적극적으로 반영하여야 할 것이지만, 일반합병 또는 삼각합병의 경우에 주식매수청구권 행사는 소수주주들의 선택에 의한 자발적 탈퇴에 해당하므로 이 경우에는 합병시너지 효과를 매매가액에 반영할 필요는 없다고 본다.¹⁶³⁾

Ⅲ. 인수모회사

인수모회사는 법률상 합병의 당사회사가 아니므로 합병에 필요한 주주총회의 결의와 채권자이의절차 등으로부터는 자유롭지만, 인수모회사는 자회사의 모회사 주식 취득과 관련하여 상법 및 자본시장법상의 필요한 절차는 준수하여야 한다. 아래에 모회사의 자기주식취득 및 처분, 신주발행에 필요한 절차를 살펴본다.

제3절 합병대가로서의 자기주식 취득

I. 자기주식의 취득과 처분

종래에는 자본시장법의 적용을 받는 상장회사만이 배당가능이익을 재원으로 하여 자기주식을 자유롭게 취득할 수 있으나, 개정상법으로 인하여 상법의 적용

162) 송중준, “소수주식 전부취득제의 입법의도와 해석방향”, 『기업법연구』 제26권 제1호, 한국기업법학회, 2012. 3.30., 94-95면.

163) 송중준, 전제논문, 96면, 98면.

을 받는 비상장회사도 자기주식을 취득할 수 있게 되었다. 자기주식취득은 본질적으로 회사의 재산을 주주에게 반환하는 것으로 배당과 특별히 다르지 않으며, 취득이 공정하게 이루어진다면 주주평등원칙 위반의 문제도 발생 하지 않고 순수하게 회사재산 반환의 효과만 가져오게 된다.¹⁶⁴⁾ 이러한 이유로 개정상법에서는 배당가능이익을 재원으로 하는 자기주식취득을 허용한 것이다. 개정상법의 입법태도와 관련하여 원칙적으로 자기주식의 취득을 허용하되 재원과 취득방법만을 규제하는 것으로 입법정책을 전환하였다는 견해가 있다.¹⁶⁵⁾ 물론 개정상법이 자기주식취득의 규제를 완화한 것은 사실이나 이를 원칙적 허용이라고 보기는 힘들다. 회사의 재무운영상 필요성에 따라 배당가능이익 내에서 취득할 수 있도록 허용은 하였으나, 배당가능이익 이내라 하여 자유롭게 취득할 수 있는 것은 아니고 취득방법과 관련하여 엄격한 법적 절차와 제한이 뒤따르고 있기 때문이다. 따라서 개정상법에서도 자기주식은 여전히 취득금지가 원칙이고 법에서 정하고 있는 예외적인 경우에 한해 허용된다고 해석하는 것이 타당하다.¹⁶⁶⁾

개정상법상 자기주식을 취득할 수 있는 방법은 두 가지이다. 하나는 배당가능이익을 재원으로 하여 자기주식을 취득하는 것이고(제341조), 또 하나는 법에서 정한 특정목적이 있는 경우에 배당가능이익이 아닌 회사의 자본거래로 자기주식을 취득하는 것이다(제341조의2).¹⁶⁷⁾

모회사가 자기주식을 자회사에 처분하는 경우에는 모회사가 자기주식을 취득하여야 하는데, 개정상법 제341조와 동시행령 제9조 및 제10조가 정하는 방법에 따라야 한다. 즉, 모회사는 배당가능이익 범위 내에서는 수량에 제한 없이 취득할 수 있다. 그런데 배당가능이익이 없는 경우에도 삼각합병을 위하여 모회사가 자기주식을 취득할 수 있는지가 문제될 수 있다. 부정적으로 풀이하여야 할 것이다. 상법 제341조의2가 회사의 합병으로 인하여 자기주식을 취득하는 경우에는 배당가능이익이 없더라도 자기주식을 예외적으로 취득하는 것을 허용하고 있지만, 여기서 말하는 합병은 소멸회사가 존속회사의 주식을 보유하거나 반대로 존속회사가 소멸회사의 주식을 보유하는 경우만을 의미한다. 따라서 모회사는 배당가능이익이 없는 경우에는 삼각합병을 위하여 자기주식을 취득할 수는 없다.

164) 법무부, 「상법 회사편 해설」, 105면; 황현영, 전계논문, 175-176면.

165) 법무부, 「상법 회사편 해설」, 105면; 정찬형, 전게서, 727면; 최준선, “개정상법상 자기주식의 취득과 처분”, 「상사법연구」, 제31권 제2호, 2012, 221면; 황현영, 전계논문, 176면.

166) 이철송, 전게서, 383면; 송옥렬, 전게서, 832면; 황현영, 전계논문, 176면 참조.

167) 정찬형, 전게서, 728면; 황현영, 전계논문, 175-176면 참조.

아울러 삼각합병을 위해서 모회사는 취득한 자기주식을 자회사에 처분하여야 한다. 모회사의 자기주식처분에는 상법의 일반절차가 적용된다. 그런데, 상법 제342조는 자기주식의 처분은 정관에 규정이 없으면 이사회 결의로 결정할 것을 규정하고 있는데, 이 경우 자회사에 대하여만 처분하는 것이 허용되는지에 대해서는 아무런 규정이 없다. 이것은 이사회에 의한 자기주식의 자유재량적 처분이 허용되는지의 문제이다. 이에 대하여는 자기주식의 처분은 실질적으로 신주발행과 유사하므로 신주발행절차에 따라 자기주식을 처분하여야 한다는 견해¹⁶⁸⁾와 자기주식은 회사의 자산이므로 이사회가 자유로이 처분할 수 있다는 견해¹⁶⁹⁾로 대립하고 있다. 전자의 견해에 따르면 삼각합병을 위한 것이더라도 모회사가 자회사에게 자기주식을 마음대로 처분할 수 없는 결과로 되고, 후자의 견해에 따르면 그것이 가능하게 된다. 이러한 견해대립은 모회사가 상장회사인 경우에도 마찬가지이다. 생각건대, 자기주식의 처분으로 주주이익의 침해를 우려하는 전자의 견해는 자기주식의 임의처분으로 회사의 지배권 향방에 영향을 끼칠 것을 우려한 것으로 보이지만, 상법이 자기주식의 처분에 관하여 아무런 규제를 하고 있지 않은 점, 자기주식의 처분은 거래법상의 행위라는 점, 자기주식의 처분으로 회사 지배권이 왜곡되는 것은 상법의 이념상 현저히 불공정한 행위로서 위법한 경영권 방어에 해당하여 허용될 수 없다.¹⁷⁰⁾는 점 등의 이유

168) 권재열, “개정상법상 주식관련제도의 개선내용과 향후 과제”, 「상사판례연구」 제18집 제2권, 한국상사판례학회, 2005. 6. 22-23면 ; 안성포, “자기주식취득의 허용에 따르는 법적 쟁점”, 「상사법연구」 제30권 제2호, 한국상사법학회, 2011. 8., 97-98면; 송옥렬 「상법강의」, 홍문사, 2013, 841면; 최준선, 「회사법」 제7판, 삼성사, 2012, 243면; 정찬영, 「상법강의(상)」, 박영사, 2013, 742-743면.

같은 취지의 하급심 판결: 서울서부지방법원 2006.3.24. 선고 2006카합393 판결; 2006.6.29. 선고 2005가합826 판결.

169) 이철송, “불공정한 자기주식거래의 효력-주식평등의 원칙과 관련하여”, 「증권법연구」 제7권 제2호, 한국증권법학회, 2006, 22면; 신우진, “경영권 방어를 위한 자기주식의 제3자에 대한 처분의 법적 문제점”, 「기업법연구」 제21권 제1호, 한국기업법학회, 2007. 3., 153면; 송종준, 「적대적 M&A의 법리」, 충북대 출판부, 2009, 165면; 강희주, “자사주의 취득 또는 처분을 통한 적대적 M&A에 대한 방어전략”, 적대적 기업인수와 경영권 방어, 소화, 2008, 203면; 임재연, 「회사법 I」, 박영사, 2013, 179면.

170) 송종준, “자기주식의 처분절차에 관한 소고”, 법률신문 제3504호(2006. 11.9); 정수용, 「주식회사법 대계 I」, 한국상사법학회 편저, 법문사, 2013, 1025면, 경영권 방어를 위한 신주의 제3자 배정은 경영상 목적에 해당하지 아니하여 위법하다는 법리를 실시한 판례로는 대법원 2009.1.30 선고 2008다50776 판결, 서울고등법원 1997.5.13 선고 97라36 판결 등이 있으며, 이러한 법리는 위법한 경영권 방어라는 점에서 동일한 문제이므로 자기주식 처분의 경우에도 적용된다고 본다(송종준, 전제논문, 146면 참조).

에서 이사회는 자기주식의 처분이 위법한 상태에 이르지 않는 범위에서는 자유재량행위라고 풀이하여야 할 것이다.¹⁷¹⁾ 따라서, 모회사는 취득한 자기주식을 삼각합병을 위하여 자회사에게 임의로 처분할 수 있다고 본다. 이와 같이 풀이하지 않으면 모회사가 보유하는 자기주식을 자회사가 취득할 수 없고, 결과적으로 모회사 주식의 취득을 통한 삼각합병은 사실상 불가능해지게 될 것이다.

한편, 모회사가 상장회사인 경우에는 자본시장법이 정하는 절차와 방법에 따라 자기주식을 취득하고 처분하여야 한다. 자기주식의 취득을 위해서는 상장회사인 모회사는 상법의 규정(제341조 1항 각호, 동시행령 제9조 및 10조)이 정하는 방법에 따라야 한다.

그런데 이 경우 「자본시장법」은 「상법」 제341조 제1항이 정하는 방법으로서 증권시장취득, 공개매수방법을 그 취득방법으로 규정하고 있지만(「자본시장법」 제165조의2 제2항), 공개매수외의 균등한 조건으로 취득하는 방법은 규정하고 있지 아니하다. 따라서 상장회사인 모회사가 모든 주주에게 자기주식 취득의 통지 또는 공고를 하여 균등한 조건으로 주식을 취득하는 것이 허용될지가 다투어질 수 있다. 이에 대하여 자본시장법 제165조의2 제2항은 상법의 특별규정이므로 공개매수 외의 균등한 방법으로는 취득할 수 없다고 풀이하기도 하지만,¹⁷²⁾ 자본시장법의 해당 규정은 2011년 상법개정 이전부터 존재하였던 것이어서 이 규정이 일반법 규정인 상법 제341조 제1항 2호 및 동시행령 제9조 제1항 1호를 배척하는 의미가 있다고 보기 어렵고, 상법은 일반법이므로 특별법인 자본시장법이 규정하지 않는 사항에 대하여는 당연히 적용될 수 있다는 점에서 긍정적으로 풀이하는 것이 법해석의 일반원칙에 부합할 것이다. 그리고 모회사가 상장회사인 경우에는 자기주식의 취득과 처분에는 이사회 결의의 다음 날까지 주요사항보고서를 금융위원회에 제출하여야 하고(자본시장법 제161조 제1항 8호), 취득과 처분 후에도 처분결과보고서를 제출하여야 한다(증권발행공시규정 제5-8조 제1항 제5-9조 제1항). 또한, 증권시장취득과 공개매수의 방법으로 자기주식을 취득하는 경우에는 취득결의 후 3개월 이내에 취득하여야 하며, 매수호가에 대한 제한 등 매수주문방법에 대한 제한에 따라야 한다(증권발행공시규정 제5-5조 제1항).¹⁷³⁾

171) 수원지방법원 성남지원 2007.1.30. 선고 2007카합30 판결; 서울중앙지방법원 2007.6.20. 선고 2007카합 1721 판결; 서울북부지방법원 2007.10.25. 선고 2007카합 1082 판결 등.

172) 송중준, 전계논문, 146면.

173) 송중준, 전계논문, 145-147면.

II. 배당가능이익으로 하는 자기주식의 취득

회사는 배당가능이익의 범위, 즉 취득가액의 총액이 직전 결산기의 대차대조표상의 순자산액에서 제462조 제1항 각 호의 금액을 뺀 금액¹⁷⁴⁾을 초과하지 않는 한도 내에서 자기주식을 취득할 수 있다(제341조). 회사가 배당가능이익으로 자기주식을 취득함은 회사의 재산을 주주에게 반환한다는 점에서 이익배당과 다를 바가 없으므로, 이익배당이 허용되는 것과 같은 이유로 자기주식의 취득도 허용된 것이다.¹⁷⁵⁾ 배당가능이익은 주주들에게 반환이 허용된 것이므로, 이를 재원으로 하여 자기주식을 취득할 경우 자본충실원칙¹⁷⁶⁾을 저해하지 않고 회사채권자들의 이익을 해하지도 않는다.¹⁷⁷⁾ 이러한 이유로 미국, 영국, 일본 등 대부분의 입법례에서도 배당가능이익을 재원으로 하는 자기주식취득을 허용하고 있다.¹⁷⁸⁾ 다만 회사가 자기주식을 취득하는 과정에서 특정 주주만을 우대할 경우 주주평등원칙에 반하므로 취득방법에 대한 규제를 두고 있다.¹⁷⁹⁾

III. 자기주식 취득의 제한

자기주식취득은 본질적으로 회사의 재산을 주주에게 반환하는 것으로 배당과 특별히 다르지 않으며, 취득이 공정하게 이루어진다면 주주평등원칙 위반의 문제도 발생하지 않고 순수하게 회사의 재산 반환의 효과만 가져오게 된다.¹⁸⁰⁾

174) 제462조(이익의 배당) ① 회사는 대차대조표의 순자산액으로부터 다음의 금액을 공제한 액을 한도로 하여 이익배당을 할 수 있다.

1. 자본금의 액
2. 그 결산기까지 적립된 자본준비금과 이익준비금의 합계액
3. 그 결산기에 적립하여야 할 이익준비금액의 액
4. 대통령령으로 정하는 미실현이익

175) 송옥렬, 전계논문, 60면; 황현영, 전계논문, 176-177면.

176) 개정상법에서는 “자본”이라는 용어 대신 “자본금”으로 사용하도록 정하고 있으므로, “자본충실의 원칙”이 아닌 “자본금충실의 원칙”이라고 부르는 것이 정확할 것이나, 지금까지 일반적으로 “자본충실의 원칙”을 사용해 온 관계로 본 논문에서는 “자본충실의 원칙”으로 지칭한다. 황현영, 전계논문, 176면.

177) 이철송, 전게서, 385면; 황현영, 전계논문, 176면.

178) 정준우, “2011년 개정상법상 자기주식의 취득·처분과 그 규제”, 『한양법학』, 제23권 제2집, 2012, 245-246면.

179) 황현영, 전계논문, 176-177면.

여기서, 자기주식이란 주식을 발행한 회사가 자기의 계산으로 취득한 자기가 발행한 주식을 말한다.¹⁸¹⁾ 자기주식의 취득은 여전히 취득금지가 원칙이고 법에서 정하고 있는 경우에 한해서만 허용됨이 원칙으로 하는 입장을 취해 왔다.

개정상법에서는 자기주식을 취득할 수 있는 방법은 두 가지이다. 하나는 배당가능이익을 재원으로 하여 자기주식을 취득하는 것이고(제341조), 또 하나는 법에서 정한 특정목적이 있는 경우에 배당가능이익이 아닌 회사의 자본거래로 자기주식을 취득하는 것이다(제341조의2).

이에 따라 2011년 개정상법은 자기주식 취득금지를 크게 완화하는 방향으로 접근방식을 변경하였다.¹⁸²⁾

IV. 취득재원

자기주식취득은 제462조 제1항에 따른 배당가능이익으로 하는데, 여기서 말하는 배당가능이익이란 대차대조표상의 순자산액에서 자본금의 액, 그 결산기까지 준비된 법정준비금의 합계액, 그 결산기에 적립해야 할 이익준비금의 액, 대통령령으로 정하는 미실현이익을 공제한 금액을 말한다.¹⁸³⁾ 이 때 대차대조표는 자기주식 취득시 작성한 대차대조표가 아닌 주주총회의 승인을 받은 직전 결산기의 대차대조표를 의미한다.¹⁸⁴⁾ 또한 연결재무제표를 작성하는 회사의 경우, 자기주식 취득의 기준이 되는 대차대조표는 연결대차대조표가 아닌 해당 회사의 대차대조표이다. 연결대차대조표를 작성하는 것은 회사투명성을 확보하기 위함이므로, 해당 회사의 영업실적을 바탕으로 주주들에게 이루어지는 이익배당과 무관하다. 따라서 회사의 이익배당시 기준이 되는 대차대조표는 연결대차대조표가 아닌 해당 회사의 대차대조표이고, 배당가능이익 내에서 이루어지는 자기주식의 취득한도 산정도 해당 회사의 대차대조표를 기준으로 하여야 함이 당연하다.

자기주식의 취득한도와 관련하여 배당가능이익을 초과하지 말라고 규정하고 있는데, 이는 배당가능이익을 사용해서 취득해야 함을 의미한다.¹⁸⁵⁾ 따라서 회사가 자기주식을 취득할 경우 그 금액만큼 배당가능이익이 감소하게 된다.¹⁸⁶⁾ 상

180) 법무부, 「상법 회사편 해설」, 105면; 황현영, 전계논문, 175-176면.

181) 김두진, 전게서, 151면.

182) 김두진, 전게서, 152면.

183) 황현영, 전계논문, 177-178면.

184) 법무부, 전게서, 111면; 황현영, 전계논문, 177면.

185) 이철송, 전게서, 387면; 황현영, 전계논문, 177면.

법은 이에 대하여 이사의 책임을 규정하고 있다(제341조 제4항).¹⁸⁷⁾ 이사는 해당 영업연도의 결산기에 배당가능이익이 부족할 우려가 있다면 자기주식을 취득할 수 없고(제341조 제3항), 만약 주위를 게을리 하여 잘못 판단하였다면 이사는 회사에 대하여 그 부족한 금액을 배상할 책임이 있다. 상법 제462조의3에서는 중간배당과 관련하여, 배당액이 결손액보다 적을 경우 배당액만큼만 배상하도록 정하고 있는데, 중간배당의 이사책임과 자기주식취득의 이사책임은 그 성격 면에서 유사하므로 다르게 규정되어야 할 이유가 없다. 따라서 자기주식취득의 경우 이사의 책임 범위는 자기주식취득가액으로 한정하여 해석하는 것이 타당하고,¹⁸⁸⁾ 책임한도를 자기주식취득가액으로 한정하도록 추가하는 개정이 필요하다. 또한 명문의 규정은 없지만 집행임원도 이사와 동일한 책임을 진다고 보아야 하고, 이에 대한 입법적 보완이 요구된다.¹⁸⁹⁾

V. 의사결정

개정상법상 배당가능이익에 의한 자기주식취득은 이익배당과 같은 성격으로 보기 때문에, 의사결정에 대한 규제도 이익배당과 같다.¹⁹⁰⁾ 원칙적으로는 주주총회가 정하지만, 정관으로 이익배당을 이사회가 결정하도록 하고 있는 회사는 자기주식취득과 관련한 의사결정을 이사회가 한다.¹⁹¹⁾ 이와 관련하여 이사회 결의를 통해 이익배당을 할 수 있다는 정관의 문구만 있으면, 이사회 결의로 자기주식 취득이 가능한지에 대한 문제가 제기될 수 있다. 그런데 341조의 자기주식취득을 하기 위해서는 배당가능이익을 확정해야 하고, 그 기준이 되는 대차대조표는 주주총회 결의로 확정된 것이거나 정관의 규정에 따라 외부감사의견과 감사전원의 동의를 거쳐 이사회 승인을 받은 것이므로 실제로는 문제가 되지 않는다(제462조).

배당가능이익으로써 자기주식을 취득하고자 하는 경우에는, 주주총회 또는 이

186) 송옥렬, 전게서, 833면; 황현영, 전계논문, 177면.

187) 제341조 제4항 (자기주식의 취득) ④ 해당 영업연도의 결산기에 대차대조표상의 순자산액이 제462조 제1항 각 호의 금액의 합계액에 미치지 못함에도 불구하고 회사가 제1항에 따라 주식을 취득한 경우 이사는 회사에 대하여 연대하여 그 미치지 못한 금액을 배상할 책임이 있다. 다만, 이사가 제3항의 우려가 없다고 판단하는 때에 주위를 게을리 하지 아니하였음을 증명한 경우에는 그러하지 아니하다.

188) 이철송, 전게서, 391면; 송옥렬, 전게서, 834면; 황현영, 전계논문, 177면.

189) 정준우, 전계논문, 258면; 황현영, 전계논문, 같은 면.

190) 황현영, 전계논문, 178면.

191) 송옥렬, 전게서, 834면; 황현영, 전계논문, 같은 면.

를 대체하는 이사회 결의로 취득할 수 있는 주식의 종류 및 수, 취득가액의 총액의 한도 및 1년을 초과하지 아니하는 범위에서 자기주식을 취득할 수 있는 기간을 결정하여야 한다(제341조 제2항). 실무적으로 자기주식취득결의는 재무제표의 승인이 이루어지는 정기 주주총회 또는 이사회에서 이루어질 것이지만, 영업연도 중간에 임시총회를 열어 결의하는 것도 가능하다.¹⁹²⁾ 주주총회와 이를 대체하는 이사회 결의는 자기주식취득과 관련하여 기간과 총액 등 수권범위를 정하는 의사결정이고, 구체적인 자기주식의 취득을 하기 위해서는 이사회 결의로 다음의 사항을 정하여야 한다. ① 자기주식취득의 목적 ② 취득할 주식의 종류 및 수 ③ 주식 1주를 취득하는 대가로 교부할 금전이나 그 밖의 재산의 내용 및 산정방법 ④ 주식 취득의 대가로 교부할 금전 등의 총액 ⑤ 20일 이상 60일 범위 내에서 주식 양도를 신청할 수 있는 기간 ⑥ 양도신청기간이 끝나는 날부터 1개월의 범위에서 양도의 대가로 금전 등을 교부하는 시기와 그 밖에 주식취득의 조건을 정하여야 한다(시행령 제10조 제1호). 자기주식을 1회에 취득해야 하는 것은 아니고 주주총회 또는 이를 대체하는 이사회에 의해 수권된 범위 내에서 수차례에 걸쳐 취득하더라도 무방하다. 그러나 구체적 취득을 위한 이사회 결의는 취득할 때마다 이루어져야 하고, 이 때 주식 취득의 조건은 이사회가 결의할 때마다 균등하게 정하여야 한다(시행령 제10조 제1호 단서).

VI. 취득방법

회사가 만약 특정 주주와 협의하여 그 주주의 주식만 취득할 경우 주주평등에 반하므로, 상법에서는 취득 방법에 대하여 엄격하게 정하고 있다. 상장회사의 경우 거래소시장에서 매수하거나(제341조 제1항 제1호) 자본시장법상 공개매수(제341조 제1항 제2호, 시행령 제9조 제1항 제2호)를 통해서만 취득할 수 있다.¹⁹³⁾ 비상장회사의 경우 모든 주주에게 자기주식 취득의 통지 또는 공고를 하여 매도의 기회를 공정하게 부여하는 방법으로 취득할 수 있다(제341조 제1항 제2호, 시행령 제9조 제1항 제1호). 이상의 방법 외에 회사가 특정주주만 선택하여 그 주주의 주식만 취득하는 것은 주주평등에 반하므로 허용되지 않는다.¹⁹⁴⁾

192) 이철송, 전게서, 386면.

193) 황현영, 전게논문, 179-181면.

194) 정준우, 전게논문, 257면; 송옥렬, 전게서, 835면.

이에 대해 일본 회사법은 특정주주로부터의 취득도 가능하다(제160조 제1항). 그러나 이

자기주식취득 대상에서 회사가 발행한 상환주식은 제외된다. 상환주식에서 상환도 배당가능이익으로 하는 것이기에, 이는 결국 자기주식의 취득을 의미한다. 그러함에도 제341조 제1항 제2호에서 자기주식 취득 대상에서 상환주식을 제외하고 있는 것은 상환주식은 발행시 상환의 조건 등에 대해 개별적으로 정하였기 때문에 그에 따라 상환하도록 하기 위함이다.¹⁹⁵⁾

이사는 주주총회에서 정한 취득할 주식의 총수와 취득가액총액의 범위 내에서 자기주식을 취득하여야 한다. 상법에서는 주주총회에서 취득가액 총액을 정하도록 하고 있으므로, 개별적인 주식의 가격은 공정한 시장가치를 초과하지 않는 범위 내에서 이사가 재량으로 정할 수 있다.¹⁹⁶⁾ 자기주식 취득의 대가로 금전 뿐 아니라 그 밖의 재산을 지급할 수 있는데, 이 때 해당 회사의 주식은 제외된다(시행령 제10조 제1호). 그러나 회사가 발행한 다른 종류주식으로 지급하는 것은 입법론적으로 허용해야 할 필요가 있다.¹⁹⁷⁾

자기주식을 취득한 회사는 취득 내용을 지체 없이 공시해야 한다. 자기주식 취득내역서를 본점에 6개월간 비치해야 하고, 주주와 회사채권자는 영업시간 내에 언제든지 자기주식 취득내역서를 열람할 수 있으며, 그 서류의 등본이나 사본의 교부를 청구할 수 있다(시행령 제9조 제2항).

「자본시장법」에서는 상장회사가 자기주식 취득을 결의한 때, 그 사실이 발생한 날의 다음날까지 그 내용을 기재한 주요사항보고서를 금융위원회에 제출하도록 하여 자기주식 취득에 대한 사전 공시를 요구하고 있다(제161조 제1항 제8호). 상장회사가 자기주식의 취득을 완료하거나 이를 취득하고자 하는 기한이 만료된 때에는 그날부터 5일 이내에 자기주식의 취득에 관한 결과보고서를 금융위원회에 제출하여야 한다(증권발행 공시규정 5-8조 제1항).

개정상법에 따르면 배당가능이익이 있으면 매수할 주식의 수량에 대해서는 제한을 두고 있지 않는 것으로 해석된다.¹⁹⁸⁾ 따라서 자기주식의 취득한도를 법으로 제한할 필요성이 있고, 이에 대한 입법적 보완이 필요하다.

경우 다른 주주들도 같은 조건으로 매도에 참가할 수 있으므로(동조 제3항), 실질적으로는 모든 주주에게 매도 기회를 주는 것과 같다. 우리나라도 특정주주로부터의 취득이 가능하도록 허용해야 한다는 견해가 있다(안성포, “자기주식취득의 허용에 따른 법적 쟁점”, 「상사법연구」, 제30권 제2호, 2011, 86-89면).

195) 송옥렬, 전계논문(“개정상법상 자기주식취득과 주식소각”), 119면.

196) 이철송, 전게서, 388면; 황현영, 전계논문, 180면.

197) 정준우, 전계논문, 257면; 이철송, 전게서, 387면; 황현영, 전계논문, 180면.

198) 권재열, “현행 상법상 주식소각제도의 문제점 및 개선방안”, 「상사법연구」, 제29권 제2호, 2010, 68면.

VII. 신주의 발행

삼각합병의 성립을 위하여 모회사는 소멸하는 대상회사의 주주에게 직접 신주를 발행할 수 있을지가 다투어질 수 있다. 상법상 자회사와 대상회사간의 합병계약서에 모회사의 주식을 배정하고자 할 경우에 그 내용과 배정에 관한 사항을 기재하여야 하고(제523조 4호), 존속회사는 대상회사의 주주에게 제공하는 재산이 모회사의 주식을 포함하는 경우에는 모회사주식을 취득할 수 있다(제523조의2). 이러한 관계에서 제523조의2는 존속회사에게 모회사 주식을 취득할 수 있는 법적 근거를 정한 것에 불과하므로 모회사가 직접 대상회사의 주주에게 신주를 발행할 수 있다는 견해¹⁹⁹⁾도 있다. 그러나 합병계약서에 모회사 주식의 배정에 관한 사항이 기재되어 있더라도 모회사는 합병의 법률적 당사자가 아니고, 모회사의 신주발행에 대한 대상회사 주주의 납입도 없다는 점에서 상법상으로는 모회사가 직접 대상회사의 주주에게 신주를 발행하거나 자기주식을 교부할 수는 없다고 풀이하여야 할 것이다.²⁰⁰⁾

따라서 삼각합병에 있어서 합병대가의 지급을 위해서는 자회사가 모회사로부터 자기주식을 취득하거나 신주를 발행받아 대상회사의 주주에게 제공하여야 할 것이다. 모회사의 자회사에 대한 신주발행은 신주의 제3자배정에 해당하므로, 상법에 따라 정관에 제3자배정의 근거가 있어야 하고, 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우이어야 한다(제418조 제2항). 그런데, 모회사의 정관에 제3자배정의 근거규정이 없는 경우에 주주총회의 특별결의로 대체할 수 있을지에 대하여는 이를 부정적으로 풀이하는 견해²⁰¹⁾도 있지만, 주주총회 특별결의는 정관변경에 필요한 요건과 같은 것이므로 긍정적으로 보는 것이 타당하다고 본다.²⁰²⁾ 또한 신주의 제3자배정에서는 경영상 목적이 존재하여야 하는데, 삼각합병을 위하여 모회사가 자회사에 신주를 발행하는 것이 경영상 목적에 해당할 지가 문제일 수 있다. 생각건대, 상법 제418조 제2항 단서가 신기술 개발, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적 달성에 필요한 경우라고 규정하지만 신기술의 개발, 재무구조의 개선은

199) 송옥렬, 전계논문, 73면; 황현영, 전계논문, 259면; 송종준, 전계논문, 147면.

200) 같은 취지 : 김지환, 전계논문, 79면; 김병태·노혁준, 「주식회사법 대계 III」, 한국상사법학회 편저, 법문사, 2013, 366면; 윤영신, 전계논문, 19면; 山本浩二·清水建成·日下部眞治, “M&A法制の羅針盤(靑林書院)”, 2007, 110-111頁; 송종준, 전계논문, 147면.

201) 최기원, 전계서, 776면; 송옥렬, 전계서, 1087면; 정명재, 「주식회사법 대계 III」, 한국상사법학회 편저, 법문사, 2013, 12면; 송종준, 전계논문, 148면.

202) 송옥렬, 전계서, 1087면; 송종준, 전계논문, 148면.

경영상 목적 달성에 필요한 경우를 예시한 것에 불과하다고 풀이하여야 할 것이다. 따라서 삼각합병은 결합 기업관계의 형성을 통한 기업조직재편행위에 해당하므로 원칙적으로 이러한 사유가 회사의 경영상 목적 달성에 필요한 경우에 해당함을 부정하기는 어려울 것이다.²⁰³⁾

한편, 모회사가 자회사에 신주를 발행하는 경우에는 모회사의 기존주주의 이해관계에 중요한 영향을 미치므로 개정상법에 따라 발행주식의 종류와 수, 발행가액과 납입기일, 인수방법 등을 납입기일로부터 2주전까지 주주에게 통지 또는 공고 하여야 한다(제418조 제4항). 그리고 발행가액은 모회사가 상장회사이든 비상장회사이든 공정한 가액이어야 한다. 상장회사인 경우에는 시가발행주의에 따르면 공정가액에 의한 발행이라 할 수 있고, 비상장회사인 경우에는 주식의 객관적인 교환가치가 적정하게 반영된 실질가액으로 발행하여야 할 것이다. 비상장회사인 경우 거래사례가 있으면 그 거래가격을 시가로 보아 발행가액을 정하고, 사례가 없는 경우에는 거래 당시의 당해 비상장법인 및 거래 당사자의 상황, 당해 업종의 특성 등을 종합적으로 고려하여 합리적으로 판단한 가액을 발행가액으로 정하여야 할 것이다.²⁰⁴⁾

제4절 특정목적에 의한 자기주식의 취득

I. 일반론

개정 상법 제341조의2에서는 배당가능이익에 의한 자기주식의 취득이 아닌 배당가능이익이 없음에도 자기주식의 취득이 가능한 경우를 열거하고 있는데, ① 회사의 합병 또는 다른 회사의 영업전부의 양수로 인한 경우, ② 회사의 권리를 실행함에 있어 그 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우, ③ 단주의 처리를 위하여 필요한 경우, ④ 주주가 주식매수청구권을 행사하는 경우로 4가지 사유이다. 이 규정은 개정 전 상법 제341조에 열거된 사항 중에 ‘주식을 소각하기 위한 때(개정 전 상법 제341조 제1호)’를 제외한 나머지를 그대로 제341조의2에 열거한 것으로 특별한 목적을 가진 경우에는 재원규제 없이 자기주식의 취득을 허용한 것이다.

상법 제341조의2에서 열거한 4가지 사항 외의 사유로 배당가능이익 없이 자기주식을 취득하는 것은 금지되며, 이와 다르게 정관이나 내부규정을 정한다 하

203) 송중준, 「M&A판례노트」, 법원사, 2012, 306면; 송중준, 전제논문, 148면.

204) 대법원 2008.5.15. 선고 2005도7911 판결.

더라도 이를 인정할 수 없다.²⁰⁵⁾

1. 회사의 합병 또는 다른 회사의 영업전부의 양수

회사의 합병 또는 다른 회사의 영업 전부를 양수할 때 소멸되는 회사의 재산에 존속회사의 주식 또는 영업전부 양수 중에 양수회사의 주식이 포함되어 있는 경우에 존속회사나 양수회사는 자기주식을 취득하게 된다. 자산의 포괄적인 승계로 인한 불가피한 자기주식의 취득으로 이를 인정한다.²⁰⁶⁾

또한 합병이나 영업 전부를 양수할 때 자기주식을 취득하는데 재원에 대한 계산이 합병이나 양도 당사자 모두에게 이미 이루어지고 이를 별도의 절차에 따라 매각하는 번거로움을 피하고 배당가능이익에서의 취득과 다른 방법이라 해도 공정한 취득을 해칠 위험이 없기에 이를 인정한다.

2. 회사의 권리의 실행

배당가능이익이 없더라도 회사는 권리를 실현하기 위한 방법으로 부득이하게 자기주식의 취득이 인정된다. 회사의 권리를 실행하면 자기주식의 취득이 모두 가능한 것이 아니라 ‘그 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우’라는 제한이 존재한다. 그 의미는 강제집행이나 담보권의 실행 등 회사가 그 권리를 실행함에 있어 상대방에게 자기주식이 유일한 재산인 경우라고 해석한다. 회사가 채권을 실행하려 하나 회사의 주주 외에는 재산이 없어 회사가 경락 또는 대물변제를 통해 회사의 권리를 실행하는 것이 그 예이다.²⁰⁷⁾ 판례에서는 ‘주식회사가 자기주식을 취득할 수 있는 경우로서 상법 제341조 제3호(개정 상법 제341조의2 제2호)가 규정한 회사의 권리를 실행하기 위하여 강제집행, 담보권의 실행 등에 관하여 채무자는 회사의 주식 이외의 재산이 없는 때에 한하여 회사가 자기주식을 경락 또는 대물변제 등으로 취득할 수 있다고 해석되며 따라서 채무자의 무자력은 회사의 자기주식취득이 허용되기 위한 요건사실로서 자기주식의 취득을 주장하는 회사에게 그 무자력의 입증책임이 있다’고 하여 무자력의 입증책임을 회사에게 부여하고 있다.²⁰⁸⁾

3. 단주의 처리

205) 대법원 2007.5.10. 선고 2005다60147 판결.

206) 이철송, 전게서(회사법강의), 392면.

207) 송옥렬, 전게서, 836-837면.

208) 대법원 1977.3.8. 선고 76다1292 판결.

단주의 처리방법이 법정되어 있는 경우인 자본금감소(제433조 제1항), 합병(제530조 제3항, 제443조 제1항)에는 제443조 제1항²⁰⁹⁾에 따른 단주처리방식을 따르게 된다. 그러나 통상의 신주발행이나 전환주식·전환사채의 전환 및 신주인수권부사채권자의 신주인수권행사로 인한 신주발행과 같이 단주처리 방법이 법정되지 않은 경우에는 회사의 자기주식의 취득이 인정된다.²¹⁰⁾

4. 주주의 주식매수청구권의 행사

주식매수청구권은 영업의 양도·양수·임대, 주식의 교환·이전, 회사의 합병·분할합병 등에 관한 특별결의에 반대하는 주주에게 그가 가진 회사의 주식을 회사가 매수할 것을 청구할 수 있도록 하여 투자자금을 회수하고 회사와의 관계를 절연시킬 수 있도록 총회결의일로부터 20일 내에 주식의 종류와 수를 기재한 서면을 통해 회사에 대하여 자기 소유 주식의 매수를 청구할 수 있는 권리이다.²¹¹⁾ 주식매수청구권은 문언상 청구권에 해당되나 그 성질은 형성권으로, 일정한 요건을 갖춘 주주가 이를 일방적으로 행사하면 주식매매가 이루어진다.²¹²⁾ 이에 따라 회사는 주주의 매수청구권을 거절할 수 없고 자기주식을 취득하게 된다.²¹³⁾

주식매수청구권제도는 회사가 정책을 결정함에 있어 이에 찬성하는 다수주주와 회사가 반대주주를 일일이 설득하기 어렵고, 반대하는 소수주주들은 자신들의 반대만으로 회사의 방침을 되돌리기 어려울 뿐만 아니라 다수의사결정 대로

209) 제443조 (단주의 처리) ① 병합에 적당하지 아니한 수의 주식이 있는 때에는 그 병합에 적당하지 아니한 부분에 대하여 발행한 신주를 경매하여 각 주수에 따라 그 대금을 종전의 주주에게 지급하여야 한다. 그러나 거래소의 시세 있는 주식은 거래소를 통하여 매각하고, 거래소의 시세없는 주식은 법원의 허가를 받아 경매외의 방법으로 매각할 수 있다.

210) 이철송, 전게서(회사법강의(20판)), 393면; 진용훈, 전게논문, 63면.

211) 황현영, 전게논문, 183면.

212) 최준선, 전게논문, 16면.

213) 일본의 경우 반대주주의 주식매수청구권에 의한 자기주식의 취득에는 ① 회사의 조직재편의 경우(합병, 분할, 주식교환)와 ② 일본 회사법 제116조 제1항(주식의 내용의 변경)에 의한 경우가 존재한다. ①의 경우 반대주주를 보호하기 위한 조치로 취득재원에 의한 재원 규제를 받지 않으나, ②의 경우에는 일본 회사법 제464조 제1항에 의해 지불액이 분배가능액을 초과할 경우에는 업무집행자는 주식회사에 대해 연대하여 그 초과액을 지불할 의무를 가지게 된다. (江頭憲治郎, 「株式會社法」(3版), 有斐閣, 2010, 253-254頁; 前田庸, 「會社法入門」(12版), 有斐閣, 2009, 119頁) 이에 대해 ①과 ②의 양자는 회사의 재정상태의 악화에도 불구하고 이를 행할 필요성이 존재하는지 또는 별도의 채권자 보호절차가 존재하는지 여부에 따라 구분된다고 본다.(山下友信, 前掲書, 10頁.).

회사가 운영되는 것을 그대로 지켜볼 수밖에 없기 때문에, 회사와 소수주주 간의 입장을 고려하여 도입된 규정이다. 이는 회사경영전략의 차질 없는 실행과 개별주주의 이해관계를 조화시켜 회사가 경제환경변화에 능동적으로 대응할 수 있도록 하는 한편, 반대주주들에게 설득 대신 보유주식에 대한 공정한 경제적 대가를 지불하고 주주로서의 지위를 반납하게 만드는 장치로, 다수결제도에 따르는 소수주주의 피해와 이에 대한 다수주주의 보상을 통한 이해균형장치(balance between majority shareholders and minority)라고 볼 수 있다.²¹⁴⁾

미국의 경우 유동성 있는 주식에 대하여 주식매수청구권을 인정하지 않는 시장성 예외(market-out exception) 조항이 여러 회사법에 규정되어 있다.²¹⁵⁾ 시장성 예외 조항에 대한 미국에서의 논쟁을 정리하면, 유동성 확보 때문에 주식매수청구권이 필요하다는 입장에서는 ① 주식에 시장성이 있으면 주식매수청구권이 아니더라도 주주는 시장을 통해서 주식을 매각하여 출자금을 회수할 수 있다는 점, ② 주식가치는 법원이나 행정기관보다도 시장에서의 평가가 더 정확하다는 점을 근거로 상장회사에 대해서는 주식매수청구권이 필요하지 않다고 본다.²¹⁶⁾ 이에 비해 소수주주이익 보호 때문에 주식매수청구권이 필요하다는 입장에서는, ① 시장가격이 현저히 낮거나 시장이 침체된 경우에 시장매각은 반대주주에게 손해를 끼칠 우려가 있다는 점, ② 보유주식의 규모가 클 경우에 이를 시장에 처분하기 곤란하다는 점을 근거로 시장성 예외 조항의 폐기를 주장하고 있다. 시장성 예외 조항에 의할 경우에는 반대주주가 자신이 보유한 주식을 회사가 아닌 시장에서 매각하여 회사는 주식매수청구권에 의해 자기주식을 취득할 여지가 없다. 우리나라의 경우에는 미국과 같이 시장성 예외 조항을 도입하지 않아 유동시장의 존재 여부와 관계없이 주식매수청구권을 인정하고 있다.

주주가 주식매수청구권을 행사할 때에는 반대주주의 주식을 취득함에 따라

214) 엄세용, “주식매수청구권 법제 비교 및 개선방향 연구”, 「증권법연구」 제14권 제2호, 한국증권법학회, 2013, 167-168면; 진용훈, 전계논문, 66면.

215) 다만 모범사업회사법(MBCA)과 델라웨어주 회사법은 이해관계거래 등에 대한 시장성 예외조항의 적용 여부에 대하여 다른 모습을 보인다. 모범사업회사법은 유동성 있는 시장의 존재와 이해관계 없는 거래를 조건으로 시장성의 예외를 인정하는 반면, 델라웨어 회사법은 유동성 있는 시장의 존재만을 요건으로 하고 있다. 모범사업회사법에서의 이해관계 없는 거래에 대하여 이해상충거래에서는 주식매수청구권의 부활을 인정하고 있으나 이해상충거래에 대한 명확한 개념 정의가 이루어지지 않고 있다는 점에서 비판을 받고 있다. 엄세용, 전계논문, 184-1190면.

216) American Law Institute, 「Principles of corporate governance · analysis and recommendations」, American Law Institute Publishers, 1994, pp. 967-968.

자기주식을 취득하게 된다. 이는 배당가능이익에 의한 자기주식의 취득과 다른 방식에 의한 것으로 주식매수청구권이 형성권적 성질을 지녀 이를 행사할 경우 즉시 매매계약이 성립되어 2월 이내에 매수대금을 지급해야 한다.²¹⁷⁾

그러나 다른 경우에는, 특히 영업양도·양수·임대 등의 경우에는 회사 채권자들이 스스로 자신의 이익을 지킬 절차가 없다. 배당가능이익으로 자기주식을 취득하는 경우와는 달리 배당가능이익의 존재 여부와 상관없이 주식매수청구권에 의해 자기주식을 취득하는 경우에는 회사의 자본금 결손 여부를 고려하지 않는다는 점에서 회사 채권자의 이익을 해칠 우려가 있다.²¹⁸⁾ 이에 따라 회사가 자기주식을 취득할 정도의 자기자본이 부족한 경우에는 주식매수청구권을 행사하지 못하게 하도록 채권자보호규정을 도입하거나 주식매수청구권에 의한 자기주식의 취득에도 배당가능이익의 범위 내에서의 취득만 가능케 하는 재원 규제절차가 도입되어야 한다는 방안이 있다.²¹⁹⁾

II. 삼각합병시 채권자 보호의 문제

특정목적에 의한 자기주식의 취득의 경우에는 배당가능이익으로 자기주식을 취득하는 경우와 달리 배당가능이익이 없음에도 자기주식을 취득할 수 있다고 한다. 그러나 이 경우에 배당가능이익이 부족한 상황에서 취득한 자기주식을 소각할 경우에 문제가 생길 수 있는데, 특정목적에 의해 취득한 자기주식을 소각할 때 배당가능이익이 부족하여 일반적인 자본감소절차를 거쳐야하므로 취득한

217) 대법원 2011.4.28. 선고 2010다94953판결. (영업양도에 반대하는 주주의 주식매수청구권에 관하여 규율하고 있는 상법 제374조의2 제1항 내지 제4항의 규정 취지에 비추어 보면, 영업양도에 반대하는 주주의 주식매수청구권은 이른바 형성권으로서 그 행사로 회사의 승낙 여부와 관계없이 주식에 관한 매매계약이 성립하고, 상법 제374조의2 제2항의 ‘회사가 주식매수청구를 받은 날로부터 2월’은 주식매매대금 지급의무의 이행기를 정한 것이라고 해석된다. 그리고 이러한 법리는 위 2월 이내에 주식의 매수가액이 확정되지 아니 하였다고 하더라도 다르지 아니하다).

218) 최준선, 전거서, 241면.

219) 일본 회사법 제116조 제1항(주식의 내용의 변경)에 의한 반재주주의 주식매수청구권의 경우에 일본 회사법 제464조에 따라 업무집행자는 회사의 자기주식의 취득액이 분배 가능액을 초과하는 경우에 그 초과분을 연대하여 책임지게 되며, 그 직무를 행함에 있어 주의를 기울리 하지 아니한 것을 증명할 경우에 면제된다. 그러나 주주총회에서 결의한 내용을 업무집행자가 집행하는 것은 이사가 주의를 기울리 한 것으로 보기 어렵다는 점에서 사실상 업무집행자가 이에 대한 책임을 지는 경우는 없을 것이다. 따라서 이 경우에 있어서도 분배 가능액을 초과하는 매수청구는 부정해야 한다고 보는 대안이 있다. 진용훈, 전거 논문, 68면.

자기주식의 액면상당액만큼 자본금이 직접 감소하게 된다.²²⁰⁾ 이에 따라 회사의 책임재산이 감소하게 되어 회사채권자의 이익을 침해할 우려가 있다.

회사의 삼각합병으로 인한 경우에는 합병시 자기주식에 대한 적절한 평가가 이루어진다. 이에 대한 재원 문제는 합병시 중요한 문제가 되어, 사실상 합병의 당사자들의 합의 하에 소멸하는 회사의 재산을 일반적으로 평가하는 것이기 때문에 자기주식이라 하여 특별히 다른 취급을 하는 것은 아니다. 따라서 합병에 의한 자기주식의 취득의 경우에는 취득재원이 확보되며, 취득총액에 대한 공정한 평가가 이루어진다.

제5절 자회사의 설립

모든 삼각합병에서 필요한 절차는 아니지만, 이미 자회사가 존재하는 그룹에서의 삼각합병이 아니라면 삼각합병을 위하여 자회사를 설립할 필요가 있다.²²¹⁾ 이 경우 자회사는 특별히 사업을 영위하지 않는 명목상의 회사로 설립하는 경우도 있을 것이다. 모회사가 자회사 주식을 어느 정도 소유할 것인가는 자회사 설립자금의 조달능력, 자회사에 소수주주가 존재할 경우의 부담감, 세제 혜택 등을 종합적으로 검토하여 결정하여야 할 것이다.²²²⁾

I. 삼각합병계약 체결

1. 당사회사

삼각합병은 삼각합병계약에 의한다. 원칙적으로 삼각합병계약의 당사회사는 자회사와 매수대상회사이고 매수모회사는 당사회사가 아니다. 그러나 삼각합병 절차에서 매수모회사 주식을 합병대가로 제공하기 위하여 매수모회사의 의사 역시 확정될 필요가 있는 경우가 많으므로, 실무적으로는 매수모회사를 포함한 3당사회사간에 계약을 체결하고, 3당사회사가 자회사에 의한 모회사 주식취득에 관한 내용, 합병의 대가인 모회사 주식의 내용(보통주식인지 종류주식인지, 종류주식이라면 그 권리 내용) 및 수, 합병대가의 산정방식 등 제반 사항에 관하

220) 최준선, 전계논문, 222면; 진용훈, 전계논문, 64면.

221) 다만, 앞서 살펴본 바와 같이 법인세법상 적격합병의 요건을 만족하기 위해서는 자회사도 합병등기일 현재 1년 이상 사업을 계속하고 있어야 한다. 윤희웅·김가영, 전계논문, 288-289면.

222) 윤희웅·김가영, 전계논문, 289면.

여 합의를 하여 이를 계약서에 기재하는 것이 합리적일 것으로 보인다.²²³⁾ 일본에서도 명문의 규정이나 판례가 있는 것은 아니지만, 3당사회사간에 계약을 체결하는 것이 실무상 가능하다고 해석하고 있는 것으로 보인다.²²⁴⁾

또한 이에 대한 국내 또는 해외의 명시적인 논의가 있는 것은 아니나, 3당사회사간의 계약으로 매수모회사가 피합병법인의 주주들에게 직접 신주를 발행하기로 하는 것도 가능하다고 해석하는 것이 타당해 보인다.

2. 자회사에 의한 모회사 주식 취득

상법에서는 원칙적으로 자본충실의 원칙을 지키고 자본의 공동화 현상을 방지하기 위하여 자회사에 의한 모회사 주식 취득을 금지하고 있으나(제342조의2 제1항), 삼각합병의 경우에는 예외적으로 이를 허용하고 있다(제523조의2). 다만, 매수모회사 주식의 취득방법이나 취득시기, 취득수량 등에 관해서는 상법상 별도의 규정이 없고 해석에 맡겨져 있다²²⁵⁾.

(1) 모회사 주식의 취득시기

자회사가 삼각합병의 대가를 지급하기 위해 모회사 주식을 취득하는 시기에 대해서는 논란의 여지가 있다. 즉, 삼각합병 절차를 개시하기 전에 자회사가 미리 모회사 주식을 취득하는 것이 허용될 것인지가 문제된다. 이에 대하여는, ① 합병승인 결의가 있는 때로부터 취득이 가능하다는 견해, ② 합병계약이 체결된 때로부터 취득이 가능하다는 견해, ③ 장차 합병이 계획된 상태라면 폭넓게 취득이 가능하다는 견해가 있을 수 있다²²⁶⁾.

일본에서도 이와 관련된 논의가 있는데, ② 합병계약이 체결된 때로부터 취득이 가능하다는 견해가 일본의 다수설이며, 우리나라에서도 이에 대한 입장을 표명한 다수의 학자들이 이와 같은 견해를 취하고 있다.²²⁷⁾ 예컨대, 상법상 모회

223) 윤희웅·김가영, 전계논문 289면.

224) 大石篤史·勝問田學·東條康一, “三角合併の 實務對應に伴ら法的諸問題,” 「商事法務」, No. 1802, 2007.6. 15, 20頁(김지환, 전계논문, 76면에서 재인용); 신흥철, “삼각합병제도에 대한 법적 검토,” 「2011년 전문분야 특별연수 제97기 상사법의 제문제(개정상법 내용을 중심으로)」, 대한변호사협회 변호사연수원, 2011), 94면 참조.

225) 윤희웅·김가영, 전계논문, 289-290면.

226) 윤희웅·김가영, 전계논문, 290면.

227) 山本浩二·清水建成·日下部眞治, 「M&A法制の 羅針盤」, 青林書院, 2007, 109頁; 이철송, 「회사법강의(제20판)」, 박영사, 2012, 1043면; 임재연, 「회사법 II」, 박영사, 2012, 587면; 김지환, 전계논문, 76면; 최준선, 전계논문, 221면 및 223면, ;김두진, 「회

사 주식의 취득은 원칙적으로 금지되며, 삼각합병의 대가로 이용되지 않은 모회사 주식의 취득은 허용되지 않는다는 점, 상법 제523조의2도 “그 지급을 위하여”라고 규정하고 있으므로 허용범위를 제한적으로 해석할 필요가 있다는 점, 매수모회사 주식을 취득하고 그 후에 어떠한 이유로든 합병이 무산되면 취득한 매수모회사 주식은 공중에 뜨게 되고, 자회사의 모회사 주식 취득금지에 대한 우회적인 탈법의 결과가 될 수 있다는 점, 통상 합병계약은 주주총회 승인을 조건으로 할 것이므로 합병승인 결의 시점에서 취득 가능하다고 보는 것이 보다 안전하다는 점 등을 고려하면, 자회사의 모회사 주식 취득은 합병승인 결의 이후에 비로소 허용된다고 해석하는 것이 합리적이라 할 것이다. 특히, 일반적으로 합병계약 체결과 합병승인 주주총회 사이의 기간이 길지 않다는 점을 고려할 때, ①의 설에 비해 ②의 설을 취하는 실익이 크지 않을 것으로 생각된다.

(2) 모회사 주식의 취득수량

삼각합병을 위하여 자회사가 모회사 주식을 어느 정도 취득할 수 있을지 역시 문제될 수 있다. 이에 대하여 일본 회사법 제800조 제1항은 “흡수합병시에 소멸회사의 주주에 대하여 교부하는 당해 모회사 주식의 총수를 초과하지 않는 범위에 있어서 당해 모회사 주식을 취득할 수 있다고” 규정하고 있으나, 우리 상법은 이에 관하여는 규정을 두고 있지 않다²²⁸⁾.

자회사가 매수모회사 주식을 실제 합병대가 지급분 보다 초과 취득한 경우 자회사가 삼각합병제도를 이용하여 상법상 원칙적으로 금지된 모회사 주식 취득을 하게 된다는 점이 문제된다. 이를 이유로, 자회사는 원칙적으로 소멸회사의 주주에게 제공하는 매수모회사 주식 수의 범위 내에서만 매수모회사 주식을 취득할 수 있다고 하면서, 위와 같이 합병계약 체결시 부터 효력발생시 까지 소멸회사에 신주가 발행될 것이 예상되는 경우라면 차라리 모회사 주식의 취득시점을 합병등기일 직전으로 정하는 것이 바람직하다는 견해도 있다.²²⁹⁾

그러나 취득수량에 대한 제한 규정을 두고 있는 일본 회사법에서도 초과취득을 허용하자는 논의가 있는 점, 초과 취득한 주식을 취득한 날로부터 6개월 내에 처분하는 것(상법 제342조의2 제2항)으로 모회사 주식 취득금지 원칙의 취지는 달성할 수 있을 것으로 보이는 점 등을 고려할 때, 초과취득이 합리적인 범위 내라면 문제될 것이 없다고 생각한다.

사법강의」, 동방문화사, 2015, 434-435면 등에서도 ②의 설을 취하고 있다.

228) 윤희웅·김가영, 전계논문, 291-292면.

229) 임재연, 전계서, 588면.

(3) 모회사 주식의 취득방법

상법은 모회사 주식의 취득방법에 대해서도 별도로 규정하고 있지 않다. 따라서 ① 자회사가 매수모회사의 기발행주식을 시장에서 매입하는 방법(1안) 및 ② 자회사가 매수모회사가 가지고 있는 자기주식을 취득하는 방법(2안), ③ 자회사의 설립과정 또는 자회사의 신주발행시 매수모회사가 보유하고 있는 자기주식을 현물출자 받는 방법(3안), ④ 매수모회사가 제3자배정 방식으로 새로 발행하는 신주를 자회사가 인수하는 방법(4안)을 생각해볼 수 있을 것이다.²³⁰⁾

그런데 ① 1안에 대해서는 자회사가 시장에서 삼각합병에 필요한 수량만큼 모회사 주식을 직접 취득하게 되면 매수모회사 주식의 시장가격이 폭등하게 될 가능성이 있고, 또 필요한 수량을 확보하는 것도 쉽지 않으며, 그 과정에서 시장을 교란시킬 수도 있다는 문제점이 있고,²³¹⁾ ② 2안은 가장 간이한 방법이지만, 매수모회사가 자기주식을 보유하고 있지 않은 경우에는 이용할 수 없다는 문제점이 있다. 또한 ③ 3안의 경우에는 매수모회사가 자기주식을 보유하고 있어야 하고, 법원 인가 등 현물출자 절차를 거쳐야 하는데, 법원에 의한 평가의 변동 가능성이 있기 때문에 삼각합병시 교부할 매수모회사 주식 수가 제대로 확정되기 어렵다는 문제점이 있다.²³²⁾ ④ 4안에 따라 매수모회사가 자회사에게 신주를 발행하는 경우에는 그로 인한 시간 및 비용의 투입이 예상되고, 상법 제418조 제2항의 경영상 목적이 인정될 수 있는지 논란이 있으며,²³³⁾ 신

230) 윤희웅 · 김가영, 전계논문, 292면.

231) 윤희웅 · 김가영, 전계논문, 292면.

232) 3안 중 자회사 설립과정에서 매수모회사가 보유하는 자기주식을 현물 출자 받는 방안과 관련하여, 모회사의 주식 취득시기에 대하여 합병승인 결의가 있는 때 또는 합병계약이 체결된 때로부터 취득이 가능하다는 견해에 따르면, 3안의 경우 자회사의 설립 과정에서 모회사가 보유중인 자기주식을 현물 출자 받는 방법은 불가능할 것으로 보인다는 견해가 있다(문호준 · 이승환, 전계논문, 159면 참조). 그러나 우선 자회사를 먼저 설립한 이후, 현물출자를 함으로써 이러한 문제는 해결 가능할 것으로 보인다(윤희웅 · 김가영, 전계논문, 292면).

233) 모회사가 신주를 발행하고 자회사가 이를 취득할 경우 이는 제3자배정 방식에 의한 신주취득이 될 것인데, 상법 제418조 제2항에 의하면 제3자 배정 방식의 신주발행은 “신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우”에 한하여 가능한 바, 모회사의 입장에서 삼각합병을 위하여 자회사에게 신주를 발행하는 것이 항상 위 조문에서 말하는 ‘경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우’에 해당할 수 있을 것인지 여부가 문제될 수 있다. 모회사의 기존 주주 입장에서는 삼각합병의 결과 최종적으로 대상회사의 기존 주주가 새로운 주주로 들어오게 되고 그만큼 기존의 지분율이 희석(dilution)되는 결과가 될 것인데, 기존의 적대적 M&A 방어나 경영권 승계에 관한

주를 정상가보다 얽가로 발행할 경우 이사의 배임 이슈가 발생할 수 있다는 문제점이 있다.

자회사는 상황에 따라 위와 같은 문제점을 해결할 수 있는 가장 적절한 방법을 이용하여 모회사의 주식을 취득하여야 할 것이다.

일반적으로 법원에 현물출자 인가를 받는 경우 현물출자 검사 신청부터 법원의 인가결정까지 약 3~4주 정도가 소요되는 바, 소요시간을 최소화하기 위해서는 현물출자 절차 완료 직후를 합병기일로 정하고자 하는 경우가 있을 것이다. 실무적으로는 일단 합병절차 완료에 필요한 넉넉한 기간을 잡아 명시적인 합병기일을 정하고, 그 날을 앞당길 수 있도록 유보해 두는 방법을 취함으로써 그 소요시간을 최소화하는 것이 안전할 것으로 보인다. 특히, 삼각합병을 활발하게 이용하기 위해서는 매수모회사가 직접 합병신주를 발행하는 형태의 삼각합병 역시 상법 제523조 제4호에 근거하여 허용된다고 해석하는 것이 타당해 보인다. 다만, 현재로서는 명시적인 규정이 없고, 이에 대한 법원의 판결이나 유권해석도 없는 상황인 바, 실무에서 이러한 방법을 활용할 수 있을지에 대해서는 실제 사례를 기다려 보아야 할 것이며, 나아가 입법적으로 보다 명확한 절차가 확정되는 것이 바람직할 것으로 보인다.²³⁴⁾

(4) 자금조달 방안

가. 매수모회사로부터의 자금대여

자회사가 매수모회사로부터 자금을 차입하고 그 차입금으로 매수모회사가 발행하는 신주의 납입금 또는 매수모회사의 자기주식 취득의 대가로 지불하는 방식이다. 이 때 매수모회사는 자기의 여유자금 또는 금융기관 등 제3자로부터 차입 등을 통해 조달한 자금을 자회사에 대여해 주게 될 것이다.²³⁵⁾

한편, 매수모회사가 자회사에 대하여 자금을 대여하고 자회사는 그것을 매수모회사 신주 납입금으로 충당한 경우, 매수모회사가 지출한 금전이 매수모회사 자신에 대한 납입에 충당되므로 가장납입에 해당하지 않는지가 문제될 수 있다. 자회사는 매수모회사 주식을 삼각합병만을 위해 이용하는 것이고, 또한 삼각합병에 의하여 매수대상회사의 자산이 자회사의 자산이 되어 결국 자회사의 자산

판례의 태도에 비추어 볼 때, 이러한 목적의 신주발행에 대해서 '경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우'가 아니라고 판단될 가능성이 있기 때문이다(윤희용·김가영, 전계논문, 292면).

234) 윤희용·김가영, 전계논문, 292-293면.

235) 윤희용·김가영, 전계논문, 294-298면.

이 충실해지게 되므로, 위와 같은 구조가 위법 하다고는 해석하기는 어려울 것으로 보인다.²³⁶⁾

나. 자회사의 독자적인 자금조달

자회사가 매수모회사로부터 자금을 대여하지 않고 자금조달을 하는 경우도 있을 수 있다. 자회사가 현금 여유가 있는 경우에는 보유하고 있는 자금으로, 또는 자회사가 독자적으로 자금을 조달하여, 매수모회사가 보유하고 있는 자기주식을 매수할 수 있을 것이다. 이 경우, 매수모회사 입장에서는 자기주식을 시장에 처분함으로써 주가에 부정적인 영향을 미치지 않고 자금을 동원하고 현금흐름을 원활하게 하는 효과도 있을 것으로 보인다. 또한 자회사는 보유하고 있거나 조달한 자금으로, 매수모회사가 발행하는 신주를 인수할 수도 있을 것이다.

다만, 자회사 입장에서 본다면, 합병을 위해 보유하고 있거나 새로 조달한 현금으로 매수모회사가 보유하고 있는 자기주식을 취득하거나 매수모회사의 신주를 인수하는 경우 매수모회사로 자회사의 현금이 유출되므로, 삼각합병이 모회사가 자회사의 현금을 빨아들이는 수단으로 악용될 수 있다는 우려가 있을 것으로 보이나, 실무상 단지 자회사의 현금 취득을 위하여 삼각합병을 하는 경우가 있을지에 대해서는 의문이 있다.

자회사 입장에서 매수모회사가 보유하는 자기주식의 취득 또는 매수모회사 신주인수 등 거래의 조건이 불공정한 경우, 자회사가 매수모회사로 하여금 이익을 취득하게 하고 자회사에게는 손해를 가하였다고 보아 자회사 임원들의 충실의무 위반 또는 배임죄의 책임을 지게 될 가능성이 있을 것이다.

한편 매수모회사로부터 자금을 대여 받는 것은 아니더라도, 자회사의 독자적인 자금조달능력이 부족한 경우 매수모회사는 자회사가 제3자로부터 자금을 조달할 때 자기의 자산에 담보권을 설정하거나 연대보증을 함으로써 자회사의 자금조달을 도울 수도 있을 것이다.

다른 방안으로는 자회사가 매수대상회사의 장래 발생하는 현금흐름(cash flow)을 담보로 하여 매수모회사의 보증을 받지 않고 단독으로 자금을 조달하는 LBO형 삼각합병이 있을 수 있는 바,²³⁷⁾ 구체적인 사안에 따라 달리 판단될 여지가 있을 것으로 보이나, 자회사가 부채비율이 아주 높은 SPC인 경우 배임죄가 인정될 가능성도 배제할 수 없을 것이다.

236) 윤희웅 · 김가영, 전계논문, 294면.

237) 윤희웅 · 김가영, 전계논문, 297면.

(5) 기타 자금조달 없는 주식 취득 방법

가. 신주의 염가발행

매수모회사 신주를 자회사에 염가로 발행함으로써 자회사로 하여금 자금조달 없이 매수모회사 신주를 취득하도록 하는 방안을 생각해 볼 수 있다.²³⁸⁾ 다만, 액면주식의 경우 액면미달의 발행은 주주총회의 특별결의와 법원의 인가를 얻어야 하기 때문에(상법 제417조) 염가발행은 쉽지 않을 것으로 보이며, 무액면 주식은 상법에서 도입되기는 하였으나 아직 실제로 발행한 회사가 없고 설사 정관변경을 통해 무액면주식을 발행한다고 하더라도 마찬가지로 염가발행시에는 그 효력이 문제되거나 이사의 책임문제가 발생할 수 있기 때문에, 염가발행으로 자회사 자금조달 문제를 해결하기는 어려울 것으로 보인다.

나. 현물출자 방안

자회사가 보유하고 있는 재산이 있다면 이를 현물출자하고 매수모회사 주식을 취득하는 방안도 있다. 다만, 이 경우 재산에 대한 평가 및 법원의 인가 등 상법상 현물출자 절차에 필요한 시간과 비용이 소모될 것이다.

다. 상계

모자회사 상호간 신주를 발행하고 각각의 납입청구권을 합의에 의하여 상계하는 방법을 생각해볼 수 있다. 주금 납입의 상계 자체는 상법 제421조 제2항에 따라 회사의 동의를 얻는다면 가능할 것으로 보인다.²³⁹⁾ 다만, 자회사가 매수모회사에게 신주를 발행하는 것은 매수모회사가 가진 주식 수에 비례한 범위 내에서는 주주배정이나, 자회사가 매수모회사에게 위 범위를 넘는 신주를 발행하거나 매수모회사가 자회사에게 신주를 발행하는 것은 제3자 배정이므로, 매수모회사의 자회사에 대한 신주발행은 상법 제418조 제2항에 따른 경영상 목적이 인정되는 경우에만 가능할 것이다.

3. 주주총회의 승인결의

삼각합병의 경우에도 일반적인 합병과 마찬가지로 합병당사회사의 주주총회 특별결의를 요한다(상법 제522조, 제434조). 합병승인결의는 인적회사의 경우는 총사원의 동의, 즉 만장일치로(상법 제230조, 제269조), 주식회사의 경우에는 주주총회의 특별결의로(상법 제522조), 유한회사의 경우에는 사원총회의 특별결의로(상법 제598조, 제585조), 합병계약이 승인되어야 한다.²⁴⁰⁾ 수종의 주

238) 윤희웅·김가영, 전계논문, 297면.

239) 윤희웅·김가영, 전계논문, 298면.

식이 발행된 주식회사의 경우에는 합병으로 인하여 어느 종류의 주주에게 손해를 미치게 될 경우에는 종류주주총회의 결의도 거쳐야 한다(상법 제436조, 제435조). 다만, 매수대상회사 총주주의 동의가 있거나 그 회사의 발행주식총수의 100분의 90이상을 자회사가 소유하고 있다면, 간이합병에 해당하여 매수대상회사의 주주총회 승인은 이사회 승인으로 갈음할 수 있을 것이다(상법 제527조의2 제2항). 또한, 삼각합병의 경우 존속회사의 신주발행이 없으므로, 존속회사 역시 소규모합병 규정에 의해 이사회 결의만으로 합병이 가능할 것으로 보인다(상법 제527조의3). 다만, 이를 보다 명확하게 하기 위해서는 이에 대한 명문의 규정을 두는 것이 필요할 것으로 생각된다.

그러나 삼각합병에서 매수모회사는 합병당사회사가 아니므로, 매수모회사의 주주총회 결의는 필요 없다. 미국에서도 합병에 수반되는 주주총회의 간섭을 피하기 위해서 삼각합병이 이용된다.

다만, 앞서 살펴본 바와 같이, 미국에서도 일부 주에서는 주주 보호의 관점에서 매수모회사도 합병의 실제 당사자로 보고 매수모회사의 주주총회 결의를 얻게 하는 동시에 반대주주에게도 주식매수청구권을 부여하고 있으며, 우리나라에서도 이러한 관점에서 매수모회사의 주주에게도 의결권 및 주식매수청구권을 부여하여야 한다는 견해가 있다.²⁴¹⁾

또한 단지 주주총회의 개최를 피해 대주주의 지분을 확대하기 위한 방법으로 삼각합병을 이용하는 것은 상법이 삼각합병제도를 도입한 취지에 반하며, 이에 더하여 삼각합병이 주식교환과 동일한 거래라는 측면을 강조하여 주식교환의 경우 교환 후 모회사가 되는 회사의 주주총회 특별결의가 필요하므로(상법 제360조의3 제1항, 제2항) 제도의 정합성 측면에서 삼각합병의 경우에도 매수모회사의 주주총회 특별결의가 필요하다는 해석론²⁴²⁾도 있다.

그러나 삼각합병의 경우 자회사가 존속회사가 된다는 점에서 주식교환과는 다르다는 점, 상법 개정으로 삼각합병을 허용한 취지는 M&A를 활성화하고 기업의 구조조정을 원활히 하기 위한 것인 점 등에 비추어볼 때, 삼각합병시 명문의 규정이 없음에도 불구하고 매수모회사의 주주총회 특별결의까지 요구하는 것은 무리라고 생각된다.

다만, 앞서 살펴본 바와 같이 명목상의 회사를 설립하여 삼각합병을 하는 경우에는 매수모회사와 자회사간에 '법인격 부인론'이 적용될 여지가 있는 바, 이러한 경우에는 매수모회사의 주주총회 특별결의가 필요하다고 해석될 가능성이

240) 김정호, 전거서, 679면.

241) 윤희웅·김가영, 전계논문, 299면.

242) 송옥렬, 전거서, 1187면 참고.

있을 것이다.²⁴³⁾

4. 삼각합병제도의 보완과제

(1) 모회사에 의한 신주의 직접 발행 문제

개정상법상 대상회사의 주주에게 합병대가를 지급함에 있어서 자회사는 모회사가 보유한 자기주식을 취득하거나 모회사로부터 신주를 배정받아 대상회사의 주주에게 교부하여야 하고, 모회사가 직접 자기주식을 교부하거나 신주를 발행할 수는 없다. 이와 관련하여 삼각합병이 발달한 미국의 회사법에서는 합병계획서에 각 합병당사회사 등의 주식을 주식, 다른 증권, 지분, 사채, 신주 인수권, 현금, 다른 재산, 기타 이들의 조합으로 전환하는 방법과 기준을 기재하도록 규정하여²⁴⁴⁾ 모회사의 주식이 직접 대상회사의 주주에게 교부될 수 있도록 하고 있는 점은 시사(示唆)하는 의미가 있다고 본다.²⁴⁵⁾

따라서 삼각합병절차의 간소화를 통한 조직재편의 활성화를 촉진하기 위해서는 현행 상법의 해당규정을 개정하여야 할 필요가 있다. 먼저, 상법상 삼각합병을 위하여 자회사와 대상회사가 작성하여야 하는 합병계약서에 존속회사가 대상회사의 주주에게 제공할 주식의 내용과 배정에 관한 사항(제523조 4호)을 기재하도록 규정하는 외에도 모회사 주식(자기주식, 신주)을 대상회사의 주주에게 지급하는 경우에는 그 뜻을 기재하도록 규정하여야 할 것이다. 다음으로, 현행 상법 제523조의2를 개정하여 자회사가 대상회사의 주주에게 지급하여야 할 합병대가에 상응하는 주식을 모회사가 대상회사의 주주에게 직접 지급할 수 있도록 하는 규정을 신설하여야 한다.

요컨대 대상회사 주주에게 직접 지급하는 모회사 주식은 일반합병이었다면 자회사가 대상회사의 주주에게 지급하였어야 할 합병대가(신주 또는 재산)를 대체하는 것이므로 양자는 등가적 가치를 유지하여야 할 것이다. 따라서 자회사는 그 가치에 상응하는 대가를 모회사에 직접 지급 또는 납입하여야 한다는 내용을 명시하는 것이 우리 회사법의 원칙에 부합할 것이다. 이를 명시하지 않으면 납입 없는 신주발행을 용인하는 것으로 해석될 수 있고 삼각합병 등 조직재편의 악용 또는 남용을 초래할 소지도 있다.

243) 윤희웅·김가영, 전계논문, 298-299면.

244) RMBCA §11.02(c)(3).

245) 송중준, 전계논문, 153면.

(2) 삼각합병정보의 공시 문제

상법은 삼각합병을 허용하면서 최소한의 근거규정만을 두고 있을 뿐, 정작 모회사의 주식을 교부받아야 할 대상회사의 주주가 합병승인여부를 판단할 수 있는 모회사에 관한 정보의 공시에 대하여는 규정하고 있지 않다. 일본에서는 금융상품 거래법상 합병, 회사분할, 주식교환 등 조직재편에 의하여 새로운 유가증권이 발행되거나 자기주식을 교부하는 경우에 일정한 요건 하에서 증권의 모집 또는 매출에 해당하는 것으로 해석하여 모회사에 의한 증권신고서의 제출로 공시규제 목적을 달성하고자 하고 있다. 그러나 자회사에 의한 모회사 주식의 지급이 공시대상인 매출에 해당하지 않는다고 풀이하는 경우에는 그러한 목적을 달성할 수 없을 것이다. 특히, 삼각합병에 관련된 중요한 정보로서는 합병조건, 합병대가로서 모회사주식과 대상회사 주식간의 환가방법 등이고, 또한 이를 평가할 수 있는 기초정보로서 합병대가의 발행주체인 모회사의 정관 및 중요한 재무상황 등에 대한 정보의 공시를 의무화하는 것이 바람직하다.²⁴⁶⁾ 아울러, 자본시장법상으로도 삼각합병을 추진하는 모회사가 상장회사인 경우에는 삼각합병을 일반합병에 준하는 것으로 의제하여 모회사에 관한 중요정보를 주요사항보고서(자본시장법 제161조 제1항 6호)에 포함시키도록 합병공시규제를 보완할 필요가 있다.

(3) 대상회사의 잠재주식 처리 문제

삼각합병의 경우에 소멸하는 대상회사의 주주에게는 모회사의 주식이 지급되는데, 대상회사가 발행한 전환사채, 신주인수권부사채 등의 잠재주식, 대상회사의 임직원이 보유하고 있는 주식매수청구권은 어떻게 처리되어야 할지도 문제이다.²⁴⁷⁾ 일반합병에서는 법률상 존속회사가 소멸회사의 주주에게 신주를 교부하는 외에도 소멸회사의 모든 권리와 의무를 포괄승계하고 소멸회사의 잠재주식 보유자들은 존속회사에 대한 관계에서 잠재적 주주로서의 지위를 그대로 유지하게 되고, 그렇더라도 소멸하는 대상회사의 잠재적 주주에게 해가 되지 않는다.

그러나 삼각합병의 경우에 존속회사는 형식적으로는 자회사이지만 실질적으로는 모회사라는 특성이 있음을 감안할 때에 일반합병에서의 승계원칙과 동일

246) 일본 회사법은 이를 명시하고 있으며 재무상황에 해당하는 정보로 최종사업년도의 계산 서류 및 이에 관한 감사보고·회계감사보고의 내용 및 개요, 과거 5년간의 대차대조표 및 개요 등을 개시하도록 규정하고 있다(회사법시행규칙 제182조 제4항 2호).

247) 김지환, 전계논문, 94면.

하게 취급하여야 할 것인지가 문제이다. 이를 풀이하는 방법에 따라 대상회사의 잠재적 주주의 이해에 밀접한 영향을 주게 되기 때문이다. 상법은 이 문제에 관하여 아무런 규정을 두고 있지 아니하므로 형식상으로는 삼각합병에서도 소멸회사인 대상회사의 잠재적 주주들에게 모회사의 주식을 제공할 수는 없고 존속회사인 자회사에 대한 관계에서 잠재적 주주로서의 지위가 승계될 수밖에 없을 것이다. 그런데, 이와 같이 풀이하면 합병 후 잠재적 주주들의 권리행사로 자회사에 소수주주가 생겨나게 되는데, 이것은 완전자회사 또는 모자회사관계를 유지하고자 하는 삼각합병의 특성에 반하고 그 효과도 반감할 것이라는 이유에서 입법적 해결이 필요하다는 주장도 있다.²⁴⁸⁾ 그러나 삼각합병은 모회사가 결합기업관계를 유지하고 경제적 이점을 향유하기 위하여 추진되는 것이고 이것은 모회사의 선택적 사항이므로 잠재적 주식의 처리문제도 모회사의 선택사항으로 맡겨야 할 것이지 이를 법률이 획일적으로 처리하여야 할 것은 아니라고 본다.

(4) 소수주주의 강제추출제도

현행 상법상의 주식교환에 의하면, 다른 회사의 지배주주인 주식회사는 그 다른 회사의 소수주주가 보유하는 주식과 교환하는 대가로 신주를 발행하여 배정함으로써 다른 회사의 발행주식의 총수를 소유하는 회사(완전모회사)가 될 수 있다²⁴⁹⁾. 이 경우 소수주주는 그 다른 회사(완전자회사)의 소수주주가 아니라 완전모회사의 소수주주로 된다. 만약 소수주주가 완전모회사의 사원관계 형성에 반대하는 주주는 주식매수청구권을 행사하여 투자금을 회수할 수 있다(상법 제 360조의5).²⁵⁰⁾

이와 같이 현행 상법은 주식회사인 지배주주(지배회사)가 소수주주에게 제공할 수 있는 사원관계 종료의 대가를 자신의 발행주식으로 제한하고 있고, 금전 그 밖의 재산을 제공하는 것을 허용하지 아니한다. 따라서 이러한 사정 하에서는 지배주주가 개인인 경우 그 대가로 주식을 배정할 수 없기 때문에 소수주주의 사원관계를 강제로 종료시킬 수 없고, 또한 지배주주가 주식회사(지배회사)인 경우에도 소수주주가 지배회사의 주식을 배정받음으로써 지배회사의 경영에 관여하는 것을 막을 수 없다.²⁵¹⁾

248) 김지환, 전계논문, 94면.

249) 강대섭, 전계논문, 150면.

250) 주식매수청구권의 행사에는 시간과 비용이 들기 때문에 이것이 소수주주의 적절한 보호방법이 될 것인가에 대해서는 의문이 제기되고 있다(김성룡, “Freeze-out의 사회적 효율성”, 「성균관법학」 제19권 제2호, 성균관대학교 비교법연구소, 2007, 459면).

251) 강대섭, 전계논문, 150면.

개정 상법은 합병시 소멸하는 회사의 주주에게 금전 이외의 재산도 제공할 수 있게 함으로써, 만약 자회사가 모회사의 주식을 취득한 후 이를 흡수합병 상대방 회사의 주주에게 교부하게 되면 모회사가 흡수합병의 상대방회사와 주식 교환을 한 경우와 동일한 결과가 된다. 이와 같은 삼각합병에²⁵²⁾ 의한 주주의 축출을 허용하는 것은 주식교환제도가 이미 존재하는 상황에서 방식상의 다양성 외에 큰 의미를 가진다고 볼 수 없다. 그러나 흡수합병 상대방회사의 소수주주에게 합병의 대가로 금전을 지급하게 되면 삼각합병의 경우 흡수합병 후 존속하는 회사는 여전히 모회사의 자회사가 되고 해당 소수주주는 자회사의 주주 자격을 얻지 못할 뿐만 아니라 모회사의 주주자격도 얻지 못한다.²⁵³⁾ 만약 자회사가 흡수합병 상대방회사의 발행주식총수의 90% 이상을 보유하고 있는 경우에는 간이합병에 의하여 흡수합병 상대방회사는 이사회 의결만으로 자회사로 흡수합병 될 수 있으므로 이 경우에는 주주총회의 결의를 거치지 아니하고 그 상대방회사의 소수주주에게 현금을 교부하거나 모회사의 주식 등을 제공하여 회사로부터 축출할 수 있다.

그런데 모회사가 자회사의 발행주식 이외에는 다른 회사의 주식 또는 기타 재산을 전혀 보유하고 있지 아니한 경우를 제외하면 모회사와 자회사는 그 경제적 실체가 다르다. 이 경우 주주가 모회사의 주식을 소유하게 되었다고 하여 자회사에 대한 투자를 계속하는 것과 동일시할 수 없다. 기존 회사와의 사원관계가 종료되는 소수주주의 입장에서 보면, 주식교환이나 합병에서 그 대가로 금전 이외의 재산을 제공받는 것보다는 합병의 대가로 금전을 지급받아 다른 다양한 투자방법을 선택하는 것이 합리적일 수 있다.²⁵⁴⁾

5. 삼각합병제도의 외연확장 문제

개정상법은 자회사가 존속회사로 되고 대상회사가 소멸회사로 되는 합병(forward merger, 정삼각합병)을 전제로 하여 대상회사의 주주에게 모회사의 주식을 제공하는 것만을 규정하고 있다. 그리하여, 합병의 전단계에서 이루어지

252) 삼각합병은 주식의 포괄적 교환제도가 거의 이용되고 있지 아니한 법제에서 그와 동일한 효과를 거두기 위하여 이용되고 있다(강대섭, 전계논문, 동면).

253) 금전교부합병을 하는 경우에는 소수주주의 기존 회사에 대한 투자관계가 강제로 중단된다. 노혁준, “상법상 주식교환 · 주식이전에 관한 소고”, 『증권법연구』 제3권 제1호, 삼우사, 2002, 219면.

254) 모회사가 상장회사라면 그 대가를 금전으로 제공받아 주식시장에서 해당 주식을 매수하면 될 것이지만, 모회사가 비상장회사라면 유통성이 없는 주식을 제동 받는 것을 선호하지 않을 것이다(김성룡, 전계서, 459면).

는 자회사와 대상회사간의 주식교환은 물론, 합병단계에서도 모회사와 대상회사간의 주식교환으로 대상회사의 주주에게 모회사 주식을 교부할 수는 없기 때문에 그 반대로 되는 합병(reverse merger, 역합병)에서 역삼각합병은 허용되지 않는다.²⁵⁵⁾ 그러나 역삼각합병을 추진하여야 할 나름대로의 상당한 이유 또는 동기가 있을 수 있다. 현행 상법상 주식의 포괄적 교환방식에 의하여 모회사와 대상회사간의 주식교환으로 역삼각합병의 효과를 향유할 수도 있겠지만 삼각합병절차 외에 주식교환절차를 별개로 거쳐야 하는 점에서 불경제가 있다고 본다. 따라서 후술하는 바와 같이 역삼각합병을 가능케 하는 입법이 필요하다.

그밖에 개정상법상으로는 삼각합병을 자회사를 존속회사로 하는 흡수합병을 전제로 하여 허용하고 있어서, 조직재편수단으로서 분할 또는 분할합병 등에서는 모회사의 주식을 교부할 수 없다. 미국 회사법상으로는 회사법상으로도 주식과 주식의 교환, 주식과 자산의 교환 제도를 폭넓게 허용하면서 자회사가 모회사 주식을 교부하는 것을 인정함으로써 다양한 형태의 삼각조직재편제도(triangular reorganizations)가 활성화되고 있다.²⁵⁶⁾ 일본의 경우에 2006년 신 회사법 제정시에 삼각합병제도를 도입하는 외에도 삼각주식교환과 삼각분할합병도 허용하였다.²⁵⁷⁾ 이 문제는 삼각합병의 외연을 확장하는 문제로서 중장기적인 입법검토 대상이라 할 수 있다. 삼각조직재편제도는 각기 법 형식은 다르지만 그 경제적 실질은 동일, 유사하다는 점에서 조직재편의 활성화를 위하여 미국 회사법과 같이 삼각주식교환(triangular stock exchange)의 방식을 도입하여 합병분할, 영업양수도 등에서 모회사 주식의 교환이 허용하는 것이 바람직할 것이다.

제6절 삼각합병의 개선방안

I. 삼각합병의 개선방안

1. 삼각합병의 법적과제와 법제개선의 방향

255) 송중준, 전계논문, 157면.

256) 송중준, 전계논문, 158면.

257) 일본 회사법 제749조 제1항 2호, 제751조 제1항 3호, 제758조 4호, 제760조 5호, 제768조 제1항, 제770조 제1항 3호. 삼각흡수분할의 이점으로는 승계자산이나 채무를 선택할 수 있고, 대가를 교부하는 주체가 분할회사이므로 주주평등원칙이 적용되지 않고, 대가 재산의 종류에도 제한이 없다는 점 등이다(송중준, 전계논문, 같은 면).

상법의 합병의 자유와 제한의 규정은 삼각합병에도 동일하게 적용된다. 그러나 삼각합병의 도입으로 구조조정의 유연성을 얻게 되었지만 해결해야 할 법적 과제가 많이 있다.

즉 i) 주식회사와 합명회사의 삼각합병의 경우 부실한 인적회사의 자산을 합병하는데, 완전모회사의 주주 동의나 채권자의 이의절차 없이 진행되기 때문에 문제가 있을 수 있다.

ii) 2011년 개정상법이 유한회사와 유사한 형태인 유한책임회사제도를 도입하면서 유한회사와 주식회사간에 합병할 때 법원의 인가나 사채의 상환을 하도록 하는 규정의 정비가 이루어지지 않았다.

iii) 2011년 개정상법에서는 합병대가의 자율성을 높였지만, 매수대상회사인 존속법인이 각종 인허가를 가지고 있어 이를 존속시킬 필요가 있을 때 역삼각합병이 유용하게 사용될 수 있으나, 상법개정안에서는 미국과 달리 이 제도는 고려하지 않고 있다.²⁵⁸⁾

iv) 일본 회사법에서 도입한 삼각흡수분할(삼각분할합병)제도나 삼각주식교환제도(일본 회사법 제749조 제1항 2호, 제751조 제1항 3호, 제758조 4호, 제760조 5호, 제768조 제1항, 제770조 제1항 3호)²⁵⁹⁾와 같은 법제도가 정비도 되지 않았다.

v) 삼각합병에 대한 세제정비가 이루어지지 않아 적격한 합병이라고 인정되는 삼각합병에 대해서도 과세상의 혜택을 인정할지 여부가 논란이 된다.

이러한 법적 과제에 있어 보다 적극적인 해결노력이 필요하고, 그리고 삼각합병의 법제 방향은 보다 유연하게 확대되어야 한다고 본다. 그것은 삼각흡수분할이나 삼각주식교환제도는 삼각합병과 경제적 효과가 동일한데도 다른 제도적 수단으로 각각 활용되고 있는 실정에서 회사가 활용할 수 있는 조직재편수단의 폭을 넓히려면 삼각주식교환제도나 삼각분할합병제도의 도입이 검토되어야 하고, 활용할 수 있는 회사의 종류에 있어서도 유한회사나 유한책임회사로 그 범위를 확대할 것이 바람직하다²⁶⁰⁾.

2. 상법상의 해결방안

258) 안경봉·박훈, “삼각합병제도와 과세”, 『法學論叢』 第22卷 第2號, 2010, 261면; 정성필, 전계논문, 138면.

259) 太田 洋, “三角合併等對應稅制とM&A實務への影響”, 『商事法務』 No.1812, 2007. 10.5., 51頁.

260) 김지환, 전계논문, 83-88면 참조.

(1) 삼각합병대가와 합병계약승인결의요건 문제

삼각합병 또한 일반적인 합병의 한 유형이므로 합병결의승인에 대한 결의 요건으로 주주총회의 특별결의를 필요로 한다. 그러나 삼각합병으로 소멸하는 회사가 상장회사이거나 비상장회사이더라도 주식의 양도에 정관상 제한이 없고 환금성이나 유통성도 어느 정도 보장받을 수 있으나, 만일 삼각합병의 대가로 받는 모회사 주식이 비상장주식이거나, 외국 비상장주식이라든지, 양도제한 주식이라면 소멸하는 회사의 주주에게는 큰 불이익이 될 것이다. 이러한 경우 삼각합병의 합병승인 결의에 반대하는 주주에게 인정되는 주식매수청구권과는 별개로 매수모회사 주식을 교부받는 주주에게 일정한 기간 내에 모회사에 대하여 주식매수청구권을 행사할 권리를 인정할 필요가 있다. 이러한 문제에 대해 일본에서는 삼각합병의 주주총회 승인과 관련하여 적대적 M&A를 방지하고,²⁶¹⁾ 합병대가가 국외기업의 주식인 경우 소멸하는 회사의 주주가 외국 모회사의 주주가 되고 이것은 주주보호에 문제가 생길 수 있으므로 소멸회사 총주주의 동의를 받게 하자는 견해와²⁶²⁾ 외국회사의 주식은 국내의 양도제한회사의 주식 보다 오히려 유통성이나 환금성이 떨어지기 때문에 최소한 특수결의를 하여야 한다는 견해가 있다.²⁶³⁾

(2) 삼각합병의 반대주주의 주식매수청구권 가액결정

삼각합병에 반대하는 주주는 자신의 권리보호를 위해 주식매수청구권을 행사할 수 있다. 이때 매수가액을 어떻게 결정할 것인가가 문제된다. 일본의 학설의 경우를 보면 매수가액은 「공정한 가액」으로 결정되어야 하고, 이러한 공정한 가액이란 합병의 상승효과도 포함되어야 한다는 견해²⁶⁴⁾와, 주식매수청구권 자체의 근본적 성격 측면에서 보면, 현행 주식매수청구권제도는 「합병하지 않았을 경우」를 기준으로 하는 것으로, 공정한 합병비율로 합병이 이루어진 경우를 기준으로 하여 보호하는 기능은 아니라는 견해가 있다.²⁶⁵⁾ 이러한 학설 중 일

261) 奈良輝久・山本浩二・清水建成・日下部眞治, 「M&A法制の羅針盤」, 青林書院, 2007, 113頁; 정성필, 전계논문, 139면.

262) 柴田和史, “會社法制の現代化に關する要綱試案における合併對價の柔軟化について”, 「法律時報」, 79卷 4号, 2004, 29-30頁.

263) 中東正文, “企業組織の國際的再編”, 「商事法務」 No. 1706, 2004, 8.25., 28頁; 정성필, 전계논문, 140면.

264) 勝田友敬, “國際會社法の諸問題(下)”, 「商事法務」 No. 1674, 2003, 24-25頁; 정성필, 전계논문, 140면.

본의 주식매수청구권가액 결정에 관한 판결은 공개매수를 통해 삼각조직재편을 할 때 공개매수가격의 동액 이상이어야 공정한 가액이라고 보고 있으며, 매수청구권가액의 공정한 가액에는 상승효과(시너지)도 반영하였다.²⁶⁶⁾

삼각합병은 당사회사가 아닌 존속회사의 모회사의 주식을 대가로 교부하기 때문에 존속자회사에 대한 정보만으로는 불충분하고 모회사에 대한 상세한 정보가 필수적이다. 일본 법무성은 신회사법의 실시로 삼각합병을 이용한 외국기업이 일본 기업매수가 가능해짐에 따라 매수대상 일본 기업의 주주 보호를 위해 삼각합병 외국기업에 대해 경영정보 공시를 의무화해야 한다고 보았다.²⁶⁷⁾ 그리고 일본 회사법은 주주보호의 관점에서 소멸회사 주주에게 합병대가의 상당성에 관한 정보나 합병대가의 환가방법, 합병대가의 시장가격, 합병법인의 과거 5년간 대차대조표 합병대가의 환부에 관한 사항, 합병법인의 의결권 총수에 관한 사항 등이 사전에 공시되어 져야 한다(일본신회사법 제782조 제1항, 회사규칙 제182조). 또한 모회사의 정관(회사 규칙 182조 31), 최종사업년도의 계산 서류 및 그것에 관한 감사보고·회계감사보고의 내용 및 개요 등의 정보도 공시하도록 하고 있다. 그러나 우리 개정상법은 삼각합병제도를 도입하였지만 정보공시에 관한 개정작업을 행하지 않았다. 따라서 주주보호 차원에서 보다 구체적으로 정보공시를 할 수 있도록 입법적 개선이 필요하다.

(3) 모회사의 소수주주 보호방안

모회사의 소수주주 입장에서는 모회사와 대상회사가 실질적으로 합병하는 것이지만, 그 의사결정에 관여할 수 없을 뿐 아니라 이에 반대 한다고 해도 주식매수청구권을 행사할 수 없다. 실제로 미국에서는 합병에 수반되는 주주총회의 간섭을 피하기 위하여 삼각합병이 이용되기도 한다. 그 중요한 이유는 합병을 하면서 주주총회를 거치지 않아도 되고, 그 결과 주식매수청구권의 발생을 염려하지 않아도 되기 때문이다.²⁶⁸⁾ 삼각합병의 역사가 오래된 미국에서는 주주보호의 관점에서 모회사도 합병의 실제 당사자로 보고 모회사의 주주총회의 결의를 얻게 하는 동시에 반대주주에게도 주식매수청구권을 부여하는 예도 있다(캘

265) 勝田友敬, “企業再編對價の柔軟化・子會社の定義”, 「ジュリスト」 No.1267, 2004. 5., 110頁.

266) 동경지판 평성21년3월 31일 (平成 20年(七) 제109호, 평성 20년(七) 제104호, 평성 20년 제111호(김지환, 전계논문, 85-86면 재인용).

267) 전국은행연합회, “일본 법무성, 삼각합병에 대한 공시규제 강화”, 「주간 금융브리프」 제 16권 제13호, 2007.3.17~2007.3.23.

268) 송옥렬, 전계논문, 75면.

리포니아 주(州) 회사법 제1200조(d)항).

그러나 삼각합병의 장점 중에 하나로 언급되는 것이 모회사의 주주의사와 관계없이 모회사의 주식을 자회사와 합병하는 대상회사에 부여할 수 있다는 점을 고려할 때, 반대주주의 주식매수청구권까지 인정하는 것은 제도의 도입취지를 몰각시키는 것일 수 있다. 다만, 제3자 배정과 동일한 효과를 가져 오는 삼각합병에서 경영상 목적이나 주주에 대한 통지·공고 등의 법정 의무를 이행하지 않고 교부한다면 소수주주보호에도 문제가 있을 뿐 아니라 탈법행위가 이루어질 수 있다. 따라서 최소한 삼각합병의 경우에 신주발행의 제3자 배정과 관련된 절차를 따라야 함을 명문화 하는 것이 필요하다.²⁶⁹⁾ 소수주주란 지배주주(발행주식총수의 100분의 95 이상을 자기의 계산으로 보유하고 있는 주주)가 보유하고 있는 발행주식총수를 제외한 나머지 주식(100분의 5 미만)을 소유한자를 말하는 것으로, 소수주주는 언제든지 지배주주에게 그 보유주식의 매수를 청구할 수 있다(상법 제360조의25 제1항). 그런데, 삼각합병시에는 소수주주는 반대한다하더라도 주주총회의 결의와 주식매수청구권을 행사할 수 없다. 이런 점이 삼각합병의 장점이기 때문이다. 제3자배정이란 주주가 아닌 자에게 신주인수권을 부여하고 신주를 발행하는 경우를 흔히 제3자배정이라고 하고, 법률에 의하여 주어지는 경우가 있다(제416조의 발행을 뜻함).

(4) 대상회사의 소수주주 보호방안

개정상법은 삼각합병제도를 도입하면서 합병에 관한 정보공시에 대해서는 개정하지 않았다. 즉 외형상 합병의 당사자인 자회사와 대상회사에 대하여만 사전적, 사후적 공시의무를 적용받을 뿐이다. 그런데 대상회사의 주주들이 교부받는 것은 자회사 주식이 아닌 모회사 주식임에도, 문제는 대상회사의 주주 입장에서는 모회사에 대한 정보를 얻기가 힘들다는 것이다. 더욱이 삼각합병의 활용방법 중에 하나로 국경을 초월하여 외국의 모회사가 국내에 자회사를 설립하여 국내의 대상회사와 합병하는 경우가 있는데, 이 때 대상회사의 주주입장에서는 외국회사인 모회사의 정보를 더욱이 알 수 없어 문제가 된다.

이에 대하여 일본 회사법에서는 삼각합병시 소멸회사 주주에게 합병대가의 상당성에 관한 정보나 합병대가의 환가방법, 합병대가의 시장가격, 합병법인의 과거 5년간의 대차대조표 합병대가의 환불에 관한 사항, 합병법인의 의결권 총수에 관한 사항 등이 사전에 공시하도록 요구 한다(회사법 제782조 제1항, 회사규칙 제182조). 뿐만 아니라 모회사의 정관, 최종사업년도의 계산 서류 및 그

269) 황현영, 전제논문, 260면.

것에 관한 감사보고·회계감사보고의 내용 및 개요 등의 정보도 공시하도록 하고 있다(회사규칙 제182조). 따라서 우리 상법도 대상회사의 주주권 보호를 위해 합병 계약당사자인 모회사와 대상회사 뿐 아니라 합병의 실질적 당사자인 모회사에 관한 정보공시를 의무화 하도록 입법화 하는 것이 바람직하다.²⁷⁰⁾

II 회생절차 합병의 개선방안

1. 회생절차에서 삼각합병의 관리인체제와 지배구조의 개선

현행 도산법은 회생절차의 집행기관으로 관리인체제를 두고 있고, 원칙적으로 기존경영자를 관리인으로 선임하고, 일정한 경우에 한하여 제3자를 관리인으로 선임할 수 있도록 하고 있다. 기존경영자의 경영노하우를 활용할 필요성은 동감하나, 기업의 부실에 대한 책임을 감안할 때 현행 통합도산법의 기존경영자 관리인 제도가 과연 타당한가에 대한 많은 논의가 있어왔다. 그러나 관리인을 기존 경영자로 할 것인가, 아니면 제3자를 할 것인가의 입법의 차이는 결국 회생절차에 있어 제도의 투명성, 효율성, 예측가능성 등을 어떻게 확보할 것인가의 문제라고 본다.²⁷¹⁾ 따라서 사후적인 법적 타당성에 대한 논의 보다는 현행 법제도를 존중하면서 제도의 투명성, 효율성, 예측가능성을 담보할 수 있는 방안을 찾는 것이 중요하다고 본다. 이러한 관점에서 현행 도산법의 구경영자 관리인체제가 회생절차 M&A의 활용도에 어떠한 영향을 미치고 있으며, M&A 절차에서 채권자나 법원과의 관계에서 얼마나 투명하고 효율적으로 운영될 수 있는지를 검토할 필요가 있다.

먼저 구경영자 관리인체제가 회생절차 M&A의 활용도에 어떠한 영향을 미치는지를 검토해 보면, 경영자인 관리인은 회생절차 M&A가 채권자의 이익과 기업의 회생에 유리하더라도 경영권의 교체가 불가피한 M&A를 선택하려고 하지 않을 개연성이 높다. 법원도 이러한 문제점을 인식하고 기존경영자가 자신의 경영권을 지키기 위해 M&A에 소극적으로 대처하는 것을 방지하기 위해 ‘회생절차 M&A에 관한 준칙’에서 M&A를 성공시킨 관리인에 대하여 일정한 처우를 제시하여 M&A를 촉진하고 있다. 그러나 유난히 경영권 집착이 강한 우리나라에서 구경영자가 기업회생의 방안으로 자신의 경영권 박탈의 우려가 있는 M&A를 손쉽게 선택하는 것은 기대하기 어려운 것이 현실이다. 따라서 회생절차에서 M&A의 활용도를 높이기 위해서는 구경영자 관리인에게 특별보상금을

270) 황현영, 전제논문, 260-261면.

271) 장병섭, 전제논문, 290면.

지급할 수 있는 것 외에도 M&A의 성사를 조건으로 주식매수청구권 등과 같은 획기적인 동기부여 정책이나 보다 특별한 정책적 배려가 필요하다.²⁷²⁾ 이러한 차원에서 한계기업의 원활한 기업회생을 위해서는 관리인의 도덕적 헤이를 방지하는 제도적 방어책을 두면서 일정한 조건하에서 LBO(MBO)²⁷³⁾ 제도를 허용한다면, 법원 도산절차의 M&A는 성공률이 높아지면서 그 이용이 보다 활발해질 것이다.²⁷⁴⁾

그리고 구경영자 관리인제도에서 절차의 투명성과 효율성 등을 높이기 위해서는 채권자가 M&A의 절차에 참여할 수 있는 권한의 확대와 법원의 자의적인 절차운동을 방지할 수 있는 제도적 장치가 마련되어야 한다. 과거 회사정리법에서는 채권자가 관계인집회에서 정리계획에 대한 찬반을 의결하는 외에는 절차의 진행과정에 직접 관여할 수 있는 여지가 없었다.

그러나 현행 통합도산법은 채권자협의회에게 감시·견제 기능을 강화할 수 있도록 하고 있으므로(「채무자 회생 및 파산에 관한 법률」 제21조, 제22조), 단순히 채무자의 절차운영에 대한 감시나 견제의 차원을 넘어 M&A 절차의 투명성과 효율성을 높일 수 있도록 관리인의 선임·해임청구권, 감사추천권, 회생계획안에 대한 협상, M&A 결정 등의 중요한 의사결정에 적극적인 의견을 피력할 수 있도록 제도적 보완이 요구된다.

2. 회생절차 M&A의 절차상 개선점

회생절차 M&A는 채무자, 채권자, 주주, 법원 등 많은 이해관계인이 복잡하게 관련되어 있는 집단적 채무재조정 절차로서 M&A와 관련하여 실무상 개선되어야 할 문제점이 다양하게 발생하고 있다. 회생절차 M&A가 개시되기 전에 인가받은 회생계획은 함부로 변경될 수 없을 것이다. 그러나 어떠한 상황에서도 변경을 인정하지 않는다면 기타 예상치 않는 경제상황으로 인해 인가된 회생계획을 수행할 수 없게 되어 절차가 폐지되고 파산절차로 이행된다면, 사회경제적으로 바람직하지 않을 것이다. 따라서 회생절차 M&A의 성공가능성 및 절차의 효

272) 최성근, 전계논문, 495-496면.

273) LBO(Leveraged Buyout)는 M&A 거래에 있어서 인수하고자 하는 대상회사의 자산을 담보로 하여 인수자금을 외부로부터 조달하고 그것을 기초로 대상회사를 매수하는 기업인수의 기법을 말한다.

274) 회생절차 M&A에서 LBO(MBO) 방식을 허용해 달라는 현실적인 요구가 있으나 법원이 이를 받아들이지 않고 있다. 그러나 도산상태에 처하여 회생절차를 진행하는 한계기업이 속출하고 있는 상황에서 회생절차에 많은 인수인의 참여가 절대적으로 필요하다고 본다. 따라서 회생절차에 많은 인수인이 참여할 수 있도록 매각대금 부담을 덜어줄 수 있도록 법원의 진향적 자세가 필요하다고 본다, 정성필, 전계논문, 123면.

율성 증진 등의 변경 필요성과 부득이한 사유가 있는 경우에는 인가된 회생계획 변경을 허용해야 한다.

그리고 M&A 투자계획에 대한 협상을 진행하면서 가장 큰 난관중의 하나는 기존 주주의 권리 감축 여부 및 감자비율을 어느 수준에서 결정할 것인지 문제 되는데, 이는 담보권자, 채권자들의 공정·형평의 문제로서 채무재조정 및 인수대금 분배와 직접적으로 관련된다. 따라서 이는 실제 회생절차 M&A의 사례를 종합적으로 검토하여 합리적인 대안을 제시할 수 있는 사례중심의 객관적인 연구를 축적하면서 법과 제도를 개선해나가는 지속적인 노력이 필요하다. 오히려 당사자들 사이의 자율적인 협의를 통해 이해관계를 조정하고 절차를 유연화 하고 과거보다 더 진화된 형태로 발전시키는 것이 제도의 유용성을 향상시킨다고 본다.²⁷⁵⁾

3. 회생절차 M&A의 활성화를 위한 개선

법원의 회생절차에 돌입한 한계기업을 M&A하는 것은 인수인의 입장에서 보면 도산상태에 처하여 사업의 계속이 불투명하고 위험성이 높은 데 반하여 인수가격이 높다는 인식을 가질 수 있다. 실제로 법원의 회생절차는 다양한 이해관계인을 만족시켜야 하는 요구가 있어 M&A 절차를 진행하는 과정에서 예상치 않은 요인으로 절차가 장기화되거나, 예상치 못하는 잠재적 부실이 인수 후에 부각되어 경영의 부담으로 작용할 수 있다. 이와 같이 실제 기업 가치에 비하여 인수대금 및 부담금이 높아질 수 있는 요인이 많다. 이로 인하여 인수에 관심은 있으나 한계기업에 대한 정보의 부족 및 인수 이후의 불안감 등으로 인수절차 참여에 적극적으로 나서지 않는 사례가 많다. 이는 결과적으로 한계기업의 원활한 회생에 좋지 않는 영향을 줄 수 있다고 본다. 따라서 인수절차의 참여에 관심은 있으나 절차가 장기화되거나, 매각대금 확보나 인수 이후의 경영부담으로 인수절차 참여에 주저하고 있는 자를 회생절차 M&A에 적극적으로 참여하게 할 수 있도록 M&A 방식의 다양성 인정, M&A의 과세문제 해결, 적절한 인수가격 통제 등이 요구된다.

그러나 채무면제이익과 채권의 출자전환으로 인한 채무면제이익은 전적으로 회생절차를 겪고 있는 한계기업의 회생을 위한 목적으로 행해지고, 과세물건도 동일하게 채무면제이익이므로 형평의 차원에서 과세(課稅)상 같게 취급하는 것이 타당하다고 본다.²⁷⁶⁾ 그리고 M&A에서 지나친 경쟁으로 인해 인수가격이 높아져 인수 후에 차입금 반환에 대한 부담으로 결국 부실의 길로 들어서는 ‘승

275) 홍성준, 전계논문, 84-92면; 정성필, 전계논문, 125면.

276) 최성근, 전계논문, 498-502면; 정성필, 전계논문, 126면.

자의 저주'의 사례에서 보듯 무리한 인수합병은 피할 수 있도록 공시제도의 개선 및 적절한 인수 지침을 정립할 필요가 있다고 본다.²⁷⁷⁾

4. 합병무효의 소제도의 개선 방안

삼각합병의 경우 실질적으로는 모회사와 대상회사가 합병을 하는 것이지만 외형상으로는 자회사와 대상회사가 합병을 하는 것처럼 보인다. 이 경우 합병무효의 소(訴)를 제기하기 위한 원고 적격을 판단함에 있어 각 회사의 범위에 모회사가 포함될 것인지 문제가 된다. 삼각합병에서 모회사는 합병 당사회사가 아니므로 소를 제기할 수 없지만, 모회사에 대한 원고적격을 인정할 필요성이 있다. 현저하게 존속회사인 자회사에 불리한 교부금합병인 경우 모회사의 주주에게도 원고적격을 부여하도록 함이 타당하다.²⁷⁸⁾

제7절 기타 관련 문제

I. LBO형 삼각합병 문제

자회사가 모회사 주식을 취득하기 위해서는 자금조달이 필요한데, 그 방법은 모회사로부터의 대부 또는 제3자로부터의 대부에 대한 모회사의 담보제공 등 다양한 방법이 있을 수 있다. 그런데 합병하고자 하는 대상회사의 현금성 자산을 담보로 제공할 것을 조건으로 자회사가 금융기관 등 제3자로부터 자금을 차입하는 이른바 LBO방식이 활용될 수 있다.²⁷⁹⁾ 그런데 우리나라에서는 LBO방식의 M&A를 시도하는 자에 대한 업무상 배임죄처벌 문제를 둘러싸고 논란이 많은 만큼, 삼각합병을 위하여 자회사가 LBO방식을 활용하는 데에는 여전히 법적 위험과 법적 불안정성이 상존하고 있다. LBO는 삼각합병에서도 매우 유용한 자금조달 수단이고 그 활용에 있어서 법적 안정성이 확보되는 경우에는 LBO형 삼각합병을 통한 기업조직재편이 활성화될 수 있을 것으로 보이는 만큼 LBO를 둘러싼 모호한 법적 환경을 개선하는 것은 시급한 과제가 아닐 수 없다. 다만, LBO문제를 배임죄의 기소여부에 초점을 맞추어 해결하는 것도 나름대로 의미가 있지만,²⁸⁰⁾ 근본적으로는 회사법적 개편이 수반되어야 할 것이다.

277) 정성필, 전계논문, 125-127면.

278) 서울대학교 법학연구소 금융법센터, 앞의 보고서, 102면.

279) 송중준, 전계논문, 161면.

280) 상세한 내용은 김건식·송옥렬·이상원, “국제적 기준에 부합하는 합법적 LBO 가이드

회사법적 접근에서는 회사법의 근간인 자본유지의 원칙이 존중되고, 아울러, 피인수회사의 주주와 채권자 등 이해관계자의 공공적 이익(public interests)이 훼손되지 않도록 상법상 신용공여규제(제542조의9)의 체계를 조정하고 담보제공형 LBO와 합병형 LBO에 대한 특례적 규제체계가 구축되어야 할 것이다.²⁸¹⁾

II. 삼각합병 반대주주의 주식매수청구권

소규모합병에 해당하지 않는 한(상법 제527조의3 제5항), 삼각합병에 반대하는 합병당사회사의 주주는 회사에 대하여 주식의 매수를 청구할 수 있다(상법 제522조의3). 물론 매수모회사와 존속회사인 자회사가 완전모자회사의 관계라면 자회사의 소수주주가 없기 때문에 반대주주의 주식매수청구권 자체가 필요 없을 것으로 보인다.²⁸²⁾

삼각합병으로 소멸하는 매수대상회사의 주주 입장에서 볼 때, 삼각합병의 대가로 받는 매수모회사의 주식이 비상장주식(특히 외국의 비상장주식)이거나 양도가 제한되는 주식이라면, 소멸되는 매수대상회사의 주주에게는 크나큰 불이익이 될 것이므로, 이러한 경우에는 위와 같이 합병승인 결의에 반대하는 주주에게 인정되는 주식매수청구권과는 별개로, 매수모회사 주식을 교부받은 주주에게 일정한 기간 내에 매수모회사에 대해 주식매수청구권을 행사할 수 있도록 하자는 견해가 있다.²⁸³⁾ 그러나 소멸회사인 매수대상회사 주주에게 주주총회 의결권 및 주식매수청구권을 인정하는 이상 소멸회사 소수주주 보호는 충분히 이루어지는 것으로 보이며, 그와 별도로 위와 같은 주식매수청구권까지 인정하는 것은 과도한 보호라고 생각한다. 더구나 위와 같은 견해는 입법론으로는 별론으로 하고 현행 상법하에서 위와 같이 해석하기는 어려울 것이다.²⁸⁴⁾ 자회사의 소수주주는 매수모회사와 존속회사인 자회사가 완전모자회사의 관계라면 자회사에는 소수주주가 존재할 수 없기 때문에 보호할 필요가 없을 것으로 생각된다. 소수주주는 그런 상황에서의 추종을 거부할 권리로써 주식매수청구권을 행사할 수 있는 것이다. 따라서 주식매수청구는 새로운 상황에서 적응하고자 하는 지배

라인 제정방안(2011년 법무부 연구용역과제보고서)”, 서울대 금융법센터, 2011.12., 83면 이하 참조.

281) 송중준, “LBO규제체계의 비교분석과 합리적 규제방안의 모색-유럽·미국법상 회사의 금융지원규제를 중심으로”, 「선진상사법률연구」 제56호, 법무부, 2011.10., 117면 이하 참조.

282) 윤희웅·김가영, 전계논문, 299-300면.

283) 윤희웅·김가영, 전계논문, 300면.

284) 윤희웅·김가영, 전계논문, 같은 면.

주주와 소수주주의 권리가 충돌될 경우에 타협적 방법이 되는 것으로 본다. 주식매수청구권제도는 소수주주의 이익을 보호하기 위한 수단이기도 하나, 이로 인해 회사 및 다른 이해관계자의 비용 또한 크게 발생된다는 점이 있다고 여겨진다.

한편, 삼각합병과 관련하여 매수모회사의 주주에게 주식매수청구권이 인정되는지에 대한 논의가 있을 수 있으나, 매수모회사가 합병 당사자도 아니고 앞의 3.항에서 살펴본 바와 같이 매수모회사의 주주총회 결의가 필요 없다고 보는 이상 매수모회사 주주의 주식매수청구권은 당연히 발생하지 않는다고 해석하는 것이 타당하며, 이를 인정할 경우 삼각합병제도 도입취지를 몰각시키는 결과가 될 수 있다.

Ⅲ. 정보공시

합병시 주요 정보의 공시는 합병당사회사의 주주 보호에 있어서 매우 중요하다. 그런데 상법은 삼각합병제도를 도입하면서 합병의 사전적·사후적 정보공시에 관한 규정은 개정하지 않았다.²⁸⁵⁾ 따라서 삼각합병의 경우에도 일반적인 합병에 관한 상법의 종전 규정(상법 제522조의2 제1항·제2항, 제527조의6 제1항·제2항)이 그대로 적용될 것이다.²⁸⁶⁾

즉, 주식회사의 이사는 주주총회일 2주 전부터 합병을 한 날 이후 6월이 경과 하는 날까지 합병계약서, 합병으로 인하여 소멸하는 회사의 주주에게 발행하는 주식의 배정에 관하여 그 이유를 기재한 서면, 각 회사의 최종의 대차대조표와 손익계산서를 본점에 비치하여야 한다(상법 제522조의2 제1항). 또한 합병 후 존속하는 자회사의 이사는 채권자보호절차의 경과, 합병을 한 날, 합병으로 인하여 소멸한 회사로부터 승계한 재산과 채무의 액, 기타 합병에 관한 사항을 기재한 서면을 합병을 한 날부터 6월간 본점에 비치하여야 한다(상법 제527조의6 제1항). 주주 및 회사채권자는 영업시간 내에는 언제든지 위 서류의 열람을 청구하거나, 그 등본 또는 초본의 교부를 청구할 수 있다(상법 제527조의6 제2항, 제522조의2 제2항).

특히 삼각합병은 당사회사가 아닌 존속회사의 모회사의 주식을 대가로 교부하기 때문에 매수대상회사 주주의 판단을 위해서는 존속회사인 자회사에 대한 정보만으로는 불충분하고, 매수모회사에 대한 상세한 정보가 제공되어야 하기 때문이다. 삼각합병이 허용됨으로써 외국회사인 매수모회사의 주식을 교부하는

285) 윤희용·김가영, 전계논문, 300-301면

286) 윤희용·김가영, 전계논문, 300면.

방식으로 국가의 범위를 넘어 삼각합병이 사용될 수도 있다는 점에서 매수모회사에 대한 정보가 공시될 실익이 더욱 크다고 할 것이다. 따라서 삼각합병에 대한 공시에서는 매수모회사에 대한 정보까지 공시하도록 하는 입법이 이루어질 필요가 있다. 물론 지나치게 과도한 정보공시를 요구하는 경우 삼각합병의 활용을 방해하는 요소가 될 수 있으므로, 적절한 범위 내의 공시가 필요할 것이다.

IV. 등기

합병의 맨 마지막 절차는 합병등기이다(상법 제233조, 제269조, 제528조 제1항, 제602조). 이는 창설적 등기사항으로서 합병계약과 더불어 합병행위를 구성하는 합병의 효력발생요건이다(상법 제234조, 제269조, 제530조 제2항, 제603조). 흡수합병의 보고총회나 신설합병의 창립총회가 종결한 날로부터 본점소재지에서는 2주간 내에, 지점소재지에서는 3주간 내에 존속회사는 변경등기를, 소멸회사는 해산 등기를, 그리고 신설회사에 대해서는 설립등기를 각각 하여야 한다(상법 제528조 제1항).

삼각합병 도입에 따라 합병등기 신청시 첨부서류로 추가된 것은 없는 것으로 보이며,²⁸⁷⁾ 아직 삼각합병시 추가된 등기 첨부서류나 달라진 등기절차 등과 관련한 등기 선례 역시 없는 것으로 보인다.²⁸⁸⁾

합병등기가 완료되면 합병의 효력이 도래한다. 우선 합병등기와 더불어 소멸회사는 청산절차를 거침이 없이 당연히 소멸하며, 신설회사는 새로이 법인격을 취득하며 성립된다.²⁸⁹⁾ 둘째 소멸회사의 사원은 신설회사나 존속회사의 사원권을 부여받고 그 사원이 된다. 셋째 소멸회사의 권리의무는 포괄적으로 존속회사나 신설회사에 이전된다(상법 제235조, 제269조, 제530조 제2항, 제603조). 넷째 소송절차의 중단효과가 있다. 즉 당사자가 소멸회사인 경우에는 소송절차가 중단되며 신설회사나 존속회사가 이를 승계하여야 한다(민소 제218조 제1항).

287) 개정상법에 따른 등기사무처리지침(2012.4.3. 제정, 대법원등기예규 제1445호, 2012.4.15.시행) 참고.

288) 윤희웅·김가영, 전계논문, 303면.

289) 김정호, 전계서, 682면.

제5장 역삼각합병제도

제1절 역삼각합병의 의의와 사례

I. 역삼각합병의 의의

역삼각합병(Reverse Triangular Merger)은 인수회사가(모회사) 대상회사와의 합병을 목적으로 자회사(기존의 자회사 또는 SPC)를 설립하고, 그 자회사가 대상회사에 합병되어 소멸하고 대상회사가 합병 후에 존속하는 형태의 합병을 말한다. 역삼각합병은 자회사와 대상회사와의 합병이 이루어지면서 대상회사가 존속회사가 되는 대신에, 대상회사의 주주는 그 주식을 인수회사(모회사)에게 이전하면서 대상회사의 주주는 인수회사(모회사)로부터 인수회사의 자기주식이나 신주를 부여받게 된다. 역삼각합병의 결과 대상회사는 존속하여 인수회사(모회사)의 자회사가 된다.

역삼각합병에서 형식적으로는 인수회사(모회사)가 자회사를 설립하여 대상회사와 합병을 추진하면서 자회사를 대상회사에 흡수시키는 3당사자간의 합병이나, 실질적으로는 인수회사(모회사)와 대상회사사이에 합병을 하는 것이다.²⁹⁰⁾ 반면에 삼각합병은 미국에서 개발되고 발전되어 온 제도이다. 미국에서는 1960년경까지만 해도 전통적인 합병에 있어서 소멸회사의 주주가 취득할 수 있는 합병의 대가는 존속회사의 주식으로 국한되어 있었다. 그런데, 당시 보통법(판례법)이 그 효력을 인정하고 있던 삼각합병에서는 존속회사의 주식 이외의 것을 소멸회사의 주주에게 합병대가로 지급하는 것을 허용하고 있었기 때문에 삼각합병의 유효성에 관하여 많은 의문이 제기되고 있었다. 그러나 그 후 New York 주가 1961년 회사법(Business Corporation Law)을 개정하여 모회사의 주식을 합병대가로 이용하는 것을 허용하게 되고,²⁹¹⁾ Delaware 주도 1967년 회사법(General Corporation Law)을 개정하여 현금이나 합병 당사자 아닌 회사의 주식 또는 증권을 합병대가로 교부하는 것을 인정하게 되면서부터²⁹²⁾ 보

290) 역합병에서 합병당사자는 인수회사와 대상회사가 당사자가 되고, 인수회사가 대상회사에 흡수되는 2당사자간의 거래이다.

291) New York State Business Corporation Law §902(a)(3)

통법뿐 아니라 성문법에서도 삼각합병을 허용하게 되었다. 이와 같은 주(state) 회사법의 변화에 영향을 받아 1984년의 모범사업회사법(Model Business Corporation Act) 전면개정에서도 이와 같은 주(州) 회사법의 개정 내용을 그대로 승계하였다.²⁹³⁾ 그리하여 오늘날 미국 각 주의 회사법과 모범사업회사법은 통상의 삼각합병과 아울러 역삼각합병을 모두 허용하고 있다.²⁹⁴⁾²⁹⁵⁾

II. 역삼각합병의 사례

역삼각합병(reverse triangular merger)의 예를 보면, 2012년 SK하이닉스가 미국의 컨트롤러 업체인 LAMD(Link-A-Media Devices Corporation)를 역삼각합병(reverse take-over) 방식으로 인수한 것이 있다.²⁹⁶⁾ 이 거래에서는 인수회사인 SK하이닉스가 현금으로 피인수회사인 LAMD 주식을 전량 사들이고, SK하이닉스가 미국 현지에 설립한 SPC와 LAMD를 합병하는 방식으로 진행됐다. SK하이닉스가 사들인 LAMD의 기존 발행주식은 모두 소멸되고, SK하이닉스 SPC-LAMD합병회사가 발행한 신주 100주를 SK하이닉스가 취득함으로써 100% 경영권을 확보하는 구조다.

1. 절차상 효율성

역삼각합병에서 인수회사는 법률상 합병당사자가 아니므로 인수회사의 주주총회 특별결의와 채권자 보호절차를 거칠 필요가 없다. 존속회사인 대상회사는 모회사인 인수회사와 별개의 법인격을 보유하고 있으므로, 인수회사의 자산은 대상회사의 채무로부터 보호된다.²⁹⁷⁾ 역삼각합병은 대상회사의 영업을 인수회사가 양수하거나 주식의 포괄적 교환방식을 통하여 동일한 효과를 달성할 수 있다. 이 경우 인수회사의 주주총회 특별결의가 요구되지만, 역삼각합병을 이용하면 주주총회 특별절차를 거칠 필요가 없다. 자회사와 인수대상회사 사이에 주

292) Delaware State General Corporation Law §251(b)(5)

293) Model Business Corporation Act §11.02(c)(3)

294) 미국에서 역삼각합병 구조가 가능한 것은 존속회사의 주식이 교환의 대상이 될 수 있기 때문이며, 이는 미국의 회사법에서는 일반적으로 합병계약서에 '각 합병당사회사의 주식을 ()으로 전환하는 방법'을 기재하도록 되어 있기 때문이다. 일본의 경우 우리나라와 마찬가지로 통상의 삼각합병만 허용되고 역삼각합병은 허용되지 않고 있다. 윤희웅·김가영, 전계논문, 283면.

295) 정봉진, 전계논문, 286-287면.

296) 최준선, 전계서, 803면.

297) 송종준, 전계논문(역삼각합병), 40면.

식의 포괄적 교환계약을 하여 인수회사가 대상회사를 인수한 경우에는 인수회사가 대상회사를 직접적으로 완전자회사로 할 수 없고, 대상회사를 손자회사로 두게 된다.²⁹⁸⁾

2. 경제적 효율성

역삼각합병은 인수회사가 대상회사의 사업을 합병 전과 동일하게 보유할 수 있다. 대상회사의 주주만이 인수회사로 변경되었고, 대상회사는 인수회사와는 독립된 법인격을 보유하므로 대상회사의 기존의 고객, 근로관계, 상호, 특허권, 배타적 계약상 권리 등이 유지된다. 미국에서 계약상 지배권변경금지조항이 계약을 대상회사가 가지고 있더라도 대상회사의 종전 주주가 모회사를 통하여 대상회사를 지배하게 되고, 이것은 동일인에 의한 지배 요건이 충족되므로 계약위반에 해당하지 않는다.²⁹⁹⁾

종래 우리나라 상법에 따라 설립된 우리나라 회사와 미국 상법에 근거한 미국회사를 합병할 수는 없기 때문에 역삼각합병을 이용하였다고 한다.³⁰⁰⁾

제2절 역삼각합병의 절차

I. 합병계약서의 승인

역삼각합병을 위해서는 ① 인수회사의 이사회와, 인수회사의 자회사의 이사회 및 주주총회의 승인, 그리고 ② 대상회사의 이사회와 주주총회의 승인이 필요하다. 자회사의 이사회 및 주주총회의 승인과 대상회사의 이사회와 주주총회의 승인은 모두 합병당사회사, 즉 자회사와 대상회사 간에 체결된 합병계약서에 대한 것이다³⁰¹⁾. 그런데 자회사의 주주는 인수회사이고, 자회사의 이사는 자회사의 주주인 인수회사로 구성된 자회사의 주주총회에서 선임되므로, 자회사가 대상회사와 합병하기 위하여 이사회 및 주주총회의 승인을 얻는 것은 문제가 되지 않으며, 한편, 인수회사의 이사회의 승인을 얻는 것도 문제가 되지 않는다.³⁰²⁾

298) 최수정, 전계논문, 21면.

299) Clark, CORPORATE LAW(Little Brown, 1986), 432-433, 최수정, 전계논문, 22면.

300) 최준선, 전게서, 803면.

301) 정봉진, 전계논문, 287-288면.

302) 임재연, 「미국기업법」, 박영사, 2009, 787면; 정봉진, 전계논문, 288면.

1. 절차상 효율성

대상회사가 상장회사의 경우 인수회사 또는 자회사가 대상회사의 주식을 직접 취득할 경우 공개매수절차를 거쳐야 하는데, 역삼각합병을 이용하면 이러한 절차로부터 벗어날 수 있다.³⁰³⁾

2. 경제적 효율성

대상회사 기존주주의 입장에서 역삼각합병이 발생하더라도 인수회사의 주주가 되고 인수회사에서는 기존 소유비중을 계속 유지하기 때문에 보호가 된다. 대상회사의 소수주주를 배제할 수 있다는 점에서 기업구조재편에 효율적이다.³⁰⁴⁾

II. 통상의 삼각합병 절차와의 비교

미국 회사법에 의하면, 통상의 삼각합병에서는 인수회사가 대상회사를 합병하기 위하여 자신의 주식을 현물 출자하여 별도의 완전 자회사를 설립한 후 그 대가로 자회사의 모든 주식을 취득하고, 그 다음 단계로서 자회사가 대상회사를 흡수합병하고 대상회사의 주주에게 인수회사(모회사)로부터 현물 출자 받은 인수회사의 주식을 합병대가로 교부한다.³⁰⁵⁾ 이와 같이 통상의 삼각합병에서는 대상회사의 주주들이 존속회사(즉, 인수회사의 자회사)의 주식을 취득하는 대신 자회사가 소유하고 있던 인수회사의 주식을 취득한다. 그리하여 대상회사는 인수회사의 자회사에 흡수되어 소멸하고 대상회사의 주주는 인수회사의 주주가 되며, 인수회사는 존속회사인 자회사의 완전 모회사가 된다. 그러나 역삼각합병에서는 합병을 위하여 설립한, 인수회사의 완전 자회사가 대상회사에 흡수되어 소멸하고, 대상회사가 존속회사로서 계속 존재하게 되므로, 인수회사가 소유하고 있던 자회사 주식은 대상회사의 주식으로 변환되어 대상회사가 인수회사의 완전자회사가 된다.³⁰⁶⁾ 이와 같이 역삼각합병은 대상회사가 인수회사의 자회사에 흡수되지 아니하고 반대로 인수회사의 자회사가 대상회사에 흡수되어 소멸하고 대상회사가 존속회사가 된다는 점을 제외하고는 그 형식이 통상의 삼각합병과 기본적으로 동일하다.³⁰⁷⁾ 예컨대 인수회사 P가 대상회사 T를 합병하고자

303) 송종준, 전계논문(역삼각합병), 40면; 최수정, 전계논문, 21면.

304) 송종준, 전계논문, 41면; 최수정, 전계논문, 22면.

305) 정봉진, 전계논문, 288면.

306) 정봉진, 전계논문, 같은 면.

한다고 하자, 이를 위하여 우선 인수회사P는 자신의 주식을 현물 출자하여 완전자회사S를 설립한 후³⁰⁸⁾ 자회사의 1인 주주로서 자회사의 모든 주식을 취득한다. 그 후 인수회사의 자회사는 대상회사에 흡수되어 소멸하고, 대상회사가 존속회사가 된다. 한편, 합병관련 세 당사자(즉, P, S, T)간의 계약에 의하여, 인수회사의 자회사(즉, 소멸회사)는 인수회사의 현물출자에 의하여 소유하고 있던 인수회사 주식 전부를 대상회사(즉, 존속회사)의 주주에게 양도하고 소멸한 후, 인수회사는 합병대가로 대상회사 주주 소유의 대상회사 주식 전부를 양수함으로써 대상회사의 완전 모회사가 된다. 이와 같이 인수회사는 자회사가 소유하고 있던 자신(인수회사)의 주식과 대상회사 주주가 소유하고 있던 대상회사 주식을 서로 교환함으로써 대상회사의 1인 주주가 되고, 한편, 대상회사는 비록 그 소유자에 변경은 발생하지만(즉, 대상회사의 종래 주주 대신 인수회사가 대상회사의 주주가 되지만) 그 존재 자체는 계속 유지되게 된다.³⁰⁹⁾ 역삼각합병을 함에 있어서 인수회사의 자회사는 자산을 양도하거나 그 내부적 구조를 변경하지 않는 것이 보통이다.³¹⁰⁾ 이와 같이 미국 회사법상, 역삼각합병에 있어서 인수회사의 자회사가 인수회사 주식을 취득하는 방법은 인수회사의 자회사 설립 과정에서 인수회사가 자기주식을 현물출자 형태로 제공하는 것을 인수회사의 자회사가 취득하는 방법이 가장 일반적인 방법이지만 그 이외에도 ① 자회사가 모회사의 기발행주식을 주식시장에서 매입하는 방법, ② 자회사가 모회사가 가지고 있던 자기주식을 취득하는 방법, ③ 자회사의 신주발행시 모회사가 보유하고 있던 자기주식을 현물출자 받는 방법, ④ 모회사가 제3자배정 방식으로 발행하는 신주를 자회사가 인수하는 방법 등이 있다.³¹¹⁾

307) Steven I. Emanuel, 「Corporations and Other Business Entities」 (7th ed), Wolters Kluwer, 2013, emanuel law outlines, at 366.

308) 이미 인수회사의 자회사가 존재하는 경우에는 그 자회사를 이용하여 삼각합병을 할 수 있으며, 삼각합병을 위하여 인수회사의 자회사를 별도로 설립할 필요가 없을 것이다. 윤희용 · 김가영, 전계논문, 288쪽; 김지환, 전계논문, 78면.

이는 통상의 삼각합병이나 역삼각합병에서 모두 동일하다. 정봉진, 전계논문, 같은 면.

309) 역삼각합병은 은행, 보험회사, (수도 · 가스 · 전기 등을 공급하는) 공익 기업체, 그리고 고도의 규제를 받는 기업의 인수에 일반적으로 사용되고 있다. 정봉진, 전계논문, 289면.

310) Law Firm Wilson, Sonsini, Goodrich & Rosati, WSGR ALERT, Delaware Chancery Court in Meso Scale v. Roche; Reverse Triangular Merger Does Not Trigger Consent Requirements in Assignment Provisions, March 1, 2013. 정봉진, 전계논문, 같은 면.

311) 太田達池, 「三角合併の手續きと稅務上の取り扱ひに係る留意点」, 2007, 23頁 (윤희용 · 김가영, 전계논문, 229쪽에서 재인용); 황현영, 「상법상 교부금합병과 삼각합병의 개선방안 연구」, 「상사판례연구」, 제25집 제4권, 2012, 258-259면. (「모회사와 대상회사의 우

위에서 설명한 바와 같이, 오늘날 미국 대부분의 주(state)에서는 합병대가를 자유화하여, 대상회사의 주주는 인수회사의 보통주 이외에도 채권, 약속어음, 다른 권리와 우선주는 물론이고, 현금까지도 합병대가로 수령할 수 있게 되었다. 그리하여 예컨대, 역삼각합병 사건인 Rauch v. RCA Corp.³¹²⁾ 사건에서는 대상회사의 주주들이 인수회사의 주식 대신 현금을 받고 축출당하는 방식을 택하였다. 이 사건은 General Electric Company ("GE")(인수회사)가 RCA Corporation("RCA")(대상회사)를 인수한 사건이었다.

Ⅲ. 주식 교환 절차와의 비교

기업인수(M&A)는 합병(merger), 영업양도(acquisition of assets), 주식양수(transfer of shares)로 분류하기도 하지만, 합병 형태의 기업인수(merger-type deals)와 매매 형태의 기업인수(sale-type deals)로 분류하기도 한다.³¹³⁾ 전자(즉, 합병 형태의 기업인수)는 대상회사의 주주가 대상회사의 지배권을 포기하는 대가로 인수회사의 주식을 취득하는 형태의 기업인수이다. 그 결과, 인수회사는 자신의 원래 영업뿐 아니라 대상회사의 영업도 영위하게 된다. 그리하여 합병 형태의 기업인수에서는, 현금을 받고 축출("cashed out")되지 아니하고,³¹⁴⁾ 대신 대상회사의 주주가 합병으로 인하여 탄생한 회사에 대하여 계속적인 이해관계(지분(equity participation))를 가지게 된다(이것을 "이해관계 계속성의 원칙(continuity-of-interest doctrine)"이라고 한다). 한편, 후자(즉, 매매 형태의 기업인수)는 대상회사의 주주가 대상회사의 지배권을 포기하는 대가로 인수회사로부터 현금을 취득하는 형태의 기업인수이다. 그리하여 매매 형태의 기업인수에 있어서는 대상회사의 주주가 대상회사나 인수회사에 대하여 어떠한 이해관계도 더 이상 가지지 않게 된다.³¹⁵⁾ 합병 형태의 기업인수에는 전통적인 합병, 주식 교환(stock-for-stock exchange), 주식과 재산의 교환(stock-for-assets exchange), 삼각합병이 포함되고, 매매 형태의 기업인수

회적 합병을 허용한 삼각합병의 입법취지를 고려해 볼 때, 자회사가 보유하고 있는 모회사 주식을 대상회사에게 교부하는 것 외에도 모회사가 대상회사에 직접적으로 신주 발행하는 것을 금지할 이유는 없다고 본다. 다만 모회사의 주주 입장에서 보면 대상회사는 제3자이므로, 신주 발행 시 제3자 배정의 절차를 거쳐 발행하도록 하면 주주보호의 문제도 해결할 수 있을 것이다").

312) 861 F.2d 29 (2nd Cir.1989).

313) 정봉진, 전계논문, 291면.

314) 정봉진, 전계논문, 291면.

315) 임재연, 전계서, 786-787면.

에는 영업양도와 주식 양수가 포함된다.

이 중에서 “주식 교환”은 통상의 합병과 거의 같은 결과를 초래한다. 주식 교환제도의 핵심은 인수회사가 대상회사와 합병계약을 체결하는 대신 대상회사의 개별 주주와 계약을 체결하여 대상회사의 개별 주주가 보유하고 있는 주식과 인수회사의 주식을 서로 교환하는 것이다. 이와 같이 원래 미국의 주식 교환제도는 주식 교환 계약의 당사자가 인수 회사와 대상 회사의 개별 주주이고, 대상 회사의 주주들이 개별적으로 인수 회사 주식과의 교환여부를 결정하므로 인수 회사 주식과 자기 주식을 서로 교환하지 않고 대상 회사의 주주로 잔류하는 대상 회사 주주들이 있을 수 있다. 즉, 주식 교환제도에서는 대상회사의 주주 개개인이 독립해서 주식 교환 여부를 결정하므로, 만일 대상회사의 주주 중 일부라도 주식 교환에 반대하게 되면, 인수회사는 대상회사의 주식 100%를 취득하지 못하게 된다.³¹⁶⁾ 그러나 미국의 일부 주(州) 회사법에서는 대상회사의 주주 총회가 주식교환계약을 승인하면 주식교환에 반대하는 대상회사 주주들도 주식교환계획에 구속되고 따라서 반대 주주들의 주식도 인수회사에 이전되게 되고, 다만 반대 주주들은 주식매수청구권을 갖게 될 뿐이다. 그리하여 이와 같은 주에서는 인수회사와 대상회사 사이의 주식 교환 계약에 의하여 대상회사 주주 소유의 주식 전부가 인수회사에 이전되고, 인수회사는 그 대가로 대상회사 주주에게 인수회사 주식을 발행해 줌으로써 대상회사가 인수회사의 완전자회사가 되는 한편, 대상회사의 주주가 인수회사의 주주가 되게 된다.

원래 미국에서는 삼각합병제도로부터 시사 받아 주식 교환제도를 개발하였다. 미국의 다수 주에서 인정되고 있는 주식 교환제도와 달리 미국의 소수 주에서 인정되고 있는 비자발적 주식교환제도 하에서는 인수회사가 대상회사의 100% 주식을 취득하는 것이 보장되고 동시에 대상회사 주주가 모두 인수회사 주주가 되므로 역삼각합병의 경우와 동일한 결과가 발생한다. 이와 같이 역삼각합병과 비자발적 주식교환제도는 양자 모두 인수회사가 대상회사의 100% 주식을 취득하고 동시에 대상회사 주주가 인수회사 주주가 된다는 점에서 동일한 결과를 가져 오지만, 역삼각합병의 경우에는 자회사 설립이라는 절차를 먼저 거쳐야 하는 반면에, 비자발적 주식교환제도에서는 이와 같은 우회적 절차를 필요로 하지 않고 즉시 대상회사를 인수회사가 100% 자회사 형태로 지배할 수 있기 때문에 역삼각합병보다 간편한 제도라고 할 수 있다. 이와 같이 주식의 비자발적 교환은 자회사의 신설을 필요로 하는 역삼각합병을 회피하면서도 동일한 경제적 효

316) Alan Aroson & Geoffrey Cheney, “Merger, Share Exchanges, And Sales Of Assets”, CP FL-CLE 10-1, The Florida Bar 2013, Florida Corporate Practice Chapter 10(정봉진, 전개논문, 292면 재인용).

과를 달성하기 위하여 고안된 방법으로서 매우 간편한 방법이라는 장점이 있으나, 역삼각합병에 비하면 인수회사의 주주총회 결의를 요한다는 단점도 있다. 그리하여 오늘날 미국에서는 주식교환제도보다는 역삼각합병이 실무상 더 많이 이용되고 있다고 한다.

제3절 역삼각합병의 효용

I. 통상의 삼각합병과 권리 등의 계속이용

대상회사가 가지고 있던 통상의 삼각합병과 비교하면, 통상의 삼각합병에서와 마찬가지로 역삼각합병에 있어서도 합병계약의 당사자는 인수회사의 자회사와 대상회사이고 인수회사는 합병계약의 당사자가 아니다. 따라서 통상적인 삼각합병은 물론이고 역삼각합병에서도 인수회사는 대상회사의 채무로부터 단절된다.³¹⁷⁾ 양자 간의 이러한 공통점이 있다. 그러나 역삼각합병은 다음의 효용 때문에 이용되는 것이다.

1. 기존 인·허가권, 계약상 권리 등의 계속 이용

첫째, 역삼각합병에서는 대상회사의 법인격이 그대로 유지되므로(대상회사가 존속회사가 아니었을 경우, 합병에 의하여 상실 하였을)대상회사가 가지고 있던 기존의 인허가권, 제3자와 맺은 계약상의 권리, 임차권, 지적재산권 사용권, franchise 등이 계속해서 대상회사의 소유로 남게 되고, 대상회사의 모든 기존 거래선도 계속 유지된다.³¹⁸⁾

역삼각합병이 이용되는 가장 중요한 이유는 위에서 설명한 바와 같이, 대상회사가 양도금지조항이 포함된, 중요 계약의 당사자일 경우, 만일 인수회사가 영업 양수나 통상의 삼각합병을 이용하면 계약 상대방이 양도금지조항에 의하여 계약해지권을 가지게 되지만, 역삼각합병을 이용하면 그와 같은 결과를 회피할 수 있다는 점 때문이다.³¹⁹⁾

317) 정봉진, 전계논문, 293-294면.

318) 김지환, 논문 75면(“예컨대, 매수대상회사가 금융업, 통신업인 경우와 같이 인허가 때문에 그 매수대상회사를 존속시킬 필요성이 있는 경우에 역삼각합병은 유용하다”); 정봉진, 전계논문, 293면.

319) 정봉진, 전계논문, 294면.

2. 자회사 정관규정 또는 회사법상 번거로운 내용의 우회 가능

인수회사의 자회사(소멸회사) 정관(charter, by-laws) 또는 주회사법에 부담스러운 규정(예를 들어, 특정 사업을 수행할 수 있는 회사의 능력에 대한 제한, 특정 업무의 집행을 위한, 이사회 의 절대 과반수(super-majority) 의결요건, 번거로운 회사 내부 절차 등)이 포함되어 있을 수가 있는데, 역삼각합병에 있어서는 인수회사의 자회사가 대상회사에 흡수합병 되어 소멸하므로 인수회사의 자회사 정관과 내규도 효력을 상실하고, 대신 대상회사의 정관과 내규가 존속회사에 적용되는 점에서 통상의 삼각합병보다 역삼각합병이 유리한 측면이 있다.³²⁰⁾

3. 대상회사의 일부 소수주주의 반대 해결

역삼각합병의 효과는 주식 교환과 매우 유사하다. 그럼에도 불구하고 주식 교환 대신 역삼각합병을 이용하는 이유는 무엇일까? 그 대답은, 이미 말한 바와 같이, 미국 대부분의 주에서, 주식 교환의 경우에는 인수회사에 의한 대상회사 주식의 100% 취득이 대상회사의 일부 반대 주주에 의하여 방해받을 수 있으나, 역삼각합병에서는 대상회사의 모든 주주들을 그들의 의사와 상관없이 축출시킬 수 있기 때문이다.³²¹⁾ 다만 이와 같은 역삼각합병의 장점은 소위 “주식의 비자발적 교환” 제도를 인정하고 있는 미국의 일부 주에서는 인정되지 않는다는 점은 앞에서 설명한 바와 같다.

II. 2014년 상법 개정안상의 역삼각합병제도

1. 2014년 상법 개정안의 주요 내용

(1) 삼각주식교환, 역삼각합병 및 삼각분할제도 도입

2014년 상법 개정안에서는 다음과 같이 역삼각합병제도를 도입하는 안이 포함되었다.

<표 2> 2014년 상법 개정안

320) 정봉진, 전제논문, 294면.

321) 정봉진, 전제논문, 같은 면.

현행법	2014년 상법 개정안
<p>제360조의3(주식교환계약서의 작성과 주주총회의 승인) ①·② (생략)</p> <p>③ <u>주식교환계약서에는 다음 각호의 사항을 적어야 한다.</u></p> <p>1. <u>완전모회사가 되는 회사가 주식교환으로 인하여 정관을 변경하는 경우에는 그 규정</u></p> <p>2. <u>완전모회사가 되는 회사가 주식교환을 위하여 발행하는 신주의 총수·종류와 종류별 주식의 수 및 완전자회사가 되는 회사의 주주에 대한 신주의 배정에 관한 사항</u></p> <p>3. <u>완전모회사가 되는 회사의 증가할 자본금과 자본준비금에 관한 사항</u></p> <p>4. <u>완전자회사가 되는 회사의 주주에게 지급할 금액을 정한 때에는 그 규정</u></p> <p>5.~7. (생략)</p> <p>8. <u>제360조의6의 규정에 의하여 회사가 자기의 주식을 이전하는 경우에는 이전할 주식의 총수·종류 및 종류별 주식의 수</u></p> <p>9. (생략)</p> <p>④·⑤ (생략)</p> <p><신설></p>	<p>제360조의3(주식교환계약서의 작성과 주주총회의 승인 등) ①·② (현행과 같음)</p> <p>③ <u>주식교환계약서에는 다음 각호의 사항을 적어야 한다.</u></p> <p>1. (현행과 같음)</p> <p>2. <u>완전모회사가 되는 회사가 신주를 발행하거나 자기주식을 이전하는 경우에는 발행하는 신주 또는 이전하는 자기주식의 총수·종류와 종류별 주식의 수 및 완전자회사가 되는 회사의 주주에 대한 신주의 배정 또는 자기주식의 이전에 관한 사항</u></p> <p>3. <u>완전모회사가 되는 회사의 자본금 또는 준비금이 증가하는 경우에는 증가할 자본금 또는 준비금에 관한 사항</u></p> <p>4. <u>완전자회사가 되는 회사의 주주에게 제2호에도 불구하고 그 대가의 전부 또는 일부로서 금전이나 그 밖의 재산을 제공하는 경우에는 그 내용 및 배정에 관한 사항</u></p> <p>5.~ 7. (현행과 같음)</p> <p><삭제></p> <p>9. (현행과 같음)</p> <p>④·⑤ (현행과 같음)</p> <p>⑥ <u>제342조의2제1항에도 불구하고 제3항 제4호에 따라 완전자회사가 되는 회사의 주주에게 제공하는</u></p>

<p><신설></p>	<p>재산이 완전모회사가 되는 회사의 모회사 주식을 포함하는 경우에는 완전모회사가 되는 회사는 그 지급을 위하여 그 모회사의 주식을 취득할 수 있다.</p> <p>⑦ 완전모회사가 되는 회사는 제6항에 따라 취득한 그 회사의 모회사 주식을 주식교환 후에도 계속 보유하고 있는 경우 주식교환의 효력이 발생하는 날부터 6개월 이내에 그 주식을 처분하여야 한다.</p>
-------------------	--

2011년 개정상법에서 합병대가의 유연화가 이루어졌고, 흡수합병시 존속회사가 소멸회사의 주주에게 제공하는 합병대가에 존속회사의 모회사 주식이 포함된 경우 존속회사가 그 지급을 위하여 모회사 주식을 취득할 수 있도록 법적으로 허용함으로써(제523조의2) 합병교부금을 모회사주식을 지급할 수 있는 삼각합병이 도입되었다.³²²⁾ 이후 2014년 상법 개정안에서 역삼각합병제도를 도입하려고 한 것이다.

2014년 상법개정안에서 규정하고 있는 역삼각합병은 주식교환방법(안 제360조의3)을 이용하고 있다. 원래 삼각합병은 모회사가 자회사를 통하여 대상회사를 합병할 때 그 대가로 대상회사의 주주에게 모회사의 주식을 합병교부금으로 지급하는 것이고, 역삼각합병은 인수회사(A 회사)의 자회사(S 회사)가 대상회사(T 회사)와 주식의 포괄적 교환을 하는 경우 T 회사의 주주에게 모회사인 A 회사의 주식을 교부하면서 T 회사를 존속회사로 하는 합병을 하는 것을 말한다.³²³⁾ 즉 생존회사가 자회사인 경우에 삼각합병, 대상회사인 경우에 역삼각합병이라 할 수 있다.

역삼각합병의 경우 삼각합병과는 달리 대상회사를 존속시키기 때문에 대상회사가 가지고 있는 상호, 영업권, 특허권 등을 유지할 수 있다는 장점이 있다.

이번 상법 개정안은 주식의 포괄적 교환 시에 교환 당사 회사의 주식뿐만 아니라 모회사의 주식도 지급할 수 있도록 하는 삼각주식교환을 도입하고 이를 통한 역삼각합병을 가능하게 하고 또한 분할합병시 분할회사의 주주에게 모회사의 주식이 지급될 수 있도록 하는 삼각분할합병 제도도 도입하려던 것이었

322) 최수정, 전계논문, 26면.

323) 법무부, 상법 일부개정법률안(법무부공고 제2014-172호) 참조.

다. 이것이 도입되는 경우에는 자회사를 활용한 다양한 기업 합병 구조에 대한 법적 근거를 제공함으로써 기업의 M&A시장이 활성화되고, 특히 벤처기업의 M&A시장에 대기업의 자금이 제공될 수 있는 발판을 마련해줄 것으로 예상되었다.³²⁴⁾ 그러나 개정안은 국회에서 통과되지 못하였고 폐기되었다.

(2) 반대주주의 주식매수청구권 정비

이번 상법 개정안에서는 무의결권 주주도 매수청구권을 행사할 수 있음을 명문으로 규정(안 제374조의2)하고, 주식매수청구권이 인정되는 경우 무의결권 주주에게도 주주총회 소집을 통지하도록 규정하는 안을 포함하고 있었다. 기업 인수·합병 과정에서 무의결권 주주의 반대주주 매수청구권 인정 여부, 주주총회 소집통지 문제 등에 관한 법적 불명확성을 해소함으로써 반대주주 보호에 기여할 것으로 예상되었다.³²⁵⁾ 그러나 이 역시 개정안이 통과되지 못하여 폐기되었다.

(3) 소규모 주식교환의 요건 완화

또한 개정안에서는 신주발행과 자기주식의 교부를 포함하여 소규모 주식교환과 소규모 합병의 요건을 규정하고, 경제적 기능 및 그 효과가 동일한 소규모 주식교환과 소규모 합병의 요건을 동일하게 설정하기도 하였다. 이러한 소규모 주식교환의 요건 완화 등 그 요건을 명확하게 함으로써 해당 제도를 이용하려는 기업들에게 거래 안정성을 제공할 수 있어 앞으로 소규모 주식교환이 기업들 간에 활발하게 이용될 것을 기대할 수 있었다.³²⁶⁾ 그러나 이 역시 개정안이 통과되지 못하여 폐기되었다.

(4) 간이 영업양도·양수, 임대제도 도입

동 상법 개정안은 양수, 임대 등의 행위를 하려는 회사의 총주주의 동의가 있거나, 주식 90% 이상을 그 거래의 상대방 회사가 소유하고 있는 경우 그 행위를 하려는 회사의 주주총회 승인은 이사회의 승인으로 갈음할 수 있도록 하고

324) 조선비즈닷컴(2014.2.19), “정부, 벤처 M&A 활성화를 위하여 ‘역삼각합병’ 허용한다”, (http://biz.chosun.com/site/data/html_dir/2014/02/18/2014021804403.html); 중앙일보(2014.9.30), “삼각분할합병도입, 상법 개정안 국무회의 통과”(http://article.joins.com/news/article/article.asp?total_id=15970453&ctg=).

325) 최수정, 전제논문, 27면.

326) 최수정, 전제논문, 같은 면.

있다. 이는 현행 상법상 인정되는 간이합병 제도와 그 요건 상 균형을 맞추어 현행법상 주주총회의 특별결의를 요구하는 영업양도, 양수, 임대제도 등에도 일정 요건의 경우 이사회 승인으로 주주총회 승인을 갈음할 수 있게 하여 기업의 효율적인 구조조정이 가능하도록 하였다.³²⁷⁾ 그러나 이 역시 개정안이 통과되지 못하여 폐기되었다.

(5) 회사의 분할 · 합병 관련 규정의 정비

상법 개정안에 의하면 합병과 주식교환시 신주를 발행하거나 자기주식을 이전할 수 있도록 명확하게 규정하여 합병과 주식교환을 이용한 M&A 거래 안정을 기하고 있다. 현행 상법에서 합병과 주식교환시 그 대가로 신주를 발행하는 경우만을 문으로 규정하고 있어, 신주를 발행하는 대신 자기주식을 교부할 수 있는지 여부에 대하여 논란이 있었다.³²⁸⁾ 이번 개정안으로 인하여 이러한 실무상 어려움이 해소될 것으로 기대되기도 하였다. 그러나 이 역시 개정안이 통과되지 못하여 폐기되었다.

2. 역삼각합병 관련 주요 쟁점³²⁹⁾

(1) 삼각주식교환 형태의 역삼각합병 허용

삼각주식교환을 위하여 우선 인수회사의 완전자회사가 대상회사 사이에 주식의 포괄적 교환이 발생한다. 주식의 포괄적 교환으로 인하여 완전자회사는 대상회사의 완전모회사가 되고 대상회사는 그 완전자회사가 된다. 이때 완전자회사는 대상회사의 주주에게 인수회사의 주식을 교부하게 되고, 결과적으로 대상회사는 완전자회사의 완전자회사가 된다. 인수회사는 완전자회사가 SPC인 경우 이를 소멸시키고, 결국 인수회사와 대상회사만 존재하게 된다.³³⁰⁾

327) 최수정, 전계논문, 27면.

328) 최수정, 전계논문, 28면.

329) 최수정, 전계논문, 28-31면.

330) 현행 상법규정에 의하여 간접적 방법으로 역삼각합병 목적을 달성할 수 있다. 1단계로 인수회사가 SPC로 완전자회사를 설립하여 대상회사와 주식의 포괄적 교환계약을 체결한 후, 자회사와 대상회사의 주주총회 특별결의를 거치고, 반대주주의 주식매수청구권 절차를 거친 후 대상회사의 주주에게 자회사의 신주를 교부하면 대상회사는 자회사의 완전자회사가 된다. 다음 단계로 자회사가 대상회사가 흡수합병계약을 체결하고, 주주총회 승인절차와 주식매수청구권 절차를 거치면 자회사는 대상회사에 흡수되어 소멸하게 된다. 이때 자회사의 주주인 인수회사에게 존속회사인 대상회사의 신주를 교부하면 대상회사에는 인수

상법 개정안을 살펴보면 삼각합병과 같은 역삼각합병규정을 두지 않았음을 알 수 있다. 즉, 상법 개정안에 의하면 정방향 삼각주식교환 절차 이후 교환, 당사자 사이에 합병절차를 진행하여야 한다. 이때 인수회사는 주식교환의 당사자가 아니므로 원칙적으로 주주총회 승인절차를 거칠 필요가 없다.³³¹⁾ 그러나, 대상회사의 경우 소규모주식교환이나 간이주식교환의 경우를 제외하고는 반드시 주주총회 특별결의를 거쳐야 하며, 반대주주의 주식매수청구권도 소규모주식교환의 경우를 제외하고는 그 절차를 거쳐야 한다.

정(순)삼각합병은 인수회사와 자회사의 완전모회사관계를 전제로 하지 않는 데, 2014년 상법 개정안 제360조의3 제6항은 완전모회사관계를 전제로 하고 있어 균형상 문제를 생각해볼 수 있다. 또한 정(순)삼각합병과 같이 합병의 유형으로 역삼각합병을 규정하여 일괄적인 절차를 진행하는 것이 M&A 절차진행의 효율성 제고를 할 수 있을 것으로 보인다.

(2) 인수회사 주주보호

현행상법에 의하면 제3자 신주배정의 경우 주주총회 특별결의가 요구되고, 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적 요건을 요구하고 있다. 이러한 제3자 배정의 엄격제한은 기존 주주의 지배구조상의 이익을 침해하는 것을 방지할 수 있다.

역삼각합병을 위하여 인수회사인 모회사가 주식교환을 위하여 신주를 발행하는 것은 상법상 신주의 제3자배정이므로 원칙적으로 주주총회 승인절차와 경영상 목적 달성의 필요성이라는 두 가지 요건을 모두 갖추어야 한다. 역삼각합병의 활용을 위해서는 이 경우 제3자신주배정 요건을 다소 유연하게 완화할 필요성이 있다.³³²⁾

회사와 대상회사의 기존 주주가 존재한다. 이때 모회사가 기존 대상회사의 주주에게 현금 등을 합병대가로 지급하여 퇴출시키게 되면 인수모회사의 완전자회사가 된다. 대상회사 내 기존 주주를 퇴출하기 위하여 지배주주에 의한 소수주주축출 가능한 상법 제360조의 24상의 경영상의 목적 등을 포함한 요건을 충족하여야 한다(제360조의24 제1항, 제3항, 제4항, 제5항).

331) 주식의 포괄적 교환의 경우 원칙적으로 완전모회사가 되려는 회사 및 완전자회사가 주식교환계약 및 주주총회 특별결의 및 반대주주의 주식매수청구권 절차를 거쳐야 한다. 주식의 포괄적 교환에는 채권자보호절차가 없는데, 이는 책임재산을 그대로 보전된 채 주주구성만 변동되기 때문이다(최수정, 전제논문, 30면).

332) 미국 회사법상의 20% 룰도 하나의 방법일 수 있고, 현행상법상 소규모 합병시 주주총회 결의가 면제되는 기준 등을 이용하는 방법도 있다(송종준, 전제논문(역삼각합병), 67면 참조).

제6장 결론

2012년 4월 15일부터 시행된 2011년 개정상법에서는 삼각합병제도가 도입되었다. 상법이 개정된 이래로 기업조직재편제도의 한 방법으로서 삼각합병을 도입한 것은 좀 늦은 감은 있으나 기업의 활성화 및 구조조정의 원활화를 꾀하는데 있어 획기적인 발전이 아닌가 싶다. 그러나 이번에 도입한 삼각합병제도는 절차와 관련하여 많은 문제점이 내포되어 있는 것으로 보인다. 또한 그 허용범위도 제한되어 있으며, 다른 조직재편제도와의 관계에서 서로가 체계적인 조화를 이루지 못하고 있다. 다만, 우리상법에서는 그에 대한 구체적인 규정을 두지 않았고, 국내에서는 그에 대한 논의도 아직 활발하지 않고 확립된 견해도 없어서 삼각합병제도에 대한 분석에는 어려움이 많았다. 수범자인 기업의 입장에서도 여간 불편하지 않고, 또한 비경제적인 요소가 많음을 부정할 수 없다.

우선 삼각합병절차의 간소화를 통한 조직재편의 활성화를 촉진하기 위해서는 현행 상법의 해당부분의 규정을 개정할 필요성이 있다고 보았다. 우선 상법상 삼각합병을 위해서 자회사와 대상회사가 작성해야 할 합병계약서에 존속회사가 대상회사의 주주에게 제공해야 하는 주식의 내용과 배정에 관한 사항(제523조 제4호)을 기재하도록 규정하는 것 외에도 모회사 주식(자기주식, 신주)을 대상회사의 주주에게 지급하는 경우에는 그 뜻을 기재하도록 규정하여야 할 것이다. 그리고 현행 상법 제523조의2를 개정하여 자회사가 대상회사의 주주에게 지급해야 할 합병대가에 상당하는 주식을 모회사가 대상회사의 주주에게 직접 지급할 수 있도록 하는 규정을 신설해야 되겠다.

요컨대 대상회사 주주에게 직접 지급하는 모회사 주식은 일반합병이었다면 자회사가 대상회사의 주주에게 지급했어야 할 합병대가(신주 또는 그 밖의 재산)를 대체하는 것이므로 양자는 등가적 가치를 유지해야 할 것이다. 따라서 자회사는 그 가치에 상당하는 대가를 모회사에 직접 지급 또는 납입해야 한다는 내용을 명시하는 것이 우리 회사법의 원칙에 부합된다고 보았다.

그리고 우리 상법은 삼각합병을 허용하면서도 최소한의 근거규정만을 두고 있을 뿐, 정작 모회사의 주식을 교부받아야 할 대상회사의 주주가 합병승인여부를 판단할 수 있는 모회사에 관한 정보의 공시에 대해서는 규정하고 있지 않았다.

특히, 삼각합병에 관련된 중요한 정보로서는 합병조건, 합병대가로서의 모회사주식과 대상회사 주식간의 환가방법 등이고, 또한 이를 평가할 수 있는 기초

정보로서의 합병대가의 발행주체인 모회사의 정관 및 중요한 재무상황 등에 대한 정보의 공시를 의무화하는 것이 바람직할 것 같았다.

이 논문에서는 “삼각합병의 효용과 절차에 관한 연구”란 주제아래 여러 가지 법적 절차들과 효용 등에 관해서 연구하고자 했다.

그리고 이 논문에서는 상법이 개정되면서 도입된 삼각합병, 역삼각합병 등에 관해서 그 장점들을 명확히 파악해서 보다 원활히 활용할 수 있도록 절차의 간소화, 세제혜택, 비용절감 등에 관해서 연구했고, 또한 여러 가지 문제점들을 해결 하는데 필요한 법절차 등에 관해서 연구하고자 했었다.

최근 정부는 경제 활성화를 달성하기 위하여 기업 M&A 시장 확대가 절실히 필요하다고 판단하고 M&A 관련 법제도 정비에 박차를 가하고 있다. 2014년 상법 일부개정안은 그동안 법문언상 허용되지 않는다고 해석되었던 역삼각합병을 허용함으로써 자회사를 활용한 다양한 M&A 형태의 법적 근거를 제공하여 기업이 다양한 성장전략을 수립할 수 있게 하고 있다. 그리고 합병대가의 유연화를 통하여 도입한 삼각합병과는 달리 역삼각합병은 삼각주식교환을 통하여 도입하였기 때문에 인수회사와 자회사가 완전모자회사관계인 경우에 이용할 수 있다.

기업의 M&A 시장이 활성화 되어 대기업자금이 중소·벤처기업으로 유입할 수 있도록 다양한 형태의 기업 인수·합병을 도입하기 위하여 정부가 제출한 상법 개정안은 그간 논의되었던 삼각주식교환, 역삼각합병, 삼각분할합병을 가능하게 규정하고 있다.

아무쪼록, 삼각합병의 절차의 간소화를 위한 법 개정, 규정 신설 문제 등이 조속히 해결되어 삼각합병, 역삼각합병제도가 활용될 수 있다면 장차 우리기업의 구조재편문제 해결에 있어서도 기여하는 바가 클 것으로 본다. 또한 2014년 상법 개정안은 통과되지 못하였지만 앞으로 입법이 되어서 기업의 M&A 시장이 활성화 되고, 자회사를 활용한 다양한 기업 합병 구조에 대한 법적 근거를 제공함으로써 특히 벤처기업의 M&A 시장에 대기업의 자금이 제공될 수 있는 기반을 마련해 줄 것을 기대한다.

【 참고 문 헌 】

1. [국내문헌]

[단행본]

- 김두진, 「회사법강의」, 동방문화사, 2015.
김정호, 「회사법」, 법문사, 2014.
김화진, 「기업지배구조와 기업금융」, 박영사, 2012.
김화진, 「미국기업법」, 박영사, 2013.
남기윤, 「유형론적 방법론과 회사법의 신이론」, 학우출판사, 1999.
송옥렬, 「상법강의(제3판)」, 홍문사, 2013.
이기수·최병규, 「회사법(상법강의 Ⅱ)(제9판)」, 박영사, 2011.
이철송, 「회사법강의(제21판)」, 박영사, 2013.
임재연, 「미국기업법」, 박영사, 2009.
정찬형, 「상법강의(상)(제17판)」, 박영사, 2014.
홍복기(외 7인), 회사법, 박영사, 2014.

[논문]

- 강대섭, “기업결합 형성단계에 있어서 주주의 보호”, 「전북대학교 법학연구」, 통권 제34집, 2011, p145-168면.
강정우, “현금교부합병에서의 소수주주보호에 관한 연구”, 박사학위논문 (서울시립대학교 대학원), 2011.
강지현, “우리나라의 기업합병 과세제도에 관한 연구”, 석사학위논문 (고려대학교 대학원), 2009.
김재형, “미국에서의 합병대가의 유연화와 소수주주축출에 관한 입법의 변천과 법원의 대응”, 「기업법연구」 (한국기업법학회), 제18권 제1호 (2004).
김지연, “상법상 소수주식 전부취득제도에 관한 연구”, 석사학위논문 (고려대학교 대학원), 2013.
김지환, “삼각합병의 활용과 법적 과제”, 「기업법연구」 (한국기업법학회) 제25권 제4호, 2011.
노혁준, “자기주식과 기업의 합병, 분할”, 「증권법연구」 (한국증권법학회),

제9권 제2호, 2008.

송옥렬, “2011년 개정 회사법의 해석상 주요쟁점-기업재무 분야를 중심으로-”, 「저스티스」 통권 제127호, 한국법학원, 2011.

송중준, “삼각합병의 구조와 관련 법적 문제”, 「기업법연구」 (한국기업법학회), 제27권 제3호, 2013.

안경봉 · 박훈, “삼각합병제도와 과세”, 「법학논총」 (국민대학교 법학연구소), 제22권 제2호(2012).

윤희용 · 김가영, “삼각합병에 대한 법적 검토”, 「증권법연구」 (한국증권법학회), 제14권 제2호, 2013.

정봉진, “역삼각합병이 계약상 권리양도금지 조항에 미치는 영향에 관한 미국법 연구”, 「아주법학」, 제8권 제1호, 2014.

정석만, “합병대가의 유연화에 관한 법적 연구”, 석사학위논문 (연세대학교 대학원), 2007.

정성필, “한계기업의 구조조정 활성화에 관한 법적 연구”, 박사학위논문 (전북대학교 대학원), 2012.

진용훈, “자기주식의 취득과 처분에 관한 법적 연구” 석사학위논문 (성균관대학교 대학원), 2014.

최수정, “상법 개정안상의 역삼각합병에 관한 고찰”, 한국상사판례학회, 경북대학교, 법학연구소, IT와 법 연구소, 2014년 추계공동학술대회: 기업과 경쟁.

홍복기, “M&A에 대한 상법상의 규제와 몇 가지 문제점”, 「선진상사법률연구」 통권 제67호, 2014.

황현영, “개정상법상 자기주식 관련 해석상 · 실무상 쟁점 검토”, 선진상사법률연구 통권 제60호, 2012.

황현영, “상법상 강제매수제도에 관한 연구”, 박사학위논문 (한양대학교 대학원), 2012.

황현영, “상법상 교부금합병과 삼각합병의 개선방안 연구”, 「상사판례연구」 (한국상사판례학회) 제25집 제4권, 2012.

2. [외국문헌]

<단행본>

江頭憲治郎, 「株式會社法」 (3版), 有斐閣, 2010.

江頭憲治郎, 門口正人, 「會社法大系」 第2卷, 青林書院, 2008.

江頭憲治郎, 神作裕之, 藤田友敬, 武井一浩, 「改正會社法セミナー[株式編」, 有斐閣, 2005.

江頭憲治郎, 「株式會社・有限會社法」, 有斐閣, 2005.

神田秀樹, 「會社法」(15版), 弘文堂, 2013.

龍田節, 「會社法大要」, 有斐閣, 2007.

American Bar Association, Model Business Corporation Act Annotated 4th Ed., Vol. 1, Chicago:ABA Section of Business Law, 2008.

Easterbrook, Frank H. and Fischel, Daniel R., The Economic Structure of Corporate Law(MA, U.S.A : Harv. Univ. Press), 1991.

Joseph Flom, Mergers & Acquisitions; The Decade in Review, 54 University of Miami Law Review 753, 2000.

<학술논문>

藤田友敬, “自己株式取得と會社法[上]”, 「商事法務」 No.1615, 商事法務研究會, 2001.

中東正文, “結合企業と自己株式”, 「判例タイムズ」 No.1122,判例タイムズ社, 2003.

Grullon, Gustavo and Michaely, Roni, "Dividends, Share Repurchases, and the Substitution Hypothesis", the Journal of Finance, Volume 57 Issue 4, The American Finance Association, 2002.

Song, Ok-riol, "Hidden Social Costs of Open Market Share Repurchase", 27 J. Corp L.245, 2002.