

폐지 고민해 볼 상장법인의 주식매수청구권



김상곤 변호사
(법무법인 광장)

같은 구조조정에 동의하지 않는 주주는 주식을 팔고 나갈 수 있는 길을 열어주는 것이 그 취지이므로 주주들에게는 투자자본을 현금화할 수 있는 좋은 기회이기도 하다. 그러나 한편으로는 주식매수청구권이 너무 많이 행사가 되는 경우에는 회사의 자금 부담으로 인하여 결국 원하는 구조조정이 실패로 돌아갈 위험이 있어 회사로서는 매우 부담되는 제도이기도 하다.

이다. 현재 자본시장법에 따라 산정되는 상장법인의 반대주주 주식매수가격은 이사회 전일을 기준으로 2개월, 1주 및 전일 주가를 거래량으로 가중 평균해서 산정하도록 되어 있다. 따라서 주가가 전반적으로 하락하는 시기에는 시가보다 주식매수가격이 언제나 높을 수밖에 없게 되고, 주주로서는 비록 그러한 구조조정에 찬성한다고 하더라도 반대를 하게 되면 시가보다 높은 가격에 주식을 매각할 수 있는 기회를 가지게 되기 때문에 이를 행사하지 않기도 어렵게 된다.

필자가 자문한 합병 거래 중에도 롯데케미칼과 KP케미칼의 합병, 삼성엔지니어링과 삼성중공업의 합병 등 반대주주의 주식매수청구권이 과도하게 행사되어 결국 합병 거래가 실패로 돌아간 사례가 있다.

장내 매각 길 있어

상장법인의 주식은 시장에서 거래가 되는 주식이기 때문에 주식매수청구권을 행사하지 않는다 하더라도 얼마든지 처분이 가능하다. 즉 합병 등 예정된 구조조정이 회사의

상법은 회사의 합병, 영업양수도, 주식의 포괄적 교환, 이전 등과 같은 중요 구조조정의 경우에는 기존 주주의 보호를 위해 주식매수청구권을 인정하고 있다. 이와

구조조정 실패 위험

그런데 이와 같은 주식매수청구권을 상장법인의 경우에도 무조건 인정해주는 것이 과연 필요하고 바람직한 것일까 하는 것은 매우 의문

“ 주가 하락하는 시기에는
시가보다 언제나 높을 수밖에
구조조정에 찬성한다고 하더라도
주식매각 행사하지 않기도 어려워 ”

장래에 도움이 되지 않는다면 장내에서 매각하면 그만인 것이다.

이러한 상장법인에게 주식매수청구권을 인정하는 경우에는 그러한 중요정보(주로 악재라면)가 반영되기 이전의 가격에 매각할 수 있도록 배려해 주는 것과 장내에서 매각하기 어려울 정도의 상당한 물량을 가진 기관투자자 등이 현금화할 수 있는 기회를 주는 것 정도가 주식매수청구권이 실질적으로 가지는 의미인 것으로 보이고, 그 이상 주주들을 보호하는 의미는 없어 보인다. 오히려 구조조정의 걸림돌로 작용하는 부작용이 훨씬 커 보인다.

미 대다수 주 인정 안 해

위와 같은 이유로 미국의 경우에는 대부분의 회사 설립 준거법이 되는 델라웨어주 회사법을 비롯하여 대부분의 주에서 상장법인의 경우에는 주식매수청구권을 인정하지 않는 것으로 법률이 개정됐다. 예를 들어 델라웨어주 회사법 제 262조 제2항 (b)호에 의하면 “주주들이 2000명 이상인 회사로서 주식거래소에 상장된 주식”은 주식매수청구권을 행사하지 못하도록 규정하고 있다. 이는 상장법인의 경우 언제든지 주식을 처분할 수 있기 때문에 주식매수청구권을 인정하는 것보다는 기업구조조정의 걸림돌이 되는 측면이 더 크다는 것을 깨달은 법 개정인 것으로 보인다.

사실 반대주주의 주식매수청구권이 주주보호를 위하여 반드시 필

“ 롯데케미칼-KP케미칼 합병 삼성엔지니어링-삼성중공업 합병 주식매수청구권 과다 행사로 실패 ”

요한 제도는 아니고 얼마든지 입법적으로 부여를 하든지 폐지를 하든지 할 수 있다. 예를 들어 최근 빈번하게 활용되고 있는 회사 분할도 주주들에게는 아주 중요한 구조조정이지만 이에 반대하는 주주들에게 주식매수청구권을 부여하지 않고 있다.

구조조정 위험으로 작용

더구나 우리나라의 경우에는 주식매수청구권 행사 가격이 이사회 전일 기준 과거 2개월, 1주, 전일 가격을 거래량으로 가중 평균한 것으로 정해지기 때문에 주가가 하락하는 시점에서는 무조건 주식매수청구권을 행사하는 것이 주주에게 유리한 만큼 과도한 구조조정의 위험으로 작용하고 있다.

과연 이렇게까지 소액주주들을 보호해야 하는지는 정말 의문이다. 실제로 기업이 구조조정을 많이 하는 시기는 경제 사정이 어려워질 때일 텐데 이러한 시점에서는 주가가 기업의 문제가 아니라 전반적으로 시장이 하락하는 것 때문에 하락하는 경우가 많을 수밖에 없는데, 그러면 실질적으로 대량의 주식매수청구권 행사 때문에 구조조정을 하

려 해도 할 수가 없는 상황이 벌어진다.

양도차액 세금 내야

참고로 주식매수청구권을 행사하면 이러한 처분은 장외거래이므로 장내 주식을 처분하는 것과 달리 양도차액에 관하여 세금을 내야 한다. 그런데 소액주주들 대부분이 이러한 상식도 없이 그리고 기업구조조정이 가지는 의미는 알고도 하지 않은 채 기계적으로 주식매수청구권 행사가격과 시가를 비교하여 시가가 낮지만 하면 주식매수청구권을 행사하려는 경향을 보이기도 한다. 이런데도 여전히 상장법인까지 주식매수청구권을 인정해 주어야 할까? 미국이라고 소액주주 보호에 허술해서 법을 개정한 것일까? 이제 이 문제는 정말 다시 한 번 고민해 보아야 할 것이다. **LI**

※김상곤 변호사는 법무법인 광장을 대표하는 M&A 전문 변호사 중 한 사람으로, 크로스보더 M&A를 포함한 우호적인 M&A는 물론 적대적 M&A, 지주회사 전환 등 수많은 거래에 참여했다.