

상법상 삼각조직재편의 실무적 주요 쟁점

강 희 주

(법무법인 광장, 파트너, 변호사)

【초 록】

우리 상법은 2011년 개정시에 삼각합병을 도입한 이후 2015년 개정시에는 삼각주식교환과 삼각분할합병을 도입하여 다양한 삼각조직재편이 가능하도록 하였다. 삼각조직재편제도는 삼각조직재편의 대가로 합병당사 회사 혹은 주식교환 당사 회사의 주식이 아니라, 그 모회사의 주식을 대가로 지급 가능하게 한 것으로서 대가의 유연화를 통해 M&A를 더욱 활성화할 수 있는 제도이다. 삼각조직재편제도에 내재된 주주 지분의 희석화 내지 적대적 M&A의 가능성은 높지 않다. 삼각조직재편의 대가로 교부할 모회사 주식의 취득을 위하여 다른 모회사 주주의 지분을 인수하거나 지분의 희석화가 문제되지 않을 정도로 거래구조를 구성하는 등의 방법으로 충분히 대응 가능하기 때문이다. 삼각조직재편에서 대상회사의 주주들에게 교부할 모회사의 주식의 취득에 대해서는 모회사의 자금을 대어받는 방법, 명목적 대가로 모회사의 주식을 취득하는 방법, 현물출자의 방법 등이 논의되고 있고, 어느 경우에도 주로 모회사의 자기주식을 이용하는 경우가 많을 것으로 예상되지만, 실무의 관행이 어떤 방향으로 형성되는지 기다려 보아야 할 것 같다. 삼각조직재편의 실효성을 높이기 위해서는 세법상의 과세이연 등의 과세특례의 인정이 필요한데, 삼각합병의 경우에는 이미 세법에 적격삼각합병에 관한 규정이 있지만, 삼각주식교환과 삼각분할합병에 대해서는 명시적인 규정이 없으므로, 이와 관련된 세법의 정비가 이루어져야 할 것으로 보인다.

우리 상법상 삼각조직재편제도는 우리나라의 산업구조재편이나 신산업분야의 성장기업이나 외국기업을 인수하는 데에 필요한 법률적 제도라고 할 수 있다. 일본이나

미국의 삼각조직재편의 사례에서 나타난 바와 같이 삼각조직재편제도는 이러한 거래에서 매우 효율적으로 이용될 수 있는 제도이다.

주제어: 삼각조직재편 / 삼각합병 / 삼각주식교환 / 삼각분할합병 / 모회사 주식의 취득 / 자기주식 / 과세이연 / 공시 / 내부자거래

논문투고일: 2016. 7. 30 / 논문심사일: 2016. 8. 16 / 게재확정일: 2016. 8. 18

【차 례】

I. 삼각조직재편제도의 개요	4. LBO형 삼각조직재편의 경우
1. 삼각조직재편제도의 현황	5. 삼각조직재편의 절차
2. 효용성	IV. 단수주식의 처리방법
3. 모회사 주식의 취득 규제	1. 단수의 처리방법
4. 적대적 M&A와 관련된 논의	2. 단수 상당액의 확정시기
II. 실무상 이용실태	V. 내부자거래의 규제
1. 개 요	1. 존속회사 등에 의한 모회사 주식의 취득
2. 그룹 내 재편 사례	2. 존속회사 등이 소멸회사 등의 주주에 대하여 모회사의 주식을 교부
3. 다른 회사의 매수 사례	VI. 공시 등 관련
4. 외국주식교환 사례 등	1. 모회사의 주식이 상장되어 있는 경우
5. 삼각조직재편을 이용한 본사의 해외이전	2. 대상회사의 주식이 상장되어 있는 경우
III. 대가로 지급할 모회사 주식의 취득방법	VII. 세법상 적격삼각조직재편
1. 존속회사 등에 의한 모회사 주식의 취득 개요	1. 적격삼각합병
2. 모회사 주식 취득의 시기와 그 상한	2. 적격삼각주식교환 등
3. 구체적 주식 취득방법	VIII. 결 론

I. 삼각조직재편제도의 개요

1. 삼각조직재편제도의 현황

삼각조직재편제도는 흡수합병 등의 당사자가 자기의 주식이 아니라 그 모회사의 주식을 대가로 교부하는 조직재편제도를 말한다. 삼각조직재편에서는 조직재편의 일방 당사회사(회사 A)가 사전에 그 모회사(회사 P)의 주식을 취득하고, 타방 당사회사(회사 B)와 조직재편을 행할 때에 그 주주에 대하여 회사 P의 주식을 대가로 배정하여 교부하는데, 이에 의하여 회사 B의 주주는 회사 P의 주주로 된다. 말하자면, 조직재편의 당사회사인 양 당사회사에 더하여 당사회사의 모회사가 조직재편의 대가로 교부되는 주식의 발행자로서 등장하여 그 3자의 관계가 삼각형으로 보이기 때문에 삼각합병 등으로 명명되었다.¹⁾ 통상 조직재편에 해당되는 M&A는 합병, 회사

1) 森・濱田松本法律事務所, 『M&A法大系』(有斐閣, 2015), 860頁; 石綿 學, “三角組織再編をめぐる實務上諸問題,” 『商事法務』, No. 1832(社團法人 商事法務研究會, 2008), 42頁.

분할, 주식교환, 주식이전, 사업양도 등인데,²⁾ 삼각조직재편제도는 모회사의 주식을 대가로 이용할 수 있는 조직재편제도이다. 우리 상법상 삼각조직재편제도로는 삼각합병, 삼각주식교환, 삼각분할합병의 3종류가 규정되어 있다.³⁾ 삼각조직재편제도에서 합병이나 주식교환의 대가로 모회사의 주식을 교부할 수 있게 된 것은 대가의 유연화라고 이해된다.⁴⁾ 우리 상법은 미국의 일부 주에서 인정되는 역삼각합병을 인정하고 있지는 않고 있으나, 삼각주식교환을 이용하여 사실상 역삼각합병과 같은 결과를 가져오는 유사역삼각합병 내지 사실상 역삼각합병은 가능하다.⁵⁾ 이러한 삼각주식교환과 역합병을 이용하면 인수대상 회사가 독점적 사업권을 보유한 경우, 정부의 인허가가 필요한 사업을 하는 경우, 제3자의 동의가 없으면 양도할 수 없는 재산상의 권리가 있는 경우 등에 있어 그러한 인허가 등을 재취득하기 위한 별도의 절차가 필요하지 않는 등 역삼각합병과 유사한 결과를 얻을 수 있다.⁶⁾ 역삼각합병은 삼각주식교환과 유사하고, 자산거래인 역합병과는 다른 거래이다. 삼각합병(forward triangular merger)은 모회사 주식을 대가로 교부하는 회사가 존속회사가 되고, 소멸회사의 주주에게 모회사의 주식을 대가로 교부하는 제도이지만, 이와 달리 역삼각합병(reverse triangular merger)은 모회사 주식을 대가로 교부하는 회사가 소멸하고 존속회사의 주주에게 소멸회사가 보유하는 모회사 주식을 대가로 교부하는 제도이다.⁷⁾

2. 효용성

(1) 경제적 효용성

삼각조직재편제도는 현금 없이 주식만으로 다른 기업을 매수할 수 있고, 그룹 내에서 특정 모회사의 지배하에 있는 자회사가 그룹 외의 다른 회사와 합병을 하는

2) 小館浩樹・十市崇・戸倉圭太, “M&Aに利用される組織再編概要,” 『商事法務』, No. 1884(2009), 4頁. 조직재편에 해당되지 않은 M&A는 주식양도, 제3자배정 증자, 자기주식 처분 등이다.

3) 삼각합병은 2011년 개정상법(2011. 4. 14. 법률 제10600호 일부개정) 제523조 제4호에서, 삼각주식교환과 삼각분할합병은 2015년 개정상법(2015. 12. 1. 법률 제13523호 일부개정) 360조의3 제3항 제4호와 530조의6 제1항 제4호에서 새로 규정되었다.

4) 森・濱田松本法律事務所 編, 『組織再編(第2版)』(2015), 16頁.

5) 石綿 學, 앞의 주 1)의 논문, 45頁 이하.

6) 東京青山・青木・狛法律事務所, “KPMG FAS グループ, マーサー ジャパン株式會社,” 『合併・買受統合實務』(中央經濟社, 2010), 507頁 이하.

7) 森・濱田松本法律事務所, 앞의 주 1)의 책, 865頁 이하.

경우 자회사가 존속회사로서 남게 되어 지속적 모자관계를 그대로 유지할 수 있으며, 지주회사에 있어서는 지주회사 구조를 유지하면서 다른 회사를 자회사화할 수 있는 합병 혹은 주식교환을 할 수 있다는 이점이 있다. 이에 더하여 그룹 내 회사 사이의 통폐합 등 그룹 내의 조직재편을 가능하게 하고, 모회사에게 자회사가 보유한 유동성의 공급이 가능하며, 실질적 우회상장의 효용성이 인정된다는 이점도 거론되고 있다.⁸⁾ 특히, 일정한 경우에는 외국회사와 기업결합을 가능하게 해주는 장점도 있다.⁹⁾

(2) 법률 및 절차상의 편의성

삼각조직재편에 있어서는 대상회사의 채무가 인수회사에 자동적으로 승계되는 것을 방지할 수 있는 등 책임승계의 절연 가능성, 조직재편의 당사자가 아닌 모회사 주주총회 결의와 주식매수청구권의 회피, 대상회사의 라이선스 등의 유지, 외국회사가 국내회사를 인수하는 경우 혹은 내국회사가 외국회사를 인수하는 경우 별도로 모회사의 주주총회의 승인을 받지 않아도 되는 등의 절차적 편의성이 인정된다.¹⁰⁾

3. 모회사 주식의 취득 규제

우리 상법은 다른 회사의 발행 주식의 100분의 50을 초과하는 주식을 가진 모회사, 즉 모자회사관계가 성립하는 회사인 경우 자회사가 원칙적으로 모회사의 주식을 취득할 수 없도록 규정하고 있고(상법 342조의2 제1항), 의제자회사 관계에 있는 경우(상법 342조의2 제3항)에도 동일한 제한을 받는다.¹¹⁾ 그러나 주식의 포괄적 이전 등의 경우나 회사의 권리를 실행함에 있어 그 목적을 달성하기 위하여 필요한 때와 삼각합병, 삼각주식교환 등 삼각조직재편의 대가를 지급하기 위하여 모회사의 주식의 취득을 상법이 특별히 인정한 경우에는 예외적으로 자회사는 모회사의 주식 취득이 가능하다. 이 경우 합병이나 주식교환 등 삼각조직재편의 효력이 발생한 이후에도 자회사가 모회사의 주식을 보유하고 있는 때에는 삼각조직재편의 효력이 발생

8) 윤희웅·김가영, “삼각합병에 대한 법적 검토,” 『증권법연구』, 제14권 제2호(2013), 284-288면.

9) 윤영신, “삼각합병제도 도입과 활용상의 법률문제,” 『상장회사감사회회보』, 제163호(2013. 7), 1-2면.

10) 森・濱田松本法律事務所, 앞의 주 1)의 책, 866頁.

11) 홍복기, 『회사법강의(제4판)』(법문사, 2016), 267-268면. 일본의 경우에도 회사법상 자회사에 의한 모회사의 주식의 취득은 원칙적으로 금지되어 있다(일본 회사법 제135조 제1항).

한 날부터 6개월 이내에 그 주식을 처분하여야 한다.¹²⁾ 다만, 삼각조직재편에 있어 모회사가 외국회사인 경우에는 자회사에 의한 모회사의 주식의 취득에 관해서는 당해 외국회사의 종속법에 의하여 규율되므로, 종속법의 규율을 별도로 검토할 필요가 있다.¹³⁾

4. 적대적 M&A와 관련된 논의

(1) 일본의 논의

일본에서는 2006년 회사법에서 삼각합병 등의 삼각조직재편제도가 도입된 바 있다. 그러나 그 당시 일본의 경제계를 중심으로 삼각합병 등은 외국인에 의한 적대적 M&A를 가능하게 하는 제도라고 하여 삼각합병 등의 삼각조직재편제도의 도입에 반대하는 견해들이 있었고, 그 영향으로 삼각조직재편은 1년간 그 시행이 유예되었다가 2007년부터 시행되었다. 삼각조직재편제도의 도입에 반대하는 논의의 주요한 요지를 요약하여 보면, 삼각합병은 주로 미국에서만 이용되는 제도로써 세계의 표준적인 제도라고 말하기 어렵고, 유럽이나 미국에서는 적대적 M&A가 최종적으로 합병에 의하여 실행되는 케이스가 많은데, 일본에서도 1단계로 공개매수에 의하여 대상회사의 과반수의 주식을 취득한 이후 주주총회에서 이사 전원을 삼각합병에 찬성하는 자를 선임하여 2단계에서 잔존하는 나머지의 주식을 삼각합병에 의하여 취득하고 대상회사를 완전자회사화할 수 있으므로 적대적 삼각합병이 가능하며, 이를 방지하기 위해서는 삼각합병이 허용되는 경우라고 하더라도 의결권의 3분의 2 이상의 다수결의를 요하는 특수결의를 요건으로 하여야 한다는 주장도 제기되었다.¹⁴⁾ 그러나 위와 같은 주장은 실증적으로는 근거가 부족하다는 반론이 있다. 일본의 경우 주로 일본 국내에서 삼각조직재편이 이루어졌고, 외국기업에 의한 일본 기업에 대한 적대적 삼각조직재편 사례가 없었으며, cross border 삼각조직재편 사례도 예

12) 홍복기, 위의 책, 81-82면. 상법 제523조의2, 제360조의3 제6항·제7항, 그리고, 제530조의6 제4항·제5항 참조. 일본 회사법은 삼각조직재편에 대해서는 대가로 교부하는 모회사 주식의 총수를 초과하지 않는 범위 내에서 모회사 주식을 취득하고 효력발생일까지 보유할 수 있는 것으로 규정하고 있다(일본 회사법 제800조).

13) 大石 篤史・勝間田 學・東條 康一, “三角合併の實務對應に伴う法的諸問題,” 『商事法務』, No. 1802 (2007), 15頁.

14) 服部暢達, 『日本のM&A』(日經BP社, 2015), 23-25頁.

상보다 많지 않다고 한다. 그 이유는 일본에서는 유럽과 달리 교환공개매수제도가 허용되지 않고, 현금을 대가로 한 공개매수에 대해서는 과세이연이 인정되지 않으므로 적대적 삼각조직재편이 매우 어렵다고 평가되고 있기 때문이다.¹⁵⁾ 또한, 일본 기업의 시가 총액이 미국이나 서구의 대기업과 비교하면 10분의 1 내지 5분의 1 정도로 많이 낮은 현상 때문에 경제계의 일각에서 제기된 공포감으로 인하여 발생한 현상으로 이해하고 있다.¹⁶⁾

(2) 지분의 회석화 문제

우리나라의 경우 삼각조직재편에 내재하는 기존 주주의 지분의 회석화의 우려 때문에 기업의 조직재편에 삼각조직재편제도가 이용되는 데에는 일정한 한계가 있을 것으로 보는 실무계의 견해가 있다. 말하자면, 삼각조직재편거래를 실행하면 모회사의 주식이 대가로 대상회사의 주주들에게 교부되는데, 이로 인하여 전체의 발행주식수 내지 유통주식수가 늘어나게 되고, 기존 주주들의 지분이 회석화될 우려가 있기 때문에 대량의 증자가 이루어지는 경우나 모회사의 자기주식이 대량으로 소요되는 경우에는 삼각조직재편제도를 적극적으로 활용하기는 쉽지 않다는 주장이다. 일본의 경우에도 유사한 논의가 있는데, 삼각조직재편을 위하여 모회사가 자회사에 대하여 제3자 배정증자를 통하여 모회사 주식을 발행하는 경우 이론적이긴 하지만 매수회사가 매수시에 모회사의 주식을 대상회사의 주주들에게 교부하게 되므로 기존 주주들의 보유주식의 회석화의 우려가 있고, 이에 대한 대응방안으로서 특정의 기존 주주로부터 주식을 취득하는 방법 등이 고려 가능하다는 주장이 있다. 이 점에 대해서는 일본의 현행법이 자회사가 합병의 대가로 모회사 주식을 대가로 교부하기 위하여 당해 모회사 주식의 총수를 초과하지 않는 범위에서 당해 모회사 주식을 취득하는 것을 자회사에 의한 모회사 주식의 취득의 금지의 예외로서 인정하고 있지만, 그 취득방법에 대해서는 아무런 제한이 없으므로, 법문상으로는 특정 기존 주주로부터 자회사가 합병의 대가로 교부하기 위한 모회사 주식을 취득하는 것도 가능한 것으로 보이지만, 모회사가 제3자로부터 자기주식을 취득하는 경우에 대

15) 위의 책, 24-26頁.

16) 위의 책, 28頁. 예를 들어, 시가총액을 기준으로 구미 기업과 일본 기업을 비교해 보면, Microsoft는 3,035억달러 v. 소니 1.8조엔, GE 2,542억달러 v. 히타치제작소 3.8조엔, GM 502억달러 v. 토요타자동차 21조엔, 파일잘 2023억달러 v. 다케다약품공업 3.7조엔 등으로 상당한 격차가 있다.

한 취득방법이나 절차 등에 대해 법률상 제한이 있다는 점 등이 감안되어야 할 것이라는 견해가 있다.¹⁷⁾ 삼각조직재편의 경우 모회사의 기존 주주들의 지분의 희석화의 우려를 단정적으로 배제하기는 어려울 것으로 보인다. 다만, 이러한 지분의 희석화의 우려는 거래의 구조와 모회사 주식과 자회사 주식의 교환비율, 모회사 주식의 시가 등을 종합적으로 고려하여 판단하여야 할 것으로 생각된다. 예를 들어, 대상회사의 가치가 상당한 경우에는 삼각조직재편의 결과 모회사의 주식의 가치나 시가가 상승하여 지분이 어느 정도 희석화되더라도 주식취득비용의 상승으로 인하여 적대적 M&A의 가능성을 줄여 주는 등 적대적 M&A에 대한 방어라는 관점에서는 실제로 문제가 되지 않는 경우가 많을 것이고, 모회사의 주주들은 지분의 희석화를 충분히 고려하여 거래구조를 설계하거나, 그러한 우려를 배제할 수 있는 구조의 거래를 실행할 수 있을 것이기 때문이다.

II. 실무상 이용실태

1. 개 요

우리나라의 삼각조직재편의 실무상 이용실태에 대해서는 아직 정확한 통계자료가 존재하지 않는다. 2012년 코스닥 상장법인인 네오위즈게임즈의 자회사인 엔엔에이와 네오위즈의 자회사인 네오위즈아이엔에스가 모회사인 네오위즈게임즈의 주식을 대가로 하여 삼각합병한 사례¹⁸⁾ 외에는 문헌상으로 알려진 삼각조직재편 사례는 발견되지 않는다. 그러나 우리보다 먼저 삼각조직재편제도를 회사법에 채용한 일본의 경우에는 비교적 다수의 거래 사례가 조사되어 있다.¹⁹⁾ 일본의 삼각조직재편의 사례를 보면, 삼각주식교환의 사례가 가장 많고, 삼각합병의 사례는 드물게 발견된다. 삼각조직재편의 대가로 교부할 주식의 조달방법은 자기주식의 처분이 압도적으로 많고, 그 외에 신주발행, 주식시장에서 신탁방식에 의한 취득, 기존에 보유한 모회사 지분을 이용한 경우, 제3자로부터 매입한 경우 등이 발견된다. 일부 사례의

17) 棚橋元, “上場國內會社の株式を對價とする外國會社の買収,” 『商事法務』, No. 1922(2011), 34頁.

18) 이 사례는 윤희웅·김가영, 앞의 주 8)의 논문과 윤영신, 앞의 주 9)의 논문에서 언급되어 있다.

19) 松浪信也, “國內企業再編における三角合併の活用,” 『ビジネス法務』, 第14卷 第10号(2014), 106-107頁.

경우에는 삼각주식교환 후에 역합병을 실행하여 유사 역삼각합병을 한 경우도 있다. 아래에서는 그룹 내의 재편 사례, 다른 회사의 인수 사례, 외국주식교환 사례 등으로 나누어 살펴보기로 한다.

2. 그룹 내 재편 사례

그룹 내의 손자회사에 소수주주가 있는 경우에 그 완전자회사와 손자회사 사이에 삼각주식교환 등을 통하여 손자회사의 소수주주에게 모회사의 주식을 교부하고 손자회사를 완전자회사화 할 수 있다. 또한, 그 완전자회사와 손자회사를 합병하면 존속회사를 완전자회사로 하고 소멸회사를 손자회사로 하는 합병이 가능하다. 이러한 삼각조직재편의 거래구조를 이용하면 상장회사인 모회사의 주식을 대가로 사용하여 그룹 외에 현금을 유출하지 않고, 모회사의 주주에게 주식매수청구권을 부여하지 않고도 그룹 내의 조직재편이 가능하다. 손자회사가 비상장회사인 경우 전략적 제휴 관계에 있는 제3자에게 소수지분을 취득하도록 하는 경우도 있는데, 이 경우 모회사 주식을 교부하여 전략적 제휴선과 모회사 그룹과 자본관계를 계속할 수도 있다. 모회사 그룹이 연결납세제도를 채용하는 경우에는 소수주주로부터 주식을 취득함으로써 손자회사를 완전자회사화하고, 삼각합병, 삼각주식교환의 세제적격 요건을 만족하는 경우에는 손자회사에 대한 평가익 과세 문제가 발생하지 않는 이점이 있다.²⁰⁾ 우리나라의 경우 그룹 내의 조직재편에 삼각합병을 이용한 사례가 있으나, 공식자료상 나타난 사례는 많지 않다.²¹⁾ 일본의 경우에는 JFE Steel이 Toyohira Steel Corp.를 JFE홀딩스의 주식을 대가로 삼각주식교환한 사례, Mizho은행이 Mizho증권 Mizho Financial Group의 주식을 대가로 하여 삼각주식교환한 사례, Maruha Nichiro Foods가 Nichiro Sunfoods를 Maruha Nichiro 홀딩스의 주식을 대가로 하여 삼각주식교환한 사례, JFE 스틸이 JFE웨스트테크놀로지 등을 JFE홀딩스의 주식을 대가로 하여 삼각주식교환한 사례, 미츠비시화학이 미츠비시화학메디엔즈를 미츠비시케미컬홀딩스의 주식을 대가로 하여 삼각주식교환한 사례 등이 있는데, 모두 그룹 회사의 완전자회사화를 위한 삼각조직재편의 예이다.²²⁾

20) 松浪信也, 앞의 주 19)의 논문, 104頁.

21) (주)엔엔에이(네오위즈게임즈의 자회사)와 네오위즈아이엔에스(네오위즈의 자회사)의 삼각합병(네오위즈게임즈의 자기주식을 엔엔에이에 현물출자하고 이를 합병대가로 지급)의 사례가 있다. 윤희웅·김가영, 앞의 주 8)의 논문, 279면 이하; 윤영신, 앞의 주 9)의 논문, 1면 이하.

3. 다른 회사의 매수 사례

상장회사의 자회사인 중간지주회사 혹은 사업회사가 다른 상장회사를 매수하는 경우에도 삼각합병, 삼각주식교환은 유용하다. 즉, 삼각합병 혹은 삼각주식교환을 사용하여 복수의 사업부분을 가지는 지주회사에 있어 특정의 사업부분을 총괄하는 중간지주회사 혹은 사업회사가 직접 매수대상이 되는 다른 상장회사를 모회사의 주식을 대가로 하여 통합하는 것이 가능하다.²³⁾ 이러한 거래구조는 모회사의 주식을 대가로 하는 M&A가 되지만, 모회사에 있어서는 주주의 주식매수청구권이 발생하지 않고 삼각합병, 삼각주식교환이 세제적격요건을 만족하는 경우에는 연결납세그룹에 가입하는 경우의 평가의 과세의 문제도 발생하지 않으며, 매수대상으로 되는 회사에 다수의 주주가 존재하더라도 주주총회에 있어 의결권의 3분의 2 이상의 찬성에 의하여 100% 자회사화가 가능하다. 이러한 매수 사례로는 후쿠오카은행이 마에다 증권을 후쿠오카 파이낸셜 그룹의 주식을 대가로 하여 삼각주식교환한 사례, 타이쇼제약이 TOKUHON을 타이쇼제약홀딩스의 주식을 대가로 하여 삼각주식교환한 사례²⁴⁾ 등이 있다.²⁵⁾

4. 외국주식교환 사례 등

삼각조직재편의 방법인 삼각합병, 삼각주식교환은 주식을 대가로 한 Cross border 기업매수 혹은 통합을 가능하게 하는 거래방법이라고 할 수 있다.²⁶⁾ 삼각조직재편 거래의 실행에는 자국의 법 및 거래의 대가인 주식을 발행하는 외국회사의 설립준거법, 거래의 대가로 되는 외국주식의 상장에 관한 규칙 등에 비추어 신중한 검토를 요한다. Cross border 합병의 유형으로는, 대체로 일방 당사회사가 타방 당사회사의 주주에 대하여 자기주식을 대가로 교부하고 타방 당사회사를 완전자회사

22) 松浪信也, 앞의 주 19)의 논문, 106頁.

23) 위의 논문, 105頁.

24) 자세한 거래구조에 대해서는 Taisho Pharmaceutical Holdings의 2012. 4. 27.자 “Notice Concerning the Conversion of TOKUHON Corporation into a Wholly Owned Subsidiary of Taisho Pharmaceutical Co., Ltd., a Wholly Owned Subsidiary of Taisho Pharmaceutical Holdings Co., Ltd., through Share Exchange” 참조.

25) 松浪信也, 앞의 주 19)의 논문, 105-107頁.

26) 위의 논문, 105頁.

화하거나 혹은 양 당사회사가 신설모회사를 설립하고 당해 모회사가 양 당사회사의 주주에 대하여 자기주식을 대가로 교부하고 양 당사회사를 완전자회사화하는 방법 등이 상정 가능하다. Cross border 합병은 국내에서 완결되는 조직재편과 비교하면 국내외의 법무 및 세무상의 제약이 많기 때문에 이를 극복하여야 하는 과제가 있다.²⁷⁾ 삼각합병이나 역삼각합병 등의 삼각조직재편제도는 미국적인 제도이기는 하지만, 국제주식교환거래는 미국뿐만 아니라 유럽 기업 등을 대상으로 이루어진다. 대표적 주식교환(교환공개매수 등 포함)의 형태로 이루어진 대규모 거래로서는, 1999년 영국 휴대전화업체 보다폰(Vodafone)이 독일의 복합기업 만네스만(Mannesmann)을 약 1,801억달러에 인수한 사례, 위 인수거래의 원인이 된 거래로서 만네스만(Mannesmann)이 영국의 휴대전화업체 오렌지(Orange)를 약 320억달러에 인수한 사례, 2006년 네덜란드의 미탈스틸(Mittal Steel)이 룩셈부르크의 아르셀로(Arcelor)를 약 230억달러에 인수한 사례 등이 있다.²⁸⁾

외국법인의 주식을 대가로 한 조직재편행위가 행하여진 사례 중 일본의 Sosei에 의한 영국의 Arakis 인수와 GCA Holdings와 미국의 Savvian 통합의 사안이 있는데, 이는 어느 국의 법인의 주주가 보유하는 당해 법인의 주식을 다른 국의 법인의 주식과 교환하는 수법으로서 외국주식의 현물출자가 이용된 것이다. 이러한 거래방법은 외국회사와 사이에 조직재편행위를 하지 않고도 현물출자의 방법에 의하여 Cross border 합병을 실현할 수 있는 수법이라고 할 수 있다.²⁹⁾ 위 사안 외의 다른 사안들은 조직재편을 이용하여 어느 국의 법인의 주주가 보유하는 당해 법인의 주식을 다른 국의 법인의 주식과 교환하는 데에 성공한 사례들이다.³⁰⁾ 그 중에서도 독일의 Daimler와 미국의 Crysler의 통합 사안, 미국의 Eaton에 의한 아이슬란드 Cooper Industries의 매수 사안 및 미국의 Applied Materials와 Tokyo Electron의 통합 사안은 단일 조직재편행위가 아니라 복수의 조직재편행위가 사용된 결과 다른 사안과 달리 신회사가 그룹의 정점에 위치하게 된 사례들이다. 미국의 Applied Materials와 Tokyo Electron의 통합 사안은 외국주식조직재편행위가 복수로 사용된 결과 신회사가 제3국(네덜란드)에 설치하는 거래구조로 설계된 것이라 할 수 있다.

27) 大石 篤史, “株式を對價とする外國企業とのM&Aの實務”(上), -「クロスボ-ダ-合併」の新展開-, 『商事法務』, No. 2044(2014), 24頁.

28) 服部暢達, 앞의 주 14)의 책, 23頁 이하.

29) 大石 篤史, 앞의 주 27)의 논문, 29-30頁.

30) 위의 논문, 29頁.

(1) 미국 기업과 유럽 기업 간의 Cross border 합병 사례

1) 독일의 Daimler Benz와 미국의 Crysler의 통합 사례³¹⁾

1998년 Frankfurt 증권거래소 및 New York 증권거래소에 상장된 Daimler Benz(이하 'DB')와 New York 증권거래소에 상장된 Crysler가 독일에 모회사(Daimler Crysler AG)를 신설하고 통합한 사례이다. 독일에 신설된 모회사는 자기주식을 대가로 하여 New York 증권거래소에서 공개매수(교환공개매수) 및 독일법에 따른 흡수합병을, 신설된 모회사는 미국 델라웨어 주법에 따른 역삼각합병(소멸회사의 모회사의 주식을 대가로 한 흡수합병)을 실행하여 미국 회사인 Crysler를 완전자회사화하였다. 이 거래의 결과 독일의 DB와 미국의 Crysler는 상장폐지되었고, 그 대신 독일의 신회사가 Frankfurt 증권거래소와 New York 증권거래소에 상장되었다.

2) 미국의 Craft Foods에 의한 영국의 Cadbury 매수 사례³²⁾

2010년 미국의 Nasdaq 증권거래소에 상장된 식품·음료회사인 Craft Foods가 London 증권거래소 및 New York 증권거래소에 상장된 영국의 제과회사 Cadbury를 매수하고, 완전자회사화한 사안이다. 이 거래에서는 Craft Foods가 영국 법인 Cadbury에 대하여 자기주식 및 현금을 대가로 한 적대적 (교환)공개매수를 실행한 다음 영국법에 따른 Squeeze Out의 2단계 매수절차가 이용되었고, Cadbury는 상장폐지되었다.

3) 미국의 Eaton Corporation이 아일랜드 법인 Cooper Industries를 Premier Global Power Management Company로부터 인수한 사례³³⁾

2012년 New York 증권거래소와 Chicago 증권거래소에 상장된 전자기기 제조업체인 미국의 Eaton이 New York 증권거래소에 상장된 전자기기제조업체인 아일랜드의 Cooper Industries를 매수하여 완전자회사화한 사안이다. 이 거래에서는 신설된 아일랜드 법인 Eaton Corp PLC가 아일랜드법에 근거한 Scheme of Arrangement 절차를 이용하여 자기주식 및 현금을 대가로 하여 아일랜드 법인 Cooper PLC를 완전자회사화 하고, 미국에서는 Eaton Corp PLC가 자기주식을 대가로 하여 미국 오하

31) 위의 논문, 25頁.

32) 위의 논문, 26頁.

33) 위의 논문, 26-27頁.

이오주에서 역삼각합병을 이용하여 미국 오하이오주 법인 Eaton Corp를 완전자회사화하는 절차로 진행하였다.

(2) 일본의 기업의 Cross border M&A 사례

일본 기업의 Cross border M&A 사례는 현물출자를 이용한 사례와 조직재편(삼각합병, 역삼각합병, Squeeze out, Scheme of arrangement 등을 포함하여 자기주식을 대가로 상대방인의 주주가 보유하는 주식의 존부를 강제적으로 취득하는 법적 절차 일체)의 사례로 분류할 수 있다. 그런데, 삼각조직재편을 이용한 사례는 미국에 한정되어 있는데, 그 이유는 미국의 경우 법제(자회사에 의한 모회사 주식의 취득 규제, 신주발행, 자기주식 처분시 납입에 관한 규제, 삼각조직재편의 법제 등과 삼각조직재편에 대한 적격제 등)가 비교적 유연하기 때문이다. 아래에서는 일본 기업의 사례들을 살펴보기로 한다.³⁴⁾

1) 일본의 Sosei의 영국 제약업체 Arakis Limited의 인수

2005년 동경증권거래소에 상장된 바이오 의약품 기업인 Sosei는 동일한 바이오 의약품 기업인 영국의 Arakis(비상장회사)를 매수하여 완전자회사화하였다. Sosei는 Arakis의 전체 주주에게 자기주식 및 현금을 교부하고 완전자회사화하였는데, 이 과정에서 Arakis의 주주들은 보유 주식 전부를 Sosei에 현물출자하고 Sosei의 주주가 되었다.

2) 미국의 Citi Group에 의한 일본의 Nikko Cordial Group의 매수

2008년 New York 증권거래소에 상장된 금융그룹인 미국의 Citi Group(공개매수 후 동경증권거래소에도 상장)은 동경증권거래소에 상장된 일본의 Nikko Cordial 그룹을 매수하여 완전자회사화하였다. 이 거래는 현금을 대가로 한 공개매수와 삼각주식교환이라는 2단계의 매수수법을 사용하였다. 이 거래의 결과 Nikko Cordial은 상장폐지되고, 텔라웨어주 회사인 Citi Group Inc.가 자기주식을 대가로 하여 일본 법에 기한 삼각주식교환을 이용하여 Nikko Cordial Group을 자회사화하였다. 이 거래는 외국기업이 모회사의 주식을 이용하여 삼각주식교환에 의하여 일본 기업을 자회사화한 대표적인 사례이다.³⁵⁾

34) 위의 논문, 27-30頁.

3) GCA Holdings와 미국 Savvian의 통합

2008년 동경증권거래소에 상장된 M&A advisory 회사인 GCA Holdings와 동일한 M&A advisory 회사인 미국의 Savvian LLC(캘리포니아주 법인으로서, 비상장회사)이 일본에 모회사(GCA Savvian Group)를 신설하고 통합한 사안이다. 이 거래에서는 미국 Savvian LLC의 주주들이 그 주식을 현물출자하여 일본 법인(Savvian)을 신설하고, 일본에서는 공동주식이전을 이용하여 GCA Holdings와 Savvian이 GCA Savvian Group을 새로 설립하였다. 거래의 결과 GCA Holdings는 상장폐지되고, 대신에 신설회사인 GCA Savvian Group이 동경증권거래소에 상장되었다.

4) DeNA에 의한 NGMOCO의 인수

2010년 동경증권거래소에 상장된 social game 사업을 영위하는 DeNA가 게임 개발회사인 미국의 NGMOCO(비상장회사)를 매수하여 전자회사화한 사안이다. 이 거래는 DeNA가 자기주식 및 자사의 신주예약권을 대가로 하여 미국 델라웨어주 법에 근거하여 삼각합병(세무상의 이유로 역삼각합병 후 삼각합병)하고, NGMOCO를 전자회사화하였다. 1단계에서는 매수인이 미국 델라웨어주에 매수자회사(이하 'Sub I')을 신규로 설립하고, 매수인은 Sub I이 발행하는 신주식을 인수하고, Sub I에 자금을 지급하며, 매수인은 Sub I에 대하여 매수의 대가(합병의 대가)로 되는 매수인의 주식과 신주예약권을 제3자 배정증자에 의하여 발행하였다. 2단계에서는, Sub I은 대상회사와 간에 합병계약에 기하여 Sub I이 소멸회사로 되는 역삼각합병을 실시하고, 대상회사의 주주는 매수인의 주식과 현금을, 대상회사의 Stock option 보유자는 그 보유하는 Stock option의 내용에 응하여 매수인의 다른 회차(series)의 신주예약권과 현금을 교부받았다. 최종단계로서 당해 합병의 존속회사인 대상회사와 매수인의 기존의 미국 자회사가 신규로 설립한 델라웨어주 법상의 자회사(이하 'Sub II')와 간에 기존 미국 자회사의 주식을 대가로 하는 Sub II가 존속회사로 되는 삼각합병을 하였다.³⁶⁾

5) 미국의 Applied Materials와 Tokyo Electron의 통합

2014년 미국 Nasdaq 증권거래소에 상장된 반도체제조장치 제조업체인 Applied

35) 谷川達也・清水誠, “シチイグループと日興コ-デアルグループによる三角株式交換等の概要”(上), 『商事法務』, No. 1832(2008), 55頁 이하.

36) 이 거래에 관한 자세한 내용은 棚橋元, 앞의 주 17)의 논문, 32-34頁 참조.

Materials와 동경증권거래소에 상장된 동일한 반도체제조장치 제조업체인 Tokyo Electron은 제3국인 네덜란드에 모회사(Tel Applied Holdings BBI)를 신설하여 통합을 추진한 사안이다. 이 거래는 일본에서는 모회사의 자기주식을 이용한 삼각주식교환으로 Tokyo Electron을 완전자회사화하고, 미국에서는 모회사의 자기주식을 이용하여 델라웨어주 법에 따른 역삼각합병으로 Applied Materials를 완전자회사화하려고 하였다(이 거래는 기업결합에 대한 미국 연방정부의 승인 문제로 2015. 4. 무산되었다).

(3) Cross border M&A의 Structuring의 유의점

1) 외국주식현물출자를 이용한 Cross border M&A

Sosei에 의한 Arakis의 매수 사안에서처럼 일방의 법인의 전체 주주가 보유주식을 상대 법인에 현물출자하는 합의를 한 경우 외국주식현물출자만으로도 Cross border 합병을 완료하는 것이 가능하다. 이 경우 우리나라 법인의 주주가 외국법인에 대하여 현물출자를 행하는 경우와 외국법인의 주주가 우리나라 법인에 현물출자하는 것을 고려할 수 있지만, 일반적으로 현물출자를 받는 법인에 있어서 그 설립준거국의 회사법상의 문제가 발생하고, 현물출자를 행한 측의 주주에 있어 그 거주지에 있어 세법상의 문제를 야기할 수 있다. 법률적으로는 외국법인의 주주가 당해 외국법인 주식의 현물출자를 하는 경우 우리나라의 액면미달발행 규제와 현물출자 규제의 적용이 문제될 수 있다. 이 규제는 주주총회 특별결의에 의하여 해소 가능하기에 특별히 부담스러운 것은 아니지만, 현물출자의 규제에 대해서는 일정한 예외에 해당하지 않는 한 검사인의 조사가 필요하고, 현물출자를 받은 법인의 이사와 현물출자를 행한 주주가 재산가액보전책임을 부담한다.³⁷⁾ 다만, 일본과 같이 산업경쟁력강화법에 기한 인정을 받은 경우에는 별론으로 하고, 특별한 규정이 없는 한 통상의 현물출자의 경우에는 이러한 특례를 이용할 수 없다.³⁸⁾

현물출자를 받는 법인이 내국의 증권거래소에 상장되어 있는 경우에는 제3자배정증자의 회석화율이 25% 이상이 되거나 혹은 지배주주가 변경되는 경우에는 제3자위원회, 사외이사, 사외감사역 등에 의한 제3자배정증자에 대한 필요성 및 상당성에 관한 의견의 입수, 혹은 주주총회의 결의 등의 주주의 의견의 확인 등 내국 거

37) 우리 상법 제422조는 검사인의 조사 혹은 공인된 감정인의 감정으로 조사에 갈음할 수 있다고 규정하고 있다.

38) 大石 篤史, 앞의 주 27)의 논문, 31頁.

래소의 규정에 따른 조치가 필요하다. 외국에 주주가 다수 존재하는 경우에는 자본시장법과 거래소의 규정을 충족하여야 하고, 내국 법인의 주주가 외국법인에 대하여 당해 법인의 주식을 현물출자하는 경우 외국법인의 설립준거법상 같은 내용의 규제가 없는지 여부를 확인할 필요가 있다.³⁹⁾ 세무상으로는, 외국법인의 주주가 내국법인에 대하여 외국법인의 주식을 현물출자하는 경우, 당해 주주에 대한 외국의 과세관계가 문제된다. 주주가 다수의 국가에 분산하는 경우 정확한 과세관계를 파악하기 위해서는 모든 국가의 세제를 확인할 필요가 있다. 예를 들어, 미국 및 유럽의 각국에서는, 비교적 넓게 과세이연이 인정되고 있다. 미국은 매수인이 그 의결권 주식 혹은 모회사의 의결권주식을 대가로 대상회사의 주식을 교환하고, 매수인이 교환 직후에 대상회사를 지배(의결권의 80% 이상을 소유하고, 또한 의결권이 없는 주식을 80% 이상 소유)하면 소위 B형 적격조직재편으로서 과세의 이연이 인정된다.⁴⁰⁾ 영국에도 일정한 조세이연조치가 존재한다. 일본 법인의 주주가 당해 외국법인에 대하여 일본 법인의 주식을 현물출자하는 경우, 당해 주주에 관한 과세관계가 주로 문제되는데, 일본에서 현물출자는 일정한 경우 세제적격으로 되어 과세의 이연이 인정되지만, 일본 법인의 주식을 일본 국내에서 보유하는 주주가 당해 주식을 외국법인에 대하여 현물출자하는 경우 개인주주, 법인주주도 과세의 이연이 인정되지 않는다.⁴¹⁾ 외국법인이 외국주식의 현물출자를 이용하여 일본 법인을 완전자회사화하는 것은 세무의 관점에서는 반드시 용이하지는 않다.⁴²⁾

5. 삼각조직재편을 이용한 본사의 해외이전

(1) 본사의 해외이전의 필요성

기업의 경우 생산거점 및 소비장소가 근접하여 있는 국가에 본사를 이전할 필요성이 있을 수 있다. 예를 들어, 싱가포르 같은 경우 영어환경이 충족되고, 비자취득이 용이하여 우수인재를 확보하기 용이하며, 동남아시아 및 인도와 연결되는 비행편이 많은 등 아시아 지역을 총괄하기에 유리하며, 법인세가 낮고 다양한 우대세

39) 위의 논문, 31頁.

40) 미국 Internal Revenue Code §368(a)(1)(B).(C).

41) 일본 법인세법 제2조 제12호의14.

42) 大石 篤史, 앞의 주 27)의 논문, 31頁.

제가 인정되고 있는 등의 이유로 본사기능의 이전장소로서 고려될 수 있다. 즉, 글로벌 사업전개에 필요한 다양한 인재를 확보할 수 있고, 생산거점 및 소비장소에 근접한 장소에 본사를 이전하여 그룹 전체에의 실효세율의 인하와 자금조달의 편의 등을 도모할 수 있다.⁴³⁾

(2) 상정 가능한 주요 거래구조

본사기능을 이전하는 거래구조는 국내의 회사(이하 'T')의 주주를 외국회사(이하 'HD')의 주주에 이관하고, T를 HD의 완전자회사화하는 구조(주주이관 Step)와 T의 본사기능을 HD에 이관하는 Step(본사기능이관 Step)으로 나누어 볼 수 있다. 주주이관 step에 관하여, 만일 T가 비상장회사라면 그 주주의 수가 한정되어 있기 때문에 먼저 T의 주주가 HD를 설립한 후 HD가 T의 주주로부터 T의 모든 주식을 매입하는 방안과 T의 주주가 T의 모든 주식을 HD에 대하여 현물출자하는 거래구조의 상정이 가능하다. 이 구조는 거래구조가 단순하지만, T의 주주에게 양도익에 대한 과세가 발생한다는 문제점이 있다. 이러한 문제점을 회피하려는 관점에서 삼각합병 등을 이용한 구조를 대안으로 고려해 볼 수 있다. T를 소멸회사, HD의 자회사로서 국내에 있는 회사(이하 'Sub')를 존속회사로 하는 삼각합병에 의하여, HD의 주식을 합병대가로 T의 주주에게 교부하고, 최종적으로는 T의 주주를 HD의 주주로 하는 구조를 생각할 수 있다.

1) 삼각합병 구조

T가 완전자회사로 되는 HD를 명목적 금액의 출자에 의하여 설립하고, HD가 기존의 Sub의 주식을 취득하거나 완전자회사되는 Sub를 신설하여, T와 Sub가 합병계약을 체결하고, HD와 Sub가 상호간에 증자를 실행한 다음(발행가액은 T의 주식의 시가총액), T를 소멸회사, Sub를 존속회사로 하여 양자가 합병하고, Sub가 보유하는 HD 주식을 합병대가로 하여 T의 주주에게 교부하는 구조로 삼각합병이 가능하다. HD는 삼각합병 후의 Sub(이하 'New T')의 발행 주식의 전부를 계속 보유한다.⁴⁴⁾ Sub에 의한 HD의 주식의 취득에 대해서는 상법상 자회사에 의한 모회사 주식의 취득은 원칙적으로 제한되지만, 삼각합병의 경우 예외적으로 대가로 교부할 모회사

43) 大石 篤史, “三角合併を利用した本社の海外移轉”(上), 『商事法務』, No. 1943(2011), 4頁.

44) 위의 논문, 6頁.

주식을 취득하는 것이 인정된다.⁴⁵⁾ 그러나 모회사가 외국회사인 경우 자회사에 의한 모회사의 주식의 취득에 대해서는 당해 외국회사의 종속법에 의하여 규율된다. 다수의 외국의 회사법에 있어 자회사에 의한 모회사의 주식의 취득은 금지되고 있으므로 외국회사를 모회사로 하는 삼각합병을 할 때에 최대의 장애요인이 될 가능성이 있다. 이러한 이유로 실무적으로는 HD를 자회사에 의한 모회사 주식의 취득이 유연하게 인정되는 미국 델라웨어주 혹은 케이만제도 등의 회사로 하는 방안이 고려될 수 있다.⁴⁶⁾ 합병계약의 당사자는 T와 Sub이고, HD는 당사자가 아니다. 그러나 실무적으로는, T와 Sub 간에 정형적인 합병계약을 체결하는 것과 함께 T, HD, Sub 간에 임의의 3자간 계약(통상 영어로 작성)을 체결하고, Sub에 의한 HD 주식의 취득을 포함하는 합의를 하는 것으로 대응한다.⁴⁷⁾

2) 본사기능의 이전

본사기능에는 다양한 기능(경영, 재무, 개발 등)이 포함되어 있지만, 그것을 자산이라는 관점에서 정리하면 사람(경영진, 종업원), 자회사 주식, 지적재산권 등으로 나눌 수 있다. 사업의 일부의 양도 혹은 자산의 양도라는 방식으로 이전하는 것을 고려 가능하다. 그 후에는 HD와 New T 간에 경영지도계약 및 라이선스계약 등을 체결하는 것이 통상적이다. New T는 HD에 대하여 경영지도료, 사용료, 배당 등을 지급한다.⁴⁸⁾

Ⅲ. 대가로 지급할 모회사 주식의 취득방법

1. 존속회사 등에 의한 모회사 주식의 취득 개요

존속회사 등(합병존속회사, 주식교환완전모회사, 분할승계회사)는 삼각조직재편의 효력 발생 전에 소멸회사 등에게 교부할 모회사 주식을 취득할 필요가 있다. 그 취

45) 상법 제523조의2.

46) 大石 篤史, 앞의 주 43)의 논문, 7-8頁.

47) 일본의 경우에는 삼각주식교환이 세제적격으로 된다(일본 법인세법 제2조 제12호의16 ㄱ, 법인세법 시행령 제4조의3 제15항 제2호 ㄱ).

48) 大石 篤史, “三角合併を利用した本社の海外移轉”(下), 『商事法務』, No. 1944(2011), 67頁.

득방법으로서는 신주발행 혹은 자기주식 처분의 인수, 시장취득, 상대거래에 의한 취득, 대가를 가지는 회사와 합병 혹은 회사분할에 의한 대가의 취득 등이 가능하다. 실무적으로는 자기주식의 처분(취득)의 사례가 가장 많았는데, 그 이유는 이렇게 하는 경우 모회사의 자본금이 증가하지 않고, M&A에 자기주식을 사용하는 것은 대외적으로 설명하기가 용이하다는 점 등이 고려된 것으로 판단된다.⁴⁹⁾ 그 외에 신주발행이나 존속회사 등에 의한 신탁방식에 의한 시장매수 등의 사례도 있다.

2. 모회사 주식 취득의 시기와 그 상한

(1) 모회사 주식의 취득시기

삼각조직재편에 있어 삼각합병이나 삼각주식교환 등의 거래의 성사 가능성과 단수주 발생 가능성의 최소화, 대가로 지급하는 모회사 주식의 상장주식인 경우 주식교환비율의 공정성을 위하여 계약체결일과 거래종결일 사이의 변동 가능성을 최소화할 필요성 등을 고려하면, 삼각조직재편계약의 체결 후에 모회사의 주식을 취득하는 것이 적절하다. 일본의 경우에도 모회사가 일본의 회사인 경우에는 회사법 제800조가 모회사 주식을 대가로 한 흡수합병의 전제로 하고 있고, 흡수합병계약의 체결 전에 자회사에 의한 모회사 주식의 취득을 인정하고 그 후의 어떤 이유로 흡수합병계약이 체결되지 않은 경우도 있을 수 있다는 점 등을 고려하면, 흡수합병계약의 체결 후에 취득하는 것이 원칙이라는 견해가 유력하다.⁵⁰⁾

(2) 모회사 주식 취득 수의 상한

우리 상법상으로는 삼각조직재편에 있어 모회사 주식의 취득에 대한 상한은 특별하게 규정되어 있지 않으나, 당해 삼각재편거래에 필요한 수량을 한도로 한다고 해석되고, 거래에 필요한 수량보다 초과하여 취득된 모회사 주식은 6개월 내에 처분하면 된다.⁵¹⁾ 삼각조직재편의 목적달성과 무관한 모회사 주식의 취득은 제한된다.⁵²⁾

49) 松浪信也, 앞의 주 19)의 논문, 105頁.

50) 大石 篤史・勝間田 學・東條 康一, 앞의 주 12)의 논문, 15頁.

51) 삼각합병에 대해서는 상법 제523조의2, 삼각주식교환에 대해서는 제360조의3 제3항 제4호, 삼각분할합병에 대해서는 제530조의6 제1항 제4호.

52) 송중준, “삼각합병의 구조와 관련 법적 문제,” 『기업법연구』, 제27권 제3호(통권 제54호)(한국기업법학회, 2013), 150면 이하.

일본의 경우 일본 회사법 제800조에 근거하여 취득 및 보유가 인정되는 모회사 주식의 수의 상한은 흡수합병의 대가로 교부되는 모회사의 주식의 총수라고 해석되고 있다. 모회사가 일본의 회사인 경우 신주예약권의 행사 등으로 흡수합병시에 배정되는 모회사의 주식이 증가될 가능성이 있는 경우에는 그보다 많을 수 있으나, 그 경우에는 취득의 상한선을 초과하여 취득할 가능성이 발생된다. 이러한 문제를 회피하기 위하여 모회사 주식의 취득시점을 흡수합병의 효력발생의 직전에 설정하는 것에 의하여 자회사가 취득한 모회사 주식 수와 실제로 교부하는 모회사 주식의 수의 사이에 가능한 한 괴리가 생기지 않도록 할 수 있다. 또한, 약간 많은 모회사의 주식을 취득하는 대신에 모회사가 자회사에 대하여 미리 신주예약권을 발행하여 자회사가 필요한 범위 내에서 이를 행사하여 모회사의 주식을 취득하는 것으로 대응 가능하다. 만일 초과 취득하더라도 초과하여 취득된 모회사 주식의 수가 합리적 범위 내에 있는 한 상당한 시기에 처분하면 족하다.⁵³⁾

3. 구체적 주식 취득방법

(1) 모회사가 조달한 자금으로 모회사 주식을 취득하는 방법

모회사가 자회사에 대하여 신주를 발행하거나 자기주식을 처분하는 방법이 가능하다. 즉, 모회사의 자금이·충분한 경우에는 삼각조직재편의 일방 당사자인 자회사가 그 모회사로부터 자금을 차입하거나 증자를 받아서 모회사의 신주를 취득하거나 모회사의 자기주식을 취득하는 방법이다.⁵⁴⁾ 이 방법에 대해서는 모회사가 지출한 금전이 다시 모회사에 대한 주식 매매대금의 변제에 사용되기 때문에 견금(見金) 내지 가장납입(假裝納入)이 아닌가의 문제 내지 모회사의 증자 내지 양도의 대가로 취득하는 완전모회사의 주식의 평가가치가 실질에 부합되는지 여부가 문제될 수 있다. 여기에 대해서는 완전모회사가 그 모회사의 주식을 대가로 지급하고 취득하는 완전자회사의 주식의 실질적 가치가 모회사의 주식의 가치와 부합된다면 실질적 재산의 증가가 인정될 것이라는 견해가 유력하다. 즉, 삼각조직재편의 경우에는 통상 이러한 모회사의 주식은 자회사에 의하여 취득되는 직후에 대가로서 조직재편의 상

53) 大石 篤史・勝間田 學・東條 康一, 앞의 주 12)의 논문, 15頁.

54) 위의 논문, 16-17頁.

대방 주주에게 교부되므로 그 결과로서 주주가 보유하는 조직재편 상대방의 주식을 취득하게 되는데, 삼각조직재편에 의하여 취득된 주식의 가치와 그 대가로서 모회사가 발행한 주식의 가치가 부합된다면 모회사로서는 실질적 재산의 증가가 인식되므로, 제3의 감정기관의 평가보고서를 근거로 하여 거래를 진행하면 평가가치에 관한 이러한 문제점들이 해결될 수 있을 것이다.⁵⁵⁾ 모회사가 보유한 자기주식을 자회사에 처분하는 경우 상법의 규정이나 자본시장법의 규정에 정하여진 공시, 처분방법 등에 관한 절차를 준수하여야 한다. 일본의 경우 공시된 사례를 기준으로 하면 모회사의 자기주식의 처분이 채용된 사례가 많았다.⁵⁶⁾ 일본의 판례는 발행회사가 인수인에게 채무를 변제하고 인수인이 해당 금원을 주식대금으로 납입한 경우 발행회사의 인수인에 대한 채무가 진실로 존재하고 발행회사의 변제자력이 있는 경우에는 가장납입에 해당되지 않는다고 판시한다.⁵⁷⁾ 신주발행 혹은 자기주식 처분의 결과 자회사에 대하여 보유하게 되는 대부채권이 회수 가능성을 가지는가 여부에 의하여 가장납입 여부를 판단하고, 이러한 자금의 회수 가능성은 신주발행시 혹은 자기주식 처분시뿐만 아니라 그 후에 예정되어 있는 삼각조직재편이 이루어진 후의 자회사의 자력을 고려할 수 있으므로 대상회사가 현재 보유하는 현금 및 그 후 사업이 장래에 발생하는 cash-flow는 중요한 판단 요소가 된다. 흡수합병에 의하여 대부채권을 확보하는 경우에는 대부를 실행한 후 흡수합병을 하는 구조를 취하는 것이 바람직스럽다. 이를 담보하는 방법으로 모회사와 자회사 사이의 금전소비대차계약에 있어 자회사에 차입된 금전을 모회사 주식 취득 이외의 다른 용도에 사용하는 것을 제한하는 조항, 대상회사와 자회사가 흡수합병할 의무를 부담하는 조항, 만일 대부 실행 후 흡수합병이 행하여지지 않는 경우에는 자회사는 기한의 이익을 상실하는 조항, 자회사는 모회사 주식을 삼각합병의 대가로 지급하는 것을 목적으로 한다는 취지의 조항 등을 금전소비대차계약에 두는 방안을 고려할 수 있다. 자회사가 모회사의 주식을 삼각합병을 목적으로 취득하는 경우에는 모회사의 주식을 삼각합병의 대가 이외에는 처분할 수 없다고 보아야 한다. 결국 가장납입 여부의 궁극적 판단기준은 모회사의 자본충실이 실질적으로 해하여지지 않았다는 것과 모회사의

55) 森・濱田松本法律事務所, 앞의 주 1)의 책, 870頁.

56) 松浪信也, 앞의 주 19)의 논문, 105頁.

57) 大石 篤史・勝間田 學・東條 康一, 앞의 주 12)의 논문, 17頁. 最一小判 昭和 42年 12月 14日 判決. 위 판례는 채권의 회수 가능성은 인수인의 자력, 인수인이 변제자금을 입수할 확실성, 인적・물적 담보의 설정 상황 등에 근거하여 판단한다고 한다.

주식이 삼각합병에 이용되었는지 여부에 관한 실체적 요소라고 할 수 있다.⁵⁸⁾ 우리 판례는 주식회사를 설립하면서 일시적인 차입금으로 주금납입의 외형을 갖추고 회사설립 절차를 마친 다음 바로 그 납입금을 인출하여 차입금을 변제하는 이른바 가장납입의 경우에도 주금납입의 효력을 부인할 수 없다고 판시하고 있는데(대법원 2004.3.26. 선고 2002다29138판결), 이러한 판례의 입장에 의하면 가장납입에 관한 이러한 일본의 논의는 우리 상법상으로는 특별한 의미가 없다는 견해가 있을 수 있으나, 이 문제는 모회사의 증자 내지 양도의 대가로 취득하는 자회사의 주식의 평가가치가 실질에 부합되는지 여부 혹은 모회사의 자본충실의 관점에서 이루어지는 논의로서 의미가 있다고 보아야 할 것이다. 그러한 관점에서 우리 법상으로는 금융관련 법령이나 상법 제542조의9 상장회사에 대한 특례에 따라서 모회사의 자회사에 대한 자금대여 등 신용공여의 제한 규정, 상법 제398조의 자기거래에 대한 이사회 승인 요부 등을 검토하여야 할 필요가 있을 것이다.⁵⁹⁾

(2) 명목적 대가[備忘価額]로 모회사 주식을 취득하는 방법

명목적 가치로 모회사의 주식을 취득하는 방법, 예를 들면 주당 1원에 취득하는 방법 등을 고려할 수 있다. 이 방법은 모회사가 자회사에 대하여 대부를 하거나 증자를 하지 않아도 되고, 가장납입 등의 이슈를 방지할 수 있다. 그러나 액면이 있는 주식을 발행하는 경우에는 액면미달발행의 문제가 발생될 수 있다(상법 제417조). 일본의 경우에는 액면미달발행을 하는 경우 주주총회의 특별결의가 필요하기 때문에,⁶⁰⁾ 시기적이나 절차적 부담이 발생될 수 있는 점과 모회사의 주식의 시가와 차액에 대하여 증여세의 부과 문제가 발생할 수 있다는 것이 단점으로 지적된다.⁶¹⁾ 합병비율이 적정하게 이루어지는 한 신주발행이 액면미달발행이 아니라고 볼 수 있는 여지가 있다. 세법상으로는 자회사에게 증여익이 발생하지 않는 것으로 처리하는 방법을 고려할 수 있다.⁶²⁾ 우리 상법에서도 주주총회의 특별결의와 법원의 인가를 얻어야 하는 절차성의 번잡성은 단점으로 지적될 수 있다. 이 경우 대안으로서 무액면주식 발행을 고려할 수 있는데(상법 제291조 제3호), 회사의 자본금은 주식발행 가

58) 大石 篤史・勝間田 學・東條 康一, 앞의 주 12)의 논문, 17頁.

59) 윤희웅・김가영, 앞의 주 8)의 논문, 294면 이하.

60) 일본 회사법 제309조 제2항 제5호.

61) 森・濱田松本法律事務所, 앞의 주 1)의 책, 870頁 이하.

62) 大石 篤史・勝間田 學・東條 康一, 앞의 주 12)의 논문, 18頁.

액의 2분의 1 이상의 금액으로서 이사회(제416조 단서의 경우는 주주총회)에서 자본금으로 계상하기로 한 금액의 총액으로 하여야 한다(상법 제451조 제2항).

(3) 현물출자하는 방법

모회사가 자회사에게 자금을 대부하여 주는 것은 모회사의 자금이 충분하지 않은 경우 삼각조직재편의 장점을 반감하는 결과가 된다. 자회사가 공개매수 등에 의하여 1단계로 확보한 대상회사의 주식을 모회사에 현물출자하는 방법이 가능하지만, 대상회사의 주식이 담보로 제공되어 있지 않는 것을 전제로 한다.⁶³⁾ 모회사가 이미 자기주식을 확보하고 있는 경우에 현물출자의 방법에 의하여 상호간에 신주발행 혹은 자기주식을 처분하는 방법을 취할 수 있다⁶⁴⁾. 이 방법은 모회사가 조직재편의 대가의 가치에 상당하는 충분한 자산을 보유하고 있지 않거나 자회사가 모회사로부터 자금조달이 곤란한 경우에 대안으로서 상정 가능한 방법이다. 모회사되는 회사와 자회사되는 회사 사이에 주식을 현물출자하면 모회사되는 회사 혹은 자회사되는 회사 모두 자금조달이 필요하지 않고, 발행가액을 적절하게 평가하면 액면미달발행의 문제도 발생하지 않을 것이다. 다만, 본래는 출자의 납입이 이루어진 후에 주식의 발행이 가능하므로⁶⁵⁾, 쌍방이 동시에 이를 처리할 수 있는지에 대해서는 추가적인 논의가 필요하다. 삼각조직재편의 경우 모회사와 완전모회사가 신설회사로서 실질적인 자산이 없는 회사이고, 대상회사가 상당한 가치를 보유한 회사라면, 이 경우에도 가치의 평가 문제와 증여세의 문제가 발생될 수 있다.⁶⁶⁾ 우리 상법에 의하면 신주의 인수인은 납입기일에 인수한 주식에 대한 인수가액의 전액을 납입하여야 하고(상법 제421조 제1항), 납입 또는 현물출자의 이행을 한 때에는 납입기일의 다음 날로부터 주주의 권리·의무가 있다(상법 제423조 제1항). 그런데, 회사의 동의를 있으면 주금의 납입채무와 회사에 대한 채권을 상계할 수 있기 때문에(상법 제421조 제2항), 만일 모회사가 자기주식을 보유하고 있다면 자기주식을 삼각조직재편의 일

63) 위의 논문, 18頁.

64) ㈜네오위즈게임을 모회사로 하는 삼각합병의 사례에서 모회사인 ㈜네오위즈게임즈는 보유한 자기주식을 100% 자회사인 ㈜엔엔에이에 현물출자하는 방식이 이용되었다고 한다. 이정은, 앞의 주 11)의 논문, 63면.

65) 일본의 경우 출자를 이행한 일에 출자를 이행한 주식의 주주로서 되므로 논리적으로 출자의 납입은 주식의 발행에 선행하는 것으로 본다. 森・濱田松本法律事務所, 앞의 주 4)의 책, 871頁 이하 참조.

66) 森・濱田松本法律事務所, 위의 책, 872頁 이하.

방 당사자가 되는 자회사에 현물출자하거나 이를 일정한 가격에 양도하고, 매매의 형태로 양도한 경우에는 그 매매대금청구권을 다시 자회사에 현물출자하여 그러한 매매대금을 상계처리하는 방안을 고려하여 볼 수 있다.⁶⁷⁾

(4) 시장에서 취득하는 방법 등

시장에서 취득하는 방법이나 상대 거래에 의하여 제3자로부터 모회사의 주식을 취득하는 방법을 고려할 수 있으나, 이 경우에는 시장가격이 폭등하여 필요한 수의 모회사 주식을 취득하지 못할 가능성도 있다. 이 외에도 상호간 주식을 발행하고 납입청구권을 상계하는 방법, 모회사가 보유하는 주식을 회사분할에 의하여 자회사에게 승계시키는 방법, 자회사가 약속어음 등을 발행하여 모회사에 현물출자하는 방법 등이 고려될 수 있다.⁶⁸⁾

4. LBO형 삼각조직재편의 경우

자회사가 모회사 이외의 제3자로부터 자금조달을 받는 것이 상정 가능하다. 이 경우 모회사가 자기의 자산에 담보권을 설정하고 연대보증을 제공하는 등의 방법으로 자회사가 자금을 조달하는 경우도 있다. LBO는 자회사가 대상회사의 cash-flow를 전용하여 모회사의 보증 없이 단독으로 자금을 조달하는 방법이다.⁶⁹⁾ 공개매수를 실시한 후 현금매수에 의한 소수주주의 배제라는 일반적인 2단계의 매수에서는 제1단계의 공개매수를 위한 자금조달(Bridge Loan)의 단계에서 대상회사가 자기의 자산에 담보를 설정하고 연대보증하는 것은 소수주주의 이익을 해하고, 대상회사의 이사의 선관주의의무 위반의 문제가 야기될 가능성이 있기 때문에 통상 행하여지지 않는다. 매수자가 공개매수에 의하여 취득하는 대상회사의 주식만을 담보로 차입을 한다. 제2단계의 현금매수에 의하여 소수주주 배제가 행하여진 이후의 자금조달의 장면에서는, 적법한 LBO의 방식으로 대상회사의 자산의 담보제공 및 연대보증이 이루어진다. 이 점은 삼각조직재편에서도 차입 혹은 모회사 주식 취득의 시기와 흡수합병의 효력발생의 시기 등을 근접하게 하여 본대출(permanent loan)과 같은 어랜

67) 임재연, 『회사법 II(개정3판)』(박영사, 2016), 651면 이하.

68) 大石 篤史・勝間田 學・東條 康一, 앞의 주 12)의 논문, 18頁.

69) 위의 논문, 16頁.

지먼트(arrangement)가 가능하다. 차입과 흡수합병 효력발생시기 사이의 자회사의 신용력이 문제시되는 경우에는 자회사가 취득한 모회사의 주식을 담보로 제공하는 것도 고려 가능하다. 이러한 LBO형의 삼각조직재편은 대상회사의 부채가 증가하는 점, 모회사의 현금의 증가하는 점에 특징이 있다. 다만, 삼각합병이 공개매수 이후 완전자회사화라는 2단계로 이루어지는 경우에는 제1단계 자금조달에 의하여 모회사 주식의 취득에 요하는 자금도 확보되는 결과 흡수합병의 효력발생 전에 위와 같은 arrangement가 필요하지 않은 경우도 있다.⁷⁰⁾

5. 삼각조직재편의 절차

(1) 신설회사(SPC 혹은 NEW CO) 혹은 기존의 회사를 이용

삼각조직재편을 위하여 인수계약 등의 당사자가 되는 회사로서는 신설회사 혹은 기존의 회사를 이용할 수 있는데, 이 경우 자기주식의 현물출자 혹은 처분결정, 신주발행 등에 대한 이사회결의 등의 공시, 신주발행에 대한 공시(유가증권신고서 등) 등이 필요하다.

(2) 삼각조직재편계약의 체결

1) 삼각조직재편계약

삼각합병이나 삼각주식교환 등의 계약의 당사자는 대상회사와 자회사이고 모회사는 당사자가 아니다. 그러나 실무적으로는, 모회사가 포함된 3자간에 계약을 체결하고, 자회사에 의한 모회사 주식의 취득 등에 관해서도 합의하는 것을 고려할 수 있다. 우리 상법상 삼각합병은 가능하지만, 역삼각합병은 인정되지 않는다. 그렇기 때문에 상법상 삼각합병을 행하는 것은 대상회사의 인허가가 소멸될 가능성이 상정되어 있다. 만일 인허가가 소멸되지 않도록 하려면 삼각주식교환이 대안으로 고려 가능하다. 그 경우 삼각주식교환 후 대상회사를 존속회사, 자회사를 소멸회사로 한 흡수합병을 행함으로써 역삼각합병과 동일한 결과를 도출할 수 있다.⁷¹⁾

70) 위의 논문, 16頁.

71) 위의 논문, 20頁.

2) 모회사 주식의 배정

삼각합병의 경우에는 합병계약서에 존속하는 회사가 합병으로 소멸하는 회사의 주주에게 그 대가를 모회사의 주식으로 제공하는 경우에 소멸회사의 주주에게 교부하는 모회사의 주식의 수 혹은 그 산정방법과 소멸회사의 주주에 대한 모회사의 주식의 배정에 관한 사항이 기재된다.⁷²⁾ 삼각주식교환의 경우에는 주식교환계약서에 완전자회사가 되는 회사의 주주에게 제공하는 모회사의 주식의 수 혹은 그 산정방법과 완전자회사가 되는 회사의 주주에 대한 모회사의 주식의 배정에 관한 사항이 기재된다.⁷³⁾ 삼각분할합병의 경우도 동일하다. 이 경우 단수가 발생하는 경우의 해결방법에 대해서는, 흡수합병의 대가가 존속회사의 주식인 경우 소멸회사의 주주에게 교부하는 주식에 단수가 발생하는 경우에는 경매 등에 의하여 매각하고 그 대금을 소멸회사의 주주에게 교부하면 되는 것으로 규정되어 있다. 흡수합병의 대가로 모회사의 주식과 함께 금전을 교부하는 것을 고려할 수 있고, 그 외의 해결책으로서는 흡수합병의 효력발생 전에 소멸회사 및 모회사에 있어서 주식병합, 주식분할, 잉여금의 분배 등을 행하고, 소멸회사 주식 1주에 대하여 존속회사의 모회사의 주식을 배정함으로써 합병비율을 조정하는 것도 고려 가능하다.⁷⁴⁾

3) 신주인수권 등의 처리

우리 상법상 삼각조직재편에 따른 신주인수권 등의 처리에 관한 규정이 없다. 대상회사의 주주 중에 신주인수권자가 있는 경우에는 삼각조직재편의 절차 외에 대상회사의 신주인수권 등을 취득한 후에 새로이 모회사의 신주인수권을 교부하는 등의 절차가 필요하고, 이때에는 모회사 및 신주인수권자에게 과세관계가 발생하지 않도록 배려가 필요하다. 모회사의 신주인수권의 발행에 수반하여 설립준거법상의 실체면, 절차면의 요건 및 각국의 증권법상의 공시규제 등의 검토가 필요하다.⁷⁵⁾

72) 상법 제523조 제4호, 제523조의2.

73) 상법 360조의3 제6항.

74) 大石 篤史・勝間田 學・東條 康一, 앞의 주 12)의 논문, 20頁. 단수주가 발생하는 경우에 관련하여, 흡수합병의 대가를 존속회사의 전부취득조항부종류주식으로서 흡수합병 후에 이를 취득하고 그 대가로 모회사의 주식을 교부하는 방법을 고려할 수 있는데, 이 방법에 의하면 전부취득조항부종류주식의 대가로 모회사의 주식을 교부할 때에 단수의 처리가 가능하지만(일본 회사법 제234조 제1항 제2호), 전부취득조항부종류주식의 대가로 교부하기 위한 모회사의 주식을 취득하는 것은 일본 회사법의 규정상으로는 인정되지 않는다고 한다.

75) 森・濱田松本法律事務所, 앞의 주 1)의 책, 879頁 이하. 일본의 경우 대상회사의 신주예약권에 대하여 교부 가능한 것은 존속회사의 신주예약권 혹은 금전에 한하므로 모회사의 신주예약권을 교부하

(3) 합병비율 혹은 교환비율과 액면미달 발행의 관계

신주발행 혹은 자기주식처분시의 납입가격이 당해 주식의 가격을 기준으로 공정한 가격인 한 원칙적으로 납입금액이 모집주식을 인수하는 자에게 특히 유리한 금액이 되는 경우에 해당되지 않는다.⁷⁶⁾ 그러나 가장납입의 문제가 발생하는 경우에는, 예컨대 공정한 가격으로 발행하더라도 액면미달발행의 문제가 동시에 발생하는 경우를 상정할 수 있다. 가장납입의 문제가 해결되더라도, 합병비율(교환비율) 여하에 따라서 모회사 주식의 희석화가 발생하고 모회사의 기존의 주주가 경제적 손실을 입음으로써 액면미달발행의 문제가 발생할 가능성이 있는지 문제된다. 여기에 대해서는 대상회사와 자회사 사이의 합병비율의 적정성이 모회사에 의한 신주발행이 액면미달발행에 영향을 미칠 수 있다는 견해가 있지만, 신주발행이 공정한 가격으로 행하여지는 한 합병비율이 신주발행 등의 액면미달발행에 영향을 미치지 않는다고 볼 가능성이 충분하다는 견해도 있다. 어느 견해에 의하더라도 결과적으로 모회사 주식에 희석화가 생기는 경우에는 선관주의의무 위반의 문제가 발생할 가능성이 있으므로, 실무적으로는 모·자회사 간의 주식인수계약에 합병비율이 명기된 합병계약서를 첨부하고, 자회사가 해당 계약서에 따라서 합병을 할 의무를 부담하는 취지를 명기는 하는 등의 대응책이 논의되고 있다.⁷⁷⁾ 또한, 적정한 합병비율이 설정되더라도 흡수합병계약 체결일로부터 흡수합병의 효력발생일까지 사이에 모회사 주식의 시가가 상승하여 결과적으로 모회사의 주식의 희석화의 정도가 클 가능성이 있는 경우도 있는데, 액면미달발행의 가능성을 조금이라도 회피하기 위해서는 신주발행 등을 흡수합병의 효력발생일 직전에 행하여 시가가 변동하는 문제를 해소하는 것을 고려할 수 있다.⁷⁸⁾

는 것이 가능하지 않다(일본 회사법 제749조 제1항 제4호). 그러나 소멸회사의 신주예약권자에 대하여 모회사의 신주예약권을 교부하는 실무상의 요청이 강하고, 소멸회사의 신주예약권자에 대하여 합병대가를 배정하지 않고, 별도로 모회사가 소멸회사의 신주예약권자에 대하여 모회사의 신주예약권을 무상으로 배정하는 것이 가능한지 논의가 있다. 개인에 부여된 대상회사의 신주예약권에 양도제한이 있는 경우라면, 해당 신주예약권 대신에 같은 종류의 모회사의 신주예약권이 교부될 수 있다고 본다.

76) 大石 篤史・勝間田 學・東條 康一, 앞의 주 12)의 논문, 19頁.

77) 위의 논문, 19頁.

78) 위의 논문, 19頁.

IV. 단수주식의 처리방법

1. 단수의 처리방법

흡수합병이나 분할합병에 있어서 소멸회사 등의 주주에 대하여 교부할 수 있는 존속회사 등의 주식에 단수가 발생하는 경우 그 단수의 합계 수에 상당하는 수의 주식을 매각하여 그 대금을 교부하는 것으로 규정된 상법 제443조⁷⁹⁾에 따라서 처리된다.⁸⁰⁾ 그러나 삼각합병, 삼각주식교환 등에 대해서는 이러한 명문의 규정이 없기 때문에 합병계약이나 주식교환계약에 모회사의 주식의 단수에 대응하는 금전을 산정하는 방법 및 이를 교부하는 것에 대하여 규정할 필요가 있다.⁸¹⁾ 그러한 금전의 교부의 경우에도 세무상 적격조직재편의 요건을 충족하는 것으로 해석할 필요가 있다.⁸²⁾ 이러한 약정에 의한 대금지급은 자기의 주식에 대한 대가로서 교부되는 금전 등에 해당하기 때문에 매각방법이 경매로서 한정되지 아니하고 삼각조직재편계약에서 단수의 합계 수에 상당하는 모회사 주식의 매각의 시기 및 방법에 관하여 정할 수 있을 것이다. 일본의 경우 합계 수에 상당하는 모회사의 주식은 반드시 매각이 강제되는 것이 아니기 때문에 매각대금 상당액을 결정하는 기준일을 규정하고, 당해 기준일에 있어 주가에 단수의 합계 수에 상당하는 주식의 수를 곱하여 대가로서 교부되는 금전의 액을 결정하는 방법도 허용된다는 견해가 있다.⁸³⁾

2. 단수 상당액의 확정시기

위와 같이 삼각조직재편계약에서 단수의 처리방법에 대하여 규정하더라도, 단

79) 일본 회사법 제234조.

80) 상법 제530조 제3항, 제530조의11 제1항.

81) 森・濱田松本法律事務所, 앞의 주 1)의 책, 873頁 이하.

82) 松浪信也, 앞의 주 19)의 논문, 107頁. 일본의 경우 대상회사의 주주에게 교부할 수 있는 모회사의 주식에 1에 미달하는 단수가 발생하는 경우 당해 단수에 응하여 금전이 교부되는 때에는 당해 단수에 상당하는 부분은 당해 모회사 주식에 포함된 것으로서 자회사, 대상회사 및 대상회사의 주주의 각 사업연도의 소득의 금액을 계산하는 취지로 세법이 개정(일본 법인세법 시행령 제139조의3의2)되었고, 이는 적격조직재편의 요건을 충족하는 것으로 보는 종래의 해석이 명확화된 것으로 본다. 森・濱田松本法律事務所, 앞의 주 1)의 책, 875頁 이하.

83) 森・濱田松本法律事務所, 위의 책, 873頁 이하.

수의 매각대금의 구체적 금액은 늦어도 효력발생일까지는 확정되어야 하는지 문제이다. 이론적으로는 효력발생일이 도래하기까지 매각 혹은 매각대금을 확정하여야 하지만, 상법 제443조의 법문언상으로는 조직재편의 효력발생일까지 경매 및 매각을 요구하지는 않고, 효력발생일 전일까지는 단수 상당분의 주식의 수가 확정되지 않기 때문에 실무적으로는 효력발생일 후에 이를 경매 내지 매각하여 처분하는 것이 통상적이다. 삼각조직재편의 특성상 단수 상당분의 모회사 주식의 매각대금에 상당하는 금액을 효력발생일까지 확정하여야 한다고 해석하는 것이 상당한지 의문을 제기하는 견해가 유력하다.⁸⁴⁾

V. 내부자거래의 규제

삼각조직재편에 있어 상장회사인 모회사의 주식이 교부되는 내부자거래의 규정을 저촉하지 않도록 주의하여야 한다.

1. 존속회사 등에 의한 모회사 주식의 취득

존속회사 등이 시장에서 모회사 등의 주식을 취득하는 경우에는 모회사에 미공개 중요정보가 존재하지 않는 것을 확인하는 것이 중요하다. 모회사가 존속회사 등에 대하여 자기주식의 처분에 의해 그 주식을 교부하는 경우에도 내부자거래 규제의 적용이 있다. 내부자거래로 인한 문제를 불식하기 위해서는 자기주식의 처분뿐만 아니라 신주발행에 의하여 존속회사 등이 모회사 주식을 취득하는 것인가, 혹은 모회사와 존속회사 등의 사이에 모회사의 미공개 중요정보를 공유하고 내부자거래 규제의 적용이 제외되는 것을 명확하게 하는 방법 등이 있다.⁸⁵⁾

2. 존속회사 등이 소멸회사 등의 주주에 대하여 모회사의 주식을 교부

존속회사 등이 삼각조직재편에 의하여 대가로 소멸회사 등의 주주에 대하여 모

84) 위의 책, 874頁 이하.

85) 松浪信也, 앞의 주 19)의 논문, 108頁.

회사 주식을 교부하는 행위는 내부자거래 규제의 적용제외 대상이라고 해석된다. 합병계약일 혹은 주식교환계약의 체결일에 있어 모회사에 미공개 중요정보가 존재하지 않는 것을 확인하고, 그 후에 효력발생일까지는 모회사에 미공개 중요정보가 발생하더라도 내부자거래 규제에 관한 해석상 의문이 없다. 모회사와 존속회사 등 사이에 존속회사 등이 모회사에 대하여 소멸회사 등과 사이에 합병계약 혹은 주식교환계약을 이행하는 것을 약속하는 취지의 계약을 체결하고, 이에 대해서는 내부자거래에 대한 문제가 발생되지 않도록 주의하는 것이 필요하다.⁸⁶⁾

VI. 공시 등 관련

1. 모회사의 주식이 상장되어 있는 경우

미국, 일본, 우리나라의 경우 삼각조직재편에 있어 대가로 지급되는 모회사의 주식이 상장된 주식이어야 한다는 요건이 없지만, 통상의 경우 삼각조직재편을 원활하게 진행하기 위하여 대가가 되는 주식은 상장회사인 경우가 대부분이다. 상장회사를 대상으로 한 삼각조직재편, 특히 대가로 지급되는 모회사의 주식이 외국회사인 경우 국내에 상장되는 것을 요건으로 하자는 논의도 있다.⁸⁷⁾ 그 이유는 외국 주식을 보유하는 증권계좌를 추가로 개설하여야 하는 문제 혹은 투자신탁의 경우 내부적 투자방침에 합치되지 않는 주식인 경우 즉시 처분하여야 하는 문제가 있기 때문이다. 삼각조직재편에서 대가로 지급되는 모회사의 주식이 이미 모회사의 법역의 증권거래소에 상장된 주식이지만, 삼각조직재편의 대가로 지급되는 모회사 주식의 유동성을 확보하기 위하여 대상회사의 법역에 다시 중복하여 상장한 사례가 있다. 예를 들면, 미국의 Citi Group이 일본의 Nikko Cordial 증권 등을 삼각주식교환에 의하여 인수할 때에 Citi Group의 주식을 동경증권거래소에 중복하여 상장하였고, Applied Materials와 동경 Electron의 경영통합시에는 네덜란드 법인인 통합지주회사의 주식을 동경증권거래소와 Nasdaq에 동시 상장할 예정이라는 사실을 사전에

86) 위의 논문, 108頁.

87) 服部暢達, 앞의 주 14)의 책, 26頁 이하.

공표하고 진행하였다.⁸⁸⁾ 모회사가 자회사에 대하여 신주를 발행하는 경우 현재의 자본시장법의 모집규제하에서는 자회사에 대하여 제3자 배정증자를 하는 것에 대하여 특별한 예외가 인정되지 않고 있으므로, 모회사가 상장회사인 경우에는 증자에 앞서 유가증권신고서를 제출하여야 한다.⁸⁹⁾ 모회사가 자회사에게 자기주식을 매매 혹은 출자의 형태 등으로 처분하는 경우에는 전형적인 매출에는 해당되지 않지만, 자기주식의 처분에 대한 자본시장법상 주요사항보고서 제출과 공시, 유가증권시장 공시규정에 따른 주요경영사항신고와 공시, 자기주식처분결과보고서 제출 등 해당 사안에 따른 적절한 공시가 필요하다.⁹⁰⁾ 만일 자회사가 시장에서 모회사의 주식을 취득하는 경우 공개매수가 필요한 경우도 있다. 미국에 상장된 회사를 매수하기 위하여 삼각합병을 하고 주주에게 모회사의 자기주식을 배정하는 경우 미국 증권거래법상의 공모에 해당하여 SEC에 미국회계기준에 따라서 작성된 재무제표를 포함한 유가증권신고서에 해당되는 서류(F-1 등)를 제출하고, 그 후에도 계속보고를 위한 유가증권보고서 등(F-20 등)을 제출하여야 한다.⁹¹⁾ 만일 비상장회사가 존속회사로서 소멸회사가 되는 상장회사와 합병하면서 상장회사인 모회사의 주식을 대가로 교부하는 경우, 비상장회사는 증권신고서를 제출할 필요성이 있다. 모회사 주식의 지급에 대해서도 공시를 하여야 한다. 삼각주식교환의 경우, 주식교환시에 새로운 주식을 발행하는 경우 미국 1933년 증권법에 따라 산정된 미국인 주주의 보유비율이 10%를 초과하면 주식대가의 교환에 의하여 발행회사에 미국 증권법에 기한 모집규제가 적용되고, 미국 증권법상의 유가증권신고서 제출의무가 발생한다. 이렇게 유가증권신고서제출의무가 발생하면 미국회계기준 혹은 국제재무보고기준에 따른 재무제표 등에 기한 공시 등의 부담이 늘어날 수 있고, 이 때문에 연결납세제도를 채용한 회사에 의한 완전자회사화 거래에 있어서는 주식교환이 사실상 채용되지 않는 경우도 있을 수 있다.⁹²⁾

88) 森・濱田松本法律事務所, 앞의 주 1)의 논문, 877頁 이하. 이 거래는 미국 연방정부의 기업결합 승인 문제로 2005년 4월 무산되었다.

89) 大石 篤史・勝間田 學・東條 康一, 앞의 주 12)의 논문, 15頁.

90) 네오위즈 사례. 大石 篤史・勝間田 學・東條 康一, 앞의 주 12)의 논문, 15頁.

91) 服部暢達, 앞의 주 14)의 책, 26頁 이하.

92) 大石 篤史・小島義博・小山浩, “平成 22年度 税制 改定がM&Aの實務に與える影響,” 『商事法務』, No. 1902(2010), 52-53頁.

2. 대상회사의 주식이 상장되어 있는 경우

(1) 공시의무

삼각조직재편의 사전공시 사항으로서는 대가의 상당성에 관한 사항뿐만 아니라 소멸회사 등에 있어서 대가로 될 수 있는 대가발행회사의 주식에 관한 일정한 정보의 공시가 요구된다. 그러한 사항으로서는 대가발행회사의 정관, 최종 사업연도에 관한 계산서류 및 사업보고, 대가발행회사의 과거 5년간의 그 말일이 도래한 각 사업연도에 관한 대차대조표, 대가를 거래하는 시장, 대가의 양도 기타 처분에 제한이 있는 경우에는 그 내용 및 대가의 시장가격에 관한 사항 등이다.⁹³⁾ 대상회사의 주식이 상장되어 있고 대가로 지급되는 모회사의 주식이 비상장유가증권인 경우, 모회사 주식에 대하여 유가증권신고서를 제출할 필요가 있는 경우도 있을 수 있다. 모회사로서 새로운 공시의무의 대상이 되는 것은 대상회사의 매수를 위한 부담이 되고, 특히 모회사가 외국회사인 경우 공시서류를 번역하여야 하는 부담이 있다. 만일 외국모회사가 외국증권시장에 상장되어 있거나 혹은 삼각조직재편의 실시 후에 외국증권시장에 상장된 경우에는 외국공시서류를 이용하는 방안을 고려할 수 있다.

(2) 일반주주의 보호

만일 상장회사인 삼각조직재편의 대상회사의 주주에 대하여 비상장회사인 모회사의 주식이 대가로 교부되는 경우라 하더라도 모회사의 주식에 대하여 공시의무를 부과하는 것은 주주의 보호를 위하여 필요하다. 대상회사의 주주가 향수하는 이익은 반드시 상법이나 자본시장법에 근거한 정보개시에 한정되지 않는다. 특히, 대상회사가 상장회사인 경우 주주는 자신이 보유하는 주식을 국내의 증권시장에서 자유로이 거래할 수 있고, 증권시장의 규칙에 따른 적시의 공시에 의하여 투자판단에 필요한 정보를 적시에 입수 가능하다. 비상장회사인 모회사의 주식이 대가로 교부되면 주주가 보유하는 주식의 환가성이 박탈되고 적시의 공시에 의한 정보의 입수도 불가능하게 될 가능성도 있는 등 일반주주로서는 상장폐지된 것과 동일한 결과를 초래할 수 있다. 특히, 모회사가 외국회사인 경우 주주총회의 소집통지 및 공시

93) 松浪信也, 앞의 주 19)의 논문, 108頁.

문서도 설립지의 언어로 작성되므로 원문대로 내용을 이해하지 못하는 경우가 있고, 배당금이 현지의 통화로 지급되는 경우 환전 등의 불편함이 있을 수 있다. 삼각조직재편에서는 대상회사의 주주총회의 결의를 요하기 때문에 이러한 장애 요인이 존재하는 경우 일반주주의 동의를 받지 못할 가능성이 있고, 동의를 득하더라도 이에 반대하는 주주와 사이에 분쟁이 발생할 가능성이 있다. 이러한 이유로 실무상 주주가 입게 될 수 있는 이러한 피해를 배려하여 모회사의 주식을 대상회사의 소재국의 증권시장에 상장하는 경우가 많다. 이렇게 하여 대상회사의 주주는 모회사의 주식을 증권시장에서 계속 거래할 수 있고, 증권시장의 규칙에 따른 모회사의 정보의 공시를 소재지국의 언어로 받아 볼 수 있게 되고, 외국증권거래계좌를 통해 배당금의 수취 등이 가능하도록 한다.

(3) 주식 실무

외국회사인 모회사의 주식의 배정·교부에 대해서는, 모회사 주식이 외국증권등인 경우에는 이를 국내의 증권시장에 상장하지 않는 한 대가의 교부시에 국내의 결제시스템을 이용할 수 없다. 계좌관리기관인 증권회사 등에 개설된 통상의 증권계좌에서는 외국증권을 취급할 수 없고, 별도 외국증권계좌를 개설할 필요가 있다. 대상회사에 있어 외국증권거래계좌를 개설하지 않은 주주가 있는 경우에는 모회사 주식이 국내의 증권시장에 상장되어 있더라도 당해 주주에 대해서는 국내의 시스템을 통해 모회사의 주식을 교부할 수 없다. 다만, 대상회사의 주주가 일단 외국증권거래계좌를 개설하면 계좌관리기관을 통하여 모회사 주식을 증권시장에서 간이 신속하게 매각할 수 있고, 내국의 통화로 배당금을 수령할 수 있다. 외국증권거래계좌를 개설하지 않은 주주에 대해 모회사 주식을 교부하기 위해서는 모회사의 설립준거법상 어떠한 수단을 통해서 할 수 있는가의 문제 외에 내국어로 표시된 대상회사의 주주명부의 정보를 어떤 방법으로 모회사 및 그 주주명부 관리인에 상당하는 기관에게 승계할 수 있는지 등의 절차상의 문제를 해결할 필요가 있다.⁹⁴⁾

94) 森・濱田松本法律事務所, 앞의 주 1)의 책, 878-879頁.

VII. 세법상 적격삼각조직재편

1. 적격삼각합병

법인세법은 합병과 관련하여 피합병법인이 합병으로 해산하는 경우에는 그 법인의 자산을 합병법인에 양도한 것으로 보고, 이러한 양도에 따라서 발생하는 양도손익은 피합병법인이 합병등기일이 속하는 사업연도의 소득금액을 계산할 때 익금 또는 손금에 산입하도록 하고 있다.⁹⁵⁾ 그런데, 법인세법이 요구하는 일정한 요건을 모두 갖춘 합병법인의 경우 혹은 대통령령이 특별히 인정하는 부득이한 사유가 인정되는 경우⁹⁶⁾에는 양도가액의 산정에 있어 피합병법인의 합병등기일 현재의 순자산 장부가액으로 보아 양도손익이 없는 것으로 할 수 있고,⁹⁷⁾ 이 경우에는 양도소득에 대한 과세가 이연되는 등의 과세특례를 인정하고 있는데,⁹⁸⁾ 이를 적격합병이라고 한다. 법인세법은 적격합병을 규정하면서 삼각합병에 대한 규정을 포함하고 있다. 즉, 피합병법인의 주주 등이 합병으로 인하여 받은 합병대가의 총합계액 중 합병법인의 주식 등의 가액이 100분의 80 이상이거나 합병법인의 모회사의 주식 등의 가액이 100분의 80 이상인 경우로서 그 주식 등이 대통령령으로 정하는 바에 따라 배정되고, 대통령령으로 정하는 피합병법인의 주주 등이 합병등기일이 속하는 사업연도의 종료일까지 그 주식 등을 보유할 것을 규정하고 있는데,⁹⁹⁾ 합병대가로 “모회사의 주식등”을 받은 경우는 상법상 삼각합병의 경우를 규정한 것으로서, 합병법인이 피합병법인의 주주에게 합병법인의 완전모회사의 주식을 100분의 80 이상 배정한 경우에도 주식교부비율에 관한 적격합병요건을 구비한 것으로 인정하고 있다.

95) 법인세법 제44조 제1항.

96) 법인세법 시행령 제80조의2.

97) 법인세법 제44조 제2항.

98) 법인세법 제44조의3. 적격합병에 따른 과세이연 특례를 적용받은 법인은 합병등기일이 속하는 사업연도의 다음 사업연도 개시일로부터 3년간 승계받은 고정자산의 2분의 1 이상을 사업에 사용하여야 하며, 피합병법인의 주주 등은 합병대가로 받은 합병법인의 주식 등을 보유하도록 규정하고 있다. 법인세법 시행령 제80조의4 참조.

99) 법인세법 제44조 제2항 제2호.

2. 적격삼각주식교환 등

(1) 삼각주식교환 관련

삼각주식교환과 삼각분할합병에 대해서는 아직까지 과세이연 등의 특례를 인정하는 적격삼각주식교환이나 적격삼각분할합병을 법인세법 등에 규정하고 있지 않다. 즉, 주식교환과 관련하여 조세특례제한법은 내국법인이 일정한 요건을 모두 갖추어 상법 제360조의2에 따른 주식의 포괄적 교환에 따라 그 주식의 포괄적 교환 등의 상대방 법인의 완전자회사로 되는 경우 그 주식의 포괄적 교환 등으로 발생한 완전자회사 주주의 주식양도차익에 상당하는 금액에 대한 양도소득세 또는 법인세에 대해서는 대통령령으로 정하는 바에 따라 완전자회사의 주주가 완전모회사의 주식을 처분할 때까지 과세를 이연할 수 있고, 이 경우 완전모회사는 완전자회사 주식을 장부가액으로 취득할 수 있도록 규정하고 있다(조세특례제한법 제38조 제1항, 제2항; 조세특례제한법 시행령 제35조의2 등).¹⁰⁰⁾ 이 때 요구되는 적격요건 중 “완전자회사의 주주가 완전모회사로부터 교환·이전대가를 받은 경우 그 교환·이전대가의 총합계액 중 주식의 가액이 100분의 80 이상으로서 그 주식에 대통령령으로 정하는 바에 따라 배정되고, 완전모회사 및 대통령령으로 정하는 완전자회사의 주주가 주식의 포괄적 교환 등으로 취득한 주식을 교환·이전일이 속하는 사업연도의 종료일까지 보유할 것”이라는 요건과 관련하여, “완전자회사의 주주가 완전모회사로부터 교환·이전대가를 받은 경우 그 교환·이전대가의 총합계액 중 주식의 가액”의 범위에 완전모회사의 모회사의 주식이 포함되어 있지 않은 것으로 보인다. 물론 단순히 주식이라고 규정되어 있어 해석상 ‘모회사의 주식’도 포함하는 것으로 해석할 수 있다는 주장도 있을 수 있으나, 삼각합병의 경우 “합병법인의 모회사의 주식”이라고 명시적으로 규정하고 있는 점과 비과세 또는 조세감면 요건에 관한 법규의 해석방법에 관하여 조세법률주의의 원칙상 과세 요건이나 비과세 요건 또는 조세감면 요건을 막론하고 조세법규의 해석은 특별한 사정이 없는 한 법문대로 해석할 것이고 합리적 이유 없이 확장해석하거나 유추해석하는 것은 허용되지 아니하며, 특히 감면요건 규정 가운데에 명백히 특혜규정이라고 볼 수 있는 것은 엄격하게 해석하는 것이 조세공평의 원칙에도 부합한다는 판례의 법리¹⁰¹⁾를 종합적으로 고려하면, 삼

100) 사업재편계획에 따른 기업간 주식교환 등에 관한 과세특례에 대해서는 조세특례제한법 제121조의 30 참조.

각주식교환에 대한 과세이연 등 과세특례에 대해서는 이를 인정하는 명시적 규정이 없다고 보인다.

(2) 삼각분할합병 관련

분할합병의 경우에는 법인세법에서 내국법인이 분할로 해산하는 경우에는 그 법인의 자산을 분할합병의 상대방 법인에 양도한 것으로 보고, 이 경우 그 양도에 따라 발생하는 양도손익은 분할법인이나 소멸한 분할합병의 상대방 법인이 분할등기일이 속하는 사업연도의 소득금액을 계산할 때 익금 또는 손금에 산입하는데, 일정한 요건을 갖춘 적격분할의 경우에는 그 가액을 분할법인 등의 분할등기일 현재의 순자산 장부가액으로 보아 양도손익이 없는 것으로 할 수 있는 적격분할의 요건을 규정하고 있다(법인세법 제46조). 그러한 요건 중 “분할법인 등의 주주가 분할신설법인 등으로부터 받은 분할대가의 전액(분할합병의 경우에는 제44조제2항제2호의 비율 이상)이 주식으로서 그株式이 분할법인 등의 주주가 소유하던 주식의 비율에 따라 배정(분할합병의 경우에는 대통령령으로 정하는 바에 따라 배정한 것을 말한다)되고 대통령령으로 정하는 분할법인 등의 주주가 분할등기일이 속하는 사업연도의 종료일까지 그 주식을 보유할 것”이라는 요건은 분할대가가 주식인 경우에 대한 요건인데, 위 요건은 분할합병의 경우 주식교부비율을 법인세법 제44조 제2항 제2호의 비율을 준용하고 있음에도 불구하고 법문언상 단순히 주식교부비율 100분의 80 이상이라는 의미이고, 모회사의株式이 대가로서의株式에 포함되지 않는 것으로 해석될 수 있다. 즉, 과세이연 등이 과세특례를 인정하는 적격삼각분할합병에 대한 명시적 규정은 아직까지 없다고 보인다.

VIII. 결 론

우리 상법은 2011년 개정시에 삼각합병을 도입하였고, 2015년 개정시에는 삼각주식교환과 삼각분할합병을 도입하여 다양한 삼각조직재편이 가능하도록 하였다. 삼각조직재편제도는 삼각조직재편의 대가로 합병 당사회사 혹은 주식교환 당사회사

101) 대법원 2009.8.20. 선고 2008두11372판결; 대법원 2008.10.23. 선고 2008두7830판결.

의 주식이 아니라 그 모회사의 주식을 대가로 지급 가능하게 한 것으로서 대가의 유연화를 통해 M&A를 더욱 활성화할 수 있는 제도이다. 그런데, 삼각합병이 도입된 이후 삼각합병제도를 이용한 거래 사례가 많지 않았다. 삼각주식교환과 삼각분할합병이 도입된 이후에도 실무계에서는 삼각조직재편제도의 활발한 이용 가능성이 대해 의문을 표시하는 견해가 있다. 그 이유는 삼각조직재편제도를 이용하는 경우 모회사의 주식을 대가로 지급함으로써 모회사 발행 주식의 수가 늘어나고 모회사의 주주들이 보유한 주식의 희석화로 인한 적대적 M&A의 가능성의 증가 등 위험요인이 발생할 수 있다는 것이다. 일본의 경우에도 삼각조직재편제도의 도입시에 경제계를 중심으로 하여 미국이나 유럽계의 거대자본이 서구의 기업에 비하여 상대적으로 규모가 작은 일본 기업을 적대적으로 M&A할 수 있는 통로를 열어 주는 것이라는 이유로 반대하는 견해가 있었고, 그 때문에 1년간 유예기간을 둔 적이 있다. 그러나 그 후에 실제로 이루어진 삼각조직재편 사례 중에는 서구의 거대자본에 의한 일본 기업의 적대적 M&A 사례는 없는 것으로 밝혀졌다. 오히려 일본에서는 산업구조조정 과정에서 다양한 삼각조직재편이 이루어졌는데, 특히 삼각주식교환의 사례가 압도적으로 많았다. 삼각조직재편제도를 이용한 일본 기업에 의한 해외기업의 M&A 사례도 다수 있으며, 삼각조직재편제도를 이용하여 일본 기업이 해외기업을 M&A하는 사례는 계속 증가하고 있다. 이러한 일본의 선례에 비추어 보면 삼각조직재편제도에 내재된 주주의 지분의 희석화 내지 적대적 M&A의 가능성은 그렇게 높지 않다고 생각된다. 삼각조직재편의 대가로 교부할 모회사 주식의 취득을 위하여 다른 모회사 주주의 지분을 인수하거나 지분의 희석화가 문제되지 않을 정도로 거래구조를 구성하는 등의 방법으로 충분히 대응 가능하기 때문이다. 삼각조직재편에서 대상회사의 주주들에게 교부할 모회사의 주식의 취득에 대해서는 모회사의 자금을 대여받는 방법, 명목적 대가로 모회사의 주식을 취득하는 방법, 현물출자의 방법 등이 논의되고 있으나, 앞으로의 실무의 관행이 어떤 방향으로 형성되는지 기다려보아야 할 것 같으나, 일본의 사례를 보면, 기존에 모회사가 보유하고 있던 자기주식이나 신탁 등에 의하여 취득한 자기주식을 다양한 방식으로 이용하고 있다. 삼각조직재편의 실효성을 높이기 위해서는 세법상의 과세이연 등의 과세특례의 인정이 필요하다. 삼각합병의 경우에는 이미 세법에 적격삼각합병에 관한 규정이 있지만, 삼각주식교환과 삼각분할합병에 대해서는 명시적인 규정이 없으므로, 세법의 정비가 이루어져야 할 것으로 보인다.

우리나라는 금융위기 이후 국제적인 저유가 상황, 각국의 보호무역주의 성향의 대두 등의 외부적인 험난한 경제환경과 함께 저출산, 고령화 등으로 인한 생산성의 저하, 성장의 한계에 달한 산업구조 등으로 인한 저성장기조의 고착 등을 타개하기 위해서는 총체적인 산업구조의 조정이 필요한 상황에 직면하여 있다. 이를 타개하기 위해서는 신속하고 적절한 국내의 산업구조의 재편이 필요하고, 바이오산업이나 첨단산업 등 새로운 산업분야에서 성장하는 업체 혹은 경쟁력이 있는 외국기업을 인수하여 기업의 경쟁력을 강화하는 것도 필요하다. 우리 상법상 삼각조직재편제도는 이러한 산업구조재편이나 새로운 성장산업 분야의 기업 혹은 외국기업을 인수하는 데에 필요한 맞춤형 법률적 제도라고 할 수 있다. 본문에서 원용된 일본이나 미국의 삼각조직재편의 사례에서 알 수 있듯이 삼각조직재편제도는 이러한 거래에서 매우 효율적으로 이용될 수 있는 제도이다. 앞으로 닥쳐올 산업구조재편이나 새로운 산업분야의 성장기업 혹은 해외기업의 인수 등에서 삼각조직재편제도가 유용하게 활용될 수 있을 것으로 보이는데, 그에 필요한 과세이연 등 세법, 자본시장법상 공시 혹은 결제시스템 등 삼각조직재편의 활성화와 국제화에 필요한 제도 등 각종 제도의 정비 내지 개선도 기대하여 본다.

■ 참고문헌

- 송종준, “삼각합병의 구조와 관련 법적 문제,” 『기업법연구』, 제27권 제3호(통권 제54호)(한국기업법학회, 2013).
- 윤영신, “삼각합병제도 도입과 활용상의 법률문제,” 『상장회사감사회회보』, 제163호(2013. 7).
- 윤희웅·김가영, “삼각합병에 대한 법적 검토,” 『증권법연구』, 제14권 제2호(2013).
- 임재연, 『회사법 II(개정3판)』, 박영사, 2016.
- 홍복기, 『회사법강의(제4판)』, 법문사, 2016.
- 森・濱田松本法律事務所, 『M&A法大系』, 有斐閣, 2015.
- 石綿 學, “三角組織再編をめぐる實務上諸問題,” 『商事法務』, No. 1832, 社團法人 商事法務研究會, 2008.
- 小館浩樹・十市崇・戸倉圭太, “M&Aに利用される組織再編概要,” 『商事法務』, No. 1884(2009).
- 東京青山・青木・狛法律事務所, “KPMG FAS グループ, マーサー ジャパン株式會社,” 『合併・買受統合實務』, 中央經濟社, 2010.

大石 篤史・勝間田 學・東條 康一, “三角合併の實務對應に伴う法的諸問題,” 『商事法務』, No. 1802 (2007).

大石 篤史, “株式を對價とする外國企業とのM&Aの實務”(上), —「クロスボ-ダ-合併」の新展開—, 『商事法務』, No. 2044(2014).

_____, “三角合併を利用した本社の海外移轉”(上), 『商事法務』, No. 1943(2011).

_____, “三角合併を利用した本社の海外移轉”(下), 『商事法務』, No. 1944(2011).

大石 篤史・小島義博・小山浩, “平成 22年度 税制 改定がM&Aの實務に與える影響,” 『商事法務』, No. 1902(2010).

棚橋元, “上場國內會社の株式を對價とする外國會社の買收,” 『商事法務』, No. 1922(2011).

服部暢達, 『日本のM&A』, 日經BP社, 2015.

松浪信也, “國內企業再編における三角合併の活用,” 『ビジネス法務』, 第14卷 第10号(2014).

谷川達也・清水誠, “シチイグループと日興コ-デアルグループによる三角株式交換等の概要”(上), 『商事法務』, No. 1832(2008).

Taisho Pharmaceutical Holdings, “Notice Concerning the Conversion of TOKUHON Corporation into a Wholly Owned Subsidiary of Taisho Pharmaceutical Co., Ltd., a Wholly Owned Subsidiary of Taisho Pharmaceutical Holdings Co., Ltd., through Share Exchange,” 2012. 4. 27.

Major Operational Issues of Triangular Reorganization System pursuant to the Korean Commercial Code

Kang, Hee Jeu

ABSTRACT

Since the triangular merger was introduced through the amendment of the Korean Commercial Code (“KCC”) in 2011, KCC made available various triangular reorganization system(s) by introducing triangular share exchange and triangular division merger in its amendment in 2015. The triangular reorganization system is a system which vitalizes the M&A through flexibilization of methods of providing consideration by allowing the provision of the parent company’s share in consideration of the triangular reorganization instead of the share of the merging company or the share of the company whose shares are subject to being exchanged. The inherent risk of dilution of the shareholder’s share/stake or adverse M&A is not high. It is because the acquisition of the parent company’s share which is required in order to provide as consideration for the triangular reorganization may be maneuvered by acquiring a different shareholder’s share of the parent company or forming a transaction structure so that the dilution of shares may not become an issue. In relation to different methods of acquiring parent company’s shares which shall be provided to the target company’s shareholders in a triangular reorganization system, methods such as loan from the parent company’s funds, acquiring the parent company’s shares at a nominal price, and investment in kind are being considered. In each respective cases, however, it is expected that utilizing the parent company’s treasury stocks shall be the most cases. However, more incidents needs to be accumulated prior to relevant operational practice becomes formed. In order to increase the effectiveness of the triangular reorganization system, special provisions in tax treatment such as deferral of tax is necessary. With

regards to the triangular merger, there already exists regulations related to the eligible triangular merger in relevant tax laws, but since there are no specific relevant regulations related to triangular share exchange and/or triangular division merger, it seems that relevant modifications to the tax law seems necessary. Triangular reorganization system is a legal system which is necessary for acquiring a foreign company and/or reorganization of domestic industrial structure pursuant to the KCC. As revealed in the triangular reorganization instances in Japan and/or United States, triangular reorganization system is a system which may be used very effectively in the above instances.

Key Words: Triangular Reorganization, Triangular Merger, Triangular Share Exchange, Triangular Division Merger, Acquisition of Parent Company's Shares, One's Treasury Stocks, Deferral of Tax, Public Notice, Insider Trading