

적대적 인수합병 방어용 정관 개정 - 초다수결의제 도입 주총특별결의 무효: 전주지방법

원 2020. 10. 29. 선고 2017가합2297 판결



## 1. 적대적 인수합병 저지를 위한 정관 개정 주총특별결의

### ■ 정관

#### 제30조(주주총회의 결의방법)

- ① 주주총회의 결의는 법령과 정관에 다른 정함이 있는 경우를 제외하고는 출석한 주주의 의결권의 과반수와 발행주식총수의 4분의 1 이상의 수로써 한다.
- ② 당해 안건이 적대적 인수합병을 위한 안건임을 총회 소집 전 이사회가 결의로 이를 확인한 경우 이에 대한 결의는 출석한 주주의 의결권의 100분의 90 이상과 발행주식총수의 100분의 70 이상의 수로써 한다.
- ③ 2항을 개정하고자 하는 경우에도 2항의 방법에 의하여야 한다.

## 2. 법원의 판단 - 불인정 판결요지

(1) 초다수결의제의 허용 여부

이 사건 가중조항과 같은 초다수결의제는 다음과 같은 상법의 관련 규정의 문언과 의미 및 입법취지 등에 비추어 보면, 현행 상법 하에서는 원칙적으로 허용될 수 없다고 봄이 타당하다.

① 상법은 주주총회의 보통결의요건에 관하여 정관 등에 의한 가중을 허용하고 있는 것과 달리(제368조 제1항), 특별결의요건에 관하여는 이러한 가중을 허용하는 명시적인 규정을 두고 있지 않는데(상법 제434조 참조), 만일 입법자가 특별결의요건에 관하여도 보통결의요건과 같이 정관에 의한 가중을 허용할 의사였다면 이에 관한 명시적인 규정을 두었을 것임에도 그렇지 않은 것은 이를 허용하지 않을 의사가 있었기 때문이라고 해석하는 것이 합리적이다.

② 주식회사의 주주총회 특별결의요건에 관한 상법 제434조는 1995. 12. 29. 개정되었는데, 개정 전의 특별결의요건은 '발행주식총수의 과반수에 해당하는 주식을 가진 주주의 출석으로 그 의결권을 3분의 2이상'이었다가 개정 후에는 '출석한 주주의 의결권의 3분의 2 이상의 수와 발행주식총수의 3분의 1이상'의 수로 그 요건이 완화되었다. 당시 이

러한 개정의 취지는 주식이 다수의 주주에게 폭넓게 분산되어 있는 주식회사의 경우 종전규정에 따른 특별결의요건을 갖추기 위한 의사정족수를 충족시키기 현실적으로 어렵다는 점을 고려하여 이러한 의사정족수 제한을 없애기 위함이었는데, 특별결의요건을 다시 강화하는 내용의 초다수결의제는 이러한 상법개정의 취지에도 반한다.

③ 상법 제434조의 특별결의요건은 주식회사의 합병 외에도 주식의 분할(제329조의2 제1항), 영업의 전부 또는 중요한 일부의 양도 등(제374조 제1항), 이사의 해임(제385조 제1항), 자본금의 감소(제438조 제1항), 해산의 결의(제518조)나 회사의 계속(제519조) 등에도 적용되는데, 이는 주식회사의 영업양도, 자본금이나 경영권의 변동 및 회사의 존속 등이 주주들의 이익이나 권리에 직접적인 영향을 미치는 중대한 사항이기 때문에 다른 보통결의사항보다 그 결의요건을 보다 가중하고 있는 것이다. 그런데 만일 특별결의요건을 제한 없이 허용한다면 위와 같은 주식회사의 여러 중요사항을 결정함에 있어서 상법 제434조가 규정한 것과 다른 내용의 특별결의요건을 얼마든지 새롭게 창출하는 것이 가능해짐으로써 주주총회에서의 의사결정의 신속성과 예측가능성을 침해함은 물론, 나아가 상법이 주주총회의 특별결의요건을 별도로 규정한 취지에도 반할 뿐만 아니라, 주식거래 시장이나 주식회사와의 거래시장에서의 안정성과 신속성에도 반한다.

④ 주주의 권리는 본질적으로 동등하게 취급되어야 하므로, 다수주주에 의해 소수주주의 권리가 침해되지 않아야 함은 물론이거니와, 반대로 소수주주의 권리보호라는 목적에만 치우쳐 다수주주의 의결권을 본질적으로 침해하는 것 역시 허용될 수 없다. 그런데 초다수결의제를 허용할 경우 극단적으로는 극히 일부의 소수주주의 반대 만으로도 주식회사의 경영이나 영업 등 중요사항에 관한 최종적인 의사결정이 불가능한 결과가 초래될 수 있는데, 오히려 이는 소수주주에 의한 다수주주에 대한 지배 또는 억압일 뿐만 아니라, 다수주주의 의결권을 본질적으로 침해하는 것이어서 주주평등의 원칙에 반한다.

⑤ 주식회사의 경영권 보호가 어느 정도 요구되고, 그에 따라 일부 국내기업들이 경영권 방어 수단 중 하나로 '초다수결의제'를 채택하고 있더라도 추가 지분확보를 통한 방어 수단(신주의 제3자 배정, 자기주식 취득 등), 주식발행을 통한 방어수단(전환사채, 신주인수권부사채의 제3자 배정 등) 등 다른 방법을 통하여도 충분히 경영권을 방어할 수 있다. 더욱이 주주총회에 합병에 관한 안건을 상정하기 위해서는 일반적으로 이사회의 결의가 요구되는데 (상법 제362조, 제393조 등), 이러한 이사회의 결의 방법에 관하여는 상법이 '이사 과반수의 출석과 출석이사 과반수'라는 보통결의요건을 정관으로 그 비율을 높게 정할 수 있도록 명시적으로 허용하고 있으므로(제391조 후문), 주식회사로서는 이사회의 결의방법을 보다 가중함으로써 적대적인 인수합병 등에 대해서도 충분히 대응할 수도 있

으므로, 굳이 합병에 관한 주주총회의 결의에 있어서 초다수결의제를 허용할 특별한 필요성은 존재하지 않는다.

## (2) 이 사건 가중조항의 유효 여부

설령 초다수결의제가 예외적으로 허용된다고 하더라도 다음과 같은 사정들에 비추어 보면, 이 사건 가중조항은 어느 모로 보나 상법에 반하여 무효라고 봄이 타당하다.

① 상법은 주식회사의 합병에 있어 주주총회에서의 특별결의를 거치도록 요구하고 있을 뿐(상법 제522조 제1항, 제3항), 그 합병이 '우호적'인지 또는 '적대적'인지를 전혀 구분하지 않고 있다. 또한 자본주의에서는 기본적으로 합병의 자유가 보장되는데, 그 합병의 성격이 우호적 또는 적대적인지 여부에 따라 합병의 허용 여부가 본질적으로 달리 취급되는 것도 아니다. 특히 이 사건 가중조항에 포함된 '적대적'이란 용어는 이미 그 표현 자체에서 기존의 경영자들 또한 그들에게 우호적인 태도를 가진 주주의 이해관계만 반영된 것이어서 가치중립적이지 않을 뿐만 아니라, 법률적으로도 불명확한 개념이어서 예측가능성과 법적 안정성에 반한다.

② 이 사건 가중조항에 의할 경우 사실상 현재 피고의 경영진에 해당하는 이 사회가 사건에 '적대적' 인수합병인지 여부를 우선적으로 판단하게 되는데, 그 판단결과에 따라 합병에 관한 특별결의요건이 전혀 다르게 되므로, 이는 실질적으로 합병의 승인 여부를 피고의 주주들이 아닌 피고의 이사회 또는 경영진이 결정하는 것과 다를 바 없다. 결국 이 사건 가중조항은 합병에 관하여 최종적인 승인권한을 주주총회에 귀속시킨 상법 제522조의 취지에 정면으로 반한다.

③ 초다수결의제가 예외적으로 허용되더라도 해당 기업의 경영권 방어행위의 동기나 목적, 방어수단의 합리성 등을 종합하여 그 허용 여부가 결정되어야 하고, 이러한 결정에는 그 방어행위로 추구하는 회사 또는 주주의 이익의 내용, 방어행위 실행의 결정과정이 적정한 절차를 거쳐 상당한 근거를 가지고 이루어졌는지가 중요한 요소로 고려되어야 하는데, 이 사건 가중조항이나 이에 관한 이 사건 결의가 위와 같은 요소들이 충분히 고려되어 결정된 것이라고 볼 근거는 전혀 없다.

④ 특별결의요건을 어느 정도까지 가중할 수 있는지에 관하여는 다양한 의견이 존재할 수 있으나, 이 사건 가중조항은 출석의결권 수의 100분의 90 이상과 발행주식총수의 100분의 70 이상을 모두 갖출 것으로 요구하고 있는데, 이는 현재 보편적으로 이용되는 것으로 보이는 출석의결권 수의 가중비율인 3분의 2, 4분의 3 또는 5분의 4 등은 물론,

발행주식총수의 가중비율인 2분 1 또는 3분의 2 등을 모두 현저히 초과하고 있어 그 가중비율도 지나치게 과도하다. 나아가 이 사건 결의는 피고의 정관 중 오로지 이 사건 가중조항에 관하여만 그 개정을 위해서는 다시 이 사건 가중조항에 따른 특별결의를 요구하고 있어 이 사건 가중조항은 그 가중의 방법에 있어서도 현저히 균형을 잃어 적정하지 않다.

⑤ 피고는 코스닥 상장된 주식회사로서 이 사건 결의가 있기 직전 해인 2013. 12. 31. 기준으로 소액주주의 수가 1,417명(주주비율 98,87%)에 이르고, 소액주주의 보유주식수가 4,496,880주(보유주식비율 34.54%)이며, 월간거래량이 몇 십만 주에서 몇 백만 주에 이르는 등 거래량도 상당한 회사로서 피고의 주주가 되고자 하는 일반사람들에게 주식의 취득 등과 관련하여 공개된 회사이다. 그런데 이 사건 가중조항에 의할 경우 대다수의 주주가 합병에 찬성한다고 하더라도 현 경영진의 입장을 반영한 극히 일부 소수주주의 반대만으로 그 합병에 관한 승인결의는 불가능하게 되고, 이러한 사정은 공개된 주식거래 시장을 통해 피고의 주식을 취득하려고 하는 거래당사자들 또는 기존에 피고의 주식을 취득한 주주들이 당초에 전혀 예측할 수 없었던 것이므로, 이 사건 가중조항은 결국 주식거래시장의 기본이념에도 반할 뿐만 아니라, 주주들의 권한을 본질적으로 침해하는 것으로 평가할 수밖에 없다.

첨부: 전주지방법원 2020. 10. 29. 선고 2017가합2297 판결

기업법무, 기술법무, 벤처기업, 계약분쟁, 손해배상, Claim, License, R&D 제휴계약

---

T. 02-591-0657 E. [kkh@kasanlaw.com](mailto:kkh@kasanlaw.com) H. [www.kasanlaw.com](http://www.kasanlaw.com)