

미국법상 주식의 내용에 관한 검토

A study on the content of stock under US law

송 석 언*
Song, Seok-Eon

목 차

- I. 머리말
- II. 주식의 내용에 관한 개요
- III. 주요 내용
- IV. 맺음말 : 상법과의 차이점을 중심으로

국문초록

주식의 내용이라고 함은 2011년 우리 개정상법(revised commercial law)상 종류주식(class of shares)의 내용과 상통하는 개념으로 이해할 수 있다. 우리 상법의 종류주식이란 소정의 권리에 관하여 특수한 내용을 부여한 주식을 말하는데, 이익배당에 관한 종류주식, 잔여재산의 분배에 관한 종류주식, 주주총회에서의 의결권행사에 관한 종류주식, 상환에 관한 종류주식 및 전환에 관한 종류주식을 인정하고 있다. 이는 주식의 권리의 내용이 다른 주식을 의미하는 것으로서 주주권의 내용이 다른 것을 의미하는 것이라고 할 수 있다(우리의 개정 전 상법에서는 '수종의 주식'이라고 하였으나, 2011년 개정상법에서는 '종류주식'이라는 용어로 표현하고 있다. 또한 '주식의 종류'라는 용어로 사용하는 조문도 있다).

논문접수일 : 2016. 10. 27.

심사완료일 : 2016. 11. 10.

게재확정일 : 2016. 11. 10.

* 법학박사·제주대학교 법학전문대학원 교수

우리 상법상 종류주식의 내용은 미국의 법제와 유사한 점이 많다. 미국의 경우에는 주식의 발행에 관하여 최소한도의 제한만을 하고 있어서 주식의 권리내용을 자유롭게 설계할 수 있는 것으로 알려져 있다. 주식의 권리내용을 다양화하는 것은 주식의 금융상품성을 다양하게 하여 기업에게는 자금조달의 용이성, 투자자에게는 폭 넓은 선택 등으로 자본시장의 활성화를 도모할 수 있다고 한다. 그러나 다른 한편으로 이러한 자유로운 주식의 내용설계가 자칫 주식제도의 남용으로 이어질 수 있다는 우려의 목소리도 있다. 그리하여 이 논문에서는 미국 회사법과 판례를 살펴봄으로써 향후 우리 학계와 실무계에 시사하는 바를 살펴보고자 하였다.

미국의 회사법제를 살펴봄에 있어서는 미국의 여러 주법 중에서 가장 연구가 활발한 델라웨어주 일반회사법(Delaware general corporate law, Del)과 모범사업회사법(Model Business Corporation Act, MBCA)을 주된 고찰의 대상으로 하고, 그밖에 필요에 따라 증권거래위원회규정 및 다른 주의 법규도 함께 분석하였다. 그리고 관련내용은 ① 배당에 관한 내용, ② 의결권에 관한 내용, ③ 주식의 상환에 관한 내용, ④ 정관(articles of incorporation)에 의한 주식매수청구권(Right to Appraisal)의 배제 가능성 등으로 나누어 살펴보았다.

주제어 : 전환권, 참가적 우선주, 시차의결권제도, 무의결권우선주식, 교부금합병

1. 머리말

우리나라 제정상법 제344조 제1항은 “회사는 이익이나 이자의 배당 또는 잔여재산의 분배에 관하여 내용이 다른 수종의 주식을 발행할 수 있다.”라고 규정함으로써 서로 다른 내용을 지닌 주식의 발행을 인정했다. 제정상법은 이러한 주식을 가리켜 ‘수종의 주식’이라고 지칭했고, 이 수종의 주식 제도는 오랜 기간 동안 그 틀을 유지해 오다가 2011년 상법 개정을 통해 이른바 ‘종류주식’¹⁾으로 확대 개편되었다.²⁾ 그리하여 개정 상법에서는 이익의 배당, 잔여재산의 분배, 주주총회에서의 의결권의 행사, 상환 및 전환 등에 관하여 내용이

다른 종류의 주식을 발행할 수 있고, 각 종류주식의 내용과 수는 정관으로 정하도록 하고 있다(제344조 제1항 내지 제2항).

이러한 종류주식에 관한 규정은 미국의 법제에서도 발견할 수 있다. 미국은 주식의 발행에 관한 제한을 최소한으로 하고 있어 주식의 유형을 비교적 자유롭게 설계할 수 있도록 하고 있다.³⁾ 광범위한 주식 설계의 자유로 인해 실무에서는 다양한 유형의 주식을 개발하여 이용하는 것이 가능하게 되었으나, 다른 한편으로는 이러한 자유로운 주식 설계가 자칫 주식제도의 남용으로 이어질 수 있다는 우려의 목소리가 제기되기도 한다.⁴⁾

2011년 상법 개정으로 인하여 우리나라에서도 주식의 내용이 다양하게 설계될 수 있게 되었다는 점을 고려할 때, 이에 관하여 많은 경험을 축적한 미국의 법제도와 관련 사례를 살펴보는 것은 그 의의가 크다고 본다. 그 중에서도 특히 주식의 내용에 관한 정관자치를 어느 범위까지 인정할 것인지, 그리고 그에 대한 제약은 어떠한 것이 적절한지에 대한 고찰은 향후 우리 상법상 종류주식의 내용에 관한 규정을 해석하는 데 있어 매우 중요하다고 할 수 있다. 단, 본 연구의 범위는 미국의 모범사업회사법(Model Business Corporation Act, MBCA)과 델라웨어주 일반회사법(Delaware general corporate law, Del)을 주된 고찰의 대상으로 하고, 그밖에 연방증권거래위원회 규칙 및 다른 주

1) 이미 많은 국내 문헌에서 상법상 종류주식의 내용에 대하여 상세히 고찰되고 있기 때문에 이 글에서는 생략하기로 한다. 이에 관한 상세한 고찰은 정찬형, 『상법강의(상)』, 제18판, 박영사, 2015, 688-706면; 최준선, 『회사법』 제11판, 삼영사, 2016, 223-237면; 한국상사법학회, “종류주식(김순석 집필)”, 『주식회사법대계 I』, 법문사, 2016, 520-583면; 권기범, 『현대회사법론』 제4판, 삼영사, 2012, 423-451면; 김재범, “2011년 개정상법에 의한 종류주식 발행의 법적 문제”, 『사법』, 제19호(2011), 3-26면; 김희준, “종류주식 발행의 실무상 쟁점과 법적 해결방안에 관한 연구 : 상환 및 전환에 관한 종류주식을 중심으로”, 『선진상사법률연구』, 제64호(2013), 122-146면; 성희활, “종류주식에 대한 법적 고찰”, 『KRX MARKET』, 제113호(2014년 7월호), 8-29면; 정수용·김광복, “개정상법상 종류주식의 다양화”, 『BFL』, 제51호(2012), 98-114면; 오성근, “상법상 종류주식에 관한 고찰”, 『증권법연구』, 제17권 제1호(2016년 4월호), 3-33면.

2) 오성근, “상법상 종류주식에 관한 고찰”, 『증권법연구』, 제17권 제1호(2016년 4월호), 3면. 이러한 연혁적 기반에 비추어 볼 때 주식의 내용이라고 함은 2011년 우리 개정상법상 종류주식의 내용과 상통하는 개념으로 이해할 수 있다.

3) 김순석, 전제 논문, 521면.

4) 장덕조, 『회사법』, 법문사, 2014, 117면.

의 법규는 관련 부분에서 필요에 따라 분석하는 것으로 한정하기로 한다.

II. 주식의 내용에 관한 개요

미국에서는 주식의 내용에 대한 설계의 자유가 폭넓게 인정되고 있다. 예를 들어 델라웨어주 일반회사법 제151조(a)에 따르면, 회사는 한 종류 또는 복수 종류의 주식을 발행할 수 있고, 각각의 종류의 주식에 대하여 정관이 정한 바에 따라 완전한 의결권 또는 제한된 의결권을 행사할 수 있도록 하고, 의결권이 없는 주식도 발행할 수 있다. 나아가 각각의 종류의 주식에 대하여 우선권, 참가권 기타의 특별한 권리 또는 일정한 제한 등을 부가할 수 있다. 특별한 권리(special rights)로서는 다른 종류주식으로의 전환권(convertible right) 또는 상환권(redeemable right) 등을 들 수 있는데, 그에 한정되지는 아니한다. 그리고 정관의 정함 또는 주식발행 시의 이사회 결의에 따라 의결권과 배당우선권이라고 하는 권리에 일정한 조건을 부가하는 것도 가능하다. 또한 정관으로 이사회에 주식의 내용을 결정하는 권한을 부여하는 규정을 두는 때에는 주식의 발행 시 이사회 결의로 주식의 내용을 결정할 수 있다. 이른바 백지주식(blank stock)⁵⁾을 발행할 수도 있는 것이다(Del 제151조(g)). 후술하는 주식의 내용의 변경도 이러한 정관의 내용과 이사회 결의에 근거를 두고 있다.⁶⁾

이하에서는 이러한 법 규정에 근거하여 주식의 종류 및 내용을 정할 때 고려해야 하는 제약요건에 관하여 살펴보기로 한다.

5) Grady B. Stott, "'Blank Stock' Technique in North Carolina", 『Duke Bar Journal』, Vol. 1 No.2(Jun., 1951), p.183. 미국에서의 백지주식은 1920년대부터 활용되었는데, 이러한 명칭을 최초로 부여한 학자는 Adolf A. Berle이다. Adolf A. Berle, "Investors and Revised Delaware Corporation Act", 29 『Col. L. Rev.』, Vol. 29, No. 5, 563(May, 1929), pp.567-570.

6) Harry G. Henn·John R. Alexander, Laws of Corporation and Other Business Enterprises, West Publishing Company, 1983, p.294.

Ⅲ. 주요 내용

1. 배당에 관한 내용

미국에서는 대중으로부터 자금을 조달하는 수단으로서 배당우선주가 널리 이용되고 있다. 배당우선주의 내용으로서는 다음과 같은 사항에 대하여 정하는 경우가 일반적이다. 즉 ① 우선배당액, ② 누적적(cumulative)인지 또는 비누적적(noncumulative)인지, ③ 참가적(participating)인지 또는 비참가적(non-participating)인지, ④ 잔여재산분배(return of capital) 시 우선분배권이 있는 때에는 그 금액, ⑤ 상환조항이 있는 때에는 그 상환가액, ⑥ 전환조항이 있는 때에는 그 전환비율, ⑦ 의결권의 유무 등이다.⁷⁾

이 가운데 ①은 액면주식의 경우에는 액면액의 00%라는 형식으로, 무액면주식의 경우에는 00달러라는 형식으로 정하여지는 것이 일반적이다. ②의 형태로 발행되는 주식을 가리켜 누적적 우선주와 비누적적 우선주라고 부른다.⁸⁾ 여기서 누적적 우선주(cumulative preferred stock)란 어느 결산기의 이익배당이 소정의 배당금을 충족시키지 못할 경우 그 부족한 배당금을 차기로 이월시켜서 차기의 배당금과 합산하여 받을 수 있게 하는 우선주를 말하고, 비누적적 우선주(noncumulative stock)란 당기의 배당이 부족하더라도 그 부족한 배당금을 차기로 이월시킬 수 없는 우선주를 말한다.⁹⁾ 다만, 미국의 경우 비누적적 주식인 경우 어떤 사업년도에 있어서의 배당가능이익이 없었던 때에는 당해 사업년도에 대한 배당을 받을 권리가 생기지 아니한다는 점에 다름이 없다. 이에 대하여 어떤 사업년도에서 배당가능이익이 있지만, 배당이 이루어지지 아니한 때에도 당해 사업년도에 대한 배당을 받을 권리가 생기지 아니한다고 해석하여야 하는지의 여부에 대하여는 법원의 판단이 나누어지고

7) Richard M. Baxbaum, "Preferred Stock—Law and Draftsmanship", 『Cal. L. Rev.』, Vol. 42, 243(1954), pp.243-250.

8) Ibid., pp.243-244.

9) 이철송, 전계서, 287면; 정찬형, 전계서, 693면; 오성근, 전계 논문, 10면; 장덕조, 전계서, 120면.

있다. 대표적으로 배당수령권이 생기지 아니한다고 판단한 사례로는 Guttman 사건¹⁰⁾을 들 수 있다. 반면에 배당수령권이 생긴다고 판단한 사례로는 Baron 사건¹¹⁾을 들 수 있다.

③의 형태로 발행되는 주식과 관련하여서는, 우선주에 대하여 고정배당률 또는 정기에금이자율 등으로 배당률을 정하는 경우 영업실적이 양호한 경우에는 보통주에 대한 배당이 우선주보다 높을 수 있는데, 이때 우선주가 소정의 배당을 받고 다시 잔여이익에 대하여 보통주와 함께 배당에 참가할 수 있는 우선주를 참가적 우선주(participating stock)라고 부르고, 그러한 잔여이익 배당에 보통주의 자격으로 참가할 수 없는 우선주를 비참가적 우선주(non-participating stock)라고 부른다.¹²⁾

2. 의결권에 관한 내용

가. 규제의 유형

앞에서 기술한 바와 같이 미국의 경우 의결권에 대하여는 완전한 의결권을 행사할 수 있는 주식 이외에 특정한 사항에 대하여만 의결권을 행사할 수 있는 주식, 나아가 전혀 의결권을 행사할 수 없는 주식의 발행도 인정되고 있다. 그리고 일정한 조건을 충족한 경우에만 의결권을 행사할 수 있는 주식을 발행하는 것도 가능하다. 그리고 다른 종류의 주식보다 많은 의결권을 행사할 수 있는 복수의결권주식의 발행도 인정된다(Del 제212조(a), MBCA 제6.01조·제7.21조(a)).

미국에서는 각 종류의 주식의 주주에 의한 종류주주총회에서 정관으로 정한 수의 이사를 선임하는 것(class voting)도 인정된다(Del 제141조(k), MBCA 제 8.04조). 회사의 행위 중 일정한 사항에 대하여 특정 종류의 주식의 주주에 의

10) Guttman v. Illinois Cent. R. Co., 189 F.2d 927(2nd Cir. 1951).

11) Baron v. Allied Artists Pictures Co., 337 A.2d 653(Del. Ch. 1957).

12) 이철송, 전게서, 287-288면; 오성근, 전계 논문, 10면; 최준선, 전게서, 226면; 송옥렬, 『상법강의』 제2판, 홍문사, 2012, 770-771면.

한 종류주주총회의 승인을 요하는 취지의 규정, 이른바 종류주주의 거부권을 정관으로 정하는 것도 허용된다(Del 제102조(b)(4)).

한편 배당에 대하여 어떠한 우선적 권리를 행사할 수 없는 주식일지라도 의결권이 배제되는 것으로 할 수 있다.¹³⁾ 의결권만이 부여되고 다른 권리, 예를 들면, 이익배당청구권 또는 잔여재산분배청구권을 전혀 행사할 수 없는 주식도 인정된다. 미국에서는 폐쇄회사(closely held corporation)¹⁴⁾ 또는 공개회사(publicly held corporation)를 가리지 아니하고 이러한 주식의 발행을 인정하고 있다. 폐쇄회사와 관련된 주요 사례로는 Lehman 사건¹⁵⁾을 들 수 있고, 공개회사와 관련된 사례로는 Stroh 사건¹⁶⁾을 들 수 있다. 이러한 규제의 유형 중에서 이하에서는 주주의 의결권배분에 관하여 살펴본다.

나. 주회사법상 주주의 의결권배분

미국에서는 일정한 수와 비율을 초과하여 주식을 보유하고 있는 때에 그 일부분에 대하여 의결권행사를 제한하는 것도 가능하다. 이른바 의결권배분제도를 인정하고 있다. 이와 관련하여 미국에서는 주회사법과 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission, SEC)의 상장규칙이 의결권배분에 관한 규정을 두고 있다.

현재 미국의 델라웨어주 등 많은 주에서는 주주간의 의결권배분을 규제하는 명확한 규정을 두고 있지는 않다. 이는 동법 제151조(a), 개정미국모범회사법(Revised MBCA, RMBCA) 제6.01조(a) 및 뉴욕사업회사법(N.Y. BUS. Corp Law) 제501조(a) 등에서도 알 수 있다.

주주 간의 의결권배분이 법원에서 다툼이 전혀 없다고는 할 수 없지만, 주로 쟁점이 되고 있는 것은 의결권배분의 실질적인 내용보다는 오히려 그 절

13) General Inn Co. v. Bethlehem Steel Co., 100 A.347(N.J.1917).

14) 델라웨어주 일반회사법 제342조에 따르면 폐쇄회사는 ① 주주의 수가 30인을 넘지 않고, ② 주식의 양도가 제한되며, ③ 주식을 공모하지 않는 회사를 말한다(이철송, 전계서, 90면; 이에 관한 상세한 내용은 법무부(권재열역), 『미국회사법: 델라웨어주』, 2014, 479-480면).

15) Lehman v. Cohen 222 A.2d 800(Del. 1966).

16) Stroh v. Blackhawk Holding Corp., 253 N.E. 2d 692(Ill. App. 1969).

차적인 면에 있다고 할 수 있다.

이에 관한 대표적인 사례로는 Providence 사건¹⁷⁾을 들 수 있다. 동 사례에서 주주는 자기가 소유하는 주식 50주까지는 1주에 대하여 1의결권이 인정되고, 51주 이상의 주식에 대하여는 20주별로 1의결권이 인정되었다. 다만 다른 주주의 대리인으로서 의결권을 행사하는 경우를 제외하고, 보통주식 총수의 4분의 1 이상의 의결권은 행사할 수 없었다. 이러한 정관규정으로 인하여 Y라는 주주는 총의결권의 약 3%의 의결권만을 행사할 수 있었다. 이른바 최고의결권제도(capped voting)를 적용하고 있었던 것이다.

동 사례와 위에서 기술한 Lehman 사례 등 두 가지 사건에 관한 연방대법원의 판결은 적지 아니한 의미를 지니고 있다. 그 이유는 두 가지 사건에서 연방대법원은 주식의 내용에 대하여 규정하고 있는 델라웨어주 일반회사법 제151조(a)에 대하여는 '불합리한 내용이 없는 한, 의결권배분방법 자체가 주식의 무효가 되는 근거로 삼을 수는 없다'는 해석론을 확립하였기 때문이다. 그리하여 델라웨어주 판례 중에는 이사의 선임에 관하여 거부권을 갖는 주식을 발행하는 것은 델라웨어주 일반회사법의 근거를 결여하였다고 판단하여 정관규정의 무효를 선언한 Aldridge 사건 판결이 있다.¹⁸⁾ 동 사례의 경우 발행주식총수 70만 주 중에서 이사선임에 거부권을 갖는 주식은 5,000주에 불과하였다. 보통주식과 거부권부주식은 거부권의 유무를 제외하고 동일한 내용의 주식이었다. 따라서 사실상 자기자본의 0.7%만을 투자한 주식의 소유자가 회사의 절대적인 지배권을 행사할 수 있었던 것이다. 이 사례에서 법원은 이러한 주식의 발행은 델라웨어주 일반회사법의 허용범위를 넘어서는 것으로 판단하였다.

위와 같이 미국의 회사법에 관한 판례에서는 일반적으로 문제된 의결권의 배분이 합리적인 목적을 위하여 채택되고 주식의 발행 단계에서 사기적인 행위가 있었다는 증거가 없는 한 특수한 의결권배분도 인정되는 경향이 있다고 평가할 수 있다.¹⁹⁾

17) Providence & Worcester Co. v. Baker, 378 A.2d 121(Del. 1977).

18) Aldridge v. Franco Wyoming Oil Co., 14 A.2d 380(Del. Ch. 1940).

19) James D. Cox·Thomas Lee Hazen, Cox & Hazen on Corporation, Aspen Publishers, §13.31,

다. 증권거래소규정상 주주의 의결권배분

(1) 규제의 유형

앞에서 기술한 미국의 회사법과는 달리 뉴욕증권거래소(New York Stock Exchange, NYSE), NASDAQ 및 AMEX 등 미국의 저명한 증권거래소의 상장규칙에는 의결권의 배분에 대하여 제한적인 규정을 두고 있다. 즉, 1934년 증권거래법(The Securities Exchange Act of 1934) 제12조에 따라 공개적으로 거래되고 있는 보통주식의 의결권은 회사의 행위나 주식발행으로 차별적으로 감소 또는 제한되어서는 안 된다고 규정하고 있다.²⁰⁾ 그러한 회사의 행위나 발행의 예로는 시차의결권제도(tenure voting)의 채택, 최고의결권제도(capped voting)의 채택, 우선의결권주식(super voting stock)의 발행, 교환청약(exchange offer)을 통한 열후의결권주식의 발행 등을 들 수 있다.²¹⁾ 여기서 시차의결권제이란 주식소유기간에 따라 의결권수가 변화하는 것을 말하고, 최고의결권제이란 어떤 주주가 단독 내지 공동으로 행사할 수 있는 의결권의 최고한도가 설정되는 것을 말한다. 또한, 우선의결권주식이란 1주당 의결권수가 하나보다도 많은 주식,²²⁾ 종류주주총회에서 이사회 구성원의 과반수를 선임할 수 있는 주식, 어떤 특정거래에 대하여 거부권을 갖는 주식을 말하고, 열후의결권주식이란 1주당 2분의 1개의 의결권만을 갖는 주식 등 다른 주식보다도 의결권 수가 적은 주식을 말한다. 끝으로, 교환청약이란 보통주식의 주주에 대하여 보통주식 1주와 다른 종류의 주식을 교환청약하는 것을 말한다.

²⁰⁾ 2nd ed., 2003; Edward P. Welch·Robert S. Saunders·Allison L. Land·Jennifer C. Voss·Andrew J. Turezyn, *Folk on the Delaware General Corporation Law; Fundamentals*, 2016 Edition, Wolters Kluwer Law & Business, §151.4, 2015.

²⁰⁾ NYSE Listed Company Manual, §313.00 Voting Rights(A) Voting Rights Policy(<http://nysemanual.nyse.com/LCMTools/PlatformViewer.asp?selectednode=chp%5F1%5F4&manual=%2F1cm%2Fsections%2F1cm%2Dsections%2F>). 동 사이트 방문일자는 2016년 6월 30일이다.

²¹⁾ NYSE Listed Company Manual, §313.00 Voting Rights(A) Voting Rights Policy(<http://nysemanual.nyse.com/LCMTools/PlatformViewer.asp?selectednode=chp%5F1%5F4&manual=%2F1cm%2Fsections%2F1cm%2Dsections%2F>). 동 사이트 방문일자는 2016년 6월 30일이다.

²²⁾ 복수의결권주식을 의미하는 것으로 해석된다.

(2) 규제의 대상

증권거래소 규정상 규제의 대상이 되는 것은 기존 주주의 의결권이 부당하게 희석되는 것이다. 다만, 무의결권보통주식(non-voting common stock)의 발행과 무의결권우선주식(non-voting preferred stock)의 발행에는 투자자보호의 관점에서 특별한 규제가 가하여지고 있으므로, 무의결권보통주식을 발행하고 있는 회사의 보통주식의 상장과 무의결권보통주식 자체의 상장은 다음과 같은 조건을 충족시키는 경우에만 인정된다.

첫째, 증권거래소에 상장된 무의결권보통주식은 상장기준을 충족하여야 한다. 무의결권보통주식의 권리는 의결권을 제외하고 실질적으로 의결권보통주식의 권리와 동등하여야 한다.

둘째, 상장기업은 적어도 연 1회 연차보고서 등을 발행하고, 그것을 주주에게 발송하여야 한다. 이 조건은 의결권보통주식의 주주와 무의결권보통주식의 주주 모두에게 동등하게 적용된다.

셋째, 상장된 무의결권보통주식의 주주는 주주총회의 결의사항에 대하여 일반적으로 의결권을 행사할 권한이 없지만, 상장된 모든 무의결권보통주식의 주주는 위임장자료를 포함하여 상장기업의 의결권부증권의 소유자에게 일반적으로 송부되는 정보를 받아볼 수 있어야 한다.²³⁾

한편 무의결권우선주식에 관하여는 다음과 같은 예외규정이 있다. 즉, 우선주식(preferred stock)은 종류투표에 의하여(voting as a class) 6분기간(six quarterly dividends)의 배당이 불이행된 경우에는 최소 2명의 이사를 선임할 권리를 부여하도록 하고 있다. 이사의 선임권은 누적배당(cumulative dividends)이 전부 이루어지거나 아니면 비누적배당(non-cumulative dividends)이 적어도 1년간 정기적으로 이루어지기까지 효력을 갖는다. 우선주식의 종류투표의 정족수(quorum)는 이사를 선임할 권리가 발생하는 데로 바로 행사할 수 있도록 충분히 낮게 설정되어야 하며, 어떠한 경우에도 우선주식의 정족수가 보통

23) NYSE Listed Company Manual, §313.00 Voting Rights(B) Non-Voting Common Stock (<http://nysemanual.nyse.com/LCMTools/PlatformViewer.asp?selectednode=chp%5F1%5F4&manual=%2F1cm%2Fsections%2F1cm%2Dsections%2F>). 동 사이트 방문일자는 2016년 6월 30일이다.

주식에 의한 이사선임에 요구되는 정족수보다 높게 설정되어서는 아니 된다. 실제로 뉴욕거래소에서는 우선주식에 의한 이사선임에 관하여 정족수를 설정하지 아니하는 것은 바람직하다고 보고 있다.²⁴⁾

이와 같이 증권거래소 규정상 규제의 대상이 되는 것은 기존 주주의 의결권이 부당하게 희석되는 것이기 때문에 기존 주주의 의결권이 침해될 여지가 없는 경우에는 이 규제에 저촉됨이 없이 상장할 수 있다. 예컨대, 회사가 상장 이전에 이미 우선의결권주식을 발행하고 있는 경우 의결권을 침해받는 기존 주주가 본래부터 존재하지 아니하므로 이 규제에 저촉됨이 없이 상장할 수 있다. 그리고 이전에는 1주 1의결권원칙에 따라 의결권을 행사하고 있었던 상장기업이 새롭게 열후의결권주식을 발행하는 것도 가능하게 되었다.²⁵⁾ 다만, 열후의결권주식의 발행을 교환청약에 의하여 행하는 경우 열후의결권주식에 우선의결권을 부여하는 것은 기존의 주주로부터 의결권을 부당하게 박탈하는 것이기 때문에 거래소 규칙에 위반하는 것이 된다. 그러므로 정당한 목적을 갖는 기업결합을 하는 경우에 신규로 발행되는 주식의 의결권을 기존 주식의 의결권보다도 열후하게 하는 것은 기존 주주의 의결권을 침해한다고 볼 수 없으므로 거래소 규칙에 위반한다고 보기 어렵다.²⁶⁾

(3) 증권거래위원회(SEC) 규정과 차이점

미국의 증권거래소 규칙은 증권거래위원회 규칙 19c-4와 내용이 거의 동일하다.²⁷⁾ 다만, 다음 사항에 관하여는 증권거래위원회 규칙 보다 그 요건을 완화하고 있다.

첫째, 신규상장(Initial Public Offering, IPO) 시에 우선의결권주식이 발행되어 있다면, 추가적으로 우선의결권주식을 발행할 수 있도록 하였다.

24) NYSE Listed Company Manual, §313.00 Voting Rights(C) Preferred Stock, Minimum Voting Rights Required(<http://nysemanual.nyse.com/LCMTTools/PlatformViewer.asp?selectednode=chp%5F1%5F4&manual=%2F1cm%2Fsections%2F1cm%2Dsections%2F>). 동 사이트 방문 일자는 2016년 6월 30일이다.

25) SEC Release No. 34-35121; File Nos. SR-AMEX-94-29, SR-NASD-94-45, R-NYSE-94-92.

26) SEC Release No. 34-35121; File Nos. SR-AMEX-94-29, SR-NASD-94-45, R-NYSE-94-92.

27) SEC Release No. 34-34518; File Nos. SR-AMEX-94-20, SR-AMEX-94-29, SR-NASD-94-45.

둘째, 열후의결권주식을 발행한 후 1주에 대하여 1의결권이 부여된 주식을 발행할 수 있도록 하였다.

셋째, 형식적으로는 기준에 위반하는 경우에도 증권거래소가 사례별로(case by case) 의결권배분의 변경을 할 수 있도록 하였다.²⁸⁾²⁹⁾

이 가운데 셋째 사항과 관련하여 예를 들면, 재정난을 겪고 있는 기업이 자금조달을 하면서 우선의결권주식을 발행한 사례가 있었다.³⁰⁾ 이 사례에서 뉴욕거래소는 이사총수의 과반수의 선임권이 부여된 주식을 지원기업에게 발행하는 것을 허가하였다. 그러한 허가를 하게된 취지로는, ① 현실적으로 긴급한 자금조달을 할 필요성이 있었다는 점, ② 지원기업의 출자액이 자기자본의 상당부분을 차지할 것으로 예상되는 점,³¹⁾ ③ 이사의 선임권이 다른 투자자에게 양도되지 아니하는 구조를 취하고 있었다는 점, ④ 이사의 선임권은 영속적인 것이 아니라 명확한 기한이 명시되어 있었다는 점 등을 들고 있다.

이 가운데 ①의 발행의 필요성과 관련하여 뉴욕거래소는 주목할 만한 판단을 내렸다. 즉, 합병을 함에 있어서 의결권부주식을 발행할 것을 계획하고 있었던 회사가 기존의 우선의결권주식의 의결권이 희석되는 것을 방지하기 위하여, 그들에게 추가적으로 우선의결권주식을 발행하는 것은 상장규칙을 위반하는 행위라고 보았다.³²⁾ 통상 이미 우선의결권주식을 발행하고 있는 회사가 동일한 우선의결권주식을 발행하는 것은 금지되지 아니하나, 이 사안에서의 우선의결권주식 발행은 우선의결권주식소유자의 의결권지배를 유지하기 위하여 이루어진 것이므로 그러한 발행은 상장규칙이 규제하고자 하였던 기존주

28) NYSE Listed Company Manual, §313.00 Voting Rights(A) Voting Rights Policy(In evaluating such other actions or issuances, the Exchange will consider, among other things, the economics of such actions or issuances and the voting rights being granted. The Exchange's interpretations under the Policy will be flexible, recognizing that both the capital markets and the circumstances and needs of listed companies change over time).

29) 사례별판단에 대한 자료는 뉴욕증권거래소(NYSE) 홈페이지에서 찾아볼 수 있다(https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/regulation/nyse/voting_right_interpretations_under_listed_company_manual_section_313.pdf).

30) NYSE Interpretation No.96-03(1996. 6); NYSE Interpretation No.96-05(1996. 9).

31) NYSE Interpretation No.96-03(1996. 6)에서는 자기자본의 32%에서 64%, NYSE Interpretation No.96-05(1996. 9)에서는 자기자본의 36%에서 42%출자가 예상되었다.

32) NYSE Interpretation No.99-01(1999. 12)

주의 의결권을 부당하게 침탈하는 것이라고 판단한 것이다. 이와 같이 회사에 긴급한 자금조달이라는 회사의 현실적인 필요성을 위하여 기존주주의 의결권 배분의 내용을 변경할 수 있다는 취지인 것으로 보인다.

마지막으로 기업결합에 관한 과세우대조치를 받기 위하여 자본구성을 변경하는 방법으로서 우선의결권주식을 발행하는 것을 허용한 사례도 있다.³³⁾

다. 검토의견

앞에서 살펴본 바와 같이 미국에서는 주법과 거래소규칙이 서로 대조적이다. 이로 인하여 ① 거래소규칙이 주법이 인정한 회사의 권한을 규제할 필요가 있었는지, ② 거래소규칙이 기존 주주의 의결권이 희석되는 것만을 규제의 대상으로 삼는 이유가 무엇인지에 대하여 다소 의문이 있다. 이러한 의문은 거래소규칙의 기초규정이라고 할 수 있는 증권거래위원회규칙 19c-4의 제정과정과 그 배경 그리고 제정당시의 상황에 대한 분석이 선행되어야 풀 수 있을 것으로 보인다.³⁴⁾

3. 주식의 상환에 관한 내용

가. 주법상의 규제

미국의 모범회사법 제6.01조(c)(2)(i)는 일정한 사유가 발생한 경우에 상환되는 주식의 발행을 인정하고 있다.³⁵⁾ 그리고 주주가 상환시기에 관한 선택권을 갖는 주식 또는 회사가 상환시기에 관한 선택권을 갖는 주식(callable stock)도 모두 발행할 수 있다.

상환사유로 정할 수 있는 내용에 대하여는 특별한 제한은 없다. 상환의 대가로

33) NYSE Interpretation No.95-01(1995. 1)

34) 다만, 그러한 논점에 대한 기술은 이 글과는 다소 거리가 있기 때문에 다음 기회로 미루고자 한다.

35) Williams v. Geiner, 671 A.2d 1368(Del. 1996).

서는 금전, 채권 또는 주식 등의 증권 기타의 재산 등을 명시하고 있다(MBCA 제6.01조(c)(2)(ii)). 대가가 증권인 때에는 전환주식(convertible stock)에 해당한다. 대가의 가액에 대하여는 확정금액을 정하는 경우와 일정한 산식에 의하여 산출되는 규정을 두는 경우 모두 가능하다(MBCA 제6.01조(c)(2)(iii)). 또한 공정비율과 소비자물가지수 등 회사의 업적 등과는 관계없는 지표에 상환가액을 연동시킬 수도 있다(MBCA 제6.01조(d)).

델라웨어주 일반회사법도 상환주식에 대하여 거의 동일한 규정을 두고 있다. 즉, 동법 제151조(b)에 따르면 어느 종류 또는 시리즈(stock of any class or series)의 주식도 회사의 선택 또는 주주의 선택에 따라 혹은 특정한 사건이 발생한 때에 회사에 의한 상황에 따르는 것으로 할 수 있다.

이전 모범사업회사법은 의결권 있는 주식 또는 보통주식에 상환조항을 부가하는 것을 금지하여 왔지만, 지금은 해당규제를 폐지하였다. 그 이유는 보통주식에 양도제한을 부가하는 때에는 사실상 상환조항을 부가하는 것과 동일한 효과가 발생할 수 있기 때문에 상환조항을 부가하는 것을 금지할 합리적인 근거를 찾을 수 없었기 때문이다.³⁶⁾ 이 밖에, 특히 상환을 제한하는 규제는 거의 없다. 다만, 모범회사법은 제한 없이 완전한 의결권(full voting power)이 있는 사외에 유통된 주식 또는 잔여재산분배청구권이 있는 사외에 유통된 주식이 상환에 의하여 없어지게 되는 때에는 상환할 수 없도록 하고 있다(MBCA 제6.03조(c)). 델라웨어주 일반회사법도 모범회사법과 유사한 규정을 두고 있는데, 상환에 의하여 제한 없이 완전한 의결권을 행사할 수 있는 사외에 유통된 주식이 없어지게 되는 때에는 상환할 수 없다고 하고 있다. 그리하여 상환이 있는 경우 회사는 완전한 의결권(full voting power)이 있는 사외에서 유통되는 1주 이상의 종류주식 또는 시리즈주식을 보유하도록 하고 있다(Del 제151조(b)).

나. 판례의 법리

상환주식의 내용을 설계할 때에 적용되는 제약 요건에 대하여 어떤 종류의

36) Model Bus. Corp. Act Official Comment to §6.01,3.c.

주식의 일부만을 상환대상으로 하는 정관의 유효성, 특히 상환대상주식의 결정방법으로서 각 주주의 보유주식 수에 따라 비례적으로 취득하는 방법 이외의 방법을 정한 경우의 해당 규정의 유효성에 대하여 법원이 어떠한 판단을 내렸는지의 여부를 살펴본다.

(1) 주식강제취득(상환)규정의 효력

(가) Lewis 사건

1) 사실관계

이 사건³⁷⁾의 피고인 H.P. Hood & Sons, Inc.(이하 'H.P.사'라고 한다.)는 이사, 집행임원 및 그 가족(board of directors and board of executives, or their families)이 보통주식의 주주로 구성된 폐쇄회사이었다. 원고인 루이스(Lewis)는 1913년부터 1951년 3월 1일까지 H.P.사의 사용인(employee)이었으며, 1922년부터는 집행임원의 구성원이었으며, 1936년에 이사로 임명되어 1952년 5월 7일에 사임하기까지는 이사직을 겸임하였다.³⁸⁾ H.P.사의 정관에는 회사는 이사회가 결의에 의하여 특정 주주로부터 그가 보유하는 보통주식의 전부 또는 일부를 취득할 수 있는 규정(동 정관 제43조)³⁹⁾, 즉 강제상환을 할 수 있는 규정을 두고 있었다.⁴⁰⁾ 취득가액은 장부가(book value)를 기준으로 하여 이사회가 결정하는 것으로 하였다(이하 '강제취득(상환)규정'이라고 한다.).⁴¹⁾

원고인 루이스가 H.P.사의 이사직을 사임한 후 1953년 5월 29일 H.P.사는 원고에게 원고가 보유하고 있는 주식 3,648주 중 1,540주를 같은 해 6월 30일자로 취득하는 취지의 결의가 있었다는 사실을 통지하였다.⁴²⁾ 원고인 루이스는 강제취득(상환)규정의 적용을 유지해 줄 것을 청구하였다. 그리고 원고에 앞서 H.P.사의 이사직을 사임한 자는 모두 임의로 보유주식을 H.P.사 또는 그 이사에게 양도하여 왔고, 정관의 규정에 의거한 주식의 취득의 대상이 된 것

37) Lewis v. H.P. Hood & Sons, Inc. 331 Mass. 670(1954).

38) Ibid., p.672.

39) Ibid., p.671.

40) Harry G. Henn·John R. Alexander, op. cit., pp.291, 405-406, 436-437, 937.

41) Ibid., p.671.

42) Ibid., p.672.

은 원고가 처음이었다.⁴³⁾

2) 판지

원고인 루이스는 본 건의 강제취득규정은 회사에 인정된 법적 권한을 넘어서는 것으로서 주주의 독립성을 저해하는 규정이라고 주장한다. 즉 동일한 종류의 주식의 주주는 동일한 대우를 받고 동일하게 취급되어야 한다는 원칙에 반한다는 것이다(they violate the basic doctrine that all holders of the same class of shares be treated alike).⁴⁴⁾ 그러나 법원은 위 강제취득에 관한 정관 규정 자체가 법률에 위배되는 것은 아니라고 보았다. 물론 특정한 주주를 차별할 목적으로 그러한 정관 규정을 이용할 수는 없지만, 그 정관 규정 자체의 유효성에는 문제가 없다고 본 것이다.⁴⁵⁾ 원고는 본 건 강제취득조항에 의거한 피고의 주식 취득이 악의(bad faith)를 가지고 실행된 것으로서 허용될 수 없다고 주장하고 있으나, 법원은 이사들이 악의를 가지고 주식취득을 결의하였다고 볼 수 없다고 판시하였다.⁴⁶⁾

(나) Greene 사건

1) 사실관계

이 사건⁴⁷⁾의 원고인 그린(Greene)은 피고인 E.H.Rollins & Sons, Inc.(이하 'Rollins사'라고 한다.)의 보통주 800주를 보유하고 있었다. 그린은 1930년부터 1931년 12월까지 Rollins사의 사용인이었다.⁴⁸⁾

Rollins사의 정관 제4조 11번째 문단을 보면 회사는 회사의 업무를 집행함에 있어서 필요한 협력을 확보하기 위하여 주식의 양도 또는 처분에 대하여는 일정한 제한을 할 수 있도록 규정되어 있었다. 그 내용은 보통주의 주주가

43) Ibid., p.673.

44) Ibid., p.673.

45) Ibid., p.675.

46) Ibid., p.676; W.L.Cary, Cases and Materials on Corporations, Westbury, New York, 1988, p.424

47) Greene v. E.H.Rollins & Sons, Inc., 2 A.2d 249 (Del.Ch.1938).

48) Greene v. E.H.Rollins & Sons, Inc., 2 A.2d 249 (Del.Ch.1938), p.249.

Rollins사의 종업원의 지위를 상실한 경우에는 회사는 언제든지 이사회 결의에 따라 해당주식을 순자산가격으로 취득(상환)할 수 있도록 하는 것이었다.⁴⁹⁾ 다만, 보통주 중에서 우선주에서 보통주로 전환권이 행사되어 교부된 주식 및 1934년 1월 1일 이전에 1주당 50달러 미만으로 발행된 주식에 대하여는 이러한 제약이 적용되지 않는 것으로 하였다.⁵⁰⁾

1938년 2월 14일 Rollins사의 이사회는 위의 정관에 따라 이전부터 동사의 사용인이었던 그린의 사용인의 지위를 상실하게 되었다는 점을 근거로 하여 원고인 그린에게 보유하고 있던 주식 800주를 순자산으로 취득할 것을 결의하였다. 이에 따라 원고인 그린은 1938년 3월 2일 Rollins사가 이사회 결의에 따라 자신이 보유하고 있었던 보통주를 취득하고자 하는 행위를 유지하여 줄 것을 청구하였다.⁵¹⁾

2) 판지

법원은 '특정 주주를 회사로부터 축출하거나 또는 의견이 맞는 주주만을 선택하는 절차는 설령 그것이 주식발행 시의 회사와 주주 간의 계약, 이른바 매도조항에 따른 것이라고 할지라도 그리고 상환주식의 상환으로 하는 경우라고 하더라도 개인의 이익을 해하는 것이다.'⁵²⁾ 라고 하여 원고인 그린의 청구를 인용하였다.⁵³⁾

합리적인 필요성과 회사의 이익이라는 관점에서 특별한 사정이 있는 경우에는 그러한 정관 조항이 정당화될 수 있으나, 법원은 본 사건에서 그러한 특별한 사정을 찾을 수 없다고 판시하였다.⁵⁴⁾

49) W.L.Cary, op. cit., p.424

50) Greene v. E.H.Rollins & Sons, Inc., 2 A.2d 249 (Del.Ch.1938), p.250.

51) Greene v. E.H.Rollins & Sons, Inc., 2 A.2d 249 (Del.Ch.1938), p.251.

52) W.L.Cary, Cases and Materials on Corporations, op. cit., p.424; Law Review Editors, "Recent Cases: Restraints on Alienation of Stock Certificates", 『University of Chicago Law Review』, Vol.16, Issue 4, 1949, p.744-746.

53) Edward P. Welch·Robert S. Saunders·Allison L. Land·Jennifer C. Voss·Andrew J. Turezyn, op. cit., §160.05.

54) Greene v. E.H.Rollins & Sons, Inc., 2 A.2d 249 (Del.Ch.1938), p.252.

(다) 소결

위의 두 사건은 폐쇄회사에서 발생한 것이다.⁵⁵⁾ 법원은 회사의 폐쇄성을 유지하기 위하여 사용인 또는 이사의 지위를 상실한 주주로부터 그가 보유하는 주식을 강제적으로 취득하는 것, 즉 강제상환을 하게 하는 것을 인정하였다고 볼 수 있다.⁵⁶⁾

그러나 Greene 사건의 판지와 같이 강제취득(상환) 대상주식의 결정방법과 강제취득(상환)조항의 목적 간에 합리적인 연관성이 없는 때에는 그 강제취득조항의 효력은 부정된다. 즉 회사의 원활한 업무집행을 위하여 반드시 주주의 자격을 회사의 사용인 또는 경영진으로 제한하는 것은 합리적이지 않다는 것을 의미한다고 볼 수 있다.

(2) 신인의무위반에 관한 사건

(가) Petty 사건

1) 사실관계

이 사건⁵⁷⁾의 피고인 Penntech Papers, Inc.(이하 'Penntech사'라고 한다.)는 1969년 설립된 회사로서 종이제조를 주업으로 하는 회사이다. 이 회사는 1974년 말 기준으로 77,976주의 보통주와 26,000주의 A우선주를 발행하고 있었다. A우선주에는 이사회결의를 통하여 1주당 5달러의 비누적배당권이 부여되어 있었지만(noncumulative dividend rate of \$5 per share), 배당금이 지급된 적은 없었다. A우선주주는 1주당 10의결권이 부여되었고, 이사회 구성원의 과반수에 해당하는 이사를 선임할 수 있는 권한을 가지고 있었다. Penntech사의 정관은 A우선주에게는 그 전부 또는 일부를 이사회가 결정한 기일에 1주당 100달러로 상환한다는 상환조항을 두고 있었다.

피고이자 Penntech사의 이사인 Leslie와 Nadeau는 함께 7,000주의 A우선주

55) Law Review Editors, op. cit., p.745.

56) Harry G. Henn·John R. Alexander, op. cit., p.406; 이 내용을 분석한 문헌으로는 David Keith Page, "Setting the Price in a Close Corporation Buy-Sell Agreement", 『Michigan Law Review』, Vol.57, No.5(Mar., 1959), pp.655-684 참조.

57) Petty v. Penntech Papers, Inc. 347 A.2d 140(Del. Ch. 1975). 이 판례에 대하여는 <http://law.justia.com/cases/delaware/court-of-chancery/1975/347-a-2d-140-4.html>

를 보유하고 있었다. Penntech사의 이사회는 1975년 7월 31일자로 19,000주의 A우선주를 상환하기로 결정하였다.

본 건의 상환에 있어서 Leslie와 Nadeau가 보유하는 A우선주는 상환대상에서 제외되었다. 상환의 통지에는 이들을 제외한 이유를 기재하지 아니하였다. 상환의 효력이 발생하면, Leslie와 Nadeau만이 A우선주를 보유하게 되어 양자가 이사회구성원의 과반수를 선임할 수 있는 권한을 가질 뿐만 아니라 이사의 선임 이외의 사항에 관한 의결권에 대하여도 양자가 보유하는 Penntech사의 보통주에 관한 분량을 포함하면, 의결권총수의 53%에 해당하는 주식을 보유하게 된다. 그리고 상환의 대상이 된 A우선주에는 Leslie를 수탁자로 하는 의결권신탁(voting trust)이 설정되어 있었다. 그 의결권신탁은 1975년 말에 종료되는 것이었다. 신탁의 종료와 함께 A우선주는 주주에게 반환하는 것으로 되어 있었다.

Penntech사의 보통주 11,500주를 보유하고 있었던 원고 Petty는 Leslie와 Nadeau 등의 이사가 회사의 자금으로 나머지 주주의 A우선주를 상환하려고 하였는데, 해당 상환은 자신들의 이사의 지위를 영구화하기 위한 부적절한 목적에 의한 것이므로 상환의 효력발생의 정지를 요구하는 가처분을 신청하였다.

2) 판지

델라웨어주 법원은 경영진이 자신의 지위를 유지하기 위한 목적으로 회사의 자금을 이용하여 자기주식을 취득하여서는 아니 된다고 하는 판례⁵⁸⁾의 법리를 확인한 뒤에, 다음과 같이 판시 하였다. 즉, 본 건 상환이 실행되지 아니 하였다면, 의결권신탁이 종료됨과 동시에 의결권이 주주의 수중에 귀속될 터인데, 본 건 상환으로 인하여 Penntech사의 지배권은 Leslie와 Nadeau에게 확정적으로 귀속되게 된다. 이와 같은 상황 하에서는 회사의 지배권의 귀속을 통제할 정도의 의결권 있는 주식에 대하여 그 일부만을 상환의 대상으로 하는 것은 경영진이 자신에게 위협이 되는 자로부터 회사의 자금을 활용하여

58) 예컨대, *Bennett v. Propp*, 41 Del.Ch. 14, 187 A.2d 405 (1962); *Macht v. Merchants Mortgage and Credit Co.*, 22 Del.Ch. 70, 194 A. 23 (1937); *Yasik v. Wachtel*, 25 Del.Ch. 247, 17 A.2d 309 (1941).

자기주식을 취득하는 행위와 견주어 다를 바가 없다고 하여 원고의 청구를 인용하였다.

3) 소결

Petty 사건은 이사의 신인의무의 관점에서 특정 주주가 보유하는 주식만을 상환하는 것은 상환 시에 비례적(pro rata) 평등에 위반하는 것으로서⁵⁹⁾ 허용되지 아니한다는 판례라고 할 수 있다.

(3) 주식의 매도강제조항의 유효성

(가) 개요

미국에서는 주주의 사망과 퇴직 등 일정한 사유가 발생하면, 그 주주가 보유하고 있는 주식을 회사 또는 다른 주주에게 매도할 의무조항을 두는 사례가 적지 않다. 이러한 주식의 매도강제는 기본정관, 부속정관, 다수의 증권보유자 간의 계약 또는 증권보유자나 회사 간의 합의에 의하여 가능하다(Del 제 202조(b)·(c)(2), MBCA 제6.27조).

정관에 규정을 두는 경우, 그 효과는 상환조항을 부가한 때와 유사하기 때문에 이하에서는 매도강제조항에 관한 규제에 대하여 간략하게 살펴본다.

(나) 주요 내용

주식의 매도강제조항에 대하여는 정관 또는 계약에 불문하고 주식에 매도강제 등의 양도제한이 가하여지는 취지가 주권에 명백하게 기재되지 아니하면, 선의의 소지인에 대하여 그 제한을 주장할 수가 없다(Del 제202조(a), MBCA 제6.27조(b)).

주식의 양도를 제한하는 때에는 모범회사법은 합리적인 목적에 기여할 수 있어야 한다는 점을 밝히고 있다(MBCA 제6.27조(c)(3)). 델라웨어주 일반회사법은 이에 상당하는 규정을 두지 않고 있는데, 다만 동법 제202조(c)는 양도제한이 허용되는 경우는 회사의 이익과 합리적인 연관성을 가질 것을 요구

59) James D. Cox·Thomas Lee Hazen, op. cit., pp.1278-1279.

하고 있다. 이 규정은 판례법⁶⁰⁾을 조문화한 것에 지나지 아니하다는 판시도 있다.⁶¹⁾

주식의 강제매도가 정관이나 계약으로 행할 때에 그 매도가액은 사전에 확정액 또는 가액을 산출하기 위한 산식 등의 형식으로 정하는 경우가 많다.⁶²⁾ 매도가액을 정하는 방법으로는 ① 액면금액을 기준으로 하는 방법, ② 장부가액을 기준으로 하는 방법 등이 있는데, 반드시 시가를 반영하여야 한다는 제한은 없다. 따라서 매도 시 사전에 정한 매도가격이 시가를 크게 하회할 수도 있다. 이로 인하여 그와 같은 매도가격을 정하는 조항의 효력에 관한 소송이 적지 않다.

법원은 매도가격이 시가를 하회한다는 사실만을 가지고 매도강제조항을 무효라고 판단하지는 않는다. 예를 들면, 주주가 사망한 경우에 그 주주가 보유하고 있었던 주식을 취득가격과 같은 가격으로 회사에 매도할 것을 의무화하는 부속정관의 규정을 유효하다고 한 Allen 판결⁶³⁾에서 법원은 그 이유를 다음과 같이 설명하고 있다. 즉, “주식의 양도제한의 유효성은 양도가격의 공정성이라고 하는 추상적인 개념과는 관계없이 판단되어야 한다. 무효가 되기 위하여는 사전에 정한 양도가격과 현재 주식의 가치에 차이가 있다는 사실만으로는 불충분하다. 당사자는 자신에게 적합한 양도가격에 대하여 유효하게 합의하고 있기 때문이다.”⁶⁴⁾라고 하고 있다.

이 밖에 미국에서는 주주가 사망한 시점에서 장부가를 기준으로 매도가격을 산정한 판례⁶⁵⁾ 및 매도가격을 액면가격으로 한 판례⁶⁶⁾ 등도 유효한 것으로 보고 있다.

60) Lawson v. Household Finance Corp., 152 A. 723(Del. 1930); Harry G. Henn·John R. Alexander, op. cit., pp.757-758.

61) Grynberg v. Burke, 378 A.2d 139(Del. Ch. 1977)

62) Model Bus. Corp. Act Official Comment to §6.27.

63) Allen v. Biltmore Tissue Corp., 2 N.Y.2d 534(1957).

64) Ibid., p.543.

65) Ginter v. Palmer & Co., 566 P.2d 1358(Colo. App. 1977).

66) Boston Safe Deposit & Trust Co. v. North Attleborough Chapter of American Red Cross, 330 mass. 114(1953).

4. 정관에 의한 주식매수청구권의 배제 가능성

가. 모범회사법 등의 규정

미국의 모범회사법은 우선주식인 경우 정관이 정하는 바에 따라 주식매수청구권(Right to Appraisal)을 제한하거나 배제(limit or eliminate)할 수 있도록 하고 있다(동법 제13.02조(c)). 여기서의 '우선주'란 그 보유자가 배당에 관하여(respect to distributions) 다른 어떠한 종류 또는 시리즈(class or series of shares) 주식에 우선하는 주식을 말한다(동법 제13.01조(6)).

우선주에 대하여는 주식매수청구권을 배제할 수 있다고 하는데 그 이유로는 우선주의 인수인은 회사와 교섭할 능력을 갖고 있으며, 조건이 맞지 아니하면 인수하지 아니하는 선택권을 가질 수도 있다. 반면에 보통주식의 경우에는 권리내용에 대하여 교섭할 수 있는 가능성이 낮기 때문에 보통주식에 대하여는 주식매수청구권을 배제할 수 없다는 것이다.⁶⁷⁾

주식매수청구권의 배제는 원시정관이나 변경된 정관으로 정하는 것도 가능한데, 기존의 발행주식에 대하여 그와 같은 정관변경을 한 경우, 그 변경의 효과는 1년을 경과하기 전에는 발생하지 아니한다. 이에 따라 1년 이내에 실행될 예정의 합병에 있어서의 주식매수청구권을 배제하기 위하여 조급하게 정관을 변경하는 것은 허용되지 아니한다.

나. 델라웨어주 회사법 등

델라웨어주 회사법은 주주의 주식매수청구권은 신설합병 또는 흡수합병(merger or consolidation)에 대한 결의에 반대하는 주주에게만 인정하고 있다(Del.제262조). 다만, 회사는 정관이 정하는 바에 따라 어떤 종류의 주주에게 정관의 변경을 이유로 하는 주식매수청구권을 부여할 수 있도록 하고 있으며, 그와 같은 정관의 정함이 없는 경우에는 주식매수청구권의 행사절차와 법원

67) Model Bus. Corp. Act Official Comment to §13.02, 4.

의 가격결정절차 등에 관한 규정이 가능한 한 준용하도록 하고 있다(제262조(c)). 이 밖에 메릴랜드(Maryland) 회사법은 정관이 정하는 바에 따라 주식매수청구권을 부여하지 아니할 수 있음을 인정하고 있으며(동법 제3-202조(c)(4)), 캘리포니아(California) 회사법은 합병 등을 하는 때에 지불하여야 할 대가의 액이 그 권리내용으로서 명확히 정관에 기재되어 있는 종류주식에 대하여는 주식매수청구권에 관한 규정을 적용하지 아니하고 있다(동법 제1311조).

위와 같이 미국에서는 정관이 정하는 바에 따라 주식매수청구권을 배제하는 것을 인정하고 있다.

다. 판례

(1) Ford Holdings 사건⁶⁸⁾

(가) 사실관계

Ford Holdings, Inc.(이하 'Ford사'라고 한다.)는 1989년 설립된 회사로서 소비자·사업자에게 대출(consumer and commercial lending), 보험인수(insurance underwriting) 및 설비리스(equipment leasing) 등을 하는 회사이었다. Ford사는 Ford Motor Company(이하 'FMC사')의 자회사로써 동사의 보통주는 모두 FMC사가 직접 또는 간접적으로 보유하고 있었다. Ford사는 2종류의 우선주를 발행하고 있었다. 이들 주식에게는 전환조항·상환조항은 부가되지 아니하였다. 그 대신 누적적 배당우선권, 액면금액 및 미지급 누적 배당금에 대한 잔여재산분배 우선권이 부여되어 있었다.⁶⁹⁾

Ford사는 어떤 우선주에 대하여는 배당금액의 결정방법에 대하여 다음과 같은 복잡한 규정을 두고 있었다(이하 '甲우선주'⁷⁰⁾라고 한다.). 즉, 발행 후 49일이라는 일정기간에는 당초 정하여진 비율의 배당금이 지급되었다. 해당기간의 경과 후 지정대리인(a designated agent)에 의하여 새로운 투자기간이

68) In the Matter of The Appraisal of Ford Holdings, Inc. Preferred Stock, 698 A.2d 973 (Del. Ch. 1997).

69) In the Matter of The Appraisal of Ford Holdings, Inc. Preferred Stock, 698 A.2d 973 (Del. Ch. 1997), pp.974-975.

70) 원문에서는 "shares of Auction Preferred"로 표현하고 있다. 이해의 편의상 甲우선주라고 한다.

설정됨과 더불어 합병 프리미엄(merger premium)의 유무도 결정되었다. 합병 프리미엄이란 합병 시 甲우선주의 주주가 받을 금액 중 잔여재산분배에 관한 우선액을 초과하는 부분을 의미하는 것이다. 지정대리인에 의하여 새로운 투자기간이 정하여지면, 투자가에 의한 옥션(auction)이 행하여진다. 그 옥션에 있어서 투자가는 투자를 계속하거나 또는 새롭게 투자를 하는 때의 요구하는 배당이율 및 그 배당이율에서 투자를 희망하는 금액을 밝힌다. 옥션에 의하여 결정된 배당이율보다 높은 수익을 요구한 주주는 甲우선주를 보다 낮은 이율로 입찰한 투자가에게 매각할 것이다. 이때 매각금액은 액면금액과 미지급누적배당액(accumulated and unpaid dividends)의 합계액이 된다. 매각희망에 따라 매수한 입찰이 없었던 경우에는 甲우선주의 배당이율은 정관에 정하여진 산식에 의하여 높은 이율로 정하여지고, 일정기간 경과 후에 다시 같은 옥션이 이루어진다. 한편, 다른 우선주(이하 '乙우선주'⁷¹⁾)라고 한다.)에 대하여는 분기별로 배당금이 지급된다.⁷²⁾

U.S.Bancorp(이하 'Bancorp'라고 한다.)는 1995년 2월 14일 Ford사의 甲우선주 100주를 유통시장(secondary market)에서 매입하였다. 매입당시 甲우선주에 대하여는 5년의 투자기간이 설정되었고, 합병프리미엄은 발생하지 아니하였다. 1995년 10월 16일 Ford사의 이사회는 동사의 완전자회사(wholly owned subsidiary)인 Ford Holdings Capital Corporation(이하 'Capital사'라고 한다.)와의 합병을 승인하였다. 합병승인의 효력발생일은 같은 해 12월 20일로 하였다(was effectuated on December 20, 1995). Ford사의 우선주주는 합병대가로서 금전을 수취하기로 하였다.⁷³⁾

Bancorp사는 합병대가에 불만을 가지고 원고들이 보유하고 있는 우선주의 시장가격은 합병대가로서 지급된 금액을 대폭적으로 상회하고 있다는 증거가 있다고 주장하였다. 그리하여 Bancorp사는 합병승인결의에 반대한 후 주식매

71) 원문에서는 "share of Cumulative Preferred"로 표현하고 있다. 이해의 편의상 乙우선주라고 한다.

72) In the Matter of The Appraisal of Ford Holdings, Inc. Preferred Stock, 698 A.2d 973 (Del. Ch. 1997), p.975.

73) In the Matter of The Appraisal of Ford Holdings, Inc. Preferred Stock, 698 A.2d 973 (Del. Ch. 1997), p.975.

수청구권을 행사하고 甲우선주의 공정한 가치(fair value)의 산정을 요구하였다. Ford사는 甲우선주의 주주가 합병을 함에 있어서 수취하여야할 금액은 정관에 명확히 기재되어 있었고, 그 이외의 금액이 대가로서 지급될 여지는 없다고 주장하였다. 이에 대하여 Bancorp사는 다음과 같이 반론을 폈다.

첫째, 합병에 반대하는 주주의 주식매수청구권에 관한 규정은 강행규정(mandated by statute)이기 때문에 정관으로 이를 배제하지 못한다.

둘째, 가령 정관으로 주식매수청구권을 배제할 수 있다고 하더라도 甲우선주에 관한 정관의 규정은 그 점을 명확하게 규정하지 못하고 있다.⁷⁴⁾

(나) 판지

이 사건에 관하여 법원은 먼저 다음과 같은 점을 언급하면서 법리적으로 검토하여야할 범위를 밝히고 있다.

첫째, 본 건에서 문제된 것은 합병 시에 수령하여야할 금전의 액 또는 그것을 확정하기 위한 산식이 명확하게 정하여진 우선주를 구입한 자가, 재판에서 보유하는 주식의 공정한 가치를 확정하는 권리를 계약에 의하여 포기할 수 있는지의 여부이다. 이 문제에 관하여 회사법의 강행법규성은 일반의 관심을 모으고 있는데, 본 건은 우선주의 매수청구권에 관한 것이며, 우선주는 채권과 주식의 성질을 모두(characteristics of both debt and equity) 갖고 있다. 우선주에게 부여된 특별한 권리 및 제약과 관련하여 발행회사와 주주의 관계는 계약관계이다.⁷⁵⁾ 법원은 이와 같이 언급하면서 쟁점을 우선주에 관한 주식매수청구권으로 한정하였고, 그 배제의 여부를 검토할 것을 밝혔다.

둘째, 법원은 우선주의 발행회사와 주주의 관계는 계약관계라고 하면서 다음과 같은 일반론을 전개하였다. 즉, 우선주의 권리내용은 당사자의 교섭에 의하여 정하여지는 것이기 때문에 당사자가 정보를 취득한 후 유리하다고 판단

74) In the Matter of The Appraisal of Ford Holdings, Inc. Preferred Stock 698 A.2d 973 (Del. Ch. 1997), p.975.

75) the relation between the holder of the preferred and the corporation is contractual. 그리고 법원은 이에 관한 선례로서 Ellingwood v. Wolf's Head Oil Refining Co., Del.Supr., 38 A.2d 743 (1944); H.B. Korenvaes Investments, LP, et al. v. Marriott Corp., et al., Del. Ch., C.A. No. 12922, Allen, C., 1993 WL 205040 (June 9, 1993) 등을 인용하고 있다.

하여 권리내용을 정하는 것은 그 행위가 법령에 위반하는 것이 아니라면 금지할 이유는 없다. 이와 같이 우선주의 계약적 성질의 관점에서 판단하면, 교부금합병(cash-out merger)⁷⁶⁾ 시 우선주주에게 지급되는 금전의 액을 정한 정관규정이 합병 등의 경우 행사되는 주식매수청구권에 대한 델라웨어주 일반회사법 제262조의 공익적인 질서(public policy)에 반하는 것이라고 볼 수는 없다.

셋째, 법원은 본 건 우선주의 권리내용을 정한 조항이 교부금합병에 있어서 주식매수청구권의 행사를 제한하는 것인지의 여부에 대하여 설명하였다. 법원은 정관규정을 해석함에 있어서, 다음 두 가지 원칙을 밝히고 있다. 즉, ① 델라웨어주 일반회사법 제262조는 제정법에 의하여 부여되는 권리에 대하여 정한 것이며, 그와 같은 권리는 관련조항의 해석에 의하여 명백히 포기할 수 있는 것이라고 볼 수 있는 경우에는 포기할 수 있다. ② 관련조항의 해석이 나누어지는 때에는 발행회사에게 불리하게 해석하여야 한다고 한다.⁷⁷⁾

법원은 위와 같은 정관규정의 해석원칙에 입각하여, 먼저 乙우선주에 대하여 검토한 후 다음과 같이 판시하였다. “乙우선주에 관한 정관 제4조(b)는 Ford사가 교부금합병을 함에 있어서 주주에게 지급되어야 할 대가에 대하여 아래와 같은 점을 명확히 하고 있다. 즉 ‘Ford사가 타사와 합병하고, 乙우선주의 주주에 대하여 합병대가로서 금전만이 교부되는 때에는 각 주주에게 잔여재산분배에 관한 우선배당금(liquidation preference)⁷⁸⁾ 및 미지급 누적배당금의 합계액만을 지급하는 것으로 한다.’ 잔여재산분배에 관한 우선배당금 또는 미지급 누적배당금은 명확하게 결정될 수 있는 것이며, 그 해석상 의문은 없다. 따라서 乙우선주의 주주는 교부금합병 시 정관에서 정한 금액의 대가를 수취하는 것으로 하는 때에는 매수청구권을 행사하여 그 이상의 합병대가의 지급을 요구할 수는 없다.⁷⁹⁾

76) 합병 시 소멸회사 주주에게 합병대가로 현금 100%를 지급하는 방식의 합병을 말한다.

77) In the Matter of The Appraisal of Ford Holdings, Inc. Preferred Stock 698 A.2d 973 (Del. Ch. 1997), pp.977-978.

78) 이 금액은 정관 제4조(a)에 따라 10만 달러이다.

79) Lou R. Kling, Eileen Nugent, Negotiated Acquisitions of Companies, Subsidiaries and Divisions, Lawjournal Press, 2015. p.4-104(\$4.08[1]); In the Matter of The Appraisal of Ford Holdings, Inc. Preferred Stock 698 A.2d 973(Del. Ch. 1997), p.978.

이에 대하여 법원은 甲우선주의 주주는 다음과 같이 주식매수청구권을 행사하여 공정한 가격산정을 요구할 권리를 갖는다고 판시하였다. 즉, “乙우선주와는 달리 甲우선주에 대하여는 교부금합병을 함에 있어서 지급되어야 할 대가에 관하여 직접적으로 정한 규정은 없다. Ford사는 甲우선주의 배당에 관하여 합병프리미엄을 정한 규정(제3조(b)(viii)) 및 甲우선주의 주주는 합병대가로서 잔여재산분배에 관한 우선배당액, 합병프리미엄 및 미지급 누적배당금의 합계액을 수령하는 것이 아닌 한, 해당 합병에 대하여 종류결권을 행사할 권리가 있다고 정한 규정(제5조(d)(iii))을 근거로, 교부금합병에 있어서 甲우선주의 주주에게 교부되어야 할 대가는 정하여져 있다고 주장한다. 그러나 제5조(d)(iii)은 종국적으로 합병에 관한 종류결의에 대하여 규정하고 있는 것에 불과하고, 합병을 함에 있어서 주주가 수취하여야 할 대가에 관하여는 어떠한 규정도 없다. 합병의 대가에 대하여 직접 명시한 규정이 없는 한, 제정법에 의거 부여된 권리를 박탈하는 것은 불가능하다.”⁸⁰⁾

(다) 검토의견

위의 Ford 사건은 정관에 의한 주식매수청구권의 배제의 가부에 관한 것이었다. 이는 합병의 대가로서 회사가 결정한 금액이 시장가격보다 낮은 점에 불만을 품은 우선주주가 주식매수청구권을 행사한 것에 대하여 회사가 우선주주가 합병을 함에 있어서 수취하여야 할 대가의 액은 정관에 정하여져 있고, 그 금액 이상의 대가를 수취할 권리는 우선주주에게는 없다고 한 사안이었다.

그리고 동 사건에서 법원은 합병에 관한 주식매수청구권 배제의 가부에 대하여 직접적으로 정한 규정을 두지 않고 있는 델라웨어주 일반회사법에 대한 해석론으로서 우선주식에 한하여는 배제할 수 있다고 판단하였다.⁸¹⁾ 그 경우 우선주의 주주와 회사와의 관계는 계약적인 것이며, 우선주의 권리내용도 계약적으로 정하여질 수 있다고 하였다. 그리고 甲우선주와 乙우선주에서의 결

80) In the Matter of The Appraisal of Ford Holdings, Inc. Preferred Stock 698 A.2d 973 (Del. Ch. 1997), p.979.

81) 이에 대한 비판론에 대하여는 William W. Bratton·Michael L. Wachter, “A Theory of Preferred Stock”, 『University of Pennsylvania Law Review』, Vol. 161, 1815(2013), pp.1833-1835.

론이 나누어지고 있는 사실에서도 알 수 있는 바와 같이, 관련규정이 명료하게 규정되어 있지 아니하면, 주식매수청구권의 배제를 인정하는 것은 용이하지 아니하다는 사실도 알 수 있다.

한편, 동 사건의 법원은 우선주의 주식매수청구권으로 그 논점을 한정하였기 때문에 본 판결이 보통주에 관한 주식매수청구권을 배제할 수 있는 판결인지의 여부는 불분명하다.

IV. 맺음말 : 상법과의 차이점을 중심으로

이상으로 미국법상 주식의 내용에 대하여 살펴보았는데, 이 가운데 우리 상법과 차이를 보이는 부분만 정리해보면 다음과 같다.

첫째, 배당에 관한 내용이 참가적(participating)인지 아니면 비참가적(non-participating)인지의 여부가 불분명한 경우는 대체로 비참가적인 주식으로 보고 있다.

둘째, 복수의결권주식의 발행을 인정하고 있다(Del 제212조(a), MBCA 제 6.01조·제7.21조(a)). 그리하여 어떤 종류주식은 다른 종류의 주식보다 많은 수의 의결권을 행사할 수 있다. 이와 관련하여 우리나라의 경우는 2011년 상법개정 시 이에 대한 논란이 많았지만 결국 도입되지는 아니하였다.⁸²⁾

셋째, 배당에 대하여 어떠한 우선적 권리를 행사할 수 없는 주식일지라도 의결권이 배제되는 것으로 할 수 있다.⁸³⁾ 이는 2011년 개정상법에서 보통주식도 의결권배제 또는 의결권제한 종류주식을 발행할 수 있도록 한 내용과 동일하다.

넷째, 의결권만이 부여되고 다른 권리, 예를 들면, 이익배당청구권 또는 잔여재산분배청구권을 전혀 행사할 수 없는 주식도 인정된다. 이러한 주식은 우리 상법상으로는 이해하기 어렵지만, 미국에서는 폐쇄회사 또는 공개회사를 불문하고 발행되고 있다.

82) 이철송, 전게서, 285, 511면 참조.

83) General Inn Co. v. Bethlehem Steel Co., 100 A.347(N.J.1917).

다섯째, 의결권의 배분과 관련하여 무의결권우선주식의 경우, 우선주식은 종류투표에 의하여 6분기간(six quarterly dividends)의 배당이 불이행된 경우, 최소 2명의 이사를 선임할 권리를 가질 수 있다는 점은 무의결권우선주주를 보호하기 위한 매우 강력한 장치라고 할 수 있다. 이 경우 이사의 선임권은 누적배당(cumulative dividends)이 전부 이루어지거나 아니면 비누적배당(non-cumulative dividends)이 적어도 1년간 정기적으로 이루어지기까지 효력을 갖는다. 생각건대, 이러한 규정은 정관자치가 충분히 보장되어 다종다양한 주식을 발행함으로써 발생할 수 있는 발행자에 의한 사기적 행위를 방지하는 데는 효과적이라고 할 수 있다. 그러나, 주주평등의 원칙이 아직도 회사법 전반의 해석원리로 삼고 있는 우리나라의 경우에는 이러한 행위가 발생하기는 쉽지 아니하다. 따라서 미국과 같은 규정의 도입을 고려하는 것은 시기상조라고 본다.

여섯째, 미국의 회사법은 상환사유로 정할 수 있는 내용에 대하여는 특별한 제한을 두지 않고 있다(MBCA 제6.01조(c)(2)(ii)). 그리하여 상환의 대가의 가액에 대하여는 ① 확정금액을 정하는 경우와 일정한 산식에 의하여 산출되는 규정을 두는 경우 모두 가능하다(MBCA 제6.01조(c)(2)(iii))는 점, ② 공정비율과 소비자물가지수 등 회사의 업적 등과는 관계없는 지표에 상환가액을 연동시킬 수도 있다(MBCA 제6.01조(d))는 점은 우리 상법상 해석론으로도 유효하다고 본다.

일곱째, 과거의 모범사업회사법은 의결권 있는 주식 또는 보통주식에 상환조항을 부가하는 것을 금지하여 왔지만, 현행법은 해당규제를 폐지하였다. 이 내용은 우리 상법과 크게 다르다고 할 수 있다. 왜냐하면 2011년 개정상법은 의결권 없는 보통주식은 상환주식으로 발행할 수 있도록 하였지만, 의결권이 있는 보통주식에 대하여는 여전히 상환주식으로 발행할 수 없도록 하고 있기 때문이다.⁸⁴⁾

여덟째, 미국의 모범회사법은 우선주식인 경우 정관이 정하는 바에 따라 주식매수청구권(Right to Appraisal)을 부여하지 아니할 수 있도록 하고 있고(동법 제13.02조(c)), 판례 역시 이를 인정하고 있다. 그러나 우리 상법은 의

84) 이철송, 전게서, 288면 참조.

결권이 배제되거나 제한되는 주식도 주식매수청구권행사가 가능하다(제374조의2)는 것이 통설이다. 이러한 점에서 우리 학계의 견해와 미국법제와는 서로 다른 입장을 취하고 있다.

미국은 오래 전부터 다양한 내용의 주식을 발행하여 왔다. 우리나라의 경우에도 2011년 개정상법에 따라 종류주식의 유형을 확대하였기 때문에 앞으로 다양한 내용을 담은 주식을 발행할 수 있을 것으로 보인다. 이러한 점에 비추어 볼 때 종류주식에 관한 미국에서의 논의는 향후 우리 상법 해석에 있어서도 큰 도움이 될 것으로 생각된다.

참고문헌

1. 국내문헌

권기범, 『현대회사법론』 제4판, 삼영사, 2012.

법무부(권재열역), 『미국회사법: 델라웨어주』, 2014.

송옥렬, 『상법강의』 제2판, 홍문사, 2012.

이철송, 『회사법강의』, 박영사, 2016.

장덕조, 『회사법』, 법문사, 2014

정찬형, 『상법강의(상)』, 제18판, 박영사, 2015.

최준선, 『회사법』 제11판, 삼영사, 2016.

김재범, “2011년 개정상법에 의한 종류주식 발행의 법적 문제,” 『사법』, 제19호(2011).

김희준, “종류주식 발행의 실무상 쟁점과 법적 해결방안에 관한 연구 : 상환 및 전환에 관한 종류주식을 중심으로,” 『선진상사법률연구』, 제64호(2013).

성희활, “종류주식에 대한 법적 고찰,” 『KRX MARKET』, 제113호(2014년 7월호).

오성근, “상법상 종류주식에 관한 고찰,” 『증권법연구』, 제17권 제1호(2016년

4월호).

정수용·김광복, “개정상법상 종류주식의 다양화,” 『BFL』, 제51호(2012).

한국상사법학회, “종류주식(김순석 집필),” 『주식회사법대계 I』, 법문사(2016).

2. 외국문헌

Edward P. Welch·Robert S. Saunders·Allison L. Land·Jennifer C. Voss·Andrew J. Turezyn, *Folk on the Delaware General Corporation Law: Fundamentals*, 2016 Edition, Wolters Kluwer Law & Business, 2015.

Ellis Ferran, *Principles of Corporate Finance Law*, OUP, 2nd ed., 2014.

Harry G. Henn·John R. Alexander, *Laws of Corporation and Other Business Enterprises*, West Publishing Company, 1983.

James D. Cox·Thomas Lee Hazen, *Cox & Hazen on Corporation*, Aspen Publishers, 2nd ed., 2003.

John. H. Farrar, *Farrar's Company Law*, Butterworths, 2nd ed., 1988.

Paul. L. Davies·Sara Worthington, *Sealy & Worthington's Cases and Materials in Company Law*, OUP, 10th ed., 2013.

W.L.Cary, *Cases and Materials on Corporations*, Westbury, New York, 1988.

W. R. Scott, 『*Joint Stock Companies to 1720*』, Vol. 1, 1921.

Adolf A. Berle, “Investors and Revised Delaware Corporation Act”, 29 『*Col. L. Rev*』, Vol. 29, No. 5, 563(May, 1929).

David Keith Page, “Setting the Price in a Close Corporation Buy-Sell Agreement”, 『*Michigan Law Review*』, Vol.57, No.5(Mar., 1959).

Grady B. Stott, ““Blank Stock” Technique in North Carolina”, 『*Duke Bar Journal*』, Vol. 1 No.2(Jun., 1951).

John C. Coffee, Jr., “The Mandatory/Enabling Balance in Corporate Law: An Essay on the Judicial Role”, 『*Colum. L. Rev*』, Vol.89, No. 7, 1618 (Nov., 1989).

Richard M. Baxbaum, "Preferred Stock—Law and Draftsmanship", 『Cal. L. Rev.』, Vol. 42, 243(1954).

Stephen M. Bainbridge, "The Short Life and Resurrection of SEC Rule 19c-4", 『Washington University Law Quarterly』, Vol. 69, 565(1991).

William W. Bratton·Michael L. Wachter, "A Theory of Preferred Stock", 『University of Pennsylvania Law Review』, Vol. 161, 1815(2013).

[Abstract]

A study on the content of stock under US law

Song, Seok-Eon

Professor, Law School, Jeju National University

The content of stock can be understood as being equal to the concept of the description of the class of shares under Korea's revised commercial law of 2011. The reason for this is because the related content of dividend income, return of capital, voting rights, redeemable and convertible issues, etc. for the classes of shares under commercial law means that they are different stocks. There are many similarities between the content of classes of shares under commercial law and US legislation. In case of the USA, it is known that types of securities can be designed freely as there are only minimum limits on the issuance of securities. Thus, by examining US corporate law and case law, this paper examines suggestions for future Korean academic and practical circles. In examining US company law, the main consideration was given to the most actively studied among state laws of the Delaware General Corporation Law and the Model Business Corporation

Act (MBCA). Studies were also made, as necessary, of the regulations of the Securities and Exchange Commission and other state laws. Furthermore, examination of the related content was divided into areas such as information on dividends, voting rights, redemptions, and appraisal rights under the articles of incorporation.

Key words : convertible right, participating stock, tenure voting, non-voting preferred stock, cash-out merger

