

미국 회사법상 정관변경과 종류주주총회에 관한 검토

A Study on the General Meeting of a Specific Class of Shareholders and Changes in the Articles of Incorporation under the US Corporate Law

송 석 언*
Song, Seok-Eon

목 차

- I. 머리말
- II. 미국법상 정관변경
- III. 미국법상 종류주주총회제도
- IV. 맺음말: 우리나라 상법과의 비교 및 시사점

국문초록

정관변경과 종류주주총회(general meeting of any specific class of shareholders)에 관한 사항은 환언하면 주식내용의 변경에 관한 것이다. 주식내용의 변경에는 주주로서의 지위의 상실을 초래하는 주식의 강제취득도 포함한다. 그리하여 이 글에서는 주식내용에 관한 전형적인 방법인 정관변경에 의한 방법뿐만이 아니라 주식의 상환에 관한 규정도 검토대상으로 포함하고 있다. 그리고 주주 간의 이해대립의 조정수단으로서 종류주주총회제도 및 주식매수청구권제도의 기능에

논문접수일 : 2017.06.29.

심사완료일 : 2017.07.24.

게재확정일 : 2017.07.24.

* 제주대학교 법학전문대학원 교수·법학박사

대하여도 기술하였다. 그 주요 내용은 다음과 같다.

첫째, 미국에서는 19세기부터 정관변경에 관하여는 기득권이론(vested rights doctrine)이 적용되었다. 그러나 1940년 Federal United Corp.사건에 관한 델라웨어주 대법원판결 및 1967년 개정 델라웨어주일반회사법(Delaware General Corporation Law)에 의하여 기득권이론은 사실상 소멸되었다. 그 이후 각 주 법(state law)과 모범회사법(Model Business Corporation Act, MBCA)이 오늘날의 모습을 취하고 있다.

둘째, 어떠한 경우에 종류주주의 승인결의를 거쳐야 하는지를 살펴보았다. 종류주식의 권리내용에 영향을 미치는 회사의 행위는 다음과 같이 3가지로 나눌 수 있다. 즉, ① 종류주식의 권리내용에 관한 정관규정의 변경, ② 어떤 종류주식에 우선하는 권리내용을 갖는 종류주식의 창설 또는 그 우선권의 확대 및, ③ 합병 또는 주식교환에 의하여 발생하는 종류주식과 다른 증권과의 교환이다. 이 가운데 ①과 ②는 정관변경절차를 거쳐야 한다. 이 글에서는 먼저 정관변경절차에 있어서 종류주주총회의 결의에 관한 각 주의 법 규제에 대하여 살펴보았다. 그리고 합병 또는 주식교환 등에 있어서 종류주주총회의 결의에 관하여 기술하였다. 마지막으로 정관규정의 해석과 관련하여 종류주주총회결의를 거쳐야 하는지의 여부가 쟁점이 되는 사안에서 법원이 취한 태도에 대하여도 살펴보았다.

셋째, 정관변경, 합병 또는 주식교환 등에 있어서도 종류주주에게 주식매수청구권(right to appraisal)인정되는지의 여부를 주요 주법과 모범회사법의 규정을 분석하여 보았다.

주제어 : 누적적 배당우선주, 신주인수권, 주식교환, 소각, 우선권, 존속회사, 누적 전환우선주, 역삼각교부금합병, 공개매수

1. 머리말

이 글에서 기술하고자 하는 미국법상 정관의 변경과 종류주주총회(general meeting of any specific class of shareholders)에 관한 사항은 환언하면 주식내용의 변

경에 관한 것이다. 2011년 우리 개정상법에 의하면, 회사는 이익의 배당, 잔여 재산의 분배, 주주총회에서의 의결권의 행사, 상환 및 전환 등에 관하여 내용이 다른 종류의 주식(이하 “종류주식”¹⁾이라 한다)을 발행할 수 있고(상법 제344조 제1항), 종류주식(classes of shares)을 발행하는 경우에는 정관으로 각 종류주식의 내용과 수를 정하여야 한다(동조 제2항). 따라서 일반적으로 주식의 내용이라고 함은 2011년 우리 개정상법상 종류주식(class of shares)의 내용과 상통하는 개념으로 이해할 수 있고, 주식내용의 변경이라 함은 상법상 종류주식내용의 변경이라고 할 수 있다.

종류주식을 발행하는 경우에는 사안에 따라 각 종류별로 주주들이 이해를 달리할 수 있다. 그리하여 우리 상법은 “회사가 종류주식을 발행한 경우에 정관을 변경함으로써 어느 종류주식의 주주에게 손해를 미치게 될 때”(동법 제435조 제1항), “주식의 종류에 따라 특수하게 정하는 경우와 회사의 분할 또는 분할합병, 주식교환, 주식이전 및 회사의 합병으로 인하여 어느 종류의 주주에게 손해를 미치게 될 경우”(동법 제436조) 등에는 종류주주총회의 결의를 거치도록 하고 있다.²⁾

주식내용의 변경과 관련하여 중요한 사항은 ① 다수결에 의한 주식내용의 변경을 어디까지 인정할 것인지, ② 주식내용변경의 한계는 있는지 등에 있다. 따라서 이 글에서는 주로 이러한 내용에 초점을 맞추어 기술하고자 한다.

주식내용의 변경에는 주주로서의 지위의 상실을 초래하는 주식의 강제취득도 포함한다는 점에서 전형적인 정관변경에 의한 방법뿐만이 아니라 주식의 상환에 관한 규정도 검토대상으로 포함할 필요가 있다.

1) 이에 관한 상세한 고찰은 한국상사법학회, “종류주식(김순석 집필)”, 『주식회사법대계 I』, 법문사, 2016, 520-583면; 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, 2014, 8-29면; 정수용·김광복, “개정상법상 종류주식의 다양화”, 『BFL』, 제51호, 2012, 98-114면; 오성근, “상법상 종류주식에 관한 고찰”, 『증권법연구』, 제17권 제1호, 2016, 3-33면.

2) 이에 관한 상세한 내용은 이철송, 『회사법강의』, 박영사, 2016, 630-633면; 권기범, 『현대회사법론』, 삼영사, 2012, 663면; 안택식, 『회사법강의』, 형설출판사, 2012, 277면; 홍복기, 『회사법강의』, 법문사, 2016, 355-356면.

이 밖에도 본고에서는 미국법상 주식내용의 변경에 관하여 발생할 수 있는 주식, 즉 주주 간의 이해대립의 조정수단으로서 종류주주총회제도 및 주식매수 청구권(right to appraisal)제도의 기능에 대하여도 검토하고자 한다. 그리고 필요에 따라서는 미국법상 규제의 변화에 대하여도 기술하고자 한다.

이와 같은 미국법과의 비교법적 고찰에서 얻은 입법적 내용은 향후 우리 상법상 주식내용의 변경에 관한 입법론은 물론 법원과 학계의 해석론을 전개하는데 도움을 줄 것으로 기대한다.³⁾

II. 미국법상 정관변경

1. 이론적 배경

가. 기득권이론 및 그 개념

미국법에서는 19세기부터 다수결에 의한 정관변경에 따라 소수주주의 어떠한 이익을 해하는 것을 방지하기 위하여 법원이 채택하고 있는 법칙으로서 기득권이론(vested rights doctrine)⁴⁾이 있다. 일반적으로 기득권이라 함은 사람이 이미 획득한 권리로서 국가라 할지라도 이를 침해할 수 없다고 한다. 기득권은 법률에 의해서 이미 주어진 권리로서 주로 개인의 재산권에 대하여 주장되었다. 역사적으로는 사유재산의 확립에 이바지한 이론이다.⁵⁾

따라서 이를 회사법에 적용하면 주회사법이나 다수결에 따른 정관변경으로는 기존의 주주의 권리 중 일정한 것을 탈취할 수 없다는 이론이다.⁶⁾

3) 다만, 미국법상 주식내용의 변경의 가부가 문제된 사안을 참고로 하여 우리나라에서도 동일하게 주식의 내용을 변경하고자 하는 경우에 어떠한 문제가 발생하고, 그에 따라 불이익을 입는 주주에게 어떠한 구제수단이 있는지의 여부에 관한 검토는 추후과제로 미루고자 한다.

4) Harry G. Henn & John R. Alexander, Law of Corporations 976-77 (1983); James D. Cox & Thomas Lee Hazen, Cox & Hazen on Corporations 1746 (2003).

5) 이병태·이형규·정규·이훈중 등 14인, 「법률용어사전」, 법문북스, 2010, 89면; Collins English Dictionary, 1787 (Jeremy Butterfield ed., 2003).

나. 기득권이론에 관한 연혁

이 이론의 시초가 된 것은 Kent 사건⁷⁾이라고 할 수 있고, 이후 Robert 사건⁸⁾, Breslav 사건⁹⁾ 및 Davison 사건 등으로 이어져왔다.¹⁰⁾ 선도적인 판례라고 할 수 있는 Kent 사건 등에서는 기존의 주식에 우선하는 내용을 갖는 주식을 새롭게 설계하고 발행하는 것은 기존주주의 기득권을 침해하는 것으로서 허용될 수 없다고 한다.¹¹⁾ 그리고 정관에서 정한 상환주식의 상환가액을 다수결에 의하여 변경하는 것은 당해 주주의 기득권을 침해하는 것으로서 허용할 수 없다고 하는 판례도 있다.¹²⁾

기득권이론은 정관변경 등이 공정한지의 여부를 심사하는 것이 아니라, 일정한 유형의 행위를 일률적으로 금지하는 것이었다. 그런데 이러한 방식의 규제는 회사의 수요에 유연하게 대응하는 데 지장을 초래할 가능성이 있어 점차적으로 쇠퇴하였고, 그 대신 정관변경 등이 공정하게 이루어졌는지를 심사하여 그 한계를 정하는 방식을 취하게 되었다. 이와 같은 변화를 상징하는 것으로서 누적적 배당우선주(cumulative preferred share)에 관한 미지급누적배당을 없애버리는 것이 가능한지에 대한 일련의 판례도 있었다.¹³⁾

6) Henn & Alexander, *supra* note 4, at 977.

7) Kent v. Quicksilver Mining Co., 78 N.Y. 159 (1879).

8) Robert v. Roberts-Wicks Co., 184 N.Y. 257, 77 N.E. 13 (1906).

9) Breslav v. New York & Queens Electric Light & Power Co., 249 App. Div. 181, 291 N.Y.S.932 (2d Dep't 1936)

10) Davison v. Parke, Austin & Lipscomb, Inc., 285 N.Y. 500, 35 N.E. 2d 618 (1941).

11) Kent v. Quicksilver Mining Co., 78 N.Y. 159, 179-180 (1879); Robert v. Roberts-Wicks Co., 184 N.Y. 257, 263, 266 (1906); J. T. B., JR., Crimes--Murder in First Degree--Common Law Rule that Death Must Occur Within a Year and a Day Abrogated by Statute (People v. Brengard, 265 N.Y. 100 (1934)), 2014. 6, at 199-200.

12) Yoakam v. Providence Biltmore Hotel Co., 34 F.2d 533, 543-544 (D.R.I. 1929), available at http://www.leagle.com/decision/192956734F2d533_1388/YOAKAM%20v.%20PROVIDENCE%20BILTMORE%20HOTEL%20CO; West Penn Chemical & Mfg. Co. v. Prentice, 236 F. 891 (C. C. A. 3d, 1916); Pronick v. Spirits Distributing Co., 58 N. J. Eq. 97, 42 A. 586 (1899); Irving J. Levy, *Rights of Dissenting Shareholders to Appraisal and Payment*, 15 Cornell L.R. 423-424 (1930).

13) Schaad v. Hotel Easton Co., 369 Pa. 486, 87 A. 2d 227 (1952); Schaffner v. Standard Boiler & Plate Iron Co., 150 Ohio St. 454, 83 N.E. 2d 192 (1948); Wheatley v. A. I.

누적적 배당우선주를 발행하여 온 미국의 기업은 제1차 세계대전 이후의 불황기에 우선배당을 할 수 없었기 때문에 큰 규모의 미지급누적배당현상이 발생하였다. 이러한 현상은 신규자금조달에 장애가 되었기 때문에 보통주주는 다음과 같은 방법으로 이를 없애버리고자 하였다.

즉, 정관변경에 의하여 미지급누적배당 및 배당우선주와 보통주 또는 신우선주를 강제적으로 교환하는 방식이 그것이다.

이와 같은 정관변경의 가부에 대하여 텔라웨어주의 법원은 당초에 그것을 인정하는 회사법규정이 없다는 점을 근거로 다수결에 의한 정관변경으로 미지급누적배당을 없애버릴 수는 없다고 판시하였다.¹⁴⁾ 그 후 회사법 개정에 의하여 주식에 부여된 특별한 권리를 변경하게 되는 정관변경을 인정하는 규정이 마련되었지만, 법원은 미지급누적배당금을 지급받을 권리는 주주상호간에서는 확정된 기득권이며, 채무의 성질을 가지기 때문에 이를 부인하는 것은 불가능하고, 이 권리를 침해할 수 있는 정관변경은 개정 후의 주회사법 규정의 범위 외라고 판시하였다.¹⁵⁾

이러한 판결에 따라 실무계에서는 정관변경의 방법에 의하지 아니하고, 미지급누적배당을 제거해버리는 방법을 고안하였다. 그와 같은 방법의 일환으로서, 예를 들면, 미지급누적배당에 부착된 우선주를 떠맡는 회사를 소멸회사로 하는 합병을 행하고, 합병대가로서 신설회사 또는 존속회사의 미지급누적배당이 없는 주식을 교부하는 방법을 활용하였다. 판례에서는 이와 같은 합병은 정관변경에 대한 제약을 회피하기 위한 것으로서 무효라고 판시하는 사례도 있었지만,¹⁶⁾

Root Co., 147 Ohio St. 127, 69 N.E. 27 187 (1946); Murphy v. Guantanamo Sugar Co., 135 N.J.Eq. 506, 39 A.2d 431 (1944); 반대의견 Brundage v. New Jersey Zinc Co., 48 N.J. 450., 226 A.2d 585 (1967). 다만, 이 사례는 합병사례이었다.

14) Morris v. American Public Utilities Co., 122 A. 696 (Del. ch. 1923); J. R. S., *Corporations—Merger—Right of Holder of Cumulative Preferred Stock to Accrued Dividends*, 25 Washington L. R. 614-615 (1940).

15) Keller v. Wilson & Co., 190 A. 115 (Del. 1936); Harr v. Pioneer Mechanical Corp., 65 F.2d 332 (2d Cir. 1933), cert. denied 290 U.S. 673, 54 S.Ct. 93, 78 L.Ed.581 (1933)(Delaware corporation); Henn & Alexander, *supra note 4*, at 954-955.

16) MacFarlane v. North Amer. Cement Corp., 16 Del.Ch. 172, 157 A. 396 (Ch. 1928); Windhurst v. Central Leather Co., 101 N.J.Eq. 543, 138 A. 772 (Ch. 1930); Bingham et al. v. Savings Invest. Trust Co., 101 N. J.Eq. 413, 138 A. 659 (Ch. 1927); Havender v.

1940년의 Federal United Corp. 사건¹⁷⁾에서 델라웨어주 대법원은 그와 같은 합병도 적법하다고 판시하였다.¹⁸⁾

다. 기득권이론의 소멸 및 학계의 의견

미국의 학계는 Federal United Corp. 사건판결에 의하여 기득권이론은 더 이상 효과가 없게 되었다고 평가하고 있다.¹⁹⁾ 나아가 미지급누적배당금을 제거해 버리기 위하여 새롭게 설립한 완전자회사와의 합병도 적합하다고 인정한 판례도 등장하였다.²⁰⁾ 그 후 1967년에 개정된 델라웨어주일반회사법(Delaware General Corporation Law) 제242조(a)(4)는 정관변경을 통하여 미지급누적배당금을 제거해버릴 수 있음을 명문화하였다.²¹⁾ 이에 따라 기득권이론은 완전히 소멸하였다.

Federal United Corp., 2 A. 2d 143 (Del.Ch. 1938).

17) Federal United Corp. v. Havender, 11 A.2d 331 (Del. 1940).

18) 1940년 델라웨어주 대법원의 판결의 Matteson v. Ziebarth 40 Wash. 286, 242 P.2d 1025 (1952); Bove v. Community Hotel Corp., 105 R.I. 36, 249 A.2d 89 (1969); Langfelder v. Universal Laboratories, Inc., 163 F.2d 804 (3d Cir. 1947); Comment, *Minority Rights and the Corporate "Squeeze" and "Freeze"*, 1959 Duke L.J. 436, 442 (1959)에서 거듭 확인되었다.

19) John C. Coffee, Jr., *The Mandatory/Enabling Balance in Corporate Law: An Essay on the Judicial Role*, 89 Columbia L. R. 1618, 1641 (1989); Jonathan R. Macey, *Courts and Corporations: A Comment on Coffee*, Yale Law School Legal Scholarship Repository, 1989, at 1692, 1697.

20) Hottenstein v. York Ice Machinery. Corp., 136 F.2d 944 (3rd Cir. 1943).

21) 8 Del. Code Ann. tit. 8, § 242 (West)“(a) After a corporation has received payment for any of its capital stock, or after a nonstock corporation has members, it may amend its certificate of incorporation, from time to time, in any and as many respects as may be desired, so long as its certificate of incorporation as amended would contain only such provisions as it would be lawful and proper to insert in an original certificate of incorporation filed at the time of the filing of the amendment; and, if a change in stock or the rights of stockholders, or an exchange, reclassification, subdivision, combination or cancellation of stock or rights of stockholders is to be made, such provisions as may be necessary to effect such change, exchange, reclassification, subdivision, combination or cancellation. In particular, and without limitation upon such general power of amendment, a corporation may amend its certificate of incorporation, from time to time, so as: ... (4) [t]o cancel or otherwise affect the right of the holders of the shares of any class to receive dividends which have accrued but have not been declared...”).

그러나 위와 같은 판례와 델라웨어주일반회사법 제242조(a)(4) 등의 기득권이론의 소멸에 의하여 미지급누적배당을 제거해버리는 행위에 대한 모든 제약이 없어진 것은 아니다. 여전히 판례는 미지급누적배당을 제거해버리기 위한 정관변경 등이 사기(fraud) 또는 중대한 불공정에 해당하는 경우에는 무효라고 하여 정관변경 등의 내용을 구체적 사정에 따라 판단하는 양태를 보이고 있다. 그러나 실제로 정관변경 등의 효력이 부정된 사례는 거의 없다.²²⁾ 다만, 일부의 주, 예를 들면, 뉴저지 주(State of New Jersey) 등에서는 내용이 불공정하다는 점을 이유로 하여 정관변경 등의 효력이 부정되고, 유지명령을 내린 사례가 있다. 대표적으로 Wessel 사건²³⁾에서는 적정한 회계처리를 하였더라면 배당가능이익을 계상할 수 있었음에도 불구하고 미지급배당금을 제한하는 것은 불공정하다고 판시하였다.²⁴⁾

미국의 학계에서는 이와 같은 법원의 판단에 대하여 보다 엄격하게 정관변경 등의 내용의 공정성을 심사하여야 한다고 주장하였다. 즉, 미지급누적배당금을 제거해버리기 위한 정관변경 등은 회사의 입장에서는 필요하지만, 회사에 의하여 입증되지 아니하는 한, 그 효력은 부정되어야 한다는 것이다.²⁵⁾ 판례에서 회사는 보통주를 신규로 발행하여 자금을 조달하는 것이 일반적이기 때문에, 자금을 조달하기 위하여는 미지급누적배당을 제거해버릴 필요성이 있다고 주장하는 것이 보통이었다.

그러나 학계에서는 미지급배당을 제거해 버린 후에 보통주의 발행에 의한 자금을 조달한 사례는 실제로는 그리 많지 않다고 보고 있다.²⁶⁾ 그리고 우선주주

22) Linge v. Ralston Purina Co., 293 N.W. 2d 191 (Iowa, 1980); Porges v. Vadsco Sale Corp., 32 A.2d 148 (Del.Ch. 1943); Barret v. Denver Tramway Corp., 53 F.Supp. 198 (D.Del. 1944); Krantman v. liberty Loan Corp., 152 F.Supp. 705 (N.D.Ill. 1956); Ribakove v. Rich, 13 Misc. 2d 98, 173 N.Y.S.2d 306 (Sup. Ct. 1958).

23) Wessel v. Guantanamo Sugar Co., 35 A.2d 215 (N.J.Ch. 1944).

24) 同旨 Murphy v. Guantanamo Sugar Co., 135 N.J.Eq. 506, 39 A.2d 431 (1944); Schaad v. Hotel Easton Co., 369 Pa. 486, 87 A. 2d 227 (1952); Schaffner v. Standard Boiler & Plate Iron Co., 150 Ohio St. 454, 83 N.E. 2d 192 (1948).

25) Arno C. Becht, *Alterations of accrued Dividends: II*, 49 Mich. L. Rev. 565, 589-594 (1951); Cox & Hazen, *supra note 4*, at 1363; Leo Salon, *Power to Remove Accrued Cumulative Dividends--Business Expediency Versus the Law*, 16 St. John's L. Rev. 230, 238 (2013).

가 제거되어 버림으로 인하여 잃어버리게 될 경제적 가치에 대한 적절한 보상이 이루어져야 한다는 견해를 피력하여 왔다.²⁷⁾

2. 정관변경의 결의요건

미국은 현재, 정관변경의 결의요건에 관하여 각 주법 및 모범회사법(Model Business Corporation Act, MBCA)은 다음과 같이 규정하고 있다. 먼저, 의결권이 있는 발행주식총수의 과반수의 승인결의가 필요하다는 입법례가 있다(캘리포니아주회사법(California Corporations Code) 제152조, 델라웨어주일반회사법 제242조(b)(1), 뉴욕주회사법(New York Business Corporation Law) 제804조(a)). 이 가운데 델라웨어주일반회사법 제242조(b)(1)의 관련내용을 살펴보면 다음과 같다. 즉, 동조 동항은 “개정안에 대한 찬성 및 반대를 위하여 해당 총회에서는 그러한 사안에 대하여 의결할 자격이 있는 ...의결권 있는 주식의 과반수와 의결권 있는 각 종류주식의 과반수가 그 개정안에 찬성투표하는 경우에는 그 개정안을 기재하고 그 개정안이 이 조의 규정에 따라 정당하게 채택되었음...”이라고 명시하고 있다.

이 밖에 모범회사법의 경우에도 정관변경에 대하여는 주주의 승인이 필요하고 이사회는 반드시 이에 구속된다는 점을 명시하고 있다(제10.03조(b)).²⁸⁾ 의결권이 있는 주식의 과반수를 가지고 정족수로 하고, 그 정족수가 충족되고 동시에 찬성표가 반대표보다 많은 경우에 해당 정관변경은 승인된 것으로 한다(제7.25조(a)·(c)).²⁹⁾

그리고 주요 주법 및 모범회사법은 정관의 정함에 의하여 결의요건을 가중할

26) E. R. Latty, *Fairness—The Focal Point in preferred Stock Arrearage Elimination*, 29 Virginia L. Rev. 1, 15 (1942); Dodd, *Fair and Equitable Recapitalizations*, 55 Harv. L. rev. 780, 783 (1942); Note, *Purchase by a Corporation of Its Own Preferred Shares with Dividends in Arrears*, 14 University of Chicago L. Rev. 66, 66-67 (1946).

27) Latty, *supra note* 26, at 21; Dodd, *supra note* 26, at 791.

28) Model Bus. Corp. Act § 10.03(b) (“...the board of directors must submit the amendment to the shareholders for their approval.”).

29) Jesse H. Choper, John C. Coffee, Jr. & Ronald J. Gilson, *Cases and Materials on Corporations* 725 (2013).

있도록 하고 있다(캘리포니아주회사법 제204조(a)(5), 델라웨어주일반회사법 제102조(b)(4), 뉴욕주회사법 제616조(a)(2), 모범회사법 제7.27조(a)). 이 가운데 델라웨어주일반회사법 제102조(b)(4)의 내용을 구체적으로 살펴보면 다음과 같다. 즉, “회사의 행위를 하기 위하여...더 가중된 크기의 주식 또는 종류 또는 시리즈(series) 주식의 의결 혹은 의결권 있는 기타 증권의 의결 또는 더 많은 수의 이사의 의결을 요구하는 규정”을 기본정관에 추가할 수 있다.³⁰⁾

Ⅲ. 미국법상 종류주주총회제도

1. 개요

여기에서는 주식의 내용에 영향을 미치는 회사의 행위에 대하여 미국의 각 주법상 어떠한 경우에 종류주주총회에서의 승인결의(class vote), 이른바 종류주주총회의 결의를 거쳐야 하는지의 여부를 살펴보고자 한다. 미국법은 종류주식의 내용을 설계할 수 있는 재량을 넓게 인정하고 있기 때문에 다양한 내용의 주식이 존재할 수 있다. 이하에서는 설명의 편의를 위하여 가장 일반적으로 이익배당에 대하여 우선권을 인정하고 있는 주식, 즉 어떠한 경우에 우선주를 대상으로 하는 우선주주의 승인결의를 거쳐야 하는지를 살펴보고자 한다. 우선주의 권리내용에 영향을 미치는 회사의 행위는 다음과 같이 3가지로 나눌 수 있다. 즉, ① 우선주의 권리내용에 관한 정관규정의 변경, ② 어떤 우선주에 우선하는 권리내용을 갖는 종류주식의 창설 또는 그 우선권의 확대 및, ③ 합병·주식교환에 의하여 발생하는 우선주와 다른 증권과의 교환이다. 이 가운데 ①과 ②는 정관변경절차를 거쳐야 한다.

이하에서는 먼저 정관변경절차에 있어서 종류주주총회의 결의에 관한 각 주의 법 규제에 대하여 기술한다. 그리고 합병 등에 있어서 종류주주총회의 결의에 관하여 검토한다. 마지막으로 정관규정의 해석과 관련하여 종류주주총회결

30) *Id.* at 575.

의를 거쳐야하는지의 여부가 쟁점이 되는 사안에서 법원이 취한 태도에 관하여 살펴보고자 한다.

2. 종류주주총회의 결의와 그 요건

가. 종류주주총회의 결의를 거쳐야 하는 경우

(1) 미국의 모범회사법

미국은 2002년에 개정된 미국의 모범회사법³¹⁾을 통하여서도 정관변경에 대한 종류주주총회의 결의에 관하여 후술하는 캘리포니아주회사법의 규정과 거의 동일한 규정을 두고 있다. 이에 따르면 모범회사법은 회사가 하나 이상의 종류주식을 발행하고 있는 때에 특정한 종류주주들의 총회결의를 통하여 정관변경이 필요한 경우로서 다음과 같은 8가지의 유형을 정하고 있다(모범회사법 제 10.04조(a)(1) 내지 (8)). 그 내용은 다음과 같다.

첫째, 해당 종류주식의 전부 또는 일부를 다른 종류주식과 교환 또는 재분류(exchange or reclassification)(제1호).

둘째, 다른 종류주식과 해당 종류주식과의 교환 또는 재분류, 혹은 그와 같은 교환을 할 권리의 창설(exchange or reclassification, or create the right of exchange)(제2호).

셋째, 해당 종류주식의 전부 또는 일부 우선권 또는 제한 등 권리내용의 변경(제3호).

넷째, 해당 종류주식의 전부 또는 일부를 같은 종류의 다른 수의 주식으로 변경하는 것(change the shares of all or part of the class into a different number of shares of the same class)(제4호).

다섯째, 배당 또는 청산에 관하여 해당 종류주식에 우선하는 권리내용을 갖는 새로운 종류주식의 창설(create a new class of shares)(제5호).

여섯째, 배당 또는 청산에 관하여 해당 종류주식에 우선하는 권리내용을 갖

31) Model Bus. Corp. Act (2002), available at http://www.lexisnexis.com/documents/pdf/20080618091347_large.pdf.

거나 또는 정관변경에 따라 그와 같은 권리내용을 갖게 되는 종류의 주식의 우선적 권리를 확대하거나 혹은 수권주식수(number of authorized shares)를 증가시키는 것(제6호).

일곱째, 기존의 해당 종류주식의 신주인수권(preemptive right)의 일부 또는 전부의 제한 또는 부인(limit or deny)(제7호).

여덟째, 해당 종류주식의 일부 또는 전부의 미지급배당에 대한 권리를 취소하거나 또는 그 밖의 다른 방법으로 이에 영향을 미치는 것(제8호).

모범회사법 제10.04조(a)는 정관변경에 대하여 통상의 주주총회조차 요구되지 아니하는 경우에는 적용되지 아니한다. 이로 인하여 예를 들면, 정관에서 어떤 종류주식의 구체적인 내용을 결정하는 권한이 이사회에게 있는 때에, 그 권한에 의거하여 종류주식의 내용을 결정함에 있어서는 주주의 승인을 요하지 아니한다고 하고 있기 때문에(동법 제6.02조) 종류주주총회의 결의를 거칠 필요도 없다.

정관의 변경이 위의 8가지의 유형의 어느 하나에 해당하는 경우에는 그 변경이 종류주주에게 불이익이 되는지의 여부를 묻지 않고, 영향을 받는 종류주주들의 총회결의를 거쳐야 한다. 그리고 그와 같은 종류주주총회의 결의는 그 종류주식의 의결권에 대하여 정관으로 어떻게 정하는지의 여부와는 관계없이 요구된다는 점(동법 제10.04조(d))³²⁾은 캘리포니아주회사법의 규정과 마찬가지로이다.

(2) 캘리포니아주회사법

정관변경에 대한 법정의 종류주주총회결의에 관한 각주의 규제는 특히 해당 정관변경에 의하여 종류주주가 불이익을 입을 것을 요건으로 하는지의 점에서 크게 다르다. 캘리포니아주회사법의 경우는 의결권을 갖는 모든 주주에 의한 승인결의에 추가하여 특정한 종류주주에 의한 종류주주총회의 결의를 거쳐야 하는 정관변경으로서 다음과 같은 7가지의 유형을 정하고 있다(캘리포니아주회사법 제903조(a)(1)내지 (7)). 그 내용은 앞에서 기술한 모범회사법의 규정과 유사하다.

첫째, 해당 종류주식의 수권주식총수의 증가 또는 감소(Increase or decrease

32) Choper et al., *supra* note 29, at 735.

the aggregate number of authorized shares)(제1호). 이와 관련하여 이미 주주의 승인을 얻고 있는 전환주식의 전환권행사에 따른 전환대상수권주식수의 증가(캘리포니아주회사법 제405조(b)) 및 회사가 발행하고 있는 주식의 종류가 하나뿐인 경우의 주식분할에 의한 증가(동법 제902조(c))를 제외한다. 주식분할의 경우는 수권주식수의 증가여부를 불문하고 정관변경에 대하여 주주의 승인결의가 필요하다. 다만, 회사가 발행하고 있는 주식의 종류가 하나뿐인 경우에는 이사회가 승인만으로 그와 같은 정관변경을 할 수 있다(동법 제902조(c)).

둘째, 해당 종류주식의 전부 또는 일부의 교환, 재분류 또는 소각(exchange, reclassification, or cancellation)(제2호). 이와 관련하여 주식분할에 의한 경우는 제외한다. 주식분할(또는 병합)은 분할(또는 병합) 전의 주식과 분할(또는 병합) 후의 주식과의 교환에 불과하다고 보기 때문에 주식분할에 관하여는 적용이 제외된다.³³⁾

셋째, 다른 종류의 주식의 전부 또는 일부를 해당 종류주식으로 교환 또는 그와 같은 교환을 행할 권리의 창설(exchange, or create a right of exchange, of all or part of the shares of another class into the shares of such class)(제3호).

넷째, 해당 종류주식의 권리, 우선권, 특권 또는 제한내용 등 권리내용의 변경(Change the rights, preferences, privileges or restrictions of the shares of such class)(제4호).

다섯째, 해당 종류주식에 우선하는 권리내용을 갖는 새로운 종류주식의 창설(create a new class of shares) 또는 해당 종류주식에 우선하는 권리내용을 갖는 종류주식의 우선권을 확대하거나 아니면 그와 같은 종류주식의 수권주식수를 증가시키는 것(제5호).

여섯째, 우선주의 경우 어떤 종류의 주식을 서로 다른 권리내용을 갖는 각각의 시리즈주식으로 나누거나(divide the shares of any class into series), 이사회에 그와 같은 권한을 부여하는 것(제6호). 다만, 해당 종류에 속하는 시리즈주식(series of shares)의 우선권, 특권 및 제한(preferences, privileges, and restrictions)

33) R. Roy Finkle, Harold Marsh, Jr. & Larry W. Sonsini, Marsh's California Corporation Law § 17.12 (4th ed., 2015).

등의 권리내용을 결정하는 권한을 사전에 이사회에 수권한다는 정관의 규정(캘리포니아주회사법 제202조(g)(3))이 있는 경우에 이른바 백지주식(blank stock)의 경우에, 그에 따라 각 시리즈의 주식에 대하여 서로 다른 권리내용이 정하여져 있으면, 종류주주총회의 결의를 거칠 필요가 없다.³⁴⁾

일곱째, 해당 종류주식에 대한 미지급 배당을 소멸시키거나 또는 그 밖의 다른 방법으로 이에 영향을 미치는 것(cancel or otherwise affect dividends on the shares of such class which have accrued but have not been paid.)(제7호) 등이 그에 해당한다.

그리고 위의 네 번째(동항 동조 제4호)에서 말하는 권리내용의 변경이란 동법 제202조(e)(3)에 의하여 요구되는 해당 종류주식의 권리내용에 관한 정관규정을 변경하는 것을 말하며, 다른 종류주식의 권리내용의 변경에 의하여 해당 종류주식의 권리내용에 간접적으로 영향을 미치는 경우는 포함하지 아니한다. 간접적으로 종류주식의 권리내용에 영향을 미치는 전형적인 행위로서는 해당 종류주식에 우선하는 권리내용을 갖는 종류주식의 창설 또는 그 수권주식수의 증가가 있는데, 이는 위의 다섯 번째(동항 동조 제5호) 유형에 해당하는 것으로서 종류주주총회의 결의를 거쳐야 한다. 이로 인하여 예를 들면, 보통주와 우선주의 2종류의 주식을 발행하고 있는 회사의 경우, 우선주의 수권주식수를 증가시키는 정관변경을 하는 때에는 보통주주에 의한 종류주주총회의 결의³⁵⁾를 거쳐야 한다. 이에 대하여 보통주의 수권주식수를 증가시키는 정관변경을 하는 때에는 우선주주들의 보통결의는 필요하지 않다. 우선주에게 의결권이 있는 경우 보통주가 증가하면 의결권이 희석되는데, 이에 따른 우선주주들의 결의가 필요한 것은 아니다.³⁶⁾

이와 같이 원칙적으로 정관의 변경이 위의 7가지의 유형 중 어느 하나에 해당하는 경우에는 해당 변경이 종류주주에게 불이익이 되는지의 여부를 불문하고, 예를 들면 이익이 되는 것이 명백한 경우일지라도 영향을 받는 종류주주들의 총회결의는 거쳐야 한다. 다만, 종류주주에게 이익이 되는 정관변경은 거의

34) *Id.* § 17.21[F].

35) 해당 종류결의는 우선주에게도 의결권이 부여되어 있는 때에만 의미를 가진다.

36) Finkle et al., *supra* note 33, § 17.21[D].

찾아 볼 수 없겠지만, 그와 같은 정관변경의 경우에는 종류주주들의 승인결의를 얻는 것은 그리 어렵지 않을 것이다.³⁷⁾

그리고 그와 같은 종류주주총회의 결의는 해당 종류주식의 의결권에 대하여 정관으로 여하히 정하는지의 여부와는 관계없이 필요하다(캘리포니아주회사법 제903조(a)).

(3) 텔라웨어주일반회사법

앞에서 기술한 바와 같이 캘리포니아주회사법과 모범회사법의 규정은 종류주주총회의 결의를 거쳐야 하는 정관변경의 유형을 열거하고, 그에 해당하는 때에는 종류주주가 불이익을 입는지의 여부에 관계없이 종류주주총회의 결의를 거치도록 하고 있다. 이에 대하여 텔라웨어주일반회사법은 종류주주총회의 결의가 필요한 정관변경에 대하여 보다 일반적인 규정을 두면서, 종류주주가 불이익을 입을 것을 종류주주총회결의의 전제로 하고 있다. 텔라웨어주일반회사법상 정관변경에 따라 종류주주총회의 결의를 거쳐야 하는 것은 다음과 같은 3가지의 유형이다(동법 제242조(b)(2)).

첫째, 해당 종류주식의 수권주식총수를 증가 또는 감소시키는 경우(increase or decrease the aggregate number of authorized shares of such class).

둘째, 해당 종류주식의 액면금액(par value)을 인상하거나 또는 인하하는 경우.

셋째, 해당 종류주식의 권능, 우선권 및 특별한 권리를 변경함으로써 그 종류주주에게 불이익을 미치는 경우 등이 그에 해당한다.

이 가운데 첫째 유형에 대하여는 해당 종류주식의 발행 전의 정관규정 또는 해당 종류주식의 과반수의 승인을 받아 변경된 정관의 규정에 그 취지에 대한 정함이 있는 때에는 종류주주총회의 결의를 거치지 아니하고 주주총회결의 주주의 과반수의 승인을 얻으면 수권주식총수를 증가 또는 감소시킬 수 있도록 하고 있다. 다만, 수권주식총수를 감소시키는 때에는 정관변경의 시점에서 해당 종류주식의 발행주식총수를 하회하여서는 아니 된다(동법 제242조(b)(2)).

셋째 유형에 대하여는 어떠한 경우에 종류주주의 권리내용에 불이익한 영향

37) *Id.* § 17.21[A].

을 미치는 정관변경이 있었는지가 문제된다. 이 문제는, 특히 우선주발행회사가 다른 회사와 합병할 때, 셋째 유형과 거의 같은 내용의 정관규정의 해석에 관한 다툼에서 나타나는 경우가 많다.³⁸⁾ 그리고 델라웨어주일반회사법에 있어서도 종류주주총회의 결의는 그 종류주식의 의결권에 대하여 정관으로 어떻게 정하는지의 여부와는 관계없이 요구된다.

(4) 뉴욕주회사법

(가) 유형

뉴욕주회사법(N.Y.)은 정관변경을 하는 경우 종류주주총회의 결의를 거쳐야 하는 유형으로서 다음과 같은 3가지를 명시하고 있다(동법 제804조(a)(1) 내지 (3)).³⁹⁾

첫째, 어떠한 사항에 대한 것인지의 여부를 묻지 않고 해당 종류주식의 의결권을 배제하거나 또는 제한할 것(제1호). 정관변경의 시점에서 수권되어 있는 새로운 주식을 발행하고, 그 주식에 부여된 의결권에 의하여 간접적으로 의결권이 영향을 받게 되는 경우는 제외한다.

둘째, 해당 종류주식의 액면금액의 인하, 같은 종류의 다른 수의 주식 또는 다른 종류의 주식으로의 변경, 해당 종류주식의 권리내용의 변경, 해당 종류주식을 같은 종류의 다른 수의 주식 또는 다른 종류의 주식으로 전환하는 권리의 창설, 해당 종류주식의 전환기간 또는 조건의 변경(alter the terms or conditions), 해당 종류주식의 전환으로 발행될 주식의 내용의 변경에 따라 그 종류주주에게 악영향을 미치게 될 것(adversely affect such holders)(제2호).

셋째, 해당 종류에 우선하는 권리내용을 갖는 주식을 수권함으로써 그 종류주식의 권리를 열후하게 하는 것(Subordinate their rights)(제3호) 등이 그에 해당한다.

(나) 다른 법률과의 異同

위에서 기술한 뉴욕주회사법의 세 가지 유형 가운데 둘째유형은 ① 캘리포니

38) 이에 대하여는 후술하는 3.나.에서 상세히 소개한다.

39) Choper et al., *supra* note 29, at 592-593.

아주회사법 및 모범회사법이 정하고 있는 것과 마찬가지로의 정관변경의 유형을 열거하면서도, ② 델라웨어주일반회사법과 마찬가지로 우선주주가 불이익을 입을 것을 요구하고 있다는 점에서 뉴욕주회사법은 양 법률의 중간에 위치하고 있는 것으로 평가할 수 있다. 그리고 뉴욕주회사법에 있어서도 정관변경이 위의 유형 중 어느 하나에 해당하는 때에는 정관으로 의결권을 정하고 있음에도 불구하고 종류주주총회의 결의를 거쳐야 한다는 점은 다른 법률과 동일하다.

나. 종류주주총회결의의 요건 및 주식매수청구권

(1) 종류주주총회결의의 요건

정관변경결의에 대하여 종류주주총회결의가 필요한 경우, 그 결의요건은 캘리포니아주회사법, 델라웨어주일반회사법 및 뉴욕주회사법에서 서로 유사한 규정을 두고 있다. 그리하여 정관의 변경이 위의 가.에서 기술한 각 유형의 어느 하나에 해당하는 때, 정관변경에 대하여 일반적으로 요구되는 의결권을 보유하고 있는 발행주식총수의 과반수의 승인결의 이외에도 특정한 종류의 발행주식총수의 과반수의 승인결의가 필요하다(뉴욕주회사법 제804조(a), 델라웨어주일반회사법 제242조(b)(1), 캘리포니아주회사법 제903조(a)·(c) 및 제152조).

모범회사법도 정관변경의 경우에는 일반적으로 주주의 승인을 요구하고, 이사회는 그 결의사항을 준수하도록 하고 있다(the board of directors must submit the amendment to the shareholders for their approval)(동법 제10.03조(b)). 그리고 특정한 정관변경에 대하여는 종류주주들의 총회결의를 추가적으로 거치도록 하고 있다(동법 제10.04조(a)·제7.26조(b)). 다만, 정관변경에 대한 일반적인 승인결의 및 특정한 종류주주들의 승인결의 어느 경우에도, 그에 대하여 의결권을 갖는 주식의 과반수를 정족수로 하고, 그 정족수가 충족되고 찬성표가 반대표보다 많을 경우에는 정관변경이 승인된 것으로 한다(동법 제7.25조(a)·(c)).

미국의 주요한 주법 및 모범회사법은 모두 정관이 정하는 바에 따라 결의요건을 가증할 수 있도록 하고 있다(뉴욕주회사법 제616조(a)(2), 모범회사법 제7.27.(a), 캘리포니아주회사법 제204조(a)(5), 델라웨어주일반회사법 제102조(b)(4)). 그리고 정관의 변경이 어떤 종류의 주주전체에 영향을 미치는 것이 아

니라 어떤 종류 또는 어떤 시리즈의 주주에게만 영향을 미치는 경우에는 그 영향을 받은 시리즈의 주주로만 구성되는 총회결의에서 승인을 얻어야 한다고 규정하고 있다(뉴욕주회사법 제804조(b), 모범회사법 제10.04조(b), 캘리포니아주회사법 제903조(b)(5), 델라웨어주일반회사법 제242조(b)(2)). 또한 모범회사법은 정관의 변경이 복수의 종류 또는 시리즈의 주주에 대하여 실질적으로 동일한 영향을 미치는 때에는 정관 혹은 이사회에 별도의 규정이 없는 한, 단일한 결의체로서 결의를 하도록 명시하고 있다(동법 제10.04조(c)).

(2) 주식매수청구권의 인정여부

(가) 개요

정관변경에 대한 종류주주총회결의에 있어서 반대투표를 한 종류주주에게 주식매수청구권(right to appraisal)이 인정되는지의 여부에 관하여, 각 주법 및 모범회사법은 각각 서로 다른 규정을 두고 있다. 먼저 캘리포니아주회사법은 반대주주에게 주식매수청구권이 인정되는 것은 합병 등의 경우로 제한하고 있다(동법 제1300조·제1301조). 즉, 종류주주총회결의를 거쳐야하는 정관변경을 함에 있어서의 주식매수청구권에 대하여는 법정하고 있지 않다.

다만, 학설에서는 동법 제1311조(적용제외주식)⁴⁰⁾의 해석으로서 종류주식의 권리내용에 변경을 가하게 되는 정관을 변경함에 있어서 해당 종류주주에게 매수청구권을 부여할 수 있다는 뜻을 그 종류주식에 관한 계약, 즉 정관에서 정할 수 있도록 하는 견해가 있다.⁴¹⁾

(나) 뉴욕주회사법

미국의 뉴욕주회사법은 정관변경으로 인하여 다음과 같은 네 가지 유형의 어느 하나에 해당하는 사항이 발생하면, 그 변경으로 인하여 불이익을 받을 반대주주에게 주식매수청구권을 부여하고 있다(동법 제806조(b)(6)). 즉, 정관변경으

40) Cal. Corp. Code § 1311 (West) (해당 계약조항에 있어서 기업재편 또는 합병(reorganization or merger)의 경우에 당해주식에 관하여 지불하여야할 액이 명확하게 정해져 있는 종류주식에는 적용하지 아니한다).

41) Finkle et al., *supra* note 33, § 20.09.

로 인하여 ① 해당 주식의 우선권(preferential right)이 폐지되거나 또는 우선권의 내용이 변경되는 때, ② 해당 주식의 상환 또는 상환 혹은 구입을 위한 상환기금(sinking fund)에 관한 규정 또는 권리의 창설, 변경 또는 폐지되는 때, ③ 해당 주주가 보유하는 주식 또는 다른 증권에 대한 우선적 인수권(preemptive right)이 변경 또는 폐지되는 때, ④ 어떤 사항에 대한 해당 주식주주의 의결권이 배제 또는 제한되는 때⁴²⁾ 등이 그에 해당한다.

(다) 모범회사법

미국의 모범회사법의 경우에는 1999년에 주식매수청구권에 관한 규정이 크게 바뀌었는데,⁴³⁾ 그 개정전후의 내용을 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 1999년 개정 전에는 앞에서 기술한 N.Y의 네 가지 유형과 거의 유사하고, 이에 추가하여 정관변경으로 인하여 ① 어떤 종류의 주식수를 감소시킴으로써 그 종류주주가 보유하는 주식이 단주(fractional share)가 되고, 동시에 ② 회사가 그 단주를 금전을 대가로 하여 취득하는 결과가 발생하는 때에는 반대주주의 주식매수청구권을 인정하였었다.

둘째, 1999년 개정 후에는 주식병합으로 어떤 종류주식 또는 시리즈 주식수를 감소시킴으로써 단주를 발생시키고, 동시에 회사가 그 단주를 재매수할 권리를 가지거나 또는 그 의무를 부담하는 경우⁴⁴⁾에만 주식매수청구권을 인정하고

42) N.Y. Bus. Corp. Law § 806(b)(6) (McKinney) (“A holder of any adversely affected shares who does not vote for or consent in writing to the taking of such action shall, subject to and by complying with the provisions of section 623 (Procedure to enforce shareholder’s right to receive payment for shares), have the right to dissent and to receive payment for such shares, if the certificate of amendment (A) alters or abolishes any preferential right of such shares having preferences; or (B) creates, alters or abolishes any provision or right in respect of the redemption of such shares or any sinking fund for the redemption or purchase of such shares; or (C) alters or abolishes any preemptive right of such holder to acquire shares or other securities; or (D) excludes or limits the right of such holder to vote on any matter, except as such right may be limited by the voting rights given to new shares then being authorized of any existing or new class”).

43) Committee on Corporate Laws, *Proposed changes in the Model Business Corporation Act-Appraisal Rights*, 54 Bus. Law. 209, 210-280 (1998).

44) Model Bus. Corp. Act § 13.02(a)(4) (“...the corporation has the obligation or right to

있다(동법 제13.02(a)(4)). 이와 같은 정관변경에 대하여 반대주주에게 주식매수 청구권이 부여되는 것은 그 정관변경으로 단주처리가 되는 주주는 교부금합병에 의하여 체결된 경우와 마찬가지로 자기주식과 교환하여 회사가 정한 금액의 금전의 지급을 받을 것을 강제하는 입장에 있기 때문이다.

모범회사법이 정관변경에 대하여 주식매수청구권을 법정화 하고 있는 것은 앞에서 기술한 경우뿐인데, 그 이외의 경우에도 정관의 정함 또는 이사회의 결의로 합병, 주식교환(share exchange) 또는 자산의 처분(disposition of assets) 등을 결정하는 때에, 회사는 특정한 종류의 주주에게 주식매수청구권을 부여할 수 있다(동법 제13.02조(a)(5)). 그리고 회사는 정관에 관련규정을 두는 경우, 우선주에 대하여는 제13.02조에서 정하고 있는 주식매수청구권을 제한하거나 배제(limit or eliminate appraisal rights)할 수 있다(동법 제13.02조(c)).

(라) 델라웨어주일반회사법

델라웨어주일반회사법에 있어서 주주에게 주식매수청구권이 부여되는 것이 법정되어 있는 것은 신설합병 또는 흡수합병(merger or consolidation)에 대한 결의에 찬성하지 아니하는 경우뿐이다(델라웨어주일반회사법 제262조).⁴⁵⁾ 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 법원의 가격결정절차 등에 관한 규정을 가능한 한 준용하도록 하고 있다(동법 제262조(c)). 이로 인하여 매수청구권의 발생원인이 되는 회사의 행위의 승인에 대하여 의결권이 없는 주주도 매수청구권을 행사할 수 있다.

델라웨어주일반회사법은 또한 회사에 대하여 의결권이 없는 주주의 매수청구권행사의 기회를 보장하기 위하여 매수청구권의 발생원인이 되는 행위, 즉 신설합병이나 흡수합병이 발생하는 때에는 그 승인결의일 20일 이전에 매수청구권

repurchase the fractional share so created...”).

45) Del. Code Ann. tit. 8, § 262(a) (West) (“...who continuously holds such shares through the effective date of the merger or consolidation, who has otherwise complied with subsection (d) of this section and who has neither voted in favor of the merger or consolidation nor consented thereto...”).

을 행사할 수 있는 모든 주주에게 그 뜻을 통지할 것을 의무화하고 있다(동법 제262조(d)(1)).⁴⁶⁾ 그리고 합병을 함에 있어서 수령하여야할 금액이 정관으로 정하여진 우선주에 대하여는 주식매수청구권과의 관계에서는 그 금액이 공정한 가격(fair price)으로 본다.⁴⁷⁾

3. 합병 또는 주식교환 시 종류주주총회의 결의와 그 요건

가. 종류주주총회의 결의를 거쳐야 하는 경우

두 종류 이상의 주식을 발행하고 있는 회사가 합병 또는 주식교환을 하는 때 법률상 어떠한 경우에 어느 주주의 종류주주총회의 결의가 필요한지의 여부는 모범회사법과 각 주의 규정에 따라 다르다.

(1) 뉴욕주회사법

미국의 뉴욕주회사법은 합병 시 정관의 규정에도 불구하고 다음과 같은 두 가지 조건을 충족하게 되면, 일반주주총회결의 이외에도 추가적으로 종류주주총회의 결의를 거칠 것을 명시하고 있다(동법 제903조(a)(2)). 즉, ① 해당 종류주식이 합병 후에도 존속회사의 사외주식으로 존속하거나 또는 합병으로 존속회사, 신설회사(surviving or consolidated corporation) 또는 다른 회사의 주식으로 전환될 것(A호), ② 현행 발행회사의 정관에 포함되어 있지 아니하고 정관변경으로 해당규정을 두게 되면, 해당 종류주주에게 종류결의를 행하게 하는 권리가 부여되어야 하는 규정(동법 제804조(a))이 존속회사, 신설회사 또는 그 주식을 수령하게 되는 다른 회사의 합병직후의 정관에 포함되는 경우 등이 해당조건이다.⁴⁸⁾

46) Del. Code Ann. tit. 8, § 262(d)(1) (West) (“If a proposed merger or consolidation for which appraisal rights are provided under this section is to be submitted for approval at a meeting of stockholders, the corporation, not less than 20 days prior to the meeting, shall notify each of its stockholders who was such on the record date for notice of such meeting...”).

47) Rodman Ward, Edward P. Welch & Andrew J. Turezyn, *Folk on the Delaware General Corporation Law* §262.2.6 (2006).

이러한 두 가지 조건과 관련하여 뉴욕주회사법은 합병 시 존속회사의 정관이 변경되는 경우가 있다(동법 제902조(a)(4)). 이 경우 그 정관변경이 위 ②의 조건에 해당하는 때에는 존속회사 종류주주의 승인결의가 필요하다.

뉴욕주회사법은 주식교환(share exchanges)을 함에 있어서도 대상회사의 종류주식이 취득회사주식과 교환되고, 취득회사의 정관에 위와 같은 규정이 포함되는 때에는 정관의 규정에도 불구하고 해당 종류주주들의 종류주주총회의 결의가 필요하다고 명시하고 있다(동법 제913조(c)(2)(A)).

(2) 모범회사법

미국의 모범회사법은 합병 시 ① 합병에 따라 어떤 종류주식이 다른 주식, 기타의 증권, 지분, 채권, 주식 또는 기타의 증권을 취득할 권리, 금전 또는 기타의 재산 혹은 이들을 결합한 것과 교환되는 경우 또는, ② 합병계획에 종류주주총회의 결의가 필요하다고 하는 정관변경(동법 제10.04조)에 관한 조항이 포함되어 있는 경우 등은 종류주주총회의 결의를 거치도록하고 있다(동법 제11.04조(f)(1)). 이 가운데 ②와 관련하여서는 합병 시 존속회사의 정관을 변경할 수 있는데(동법 제11.02조(c)(4)), 이로 인하여 존속회사에 있어서도 합병에 대하여 종류주주총회의 결의를 필요로 하는 때가 있다.⁴⁹⁾

(3) 캘리포니아주회사법

캘리포니아주회사법은 합병에 대하여 취득회사, 존속회사 또는 모회사가 당사자(surviving or acquiring corporation or parent party)인 어느 사례에서도 원칙적으로 각 종류주주에 의한 종류별로 승인결의를 거치도록 하고 있다(캘리포니아주회사법 제1201조(a)). 이 승인결의는 종류주식의 의결권에 관한 정관의 규정여부를 불문하고 요구되고 있다.⁵⁰⁾ 다만, 존속회사에 대하여는 합병으로 종류주식의 권리내용이 변경되지 아니하는 경우에는 해당 종류주식에 의한 종류

48) Choper et al., *supra* note 29, at 593.

49) Model Business Corporation Act Official Comment to § 11.04, 1.

50) Finkle et al., *supra* note 33, 19.04 [E]; Charles R. T. O'Kelley & Robert B. Thompson, *Corporations and Other Business Associations Cases and Materials* 668 (2006).

결의는 필요하지 않다(동법 제1201조(a)). 그러나 정관으로 별도의 정함이 있는 때는 그러하지 않다. 그리고 합병에 의하여 어떤 종류주식의 권리내용이 변경될 수 있는 것은 존속회사가 합병 시 그 정관을 변경하는 때이다(동법 제1101조 (b)). 이때에 그 정관변경으로 인하여 영향을 받는 주주들의 종류주주총회가 필요한 때에는 일반적인 정관변경의 경우와 마찬가지로 종류결의가 요구된다(동법 제1201조(a)·(c)).

캘리포니아주회사법은 소규모합병에 대하여 일반적으로 주주총회의 결의를 요구하지 않고 있다. 즉, 합병에 따라 증가하는 의결권수가 합병 전의 총회결의의 6분의 1보다 적을 때, 즉 존속회사, 취득회사 또는 당사자인 모회사가 6분의 5를 초과하는 의결권을 보유하는 때에는 어떠한 종류의 주주들의 승인결의도 요구되지 아니한다(동법 제1201조(b)). 이러한 규정을 둔 것은 합병에 따른 주주의 의결권의 희석화정도가 비교적 경미하기 때문인 것으로 풀이된다. 다만, 이러한 희석화 정도에 따라 주주의 승인이 요구되지 아니하는 때일지라도 ① 합병 시 정관을 변경하는 경우로서 해당 정관변경으로 인하여 영향을 받는 주주들의 종류결의를 필요로 하는 때(동법 제1201조(c)), ② 합병당사회사의 어떤 종류의 주주가 합병 전에 보유하고 있던 것과는 다른 우선권, 특권, (privileges) 또는 제한 등의 권리내용을 갖는 존속회사 등의 주식교부를 받게 되는 때(동법 제1201조(d))에는 종류주주의 결의가 필요하다. 그리고 존속회사 등에는 이른바 삼각합병의 경우의 당사자인 모회사(동법 제1200조(d))도 포함된다.

(4) 델라웨어주일반회사법

델라웨어주일반회사법은 합병에 대하여 일반적인 주주총회의 승인결의가 필요할 뿐 추가적으로 종류주주총회의 승인결의를 요구하고 있지는 않다(동법 제 251조(c)). 이 때문에 합병에 대하여 종류주주총회의 결의가 필요한지의 여부는 오로지 종류주주에게 불이익한 정관변경에 관하여 종류주주총회의 결의를 요구하는 제정법(동법 제242조(b)) 또는 이와 유사한 내용의 정관규정의 해석에 관하여 다툼이 있다.⁵¹⁾ 이에 대하여는 종류주주의 권리에 관한 정관규정의 해석

51) Choper et al., *supra note 29*, at 1014-1015, 1022-1024.

의 문제로 다루어진다.

나. 종류주주총회의 결의요부에 관한 정관규정의 해석

(1) 개요

위의 가.에서는 합병 등에 관한 법정의 종류주주총회결의에 대하여 각 주법 및 모범회사법의 규제상황을 분석하여 보았다. 이러한 법률에서는 정관으로 종류주주에게 영향을 미치는 회사의 행위에 대하여 종류주주들의 승인결의를 요하는 취지의 규정을 두는 것을 인정하고 있다(캘리포니아주회사법 제204조(a)(9), 뉴욕주회사법 제617조(a)). 이에 의하여 정관에는 종류총회의 결의에 관한 다양한 규정을 두고 있다. 특히, 합병에 대한 종류주주총회의 결의를 명시하고 있지 아니한 델라웨어주일반회사법에서는 우선주주가 합병으로 인하여 손해를 입는 것을 회피하기 위하여 다양한 정관규정을 근거로 하여 스스로를 방어하도록 하고 있다. 이하에서는 그와 같은 해석에 관한 우선주주와 발행회사간의 다툼에 관한 사례에 대하여 살펴본다.

(2) 합병 시 임의종류주주총회의 결의요부에 관한 사례

(가) Warner Communications 사건⁵²⁾

Time Incorporated(이하 ‘Time사’라고 한다.)와 Warner Communications Inc. (이하 ‘Warner사’라고 한다.)는 아래와 같은 과정을 거쳐서 Time사가 Warner사를 완전자회사(wholly owned subsidiary)로 하는데 합의하였다. 먼저, Time사는 공개매수(tender offer)에 의하여 Warner사의 보통주식 51%를 취득하였다. 그 후 Warner사는 Time사의 완전자회사인 TW Sub와 합병하였다. 그 합병으로 인하여 Warner사의 보통주식은 증권, 금전, 기타의 재산과 교환하게 되었고, Warner사의 시리즈B 변동률누적전환우선주(Series B Variable Rate Cumulative Convertible Preferred Stock)(이하 ‘시리즈B 우선주’라고 한다.)에는 Time사의 시리즈 BB 전환우선주(Series BB Convertible Preferred)가 배정되었다(이하 ‘BB

52) Warner Communications v. Chris-Craft Industries, Inc. 583 A.2d 962 (Del.Ch. 1989), aff'd, 567 A.2d 419 (Del. 1989).

우선주'라고 한다.).⁵³⁾ 이와 관련하여 Warner사는 해당 합병에 대하여 B우선주주가 종류주주총회의 결의를 할 수 있는 권리를 갖지 아니한다는 점의 확인을 구하는 소를 제기하였다.⁵⁴⁾

이와 관련하여 Warner사의 정관에는 B우선주주의 종류주주총회결의에 관하여 다음과 같이 정하고 있었다. 즉, ① 어떠한 변경이 우선주에게 불이익한 영향을 미치는 때, 우선주주의 권리를 변경하기 위하여는 B우선주주의 발행주식총수의 3분의 2이상의 승인이 필요하다(동정관 제3.3조(i)),⁵⁵⁾ ② 종류주주총회결의를 할 권리를 갖는 것으로 하는 B우선주주의 3분의 2이상의 사전승인이 없으면, Warner사는 그에 따라 B우선주주의 권리에 불이익한 영향을 미칠 수 있는 정관의 변경 또는 폐지(alter or repeal)를 하여서는 아니 된다(동정관 제3.4조(i)).⁵⁶⁾ 나아가 동정관에는 ③ Warner사는 B우선주주의 3분의 2이상의 승인을 얻지 아니하고 다른 회사와 흡수합병 또는 신설합병(consolidation or merger)을 하여서는 아니 된다. 다만, 배당 또는 청산에 관하여 B우선주, 혹은 합병으로 B우선주에게 교부된 주식에 우선하는 권리내용을 갖는 지분증권이 합병 후의 회사에 없는 때에는 그러하지 아니하다(동정관 제3.4조(iii))⁵⁷⁾ 등의 규정이 있었다.

이러한 정관규정에 따라 Warner사의 B우선주를 보유하는 Chris-Craft Industries, Inc.(이하 'Chris사'라고 한다.) 및 BHC, Inc.는 다음과 같이 주장하였다. 첫째, 본 건 합병으로 Warner사의 B우선주에 대신하여 Time사의 BB우선주식을 교부한 것은 B우선주의 권리내용의 변경에 해당한다. 따라서 불이익을 입는 Chris사 등은 Warner 정관 제3.3조(i)에 의거하여 본 건 합병에 대하여 종류주주총회결의를 할 권리를 갖는다. 둘째, 본 건 합병으로 Warner사의 정관은

53) *Id.* at 963.

54) 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, *Folk on the Delaware General Corporation Law: Fundamentals*, 2016 Edition, §242.03, GCL-831 (2015).

55) *Warner Communications v. Chris-Craft Industries, Inc.* 583 A.2d 962, 964 (Del.Ch. 1989).

56) *Id.* at 965.

57) *Id.* at 970.

당연히 변경된다. B우선주의 발행을 수권하는 규정을 폐지하는 정관변경은 그 보유자에게 불이익한 영향을 미치는 것이기 때문에 동 정관 제3.4조(i)에 의거 종류주주총회의 결의가 필요하다.⁵⁸⁾

이러한 주장에 대하여 Warner사는 다음과 같이 반박을 하였다. 첫째, 동 정관 제3.3조(i)에서 말하는 우선주주의 권리란 배당 및 청산에 관한 우선적 권리를 의미한다. 합병으로 B우선주주가 받게 될 Time사의 BB우선주식에 관하여도 같은 우선적 권리를 갖는 것으로 정하고 있다. 따라서 본 건 합병에 대하여도 우선주주의 권리내용이 변경되는 것은 아니다. 둘째, 동 정관 제3.4조(ii)는 우선주주에게 불이익한 영향을 미치는 정관변경에 관하여 종류주주총회의 결의를 요구하고 있지만, 본 건 합병은 문자 그대로 합병에 해당하는 것으로서 정관변경은 아니기 때문에 동조는 적용되지 아니한다. 셋째, 동 정관 제3.4조(iii)은 합병에 관한 가장 중요한 규정인데, 동 규정에 따르면 B우선주주는 합병으로 합병 후의 회사에 있어서 가장 우선권을 갖는 주식을 보유하게 되는 때에는, 합병에 대하여 종류주주총회결의를 할 권리를 갖지 아니한다. 본 건 합병으로 Warner사의 B우선주주가 받게 될 Time사의 BB우선주는 Time사에게 가장 우선적인 권리를 갖는다. 따라서 B우선주주는 본 건 합병에 대하여 종류주주총회의 결의를 할 권리는 없다.⁵⁹⁾

델라웨어주 법원은 먼저, 우선주주의 권리에 관한 정관규정의 해석에 대하여 다음과 같은 일반론을 전개하였다. 첫째, 주식에 관한 특별한 권리(special rights)의 존부 및 그 범위는 발행자의 정관의 문언에 의하여 결정되는 것이며, 그 권리의 본질적인 성격은 계약적(essentially contractual in nature)인 것이다.⁶⁰⁾ 둘째, 정관의 규정에 관한 판단을 함에 있어서는 일반적인 계약적 분쟁(contractual disputes)에 적용되는 것과 동일한 해석방법이 적용되어야 한다. 따라서 정관은 전체적으로 해석되어야만 하고, 어떤 문언에 내포되어 있는 의미를 판단함에 있

58) *Id.* at 966.

59) *Id.* at 966.

60) 법원은 이러한 판단을 하게 된 선례로서 *Rothschild International Corp. v. Liggett Group, Inc.*, Del.Supr., 474 A.2d 133, 136 (1984); *Wood v. Coastal States Gas Corp.*, Del.Supr., 401 A.2d 932, 937 (1979); *Ellingwood v. Wolf's Head Oil Refining Co.*, Del.Supr., 38 A.2d 743, 747 (1944) 등을 들었다(*id.* at 966-967).

어서는 다른 모든 규정과 조화되도록 노력하여야 한다(attempt should be made to reconcile).⁶¹⁾ 셋째, 한편으로는 그와 같은 노력에 의하여 문언에 내포되어 있는 의미가 명확하게 될 것인데, 다른 한편에서는 보통주에 우선하는 권리는 명문으로 명확히 정하여져야 하고 추정되어서는 아니 된다.

위와 같은 내용을 전제로 법원은 Warner사의 정관 제3.4조(i)에 관하여 다음과 같이 판시를 하였다. 첫째, 존속회사인 Warner사의 정관은 합병 시에 변경되었다. 그리고 합병으로 발생한 Time사의 BB우선주로의 전환은 Warner사의 B우선주주에게 손해를 입힌다. 그러나 본 건 합병에 대하여 정관 제3.4조(i)에 의거한 종류주주총회의 결의는 필요하지 않다. B우선주주가 입는 손해는 정관 변경으로 인한 것이 아니라 합병에 따른 BB우선주로의 전환에 따라 발생하는 것이며, 정관변경이 본 건 합병의 조건이 되었던 것도 아니기 때문이다.⁶²⁾ 둘째, 동 정관 제3.3조(i)과 관련하여서는 동항에서 말하는 우선주의 권리의 변경(alter the rights of the Preferred Stock)에는 정관변경에 따른 경우와 합병 등에 의한 경우가 있다. 전자에 대하여는 동 정관 제3.4조(i)에 관하여 기술한 것과 같은 이유에서, 본 건 합병은 그에 해당하지 아니한다. 그리고 후자와 관련하여서는 동 정관 제3.3조(i)에서는 ① 합병의 문언이 이용되지 아니한 점 및, ② 동항의 문언이 불이익한 정관변경에 관한 주주총회의 결의에 대하여 규정하는 델라웨어주일반회사법 제242조(b)(2)와 매우 유사하다는 점에서 동 정관 제3.3조(i)에서 말하는 권리의 변경에는 합병의 경우는 포함되지 아니한다.⁶³⁾ 이러한 논지를 근거로 법원은 Warner사의 정관은 본 건 합병에 대하여 B우선주주의 종류주주총회결의는 필요하지 않다고 판시하였다.⁶⁴⁾

이상 살펴본 바와 같이 Warner Communications 사건에서 법원은 종류주주총회의 결의에 관한 정관규정을 좁게 해석하고 우선주주에게 엄격한 태도를 취하고 있다. 이와 같은 법원의 태도에 대하여는 미국의 학계에서 몇 가지 비판

61) *Id.* at 967.

62) *Id.*

63) *Id.* at 968-971; Welch et al., *supra* note 54, § 242.03, GCL-831 (2015); C. Stephen Bigler & Blake Rohrbacher, *Form or Substance? The Past, Present, and Future of the Doctrine of Independent Legal Significance*, 63 *Bus. Law.* 11, 13 (2007).

64) *Id.* § 242.03, GCL-832.

이 가하여지고 있다. 이에 따르면, 법원은 법정의 종류주주총회가 요구되는 정관변경이 행하여지는 경우와 같은 결과가 합병에 의하여도 발생하는 때에는 그 합병에 대하여 종류주주총회의 결의를 필요로 한다는 뉴욕주회사법 등의 규정을 고려하여야 한다. 그리하여 본 건 합병에 대하여도 종류주주총회의 결의가 필요하며, Warner사의 정관 제3.3조(i)에서 말하는 권리의 변경에는 합병에 의한 것도 포함되어야 한다.⁶⁵⁾

(나) Sullivan Money Management 사건⁶⁶⁾

앞에서 기술한 Warner Communications 사건 이후 발생한 Sullivan Money Management 사건은 우선주주가 합병고부금에 관하여 종류주주총회결의를 할 권리를 갖는지의 여부가 문제된 사례이다.⁶⁷⁾ 이에 대하여 법원은 해당 사안에 있어서의 우선주발행회사의 정관에서는 ‘정관의 변경 또는 그 밖의 다른 방법에 의거 우선주식에 관한 조항 또는 규정을 변경하고, 그에 따라 우선주주에게 불이익한 영향을 미치는 때에는 그 우선주주의 3분의 2 이상의 승인을 필요로 한다. 그러나 그 밖의 다른 방법에는 합병은 포함되지 아니한다.’⁶⁸⁾ 즉 법원은 정관의 규정을 Warner Communications 사건과 마찬가지로 좁게 해석하였던 것이다.⁶⁹⁾

(다) Elliot Associates v. Avatex Corporation 사건⁷⁰⁾

동 사건은 합병에 대한 우선주주들의 임의의 종류주주총회결의의 요부에 관하여 앞에서 기술한 Warner사 사건과는 반대의 결론이 내려진 사례이다.⁷¹⁾ 다

65) Victor Brudney & William W. Bratton, Brudney and Chirelstein's cases and materials on corporate finance 396 (1993).

66) Sullivan Money Management, Inc. v. FLS Holdings Inc., 1992 Del.Ch.LEXIS 236 (Del.Ch. 1992).

67) Jonathan R. Macey, Macey on Corporation § 12.01[D], 2011-1 Supplement 12-12, 2015-2 Supplement 12-13 (2016).

68) Sullivan Money Management, Inc. v. FLS Holdings Inc., 1992 Del.Ch.LEXIS 236 (Del.Ch. 1992).

69) Macey, *supra note* 67, at 2015-2 Supplement 12-13.

70) Elliot Associates v. Avatex Corporation, 715 A.2d 843 (Del. 1998).

만, 동 사례의 결론으로 인하여 Warner사 사건판결이 잘못되었다고 하는 의미는 아니다. 동 판결에서도 나타나고 있는 바와 같이 이 사건의 Avatex Corporation의 정관에 ‘흡수합병....그 밖의 다른 방법에 의함에도 불구하고’라고 하는 문언이 명시되어 있었던 것이 Warner사 사건판결과는 다른 결론이 내려지게 하였다. 그리고 우선주주가 입은 불이익의 구체적인 내용을 우선주로부터 보통주로의 전환에 따른 우선적 권리의 소멸이라고 파악한 점도 특징적이다. 또한 동 사건에서도 알 수 있는 바와 같이 합병에 대하여 우선주주들의 종류주주총회의 결의가 필요함에도 불구하고, 회사가 이를 간과하고 합병을 추진하는 때에, 우선주주는 합병의 유지청구권이라는 구제수단을 행사할 수 있다.

(3) 합병 시 그 밖의 다른 정관 규정의 해석에 관한 사례

임의의 종류주주총회의 결의의 요부 이외에 우선주주의 권리에 관한 정관규정의 해석이 다툼이 된 사안에는 다음과 같은 사례가 있다. 먼저, 회사청산 시의 잔여재산분배에 대하여 배당우선액이 정하여진 우선주에 관하여 합병이 청산에 해당하는지의 여부가 쟁점이었던 사례가 있다.

(가) Rothschild International 사건⁷²⁾

동 사건은 공개매수(tender offer)와 역삼각교부금합병(reverse cash-out merger)에 관한 것이다. 역삼각합병은 Liggett Group, Inc.(이하 ‘Liggett사’라고 한다.)를 존속회사, Grand Metropolitan Limited의 완전자회사인 GM Sub Corporation을 소멸회사로 하는 구조이었다. 합병의 대가는 Liggett사의 보통주 1주에 대하여 69달러, 7%의 누적적 우선주(이하 ‘본건 우선주’라고 한다.) 1주에 대하여 70달러, 우선배당액 5.25달러의 전환우선주(convertible preferred) 1주에 대하여 158.62달러의 금전이였다. 본 건 합병에 앞서, Liggett사의 각 주식에 대하여 합병대가와 동액으로 공개매수가 이루어졌으며, 그 사이 뉴욕증권거래소에 상장된 본 건 우선주식의 시장가격은 60달러에서 61달러범주에서 거래되었다.⁷³⁾

71) Welch et al., *supra note 54*, § 242.03, GCL-832.

72) Rothschild International Corporation v. Liggett Group Inc., 474 A.2d 136 (Del. 1984).

73) *Id.* at 643.

이러한 사실관계 하에서 본 건 사건은 교부금합병으로 1주당 70달러를 수취할 것으로 된 우선주주가 정관에 정한 잔여재산분배에 관한 우선배당액 1주당 100달러와의 차액의 지급을 구하면서 소송을 제기하였다. 원고인 우선주주는 합병의 경제적 효과는 회사의 자산을 매각하여 청산하는 경우와 다를바 없고, 주주의 지분을 강제적으로 환가하게 되는 조직재편은 회사전체의 청산과 같다고 주장하였다.

그러나 법원은 우선주주의 우선권(preference rights)의 내용은 정관으로 명시되어야 하고, 명시되지 아니하면 추정되지 아니 한다고 하면서,⁷⁴⁾ 피고회사의 정관에 청산의 문언에는 합병은 포함되지 아니한다는 원심 판단을 인정하였다.⁷⁵⁾

(나) Rauch 사건⁷⁶⁾

동 사건은 1985년 12월 11일 RCA Corporation(이하 “RCA사”라고 한다.)을 존속회사, General Electric Company의 완전자회사인 Gesub, Inc.을 소멸회사로 하는 역삼각합병에 관한 것이다. 합병의 대가는 RCA사의 보통주 1주당 66.5달러, 우선배당액 3.5달러의 누적적 우선주(cumulative preferred stock, 이 사건의 우선주) 1주당 40달러였다.

동 사건에서는 합병 시 상환조항의 유무가 문제되었다. 동 사건에서는 원고인 우선주주가 피고회사의 교부금합병에 의하여 1주당 40달러를 수취할 것으로 되었기 때문에 상환가액과의 차액의 지급을 요구하는 소송을 제기하였다. 이와 관련하여 RCA사의 정관은 이 사건의 우선주는 이사회에 결의를 거쳐 언제든지 상환가능한, 이른바 수시상환주식이었고, 상환가액은 1주당 100달러 및 상환시점에서 누적배당액으로 하고 있었다.⁷⁷⁾

원고는 우선주주에 대하여 그가 보유하고 있는 주식을 1주당 40달러로 RCA사에 매도하는 것을 강제하는 이 사건의 합병은 그 우선주를 상환한 것과 동일한 효과를 가져오는 것이며, 예를 들어 그것이 합병에 의거한 주식의 금전으로

74) *Id.* at 648.

75) Welch et al., *supra* note 54, § 394.02, GCL 1386.

76) Rauch v. RCA Corp., 861 F.2d 29 (2d Cir. 1988).

77) *Id.* at 30.

의 전환(conversion of stock to cash)이라고 하더라도 그 성질(nature)이 바뀐 것은 아니라고 주장하였다.⁷⁸⁾

법원은 합병을 위하여 이루어진 주식의 금전으로의 전환과 상환은 델라웨어 주일반회사법 하에서는 각각 제251조(b) 및 제151조(b)에 규정된 것과 다른 개념이며, 이를 동일시 하고자 하는 원고의 주장은 부적절하다고 판시하였다.⁷⁹⁾

다. 합병 또는 주식교환에 대한 종류주주총회 결의요건 및 주식매수청구권

(1) 결의요건

합병 및 주식교환에 대하여 일정한 경우에 종류주주총회결의를 거치도록 하는 각 주법 및 모범회사법에서는 그 결의요건도 정관변경에 대한 종류주주총회결의 요건과 동일한 규정을 두고 있다. 캘리포니아주회사법에서는 합병에 대하여 앞의 가.에서 기술한 예외에 해당하는 경우를 제외하고, 존속회사 또는 소멸회사의 각 종류의 발행주식총수 과반수의 승인결의를 거치도록 하고 있다(캘리포니아주회사법 제1201조(a), 제152조).⁸⁰⁾

뉴욕주회사법은 합병 또는 주식교환이 앞의 가.에서 기술한 조건을 충족하는 때에는 의결권 있는 발행주식총수의 과반수의 승인결의에 추가하여 특정한 종류의 발행주식총수의 과반수의 승인결의를 얻도록 하고 있다(뉴욕주회사법 제903조(a)(2), 제913조(c)(2)).⁸¹⁾

모범회사법도 합병 및 주식교환에 대하여 일반적인 주주에 의한 승인결의를 얻도록 하고 동시에 앞의 가.에서 기술한 조건을 충족하는 경우에는 어떤 종류 주주의 승인결의를 얻도록 하고 있다. 그 결의요건은 정관 또는 이사회결의에 의한 별도의 정함이 없는 한, 그에 대하여 의결권을 갖고 있는 주식의 과반수

78) *Id.*

79) *Id.* at 30-31; Cyril Moscow, Stephen H. Schulman & Margo Rogers Lesser, *Michigan Corporation Law & Practice* §3.7., 3-13 2016supplement (2016); R. Franklin Balotti & Jesse A. Finkelstein, *The Delaware Law of Corporations & Business Organizations Statutory Deskbook* 228 (2011).

80) Choper et al. *supra note* 29, at 544.

81) *Id.*

를 정족수로 하고, 그 정족수가 충족되고 동시에 찬성표가 반대표를 상회한 경우에 해당합병은 승인된 것으로 하고 있다(동법 제7.25조, 제11.04조(e)).⁸²⁾ 그리고 정관변경의 경우와 마찬가지로 어떠한 주법 및 모범회사법도 정관이 정하는 바에 따라 결의요건을 가증할 수 있다(캘리포니아주회사법 제204조(a)(5), 뉴욕주회사법 제616조(a)(2), 모범회사법 제7.27조(a)).

(2) 주식매수청구권

합병 등에 있어서의 주식매수청구권에 관하여 각 주법 및 모범회사법은 다음과 같이 정하고 있다.

(가) 델라웨어주일반회사법

델라웨어주일반회사법은 합병의 당사회사의 주주가 주식매수청구권을 행사할 수 있도록 하고 있다(동법 제262조(a)).⁸³⁾ 델라웨어주일반회사법은 주식매수청구권을 행사할 때에는 해당 주식에 합병의 승인에 관한 의결권이 부여되어 있을 것을 요건으로 하고 있다. 따라서 동법 하에서는 합병에 대하여 종류주주총회의 승인결의를 얻어야할 필요는 없지만, 종류주주는 주식매수청구권을 행사할 수 있다. 그리고 기술한 바와 같이 합병 시에 수령하여야할 금전의 액이 정관으로 정하여져 있는 우선주는 그 금액을 공정한 가액으로 본다.

(나) 캘리포니아주회사법

캘리포니아주회사법에서는 합병의 승인에 관한 의결권을 갖고 동시에 반대한 합병당사회사의 주주에게 주식매수청구권이 부여된다(동법 제1300조(a)). 다만, 주식매수청구권이 발생하는 경우로서 동법 제1201조(a) 및 (d)가 제외되기 때문에, 그 경우에 종류주주는 종류주주총회의 결의를 행할 권리가 있지만, 주식매수청구권은 없다. 그리고 주주의 승인결의가 필요하지 아니한 모자회사 간 약식합병(동법 제1110조)에 있어서는 소멸회사의 주주에게 주식매수청구권이 부여된다.

82) *Id.* at 75.

83) *Id.* at 1078.

한편 합병계약조항에 있어서 합병의 경우에 해당주식에 관하여 지급되어야 할 금액이 명확히 정하여져있는 종류주식에 대하여는 주식매수청구권이 인정되지 아니한다(동법 제1311조). 예를 들면, 합병을 함에 있어서 청산시의 우선분배액에 누적배당액을 추가한 금액을 수령한 것으로 하고 있는 우선주식이 그에 해당한다.

(다) 모범회사법

미국의 모범회사법은 합병의 승인에 관한 의결권을 갖는 소멸회사의 주주 및 주식교환의 승인에 관한 의결권을 갖는 대상회사의 주주에게만 주식매수청구권의 행사를 인정하고 있다(동법 제13.02조(a)(1)·(2)). 다만, 주식교환 대상회사의 주주일지라도 자기가 보유하는 주식이 교환의 대상이 되지 아니하는 때에는 주식매수청구권을 행사할 수 없다. 그리고 정관의 규정 또는 이사회 결의로 합병의 존속회사의 주주 또는 주식교환의 취득회사의 주주에게 주식매수청구권을 부여하는 것은 허용하고 있다(동법 제13.02조(a)(5)).

한편, 회사는 정관의 규정으로 우선주에 대하여는 주식매수청구권을 부여하지 아니할 수 있다(동법 제13.02조(c)).

(라) 뉴욕주회사법

뉴욕주회사법은 합병 또는 주식교환의 승인에 관한 의결권을 갖고 동시에 그에 찬성하지 아니하는 합병당사회사의 주주 또는 주식교환의 대상회사의 주주에게 주식매수청구권을 행사할 수 있도록 하고 있다(동법 제910조(a)(1)(A)·(C)). 따라서 앞의 가.에서 기술한 바와 같이 종류주주총회결의를 할 수 있는 권리를 갖는 합병당사회사 및 주식교환의 대상회사의 주주는 주식매수청구권을 행사할 수 있다. 다만, 주식교환 대상회사의 주주일지라도 자기가 보유하는 주식이 교환의 대상이 되지 아니하는 때에는 주식매수청구권을 행사할 수 없다.

4. 종류주주총회의 결의에 관한 규제 분석

앞의 Ⅲ.의 3.에서 본 바와 같이 정관변경, 합병 또는 주식교환에 대한 종류주주총회의 결의 및 주식매수청구권에 관한 규제는 주에 따라 크게 다르다. 이

하에서는 각 주에 있어서의 규제방법에 관한 사고, 종류주주총회제도와 주식매수청구권의 관계에 대하여 분석하여 보고자 한다.

가. 정관변경 시 종류주주총회결의

정관변경절차에 있어서의 종류주주총회결의에 관한 법 규제방법은 크게 ① 종류주주가 불이익을 입을 때에만 해당 종류주주들의 결의가 필요하다고 하는 방법과, ② 불이익을 입었는지의 여부를 불문하고 일정한 유형에 해당하는 정관변경에 대하여는 항상 종류주주총회의 결의를 필요로 한다는 방법이 있다.

오래전부터 ②의 규제방법을 채택하여 왔던 캘리포니아주회사법의 입안자는 그 이유를 다음과 같이 들고 있다. 즉, “종류주주가 정관변경에 의하여 불이익을 입는 경우에만 종류주주총회의 결의를 얻도록 하는 규제방법을 채택하고 있는 주도 있지만, ‘불이익한 영향을 미치는’이라는 문언은 그 해석과 적용에 있어서 매우 어려운 문제에 직면할 수 있다. 이 때문에 종류주주총회의 결의를 필요로 하지 아니하는 변경사항을 명확히 함으로써 발생할 수 있는 이익을 고려하여 종류주주총회의 결의를 필요로 하는 변경사항을 한정할 것을 시도하였다. 이와 같은 방법은 정관변경의 대상이 될 가능성이 있는 다양한 사항을 특정하고 동시에 유형화하는 작업에 항상 내재하는 위험을 내포하는 것이라는 점은 알고 있다. 그러나 그와 같은 위험은 가능한 한 주의를 기울여 신중하게 조문화함으로써 최소화할 수 있다고 보아, ‘불이익한 영향을 미치는’이라는 문언을 해석함에 있어서 발생하는 불확실성을 남겨둔 채로 입법화하는 것보다, 이와 같은 방법을 취하는 것이 좋다고 생각한다.”⁸⁴⁾

위의 캘리포니아주회사법 및 모범회사법과 같이 종류주주총회의 결의를 얻도록 하는 정관변경사례를 한정 열거하는 방법에 의하면 종류주주에게 불이익한 영향을 미치는 정관변경 모두를 포착할 수 없게 될 우려가 있다. 이에 대하여 델라웨어주일반회사법과 같이 종류주주에게 불이익한 영향을 미치는 것을 종류주주총회결의의 요건으로 하면 어떠한 경우에 불이익한 영향을 미치는 것인지

84) Graham L. Sterling, Jr., *Amendments to California Corporation Laws, 1937: Readjusting Stock Structure*, 26 Cal. L. Rev. 76, 79 (1937).

에 관하여 다툼이 발생할 수 있다.

불이익한 영향을 미치는 지의 여부를 형식적으로 판단하는 것이라면, 한정 열거 방식에 의한 경우와의 차이는 크지 않다고 볼 수 있다. 예를 들면, A종류주식에 대하여 배당우선권을 갖는 새로운 B종류주식을 발행하는 때에, 그에 따라 A종류주주에 대한 배당액이 현실적으로 감소하는가의 여부를 묻지 않고, 그 가능성이 있는 이상 항상 A종류주주에게 불이익한 영향을 미친다고 해석하는 것과 같다.

나. 합병 또는 주식교환 시 종류주주총회의 결의

미국에서의 합병 또는 주식교환에 의하여 종류주주가 불이익을 받을 경우로서는 ① 합병 시 존속회사의 정관에 대하여 종류주주에게 불이익한 영향을 미칠 수 있는 변경이 행하여지는 경우와, ②합병 또는 주식교환에 의하여 어떤 종류주식이 다른 주식 등의 증권으로 전환됨으로써 불이익이 발생하는 경우가 있다.

이 가운데 ①에 대하여는 당해 정관변경절차가 통상적인 정관변경절차에 의하여 이루어진 것이라면 종류주주총회의 결의를 얻어야 하는지의 여부에 따라 합병에 대한 종류주주총회결의의 요부를 결정한다고 하는 규제방법이 채택되고 있다. ②에 대하여는, 예를 들면 캘리포니아주회사법 및 모범회사법은 합병 등으로 어떤 종류주식이 다른 주식 등으로 전환되는 때에는 항상 해당 종류주주의 승인결의를 얻도록 하고 있다. 이는 다른 주식 등으로 전환됨으로써 종류주주가 불이익을 입을지의 여부를 일괄적으로 결정할 수는 없기 때문에 종류주주 자신에게 판단할 기회를 부여하는 취지라고 생각된다.

이에 대하여 뉴욕주회사법에서는 합병 또는 주식교환으로 소멸회사 또는 합병회사의 어떤 종류주식이 다른 회사의 주식으로 전환되는 때, 해당 종류주주들의 결의를 얻어야 하는지의 여부는 존속회사 또는 취득회사의 정관의 내용에 따라 결정된다. 즉, 존속회사 또는 취득회사의 정관과 소멸회사 또는 대상회사의 정관에 관련규정이 있으면, 그 종류주주에게 종류주주총회결의를 할 권리가 부여된다고 하는 규정이 있는 경우에만 종류주주총회의 결의가 필요하다. 따라서 존속회사 또는 취득회사의 정관에 종류주식의 권리내용에 대하여 소멸회사 혹은 대상회사에 있어서의 같은 규정을 두고, 그에 의거하여 발행되는 종류주식

을 소멸회사의 종류주주에게 배정하게 되면, 해당 종류주주의 총회결의는 필요하지 않다. 합병 전과 합병 후에 발행회사의 재무상황이 변화할 수 있다는 점을 고려하면, 예를 들어 소멸회사의 어떤 종류주주에게 동등한 권리내용을 갖는 존속회사의 주식을 배정하였다고 할지라도 그 종류주주가 불이익을 입을 가능성은 있다. 그러나 뉴욕주회사법은 합병 또는 주식교환 등으로 인한 종류주주의 불이익의 유무를 판단함에 있어서 그와 같은 가능성까지 고려할 필요는 없다는 전제를 하고 있는 것으로 판단된다.

다. 종류주주총회 시 결의요건과 주식매수청구권

정관변경 또는 합병 등에 대하여 종류주주총회의 결의가 필요한 때의 결의요건에 관하여는 각 주법이 해당 종류의 발행주식총수의 과반수로 승인결의를 얻도록 하고 있다. 모범회사법은 정관변경 등은 의결권을 갖는 종류의 주식의 과반수를 정족수로 하고, 그 정족수가 충족되고 동시에 찬성표가 반대표보다 많을 것을 요건으로 하고 있다. 그리고 각 주법 및 모범회사법도 정관이 정하는 바에 따라 결의요건을 가중할 수 있도록 하고 있다.

정관변경 등에 있어서의 종류주주의 주식매수청구권에 관한 규제는 주별로 상당히 차이가 있다. 캘리포니아주회사법과 델라웨어주일반회사법은 정관변경에 관하여, 예를 들면 종류주주총회의 결의를 필요로 하는 경우일지라도 주식매수청구권을 부여할 것을 명시하고 있지는 않다. 다만, 회사가 정관상 임의적으로 주식매수청구권을 부여하는 것은 허용하고 있다.

뉴욕주회사법 및 모범회사법은 정관을 변경함에 있어서 종류주주에게 주식매수청구권을 명시적으로 행사할 수 있도록 하고 있는데, 종류주주총회가 필요한 때에는 항상 법정의 주식매수청구권이 인정되는 것은 아니고, 인정되는 사례는 한정되어 있다.

합병에 대하여는 캘리포니아주회사법, 델라웨어주회사법 및 뉴욕주회사법이 합병당사회사의 주주에게, 모범회사법은 소멸회사의 주주에게 각각 명시적으로 주식매수청구권의 행사를 인정하고 있다. 주식교환에 대하여는 뉴욕주회사법 및 모범회사법이 대상회사의 주주에게 명시적으로 주식매수청구권의 행사를 인정

하고 있다.

이 가운데 캘리포니아주회사법, 뉴욕주회사법 및 모범회사법에서는 합병 등의 승인에 대하여 의결권을 갖고 있을 것을 주식매수청구권행사의 전제로 삼고 있다. 따라서 이러한 법제 하에서 우선주주에게 주식매수청구권의 행사를 인정하는 것은, 합병 등에 대하여 종류주주총회의 결의가 요구되는 경우로 한정된다. 이에 대하여 델라웨어주일반회사법은 합병에 대하여 의결권을 갖지 않는 주주에 대하여도 주식매수청구권의 행사를 인정하고 있다. 그리고 동법은 그 기회를 보장하기 위하여 합병승인결의가 행하여진 후 20일 이상 이내에 주식매수청구권을 행사할 수 있는 모든 주주에게 그 뜻을 통지할 것을 회사의 의무로 하고 있다.

델라웨어주일반회사법 및 모범회사법은 법정의 주식매수청구권의 행사가 인정되는 경우 이외에도 정관이 정하는 바에 따라 임의적인 주식매수청구권의 행사를 인정하고 있다. 이러한 법제 하에서 우선주주에게 종류주주총회의 결의를 행할 권리가 인정되지 않는 경우에는 주식매수청구권만을 부여하는 것도 가능하다. 게다가, 모범회사법에서는 우선주주에 대하여만 정관이 정하는 바에 따라 법정의 주식매수청구권의 행사를 허용하지 아니하는 것도 가능하다. 이에 따라 의결권의 유무의 문제와 주식매수청구권행사의 유무의 문제는 별개의 것이 되고, 임의 종류주주총회결의제도와 임의 주식매수청구권을 함께 감안함으로써 우선주주에 대하여 어떠한 경우에 어떠한 방어수단을 제공하는지의 여부는 당사자 간 자치적인 권한에 위임되고 있다.

Ⅳ. 맺음말: 우리나라 상법과의 비교 및 시사점

이 글에서는 주식내용의 변경에 관한 핵심법제라고 할 수 있는 미국법상 정관변경과 종류주주총회제도에 관하여 고찰하여 보았다. 우리나라 상법에서도 정관변경 및 종류주주총회를 인정하고 있다. 상법 제435조를 보면, 회사가 종류주식을 발행한 경우에 정관을 변경함으로써 어느 종류주식의 주주에게 손해를 미치게 될 때에는 주주총회의 결의 외에 그 종류주식의 주주의 총회의 결의가 있어야 한다고 규정하고 있다. 주주의 이해관계는 어떤 종류의 주식을 보유하고

있는지에 따라 크게 변하기 때문에 특정 종류의 주식을 보유한 주주가 다수인 경우에는 그들이 주주총회 결의를 지배하게 되어 다른 종류의 주식을 보유한 주주는 손해를 입을 우려가 있다.⁸⁵⁾ 종류주주총회는 이처럼 서로 다른 종류의 주주들이 서로 이해를 달리하는 경우에 손해를 입을 수 있는 종류의 주주들만 별도로 결의를 거치도록 하는 제도이다. 미국과 우리나라의 정관변경 및 종류주주총회 제도를 비교해보면 몇 가지 차이점을 발견할 수 있다.

첫째, 미국 회사법에서는 정관변경의 결의요건으로 의결권 있는 과반수의 출석과 과반수의 찬성을 요구하는 경우가 많고, 주요 주법과 모범회사법에서는 결의요건을 가중할 수 있도록 하고 있다. 이에 비해, 우리 상법에서는 정관의 변경은 주주총회 특별결의, 즉 출석한 주주의 의결권의 3분의 2 이상의 수와 발행주식총수의 3분의 1 이상의 수로써 하여야 한다고 규정하고 있다(제433조 제1항, 제434조). 95년 이전 상법에서는 최소 발행주식총수의 과반수의 주식을 가진 주주가 출석할 것을 요하는 성립정족수를 규정하고 있었으나, 현행법에서는 성립정족수를 요하는 규정이 존재하지 않는다.⁸⁶⁾ 다만, 발행주식총수의 3분의 1 이라는 수를 충족하도록 하고 있으므로 발행주식총수의 3분의 1 이상이 출석하지 않으면 결의가 이루어질 수 없다.⁸⁷⁾ 또한, 회사가 종류주식을 발행한 경우에 정관을 변경함으로써 어느 종류주식의 주주에게 손해를 미치게 될 때에는 주주총회의 결의 외에 그 종류주식의 주주의 총회의 결의도 있어야 하고(상법 제435조 제1항), 이때 종류주주총회에서의 결의는 출석한 주주의 의결권의 3분의 2 이상의 수와 그 종류의 발행주식총수의 3분의 1 이상의 수로써 하여야 한다(상법 제435조 제2항).

둘째, 정관변경 시 종류주주총회를 거쳐야 하는 경우를 열거하고 있다. 모범회사법과 캘리포니아주회사법은 거의 동일한 규정을 두고 있다. 이와 관련하여 모범회사법은 8가지의 유형을 정하고 있고(모범회사법 제10.04조(a)(1) 내지 (8)), 캘리포니아주회사법은 7가지의 유형을 정하고 있다(캘리포니아주회사법 제903조(a)(1)내지 (7)). 델라웨어주일반회사법은 3가지의 유형을 정하고 있다

85) 이철송, 앞의 책, 박영사, 631면.

86) 이철송, 위의 책, 560면.

87) 이철송, 위의 책, 560면.

(동법 제242조(b)(2)). 뉴욕주회사법은 3가지의 유형을 명시하고 있다(동법 제 804조(a)(1) 내지 (3)). 우리 상법의 경우, ① 정관을 변경함으로써 어느 종류주식의 주주에게 손해를 미치게 될 때(상법 제435조), ② 주식의 종류에 따라 신주의 인수, 주식의 병합·분할·소각 또는 회사의 합병·분할로 인한 주식의 배정에 관하여 특수하게 정하는 경우 그 결과가 어느 종류주식의 주주에게 손해를 미치게 될 때(상법 제436조 및 제344조 제3항), ③ 주식교환, 주식이전, 합병, 분할, 분할합병으로 인하여 어느 종류의 주주에게 손해를 미치게 될 때(상법 제 436조) 종류주주총회의 결의를 요한다. 즉, 우리 상법에서는 정관변경 시 특정 종류의 주주에게 손해를 미칠 경우에 종류주주총회를 거치도록 하고 있으나, 미국과는 달리 정관변경 시 종류주주총회의 결의가 필요한 구체적인 유형을 명시하고 있지는 않다. ‘손해를 미치게 될 때’에 대한 해석상 논란을 최소화하기 위해 미국과 같이 종류주주총회의 결의를 요하는 유형을 세분화하여 명시하는 방안을 고려해볼 필요가 있다.

셋째, 정관변경 시 종류주주총회결의에 있어서 반대투표를 한 종류주주에게 주식매수청구권의 행사를 인정하는지의 여부에 관하여, 각 주법 및 모범회사법은 각각 서로 다른 규정을 두고 있다. 우리 상법의 경우는 반대주주의 주식매수청구권을 영업양도, 영업양수, 합병, 분할합병, 주식교환, 주식이전에 한정하여 인정하고 있고(상법 제374조의2 제1항, 제522조의3, 제530조의11 제2항, 제 360조의5, 제360조의22), 정관변경에 대해서는 주식매수청구권을 인정하지 않고 있다.⁸⁸⁾ 미국에서도 일반적인 것은 아니지만, 우리나라에서도 미국 모범회사법이나 뉴욕주회사법과 같이 일정한 요건 하에 정관변경에 대하여 주식매수청구권을 인정할 것인지, 즉 종류주주에게 거부권이 아닌 탈퇴권을 인정할 것인지에 대한 향후 논의가 필요하다고 본다.

넷째, 두 종류 이상의 주식을 발행하고 있는 회사가 합병 또는 주식교환을 하는 때 법률상 어떠한 경우에 어느 주주의 종류주주총회의 결의가 필요한지의 여부는 모범회사법과 각 주의 규정에 따라 다르다. 정관변경 외에, 우리 상법에서는 주식의 종류에 따라 신주의 인수, 주식의 병합·분할·소각 또는 회사의 합

88) 송옥렬, 「상법강의(제6판)」, 홍문사, 924면.

병·분할로 인한 주식의 배정에 관하여 특수하게 정하는 경우 그 결과가 어느 종류주식의 주주에게 손해를 미치게 되거나 주식교환, 주식이전, 합병, 분할, 분할합병으로 인하여 어느 종류의 주주에게 손해를 미치게 될 때에도 종류주주총회의 결의를 거치도록 하고 있다(상법 제436조). 두 경우 모두 특정 종류의 주주에게 손해를 입힐 때 종류주주총회가 필요하다고 규정하고 있으므로, 동 규정의 형식과 취지상 손해를 입는 측의 종류주주총회 결의가 필요하다고 본다.

다섯째, 합병 및 주식교환에 대하여 일정한 경우에 종류주주총회결의를 거치도록 하는 각 주법 및 모범회사법에서는 그 결의 요건도 정관변경에 대한 종류주주총회결의 요건과 동일한 규정을 두고 있다. 우리 상법에서도 그 사유를 구분하지 아니하고 종류주주총회 결의 요건을 동일하게 규정하고 있다. 즉, ① 정관을 변경함으로써 어느 종류주식의 주주에게 손해를 미치게 될 때, ② 주식의 종류에 따라 신주의 인수, 주식의 병합·분할·소각 또는 회사의 합병·분할로 인한 주식의 배정에 관하여 특수하게 정하는 경우 그 결과가 어느 종류주식의 주주에게 손해를 미치게 될 때, ③ 주식교환, 주식이전, 합병, 분할, 분할합병으로 인하여 어느 종류의 주주에게 손해를 미치게 될 때 요구되는 종류주주총회의 결의는 세 경우 모두 동일하게 출석한 주주의 의결권의 3분의 2 이상의 수와 그 종류의 발행주식총수의 3분의 1 이상의 수로써 하여야 한다(상법 제435조 제2항).

여섯째, 주식매수청구권의 행사와 관련하여 살펴보면, 정관변경 등에 있어서의 종류주주의 주식매수청구권행사에 관한 규제는 주별로 상당히 차이가 있다. 캘리포니아주회사법과 델라웨어주일반회사법은 정관변경에 관하여 주식매수청구권을 부여할 것을 명시하고 있지 않다. 뉴욕주회사법 및 모범회사법은 정관을 변경함에 있어서 종류주주에게 주식매수청구권을 명시적으로 행사할 수 있도록 하고 있는데, 종류주주총회가 필요한 때에는 항상 법정의 주식매수청구권이 인정되는 것은 아니며, 인정되는 사례는 한정되어 있다. 또한, 합병에 대하여는 캘리포니아주회사법, 델라웨어주회사법 및 뉴욕주회사법이 합병당사회사의 주주에게, 모범회사법은 소멸회사의 주주에게 각각 명시적으로 주식매수청구권의 행사를 인정하고 있고, 주식교환에 대하여는 뉴욕주회사법 및 모범회사법이 대상회사의 주주에게 명시적으로 주식매수청구권의 행사를 인정하고 있다. 반면, 우리 상법은 정관변경으로 인하여 어느 종류주식의 주주에게 손해를 미치게 되는

경우 종류주주총회의 결의를 거치도록 하고 있지만 주식매수청구권은 인정하고 있지 않다. 그러나 영업양도, 영업양수, 합병, 분할합병, 주식교환, 주식이전에 대하여는 주식매수청구권을 인정하고 있다(상법 제374조의2 제1항, 제522조의3, 제530조의11 제2항, 제360조의5, 제360조의22).⁸⁹⁾

이상 살펴본 바와 같이, 미국의 회사법은 각 주의 주법 및 모범회사법의 규정이 동일하거나 유사한 때도 있지만, 각 법률이 전혀 다르게 규정하고 있는 경우도 많다. 따라서 향후 미국회사법에 기초하여 해석론이나 입법론을 전개할 때에는 이러한 상황을 고려하여 우리의 현실에 가장 적합한 방안을 탐구하는 것이 적절하다고 본다.

참고문헌

1. 국내문헌

권기범, 「현대회사법론」, 삼영사, 2012.

안택식, 「회사법강의」, 형설출판사, 2012.

이철송, 「회사법강의」, 박영사, 2016.

한국상사법학회, “종류주식(김순석 집필)”, 「주식회사법대계 I」, 법문사, 2016.

홍복기, 「회사법강의」, 법문사, 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, 2014.

오성근, “상법상 종류주식에 관한 고찰”, 「증권법연구」 제17권 제1호, 2016.

정수용·김광복, “개정상법상 종류주식의 다양화”, 「BFL」 제51호, 2012.

89) 송옥렬, 앞의 책, 924면.

2. 국외문헌

- C. Stephen Bigler and Blake Rohrbacher, “Form or Substance? The Past, Present, and Future of the Doctrine of Independent Legal Significance”, *The Business Lawyer*, Vol. 63 No.1, 2007. 11.
- Cyril Moscow·Stephen H. Schulman·Margo Rogers Lesser, *Michigan Corporation Law & Practice*, Wolters Kluwer, 2016.
- 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.
- Harry G. Henn·John R. Alexander, *Law of Corporations*, West Publishing Company, 1983.
- James D. Cox·Thomas Lee Hazen, *Cox & Hazen on Corporations*, Aspen Publish, 2003.
- Jesse H. Choper·John C. Coffee, Jr.·Ronald J. Gilson, *Cases and Materials on Corporations*, Wolters Kluwer, 2013.
- Jonathan R. Macey, *Macey on Corporation*, Wolters Kluwer, 2016.
- R. Franklin Balotti, Jesse A. Finkelstein, *The Delaware Law of Corporations & Business Organizations Statutory Deskbook*, Wolters Kluwer, 2011.
- R. Roy Finkle·Harold Marsh, Jr.,·Larry W. Sonsini, *Marsh's California Corporation Law*, Wolters Kluwer Law & Business, 4th ed., 2015.
- Arno C. Becht, “Alterations of accrued Dividends: II”, *Mich. L. Rev.* Vol. 49, No.4, 565, 1951.
- Comment, “Minority Rights and the Corporate “Squeeze” and “Freeze””, *Duke L.J.* 436, 1959.
- Committee on Corporate Laws, “Proposed changes in the Model Business Corporation Act— Appraisal Rights”, *The Business Lawyer*, Vol.54, No.1, 1998. 11.

- Irving J. Levy, “Rights of Dissenting Shareholders to Appraisal and Payment”, *Cornell L.R.* Vol.15 Issue 3, 1930. 4.
- John C. Coffee, Jr., “The Mandatory/Enabling Balance in Corporate Law: An Essay on the Judicial Role”, 1618 *Columbia L. R.* Vol.89, No.7, 1989. 11.
- Jonathan R. Macey, “Courts and Corporations: A Comment on Coffee”, *Yale Law School Legal Scholarship Repository*, 1989.
- Leo Salon, “Power to Remove Accrued Cumulative Dividends—Business Expediency Versus the Law”, *St. John’s L. Rev.* Vol. 16, Issue. 2, Article 4, 2013. 6.
- Rodman Ward·Edward·P. Welch·Andrew J. Turezyn, *Folk on the Delaware General Corporation Law*, Aspen Law&Business, 2006.
- Victor Brudney·William W. Bratton, *Brudney and Chirelstein’s cases and materials on corporate finance*, Foundation Press, 1993.

[Abstract]

**A study on US Law in relation to the General Meeting of
a specific class of shareholders and changes in the
Articles of Incorporation.**

Song, Seok-Eon

Professor, Jeju National University Law School

Changes in the articles of association and general meeting of any specific class of shareholders means basically a change in share information. Changes in share information includes a loss of the status of the shareholder leading

to compulsory acquisition of the shares. Thus this article includes a study on repayment for stock as well as the typical method for changing the articles of incorporation in relation to changing stock information. Also a description is provided of both claims for stock purchase and the general meeting of any specific class of shareholders as a means of alleviating any conflict of interest between shareholders. The main contents are as follows.

First, in the USA the vested rights doctrine was applied beginning in the 19th century. However, the vested rights doctrine has basically been eliminated by the Delaware Supreme Court ruling in the 1940 Federal United Corp. case and the revised General Corporation Law of the State of Delaware of 1967. Since then, it has become today that the situation is shaped by each state law and the Model Business Corporation Act (MBCA)

Second, we examined the cases that require a resolution of approval from the classes of shareholders. The acts of a company that can affect the contents related to classes of stock can be divided into three as follows. These are ① changes in the articles of incorporation in relation to the right to information of different classes of stock, ② which class of shares has priority with regard to the creation and expansion of priority for the right to information of stock classes, and ③ the exchange of other securities and classes of stock in case of share exchanges or mergers. Among these, ① and ② require a change in the articles of incorporation. This article first examined the regulations of each law related to resolutions of the general meeting of any specific class of shareholders for changes in the articles of association. Then a description is provided for resolutions of the general meeting of any specific class of shareholders in case of mergers and share exchange. Finally, the study examined the attitude of the court for interpretation of the provisions of the articles of association and going through a resolution of the general meeting of any specific class of shareholders.

Third, even in cases such as changes in the articles of incorporation, mergers, or share exchanges, an analysis was made on whether the appraisal rights for classes of shareholders were recognized under state law and the provisions of the Model Business Corporation Act.

Key words : cumulative preferred share, preemptive right, share exchange, cancellation, preferential right, surviving corporation, Cumulative Convertible Preferred Stock, reverse cash-out merger, tender offer