#30. 주식매수청구권 (2)

안녕하세요. 변승규 변호사입니다.

주식매수청구권은 크게 법률에 의한 것과 계약에 의한 것으로 나눌 수 있습니다. 앞서 다른 글에서 상법이 인정하는 주식매수청구권에 관하여 살펴보았지만, 실제로는 투자계약 등에서 스타트업 및 창업자가 투자자가 인수한 주식에 대하여 주식매수청구권을 부여하는 경우가 많습니다.

투자계약상 주식매수청구권은 투자자의 투자금 회수 수단, 투자계약의 이행을 강제하는 수단으로서 중요성이 큽니다. 그러나 투자계약상 주식매수청구권이 효력이 없는 경우도 있으므로 주의할 필요가 있습니다.

이번 연구자료에서는 **투자계약에 의한 투자자의 주식매수청구권**에 대하여 살펴보도록 하겠습니다.

CASE: 스타트업 A 와 창업자 B 의 사례

스타트업 A, 창업자 B는 투자자 C와 사이에 투자계약을 체결하면서 앞으로 스타트업 A가 투자자 C의 신주인수 가격보다 낮은 가격으로 신주를 발행하고자 하는 경우, 투자자 C에게 사전에 서면으로 통지하고 동의를 받도록 약정하였습니다. 또한, 이를 위반하는 경우, 투자자 C가 스타트업 A 및 창업자 B에 대하여 투자금 및 이에 대한 연 복리 15%에 의한 금액을 합산한 금액을 매매가액으로 하여 주식매수청구권을 행사할 수 있도록 약정하였고, 스타트업 A와 창업자 B는 이러한 의무를 연대하여 부담하기로 하였습니다.

그런데 스타트업 A는 신규 투자자 D로부터 투자를 받으면서, 신규 투자자 D가 투자자 C와 경쟁 관계에 있는 회사라는 이유로 투자자 C가 동의를 거절할 것을 우려하여, 투자자 C에게 알리거나 그 동의를 받지 않고, 신규 투자자 D에게 신주를 발행하였습니다.

뒤늦게 투자자 C가 스타트업 A가 자신의 동의를 받지 않고, 신주를 발행하였다는 사실을 알아 스타트업 A 및 창업자 B에 대하여 주식매수청구권을 행사하였습니다. 한편, 스타트업 A는 수 년째 영업손실을 기록하고 있는 상황으로 배당가능이익이 존재하지 않습니다.

1. 스타트업 A 에 대한 주식매수청구권

투자자가 회사에 대하여 주식매수청구권을 행사하여, 회사가 주식을 매수하는 경우, 회사의 입장에서는 자기가 발행한 주식을 자기가 취득하는 것이므로, 자기주식의 취득이 됩니다. 회사의 자기주식의 취득은 투자자에게 투자금을 반환하는 것으로 회사의 자본 충실을 해할 수 있으므로, 상법상 엄격한 제한 하에서만 허용됩니다.

상법 제 341 조는 회사가 배당가능이익의 범위 내에서 주주평등의 원칙에 따라 자기주식의 취득이 가능한 절차를 정하고 있고, 상법 제 341 조의 2 는 그 외에 특정 목적에 의한 자기주식 취득에 관하여 정하고 있는데, 여기에는 '주주가 주식매수청구권을 행사한 경우'가 포함되어 있습니다. 따라서 주주가 투자계약상 주식매수청구권을 행사한 경우에도 회사가 자기주식을 취득할 수 있는 것으로 오해할 수 있습니다.

그러나 대법원은 상법의 규정에 따라 주주가 주식매수청구권을 행사하는 경우에는 상법 제 341 조의 2 에 따라 회사가 제한 없이 자기주식을 취득할 수 있으나, 회사가 특정 주주와 사이에 특정한 금액으로 주식을 매수하기로 약정함으로써 사실상 매수청구를 할 수 있는 권리를 부여하여 주주가 그 권리를 행사하는 경우는 상법 제 341 조의 2 가 적용되지 않으므로, 상법 제 341 조에서 정한 요건하에서만 회사의 자기주식취득이 허용된다는 취지로 판시한 바 있습니다.

즉, 상법 제341조의2에서 말하는 주식매수청구권이라 함은 상법에서 정하는 주식매수선택권을 의미하는 것이고, 회사와 주주가 계약으로 약정한 주식매수청구권은 포함되지 않으며, 회사와 주주가 계약을 정한 주식매수청구권은 상법 제 341 조에 의한 배당가능이익, 주주에게 공평한 매도 기회 제공 등의 요건을 충족한 경우에 한하여 회사가 그 주식을 적법하게 매수할 수 있는 것입니다.

이 사안에서 투자자 C 의 주식매수청구권은 상법에서 정한 것이 아니고, **투자계약에서 정한 것으로서, 배당가능이익의 존재, 주주에 대한 공평한 매도 기회 제공 등 요건을 모두 충족한 경우에 한하여 행사가 가능**할 것입니다. 그런데 **스타트업 A 는 배당가능이익이 없으므로, 투자자 C 의 스타트업 A 에 대한 주식매수청구권 행사는 효력이 없을 것**으로 보입니다.

2. 창업자 B 에 대한 주식매수청구권

스타트업 A 와 투자자 C 사이에서 문제되는 자기주식 취득의 제한, 주주평등의 원칙은 주주인 창업자 B 와 투자자 C 사이에서는 해당 사항이 없습니다.

즉, 투자자 C 가 창업자 B 에 대하여 주식매수청구권을 행사하는 경우에는 스타트업 A 가 주식을 취득하는 것이 아니므로 스타트업 A 의 자본 충실에 해가 될 여지가 없고, 회사가 주주들을 동등하게 취급하여야 한다는 주주평등의 원칙도 적용되지 않는 것입니다.

따라서 스타트업 A 가 배당가능이익이 없다는 사정, 투자자 C 만 다른 주주들과 달리 창업자 B 에 대하여 주식매수청구권을 보유한 사정 등에도 불구하고, 투자자 C 의 주식매수청구권이 효력이 있을 수 있습니다.

다만, 창업자 B 가 스타트업 A 의 의무를 연대보증한 경우에는 연대보증채무의 부종성으로 인하여 주채무자인 스타트업 A 의 주식매수의무가 없는 경우, 창업자 B 의 연대보증채무도 없게 되므로, 투자자 C 는 창업자 B 에 대하여도 주식매수청구권을 행사할 수 없습니다.

반면, 창업자가 B 가 스타트업 A 의 의무에 대하여 연대책임을 부담하는 경우, 스타트업 A 의 의무와 독립하여 채무를 부담하게 되므로, 스타트업 A 의 주식매수의무가 없는 경우에도, 창업자 B 는 주식매수의무를 부담할 수 있습니다.

이 사안에서는 창업자 B 의 주식매수 의무가 무효로 될 다른 사정이 없는 한, 창업자 B 에 대하여는 자기주식 취득의 제한, 주주평등의 원칙이 적용되지 아니하고, 창업자 B 의 채무가 연대채무에 해당하므로, 투자자 C 의 창업자 B 에 대한 주식매수청구권을 유효하게 인정될 것으로 보입니다.

결론

위에서 살펴본 것처럼 상법이 정하는 주식매수청구권과 투자계약이 정하는 주식매수청구권은 그 효력, 절차 등에 상당한 차이가 있습니다. 또한, 주식매수청구권의 상대방이 회사인지 개인(창업자)인지에 따라서도 효력 등에 차이가 있습니다.

창업자 및 투자자 모두 투자계약을 체결함에 있어서 이러한 주식매수청구권의 법적 요건, 효력 범위 등을 충분히 이해하여야, 의도하지 않게 창업자 홀로 주식매수의무를 부담하게 되거나 투자자의 주식매수청구권이 무효로 되는 것을 피할 수 있을 것입니다.

본 자료에 게재된 내용 및 의견은 일반적인 정보제공만을 목적으로 발행된 것이며, 법무법인 세움의 공식적인 견해나 어떤 구체적 사안에 대한 법률적 의견을 드리는 것이 아님을 알려 드립니다. Copyright ©2023 SEUM Law.

변승규 변호사
Partner
seungkyu.byeon@seumlaw.com