

대 법 원

제 1 부

결 정

사 건 2008마264 매수가격결정신청

사건본인, 재항고인 겸 상대방

두산건설 주식회사

(변경전 상호 : 고려산업개발 주식회사, 두산산업개발 주식회사)

소송대리인 변호사 이임수 외 3인

신청인, 상대방 겸 재항고인

별지 목록기재와 같다.

소송대리인 법무법인 디지털밸리

담당변호사 이승엽

원 심 결 정 서울고등법원 2008. 1. 29.자 2005라878 결정

주 문

원심결정을 파기하고, 사건을 서울고등법원에 환송한다.

이 유

재항고이유를 본다.

1. 사건본인의 재항고이유 제1점에 대하여

원심결정 이유에 의하면, 원심은 구 증권거래법(2004. 1. 29. 법률 제7114호로 개정되기 전의 것, 이하 같다) 제191조 제3항은 매수가격의 결정절차에 관하여 주주와 당해 법인간의 협의를 최우선으로 하고, 협의가 이루어지지 않는 경우 이사회 결의일 이전에 유가증권시장에서 거래된 당해 주식의 거래가격을 기준으로 대통령령이 정하는 방법에 따라 산정한 금액으로 매수가격을 정하며, 이렇게 산정된 금액에 대하여 당해 법인이나 매수를 청구한 주식 수의 100분의 30 이상이 반대하는 경우 금융감독위원회가 매수가격을 조정할 수 있다고 규정하고 있는데, 위 조항은 금융감독위원회가 '조정할 수 있다'고 규정하고 있어 금융감독위원회의 조정이 반드시 필요한 것으로 볼 수 없고, 나아가 위 조항이 명시적으로 법원에 의한 매수가격 결정을 배제하고 있지 아니함에도 불구하고 법원에 의한 매수가격 결정을 부인하는 것은 합병에 반대한 주주의 매수가격 산정에 관한 재판청구권을 근거 없이 침해하는 것이 될 뿐만 아니라, 주식의 다과(多寡)에 관계없이 법원에 매수가격 결정신청을 할 수 있는 비상장법인의 주주들과의 형평에 비추어 보더라도 매수청구를 한 주식수가 100분의 30에 미달하는 소수주주들에게도 법원의 최종적인 판단에 따른 매수가격 결정이 보장되어야 하므로, 구 증권거래법에서 정한 매수가격에 반대하는 주주는 금융감독위원회의 조정절차를 거치지 않더라도 법원에 직접 매수가격 결정을 신청할 수 있다고 판단하였다.

원심의 위와 같은 판단은 정당하고, 거기에 상장법인 주식의 매수가격 결정절차에 관한 법리를 오해한 위법이 없다.

사건본인의 이 부분 재항고이유 주장은 받아들이지 아니한다.

2. 사건본인의 재항고이유 제2점, 제3점에 대하여

가. 주권상장법인의 합병 등에 반대하는 주주가 구 증권거래법 제191조 제1항에 의

하여 당해 법인에 대하여 그 상장주식의 매수를 청구하고 주주와 당해 법인 간에 매수 가격에 대한 협의가 이루어지지 아니하여 주주 또는 당해 법인이 법원에 매수가격 결정을 청구한 경우, 일반적으로 주권상장법인의 시장주가는 유가증권시장에 참여한 다수의 투자자가 법령에 근거하여 공시되는 당해 기업의 자산내용, 재무상황, 수익력, 장래의 사업전망 등 당해 법인에 관한 정보에 기초하여 내린 투자판단에 의하여 당해 기업의 객관적 가치가 반영되어 형성된 것으로 볼 수 있고, 주권상장법인의 주주는 통상 시장주가를 전제로 투자행동을 취한다는 점에서 시장주가를 기준으로 매수가격을 결정하는 것이 당해 주주의 합리적 기대에 합치하는 것이므로, 법원은 원칙적으로 시장주가를 참조하여 매수가격을 산정하여야 한다. 다만, 이처럼 시장주가에 기초하여 매수가격을 산정하는 경우라고 하여 법원이 반드시 구 증권거래법 시행령(2005. 1. 27. 대통령령 제18687호로 개정되기 전의 것, 이하 같다) 제84조의9 제2항 제1호에서 정한 산정방법 중 어느 하나를 선택하여 그에 따라서만 매수가격을 산정하여야 하는 것은 아니고, 법원은 공정한 매수가격을 산정한다는 매수가격 결정신청사건의 제도적 취지와 개별 사안의 구체적 사정을 고려하여 이사회결의일 이전의 어느 특정일의 시장주가를 참조할 것인지, 또는 일정기간 동안의 시장주가의 평균치를 참조할 것인지, 그렇지 않으면 구 증권거래법 시행령 제84조의9 제2항 제1호에서 정한 산정방법 중 어느 하나에 따라 산정된 가격을 그대로 인정할 것인지 등을 합리적으로 결정할 수 있다.

나아가 당해 상장주식이 유가증권시장에서 거래가 형성되지 아니한 주식이거나(구 증권거래법 시행령 제84조의9 제2항 제2호) 시장주가가 가격조작 등 시장의 기능을 방해하는 부정합한 수단에 의하여 영향을 받는 등으로 당해 주권상장법인의 객관적 가치를 제대로 반영하지 못하고 있다고 판단되는 경우에는, 시장주가를 배제하거나 또는 시장

주가와 함께 순자산가치나 수익가치 등 다른 평가요소를 반영하여 당해 법인의 상황이나 업종의 특성 등을 종합적으로 고려한 공정한 가액을 산정할 수도 있으나, 단순히 시장주가가 순자산가치나 수익가치에 기초하여 산정된 가격과 다소 차이가 난다는 사실만으로 위 시장주가가 주권상장법인의 객관적 가치를 반영하지 못한다고 쉽게 단정하여서는 아니 된다.

나. 원심은, 주권상장법인인 사건본인이 2001. 4. 16.부터 2004. 1. 10.까지 회사정리절차 중에 있었던 관계로 그 주식의 시장가치가 저평가되어 있는 것으로 보이는 점, 위와 같이 회사정리절차가 진행되는 동안 사건본인의 주식이 유가증권시장에서 관리대상종목에 편입됨으로써 주식의 거래에 다소의 제약을 받고 있었던 점 등 제반 사정을 종합하여 보면, 그 시장가치만을 가지고 이 사건 주식의 객관적 교환가치를 파악하기는 어렵다고 할 것이므로 이 사건 주식의 매수가격은 시장가치 외에 순자산가치 등 가능한 다른 요소도 고려하여 산정하여야 할 것이라고 전제한 다음, 구 증권거래법 시행령 제84조의9 제2항을 준용하되 산정기준일을 합병계획 발표일 전날인 2004. 1. 12.로 하여 산정한 1주당 시장가치 2,593원과 위 산정기준일 현재의 순자산가액 503,839,259,319원을 발행주식 총수 55,648,975주로 나눈 1주당 순자산가치 9,053원을 산술평균한 5,823원을 이 사건 주식의 매수가격으로 산정하였다.

앞서 본 법리에 의하면, 법원이 주권상장법인의 주식에 대한 매수가격을 결정하는 경우 오로지 구 증권거래법 시행령 제84조의9 제2항 제1호에서 정한 어느 하나의 산정방법에만 따라야 한다는 사건본인의 재항고이유 주장은 받아들이기 어렵다.

그러나 원심이 이 사건에서 시장가치만으로 이 사건 주식의 객관적 교환가치를 파악하기는 어렵다고 보아 순자산가치를 매수가격 산정에 반영하여야 한다고 본 점은 다음

과 같은 이유에서 수공하기 어렵다.

먼저 기업이 회사정리절차에 들어간 것은 그 기업의 재무상황이 채무를 더 이상 변제할 수 없는 상황이었기 때문이므로, 시장의 투자자들이 그러한 기업의 시장가치를 정상기업에 비하여 낮게 평가하는 것은 그 기업의 재무상황이 반영된 정상적인 주가반응이라고 할 것이다. 그리고 회사정리절차에 있는 기업은 채무의 감면과 대주주 소유주식의 무상소각 및 소수주주 주식의 병합에 의한 감자 등으로 주당 순자산가치가 다소 높게 산정될 수 있으나 여전히 회생가능성에 대한 시장의 의구심이 존재하고 정상기업보다 수익창출력이 떨어지는 것이 보통일 것이므로, 순자산가치 뿐만 아니라 계속기업으로서의 수익가치도 반영되는 시장주가가 정상기업에 비해 낮게 형성되고 그 시장주가가 주당 순자산가치에 상당히 못 미친다는 사정만으로 시장주가가 그 기업의 객관적 가치를 반영하지 못하고 있다거나 거래 이외의 부정확한 요인에 의하여 그 가격형성이 왜곡되었다고 볼 수 없다.

다음으로 어떠한 기업의 주식이 관리종목으로 지정되었더라도 신용거래 대상에서 제외되며 대응증권으로 활용될 수 없을 뿐이므로 그러한 사정만으로는 그 시장주가가 당해 기업의 객관적 가치를 반영하지 못할 정도의 거래의 제약이 있다고 보기 어렵고, 기록상 달리 사건본인의 주식이 관리대상종목에 편입됨으로써 위와 같은 정도의 거래의 제약을 받았다는 사정을 찾아볼 수 없다.

그럼에도 원심은 앞서와 같은 이유만을 들어 상장법인인 사건본인의 이 사건 주식에 관한 시장주가가 이 사건 주식의 객관적 교환가치를 제대로 반영하고 있지 않다고 단정하여 시장가치 외에 순자산가치까지 포함시켜 이 사건 주식의 매수가격을 산정하여야 한다고 판단하였으니, 여기에는 상장법인 주식의 매수가격 결정기준에 관한 법리를

오해하여 결정에 영향을 미친 위법이 있다.

이 점을 지적하는 사건본인의 이 부분 재항고이유 주장에는 정당한 이유가 있다.

3. 결론

그러므로 사건본인의 나머지 재항고이유와 신청인의 재항고이유에 대한 판단을 생략한 채 원심결정을 파기하고, 사건을 다시 심리·판단하게 하기 위하여 원심법원에 환송하기로 하여 관여 대법관의 일치된 의견으로 주문과 같이 결정한다.

2011. 10. 13.

재판장	대법관	안대희
	대법관	김능환
	대법관	민일영
주심	대법관	이인복

상 대 방 목 록(생략)