

자기주식 소각 의무화 논의와 대안

2023. 11.

연구위원 황현영

목차

1 자기주식 소각 의무화 논의

2 상법상 자기주식 관련 규정

3 합리적인 대안 검토

1

자기주식 소각 의무화 논의

2023년 자기주식 소각의무화 논의 등장

[단독]자사주 매입 후 소각 의무화...당국, 제도 손본다


등록 2023.01.10 06:00:00 | 수정 2023.01.10 06:56:47



올해 업무계획에 자사주 제도 개선 포함 예정

'자사주 마법' 소각 대신 최대주주 지배권 강화에 악용 지적

소액투자자 '환영' 기업들은 '부담' 우려도

 금융위원회		보도설명자료		<i>다시 도약하는 대한민국 함께 잘사는 국민의 나라</i>	
보도 일시	배포시	배포 일시	2023. 1. 10.(화)		
담당 부서	자본시장국 공정시장과	책임자	과 장	김광일 (02-2100-2680)	
		담당자	사무관	김영대 (02-2100-2681)	

자기주식 제도의 개선안을 마련하기 위해 다양한 방안을 실무적으로 검토할 예정으로, 아직까지 구체적인 개선방안은 결정된 바 없습니다.

- 뉴시스 1월 10일자 보도에 대한 설명 -

[단독]금융위, 자사주 제도개선 2분기 가닥...자문위 "소각 의무화"

이데일리 2023-04-21 06:09:00 · 신고

금융위 정책 자문기구인 금융발전심의회는 '자사주 소각 의무화'를 제안한 상태다. 안동현 금융발전심의회 위원장(서울대 경제학부 교수)은 통화에서 "자사주 매입 후 일정 기간 내에 소각 의무화, 인적분할 시 자사주에 대한 신주 배정 금지가 당연히 필요하다"며 "소각 의무화를 시행 중인 글로벌 스탠다드에 맞춰 주주 친화적인 정책을 강화할 때"라고 말했다. 이렇게 하려면 상법(341조 등)이나 자본시장법(165조)을 개정해야 한다.

자기주식 소각 의무화 논의의 배경

❖ 2012년 상법 개정으로 자기주식의 보유에 대한 규제 완화

- 배당가능이익한도 내에서 상법에서 정한 방법에 따라 자유롭게 취득 가능
 - 상장회사는 자본시장법의 적용을 받아 상법 개정 전에도 취득 가능
 - 다만, 배당가능이익을 초과하게 된 때에는 처분 의무가 있었음
- 특정목적으로 취득한 자기주식도 회사가 보유하는 것이 가능함
 - 구 상법에서 소각 목적으로 취득한 자기주식은 지체없이 실효절차 밟아야 함
 - 구 상법에서 합병, 단주처리, 주식매수청구권으로 취득한 주식은 상당한 시기 안에 처분해야 함
 - 개정 상법에서는 자기주식처분 의무규정이 없고, 자본시장법에서는 주식매수청구권 행사에 의한 취득만 처분 의무
 - 주식매수청구권 행사에 의한 취득이 아닌 자기주식은 계속 보유가 가능함
 - 상법 개정 이전 취득 한 자기주식도 계속 보유 가능(2014. 4. 2 상사법무과-1351)

자기주식 소각 의무화 논의의 배경



⇒ 회사가 보유한 자기주식의 활용과 관련된 문제가 제기됨

상장회사의 자사주 현황(2023. 6. 30 기준)

자사주 비중 (%)	유가증권시장		코스닥시장		전체	
	기업수	비중	기업수	비중	기업수	비중
0% 이상 5% 미만	607	73.3%	1,406	85.0%	2,013	81.1%
5% 이상 10% 미만	97	11.7%	158	9.5%	255	10.3%
10% 이상 15% 미만	56	6.8%	58	3.5%	114	4.6%
15% 이상 20% 미만	29	3.5%	15	0.9%	44	1.8%
20% 이상	39	4.7%	18	1.1%	57	2.3%
합계	828	100%	1,655	100%	2,483	100%

자료 : FnGuide

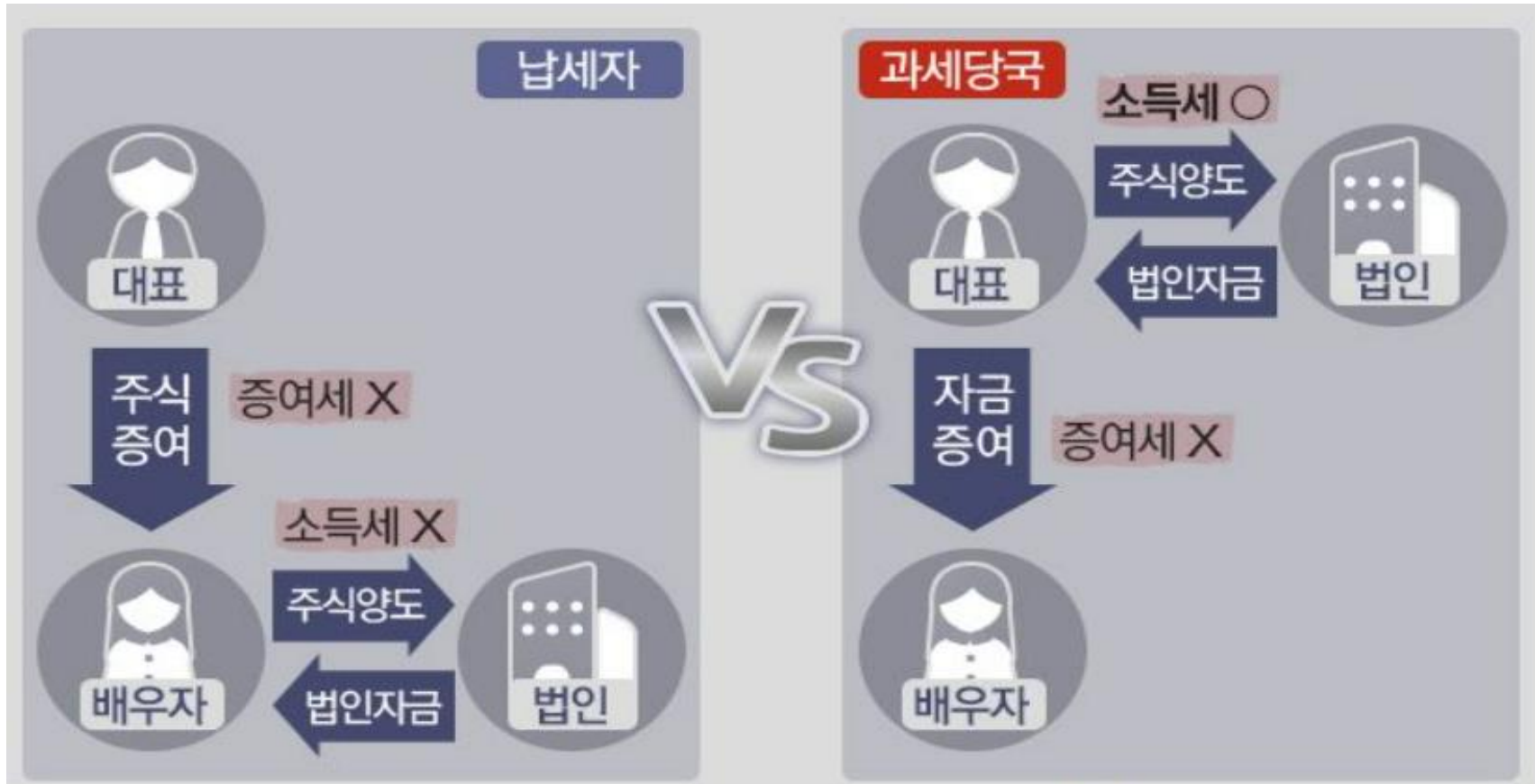
자기주식 소각 의무화 논의의 배경

❖ 자기주식 관련한 여러 문제가 이슈로 등장함

- 인적분할시 자사주의 마술
- 조직재편시 백기사로 자사주를 활용
- 상호주 보유를 통한 지배권 강화
 - 2011년부터 2022년까지 자기주식 매각을 통해 우호주주 형성한 회사는 65개사 (이은정, 2023)
 - 2023년 ACGA Korea working Group이 금융위원회에 보낸 서신에도 상호주 지적
- 자기주식취득이 주주가치제고 및 주주환원에 기여하지 않음
 - 2005~2021년 한국의 배당과 자사주매입을 통한 주주환원율을 조사한 결과, 조사 대상국 45위 중 40위로 최하위권(김준석·강소현, 2022)
 - 실증연구 결과, 자사주의 취득이 소각으로 이어지는 것은 예외적임(김우진, 2017)
 - 취득할 때는 주가안정 및 주주가치제고라고 하지만, 취득과 처분의 목적이 다름

자기주식 의무화 논의의 배경

❖ 자기주식을 대주주의 절세전략으로도 활용함



자료 : 조선일보

자기주식 소각 의무화 논의의 한계

- ❖ **현행법상 자기주식을 활용하도록 허용하고 있음**
 - 주식매수선택권 부여시 신주 발행 대신 자기주식 교부(상법 제340조의2)
 - 교환사채나 상환사채의 대가(상법 시행령 제22조, 23조)
 - 조직재편시 신주발행 대신 자기주식 교부 가능(상법 제523조 등)
- ❖ **신주발행을 대신한 자기주식 활용은 주주들에게도 손해가 되지 않음**
 - 자기주식으로 주식매수선택권을 부여하는 것이 기존 주주들의 지분율을 희석하지 않는 점에서 긍정적인 측면 있음
 - 의결권 자문회사의 의결권행사 가이드라인에서도, 지분율을 희석하지 않는 주식매수선택권 부여를 찬성함
- ❖ **기업입장에서 재무의 관점에서 자기주식을 다양하게 활용할 수 있음**
 - 자기주식에 대한 담보 설정 가능
 - 자기주식을 임직원 성과보상에 활용(RSU)
 - 현물배당으로 자기주식 활용 가능
 - 법무부 유권해석(2013. 1. 25 상사법무과-271, 2014. 3. 6. 상사법무과-937)

자기주식 소각 의무화 대안 검토의 출발점

- ❖ 자기주식은 미발행주식으로 보고 규제해야 한다는 의견
 - 회계상으로는 자기주식을 자본의 차감항목으로 처리함
 - 자기주식의 취득, 처분, 소각 등의 경우 손익은 당기손익으로 인식하지 않음
 - 미발행주식으로 보면, 처분은 신주발행이므로 신주발행이론 적용해야 함
 - 재무적으로 주주환원이 되려면, 취득한 주식을 소각해야 함
 - 시가총액 및 주당지표에서 자사주를 제외하도록 하여야 함
- ❖ 자기주식은 자산이니 자율적인 재무운영이 가능해야 한다는 의견
 - 법원은 자기주식의 본질을 '자산'으로 보는 입장에서 판결하고 있음
 - 세법은 자기주식의 처분을 손익거래로 보아 자기주식 처분에 과세함
 - 자산의 처분은 이사회 결의로 가능하므로 특별한 규제 필요 없음
 - 자기주식의 처분은 상법상 허용된 경영권 방어 수단임
- ❖ 중요한 것은, 현행 상법에서 자기주식을 어떻게 보고 있는가?
 - 미발행주식처럼 의결권, 배당권 등 인정하지 않고, 취득도 규제함
 - 자산처럼 현물배당이나 교환사채 대가로도 인정하고 있음

2

상법상 자기주식 관련 규정

상법상 자기주식에 인정되는 권리

- ❖ 회사가 보유하는 자기주식에 대해서는 모든 권리가 정지됨
 - 명문상으로 자기주식에 대한 의결권이 부정됨(제369조 제2항)
 - 총회결의시 자기주식은 발행주식총수에도 산입하지 않음(제371조 제1항)
 - 해석상으로 자기주식에 대해서는 일체의 권리가 인정되지 않음
 - 소수주주권, 회계장부열람권, 소제기권 등 공익권을 인정하지 않음
 - 배당, 잔여재산분배청구권 등 자익권도 인정하지 않음
 - 회사의 신주발행시 자기주식에는 신주배정하지 않음
 - 주식배당시 자기주식에 배당을 하지 않음
 - 무상증자시 자기주식에 신주를 배정하지 않음
 - 다만, 인적분할과 관련하여 신주배정사례가 문제됨
- ❖ 구 상법에서는 자기주식의 취득을 엄격히 규제하였으나, 2012년 개정 상법으로 자기주식취득 규제가 완화됨

2012년 개정 상법 자기주식 취득 규제 완화

❖ 2012년 개정 상법의 큰 흐름

– 회사 재무구조에 있어 기업의 자율성 확대

- 재무제표 승인 및 배당 결의를 이사회가 가능하도록 함
- 자본준비금 감액을 통한 배당 재원 확대
- 무액면주식제도 도입
- 종류주식의 다양화
- 사채 관련 규제 완화(총액제한 폐지, 금액 자율화 등)
- 자기주식 취득 관련 규제 완화

❖ 자기주식 취득에 대한 규제 완화

- 자기주식의 취득과 보유를 인정함으로써 기업들이 얻을 수 있는 장점 감안
 - 주식수 감소를 통한 주주이익제고, 기업구조조정에 활용, 자금조달의 효과
- 기업들이 자기주식을 자유롭게 취득할 수 있도록 허용함이 타당함
- 자본충실저해나 불공정한 회사지배 등의 문제는 다른 방식으로 규제 필요
 - 재원규제, 취득절차와 방법의 규제, **처분의 공정성확보, 경영진의 책임강화**

2012년 개정 상법 자기주식 취득 규제 완화

❖ 개정 상법에서 정한 자기주식 취득의 방법

– 취득 자원 규제

- 배당가능이익한도(채권자 보호)
- 한도규제이므로 차입금을 통한 자기주식취득도 가능함(대법원 2017두6337 판결)

– 취득 방법 규제

- 법에서 정한 방법에 의해서만 취득할 수 있음(주주평등의 원칙)
- 상장회사의 경우 거래소 시장, 공개매수 (신탁회사를 통한 간접취득도 가능)
- 비상장회사의 경우 – 모든 주주에게 통지 또는 공고를 통한 매수
- 기회의 균등을 의미하지, 실제로 모든 주주에게 매수해야 하는 것은 아님
(대법원 2017두6337 판결)
- 위법한 자기주식 취득은 무효, 이사의 손해배상책임 인정(대법원 2020다208058 판결, 2018다298744 판결)

❖ 2012년 개정상법의 자기주식취득 규제 핵심은!

회사의 재무 관련 자율성 강화와 주주평등의 원칙이 지켜지는 취득

- 회사의 지배권에 자기주식이 활용되는 것을 허용하는 것은 아니고, 처분의 공정성 확보나 이사의 책임강화로 해결해야 한다는 입장임

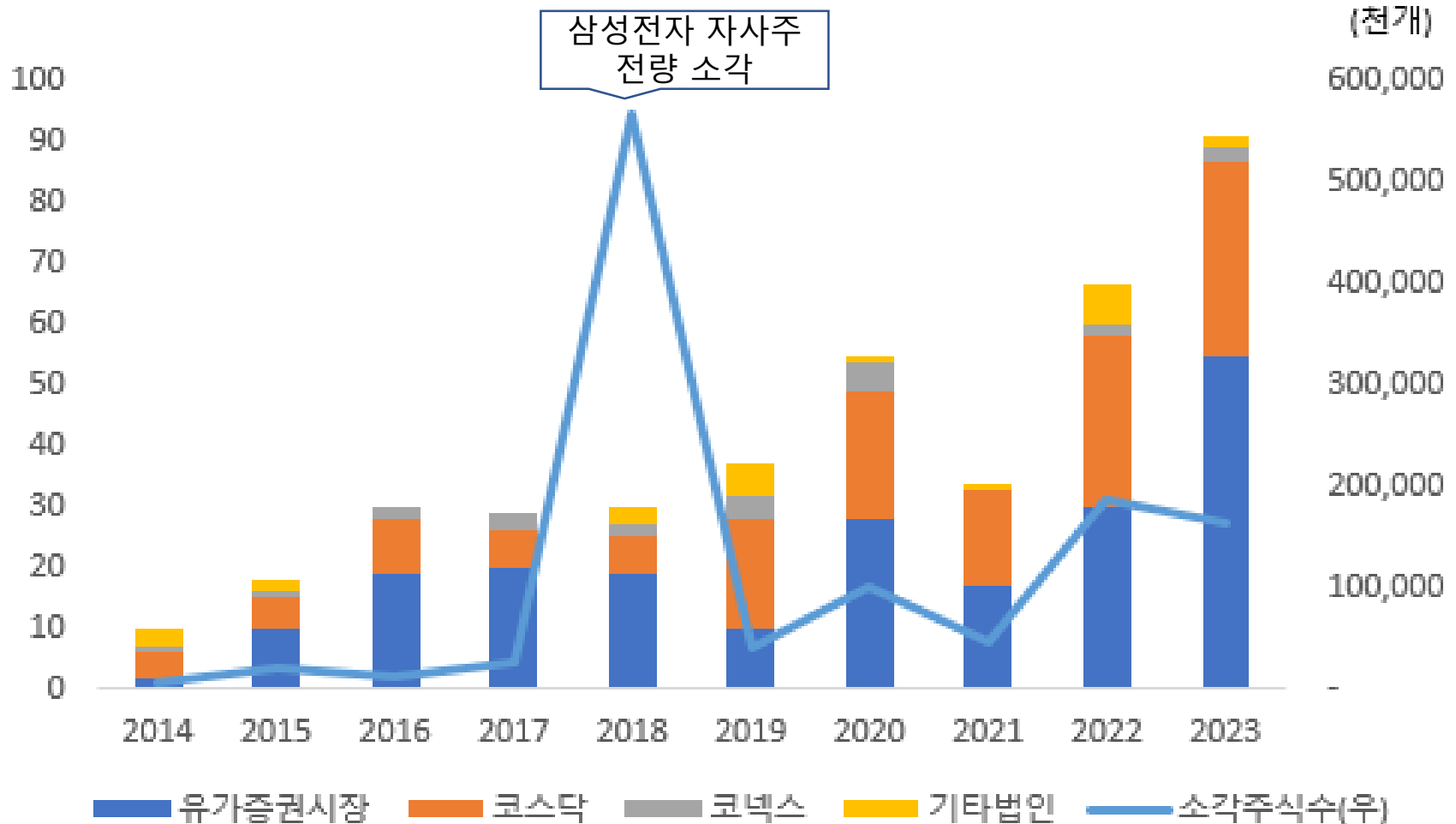
2015년 개정 상법 자기주식 관련 규정 정비

- ❖ 소규모 합병을 위한 지분 산정시 신주와 자기주식을 합산하도록 함
 - 발행하는 신주 및 이전하는 자기주식의 총수가 그 회사의 발행주식총수의 100분의 10을 초과하지 않아야 함
- ❖ 합병, 분할, 주식교환 등 조직재편에서 신주발행 대신 자기주식을 이전할 수 있다는 규정을 명문으로 규정함
 - 조직재편의 대가로 '신주의 배정 또는 자기주식의 이전'이라고 규정함
 - 포괄적 주식교환과 소규모 주식교환에서는 자기주식 이전도 신주발행과 동일하게 보는 규정이 있었음
- ❖ 2015년 개정 상법의 핵심은 신주발행 대신 자기주식을 활용하도록 함
 - 2012년 상법 개정으로 자기주식취득이 완화되어 회사의 자기주식취득 및 보유가 용이해졌음
 - 자기주식을 조직재편에도 활용할 수 있도록 규정을 정비함
 - 신주발행이든 자기주식 이전이든 주주 구성에 변화를 가져와 기존 주주들의 이익에 변경을 가져온다는 점은 동일함

3

합리적인 대안 검토

회사의 자발적 자기주식 소각 확대



회사의 자발적 자기주식 소각은 시장의 평가를 받아야 하는 부분으로
 세제 혜택을 통해 정책적으로 지원하거나 법적으로 강제할 영역은 아님

자기주식의 활용과 한계

- ❖ 기업이 취득한 자기주식의 처분, 소각, 보유 결정은 자유
- ❖ 재무관리 수단으로 자기주식을 처분할 수 있음
 - 주식매수선택권 부여시 신주 발행 대신 자기주식 교부(상법 제340조의2)
 - 교환사채나 상환사채의 대가(상법 시행령 제22조, 23조)
 - 조직재편시 신주발행 대신 자기주식 교부 가능(상법 제523조 등)
 - 자기주식을 임직원 성과보상에 활용(RSU)
 - 현물배당으로 자기주식 활용 가능
- ❖ 주주환원을 위해 자발적으로 자기주식을 소각할 수 있음
- ❖ 자기주식을 보유할 수 있으나, 그에 대해 시장의 판단을 받도록해야 함
 - 자사주 보유현황 뿐 아니라 보유목적, 상호주 보유현황 등을 구체적 공시하도록 함
 - 취득과 처분 관련 공시에서 목적과 필요성 등 설명식으로 상세한 공시

자기주식의 활용과 한계

- ❖ 자기주식은 아무런 권리가 없다는 점을 명문화하는 것이 필요함
 - 명문으로는 의결권에 대해서만 규정함
 - 해석상으로 자익권, 공익권, 무상증자 등에 권리가 없음
 - 인적분할시에도 자기주식에 대해 권리를 인정하지 않아야 하나, 이에 대한 사법부의 판단이 없고 법무부의 유권해석만 있어(2023. 3. 14 상사법무과-777), 실무에서 이를 활용하고 있음
 - 회사분할로 인한 자기주식 분할 및 분할된 신설회사의 신주 배정방식이 상법상 명문의 규정이 없다고 하여 금지된다고 할 수는 없고, 다음의 요건을 구비하여 배정하였다면 무효라 하기 어렵다고 판단됩니다.
 - (1) 분할절차상 주주의 이해관계에 중대한 영향을 미치는 주식 교환비율(분할 신주배정비율) 등에 있어서 출자비율을 공정하게 반영하여 특정 주주를 차별적으로 대하여 그 이익을 침해하거나 특정 주주가 우연한 기회에 그 지분이 확대되거나 예상치 못한 수익을 보는 등 주주평등의 원칙을 침해하지 않을 것
 - (2) 분할신설회사가 신주 배정으로 자기주식을 보유하게 된 결과, 회사법상 대원칙인 자본충실의 원칙을 침해하지 않을 것
- ❖ 또한 현행법상 자기주식취득과 처분, 신주발행과 자기주식처분의 균형을 갖춘 입법을 통해 자기주식 활용의 한계를 명확하게 해 주는 것이 필요함

자기주식의 취득과 처분의 균형

- ❖ 자기주식의 취득에 적용된 규제의 취지는 처분에도 적용되어야 함
 - 자기주식취득의 재원 규제(배당가능이익한도)는 배당과 자기주식의 취득을 경제적으로 동일한 성격의 것으로 보고 있음
 - 주주에게 환원되어야 하는 배당가능이익으로 취득한 자기주식은 특정 주주만을 위해 사용되어서는 안됨
 - 배당과 자기주식 모두 주주환원을 위해 활용되도록 하여야 함
 - 자기주식취득의 방법(주주평등원칙)은 처분에도 적용되어야 함
 - 개정상법에서 자기주식취득시 주주평등원칙이 엄격하게 지켜지도록 하고, 위반시 자기주식취득을 무효화 할 뿐 아니라 이사의 손해배상책임도 인정
 - 자기주식처분의 경우 법에서 특별한 규제를 하고 있지 않으므로, 처분의 불공정성에 대해서는 문제제기 할 수 있는 방법이 없음
 - » 인적분할시 자기주식으로 대주주의 지배력이 강화되어도 소송은 어려움
 - 자기주식의 처분에서도 주주평등의 원칙이 적용되는 것이 타당함
 - » 독일은 주식평등의 원칙에 따라 자기주식을 처분하도록 함(주식법 제71조)
 - » 일본은 신주발행과 동일한 절차를 거치도록 요구함(회사법 제199조)
 - » 영국은 자기주식처분에 신주인수권을 준용함(회사법 제560조)

신주발행과 신주대용 자기주식처분의 균형

- ❖ 신주발행과 신주대용 자기주식처분에 대한 규제는 균형이 있어야 함
 - 모든 주주가 신주인수권을 가지지만, 예외적 제3자 발행이 허용되는 것처럼 모두 주주에게 자기주식인수권을 주지 않아도, 제3자 처분 규제는 필요함
 - 제3자 신주발행의 공정성을 확보하기 위해 도입된 규제는 자기주식처분에도 동일하게 규율되어야 함
- ❖ 신주발행 관련 내용 중 자기주식에도 적용해야 할 사항
 - 자기주식처분에도 신주의 제3자 배정과 같은 경영상 목적이 있어야 함
 - 다만, 시장을 통한 소규모처분에 대해서는 별도의 규제를 두지 않도록 함
 - 자기주식 처분 일정 기간 전에 주주들에게 통지가 될 수 있도록 해야 함
 - 상법상 신주의 제3자 배정시 2주, 자본시장법상 1주 전 통지 또는 공고하도록 함
 - 자기주식처분에 대한 유지청구권 행사가 가능해야 함(신주발행유지청구권)
 - 이사가 법령 또는 정관에 위반한 행위로 '회사'에 손해가 있을 때만 유지청구가 가능함
 - 신주발행의 경우는 현저하게 불공정한 방법으로 '주주가 불이익 받을 염려'가 있을 때 유지청구가 가능함
 - 자기주식처분도 신주발행무효의 소와 같은 소송이 인정되어야 함
 - 현재 주주는 자기주식처분에 대해 회사의 행위를 무효로 하기 어려움(확인의 이익 없음)
 - 신주발행의 경우 주주는 6개월간 무효의 소가 가능함

Thank you