



정 문 호  
본회 전문위원

## 개정상법상 자기주식 취득제도에 대한 이해

### I 서

주식회사가 자신이 발행한 주식의 취득을 무제한 허용하는 것은 자칫 자본의 공동화현상을 초래할 수 있고 자본충실의 원칙을 훼손할 우려가 있는 등 여러 가지 부작용이 발생할 수 있다.

따라서, 종래 우리 상법에서는 자기주식의 취득을 원칙적으로 금지하고 예외적인 경우 허용하고 있었다.

그러나 효율적인 기업영업을 위해 불가피하게 또는 필요에 따라 자기주식을 취득해야 하는 상황이 수시로 발생하고 있다.

이에 상장회사의 경우 '자본시장과 금융투자업에 관한 법률'에 의하여 취득한도, 취득방법 등 부작용을 방지할 수 있는 제도적 장치를 마련하여 자기주식의 취득을 허용하고 있다.

아울러, 내년 4월 시행이 예정되어 있는 개정상법에서도 자본시장법과 마찬가지로 배당가능이익의 범위 내에서는 취득목적에 제한을 두지 않고 자유로운 자기주식의 취득을 허용함으로써 일반 주식회사에 대하여도 자기주식 취득제도의 전환을 도모하고 있다.

이에 본고에서는 개정상법상 변경된 자기주식 취득제도에 대한 실무자의 이해를 돕기 위해 개정내용과 함께 실무상 유의할 점에 대해 설명하고자 한다.

### II 자기주식 취득제도의 개정내용

#### (1) 자기주식 취득의 원칙적 허용

현행상법(제341조)에서는 '회사는 일정한 경우 외에 자기의 계산으로 자기의 주식을 취득하지 못한다.'라고 규정하여 자기주식 취득을 원칙적으로 금지하고 예외적인 경우에 허용하고 있다.

즉, ① 주식을 소각하기 위한 때, ② 회사의 합병 또는 다른 회사의 영업전부의 양수로 인한 때, ③ 회사의 권리를 실행함에 있어 그 목적을 달성하기 위하여 필요한 때, ④ 단주의 처리를 위하여 필요한 때, ⑤ 주주가 주식매수청구권을 행사한 때, 그리고 ⑥ 주식매수선택권의 부여 및 행사에 따라 자기의 주식을 양도하기 위하여 취득하거나 퇴직하는 이사·감사 또는 파용자의 주식을 양수함으로써 취득하는 때(제341조의 2)에는 자기주식 취득을 허용하고 있다.

그런데 개정상법(제341조)에서는 '회사는 일정한 방법과 범위 내에서 자기의 명의로 계산으로 자기의 주식을 취득할 수 있다.'고 규정하여 자기주식 취득을 원칙적으로 허용하는 것으로 변경하였다.

자기주식의 취득은 자본의 공동화현상, 자본충실의 원칙 훼손, 내부정보에 의한 불공정거래 우려(투기적 거래, 주가조작 등), 특정주주에 대한 이익 환급 등의 여러 가지 부작용을 야기하여 종래의 입법에서는 엄격하게 규제해 왔다.

그러나 경영환경의 변화에 따라 임직원에 대한 상여금·퇴직금·공로금·장려금 등의 자기주식 지급 필요성 대두, 장기안정주주 확보를 위한 우리사주조합에 대한 자기주식의 배분, 주가안정화 도모 필요성, 주식매수선택권의 행사에 대한 자기주식의 교부, 소모적인 적대적 인수합병 시도에 대한 경영권 안정의 필요성 등 자기주식을 활용한 다양한 경영상 기법이 가능하도록 자유로운 자기주식 취득이 요구되고 있었다.

이에 자본시장법에서는 상장회사에 대하여 원칙적으로 자기주식 취득을 허용하는 것으로 하고 그 부작용을 방지하기 위해 엄격한 공시, 취득한도 및 방법의 제한 등을 규정하고 있었는 바, 이번 개정상법에서 기업의 효율적 경영을 도모하기 위해 일반 주식회사로 그 대상을 확대하여 자기주식 취득제도를 대대적으로 개편한 것이다.

## (2) 취득한도의 규제

개정상법에서는 자기주식을 취득하는 경우 '그 취득가액의 총액은 직전 결산기의 대차대조표상의 순자산액에서 제462조제1항 각 호의 금액을 뺀 금액을 초과하지 못한다.' 라고 규정하여 자기주식취득한도를 배당가능이익 한도 내로 제한하고 있다. 유의할 점은 자기주식취득을 배당가능이익 한도 내에서 자유로이 자기주식을 취득하는 경우(제341조)와 한도규제 없이 특정목적에 의한 자기주식을 취득하는 경우(제341조의2, 후술)로 나뉘어져 있다는 점이다.

취득금액 한도를 제한하는 이유에 대하여는 회사의 자기주식 취득은 자본충실의 원칙에 위배될 수 있고 더우기 과다보유는 재무건전성 악화를 초래할 수 있어 일정한 범위(배당가능이익)내로 제한하는 것이라는 설명이 있다.

또한, 자기주식의 취득은 본질적으로 회사의 재산을 주주에게 반환하는 것으로서 배당과 특별히 다르지 않으며 공정하게 이루어진 자기주식 취득(시장취득, 지분

비례취득 등)은 모든 주주에 대한 이익환급 효과가 있으므로 자기주식취득을 전면적으로 허용하되 배당에 서와 같이 재원을 규제하여 배당가능이익을 한도로 자기주식취득을 허용한 것이라는 설명이 있다.

다만, 자본시장법(제165조의2 제5항)에서는 상장법인이 취득이후 경영실적 부진으로 이익배당을 할 수 있는 한도 등의 감소로 직전 사업연도말의 자기주식 취득한도를 초과하여 자기주식을 보유하게 된 때에는 그 날(직전 사업연도에 관한 재무제표의 확정일인 정기주총결의일)로부터 3년 이내에 초과분을 처분하여야 함을 유념할 필요가 있다.

## (3) 취득방법의 규제

개정상법에서는 자기주식을 취득하는 방법으로 '거래소의 시세있는 주식의 경우에는 거래소에서 취득하는 방법에 따라 자기주식을 취득하여야 하고, 상환주식(제344조 제1항)을 제외하고 각 주주가 가진 주식 수에 따라 균등한 조건으로 매수하는 것으로서 대통령령이 정하는 방법에 따라 취득하여야 한다.' 라고 규정하여 취득방법을 규제하고 있다.

이는 특정주주의 주식을 취득하여 발생하는 폐단을 방지하고 자기주식의 취득으로 인한 효익이 모든 주주에게 공정하게 귀속되도록 하기 위한 것으로 풀이된다.

자본시장법에서는 자기주식의 취득·처분으로 인해 시장혼란이 발생되지 않도록 하고 불공정거래 소지를 예방하기 위하여 보다 자세하게 여러 가지 제한규정을 두고 있다.

우선 자기주식 취득·처분에 관한 이사회 결의와 주요사항보고서 공시후 3개월 이내에 취득토록 하고, 인위적인 시장가격의 왜곡이 발생하거나, 미공개정보를 이용한 매매거래가 발생되지 않도록 합병, 유상증자, 준비금의 자본전입, 시장조성시에는 자기주식의 취득·처분이 일정기간 제한되며, 자기주식의 매매주문으로 인하여 발생될 수 있는 가격왜곡현상을 최소화하

기 위하여 장내취득·처분의 경우 주문방법 제한을 두고 있음을 실무적으로 유의해야 할 것이다.

#### (4) 취득절차의 규제

개정상법에서는 자기주식을 취득하고자 하는 회사는 미리 주주총회의 결의로 취득할 수 있는 주식의 종류와 수, 취득가액 총액의 한도, 1년내에서 자기주식 취득기간을 결정토록 하고 다만, 정관에서 이사회회의 결의로 이익배당을 할 수 있다고 정하고 있는 경우에는 이사회회의 결의로 주주총회의 결의에 갈음할 수 있도록 하고 있다.

즉, 취득절차의 규제로서 주주총회나 이사회회의 결의를 거치도록 하고 있는 것이다.

자본시장법에서는(영 제176조의2) 자기주식의 취득·처분은 이사회회의결의에 의하도록 하고 '증권의 발행 및 공시등에 관한 규정'에 이사회에서 결의할 사항으로 취득의 목적 및 방법, 주식의 종류 및 수, 취득예정 금액, 취득하고자 하는 주식의 가격, 기간, 보유하고자 하는 예상기간, 위탁할 투자중개업자의 명칭 등을 개정상법보다 자세하게 규정하여 신중한 의사결정이 되도록 하고, 의사결정에 대한 책임 소재를 명확하게 하고 있다.

또한, 자기주식의 취득·처분시에는 공시의무를 부과하고 있는 바, 자기주식을 취득·처분할 것을 이사회에서 결의한 때에는 그 다음 날까지 주요사항보고서를 제출해야 하며(제161조 제1항), 자기주식의 취득(처분)을 완료하거나 취득(처분)기간이 만료한 때에는 그 날부터 5일 이내에 취득(처분)결과보고서를(증권의 발행 및 공시등에 관한 규정규정 §5-8① 및 §5-9①) 제출하여야 한다.

즉, 상장회사에 대하여는 자기주식을 취득·처분하고자 하는 경우에 투자자 보호를 위하여 보다 자세한 사항의 이사회 결의와 주요사항보고서 제출, 취득결과 보고서 제출, 처분결과보고서 제출 등 엄격한 절차를

요구하고 있음을 유념해야 할 것이다.

#### (5) 이사의 책임

개정상법에서는 주주총회나 이사회회의 결의에 따라 자기주식을 취득하고자 하는 경우에 당해 영업연도의 결산기에 배당가능이익이 발생하지 않을 우려가 있는 때에는 자기주식을 취득해서는 아니 되며, 이를 위반하여 자기주식을 취득한 경우 이사는 회사에 대하여 연대하여 그 미치지 못한 금액을 배상할 책임을 지도록 하고 있다. 다만, 이사가 그 우려가 없다고 판단하는 때에 주의를 게을리 하지 아니하였음을 증명한 경우에는 그러하지 아니하다고 규정하고 있다.

이때 배상책임이 있는 자는 법문상 '이사'에 한정되고 있으나, 집행임원제도가 도입된 회사에서는 집행임원이 실제로 업무를 집행할 것이므로 이사 외에 집행임원도 연대책임을 부담하여야 하는 것이 타당하다고 해석되고 있다. 다만 이 경우 책임과 의무에 관한 성문법의 확장해석 문제가 지적된다고 하겠다.

#### (6) 특정목적에 의한 자기주식의 취득

현행상법에서 자기주식 취득의 예외적인 경우로 허용한 사항을 개정상법에서는 특정목적에 의한 자기주식의 취득으로 규정하고 있다(제341조의 2).

즉, ① 회사의 합병 또는 다른 회사의 영업전부의 양수로 인한 때, ② 회사의 권리를 실행함에 있어 그 목적을 달성하기 위하여 필요한 때, ③ 단주의 처리를 위하여 필요한 때, ④ 주주가 주식매수청구권을 행사한 때에는 자기주식의 취득을 허용하면서 배당가능이익의 범위 내에서 취득하여야 한다는 제한이 없다. 즉, 특별한 목적이 있는 경우에는 종전과 마찬가지로 한도규제 없이 자기주식취득을 허용한 것이다.

특정목적에 주식소각을 위한 경우를 제외한 것을 유의할 필요가 있다.

## (7) 자기주식의 처분

개정상법에서는 회사가 보유하는 자기의 주식을 처분하는 경우에 처분할 주식의 종류와 수, 처분가액과 대가의 지급일, 상대방 및 처분방법에 관하여 정관에 규정이 없으면 이사회가 결정하도록 하고 있다. 즉, 자기주식의 취득에 관한 사항은 원칙적으로 주주총회의 결의로 결정하는데 대하여 취득한 자기주식의 처분에 관한 사항은 이사회가 결정하도록 한 점에 유의할 필요가 있다.

그리고 현행상법의 규정인 지체없는 실효절차나 상당한 시기에의 처분 관련 내용은 삭제하였다.

자본시장법에서는(영 제176조의2) 자기주식의 처분은 이사회결의에 의하도록 하고 그 처분방법도 취득의 경우와 동일하게 규정하고 있다.

자기주식의 처분방법에 관해 아무런 제한이나 조건 또는 규제없이 단순히 이사회에서 결정토록 한 것에 대한 문제제기가 있다.

즉, 자기주식 취득금지의 여러 이유 중에는 회사가 경영권을 영속화하고 투기행위를 조장할 우려가 있어 이를 제거하기 위한 측면이 있는 바, 자기주식취득을 원칙적으로 허용한다면 자기주식의 처분과정에서 이러한 부작용 방지를 위한 방어장치 마련이 필요하다고 한다.

예컨대 경영권분쟁이 있는 상황에서 자기주식을 처분할 때 우호적인 제3자에게 처분한다면 법규정을 회피한 제3자에 대한 신주배정이 될 가능성이 있다. 또한, 기존의 일부 주주에게 자기주식을 처분한다면 주주평등의 원칙을 위반하게 될 것이며, 실적호전이 예견되는 경우 많은 규제를 통해 취득한 자기주식을 이사회가 임의로 특정인 등에게 처분하여 부당한 이익을 제공하자는 문제도 야기할 수 있다는 지적이 있다.

## III 관련 문제

### (1) 주식의 소각

개정상법은 상법상 이익소각제도를 자기주식의 소각 형태로서 규정하였다. 즉, '주식은 자본금 감소에 관한 규정에 따라서만 소각할 수 있다. 다만, 이사회결의에 의하여 회사가 보유하는 자기주식을 소각하는 경우에는 그러하지 아니하다.' 라고 규정하였다.

자기주식취득과 이익소각을 분배의 개념으로 이해하여 배당과 동일한 것으로 이해하는 것이 의사결정권자나 재원규제 등에 있어서 통일적인 규제를 할 수 있는 장점이 있다. 따라서 이익소각 제도를 폐지하고 이를 자기주식취득 후 주식소각의 형태로 규정하는 것이 바람직하므로 이와 같이 규정하였다고 한다.

개정상법은 자기주식취득을 자율화하였으므로 자기주식취득 또는 배당과 구별되는 이익소각 제도를 별도로 둘 실익이 거의 없어졌다. 따라서 이익소각 제도를 폐지하고 이를 자기주식취득 후 주식소각의 형태로 규정한 것이다.

### (2) 자기주식의 법적지위

자기주식에 대하여는 우리상법은 의결권을 인정하지 않으며(제369조제2항) 정족수 계산시 발행주식 총수에서도 제외된다. 의결권이외의 주주권에 관하여 명문의 규정은 없으나 소수주주권이나 소제기관과 같은 공익권은 성질상 인정될 수 없고 이른바 자익권에 대하여는 학설상 이론이 있지만 통설은 휴지된다고 한다. 즉 신주인수권, 이익배당청구권 등 모든 주주권이 인정되지 않는다고 대부분 해석되고 있다.

#### IV 결어

자기주식취득제도에 관하여 개정상법은 현행상법이 자기주식 취득을 원칙적으로 금지하고 예외적인 경우에 허용하고 있는데 반하여 자본시장법(제165조의2)과 같이 배당가능이익의 범위내에서 자유로운 자기주식의 취득을 허용한 것이 가장 큰 특징이다.

자기주식의 취득방법은 거래소시장에서 또는 지분 비율에 따라 공정하게 취득하여야 하며 주주총회나 이사회(배당권한이 있는 경우)의 결의절차를 거치도록 하고 있다.

또한, 자기주식의 처분에 관하여도 정관에 규정이 없으면 이사회가 결정하도록 하였고, '상당한 시기'에 처

분하도록 한 규정도 삭제하였다. 그리고 이사회 결의에 의하여 회사가 보유하는 자기주식을 소각하는 경우에는 감자절차의 적용을 받지 않도록 예외를 규정하였다.

개정상법상 자기주식취득제도에 관하여 상장회사 실무자가 특별히 유의해야 할 점은 개정상법의 변경내용은 자본시장법의 내용이 일부 반영된 것이라는 점이다. 자본시장법에서는 시행령과 금융위원회에서 정한 '증권의 발행 및 공시등에 관한 규정'을 통하여 자기주식의 취득·처분으로 인한 시장혼란이 발생되지 않도록 하고 불공정거래 소지를 예방하기 위하여 여러가지 제도적 장치를 두고 있다. 따라서 개정상법의 변경내용을 현행상법과 비교하여 이해할 필요는 있으나 여전히 상장회사의 자기주식취득관련 사항은 자본시장법이 적용되고 있음을 유념해야 할 것이다. ☐

#### • 토막 상식

##### 엔젤 투자(Angel Investment)

개인투자자가 신생 벤처기업의 가능성을 보고 담보없이 투자금을 제공하는 것. 투자자들은 대부분 주식이나 전환사채를 받는다. 기업이 완제품을 발표한 뒤 벤처캐피탈 주도로 이루어지는 벤처투자와 달리 창업초기에 투자를 하기 때문에 천사투자라 부르기도 한다. 미국에선 엔젤 투자와 벤처주자의 비율이 50대 50이지만 우리나라의 경우에는 엔젤 투자 비율이 3%에 불과하다.

##### 소버린 쇼크(Sovereign Shock)

소버린 쇼크란 국가 정부나 공적 기관의 채무상환 위기를 뜻한다. 한 나라의 정부나 공공기관의 신용이 좋지 않을 경우, 국제금융시장에서 돈을 빌리기가 어렵고 상대적으로 높은 이자를 내야 한다. 이에 따라 해당 국가나 공공기관은 재정상 어려움을 겪게 되고 그 영향은 국가경제에 부정적인 영향을 주게 되어, 정부나 공공기관이 금융 시장에서 돈을 융통하기 어렵게 되는데, 이를 소버린 리스크(Sovereign Risk)가 높다고 말하며, 이를 버린 리스크에 의한 경제적인 충격을 소버린 쇼크라고 한다.