

상장법인 자기주식 제도 개선 세미나 개최

- 김소영 부위원장, “자사주가 주주가치 제고라는 본연의 목적으로 활용될 수 있도록 하되, 기업의 경영권 방어수단으로 활용되는 점도 균형 있게 고려할 것”
- 자사주 마법·자사주 맞교환 등 우리나라 자사주 제도의 문제점과 합병·분할시 신주배정금지, 신주 발행 절차 준용 등 개선방안 논의

1 세미나 개최 개요

6월 5일(월), 한국거래소와 금융연구원이 공동 주최하고 금융위원회와 금융감독원이 후원하는 「상장법인의 자기주식 제도 개선 세미나」가 한국거래소(컨퍼런스홀)에서 개최되었다.

- 일시 / 장소 : '23.6.5(월) 16:00~17:30 / 한국거래소 컨퍼런스홀
- 주최 : 한국거래소·금융연구원 / 후원 : 금융위원회·금융감독원
- 주제 : 상장법인의 자기주식 제도 개선
- 진행순서 (안) 사회: 연태훈 금융연구원 자본시장연구실장

16:00 ~ 16:05 (' 5)	축사	김소영 금융위원회 부위원장
16:05 ~ 16:25 ('20)	주제발표	자기주식 제도의 현황과 개선 과제 정준혁 (서울대학교 법학전문대학원 교수)
16:25 ~ 17:30 ('60)	패널토론	▶ 노혁준 (서울대학교 법학전문대학원 교수) ▶ 안태준 (한양대학교 법학전문대학원 교수) ▶ 김우진 (서울대학교 경영대학 교수) ▶ 이한진 (김·장 법률사무소) ▶ 송민규 (금융연구원 선임연구위원) ▶ 정우용 (한국상장회사협의회 정책부회장) ▶ 강석구 (대한상공회의소 조사본부장) ▶ 정지현 (한국거래소 유가증권시장본부 상무) ▶ 김광일 (금융위원회 공정시장과장)

김소영 금융위원회 부위원장은 이날 축사를 통해, 자사주 제도에 대한 시장의 평가를 짚어보고 앞으로 나아갈 정책 방향에 대해 밝혔다. (☞ [별첨1](#))

자사주 취득은 과거 시설투자나 경영활동이 우선되던 시기에는 기업이 자본을 투자자에게 돌려주는 것으로 원칙적으로 금지하였으나, 선진국을 중심으로 **주주환원** 수단으로 널리 활용되면서 우리나라도 92년부터 상장회사를 중심으로 자사주 취득을 단계적으로 허용해 왔다고 하였다.

이러한 자사주에 대해 시장에서는 **효과적인 주주가치 제고 수단**이라는 시각과, **대주주의 지배력 확대나 경영권 방어 수단**으로 악용되고 있다는 두 가지의 엇갈린 평가가 공존하고 있는 것으로 보인다고 하였다.

김 부위원장은 현행 자사주 제도와 관련되어 지적되고 있는 여러 문제점들을 짚었다. 우선 인적분할 과정에서 자사주에 대한 신주배정이 관행적으로 허용됨에 따라, 최대주주의 추가 출연 없이도 지배력이 확대되는 소위 ‘자사주 마법’의 문제를 지적하였다. 또한 우호 지분을 확보하기 위한 기업들의 ‘자사주 맞교환’ 과정에서 의결권이 부활함에 따라, 일반주주의 지분이 희석되고 건전한 경영권 경쟁도 저해될 우려가 있다고 밝혔다. 아울러 우리 기업들이 주주환원을 위한 자사주 소각에 소극적인 편이라는 의견도 제기되고 있다고 하였다.

이는 일정 규모 이상 자사주 취득을 금지하고 이를 초과하면 소각 또는 매각토록 정하고 있는 독일의 사례나, 자사주를 자유롭게 취득하더라도 인적분할시에는 신주배정을 금지하는 영국·일본·미국의 사례 등과 비교할 때 크게 다른 상황이라고 하였다.

이를 감안하여, 정부는 상장법인의 자사주 제도가 대주주의 편법적인 지배력 확대 수단으로 남용되지 않고, 주주가치 제고라는 본연의 목적으로 활용될 수 있도록 다양한 정책 방안을 검토할 계획이라고 밝혔다.

다만, 우리나라의 경우 자사주가 사실상 기업의 경영권 방어수단으로 활용되어 온 측면이 있다는 의견도 제기되는 만큼, 앞으로 ‘주주 보호’와 ‘기업의 실질적 수요’를 균형 있게 고려하여 정책을 마련하겠다고 하였다.

3

세미나 주요 내용

이날 발제를 맡은 서울대학교 정준혁 교수는 「자기주식 제도의 현황과 개선 과제」를 주제로, 우리나라와 해외의 자사주 제도를 소개하고 검토 가능한 다양한 개선방안과 이에 따른 영향을 언급하였다. (☞ 별첨 2)

정 교수는 우리나라에서 자사주의 다른 권리는 정지되지만 실무적으로 합병과 분할시에는 자사주에 신주 배정 권리를 인정하는 점, 판례 등에서 자사주 처분과 신주 발행을 다르게 취급하는 점 등을 문제로 지적하였다. 반면 美·英 등 주요 국가에서는 자사주에 권리가 인정되지 않는다고 보고 자사주 처분을 신주발행과 동일하게 취급함에 따라, 기업이 자사주를 보유하고 활용할 실익이 크지 않고 따라서 자사주 논쟁이 거의 없다고 하였다.

정 교수는 해외 사례 등을 참고하여 검토 가능한 다양한 개선 방안을 소개하고 각 방안에 따른 영향을 언급하였다. 자사주의 보유 한도를 설정하거나 강제 소각토록 하는 방안, 자기주식을 처분할 때 신주 발행과 동일한 절차를 적용토록하는 방안, 자사주 맞교환을 금지하는 방안, 합병·분할시 자사주에는 신주배정을 금지하는 등 주주 권리를 정지하는 방안 등이 언급되었고, 그 외 시가총액 계산에서 자사주를 제외하거나, 관련 공시를 강화하는 방안도 제안하였다.

이후 이루어진 패널 토론에서 참석자들은 우리나라 자사주의 문제점과 제도 개선 필요성에 대해서는 기본적으로 공감대를 이루었으나, 어떤 대안이 바람직할지에 대해서는 참석자간 다양한 논의가 진행되었다.

4

향후 계획

금융위원회는 오늘 세미나에서 논의된 내용을 바탕으로 앞으로 다양한 이해관계자의 의견을 수렴하여, 상장법인의 자기주식 제도를 개선하기 위한 방안을 열린 자세로 검토해 나가겠다고 밝혔다.

※ (별첨1) 축사 (금융위 부위원장)

(별첨2) 발제 : 「자기주식 제도의 현황과 개선 과제」 (서울대 정준혁 교수)

담당 부서 <총괄>	금융위원회 공정시장과	책임자	과 장	김광일	(02-2100-2680)
		담당자	사무관	김영대	(02-2100-2681)
			사무관	이영민	(02-2100-2682)
<공동>	금융감독원 공시심사실	책임자	실 장	오상완	(02-3145-8420)
		담당자	팀 장	김준호	(02-3145-8422)
<공동>	한국거래소 유가증권시장본부 상장부	책임자	부 장	김정영	(02-3774-8690)
		담당자	팀 장	정창규	(02-3774-8700)
<공동>	금융연구원	책임자	실 장	연태훈	(02-3705-6377)
		담당자	과 장	이동주	(02-3705-6373)