

OPINION

연구위원
황현영

자기주식 제도 개선의 필요성과 상법 개정안의 주요 쟁점*

자기주식 취득과 소각은 기업 성과를 주주와 나누는 대표적인 주주환원 수단이다. 그러나 우리나라 상장회사들은 자기주식 보유 및 활용에는 적극적인 반면, 정작 주주가치 제고로 직결되는 소각에는 소극적이었다. 2025년 말 기준 전체 상장회사의 약 66%가 자기주식을 보유하고 있으며, 처분 과정에서 최대주주 또는 특수관계인에게 이전되는 방식으로 지배구조에 영향을 미치는 수단으로 기능한 사례가 있다. 그런데 현행 법제는 취득 단계에서는 엄격한 자원 규제와 절차를 부과하면서도, 처분 단계에서는 주주 보호 장치가 미흡하여 주주 간 부의 이전이나 불공정한 지배권 강화를 충분히 통제하지 못하는 구조적 한계가 있다.

이러한 문제의식 하에 자기주식 제도 개선의 필요성이 지속적으로 제기되어 왔으며, 최근 자기주식의 원칙적 소각 및 처분 절차 강화를 위한 상법 개정안이 발의되어 국회 본회의 통과를 앞두고 있다. 개정안의 핵심은 네 가지이다. 첫째, 자기주식이 ‘자산’이 아님을 명확히 하여, 담보 활용 및 교환 사채 발행을 금지하며, 처분 절차를 신주발행에 준하여 규율한다. 둘째, 자기주식의 보유·처분에 관한 결정권을 이사회에서 주주총회로 이전하되, 주주총회가 승인한 계획에 따른 활용은 허용하고 처분 사유는 신주발행과 동일하게 제한한다. 셋째, 의무 위반 시 과태료 부과, 신탁계약 방식 취득에 대한 동일 규제 적용, 불공정 처분에 대한 주주의 유지청구권 및 무효의 소 인정 등 편법적 활용을 방지하기 위한 안전장치를 마련한다. 넷째, 입법 취지는 살리되 기업의 특수한 상황을 고려하여, 특정 목적으로 취득한 자기주식은 이사회 결의로 소각할 수 있도록 하고 외국인 지분 규제 적용 업종에 대해서는 자기주식 소각으로 인한 법령 위반을 방지하기 위한 예외 규정을 마련하였다.

자기주식 제도의 개선은 기업 활동을 제약하는 것이 아니라 시장의 공정성을 회복하고 주주의 권리를 실질적으로 보호하기 위한 조치로, 현행 개정안은 재무 유연성과 주주 보호 간의 균형을 도모하고 있다. 이와 함께 세법·자본시장법 등 후속 입법 정비와 기업의 자발적 소각 노력이 뒷받침될 때, 우리 자본시장의 신뢰와 기업가치가 함께 높아질 것으로 기대한다.

자기주식 취득과 소각은 기업 성과를 주주와 공유하는 대표적인 주주환원 수단이다. 그러나 우리나라 상장회사들은 자기주식 보유 및 활용에는 적극적인 반면, 정작 주주가치 제고로 직결되는 소각에는 소극적이었다. 더욱이 자기주식이 처분 과정에서 지배구조에 영향을 미치는 수단으로 활용되어 온 사례가 적지 않으며, 이러한 왜곡된 활용은 자본시장의 신뢰를 저해하는 요인으로 지적되어 왔다. 이러한 문제의식 하에 자기주식 제도 개선의 필요성이 지속적으로 제기되어 왔으며, 최근 상법 개정

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

논의로 이어지고 있다. 이하에서는 상장회사의 자기주식 활용 현황과 현행 법제의 문제점을 살펴보고, 이를 토대로 제도 개선의 필요성을 짚은 후, 현재 발의된 상법 개정안의 주요 내용과 향후 과제를 검토하고자 한다.

국내 상장회사의 자기주식 현황과 문제점

2025년 12월 말 기준 전체 상장회사의 약 66.2%인 1,723개사가 자기주식을 보유하고 있으며, 이중 자기주식 비율이 10% 이상인 기업도 8.4%에 달한다(〈표 1〉 참조).

〈표 1〉 국내 상장회사의 자기주식 보유 현황(25.12월 말 기준)

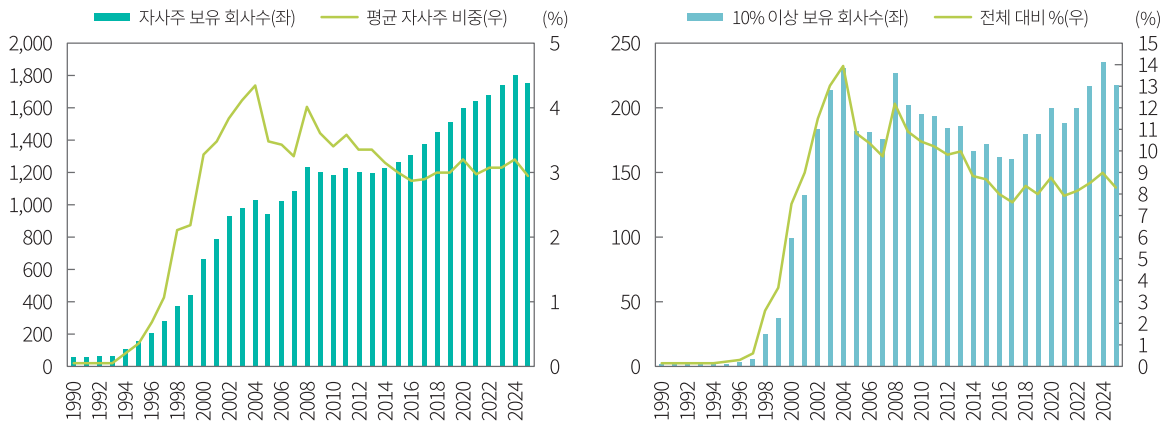
구분	유가증권시장		코스닥시장		전체	
	기업수	비중	기업수	비중	기업수	비중
미보유	192	23.6%	686	38.3%	878	33.8%
5% 미만	406	50.0%	829	46.3%	1,235	47.5%
5% 이상 10% 미만	97	11.9%	173	9.7%	270	10.4%
10% 이상 15% 미만	54	6.7%	56	3.1%	110	4.2%
15% 이상 20% 미만	24	3.0%	25	1.4%	49	1.9%
20% 이상	39	4.8%	20	1.1%	59	2.3%
합계	812	100%	1,789	100%	2,601	100%

자료: FnGuide

이러한 자기주식 보유 현상은 일시적인 것이 아니라 장기간 지속되어 온 구조적 특성이다(〈그림 1〉 참조).¹⁾

1) 1994년 증권거래법 개정으로 발행주식총수 10% 이내 배당가능이익으로 취득이 허용되었으며, 1998년 개정으로 10% 취득 한도가 삭제되었다. 또한 2011년 개정 상법에서는 자기주식에 대한 소각 및 처분 의무를 완화하였고, 이러한 취지에 따라 자본시장법도 개정되면서 회사는 자유롭게 보유할 수 있게 되었다.

〈그림 1〉 국내 상장회사의 연도별 자기주식 보유 현황

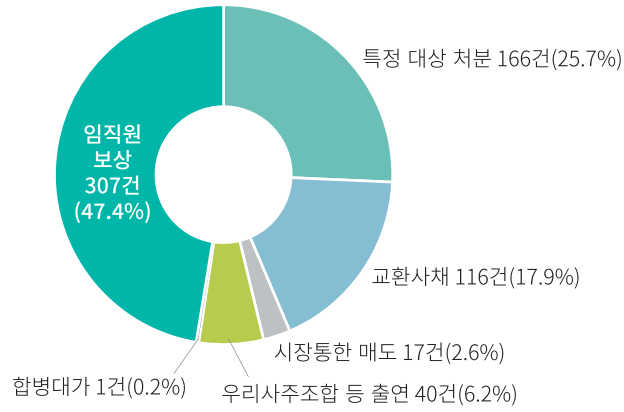


자료: FnGuide

문제는 이와 같이 보유된 자기주식이 어떠한 방식으로 처분되는가에 있다. 처분의 목적과 대상에 따라 지배구조 왜곡 또는 주주가치 훼손이 발생할 수 있기 때문이다. 2025년 1월부터 12월까지 상장 회사의 자기주식 처분 공시는 총 647건으로, 유가증권시장 245건, 코스닥시장 402건이다. 처분 유형 별로는 임직원 보상이 47.4%로 가장 높은 비중을 차지하였고, 특정인·특정회사 대상 처분이 25.7%, 교환사채 발행이 17.9% 순이었다. 특정 대상 처분에는 최대주주, 최대주주의 직계비속, 특수관계인 및 계열회사를 상대로 한 사례가 포함되어 있다. 임직원 보상을 목적으로 자기주식을 처분하거나, 합병대가로 신주 대신 자기주식을 교부하는 것은 주주가치 훼손의 문제가 발생하지 않는다. 자기주식을 우리사주조합에 출연하는 것 역시 특정 주주의 지배력 강화와는 구별된다. 그러나 최대주주 본인이나 계열사 등 특수관계인에게 자기주식을 처분하는 경우는 명백히 문제가 있다. 특히 최대주주의 자녀에게 자기주식을 처분한 경우는 경영권의 편법적 승계라는 문제가 발생한다. 특정인 대상 처분임에도 불구하고 처분 대상을 구체적으로 공시하지 않은 사례, 교환사채 발행이나 자기주식 교환을 통해 우호주주를 형성한 사례도 문제가 될 수 있다. 교환사채의 경우 이후 교환가액 조정으로 인해 교부되는 자기주식이 증가할 수 있다는 점도 간과할 수 없다.²⁾

2) D사는 2024년 12월 교환사채 발행시 처분 예정 자기주식이 688,073주라고 공시했으나, 불과 4개월 뒤인 2025년 4월에 교환가액 조정으로 교환대상 주식이 785,751주로 증가했다고 공시했다.

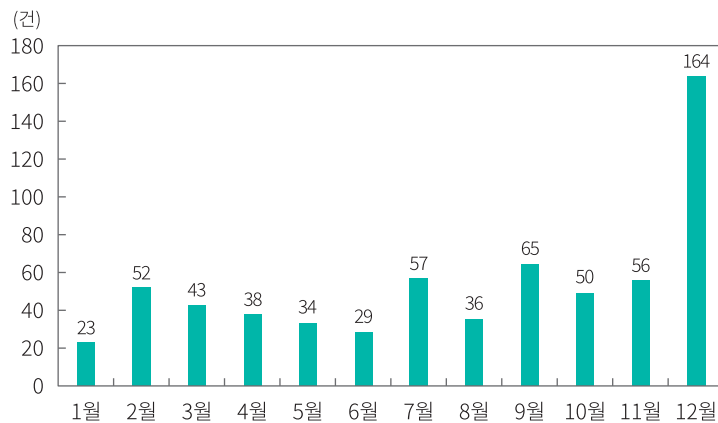
〈그림 2〉 2025년 국내 상장회사 자기주식 처분 공시 현황(처분 목적)



자료: DART

주목할 점은 자기주식 소각 의무화 법안의 통과 가능성이 높아지자 자기주식 처분이 급증했다는 사실이다. 2025년 12월 한 달에만 164건의 자기주식 처분 공시가 이루어졌는데, 이는 연간 전체 공시의 25.3%에 해당하는 수치이다.³⁾ 특히 12월 중 특정 대상 처분 비중은 55.5%로, 연간 평균(25.7%)의 2배를 상회하였고, 교환사채 발행도 23건이나 있었다. 이는 제도 변화에 앞서 자기주식을 지배권 안정 또는 승계 구조 정비에 활용하려는 유인이 상당하였음을 방증한다.

〈그림 3〉 2025년 국내 상장회사 자기주식 처분 공시 현황(월별 공시 건수)



자료: DART

3) 2023년 12월에 29건, 2024년 12월에 43건의 처분공시가 있었음에 비추어 볼 때, 2025년 12월에 4배 가까이 급증했음을 확인할 수 있다.

현행 법제의 문제점과 개선 필요성

기업들이 자기주식을 이처럼 자유롭게 활용할 수 있는 데에는 현행 법제의 구조적 문제가 자리하고 있다. 2011년 개정 상법은 자기주식의 소각·처분 의무를 완화하여 보유의 자유를 허용하였고, 2015년 개정 상법은 자기주식의 활용 범위를 한층 확대하였다. 그러나 이러한 보유 자율성의 확대는 당초 입법 취지인 재무적 유연성 확보를 넘어, 주주 보호 장치가 결여된 상태에서 지배권 강화 수단으로 남용되는 문제를 낳았다. 이는 2011년 및 2015년 상법 개정의 취지에도 부합하지 않는다.

2011년 개정 상법은 자기주식 취득을 배당과 다르지 않다고 보아 절차와 재원을 규제함으로써 주주평등원칙이 엄격히 준수되도록 하였다.⁴⁾ 주주평등원칙을 위반한 자기주식 취득은 무효이며,⁵⁾ 이사의 손해배상책임도 인정된다.⁶⁾ 그런데 이러한 원칙이 처분 단계에는 적용되지 않아, 주주 간 부의 이전이나 불공정한 지배권 강화 문제가 발생할 수 있다.

2015년 개정 상법은 자기주식을 신주발행에 준하여 활용할 수 있도록 하였다. 자기주식의 처분은 경제적 관점에서 신주발행과 동일한 효과를 가지며, 주주 구성의 변화를 통해 기존 주주의 이익에 영향을 미친다는 점에서도 다르지 않다. 그런데 현행법상 신주발행과 자기주식 처분에 적용되는 규제의 강도는 현저히 다르다. 신주를 제3자에게 배정하는 경우, 상법은 신기술 도입·재무구조 개선 등 경영상 목적을 엄격히 요구하고, 사전 공시와 주주의 유지청구권 등 다양한 보호 수단을 보장한다. 반면 자기주식의 제3자 처분은 이사회 결의만으로 가능하며, 특별한 경영상 목적 없이도 지배권 방어 등에 활용될 수 있다. 이러한 규제 차익은 기업들이 신주배정에 적용되는 엄격한 규제를 우회하여 자기주식을 특정 이해관계자에게 처분하는 유인으로 작용한다.

〈표 2〉 신주 제3자 배정과 자기주식의 제3자 처분 규제 비교표

구분	신주 제3자 배정	자기주식 제3자 처분
의사결정	이사회 (정관으로 정하면 주주총회)	이사회
목적	신기술 도입, 재무구조 개선 등 경영상 목적 (경영권 방어 목적 X)	X (경영권 방어 목적 가능)
사전 공시	기준일 2주 전 (상장회사 1주 전)	X
주주 규제수단	유지청구권	X
	신주발행무효의 소	
	불공정한 가액으로 인수한 자의 책임	

4) 법무부, 2012, 『상법 회사편 해설서』, 도서출판 동강.

5) 대법원 2021. 10. 28, 선고 2020다208058 판결.

6) 대법원 2021. 7. 15, 선고 2018다298744 판결.

해외 주요국에서도 자기주식을 보유하도록 자율권을 주고 있지만 회사 입장에서 자기주식을 보유하여 활용할 실익이 크지 않다. 캘리포니아 주 등 미국 일부 주와 독일에서는 자기주식 보유에 제한이 있으나,⁷⁾ 미국 델라웨어주, 영국, 일본 등에서는 자유로운 보유를 허용한다. 그러나 해외 주요국에서는 자기주식에 배당권·의결권이 인정되지 않을 뿐만 아니라, 합병·분할 시 신주배정도 금지되는 등 권리가 전혀 인정되지 않아 활용이 제한적이다. 특히 자기주식 처분에 관해서는 해외 주요국의 주주 보호 수준이 우리나라보다 현저히 높다. 영국과 독일은 자기주식 처분에도 주주의 우선권을 인정하며, 제3자에게 처분하려는 경우에는 주주총회 결의 등 별도의 절차를 요한다. 미국과 일본은 신주발행·자기주식 처분 모두에서 주주의 우선권을 인정하지 않으나, 주주에게 별도의 구제수단을 보장하여 자기주식이 제3자에게 임의로 처분되어 지배권 강화에 활용되는 것을 방지하고 있다.⁸⁾

개정 상법의 입법 취지, 해외 주요국의 입법례, 우리나라 상장회사의 자기주식 처분 실태를 종합적으로 고려할 때, 자기주식 제도의 개선 필요성은 충분히 인정될 수 있다.

상법 개정안의 주요 내용과 의의

현재 발의된 상법 개정안은 다음과 같은 네 가지 주요 내용을 담고 있다. 첫째, 자기주식이 ‘자산’이 아님을 명확히 하고, 자기주식의 처분을 신주발행에 준하여 규제한다. 자기주식의 성격이 ‘미발행주식’인지 ‘자산’인지에 대해서는 오래된 논쟁이 있었으며, 우리나라의 입법과 판례가 이러한 논쟁에 원인을 제공한 측면이 있다. 우리 상법은 자기주식에 대해 미발행주식과 같이 의결권·배당권을 인정하지 않으면서도, 자산과 같이 담보로 활용하거나 교환사채의 대가로 사용하는 것은 허용하고 있다. 회계상으로는 자기주식을 자본의 차감항목으로 처리하고, 취득·처분·소각에 따른 손익은 당기손익으로 인식하지 않는다. 반면 세법은 자기주식의 처분을 손익거래로 보아 과세하고 있으며, 법원도 자기주식의 본질을 ‘자산’으로 파악하는 입장을 취하고 있다.⁹⁾ 이는 자기주식의 처분을 회사의 일반 재산 처분과 동일시하는 취지이다. 이에 개정안은 자기주식이 ‘자산’이 아닌 ‘미발행주식’의 성격임을 분명히 하고, ‘자산’처럼 활용할 수 있도록 한 규정들을 정비하였다. 구체적으로 자기주식에 아무런 권리가 없음을 명문화하고, 합병·분할 시 자기주식에 대한 신주배정을 금지하였다. 아울러 자기주식의 담보 활용을 금지하고, 자기주식으로 교환 또는 상환할 수 있는 사채의 발행도 금지하였다. 또한 자기주식의 처분 절차 및 사유를 신주발행에 준하여 규정하되 처분의 성격을 고려한 탄력적 적용이 가능하도록 하였다.

7) 캘리포니아 주 등 미국 모범회사법을 따르는 주에서는 취득한 자기주식을 미발행주식으로 간주하여 의무 소각과 동일한 효과가 있고, 독일에서는 자본금의 10%를 초과하는 자기주식은 처분해야 하며 처분하지 못할 경우 소각해야 하는 의무가 있다.

8) 해외 입법례에 대한 자세한 내용은 다음의 보고서를 참조하기 바란다(황현영·정수민, 2024, 『주주가치 제고를 위한 자기주식 제도의 개선과제』, 자본시장연구원 이슈보고서 24-13).

9) 대법원 2010. 10. 28, 선고 2010다51413 판결.

둘째, 자기주식의 소각·보유·처분에 관한 결정권한을 주주에게 부여하였다. 개정안은 자기주식의 무조건적 소각을 강제하는 대신, 주주가 보유 또는 처분을 승인한 경우 이를 활용할 수 있도록 하는 예외규정을 마련하였다. 종전에는 처분 대상과 목적을 이사회가 임의로 결정하였으나, 개정안에 따르면 자기주식보유처분계획을 수립하여 주주총회의 승인을 받고, 그 승인된 계획에 따라 자기주식을 보유·처분하여야 한다. 처분 허용의 예외사유는 신주발행에 준하여 규정하였으며, 자기주식을 소각하고 신주발행을 할 수 있는 경우에는 처분도 허용된다. 여기에는 주주균등처분, 임직원 보상, 우리사주출연, 합병대가 지급 등이 포함된다. 경영상 목적에 의한 처분의 경우에도 신주의 제3자 배정과 동일하게 '신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위한 경우'로 제한된다.

셋째, 자기주식의 편법적 활용을 방지하고 주주를 보호하기 위한 안전장치를 마련하였다. 상장회사가 신탁계약 방식으로 자기주식을 취득하는 경우에도 소각 의무 및 처분 규제가 동일하게 적용된다. 신탁업자는 신탁계약 존속 기간 중 자기주식을 처분할 수 없으며, 신탁 취득 자기주식에 대해서도 1년 이내 소각 또는 주주총회 승인에 따른 보유·활용 규제가 적용된다. 이사회가 소각 의무를 위반하거나 주주총회 승인 없이 자기주식을 보유·처분한 경우, 이사 개인에게 상법상 최대 과태료인 5,000만원을 부과한다. 불공정한 자기주식 처분에 대해 주주는 유지청구권 행사 및 자기주식처분무효의 소 제기가 가능하며, 불공정한 가액으로 자기주식을 인수한 자는 공정한 발행가액과의 차액을 회사에 지급할 책임을 진다.

넷째, 입법 취지는 살리되 기업의 특수한 상황을 고려한 합리적 대안을 마련하였다. 상법 제341조의2에 따라 합병·주식매수청구권 행사 등 특정 목적으로 취득한 자기주식을 소각하려면 주주총회 특별결의와 채권자 보호절차를 거쳐야 하므로, 이를 소각 의무 대상에서 제외해 달라는 요청이 있었다. 이에 소각 의무화와 보유·처분 등 활용을 위한 주주총회 승인이라는 법 취지는 유지하되, 특정 목적으로 취득한 자기주식도 이사회 결의만으로 소각할 수 있도록 관련 규정을 정비하여 기업의 소각 절차 부담을 완화하였다. 아울러 항공안전법·방송법·전기통신사업법 등 외국인 지분 규제가 적용되는 업종의 경우, 자기주식 소각으로 외국인 지분율이 상승하면 법령 위반이 발생할 수 있다는 우려가 제기되었다. 이에 자기주식 소각으로 법률을 위반하게 될 경우에는 소각 의무를 유예하여 3년 이내에 처분하거나, 매년 주주총회 승인을 거쳐 보유 또는 처분할 수 있도록 하였다.

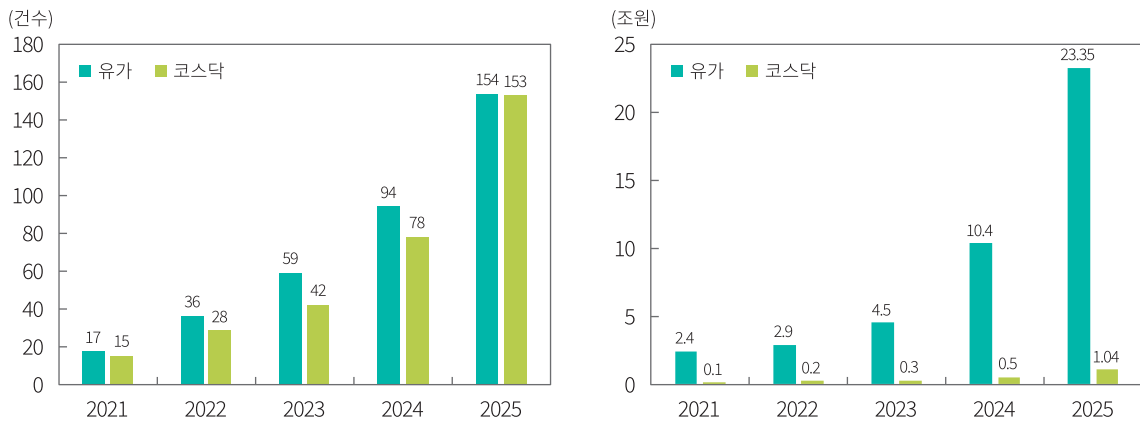
향후 과제

상법 개정안이 국회 본회의를 통과할 경우, 자기주식과 관련하여 다양한 제도 개선이 이루어지는 만큼 후속 입법도 뒤따라야 한다. 먼저 자기주식을 '자산'으로 전제하여 그 처분을 손익거래로 취급한 법인세법 관련 규정의 개정이 필요하며, 합병으로 취득한 자기주식을 소각하는 경우의 처리 문제 등

세법 전반에 대한 검토도 요구된다. 또한 간접취득과 관련하여 신탁업자에 대한 자기주식 처분 금지 등 의무 규정을 마련하고, 주식매수청구권으로 취득한 자기주식을 5년 이내에 처분하도록 한 규정을 삭제하는 등 자본시장법 관련 규정의 정비도 필요하다. 아울러 2025년 개선된 자기주식 보유현황·처리계획 공시 제도가 개정안상 주주총회 승인 대상인 ‘자기주식보유처분계획’과 정합성을 갖출 수 있도록 재정비할 필요가 있다.

무엇보다 중요한 것은 기업의 자발적인 자기주식 소각을 통한 주주가치 제고 노력이다. 2024년부터 자발적 소각이 증가하는 추세인 만큼(그림 4) 참조), 기업 스스로 자기주식 소각을 통해 주주가치 제고에 보다 적극적으로 나설 것이 요청된다.

〈그림 4〉 국내 상장회사 자기주식 소각 건수 및 금액



주 : 회사가 자기주식 소각 예정으로 공시한 건수와 금액임
 자료: DART

개정안이 통과될 경우 신규 취득 자기주식뿐 아니라 기보유 자기주식에 대해서도 개정 상법이 적용되므로,¹⁰⁾ 기업들은 이에 대한 사전 검토가 필요하다. 법 시행 이후 모든 처분은 주주총회 승인을 거쳐야 하므로, 올해 처분하려면 정기주주총회 또는 임시주주총회에서 자기주식보유처분계획에 대한 승인을 받아야 한다. 또한 경영상 목적으로 자기주식을 처분하려는 경우에는 신주 제3자 배정과 마찬가지로 정관에 근거 규정을 마련하여야 하므로, 주주총회 특별결의가 필요하다. 주주총회에서는 1년 단위의 계획을 승인받고, 개별 처분 시에는 승인된 범위 내에서 이사회 결의로 처분하되, 개정안에 따르면 처분 1주 전에 사전 공시하여야 한다는 점도 유의할 필요가 있다(상법 제418조 제4항, 자본시장법 제165조의9).

10) 국회 법제사법위원회를 통과한 개정안에서는 직접 취득은 이 법의 시행일로부터 6개월이 경과한 날로부터 1년 이내 소각, 질권 설정 자기주식은 이 법 시행 이후 질권이 해제된 날로부터 1년 이내 소각, 교환/상환 사채는 이 법 시행 이후 채권이 소멸된 날 또는 교환/상환 기간이 도과한 날로부터 1년 이내 소각, 간접취득은 이 법 시행 이후 회사가 수탁자로부터 반환받은 날로부터 1년 이내 소각하도록 부칙에서 정하고 있다.

나가며

자기주식 제도의 개선은 자본시장의 공정성과 투명성 제고를 위해 반드시 필요하고, 현재 발의된 상법 개정안은 기업의 재무 활동 유연성과 주주 보호 간의 균형을 도모하는 접근을 취하고 있다. 자기주식의 법적 성격을 명확히 하고, 주주에게 결정권한을 귀속시키며, 편법적 활용을 방지하기 위한 안전장치를 마련한 것이다. 동시에 기업의 합리적인 재무 운용을 위한 예외규정을 충분히 마련하고 있다는 점에서 그 균형성을 인정할 수 있다. 따라서 개정안은 기업 활동을 불필요하게 제약하는 것이 아니라, 시장의 공정성을 회복하고 주주의 권리를 실질적으로 보호하기 위한 필수적인 조치이다. 이를 통해 우리 자본시장의 신뢰가 제고되고, 궁극적으로는 기업가치 향상으로 이어지기를 기대한다.