

개 회 사

'23. 6. 5.(월) 16:00
한국거래소 컨퍼런스홀

금융위원회 부위원장
김 소 영

I . 인사말씀

안녕하십니까, 금융위원회 부위원장 김소영입니다.

바쁘신 중에도 패널 토론을 위해 참석해주신
전문가분들을 비롯한 모든 참석자 여러분께
진심으로 감사드립니다.

또한, 오늘 세미나 준비에 힘써주신
금융연구원과 한국거래소에도
감사드립니다.

II . 자기주식(자사주) 제도의 개념 및 평가

흔히 자사주(自社株)라고 불리는 자기주식(自己株式)은
회사가 본인이 발행한 주식을 재취득하여
보관하는 주식을 뜻합니다.

회사 금고에 보관되어 있다는 의미에서
금고주(金庫株, Treasury Stock)라는 이름으로 불리기도 합니다.

과거에는 자사주 취득을
기업이 시설투자나 경영활동에 필요한 자본을
다시 투자자에게 돌려준다는 점에서
원칙적으로 금지*했습니다.

* 자본금을 감소시킨다는 의미에서 상법상 '자본충실의 원칙'에 반함

그러나 미국 등 선진국을 중심으로
자사주를 취득하여 소각하는 것이
주주에게 기업 성과를 환원하는 수단으로 널리 활용되면서,

국내에서도 '92년부터 상장회사를 중심으로
자사주 취득을 단계적으로 허용해 왔습니다.

이러한 자사주에 대해
시장에서는 두 가지의 엇갈린 평가가
공존하고 있는 것으로 보입니다.

먼저, 자사주가 효과적인
주주가치 제고 수단이라는 시각입니다.

자사주를 취득하여 소각할 경우
실질적으로 발행주식수를 감소시켜
주가상승으로 이어질 수 있습니다.

* 발행주식수가 감소할 경우 주당 기업가치가 상승하여 주가상승 가능

반면에, 대주주가 지배력을 확대하거나
경영권을 방어하기 위한 수단으로
악용되고 있다는 목소리도 제기되고 있습니다.

특히 우리나라의 경우
자사주의 보유와 처분이 비교적 자유로운 상황에서,
자사주 제도가 본래 목적과 다르게
이용되고 있다는 지적이
오랜기간 지속적으로 제기되고 있는 상황입니다.

Ⅲ. **현행 자기주식 제도의 문제점**

현행 자사주 제도와 관련하여
구체적으로는 다음과 같은 문제점들이 지적되고 있습니다.

첫 번째, 인적분할 과정에서 나타나는
최대주주의 지배력 확대 문제입니다.

자사주는 의결권과 같은
대부분의 주주권이 제한되고 있음에도 불구하고,

유독 인적분할의 경우
관련 법령과 판례의 태도가 명확하지 않아
자사주에 대한 신주배정이 관행적으로 허용되고 있다는
지적이 있습니다.

이에 따라 대주주의 추가적인 출연 없이도
지배력이 강화된다는 점에서
소위 ‘자사주 마법’^{*}이라고도 불리고 있는 문제입니다.

* 인적분할 추진 회사가 자사주 보유시, 동 자사주에 대해 신설회사 신주를 배정
→ 대주주는 배정된 신주만큼 신설회사에 대한 간접적 지배력 확보

두 번째, 우호지분 확보를 위한 ‘자사주 맞교환’입니다.

기업이 보유중인 자사주를
우호적인 기업과 맞교환할 경우
사실상 의결권이 부활하게 되는 효과가 발생합니다.

이에 따라, 일반주주의 지분은 희석되고
전전한 경영권 경쟁도 저해될 우려가 있습니다.

아울러, 기업이 주주환원을 위한 자사주 소각에
소극적이라는 의견도 제기되고 있습니다.

이론적으로 주주환원을 위해서는
자사주 매입 후 소각으로 이어져야 함에도 불구하고,

실제로 기업들은
자사주를 일정 기간 보유한 후
시장에 재매각하는 경우가 상당수라는 의견이 있습니다.

이러한 현실은
EU, 일본, 미국 등 주요국가들과
크게 다른 상황입니다.

독일에서는 일정 규모 이상의 자사주를 취득하는 것을
원칙적으로 금지하고,
그 규모를 초과하여 취득한 지분에 대해서는
일정 기간 내에 소각 또는 매각하도록 하고 있습니다.

영국, 일본 및 미국의 일부 주(州)와 같이
자사주의 취득을 비교적 자유롭게 허용하는 경우에도,
인적분할시 신주배정과 같은 권리를
엄격히 금지하는 방식을 통해
일반투자자를 보호하고 있는 상황입니다.

IV. 향후 정책방향

정부는 자사주 제도가
대주주의 편법적인 지배력 확대수단으로
남용되지 않고,

주주가치 제고라는
본연의 목적으로 활용될 수 있도록
다양한 정책방안을 검토할 계획입니다.

우리 제도가 글로벌 스탠다드에 비추어
미흡한 부분이 있는지 살펴보고,

일반투자자의 권익을 보다 두텁게 보호하기 위한
조치를 강구해 나가겠습니다.

다만, 우리나라의 경우
자사주가 사실상 기업의 경영권 방어수단으로
활용되어 온 측면이 있다는
의견도 제기되는 만큼,

앞으로 정책 마련과정에서
‘주주 보호’와 ‘기업의 실질적 수요’를
균형있게 고려하도록 하겠습니다.

V. 마무리 말씀

내외 귀빈 여러분!

정부는 작년부터 일반투자자의 권익 보호를
한 층 강화하기 위해 쉼 없이 달려왔습니다.

앞으로도 그동안의 성과에 안주하지 않고,
고쳐나갈 점은 없는지 더욱 꼼꼼히 살펴보겠습니다.

특히, 자사주를 둘러싼 다양한 목소리가
교차하고 있는 만큼,
정부는 시장의 목소리를 귀기울여 듣고
지혜로운 해법을 찾아낼 수 있도록
최선의 노력을 다 하겠습니다.

오늘 세미나에 참석해주신 각 계의 전문가분들께서
날카로운 통찰과 혜안을 공유해주시길 바랍니다.

감사합니다.