

보도시점 2024. 1. 30.(화) 14:00 배포 2024. 1. 30.(화) 10:00

[2024년 금융위원회 정책 돋보기 ⑤]

# 「상장법인 자기주식 제도개선 간담회」 개최

## - 「주권상장법인 자기주식 제도개선방안」 발표 -

✓ 김소영 부위원장, ‘자사주 제도가 대주주의 지배력 확대 수단이 아닌, 주주가치 제고라는 본연의 목적으로 활용되도록 제도개선’

- ① 일반주주 권익 제고를 위해 인적분할시 자사주에 신주배정 금지, 인적분할 후 재상장시 투자자 보호방안 심사
- ② 자사주 취득·보유·처분 쉐 과정에 대한 공시를 강화하여 시장의 ‘감시’와 ‘견제’ 기능을 활성화

1월 30일(화), 금융위원회는 김소영 부위원장 주재로 「상장법인 자기주식 제도개선 간담회」를 개최하였다. 이번 간담회에서는 상장법인의 자기주식(자사주) 제도개선방안이 논의·발표되었다. 금융위원회는 지난해 6월 5일(월) 공개세미나\*에서 있었던 논의와 기업·학계·전문가 및 관계부처 의견을 종합적으로 반영하여 동 방안을 마련하였다.

\* 상장법인 자기주식 제도개선 세미나('23.6.5, 금융위 부위원장 참석·축사)

### [ 간담회 개요 ]

- (일시 / 장소) '24.1.30(화) 14:00~15:20 / 정부서울청사 16층 대회의실
- (논의내용) 주권상장법인의 자사주 제도개선방안
- (참석자)
  - (금융위) 부위원장(주재), 자본시장국장, 공정시장과장
  - (관계부처) 기획재정부, 공정거래위원회
  - (유관기관) 금융감독원, 한국거래소
  - (경제단체) 상장회사협의회, 코스닥협회, 한국경제인협회, 대한상공회의소, 경영자총협회
  - (학계·전문가(가나다순))  
강소현 자본시장연구원 선임연구위원, 김형균 차파트너스 자산운용본부장,  
이한진 김앤장 변호사, 정준혁 서울대 교수, 채준 서울대 교수

김소영 부위원장은 모두발언에서 우리나라의 자사주 제도에 대한 시장의 평가를 짚어보고, 인적분할시 자사주에 대한 신주배정 금지 등 상장법인 자사주 제도개선 방안을 제시하였다.

김 부위원장은 자사주 제도가 미국 등 선진국과 달리 주주가치 제고라는 본래의 목적과 달리 대주주 지배력 확대 등으로 악용되고 있다는 목소리가 지속적으로 제기되고 있다고 하였다. 구체적인 원인으로는 인적분할시 자사주에 신주배정이 되어 대주주의 편법적인 지배력 확대수단으로 남용되는 문제가 있고, 자사주 관련 정보가 시장에 ‘적시에’, ‘충분히’ 제공되고 있지 않아 일반주주의 권익이 침해될 소지가 있다고 하면서 다음과 같은 개선방안을 제시하였다.

먼저 기업의 인적분할과정에서 일반주주의 권익이 침해되지 않도록 ❶상장회사의 인적분할시 자사주에 대한 신주배정을 금지하고, ❷인적분할된 신설회사가 재상장하는 경우, 상장심사과정에서 일반주주 권익보호 방안을 충분히 마련했는지 등에 대해 점검하도록 제도개선을 추진하겠다고 강조했다.

아울러, 자사주의 취득·보유·처분 등 쏠과정에 대해 시장에 보다 투명한 정보가 공개되도록 ❶상장법인의 자사주 보유비중이 일정수준 이상으로 증가하는 경우 상세한 공시의무를 부과하고, ❷자사주 처분시 처분목적 등에 대한 공시의무를 강화하는 제도개선을 추진하겠다고 밝혔다. 이를 통해 자사주 처분 등에 대한 시장의 감시와 견제가 활성화 되도록 하겠다고 강조했다.

마지막으로, 금번에 개선방안을 마련한 자사주 문제뿐만 아니라, 우리 자본시장의 저평가(Korea Discounts)문제를 해소하고 투자자의 신뢰를 높이기 위한 다양한 정책을 추진해 나가겠다고 강조하였다.

금번 제도개선방안의 주요 내용은 다음과 같다.

첫째, 일반주주 권익 제고를 위해 인적분할시 자사주에 대한 신주배정을 금지하고, 상장심사도 강화한다.

자사주에 대해서는 의결권·배당권·신주인수권 등 거의 모든 주주권이 정지되나, 인적분할에 대해서는 법령·판례가 명확하지 않아 자사주에 대한 신주 배정이 이뤄져 왔다. 이로 인해 자사주가 주주가치 제고가 아닌 대주주 지배력을 높이는데 활용(‘자사주 마법’)된다는 비판이 있었다. 또한, 다른 주주권과 달리 분할의 경우를 특별히 취급하는 것은 국제적 정합성에 맞지 않다는 주장도 제기되었다.

이를 해소하기 위해 ①상장법인의 인적분할시 자사주에 대한 신주배정을 금지하도록 제도개선을 추진한다. 또한 ②인적분할 후 신설회사가 재상장을 추진하는 경우 투자자 의견수렴 실시여부 등 일반주주에 대한 권익제고 방안을 심사한다.

둘째, 자사주의 취득·보유·처분 등 쏠 과정에 대한 공시를 강화한다.

자사주 취득 이후 기업의 처리계획(예: 소각, 처분) 등은 주가에 영향을 미치는 중요한 정보임에도 불구하고 이에 대한 체계적인 공시가 미흡하다는 지적이 있어 왔다.

이를 적극적으로 개선하기 위해 ①상장법인의 자사주 보유비중이 일정수준(예:발행주식 수의 10%) 이상이 되는 경우 이사회가 자사주 보유사유, 향후 계획(예: 추가매입 또는 처분 등) 등 자사주 보유의 적정성을 검토하고, 공시토록 의무를 부과한다. 또한, ②임의적인 자사주 처분에 대한 시장의 감시와 견제기능이 작동할 수 있도록 자사주 처분시 처분목적, 처분상대방 선정사유, 일반주주의 권익에 미치는 영향 등을 구체적으로 공시하도록 한다.

한편, 현재 시가총액 산정시 자사주가 포함됨에 따라 자사주 보유비율이 높을수록 시가총액이 과대평가될 수 있다는 지적이 있어왔다. 앞으로는 시가총액 산정시 자사주를 제외한 정보도 투자자에게 제공하여 투자자의 의사결정을 도울 예정이다.

셋째, 자사주 취득과정에서의 규제차익 해소 등 제도상 미비점을 개선한다.

현재 자사주를 신탁으로 취득할 경우, 직접 취득한 경우에 비해 규제가 완화되어 기업들이 신탁 취득방식을 악용할 우려가 있다는 지적이 있었다. 앞으로는 신탁으로 자사주를 취득할 경우 직접취득방식과 동일하게 자사주 취득금액이 당초 계획·공시된 자사주 매입금액보다 적은 경우에는 ①사유서를 제출하게 하고, ②계획된 자사주 매입기간 종료 이후 1개월 경과 전에는 새로운 신탁계약 체결을 제한하도록 개선한다.

앞으로도 금융위원회는 일반주주의 권익 제고를 위한 노력을 지속할 예정이다.

금융위원회는 금번에 마련된 상장법인 자사주 제도개선방안의 신속한 추진을 위해 상반기 중 자본시장법 시행령 개정 등을 추진할 예정이다. 향후에도 우리 기업과 자본시장의 저평가 요인(Korea Discount)을 해소하고 투자자의 권익을 제고하기 위한 노력을 계속할 예정이라고 밝혔다.

담당 부서	금융위원회 공정시장과	책임자	과 장	김광일 (02-2100-2680)
		담당자	사무관	이상원 (02-2100-2691)
			사무관	이지호 (02-2100-2688)
	기획재정부 자금시장과	책임자	과 장	김현익 (044-215-2750)
		담당자	사무관	이재현 (044-215-2755)
	법무부 상사법무과	책임자	과 장	김봉진 (02-2110-3167)
		담당자	검 사	정성두 (02-2110-3741)
	공정위 기업집단결합정책과	책임자	과 장	이병건 (044-200-4932)
		담당자	사무관	송용택 (044-200-4937)
	금융감독원 공시심사실	책임자	실 장	조치형 (02-3145-8420)
		담당자	팀 장	김준호 (02-3145-8422)
	한국거래소 유가증권시장본부 상장부	책임자	부 장	김정영 (02-3774-8690)
		담당자	팀 장	정창규 (02-3774-8700)

## 1. 인적분할시 자사주에 대한 신주 배정을 금지하게 되면 지주회사 전환이 어려워지는 것 아닌지?

- 자사주는 대부분의 주주권(의결권 등)이 제한됨에도 인적분할의 경우 법령·판례가 명확하지 않아 신주배정이 관행적으로 허용
  - 이 경우 일반주주의 지분은 희석되지만, 대주주는 추가 비용 없이 지배력이 추가 확대되는 효과(‘자사주 마법’) 발생
- 인적분할시 신주배정 제한은 자사주를 활용한 대주주의 편법적인 지배력 확대를 방지하여 일반주주의 이익을 보호하고 국제적 정합성\*을 도모하기 위한 취지임
  - \* 미국, EU, 일본 등 주요국의 경우 자사주에 대해 인적분할시 신주배정권리를 인정한 사례는 없음
  - 지주회사\* 전환도 일반주주 권익을 침해하지 않는 방식을 통해 추진토록 하는 것이 바람직
    - \* IMF 직후인 '99년부터 기업들의 구조 개편을 지원하기 위해 허용(공정거래법 개정)
  - 지주회사 도입('99년) 이후 25년이 지난 현재, 주요회사의 지주회사 전환 등이 대부분 완료된 점도 고려했음
- 앞으로도 정부는 기업의 자율적인 구조개편을 뒷받침하기 위해 적극 지원\*할 예정임
  - \* 예) 당초 '23년 말 일몰 예정이었던 지주회사 전환시 주식 현물출자 양도차익에 대한 과세이연 특례조치를 '26년 말까지 연장

## 2. 주주환원이라는 본연의 목적 달성을 위해 자사주 소각 의무화를 도입해야 하는 것 아닌지 ?

- ☐ 자사주 제도가 주주가치 제고에 기여할 수 있도록 제도개선이 필요하다는 지적에 공감
- ☐ 다만, 자사주를 일률적으로 소각토록 하는 것은 기업의 경영 활동을 과도하게 제약\*할 우려가 있다는 의견도 있는 상황
  - \* 예) 스톡옵션 행사에 따른 자사주 부여
  - ※ 주요국(美, 日 등)의 경우에도 독일을 제외하면 자사주 소각을 의무화하는 국가는 드문 것으로 파악
- ☐ 정부는 전문가 의견수렴 등을 통해 '주주 보호'와 '기업의 실질 수요'를 균형 있게 고려하여 제도개선 방안을 마련했음