■ 논 단

주식회사 자기주식의 실무상 쟁점*

김 지 평

김·장 법률사무소 변호사 / 법학박사

요 약 문

주식회사의 자기주식은 자본충실 및 납입자본 환급금지의 원칙의 예외로서 그 취득 및 처분거래가 제한된 요건 하에서 인정되고 있다. 그와 관련하여 자기주식을 미발행주식에 준하여 보아야 하는지 아니면 회사의 실제적 자산으로 보아야 하는지에 대한 본질적 논란이 있고, 이외에 실무적으로도 자기주식 취득 및 처분과 관련하여 여러가지 복잡한 쟁점이 있다. 자기주식의 직접 취득 및 처분 외에도 주식회사의 합병, 분할 및 분할합병 등 거래에 있어서 자기주식의 취득에 대해서도 실무상 논란이 많다.

회사법 관점에서는 자기주식을 회사의 독자적 자산이 아닌 미발행주식으로 보고, 자기주식 취득 및 처분 관련 거래도 회사의 자산에 관한 경상거래가 아닌 회사의 자본 환급에 준하는 자본거래로 해석하는 것이 합리적이라고 생각한다. 다만 그러한 본질론의 일률적 적용만으로는 자기주식 취득, 처분 거래 및 합병, 분할, 분할합병 등 구조개편 거래에 있어서 자기주식의 처리와 관련하여 실무상 제기되는 복잡다단한 문제들을 합리적으로 이해조정하여 해결하기는 부족하다. 주식회사 재무구조의 기본적 법리에 기초한 자기주식의 본질에 관한 거시적인 고려 외에, 특정 이론의 일률적 적용에서 오는 구체적 타당성의 결여 문제를 해결하기 위한 미시적인 분석도 중요하다. 특히 자기주식 취득 및 처분 거래에 있어서 이사의 의무 및 책임에 대한 판단 기준 문제, 세법 상 자기주식의 취급 및 관련 거래에 대한 과세 문제 등 유관 문제에 대한 법 해석 및 실무도 고려할 필요가 있다.

본 논문에서는 이러한 종합적 문제의식을 바탕으로 실제로 주식회사 자기주식과 관련하여 발생하는 여러 실무적인 문제점을 분석하고 그 효과적 해결을 위한 합리적인 해석론 및 입법론을 검토하였다.

주제어 : 자기주식, 자기주식 취득, 자기주식 처분, 합병, 분할, 분할합병, 기업지배구조

* 본 논문은 저자가 개인적으로 작성하여 투고하는 것으로 저자가 속한 법률사무소의 입장과는 하등의 관련이 없습니다.

〈目 次〉

I. 서 설	3. 자기주식 처분에 대한 신주 제3자 배정 규제의 유추적용 여부
II. 주식회사 자기주식의 본질	V. 합병 등 구조개편 거래에서의 자기주식 처리 관련 쟁점
1. 미발행주식설	1. 합병 및 분할합병에 있어서 존속회사가 보유하는 소멸회사 혹은 분할합병상대방 회사 주식에 대한 합병 혹은 분할합병 신주 등 배정 가능 여부
2. 자산설	2. 합병 및 분할합병에 있어서 소멸회사 혹은 분할합병상대방 회사 자기주식에 대한 합병 혹은 분할합병 신주 등 배정 가능 여부
3. 절충설	3. 인적 분할에 있어서 분할회사 자기주식에 대한 분할 신주 등 배정 가능 여부
4. 검토	VI. 결 어
III. 자기주식 취득 관련 쟁점	
1. 자기주식 취득 조건 및 절차	
2. 자기주식 취득의 계산성 문제	
3. 주식 연계 증권의 취득 문제	
IV. 자기주식 처분 관련 쟁점	
1. 자기주식 처분 관련 규제 일반	
2. 자기주식 소각 가능 여부	

I. 서 설

상법 제320조 등에 의하여 주식회사의 주식 발행을 통한 납입자본은 자본충실의 유지를 위하여 환급이 불가능한 것이 원칙이고, 이를 주주에게 반환하기 위해서는 상법 제438조 이하의 감자절차에 따라서 주주총회 특별결의 및 채권자보호절차를 거쳐야 하는 것이 원칙이다. 다만 상법에서는 예외적으로 주식회사가 자기주식을 취득하는 것을 인정하고 있고, 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에서는 상장회사 자기주식 취득과 관련하여 보다 상세한 거래 방법 및 공시 등에 대한 규제를 두고 있다. 이러한 주식회사의 자기주식은 위와 같이 그 자체로 자본충실 및 납입자본 환급금지의 원칙의 예외로서 인정되는 것이어서, 실제로 자기주식 취득 및 처분과 관련하여 여러가지 복잡한 쟁점이 있고, 직접 취득 및 처분 외에도 주식회사의 합병, 분할 및 분할합병 등 거래에 있어서 자기주식의 취득에 대해서도 실무상 논란이 많다. 이러한 실무적 문제와 관련한 합리적 해석을 위해서는 주식회사 재무구조의 기본적 법리에 기초한 자기

주식의 본질 이론에 관한 거시적인 고려도 필요하고, 동시에 특정 이론의 일률적 적용에서 오는 구체적 타당성의 결여 문제를 해결하기 위한 미시적인 이해조정도 중요하다. 본 논문에서는 이러한 문제의식을 바탕으로 실제로 주식회사 자기주식과 관련하여 발생하는 여러 실무적인 문제점을 분석하고 그 효과적 해결을 위한 합리적인 해석론을 검토하고자 한다.

II. 주식회사 자기주식의 본질

자기주식 취득 및 처분, 합병, 분할 등 구조개편 거래에 있어서의 자기주식에 대한 신주배정 가능 여부 등 자기주식 관련 규제에 대한 합리적인 해석 및 효율적 운용을 위해서는 자기주식의 본질에 대한 검토가 필요하다. 이를 전제로 다양한 측면의 자기주식 거래에 대해서 일관된 규제를 적용하는 것이 합리적이기 때문이다.

1. 미발행주식설

자기주식의 본질에 대해서 미발행주식설은, 자기주식의 취득은 실질적으로 출자의 환급 내지 회사의 일부 청산이라고 해석한다. 회사가 청산하는 경우 자기주식은 잔여재산 분배가 불가능하다는 점에서 그 가치를 인정할 수 없다는 점, 상법은 자기주식의 의결권을 박탈하고 있는 점(상법 제369조 제2항) 등을 근거로 자기주식의 자산성을 부정한다.¹⁾

2. 자산설

자기주식의 본질에 대해서 자산설은, 상법이 자기주식 처분을 강제하지 않는 점, 회사의 합병, 분할합병, 주식교환시에 자기주식을 그 대가로 교부할 수 있도록 한 점, 세법상 자기주식을 자산으로 보는 점(법인세법 시행령 제11조 제2의2호), 상법 제341조의3에서 자기주식을 질권 설정의 대상으로 하고 있다는 점 등을 근거로, 자기주식을 미발행주식이 아닌 실체가 있는 자산으로 본다.²⁾

대법원 1992. 9. 8. 선고 91누13670 판결 등에서는 자기주식은 상법 제341조, 제369조 제2항 등에 의하여 취득이 제한되고, 의결권이 인정되지 아니하는 등의 특성도 있지만, 소각을 위하여 취득한 자기주식이 아닌 한 상당기간 내에 처분하여야 하는 것이므로 이는 처분을 전제로

1) 김건식·노혁준·천경훈, 회사법, 박영사, 2023, 688면; 황남석, “자기주식의 본질”, 『경회법학』 제52권 제4호(2017), 48면; 엄미경, “자기주식의 취득과 처분에 관한 쟁점의 검토”, 『경영법률』 제26집 제1호(2015), 158면.

2) 권기범, 현대회사법론, 삼성사, 2017, 612면 참고.

4 선진상사법률연구 통권 제105호 (2024.1.)

발행회사가 일시적으로 보유하고 있는 주식에 불과하여 양도성과 자산성에 있어서 다른 주식회사가 발행한 주식과의 사이에 본질적인 차이가 없을 뿐만 아니라, 법인세법 제9조 제1, 2, 3항, 제15조 제1항 제2, 3호, 상법 제459조등의 규정에 의하면, 자본감소절차의 일환으로서 자기주식을 취득하여 소각하거나 회사합병으로 인하여 자기주식을 취득하여 처분하는 것은 자본의 증감에 관련된 거래로서 자본의 환급 또는 납입의 성질을 가지므로 자본거래로 봄이 상당하지만, 그 외의 자기주식의 취득과 처분은 순자산을 증감시키는 거래임에 틀림이 없고, 법인세법도 이를 손익거래에서 제외하는 규정을 두고 있지 아니하므로, 그것은 과세처분의 대상이 되는 자산의 손익거래에 해당한다고 봄이 상당하다고 하여 적어도 세법 측면에서는 자기주식의 본질에 대해서 자산설의 입장에 따른 해석을 하고 있다.³⁾

3. 절충설

최근에는 전통적인 미발행주식설과 자산설 외에 절충설에 따른 논의도 있다. 자사주는 발행주식, 미발행주식, 소각된 주식, 자산 또는 자본 중 어느 것에도 해당하지 않고, 미발행주식과 성격이 유사하기는하나 독자적인 성격을 가진다고 한다.⁴⁾ 이에 따르면 자기주식을 자산이나 자본(미발행주식) 중 어느 하나로 취급하고 자산거래 또는 자본거래에 대한 일반적인 법리를 그대로 적용하여 확일적으로 해결하려는 시도는 바람직하지 않고, 사안별로 구체적 타당성을 따져 해결하여야 한다고 한다.

4. 검토

상법 제446조의2에서는 회사의 회계는 상법과 대통령령으로 규정한 것을 제외하고는 일반적으로 공정하고 타당한 회계관행에 따른다고 하고 있다. 이와 관련하여 상법 및 상법 시행령에서는 자기주식의 회계처리에 대해서 구체적 규정을 두고 있지 않아서 결국 이는 회계처리기준에 따라서 처리되고 있다. 주식회사 등의 외부감사에 관한 법률 제5조에 따라서 주식회사에 적용되는 한국 국제회계처리기준(K-IFRS) 및 한국 기업회계기준(K-GAAP) 상으로는 자기주식은 자산으로 인식되지 않고, 자본조정으로서 자본의 차감 계정으로 인식되고 있다.⁵⁾

3) 성수현, “자기주식 취득에 대한 부당행위계산 부인의 적용 -대법원 2020.8.20. 선고 2017두44084 판결을 중심으로-”, 「조세법연구」 제27권 제3호(2021), 316면; 최성근, “자기주식 취득거래와 실질과세원칙”, 「한양법학」 제30권 제3집(2019), 286면 이하; 김해마중, “자기주식 처분손익과 자본거래 : 피합병법인이 보유하던 합병법인 발행주식을 승계취득하여 처분하는 경우”, 「조세관례백선 2」 (2016), 164면; 김의석, “자기주식 거래의 과세”, 「법학연구」 제15집 제2호(2012), 394면; 권오현·서종희, “무효인 자기주식 취득과 과세문제”, 「조세연구」 제19권 제4집(2019), 165면.

4) 김홍기, “자기주식 제도의 본질과 운용방안에 관한 연구—2011년 개정상법의 자기주식 제도 개선의 운영 성과를 평가하면서—”, 「상사법연구」 제39권 제4호(2021), 69면

그러므로 이러한 상법 규정을 고려하면, 논란이 있을 수 있지만, 적어도 회사법 관점에서는 자기주식을 회사의 독자적 자산이 아닌 미발행주식으로 보고, 자기주식 취득 및 처분 관련 거래도 회사의 자산에 관한 경상거래가 아닌 회사의 자본 환급에 준하는 자본거래로 해석하는 것이 보다 합리적이라고 생각한다.⁶⁾ 상법 제341조에서 회사의 자기주식 취득을 배당에 준해서 상법 제462조 제1항의 배당가능이익 범위 내에서만 가능하도록 하고, 이외에는 상법 제341조의 2의 특정목적이 인정되는 경우에만 허용하고 있는 것도 위와 같은 해석과 부합한다.

이러한 관점에서 본다면 자기주식 취득 및 처분 거래에 있어서 이사의 상법 제382조 및 민법 제681조에 따른 주의의무 및 상법 제382조의3에 따른 충실의무 및 그 책임에 대한 해석에 있어서도 자기주식 거래가 경상거래가 아닌 자본거래라는 점을 반영할 필요가 있고, 자기주식 취득 및 처분에 대한 규제도 배당 및 신주발행과 본질이 유사하다는 점을 고려할 필요가 있다. 또한 합병, 분할 등 구조개편 거래에 있어서 자기주식에 대한 신주 배정 여부도 자기주식을 미발행주식으로 보아서 처리하는 것이 일관되고 합리적이다.

다만 상장회사의 경우에는 자기주식도 실제로 시장에서 거래되는 시가가 있는 증권이고, 장내 거래를 통해서 자기주식을 취득 내지 처분하는 경우에는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 “자본시장법”) 상의 미공개중요정보 이용행위 규제 등 불공정거래 방지를 위한 규제가 필요하기 때문에 그러한 점에서 일반 자산으로서의 증권 거래 규제가 일부 적용될 필요가 있다.

법인세법 상으로는 위 대법원 판례에서 명확히 자기주식도 양도성과 자산성에 있어서 다른 주식회사가 발행한 주식과의 사이에 본질적인 차이가 없고, 자기주식의 취득과 처분은 순자산을 증감시키는 거래임에 틀림이 없고, 과세처분의 대상이 되는 자산의 손익거래에 해당한다고 하고 있다. 그러나 자기주식의 취득과 처분도 배당 혹은 신주발행과 동일한 자본거래로 보아서 회사 및 주주 등에게 과세를 하는 것도 가능하므로 장기적으로는 세법 상으로도 상법 등과 동일하게 미발행주식으로서의 자기주식의 실질을 고려한 과세를 하는 것이 일관된다고 할 수 있다. 자기주식의 취득 및 처분에 대한 과세 외에 법인세법 제44조의 적격합병 및 제46조의 적격분할 요건의 적용에 있어서도 자기주식에 대한 합리적 취급이 중요하다.

최근 금융위원회는 상장회사 자기주식 규제의 합리적 개선방안을 발표하고, 기본적으로 미발행주식설의 입장에서 자기주식 처분 시 신주발행 규제를 적용하고, 합병, 분할 등에 있어서 자기주식에 대한 신주배정을 금지하는 등의 규제를 자본시장법 개정을 통해서 도입하겠다는 입장을 발표하였다.⁷⁾ 이는 자기주식의 본질을 고려한 적절한 규제를 도입하겠다는 측면에서는 긍정적이다. 하지만 위에서 분석한 자기주식 취득 및 처분 시 상법 상 이사 의무 위반 여부 판

5) 일반기업회계기준 제15장 문단 15.8; 김동수·이민규·신철민, “자기주식의 회계처리와 세무상 쟁점의 검토”, 『BFL』 제87호(2018), 81면.

6) 임재혁, “자기주식 취득 및 처분에 대한 통일적 평가 및 규율의 필요성 : 조세법과 회사법의 규제 체계 비교를 중심으로”, 『조세법연구』 제28권 제2호(2022), 12면도 같은 취지이다.

7) 금융위원회 보도자료, “상장법인 자기주식 제도 개선 세미나 개최”, 2023. 6. 5., 3면.

6 선진상사법률연구 통권 제105호 (2024.1.)

단 기준, 세법 상 적격합병 및 적격분할 요건 적용 등 연관 규제가 함께 합리적으로 개선되지 않으면 회사 혹은 주주 등 시장의 거래 주체에게 혼란과 불확실성을 야기할 우려가 있으므로 종합적인 측면에서의 합리적 규제 개선이 전제될 필요가 있다.

Ⅲ. 자기주식 취득 관련 쟁점

상법 제341조 제1항에서는 회사는 배당가능이익 범위 내에서 장내거래, 공개매수, 주주 공모를 통한 방법 등 동항 각호의 방법에 따라 자기의 명의로 계산으로 자기의 주식을 취득할 수 있다고 한다. 상법 제341조의 2에서는 회사는 동조 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 제341조에도 불구하고 자기의 주식을 취득할 수 있다고 규정한다. 결국 회사가 자기 명의 및 자기 계산으로 자기주식을 취득하는 경우에는 상법 제341조 및 제341조의 2의 규정을 준수하여야 한다. 이와 같이 회사의 자기주식 취득을 제한하고 기본적으로 배당가능이익 범위 내에서 전체 주주에게 동일한 매각 기회를 주는 방식으로만 허용하도록 하는 것은 자기주식 취득을 통한 회사의 자본충실 저해위험을 방지하고 회사 채권자를 보호하고자 하는 것이다. 또한 그 과정에서 수의 계약에 의한 취득을 제한하여, 모든 주주에게 주식 매각의 기회를 동등하게 부여하고 있다. 이는 자기주식 취득 실행 과정에서 회사 지배주주 및 경영진이 지배주주만이 차별적으로 고가에 자기주식을 매각할 수 있는 기회를 독점하도록 하여 지배주주의 사익을 추구할 유인이 있고, 그 과정에서 지배주주와 소수주주 간의 이해상충이 발생할 수 있어서, 이를 방지하기 위한 것이다.⁸⁾

1. 자기주식 취득 조건 및 절차

(1) 배당가능이익을 재원으로 한 취득

1) 공통 절차 규제

(가) 이사회 결의 혹은 주주총회 결의

상법 제341조 제1항, 제2항 및 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 “자본시장법”) 제165조의 3 제3항에 의하면 주식회사가 배당가능이익 범위 내에서 자기주식을 취득하기 위해서는 자기주식 취득 수량, 취득가액 총액, 취득기간 등에 대해서 주주총회 결의로 이를 정하여야

8) 김진식·노혁준·천경훈, 회사법, 박영사, 2023, 685면; 송옥렬, 상법강의, 홍문사, 2021, 866~867면; 이철송, 회사법강의, 박영사, 2021, 410~411면

하고, 다만 상장회사의 경우 및 정관에 이사회 결의로 위 사항을 정할 수 있도록 한 경우에는 이사회 결의로 위 사항을 결정할 수 있다.⁹⁾

(나) 주요사항보고서 등 공시

자본시장법 제161조 제1항 제8호 및 유가증권시장 공시규정 제7조 제1항 제2호 가목 (8)에 의하면, 상장회사는 자기주식 취득 결정 당일에 이를 공시하여야 하고, 통상 수시공시와 주요사항보고서 공시를 동일서식을 통해서 하나의 공시로 이행하게 된다.¹⁰⁾

위와 같이 자기주식 취득을 이사회에서 결의하고 이를 주요사항보고서를 통해서 공시한 이후에 자기주식 취득 수량을 증가시킬 수 있는지가 문제된다. 자본시장법 제165조의 3, 동법 시행령 제176조의 2 제3항, 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 제5-4조 제1항에 의하면 주권상장법인인 취득결과보고서를 제출한 경우에 한하여 자기주식 취득에 관하여 새로운 이사회 결의를 할 수 있으며, 동법 시행령 제176조의 2 제3항에 따른 기간 이내에 결의한 취득신고주식수량을 모두 취득하지 못한 경우에는 해당 취득기간 만료 후 1월이 경과하여야 새로운 이사회 결의를 할 수 있다.

기존에 이사회 결의 및 주요사항보고서 공시를 거친 자기주식 취득 수량 범위 내에서 자기주식을 취득하는 과정에서 주가가 상승하여 원래 이사회 결의를 거친 자기주식 취득가액 총액 한도를 초과하게 되는 경우에 별도 이사회 결의 등이 필요한지도 실무에서 자주 문제된다. 이에 대해서 금융감독당국에서는 자기주식취득 공시는 취득수량과 취득금액 중 취득수량이 중요하다고 보아서, 주요사항보고서 제출 후 취득신고수량에 따라 자기주식을 취득하였으나 주가가 상승한 결과 취득예정금액을 초과하게 되는 것은 문제가 되지 않는다고 하고 있다.¹¹⁾ 이러한 해석은 자본시장법 제165조의 3, 동법 시행령 제176조의 2 제1항, 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 제5-1조에서 자기주식 취득을 위한 이사회 결의사항에 대해서 규정하면서 취득주식의 종류와 수 및 취득 예정 금액이라고 명시하여 상법과 달리 취득 금액에 대해서는 변동이 가능한 것을 예정하고 있기 때문이라고 보인다. 그러나 현실적으로는 자기주식 취득 주요사항보고서 공시를 하면서 오히려 취득 수량이 취득 예정 금액을 이사회 결의 당시 주식 증가로 나눈 금액이라고 표시하여 취득 금액이 중요한 것으로 공시를 하는 사례도 있고,¹²⁾ 회사 재무관리 및 배당가능이익의 사용 규모 등의 관점에서도 취득 수량보다 오히려 이를 위해서 회사

9) 상장회사의 경우 자기주식 취득을 위한 이사회 결의사항은 직접 취득과 신탁계약을 통한 취득을 나누어서 자본시장법 제165조의 3, 동법 시행령 제176조의 2 제1항, 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 제5-1조 및 제5-2조에서 별도로 규정하고 있다.

10) 금융감독원, 기업공시실무안내, 2022, 33면

11) 금융감독원, 기업공시실무안내, 2022, 184면

12) ㈜한섬 2023. 11. 6. 공시 주요사항보고서(자기주식취득결정); ㈜풍산홀딩스, 2023. 10. 31. 공시 주요사항보고서(자기주식취득결정); ㈜아모레퍼시픽 2023. 10. 31. 공시 주요사항보고서(자기주식취득결정).

가 지출하는 금액의 규모가 중요하다고 볼 여지도 있다. 특히 자본시장법 제165조의 3, 동법 시행령 제176조의 2 제1항, 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 제5-2조에서는 신탁계약을 통한 자기주식 취득의 경우에는 취득 수량은 결의가 필요하지 않고 취득금액만 결의하도록 하고 있다. 이러한 점을 종합적으로 고려해 보면, 위와 같은 경우 취득 금액이 주가 상승으로 초과될 수 있는 경우 반드시 기존 이사회 결의 취득수량 내에서 취득을 하면 문제가 없다고 단정하기는 어렵고, 실제 자기주식 취득 이사회 결의 및 공시의 의사해석의 관점에서 취득금액이 취득수량보다 중요한 기준이 되었다고 한다면 취득금액 초과에 대한 추가 이사회 결의가 필요하고, 이를 명확히 시장에도 정정 공시하는 것이 투자자의 불측의 손해 방지에 필요하다고 해석하는 것이 타당하다고 생각된다.

자기주식취득 주요사항보고서 공시 이후에는 취득 수량과 함께 취득기간과 방법도 정정 공시 자체가 불가능하다는 것이 금융감독당국의 입장이다.¹³⁾ 이는 위에서 살펴본 자기주식취득 공시 후 추가 취득공시 제한 규제를 회피할 수 있다는 점을 고려한 것으로 보인다.

2) 주주 공고를 통한 자기주식 취득

상법 제341조 제1항 제2호 및 상법 시행령 제9조 제1항에 의하면 배당가능이익을 재원으로 한 자기주식 취득의 경우 회사가 모든 주주에게 자기주식 취득의 통지 또는 공고를 하여 주식을 취득하는 방법이 가능하다. 이는 상법 제341조 및 상법 시행령 제10조의 세부 기준에 따라서 진행된다. 이에 따라서 주주가 신청한 주식의 총수가 회사가 취득할 주식의 총수를 초과하는 경우 계약 성립의 범위는 취득할 주식의 총수를 신청한 주식의 총수로 나눈 수에 주주가 신청한 주식의 수를 곱한 수(이 경우 끝수는 버림)로 정하여야 한다.¹⁴⁾

위의 경우 양도신청기간이 시작하는 날의 2주 전까지 각 주주에게 회사의 재무 현황, 자기주식 보유 현황 및 위 규정 기재 각 사항을 서면으로 또는 각 주주의 동의를 받아 전자문서로 통지하여야 하는데,¹⁵⁾ 상법 제353조의 주주명부의 면책력 규정에 따라서 위 통지를 받을 주주는 통지 시점에서의 주주명부 상의 주주로 하면 된다. 주주명부 상의 총주주가 동의하는 경우

13) 금융감독원, 기업공시실무안내, 2022, 166면

14) 위 규정이 주주의 주식 수 비율을 고려하지 않고, 자기주식 취득에 대한 신청주식 수 비율만을 고려하여서 주주평등의 원칙에 반한다는 견해로는 신현탁, “개정상법에 의한 자기주식취득 제도의 변화”, 『경영법률』 제23집 제4호(2013), 140면.

15) 대법원 2021. 7. 29. 선고 2017두63337 판결에서는 상법 제341조에 따라 상법상 비상장주식회사가 배당가능이익으로 자기주식을 취득하는 경우 주주들에게 통지한 사항에 자기주식 취득의 목적, 주식취득 대가의 산정방법, 취득대가의 교부시기 등 상법 시행령의 일부 항목이 누락되었다고 매매계약의 본질적인 요소 등을 포함하고 있다면 주주평등원칙을 위반한 것으로 볼 수 없다고 판시하였다. 이에 대한 평석으로는 윤은경, “상법 제341조에 따른 자기주식 취득 - 대법원 2021. 7. 29. 선고 2017두63337 판결을 중심으로 -”, 『법조』 제72권 제3호(2023), 531면 이하; 이강민, “상법상 취득목적 통지를 누락한 것은 자기주식 취득 당연무효사유에 해당하지 않아 : -대법원 2021.7.29. 선고 2017두63337 판결-”, 『조세』 제401호(2021), 65면 참고.

에는 위 통지기간을 단축할 수 있다고 해석하는 것이 합리적이다. 참고로 2012. 4. 23. 자 상업 등기선례 제2-54호에서도, 이와 유사한 취지로, 상법 제418조 제4항에 따라서 회사는 신주발행 사항을 납입기일의 2주 전까지 주주에게 통지하거나 공고하여야 하는 바, 총주주의 동의가 있는 때에는 그 기간을 단축하거나 통지 또는 공고를 생략할 수 있다고 하고 있다. 실제로 실무상으로 일부 주주의 주식만을 취득하는 차등적 자기주식 취득의 경우 위와 같이 총주주 동의에 기반하여 다른 주주들이 주식양도신청 포기 의사를 회사에 표시하는 형태로 진행된다.

3) 공개매수를 통한 자기주식 취득

(가) 공개매수 방식의 자기주식 취득 관련 규제

상법 제341조 제1항 제2호 및 상법 시행령 제9조 제1항 제2호에 의해서 배당가능이익을 재원으로 한 자기주식 취득을 위해서 자기주식 공개매수가 가능하고, 이 경우 자본시장법 제133조 내지 제146조의 규정이 적용된다. 공개매수기간 동안 공개매수에 의하지 아니한 수의계약을 통한 매수는 특정한 예외규정에 해당하지 않는 한 허용되기 어려운데, 자기주식 취득의 경우에는 어차피 특정 주주와 개별 계약을 통한 매수는 불가능하므로 결국 위와 같은 예외도 현실적으로 적용이 어렵다.

(나) 자기주식 취득 공개매수를 통한 자진상장폐지 관련 쟁점

과거에는 자기주식 공개매수를 통해서 대량의 자기주식을 취득하여 이를 기초로 상장폐지 신청을 하는 사례들이 있었지만,¹⁶⁾ 지금은 한국거래소 상장 규정이 변경되어서 발행회사 자체의 배당가능이익 등 재원으로 자기주식 공개매수를 하는 방법으로는 자진상장폐지를 하는 것이 용이하지 않고, 모회사 등 대주주가 주주 재원으로 대다수 주식 취득을 하는 방법으로 진행하는 것이 불가피하다. 유가증권시장 상장규정 제7조 제5항 및 동규정 시행세칙 제6조 제2항에서는 자진상장폐지 요건으로 발행회사를 제외한 최대주주 및 공동보유자가 공개매수나 장내매수를 하여야 하고, 자기주식을 제외하고 발행주식 총수의 95% 이상 지분을 취득하여야 해서¹⁷⁾ 발행회사 자체의 자기주식 공개매수 만으로는 요건 충족이 불가능하다.¹⁸⁾ 코스닥시장 상

16) (주)알보젠코리아 2017. 4. 7. 공시 주요사항보고서(자기주식 취득 결정); 부산도시가스 2021. 9. 16. 공시 공개매수 신고서; (주)맘스터치엔컴퍼니 2022. 1. 19. 공시 주요사항보고서(자기주식 취득 결정).

17) 위 요건 외에 “해당 상장법인의 최대주주등이 상장폐지 이후 일정기간 동안 투자자(해당 상장법인의 최대주주등은 제외함)에게 보유 주식의 매각 기회를 부여하기로 약속하였을 것” 등의 요건이 요구된다.

18) 참고로 대법원 2017. 7. 14. 자 2016마230 결정에 의하면 상법 제342조의 2의 발행주식 총수의 50% 초과 보유에 따른 모자회사 관계의 경우에는 상법 제360조의 24 및 제360조의 25에 있어서의 지배주주 혹은 소수주주 매도청구권(squeeze out) 행사를 위한 95% 지분을 요건 판단에 있어서는 자회사의 자기주식도 모회사의 지배주주로서의 지분에 합산한다. 이에 대한 반대론으로는 김건식 · 노혁준 · 천경훈, 회사법, 박영사, 2023, 875면; 송옥렬, 상법강의, 홍문사, 2021, 889면; 송종준, “자회사의 소수주주에 의한 주식매수청구권 행사에 있어서

10 선진상사법률연구 통권 제105호 (2024.1.)

장규정 제22조 제2항 및 동규정 시행세칙 제21조 제4항에서도 위와 유사한 요건을 심사하여 자진상장폐지 여부를 결정하는 것으로 명시하여 발행회사 자체의 자기주식 공개매수 만으로 는 요건 충족이 불가능하다. 다만 위 유가증권시장 규정과는 달리 95% 지분 취득 요건을 명시 하고 있지는 않다.

위와 같이 최대주주의 직접 공개매수 없이 발행회사의 자기주식 취득 공개매수만으로는 자 진 상장폐지 신청이 어렵지만, 최대주주의 공개매수 등을 통한 지분취득과 함께 발행회사의 자기주식 공개매수를 함께 진행하거나, 위 상장 규정에서 요구하는 “상장폐지 이후 일정기간 동안 매수를 확약하는 등 주주 보호 절차”와 관련하여 발행회사가 배당가능이익을 재원으로 하는 자기주식 공개매수를 하는 경우가 많다. 이 경우 특별한 제한은 없으나 뒤에서 보는 것처럼 주식의 가치를 실질상의 그것보다 높게 평가하여 자기주식 취득을 하는 경우 이사의 의무 위반으로 인정될 여지가 있다. 따라서 인접한 시기에 진행된 최대주주의 공개매수 가격보다 높은 가격으로 발행회사가 자기주식 공개매수를 진행하거나 혹은 발행회사가 수회에 걸쳐서 인접한 시기에 추가 지분 취득을 위한 공개매수를 진행하면서 공개매수 가격을 상향 조정하는 경우에는, 최대주주의 공개매수가격 혹은 발행회사의 이전 회차의 공개매수가격보다 높은 가 격으로 매수를 하는 상당한 이유 내지 회사 주식 가치 평가의 변동을 뒷받침할 수 있는 근거 자료가 없는 이상, 고가 자기주식 취득으로 이사의 주의의무 및 충실의무 위반에 의한 이사의 민,형사상 책임이 인정된다는 문제제기가 있을 수 있다. 실제로 공개매수가격 상향 조정 전에 주식을 전부 또는 일부 매각한 주주들이 이에 대해서 불만을 제기하고, 상법 제402조의 이사의 위법행위유지청구권을 주장하여 공개매수 중지 가처분을 제기하거나 위 이사의 민,형사상 책 임 청구를 위한 법적 절차를 진행할 가능성을 배제하기 어렵다. 그래서 실무적으로 잔여지분 인수를 위한 수회의 공개매수를 연속하여 진행하는 경우에도 그 매수가격은 동일하게 하는 경 우가 대부분이다.¹⁹⁾

4) 증권시장 장내 거래를 통한 자기주식 취득

장내 거래를 통한 자기주식 취득 관련 쟁점은 아래와 같다. 자본시장법 제165조의 3 제1항 및 제4항에 따라서 회사의 직접 자기주식 취득 및 신탁을 통한 자기주식 취득에 기본적으로 모두 동일하게 적용된다.

지배주주의 인정범리와 자기주식과의 관계 -대법원 2017. 7. 14.자 2016마230 결정-, 「법조」 통권726호(2017), 512면; 최문희, “지배주주의 매도청구권, 소수주주의 매수청구권의 적용요건의 재고찰 : - 지배주주의 요건, 자기주식의 취급을 중심으로 -”, 「상사법연구」 제36권 제3호 (2017), 181면.

19) ㈜알보젠코리아가 2017. 4. 7. 공시한 주요사항보고서(자기주식 취득 결정)에 따르면 공개매수를 통해 자기주식 569,417주를 공개매수를 공시하였고, 2017. 11. 2. 공시한 주요사항보고서(자기주식 취득 결정)에 따르면 잔여주 식 1,154,713주를 2차 공개매수 공시하였는데, 공개매수가격은 29,000원으로 동일하였다.

(가) 거래주문 관련 규제

자본시장법 제165조의 3 제4항, 동법 시행령 제176조의 2 제3항, 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 제5-5조에 의하면 장내에서 자기주식 취득을 하는 경우 위 규정 상의 매수주문 호가 및 수량 관련 규제 사항을 준수하여야 한다. 이는 자기주식의 매매주문으로 인하여 발생할 수 있는 가격왜곡현상을 최소화하기 위한 것이다.²⁰⁾

(나) 불공정거래 위험 방지 관련 규제

자본시장법 제165조의 3 제4항 및 동법 시행령 제176조의 2 제2항, 제106조 제5항 제1호 라 목에서는 상장회사의 자기주식 취득 및 처분으로 인하여 인위적인 시장가격의 왜곡이 발생하거나, 미공개 정보를 이용한 매매거래가 발생되지 않도록 ㄱ) 다른 법인과의 합병에 관한 이사회 결의일부터 과거 1개월간, ㄴ) 유상증자의 신주배정에 관한 기준일(일반공모증자의 경우에는 청약일) 1개월 전부터 청약일까지의 기간, ㄷ) 준비금의 자본전입에 관한 이사회 결의일부터 신주배정기준일까지의 기간, ㄹ) 자본시장법 시행령 제205조제1항제5호에 따른 시장조성을 할 기간, ㄺ) 자본시장법 제174조 제1항에 따른 미공개중요정보가 있는 경우 그 정보가 공개되기 전까지의 기간, ㄻ) 처분 후 3개월간 또는 취득 후 6개월간의 어느 하나에 해당하는 기간 동안에는 자기주식의 취득 또는 처분 및 이를 위한 신탁계약의 체결 또는 해지를 할 수 없도록 하고 있다.²¹⁾ 위 ㄱ) 내지 ㄻ)의 기간 제한은 신탁업자가 특정금전신탁계약²²⁾ 체결 후 이에 따라서 자기주식을 취득 또는 처분하는 경우에도 적용된다.

상장회사의 자기주식 취득 및 처분의 경우에도 자본시장법 제174조의 미공개중요정보 이용 행위(내부자 거래) 규제가 적용되므로,²³⁾ 위 ㄻ)을 통해서 이를 추가적으로 규정하여 자기주식 취득 및 처분 거래 과정에서 내부자 거래가 문제되지 않도록 별도 규정으로 금지하고 있다. 실제로 미공개중요정보 이용행위가 문제되는 경우에는 위 자기주식 취득 및 처분 거래 규제 위반에 따른 자본시장법 제165조의 18에 따른 금융위원회의 정정명령 등 제재 외에 추가적으로 자본시장법 제174조 위반에 따른 자본시장법 제175조의 민사상 손해배상책임 및 제443조 제1항 제1호의 형사책임 등이 문제될 수 있다.

이외에 ㄱ) 및 ㄴ)의 경우에는 합병 및 신주배정 등 관련 자본시장법 및 관련 법령 상의 합병 비율 혹은 신주발행가격 결정을 위한 기준 시가의 공정한 산정을 저해할 우려를 방지하기

20) 금융감독원, 기업공시실무안내, 2022, 65면

21) 금융감독원, 기업공시실무안내, 2022, 64면

22) 자본시장법 제103조 제3항 및 동법 시행령 제103조에 따라서 금전신탁은 위탁자가 신탁재산인 금전의 운용방법을 지정하는 특정금전신탁과 위탁자가 신탁재산인 금전의 운용방법을 지정하지 아니하는 불특정금전신탁으로 구분되는데, 자기주식 취득 및 처분에 대한 신탁은 자기주식에만 운용이 가능하므로 특정금전신탁에 해당한다.

23) 엄세용, “공매도와 상장기업의 자기주식 취득 역할 제고 방안 연구”, 「증권법연구」 제23권 제2호(2022), 69면; 김대식·황현일, “자기주식 취득·처분과 미공개중요정보 이용행위”, 「BFL」 제87호(2018), 71면.

위한 것이고, ㄷ)은 기존에 공시한 사항의 변경이 초래되는 경우를 방지하기 위한 것이며, ㄹ)은 공정한 거래의 형성을 저해하지 않도록 하기 위한 것이고, ㄴ)은 빈번한 취득·처분으로 인한 시장가격의 왜곡을 예방하기 위한 목적으로 이해되고 있다. 24)

자본시장법 제165조의 3 제4항, 동법 시행령 제176조의 2 제3항, 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 제54조 제1항에 의하면 주권상장법인은 취득결과보고서를 제출한 경우에 한하여 자기주식 취득에 관하여 새로운 이사회 결의를 할 수 있으며, 동법 시행령 제176조의2제3항에 따른 기간 이내에 결의한 취득신고주식수량을 모두 취득하지 못한 경우에는 해당 취득기간 만료 후 1월이 경과하여야 새로운 이사회 결의를 할 수 있다. 그러나 신탁 방식의 자기주식 취득에는 위 규정의 적용이 없어서 자기주식취득 신탁계약 체결 및 공시 이후에 별도의 기간 제한 없이 위 신탁계약기간 내에 다른 자기주식취득 신탁계약을 추가로 체결하고 이를 공시하는 것도 가능하다는 것이 금융감독당국의 입장이다.25)

반면에 자본시장법 제165조의 3 제4항, 동법 시행령 제106조 제5항 제1호 나목에 의하여 신탁업자가 특정금전신탁계약에 따라서 자기주식을 취득 또는 처분하는 경우 자기주식을 취득한 후 1개월 이내에 처분하거나 처분한 후 1개월 이내에 취득하는 것을 금지하고 있다. 위 거래 규제는 회사가 직접 장내 거래를 통해서 자기주식을 취득 또는 처분하는 경우에는 적용되지 않는다.

자기주식 취득 및 처분에 대한 다른 규제와 달리 추가 취득 금지 및 취득 및 처분 1개월 금지기간에 대한 위 두 가지 규제는 신탁을 통한 자기주식 취득 또는 처분과 회사의 직접 자기주식 취득 또는 처분에 있어서 달리 규정되어 있어서 불필요한 규제차이를 야기하여 거래의 효율성 및 유연성을 저해하는 측면이 있다. 그러므로 이를 일관되게 개정하는 것이 입법론적으로 타당할 수 있다. 자기주식 추가 취득 금지 규제의 경우에는 기존의 취득 공시 물량 소진 이전에 계속적인 취득 공시를 하는 경우에는 시장에 대한 자기주식 취득 관련 불확실한 정보 제공을 통한 주가 상승 야기 등 자본시장법 제174조의 사기적 부정거래 문제 등이 있을 수 있으므로 신탁을 통한 자기주식 취득의 경우에도 동일하게 규제하는 것이 필요할 수 있다. 반면에 취득 및 처분 1개월 금지기간은 이미 위 공통 규제에서도 처분 후 3개월간 취득 금지 및 취득 후 6개월간 처분 금지 규제가 있으므로 신탁에 대해서 불필요하게 추가 규제를 하는 것은 적절하지 않다고 생각된다.

5) 자기주식 취득가격의 적정성 및 이사의 주의의무 위반 문제

자기주식 취득 대가와 관련하여 자기주식 취득 회사 이사가 상법 제382조 및 민법 제681조

24) 금융감독원, 기업공시실무안내, 2022, 64면

25) 금융감독원, 기업공시실무안내, 2022, 173면

에 따른 주의의무 및 상법 제382조의3에 따른 충실의무에 비추어 그 취득대가를 적정하게 산정하여야 하고 그렇지 않고 자기주식의 실질가치보다 고가로 취득을 하는 경우 이사의 의무위반으로 인한 민,형사상 책임이 인정되는지 여부가 문제된다.

(가) 자기주식의 실질가치보다 고가로 취득을 하는 경우 이사의 의무위반이 인정된다는 입장

이에 대해서 대선주조 LBO사건에 대한 부산고등법원 2010. 12. 29. 선고 2010노669 판결에서 유상감자는 회사법에 의해서 보호되는 주주의 투자자본 반환수단으로서 개인의 처분행위와는 명백히 구별될 뿐만 아니라, 유상감자를 통하여 회사재산이 감소한다고 하더라도 동시에 주주의 회사에 대한 지분의 가치 내지 주주에 대한 회사의 투자자본 환급의무도 함께 감소하게 되므로, 이로 인해 주주가 부당한 이익을 얻고 회사가 손해를 입었다는 이유로 배임죄를 인정하기 위해서는, 단순히 회사의 재무구조상의 필요가 없음에도 이를 하였다든 점만으로는 부족하고, 유상소각 되는 주식의 가치를 실질상의 그것보다 높게 평가하여 감자 환급금을 지급하는 등으로 주주에게 부당한 이익을 취득하게 함으로써 결국 회사에도 손해를 입히는 등의 특별한 사정이 인정되어야 한다고 하여서 유상증자 대가가 주식의 가치보다 고가인 경우에는 이사 의무 위반에 따른 업무상 배임죄가 인정될 수 있다고 판시하였고,²⁶⁾ 그 상고심인 대법원 2013. 6. 13. 선고 2011도524 판결에서도 1주당 감자 환급금액과 공소의 2 회사의 배당가능이익을 감안하면 결국 이 사건 유상감자 및 이익배당으로 인하여 공소의 2 회사의 주주들에게 부당한 이익을 취득하게 함으로써 공소의 2 회사에 손해를 입었다고 볼 수 없다고 판단하면서 원심의 판단이 정당하다고 하였다.

배당가능이익을 재원으로 한 자기주식 취득도 유상감자와 그 재원 및 채권자 보호절차 여부에 차이가 있을 뿐 주주에 대한 지분의 환급이라는 점에서 동일하다. 그러므로 위 판례를 자기주식 취득에도 적용하면 주식의 실질가치보다 높은 금액을 자기주식 취득 대가로 지급하는 경우에는 이사의 의무 위반이 인정된다고 볼 여지도 있다. 실무적으로도 이러한 위험을 고려하여 회사에서 자기주식 취득 시에 주식의 실질가치보다 취득가격이 높지 않다는 점에 대한 별도의 검토를 하는 경우도 있다.

(나) 주주 전원에게 매도의 기회를 주는 자기주식 취득의 경우에는 자기주식 취득 대가가 주식실질가치보다 높은지 여부가 이사의 의무 위반과 관련이 없다는 입장

다만 경제적으로 자기주식 취득과 반대 입장의 거래인 유상증자 거래와 관련하여 에버랜드

26) 서울지방법원 2000. 11. 2. 선고 99고합603, 2000고합506 판결에서도 같은 법리가 인정되었고, 위 사건은 서울고등법원 2001. 9. 25. 선고 2000노3122 판결 및 대법원 2002. 7. 26. 선고 2001도5517 판결에 의하여 확정되었다.

전환사채 발행 사건에 관한 대법원 2009. 5. 29. 선고 2007도4949 전원합의체 판결에서는 주주는 회사에 대하여 주식의 인수가액에 대한 납입의무를 부담할 뿐 인수가액 전액을 납입하여 주식을 취득한 후에는 주주 유한책임의 원칙에 따라 회사에 대하여 추가 출자의무를 부담하지 않는 점, 회사가 준비금을 자본으로 전입하거나 이익을 주식으로 배당할 경우에는 주주들에게 지분비율에 따라 무상으로 신주를 발행할 수 있는 점 등에 비추어 볼 때, 회사가 주주 배정의 방법, 즉 주주가 가진 주식 수에 따라 신주, 전환사채나 신주인수권부사채(이하 위 판례에서 '신주 등'이라 함)의 배정을 하는 방법으로 신주 등을 발행하는 경우에는 발행가액 등을 반드시 시가에 의하여야 하는 것은 아니라고 하였다. 그러나 주주배정의 방법이 아니라 제3자에게 인수권을 부여하는 제3자 배정방법의 경우, 제3자는 신주 등을 인수함으로써 회사의 지분을 새로 취득하게 되므로 그 제3자와 회사와의 관계를 주주의 경우와 동일하게 볼 수는 없어서 제3자에게 시가보다 현저하게 낮은 가액으로 신주 등을 발행하는 경우에는 시가를 적정하게 반영하여 발행조건을 정하거나 또는 주식의 실질가액을 고려한 적정한 가격에 의하여 발행하는 경우와 비교하여 그 차이에 상당한 만큼 회사의 자산을 증가시키지 못하게 되는 결과가 발생하는데, 이 경우에는 회사법상 공정한 발행가액과 실제 발행가액과의 차액에 발행주식수를 곱하여 산출된 액수만큼 회사가 손해를 입은 것으로 보아야 한다고 하였다.

위 판례를 자기주식 취득 혹은 감자에도 적용하면 자기주식 취득 및 감자 절차에는 주주평등의 원칙이 엄격하게 적용되고 제3자 배정 유상증자 거래와 달리 당해 주주의 동의가 없는 이상 모든 주주에게 동등한 기회를 줄 수 밖에 없으므로, 자기주식 취득 혹은 감자 대가를 반드시 주식 시가에 의하여야 하는 것은 아니고 고가의 자기주식 취득 혹은 유상감자를 하는 경우에도 주주 전체 및 회사의 손해를 인정하기 어렵다는 해석이 가능하다.

실제로 효성그룹 갤럭시아일렉트로닉스에 유상감자가 고가의 유상감자 대가를 지급했다는 이유로 업무상 배임죄가 문제된 사건에서 1심 법원은 이를 무죄로 판단했고 2심에서도 이를 그대로 유지하였다. 2013년 7월 주식 재매수 대금 마련을 위해 자신이 대주주인 개인회사 갤럭시아일렉트로닉스에 시가보다 고가의 유상감자와 자사주 매입을 하도록 해 179억원의 손해를 입힌 혐의에 대해서 1심 재판부는 “유상감자 당시 주주 평등의 원칙에 따라 주주들에게 균등한 비율로 기회가 부여되었고, GE의 재정 상황에 비춰 과도한 자금이 유출돼 회사 존립에 지장이 초래됐다고 단정하기 어렵다”며 배임에 대해선 무죄를 선고했고, 2심도 이를 그대로 받아들였다.²⁷⁾ 위 사건은 현재 대법원에 계속되어 있어서 2심 판결이 대법원에서 확정되는 경우 감자 혹은 자기주식 취득 대가가 고가라는 이유로 이사의 의무 위반 및 책임이 인정되기는 어려울 것으로 보인다.

27) 서울고등법원 2021. 1. 28. 선고 2018누52497 판결; 조선일보, '횡령·배임 혐의' 조현준 효성 회장 2심에서 집행유예 선고(2024. 01. 10. 방문)<https://www.chosun.com/national/court_law/2020/11/25/3MZ6V2BNSVECN EJNH5UAFK6KEM/?utm_source=naver&utm_medium=referral&utm_campaign=naver-news>

(다) 검토

자기주식 취득에 있어서 그 경영상 필요성 및 가격의 적정성과 관련하여 이사의 주의의무 및 충실의무를 어떻게 적용할 것인지의 문제도 앞서 살펴본 자기주식의 본질론의 관점에서 일관되고 합리적인 검토를 하는 것이 필요하다. 기본적으로 자기주식을 미발행주식으로 해석한다고 전제하면, 자기주식 취득 거래는 배당과 실질적으로 동일한 자본 거래이다. 따라서 배당가능이익 범위 내에서 회사의 유동성을 해하지 않는 범위에서²⁸⁾ 배당을 하는 이상 고액 배당을 한다고 이사의 의무 위반으로 문제되지 않는 것과 동일하게 위 조건 하에서는 주식의 실질 가치보다 고액의 매매대가를 지급하고 자기주식을 취득하였다고 하여서 이사의 의무 위반으로 인한 책임이 인정되기는 어렵다고 볼 수 있다. 자본 거래의 경우 기본적으로 회사의 손해가 인정되기 어렵고, 주주 간의 부의 분배의 문제만이 제기될 수 있는데 공개매수 혹은 장내매수 등 모든 주주에게 자기주식 취득거래에 참여할 기회를 주어서 주주평등의 원칙이 준수되는 이상 주주 간의 부의 분배 문제도 있을 수 없기 때문이다. 참고로 이사가 회사에 대해서만 책임을 부담하는 한국 법제 하에서 회사의 손해가 없는 경우에도 주주 간의 부의 편파적 분배가 문제되어 대주주 혹은 경영진이 소수주주의 손해를 야기하는 경우 이사의 책임을 인정할 수 있는지는 이사의 의무와 책임에 대한 근본적인 문제이고, 위 에버랜드 판례에서 제3자 배정 유상증자 시 저가발행에 대해서 이사의 책임을 인정한 것은 기본적으로 위와 같은 문제의식에 기반한 것이라는 지적도 있다.²⁹⁾ 위 문제는 자기주식에 국한된 것은 아니어서 본 논문에서 자세한 검토를 하지는 않는다.

(2) 특정 목적에 의한 자기주식 취득

상법 제341조의 배당가능이익 범위 내의 통상적인 자기주식 취득 외에 회사는 상법 제341조의 2에 의하여 ㄱ) 회사의 합병 또는 다른 회사의 영업전부의 양수로 인한 경우, ㄴ) 회사의 권리를 실행함에 있어 그 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우, ㄷ) 단주의 처리를 위하여 필요

28) 대법원 2008. 5. 29. 선고 2005도4640 판결 등에서는 회사가 매입한 비상장주식의 실거래가격이 적정가격인 경우에도 그 거래의 주된 목적이 상대방의 자금조달에 있는 경우에는, 비상장주식을 현금화함으로써 회사에 유동성 상실의 손해를 가한 것으로 볼 수 있다고 하면서, 다만 기업의 경영과 자금운영에 구체적 위험을 초래하지 않았음에도 단지 현금유동성의 상실만을 이유로 배임죄의 성립요건인 재산상 위험이 발생하였다고 인정하는 것은 신중을 기하여야 한다고 판시하였다. 참고로 대법원 2021. 7. 29. 선고 2017두63337 판결에서는 차입금으로 자기주식을 취득하는 것이 무조건 금지되지는 않는다고 하여서, 유동성 훼손의 특별한 사정이 없는 이상 위와 같은 거래도 가능하다고 생각된다. 윤은경, “상법 제341조에 따른 자기주식 취득 : 대법원 2021. 7. 29. 선고 2017두63337 판결을 중심으로”, 「법조」 통권 759호(2023), 538면; 유성욱, “자기주식 취득과 상법 위반 여부에 관한 몇 가지 쟁점에 관하여”, 「대법원판례해설」 제130호(2022), 245면.

29) 이철승, “자본거래와 임원의 행사책임”, 「인권과 정의」 제359호(2006), 106~109면; 성민섭, “전환사채의 저가발행에 대한 이사의 형사책임”, 「법학논집」 제23권 제2호(2011), 432면; 곽수현, “신주의 저가발행에 관한 논의”, 「기업법연구」 제24권 제3호(2010), 203면.

한 경우 및 ㄷ) 주주가 주식매수청구권을 행사한 경우의 어느 하나에 해당하는 경우에는 자기주식을 취득할 수 있다. 또한 위 사유에 해당하지 않는 경우에도 회사가 자기주식을 무상으로 취득하는 경우 또는 타인의 계산으로 자기주식을 취득하는 경우 등과 같이, 회사의 자본적 기초를 위태롭게 하거나 주주 등의 이익을 해한다고 할 수 없는 것이 유형적으로 명백한 경우에도 자기주식의 취득이 예외적으로 허용된다.³⁰⁾

이 중 실무적으로 주로 문제되는 부분은 단주의 처리를 위한 자기주식 취득이다. 통상적으로 주식병합 방식의 자본감소 혹은 합병, 분할, 분할합병, 주식의 포괄적 교환 혹은 이전 등 구조개편 거래에 있어서의 주식 병합 과정에서 단주가 발생하면, 각 주주에게 발생한 단주를 합산한 주식을 회사가 위 상법 제341조의 2의 규정에 따라서 자기주식 취득 형태로 매수하고 그 대금을 각 주주에게 단주 비율에 따라서 분배하는 경우가 많다.

다만 상법 제443조 제1항에서는 주식 병합의 경우 단주처리에 대해서 규정하면서 병합에 적당하지 아니한 수의 주식이 있는 때에는 그 병합에 적당하지 아니한 부분에 대하여 발행한 신주를 경매하여 각 주수에 따라 그 대금을 종전의 주주에게 지급하여야 한다고 하고, 그러나 거래소의 시세있는 주식은 거래소를 통하여 매각하고, 거래소의 시세없는 주식은 법원의 허가를 받아 경매 외의 방법으로 매각할 수 있다고 규정한다. 위 규정은 상법 제530조, 제530조의 11, 제360조의 11, 제360조의 22 등에 의해서 합병, 분할, 분할합병, 주식의 포괄적 교환 혹은 이전 등에도 준용된다. 따라서 주식병합 방식의 자본감소 혹은 합병, 분할, 분할합병, 주식의 포괄적 교환 혹은 이전 등 구조개편 거래에 있어서 위와 같이 상법 제341조의 2에 근거한 단주 합산 주식 자기주식 취득을 하는 경우에도 상법 제443조 제1항이 적용되어서 법원 매각 허가가 필요한지가 문제되었고, 이를 거치지 않고 통상적으로 합병 혹은 분할에 따른 신주의 주권상장일 증가 등 회사가 정한 주식 가격을 기준으로 단주대금을 지급한 사례도 많았다. ³¹⁾

이에 대해서 대법원 2020. 11. 26. 선고 2018다283315 판결에서는 상법 제360조의 24의 지배주주 매도청구권 제도가 공식적인 Squeeze Out 제도로 도입된 상황에서도 주식병합을 통한 자본감소 거래를 통해서 일정 비율 미만의 주식을 가진 주주를 단주 보상 형태로 축출하는 것의 유효성을 인정하면서도, 그 전제로 자기주식 취득 형태의 단주 보상에 있어서도 단주대금의 공정성 및 이를 보장하기 위한 법원 허가 절차가 필요하다고 하였다. 그러므로 위 판례를

30) 대법원 2003. 5. 16. 선고 2001다44109 판결 등 참고; 김건식 · 노혁준 · 천경훈, 회사법, 박영사, 2023, 687면; 이철송, 회사법강의, 박영사, 2021, 418면; 송옥렬, 상법강의, 홍문사, 2021, 872면; 황현영, “자기주식 취득의 효력 및 이사의 책임에 관한 연구: 2021년에 선고된 3건의 대법원 판결을 중심으로”, 「상사판례연구」 제35집 제2권(2022), 96면.

31) ㉠ 에스케이텔레콤 주식회사 2021. 6. 10. 공시 주요사항보고서(회사분할결정); ㉡ 코오롱글로벌 2022. 9. 27. 공시 주요사항보고서(회사분할결정) 등에서는 단주의 처리 방법과 관련하여 1주 미만의 단주에 대해서는 보통주식의 경우 분할신설회사 보통주식의 재상장 초일의 증가, 우선주식의 경우 분할신설회사 우선주의 신규상장 초일의 증가로 환산하여 현금으로 지급하며, 단주는 분할신설회사가 자기주식으로 취득한다고 기재하고 있다.

고려하면 향후 법원에서 주식병합 방식의 자본감소 외에도 합병, 분할, 분할합병, 주식의 포괄적 교환 혹은 이전 등 구조개편 거래에 있어서 위와 같이 상법 제341조의 2에 근거한 단주 합산 주식 자기주식 취득을 하는 경우에도 상법 제443조 제1항이 적용되어서 법원 매각 허가가 필요하다고 인정할 가능성을 배제하기 어렵다. 실제로 단주 보상의 공정성 보장이라는 상법 제443조 제1항의 제도 취지 측면에서도 위와 같은 해석이 합리적이라고 볼 여지가 있어서 유의할 필요가 있다고 생각된다.

2. 자기주식 취득의 계산성 문제

앞서 살펴본 바와 같이 회사가 자기 명의 및 자기 계산으로 자기주식을 취득하는 경우에는 상법 제341조 및 제341조의 2의 규정을 준수하여야 한다. 이와 관련하여 타인 명의 타인 계산으로 회사 주식을 취득하는 것은 회사와는 관련이 없으므로 자기주식 취득으로 인정되기 어렵지만, 회사가 타인 명의 자기 계산으로 자기주식을 취득하거나, 자기 명의 타인 계산으로 자기주식을 취득하는 거래가 가능한지 여부가 문제된다.

(1) 타인 명의 자기 계산을 통한 자기주식 취득

앞서 본 바와 같이 자기주식 취득 규제의 주요한 취지는 회사의 자본충실 저해위험을 방지하고 회사 채권자를 보호하기 위한 것이다. 따라서 회사가 타인 명이라고 하더라도 자기의 계산으로 자기주식을 취득하는 경우에는 자기주식에 대한 투자위험에 노출되게 되므로 자본충실 저해의 위험이 있어서 자기주식 취득 규제가 적용된다고 해석하는 것이 합리적이다.³²⁾

대법원 2011. 4. 28. 선고 2009다23610 판결에서도 개정 전 자기주식 취득 제한 규정인 상법 제341조에 대한 판시이기도 하나, 상법 제341조는, 회사는 같은 조 각 호에서 정한 경우 외에는 자기의 계산으로 자기의 주식을 취득하지 못한다고 규정하고 있다고 하면서 이 규정은 회사가 자기 계산으로 자기의 주식을 취득할 수 있다면 회사의 자본적 기초를 위태롭게 할 우려가 있어 상법 기타의 법률에서 규정하는 예외사유가 없는 한 원칙적으로 이를 금지하기 위한 것으로서, 회사가 직접 자기 주식을 취득하지 아니하고 제3자 명의로 회사 주식을 취득하였을 때 그것이 위 조항에서 금지하는 자기주식의 취득에 해당한다고 보기 위해서는, 주식취득을 위한 자금이 회사의 출연에 의한 것이고 주식취득에 따른 손익이 회사에 귀속되는 경우이어야 한다고 판시하였다. 그러한 취지에서 을 회사가 갑 회사 주식 인수대금을 마련한 것이 갑 회사의 출연에 의한 것이라는 점만을 인정할 수 있을 뿐, 을 회사의 위 주식취득에 따른 손익이 갑

32) 남윤경·양명조, “개정상법과 숨은 자기주식의 문제”, 「법학논집」 제18권 제4호 (2014), 457면. 이영철, “자기주식의 취득 및 처분과 관련된 몇 가지 쟁점”, 기업법연구 제28권 제3호(2014), 111면.

회사에 귀속된다는 점을 인정할 수 없으므로, 을 회사의 위 주식취득이 갑 회사의 계산에 의한 주식취득으로서 갑 회사의 자본적 기초를 위태롭게 할 우려가 있는 경우로서 상법 제341조가 금지하는 자기주식의 취득에 해당한다고 볼 수 없다고 하였다.³³⁾

위 대법원 판례에서는 ㄱ) 주식취득을 위한 자금이 회사의 출연에 의한 것이고 ㄴ) 주식취득에 따른 손익이 회사에 귀속되는 경우를 자기 계산의 요건으로 제시하였다. 그러나 실무적으로는 TRS (Total Return Swap) 계약³⁴⁾이나 Put Option 계약³⁵⁾과 같이 회사의 자금 출연 없이 주식 취득에 따른 손익만 회사에 귀속되게 하거나 손실 혹은 이익 중 어느 일부분만이 귀속되는 계약 형태로 자기주식에 대한 투자 위험에 회사가 노출되는 경우들이 많아서 이러한 경우에 자기 계산으로 인한 주식 취득으로 볼 수 있는 것인지 여부가 문제되는 경우가 많다. 예를 들어서 회사가 자기 주식에 대해서 TRS 계약을 체결하면서 주식 취득 후 이익이 발생하는 경우에는 회사가 이익의 80%를 취득하고 20%는 TRS 제공자인 금융기관이 취득하고 반면에 손실이 발생하는 경우에는 손실의 100%를 회사가 전부 부담하는 형태의 거래도 있고, 회사가 회사 주식 투자자에게 투자의 조건으로 Put Option을 부여하는 경우에는 회사의 주식 투자에 따른 손실만 회사가 부담하고 이익은 전부 투자자가 향유하게 된다.

위와 같은 경우 ㄱ) 회사의 자금 출연 및 ㄴ) 주식에 대한 손익 부담이라는 계산성의 요건을 어느 정도까지 충족하여야 회사가 자기 계산으로 주식을 취득한 것으로 인정할 수 있는 것인지 여부가 문제된다. 자기주식 취득 규제의 취지가 자기주식에 대한 투자위험에 노출되게 되어서 자본충실 저해의 위험이 발생하게 되는 경우를 방지하기 위한 것이라는 점을 고려하면, 주식에 대한 이익 향유보다는 손실 부담의 측면이 가장 중요한 기준이 된다고 해석하는 것이 합리적이다.³⁶⁾ 이러한 관점에서 볼 때 이익의 향유가 없다고 하더라도 주식에 대한 손실의 전

33) 이외에 타인 명의 자기 계산 자기주식 취득을 제한한 판례에 대한 분석으로는 이하정, “인센티브 부여형 주식취득의 규제 방안: 상법 제341조 자기주식취득 법리, 주주평등의 원칙과 자본충실의 원칙 검토를 바탕으로”, 대법원 2020. 8. 13. 선고 2018다236241 판결, 「법학평론」 제12권(2022), 411면 이하 참고.

34) 장외파생계약의 일종으로서 투자자가 일정 기간 동안 대상 주식에 대해서 발생하는 이익 및 손실을 취득하고, TRS 계약 상대방인 TRS 제공자(통상적으로 금융기관)는 일정 기간 동안 대상 주식 투자원금에 대한 고정 이율 수익(fixed income)을 수취하는 계약을 의미한다. 통상 TRS 제공자는 위 이익 및 손실금 제공 의무에 대한 위험을 회피하기 위하여(risk hedge) TRS 계약 시점에 대상주식을 직접 취득하고, 종료 시점에 대상주식을 처분하여 손익 정산을 하거나 대상주식 자체를 투자자에게 인도하는 형태로 거래를 진행한다. 김홍기, “TRS의 다양한 활용사례와 관련법령의 적용 방안”, 증권법연구 제21권 제3호(2020), 6~7면; 김희준, “TRS 거래에 관한 법적 연구”, 상사판례연구 제31집 제3권(2018), 333~334면.

35) 장외파생계약의 일종으로서 일정 기간이 경과하거나 일정 조건이 충족된 경우 대상 주식에 대해서 계약 상대방에게 일정한 가격에 주식을 매각할 수 있는 선택권을 부여하는 계약이다. Put Option 대상 기간 동안의 주식의 손실발생 위험을 Put Option 의무자가 부담하게 된다.

36) 일본의 통설도 같은 취지에서 ‘회사의 계산’으로 취득하였는지에 대한 판단기준은 간단히 회사가 제3자에게 자기회사의 주식취득을 위하여 대부보증하였다는 사실만으로는 부족하고, 대부 보증의 형식을 띠고 실질적으로 이익배당 내지 매각손익이 회사에 귀속하는 때에는 이에 해당한다고 본다 한다. 矢澤惇, 企業法の諸問題, 商事法務研究會, 1981, 196面; 上柳克郎·鴻 常夫·竹内昭夫編集代表, 新版注釋 會社法(3)株式1, 有斐閣, 1986, 233面; 오성근, “일본의 회사법제상 자기주식취득규제 및 그 시사점”, 「법학논총」 제40권 제2호(2023), 119면.

부 또는 일부를 부담한다면 계산성이 인정된다고 해석하는 것이 타당하다. 회사의 자금 출연 요건은 결국 자기주식의 가치 하락에 따라서 투자금 반환이 어려워지는 경우를 염두에 둔 요건으로 생각된다, 만약 회사의 주식에 대한 손실 부담이 전혀 없다면 결국 투자 원금의 대역에 해당하는 것이어서 투자금 반환 청구가 가능한 것이고, 투자금 반환이 되지 않는다고 하여도 이는 상대방의 신용위험 등에 따른 것이고 회사 주식 자체에 대한 투자 위험은 아니므로 회사의 일반 대역 거래와 다르지 않다. 반면에 투자 손실을 회사가 부담한다면 투자금을 회사가 출연하고 손실을 공제한 금액을 반환받는 경우와 투자 시점에 투자금을 출연하지 않고 대신 손실 발생 시 순액 기준으로 손실금을 정산하여 지급하는(net settlement) 경우와 실질적인 차이가 없다. 결국 자금 출연이 없는 경우에도 손실 부담을 한다면 실질적인 계산성 인정이 가능하고, 반면에 자금 출연을 하여도 손실 부담을 하지 않는다면 주식에 대한 투자 위험 부담이 없는 단순대역이므로 계산성 인정이 불가능하다고 해석하는 것이 합리적이다.³⁷⁾ 후자의 경우에 계산성 인정이 어렵다는 점은 위 대법원 판례에서도 같은 취지의 판단을하였다.

참고로 대법원 2023. 7. 27. 선고 2022다290778 판결 등에서 대법원은 일관되게 주주평등의 원칙에 위반하여 일부 주주에게 우월한 권리나 이익을 부여하는 내용의 약정을 체결하면서 주주 전원으로부터 동의를 받은 경우 그 효력에 관해서는 주주 전원의 동의에 따라 이루어진 차등적 취급 약정이 상법 등 강행법규에 위반하지 않고 법질서가 허용하는 범위 내의 것이라면 사안에 따라서 그 효력을 인정할 여지가 있다고 하면서도, 주주에게 투자자본의 회수를 절대적으로 보장하는 취지의 금전지급약정은 회사의 자본적 기초를 위태롭게 하고 주주로서 부담하는 본질적 책임에서조차 벗어나게 하여 특정 주주에게 상법이 허용하는 범위를 초과하는 권리를 부여하는 것으로서 법질서가 허용하지 않는 강행법규 위반에 해당하므로, 이에 대하여 주주 전원의 동의를 받았다고 하더라도 예외적으로 효력을 얻을 수 있는 경우에 해당하지 않는다고 판시하였다. 즉 회사 주주의 투자손실을 회사가 보전하게 되는 경우 위 자기주식 취득 규제 위반 외에 주주평등의 원칙 및 자본충실의 원칙 위반에도 해당하여 거래의 효력이 부인된다.

(2) 자기 명의 타인 계산을 통한 자기주식 취득

현재 제341조 및 제341조의 2의 규정에서는 회사가 위 규정 상의 요건을 충족하는 경우에 한하여 자기 명의 및 자기 계산으로 자기주식을 취득할 수 있다고 규정하고 있다. 그러므로 위 요건을 충족하지 못하는 경우 자기 명의의 자기주식 취득이 일체 금지되고, 자기 명의 타인 계산으로 자기주식을 취득하는 것도 금지되는지 여부가 문제될 수 있다. 그러나 앞서 살펴본 바

37) 박준, "타인명의 자기주식 취득과 '회사의 계산'", 「금융법의 새로운 전개」(2020), 321면; 최한돈, "상법상 자기주식의 취득 및 처분", 「청연논총」 제10집(2013), 126면도 같은 취지이다.

와 같이 자기주식 취득 규제의 취지는 회사의 자본충실 보호에 있으므로 자기 명의로 자기주식을 취득하더라도 그 계산성이 인정되지 않고 자기주식에 대한 투자위험에 회사가 노출되지 않는다면 이를 금지할 이유가 없다. 금융기관 등의 경우에는 신탁업자 혹은 집합투자업자로서 수탁자 혹은 집합투자기구의 계산으로 자기주식에 투자하는 경우가 있는데 이에 대해서는 해당 금융기관이 투자위험에 노출되는 것이 아니므로 자기주식 취득 규제의 대상이 되지 않는다. 개정 전 상법 제341조는 회사는 다음의 경우 외에는 자기의 계산으로 자기의 주식을 취득하지 못한다고 규정하여 자기주식 취득 규제의 대상은 그 명의를 불문하고 회사가 자기의 계산으로 자기 주식을 취득하는 경우라는 점을 분명히 하였는데, 입법 형식 상으로는 현재의 상법 제341조 및 제341조의 2의 규정 문언보다는 개정 전 상법 제341조의 문언이 보다 명확하다고 생각된다.

3. 주식 연계 증권의 취득 문제

자기 주식은 아니지만 주식을 취득할 수 있는 권리가 표창된 자기주식 연계 증권을 회사가 취득하는 경우에도 자기 주식 취득 규제가 적용되는지가 문제된다.

(1) 자기 전환사채 혹은 자기 신주인수권부사채의 취득

회사가 자기 전환사채 혹은 자기 신주인수권부사채를 취득하는 것은 자기주식 취득 규제의 적용을 받지 않는다. 전환권 혹은 신주인수권 행사를 통해서 주식을 취득하기 전까지는 회사의 사채로서의 성격을 가지고, 기본적으로 자기 사채의 취득이 허용되는 것과 동일하게 회사의 자본충실을 직접 저해하지 않기 때문이다. 자본시장법 제161조 및 동법 시행령 제171조 제3항 제7호, 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 제44조 제2항 제2호에서는 주권상장법인이 자기가 발행한 전환사채를 취득하여 제3자에게 매도하기로 결정한 때에 주요사항보고서 공시가 필요하다고 규정하여 기본적으로 자기 전환사채 취득이 가능하다는 점을 전제로 하고 있다. 또한 자본시장법 제165조의 16 및 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 제5-21조 제3항에서는 주권상장법인이 최대주주 또는 그 특수관계인에게 전환사채 매수선택권을 부여하거나 자신이 발행한 전환사채를 취득한 후 최대주주 또는 그 특수관계인에게 매도하는 경우에는 최대주주 또는 그 특수관계인이 각자 발행당시 보유한 주식 비율을 초과하여 주식을 취득할 수 없도록 하는 조건으로 전환사채를 발행하여야 한다고 규정하고 동 규정 제5-24조 제1항에서는 위 규정을 신주인수권부사채의 발행에도 준용하고 있다. 즉 기본적으로 자기 전환사채 혹은 자기신주인수권부사채의 취득이 가능하다는 점을 전제로 이를 최대주주 또는 특수관계인에게 매각하는 경우 전환사채 혹은 신주인수권부사채 발행 당시의 지분 비율을 초과하여 지분을 확대할

수 없도록 규제하고 있다.

다만 회사가 자기 전환사채 혹은 자기 신주인수권부사채를 취득한 후 전환권 혹은 신주인수권을 행사하여 자기 주식을 취득하는 것은 상법 제341조 및 제341조의 2에 해당하지 않으므로 허용되지 않는다.

(2) 자기 신주인수권증권의 취득

자기 전환사채 혹은 자기 신주인수권부사채와 달리 자기 신주인수권증권을 회사가 제한 없이 취득할 수 있는지 여부에 대해서는 논란의 여지가 있다. 우리나라의 경우 미국 혹은 일본과 달리 독립 신주인수권증권(Naked Warrant)의 발행이 금지되어 있고, 상법 제420조의 2에 의한 주주배정 유상증자의 경우 및 상법 제516조의 5에 의한 분리형 신주인수권부사채의 경우에 신주인수권증권의 발행 및 양도가 가능하다. 이러한 신주인수권증권은 그 자체로 부채가 아니라 자본으로서의 성격을 지니고, 기본적으로 주식 가치에 연동하기 때문에 이를 회사가 취득할 경우 자기주식에 대한 투자위험에 노출되어서 자본충실 저해 문제가 생긴다는 지적도 가능하다. 신주인수권증권의 행사가격이 현재 주가보다 낮은 경우에 신주인수권 증권의 가치가 인정되고 거래가 가능하게 되는데 이를 회사 재원으로 유상취득하는 경우 결국 자기주식 취득 대가의 일부를 지불하고 자기주식을 취득할 수 있는 선택권(Option)을 보유한 결과가 되고, 신주인수권증권의 가치는 주식 가치와 행사가격의 차이에 비례하므로 행사가격이 고정되어 있는 이상 주식 가치 변동으로 인한 손익을 실질적으로 회사가 부담하는 결과가 되어 자기주식 취득과 경제적 효과가 유사하게 되기 때문이다.

위와 같은 이유로 자기 신주인수권증권에도 자기주식 취득 규제가 적용되고 해당 규제에서 자기 신주인수권증권 취득을 별도로 허용하지 않는 이상 회사가 이를 취득할 수 없다는 견해³⁸⁾가 있다. 반면에 상법 제341조 및 제341조의 2에서는 자기주식 취득만을 규제한다는 것이 문언상 명백하므로 자기 신주인수권증권 취득은 위 규제 대상이 아니어서 허용된다는 견해³⁹⁾도 있다.

우리나라의 경우 신주인수권증권 발행이 폭넓게 인정되지도 않고, 상법 제341조 및 제341조의 2의 문언 상 자기주식 취득만이 규제의 대상이 되는 것이 명백하므로 사적 자치의 원칙 상 자기 신주인수권증권의 취득이 제한된다고 해석하기는 어렵다고 생각된다. 다만 입법론적으로는 자기주식 취득과 자기 신주인수권증권 취득의 경제적 실질이 유사하고 자본거래로서 동일한 성격을 가진다는 점에서 일관된 규제를 적용하는 것이 합리적이다. 또한 회사가 자기 신주

38) 김순석, 「워런트 제도에 관한 검토」, 『기업법연구』 제24권 제3호(2010), 90~91면; 송중준, 「상법상 워런트 도입을 위한 입법 모델 연구」, 『증권법연구』 제11권 제3호(2010), 19~20면; 유영일, 「일본 회사법상의 신주예약권에 관한 연구」, 『상사판례연구』 제19집 제4권(2006), 455~456면.

39) 김건식, 「워런트의 도입을 위한 소론」, 『서울대학교 법학』 제40권 제1호(1999), 254면.

인수권증권을 취득하는 것은 가능하지만 행사가격을 납입하고 권리 행사를 하여 자기주식을 취득하는 것은 자기주식 취득 규제 위반으로 허용되지 않는다.

IV. 자기주식 처분 관련 쟁점

1. 자기주식 처분 관련 규제 일반

상법 제342조에 의하면 회사가 보유하는 자기의 주식을 처분하는 경우에는 처분할 주식의 종류와 수, 처분가액과 납입기일, 처분할 상대방 및 처분방법에 대해서 정관에 규정이 없는 것은 이사회가 결정하여야 하므로, 기본적으로 이사회 결의가 필요하다. 또한 자본시장법 제161조 제1항 제8호에 의하여 주요사항보고서 공시가 필요하고, 자본시장법 제165조의 3 및 동법 시행령 제176조의 2 제3항, 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 제5-9조 등에서 규정하는 자기주식 처분 관련 거래기간 및 매도주문 관련 규제를 준수하여야 한다. 자본시장법 제165조의 5 및 동법 시행령 제176조의 7 제4항에 따라서 상장회사가 반대주주 주식매수청구권 행사에 따라서 취득한 주식은 해당 주식을 매수한 날부터 5년 내에 처분하여야 한다.⁴⁰⁾

2. 자기주식 소각 가능 여부

상법 제343조 제1항에 의하면 주식은 자본금 감소에 관한 규정에 따라서만 소각할 수 있지만, 이사회 결의에 의하여 회사가 보유하는 자기주식을 소각하는 경우에는 그러하지 아니하다. 다만 그 대상이 되는 자기주식은 상법 제341조에 의하여 배당가능이익을 재원으로 취득한 자기주식에 한정되고, 상법 제341조의 2의 특정목적에 의하여 취득한 자기주식은 해당하지 않는다고 해석하는 것이 타당하다. 후자의 경우에는 배당가능이익 범위 내에서 배당에 준하여 취득한 자기주식이 아니므로 이를 소각하여 자본금을 감소하는 경우 채권자 이익의 훼손이 있을 수 있으므로 주주총회 특별결의 및 채권자 보호절차 등 상법 제438조 이하의 감자절차가 필요하다고 해석하는 것이 합리적이다.⁴¹⁾ 상법 제343조 제1항의 문언 상 자기주식의 취득 근

40) 일반적인 처분 외에 자기주식 대여 거래의 허용 여부에 대한 논의로는 정재은, “자기주식과 대차거래”, 『BFL』 제87호(2018), 32면 이하 참고.

41) 송옥렬, 상법강의, 홍문사, 2021, 873면; 이철송, 회사법강의, 박영사, 2021, 456면; 권재열, “개정상법상 주식관련 제도의 개선 내용과 향후과제”, 『선진상사법률연구』 제56호(2011), 23면; 이준택·원혜수, “자기주식의 소각”, 『BFL』 제87호(2018), 51~52면; 안성포, “기업채권과 취득한 자기주식의 처분과 소각 - 수권자본제도의 관점에서 -”, 『법학연구』 제20집 제4호(2017), 7면. 박정국, “현행 상법 상 자기주식의 취득, 처분 및 소각에 관한 소고”, 『법학논총』 제7권 제1호(2013), 363-364면.

거를 한정하고 있지 않으므로 상법 제341조의 2의 특정목적으로 취득한 자기주식의 경우에도 이사회 결의로 소각이 가능하다는 견해도 있다.⁴²⁾ 하지만 상법 제341조에 의하여 배당가능 이익 범위 내에서 취득한 자기주식을 소각하는 경우에는 회계상 자본조정 계정의 자기주식을 이익잉여금에서 차감하여 자본금이 변동하지 않지만, 상법 제341조의 2에 의하여 취득한 자기주식 소각의 경우에는 배당가능이익을 재원으로 하지 않으므로 기본적으로 이익잉여금 차감이 불가능하고 자본금 및 자본잉여금에서 차감되어야 한다.⁴³⁾ 따라서 후자의 경우에는 그 실질적으로 감자와 동일하게 취급되는 것이므로 감자절차가 필요하다고 보는 것이 일관된 해석이라고 생각된다. 회사가 대가를 지급하지 않고 자기주식을 소각하는 것이므로 자본충실과 관계가 없다는 시각도 가능하지만, 상법 제493조 제2항에서 무상감자의 경우에도 원칙적으로 자본감소 절차의 준수를 요구하고, 결손의 보전을 위한 무상감자의 경우에 한해서 채권자보호절차를 면제하고 있다는 점을 고려하면 감자절차가 필요하다고 보는 것이 타당하다.

3. 자기주식 처분에 대한 신주 제3자 배정 규제의 유추적용 여부

위에서 살펴본 자기주식 처분 이사회 결의 및 공시 등을 거치는 한 자기주식 처분 거래에는 자기주식 취득 거래와 달리 거래방법의 제한이 없고, 상장주식의 장내거래 외에 장외에서 특정 제3자에게 처분하는 것도 가능하고, 다만 그 경영상 필요성 및 가격 등 조건의 적정성이 인정되지 않을 경우 이사의 주의의무 및 충실의무 위반에 따른 책임이 문제될 수 있다.

이와 관련하여 자기주식 처분의 실질이 자본거래로서 신주발행과 동일하다는 점에 기초하여 자기주식을 특정 제3자에게 처분하는 경우에는 상법 제418조 제2항의 제3자 배정 규제를 적용하여 경영상 필요성 및 정관의 근거 등이 필요하다고 해석하거나, 특히 경영권 분쟁 상황에서 지배주주 혹은 경영진이 우호주주(소위 White Knight)에게 경영권 방어를 위해서 제3자 배정 신주발행을 하는 것이 무효라는 대법원 판례를 준용하여⁴⁴⁾ 위와 같은 상황에서 우호주주에게 자기주식을 처분하는 것도 무효라는 지적이 있을 수 있어서 문제가 되고 있다.

이에 대한 하급심 결정 중에는 경영권 분쟁 상황에서 이루어진 경영권 방어목적으로 현재 지배주주에게 우호적인 제3자에게 자기주식을 처분한 사안에 대해서 주주의 신주인수권을 침해하여 무효라고 한 사례도 있다.⁴⁵⁾ 다만 위 판례 외의 대부분의 하급심 결정은 자기주식의 처분에는 신주발행의 법리를 유추 적용할 수 없고, 다른 주주들에게 매수 기회를 주지 않았다고 하여 주주평등의 원칙이 위반된다고 보기도 어렵다는 입장이다.⁴⁶⁾ 삼성물산 합병 사건에서 행

42) 김건식·노혁준·천경훈, 회사법, 박영사, 2023, 691면; 한국상사법학회, 주식회사법대계 I (정수용 집필부분), 법문사, 2019, 1040면.

43) 김동수·이민규·신철민, “자기주식의 회계처리와 세무상 쟁점의 검토”, 「BFL」 제87권(2018), 79면.

44) 대법원 2009. 1. 30. 선고 2008다50776 판결 등 참고.

45) 서울서부지방법원 2006. 3. 24. 2006카합393 결정.

동주의 펀드인 엘리엇의 합병 반대 분쟁 제기가 계속 중인 상황에서 삼성물산이 우호주주인 KCC에게 자기주식을 처분한 사안에서도 법원은 자기주식처분에 신주발행에 관한 규정과 법리를 유추 적용하거나 주주평등의 원칙에 따라서 다른 주주에게 매수 기회를 주어야 한다고 보기는 어렵다는 입장을 취하였다.⁴⁷⁾

현재 상법 및 자본시장법 등의 자기주식 처분 규제와 제3자 배정 신주발행 규제는 확연한 차이가 있고, 별도로 분리된 규정 체계로 되어 있기 때문에 현행 법 상 자기주식 처분에 신주발행 규제를 적용하기는 어렵다고 해석하는 것이 합리적이다.⁴⁸⁾ 현재 상장회사 정관 상 자기주식 제3자 처분에 대한 별도의 근거 규정 등도 없으므로 실무적으로도 자기주식 처분에 제3자 배정 신주발행 규제를 적용하는 것은 어렵다.⁴⁹⁾ 자기주식 처분과 신주발행의 실질이 동일하다고 하더라도 상법 상 같은 규제가 적용되어야 한다는 논리도 항상 타당하게 인정되는 것은 아니다. 상법 제360조의 3에 의하여 삼각주식교환 방식으로 역삼각합병이 가능해지게 되었는데, 실제로 투자 대상회사의 포괄적 주식교환과 위 역삼각합병 방식으로 투자 대상회사를 인수하는 거래가 모두 투자 대상회사를 완전자회사로 만든다는 점에서 경제적 실질은 동일하지만 전자의 경우에는 모회사 주주총회 특별결의 및 반대주주 주식매수청구권 절차가 필요하지만(상법 제360조의 3 및 제360조의 5) 후자의 경우에는 모회사가 아니라 모회사가 투자 대상회사 인수를 위해서 설립한 SPC(모회사의 완전자회사) 주주총회 특별결의 및 반대주주 주식매수청구권 절차를 거치면 족하다. 이러한 점에서도 결국 상법 상 실질이 같다고 하여서 형식 상 같은 규제가 적용되어야 한다고 단정하기는 어렵다.⁵⁰⁾

다만 앞서 살펴본 바와 같이 자기주식의 실질을 미발행주식으로 보는 것이 타당한 이상 자기주식 처분은 신주발행과 실질이 같으므로 입법적으로는 자기주식의 제3자 처분 시에도 제3자 배정 신주발행과 동일한 규제가 적용되도록 하는 것이 바람직하다는 견해도 가능하다. ⁵¹⁾

46) 수원지방법원 성남지원 2007. 1. 30. 2007카합30 결정; 서울북부지방법원 2007. 10. 25. 2007카합1082 결정. 이에 대한 법원 선례 분석으로는 전준영, “자기주식 처분에 관한 법적연구”, 성균관대학교 법학전문대학원 박사학위논문(2019), 84면 이하.

47) 서울중앙지방법원 2015. 7. 7. 2015카합80597 결정; 서울고등법원 2015. 7. 16. 2015라20503 결정. 장두영·최준선, “상장회사에 대한 특례규정과 상법상 일반규정의 관계, 자기주식 처분에 관한 규율, 합병에 있어 종류주주총회가 필요한 경우에 관한 소고 - 삼성물산과 제일모직의 합병에 관한 가처분 결정을 중심으로”, 「기업소송연구」 제15권(2017), 77면 이하; 윤은경, “자기주식처분에 대한 규제 : 서울중앙지방법원 2015. 7. 7. 자 2015카합80597 결정 및 서울고등법원 2015. 7. 16. 자 2015라20503 결정을 중심으로”, 「홍익법학」 제16권 제4호(2015), 325면 참고.

48) 해석론으로는 신주발행 규제를 자기주식 처분에 적용할 수 없다는 견해로는 이철송, “2011년 개정 자기주식제도의 입법적 보완방안”, 「선진상사법률연구」 제69호(2014), 34면.

49) 이러한 점을 고려하여 공정거래위원회는 기업집단 동일인의 지배권 인정에 있어서 회사의 자기주식 보유 수량이 상당할 경우 이를 우호주주에 처분하여 최대주주의 경영권 방어가 가능하다는 점을 정성적으로 고려한다고 한다. 강상엽, “동일인 지정제도와 자기주식의 취득, 보유 및 처분 : 정성적 기준을 중심으로”, 「경쟁법연구」 제44권(2021), 230면.

50) 김지평·이은상, “역삼각합병의 실무상 쟁점”, 「BFL」 제76호(2016), 30면.

실제로 금융위원회가 최근 진행한 자기주식 제도 개선 방안 세미나에서는 위와 같이 자기주식의 제3자 처분을 제3자 배정 신주발행과 동일한 취지로 규제하는 방안이 논의되었다.⁵²⁾

V. 합병 등 구조개편 거래에서의 자기주식 처리 관련 쟁점

합병, 분할 등 구조개편 거래에 있어서의 자기주식의 취급과 관련해서도 다양한 실무상 쟁점이 문제되고 있다. 특히 위 구조개편 거래 과정에서 자기주식에 대해서 구조개편의 대가로서의 신주를 배정할 수 있는지 여부가 문제된다.⁵³⁾ 아래에서 유형을 나누어서 분석한다.

1. 합병 및 분할합병에 있어서 존속회사가 보유하는 소멸회사 혹은 분할합병상대방 회사 주식에 대한 합병 혹은 분할합병 신주 등 배정 가능 여부

합병 및 분할합병에 있어서 존속회사가 보유하는 소멸회사 혹은 분할합병상대방 회사 주식(소위 포함주식)에 합병 혹은 분할합병 신주를 교부할 수 있는지 여부가 문제된다. 이에 대해서는 신주의 배정을 긍정하는 것이 일반적인 견해이다.⁵⁴⁾ 법무부 유권해석도 이를 허용하고 있다.⁵⁵⁾ 반면에 불필요한 자기주식의 취득을 야기한다는 점에서 이를 금지해야 한다는 견해도 있다.⁵⁶⁾ 기본적으로 자기주식이 불필요하게 발생하면 이를 경영권 분쟁 상황에서 우호주주에게 처분하거나 혹은 분할 등 추가 구조개편 거래에서의 신주배정을 통해서 지배권 강화에 활용하는 등 대주주 혹은 경영진이 자신의 이익을 위해서 이를 남용할 위험이 생기고, 그 과정에

51) 고은정, “기업지배구조 전진화를 위한 자기주식 과다보유 제한의 정합성 검토”, 「법과 기업연구」, 제9권 제2호(2019), 62면 참고. 박수진, “준비금 감액배당과 자기주식 취득 관련 주주과세의 개선방안 연구”, 「세무와 회계」 연구통권 제30호(2022), 235면에 의하면 일본, 독일 및 미국의 최근 회사법 등은 자기주식 처분에 대해서 신주발행에 준하여 관련 규제를 적용한다고 한다.

52) 금융위원회 보도자료, “상장법인 자기주식 제도 개선 세미나 개최”, 2023. 6. 5., 3면; 자기주식 취득과 동일하게 자기주식 처분에 대해서도 신주인수권 규제와 같은 취지에서 모든 주주에게 매수의 기회를 균등하게 부여하는 것을 원칙으로 하여야 한다는 견해로는 정찬형, “2011년 개정상법상 자기주식의 취득·처분 및 소각과 관련한 법적 문제점”, 「법과 기업연구」 제5권 제2호(2015), 18면. 신주발행 규제를 자기주식 처분에도 적용하되 기존의 자기주식 처분에 의한 경영권 방어를 대체할 경영권 방어수단의 도입이 전제가 되어야 한다는 견해로는 김정호, “자기주식의 처분과 경영권 방어”, 「경영법률」 제24집 제3호(2014), 83면.

53) 합병 혹은 분할합병에 있어서 합병 혹은 분할합병 대가로 신주를 발행하지 않고 존속회사의 자기주식을 지급하는 것은 통상적으로 가능하다. 상법 제527조의 3 제1항도 이를 전제로 소규모 합병의 요건으로 합병 대가로 발행하는 신주 및 이전하는 자기주식의 총수가 그 회사의 발행주식총수의 10%를 초과하지 아니하는 경우(교부금 합병 등의 경우 예외 있음)를 규정하고 있다.

54) 송옥렬, 상법강의, 홍문사, 2021, 1242~1243면; 정동윤, 회사법, 법문사, 2001, 819면.

55) 법무부 상사법무과 2010. 7. 7. 자 유권해석, “합병신주 배정 관련 질의에 대한 회신”

56) 김건식·노혁준·천경훈, 회사법, 박영사, 2023, 802면; 권기범, 현대회사법론, 삼영사, 2012, 100면.

서 소수주주의 주주권이 불공정하게 희석될 수 있다는 이유 때문이다.

대법원은 존속회사가 보유하던 소멸회사의 주식에 대하여 반드시 신주를 배정하여야 한다고 볼 수 없다고 판시하여⁵⁷⁾ 기본적으로 위 합병 혹은 분할합병 신주 배정이 가능하다는 점을 인정하고 있다. 대법원 상업등기선례에서도 흡수합병을 함에 있어 존속회사가 보유하고 있던 소멸회사의 주식 일부에 대해서만 합병신주를 배정한 경우 이를 증명하는 서면(합병계약서 등) 등을 첨부하여 합병으로 인한 변경(발행주식 총수, 자본의 총액 등)등기를 신청할 수 있다고 하여 그 효력을 인정하고 있다.⁵⁸⁾

애초에 존속회사가 보유하고 있던 합병 소멸회사 혹은 분할합병 상대방 회사 주식이 합병 혹은 분할합병으로 인하여 자기주식으로 전환된 것이어서 통상적인 자기주식 취득과는 차이가 있다. 따라서 위에서 설명한대로 자기주식 자체를 미발행주식으로 본다 고 하더라도 위 신주 배정은 자기주식이 아닌 합병 소멸회사 혹은 분할합병 상대방 회사 주식에 대한 것이어서 이를 금지하여야 한다고 보기 어렵다. 또한 상법 제341조의 2 제1호의 합병으로 인한 자기주식 취득에 위와 같은 경우도 포함된다고 인정될 여지도 있어서 현행법 문언 상으로는 허용된다고 해석하는 것이 타당하다고 생각된다. 실무상으로도 위와 같은 경우 합병 혹은 분할합병 신주를 배정하는 실무례는 상당히 있다.⁵⁹⁾ 금융감독당국에서도 상장회사 합병 혹은 분할합병에 대해서 자본시장법 제119조의 증권신고서 심사 과정에서 위와 같은 신주배정을 금지하는 것은 아니고, 다만 이에 대한 법률적 논란, 기존 공시 사례, 자기주식 발생 및 향후 처분에 따른 위와 같은 기존 주주의 지분 희석(dilution) 위험 등을 충실히 공시하도록 하고 있다.

2. 합병 및 분할합병에 있어서 소멸회사 혹은 분할합병상대방 회사 자기주식에 대한 합병 혹은 분할합병 신주 등 배정 가능 여부

합병 및 분할합병에 있어서 소멸회사 혹은 분할합병상대방 회사 자기주식에 합병 혹은 분할합병 신주를 교부할 수 있는지 여부도 문제된다. 이에 대해서도 신주의 배정을 할 수 없다는 견해와 신주 배정이 가능하다는 견해가 대립하고 있다. 신주의 배정을 할 수 없다는 견해는 기본적으로 자기주식의 경우 주식에 대한 권리로서 배당수령권 등 자익권과 의결권 등 공익권이 완전히 휴지되므로(상법 제369조 제3항)⁶⁰⁾, 합병 혹은 분할합병에 있어서 그 대가로 신주를 받

57) 대법원 2004. 12. 9. 2003다69355 판결.

58) 상업등기선례 제2-75, 2008. 6. 23. 제정, 흡수합병 시 존속회사가 보유하는 소멸회사 주식의 일부에 대해 합병신주를 배정한 경우 합병으로 인한 변경등기

59) (주)셀트리온 2023. 9. 12. 공시 증권신고서(합병); (주)대호특수강 2023. 3. 31. 공시 증권신고서(합병); (주)해성산업 2022. 11. 11. 공시 증권신고서(합병) 등 참고.

60) 전면적 휴지설의 입장으로는 김건식·노혁준·천경훈, 회사법, 박영사, 2023, 689면; 송옥렬, 상법강의, 홍문사, 2021, 872면 참고. 자익권 중에서 주식분할 시 신주 배정이 가능하다는 견해로 이철송, 회사법강의, 박영사, 425면 참고. 주식분할과 주식병합 시 회사의 재량을 인정하는 입장으로는 江頭憲治郎, 株式會社法, 有斐閣,

을 권리도 당연히 자기주식에 대해서는 인정이 되지 않는다고 한다.⁶¹⁾ 신주 이외의 재산을 합병 혹은 분할합병의 대가로 지급하는 경우에도 위 자기주식에 대해서는 부여할 필요가 없다는 점에서도 위와 같은 법리가 타당하다고 한다. 이에 비해서 신주의 배정을 할 수 있다는 견해는 소멸회사 혹은 분할합병상대방 회사 자기주식도 회사가 금전 등을 대가를 지급하고 취득한 회사의 재산이므로 그 가치 유지를 위해서는 이에 대해서도 합병 혹은 분할합병의 대가로서 신주를 교부하는 것이 타당하고, 그렇지 않을 경우에는 합병 혹은 분할합병을 결정한 소멸회사 혹은 분할합병상대방 회사 이사의 주의의무 및 충실의무 위반으로 인한 책임이 문제될 수 있다고 한다.⁶²⁾ 국세청에서도 피합병법인의 자기주식 보유분에 대해 합병신주 미교부시 지배주주 배정요건 충족 여부에 대한 검토의견을 회신한 사례에서,⁶³⁾ 소멸회사 보유 자기주식에 대한 합병신주 교부 여부는 합병 당사자들 사이의 합의로 자유롭게 선택할 수 있다는 점을 전제로 유권해석을 한 바 있다. 법무부 유권해석도 이를 허용하고 있다.⁶⁴⁾ 실무상으로도 위와 같은 경우 합병 혹은 분할합병 신주를 배정하는 실무례는 상당히 있다.⁶⁵⁾ 금융감독당국에서도 위 포함주식의 경우와 동일하게 자기주식에 대한 합병 등 신주배정에 대한 법률적 논란, 기존 공시 사례, 자기주식 발생 및 향후 처분에 따른 위와 같은 기존 주주의 지분 희석 위험 등을 충실히 공시하도록 하고 있다.

포함주식과 달리 소멸회사 혹은 분할합병상대방 회사 자기주식의 경우에는 자기주식의 본질이 미발행주식이라고 해석하는 이상 합병 혹은 분할합병 대가로 신주를 배정하는 것은 불가능하다고 해석하는 것이 일관된다고 사료된다. 자기주식의 권리에 대한 전면적 휴지설의 입장에서도 동일하다. 현행법 상으로 이를 금지할 명문의 근거가 없다는 점에서 자기주식 신주 배정을 허용하는 현재의 실무가 위법하거나 합병 혹은 분할합병의 하자를 구성한다고 보기는 어렵다. 하지만 적어도 입법론적으로는 위와 같은 경우에는 자기주식 신주배정을 금지하는 것이 타당한 측면이 있다. 실제로 금융위원회 자기주식 제도 개선 세미나에서는 위와 같은 경우 합병 혹은 분할합병의 대가로 자기주식에 신주를 배정하는 것을 규제하는 내용이 논의되었다.⁶⁶⁾

2021, 268~269면 참고. 준비금의 자본전입 시에 자기주식에 대한 무상신주 교부가 가능하다는 견해로 최준선, 회사법, 삼영사, 2019, 314면. 이에 대한 반대 입장을 전제로 그에 따른 과세 문제를 분석한 견해로는 김해마중, “법인이 자기주식 보유상태에서 자본준비금의 자본전입으로 발행한 무상주를 다른 주주들에게 배정하는 경우 의제배당의 범위”, 「조세판례백선 2」(2016), 209면.

61) 이철송, 회사법강의, 2021, 1104면; 권기범, 현대회사법론, 2012, 100면.

62) 박선희, “자기주식과 기업구조조정”, 「BFL」 제87호(2018), 59면

63) 2011. 12. 28. 법인세과-1039.

64) 법무부 유권해석(2010.7.7. 상사법무과-2091)은 소멸회사가 가지는 자기주식에 합병신주를 배정하는 것을 명시적으로 금지하지는 않고 있다. (주)셀트리온 2023. 9. 12. 공시 증권신고서(합병)에서도 위 유권해석을 인용하여 소멸회사의 자기주식에 합병신주를 배정할 수 있다고 기재하고 있다.

65) (주)삼호 2020. 4. 14. 공시 증권신고서(합병); (주)한컴위드 2019. 10. 30. 공시 증권신고서(합병); (주)엘지화학 2016. 11. 3. 공시 증권신고서(합병) 등 참고.

66) 금융위원회 보도자료, “상장법인 자기주식 제도 개선 세미나 개최”, 2023. 6. 5., 3면.

다만 이와 관련하여 앞서 설명한 바와 같이 자기주식의 본질에 대한 이론적 측면 외에 이사의 의무 위반 및 책임 문제나 법인세법 상 적격합병 문제도 고려한 종합적 접근에 기반한 규제 개선이 필요하다. 법인세법 제44조의 2 제2항 제2호 및 동법 시행령 제80조의 2 제4항 및 법인세법 제46조 제2항 제2호에서는 합병 혹은 분할합병 대가로서의 신주가 소멸회사 혹은 분할합병 상대방 회사의 주주의 지분비율에 따라서 비례적으로 배분될 것으로 적격합병 또는 적격 분할합병의 요건으로 하고 있다. 이에 대해서 국세청은 다수의 유권해석을 통해 피합병법인이 보유한 자기주식에 대해 합병신주를 교부하지 않더라도 주주별 지분비율에 따라 주식이 교부된다면 지분의 연속성 요건은 충족한다고 해석하였다.⁶⁷⁾ 그러므로 합병 혹은 분할합병의 대가로 자기주식에 신주를 배정하는 것을 입법론적으로 규제하는 경우에도 법인세법 상의 문제 등은 없는 것으로 생각된다. 이외에 자기주식을 회사의 재산으로 보아서 그 가치 유지를 위해서는 이에 대해서도 합병 혹은 분할합병의 대가로서 신주를 교부하도록 결정하는 것이 소멸회사 혹은 분할합병상대방 회사 이사의 주의의무 및 충실의무 위반으로 인정될 수 있는지 여부에 대해서도 명확한 해석론이 전제되어야 한다. 자기주식을 자산이 아닌 미발행주식으로 보는 이상 그 가치 유지를 위한 이사의 의무 내지 책임이 인정된다고 보기는 어렵고, 더구나 합병 및 분할합병 신주 배정은 자본거래이므로 그에 따른 회사의 손실이나 비용이 문제될 수 있는 것도 아니다. 따라서 위와 같은 경우 이사의 의무 위반 혹은 책임이 문제되기는 어렵고, 이러한 법리를 자기주식 규제 개선 입법 과정에서 입법 자료 등에 명확히 하는 것이 종합적인 규제 개선을 위해서 필요하다고 생각된다.

3. 인적 분할에 있어서 분할회사 자기주식에 대한 분할 신주 등 배정 가능 여부

인적 분할합병에 있어서 분할회사 자기주식에 분할 신주를 교부할 수 있는지 여부도 상당한 논란이 되고 있다. 신주의 배정을 할 수 없다는 견해는 기본적으로 앞서 살펴본 자기주식에 대해서는 자익권과 공익권이 전면적으로 휴지되므로 인적 분할에 있어서 그 대가로 분할신설회사 신주를 받을 권리도 당연히 자기주식에 대해서는 인정이 되지 않는다고 한다.⁶⁸⁾ 위와 같이 신주 배정을 하는 경우 인적분할 이후 분할존속회사는 분할신설회사의 지분을 보유하게 되며, 결과적으로 분할존속회사의 지배주주가 자신이 지배하는 분할존속회사가 보유한 분할신설회

67) 국세청 유권해석, 법인세과-1039, 2011.12.28, 서면-2021-법인-4321, 2021.08.26 등; 이준엽, “합병법인의 포함주식과 피합병법인의 자기주식에 대하여 합병신주가 과소배정된 경우, 피합병법인의 주주들이 합병법인 주주들에게 부여한 이익의 산정방법”, 「대법원판례해설」 제130호(2022), 277면에서도 법인세법 상 포함주식에 대한 합병 신주 배정을 하지 않는 경우에도 적격합병 충족이 가능하다는 전제에서 적격합병에 따른 사후관리요건 등에 대한 분석을 하고 있다.

68) 김건식·노혁준·천경훈, 회사법, 2023, 827~828면; 노혁준, “기업재편의 활성화와 그 딜레마”, 「상사법연구」 제34권 제3호(2015), 70면; 송옥렬, 상법강의, 홍문사, 2021, 1284면.

사 지분만큼 추가적인 출연 없이 분할신설회사에 대해 강화된 지배력을 행사할 수 있게 되어 소수주주 이익이 침해된다고 한다.⁶⁹⁾ 이를 소위 자사주 마법 문제라고 한다.⁷⁰⁾

이에 비해서 신주의 배정을 할 수 있다는 견해는 분할회사 자기주식도 회사가 금전 등을 대가를 지급하고 취득한 회사의 재산이고 분할 과정에서 통상 분할회사 주식이 감자되면서 그 대가로 신설회사 신주가 배정된다는 점을 고려하면 자기주식 가치 유지를 위해서는 이에 대해서도 분할의 대가로서 신주를 교부하는 것이 타당하다고 한다. 그렇지 않을 경우에는 합병 혹은 분할합병을 결정한 소멸회사 혹은 분할합병상대방 회사 이사의 주의의무 및 충실의무 위반으로 인한 책임이 문제될 수 있다는 것이다.⁷¹⁾ 또한 자사주의 마법 문제에 대해서도 분할존속회사가 취득하게 되는 분할신설회사 주식은 분할존속회사의 지배주주가 아니라 분할존속회사의 자산이므로 이를 분할존속회사 주주들이 그 지분비율대로 향유하는 것이고, 분할존속회사 지배주주가 독점적으로 소유하는 것이 아니므로 결국 위 주식이 분할존속회사 주주 지분율대로 전체 주주에게 귀속한다고 전제하면 지배주주가 특별히 부당한 이익을 보는 것이 아니라고 한다. 분할신설회사에 대한 실질 이익 비율 내지 지분 비율은 자기주식에 분할 신주를 배정하지 않은 경우와 동일하게 유지된다는 것이다.⁷²⁾

법무부는 인적분할 과정에서 분할신설회사에 분할전 회사의 자사주를 이전하면서 해당 자사주에 분할신주를 배정하는 것이 가능할 수 있다는 취지의 유권해석을 하였다.⁷³⁾ 실무상으로도 위와 같은 경우 분할 신주를 배정하는 실무례는 상당히 있다.⁷⁴⁾ 금융감독당국에서도 상장회사 합병 혹은 분할합병의 경우와 동일하게 자본시장법 제119조의 증권신고서 심사 과정에서 위 자기주식 분할신주배정도 금지하지 않고, 이에 대한 법률적 논란, 기존 공시 사례, 자기주식 발생 및 향후 처분에 따른 위와 같은 기존 주주의 지분 희석 위험 등을 충실히 공시하도록 하고 있다.

분할존속회사 자기주식의 경우에는 자기주식의 본질이 미발행주식이라고 해석하는 이상 분할 대가로 신주를 배정하는 것은 불가능하다고 해석하는 것이 보다 일관된다고 사료된다. 자기주식의 권리에 대한 전면적 휴지설의 입장에서도 동일하다. 현행법 상으로 이를 금지할 명

69) 노혁준, “기업구조조정과 자기주식의 쟁점 및 입법적 개선방안”, 「법학연구」 제28권 제1호(2018), 127면; 황남석, “이해관계자와의 거래 및 자기주식에 관한 규율의 강화를 위한 상법개정안 검토”, 「상사판례연구」 제29집 제4권(2016), 509면; 최문희, “자기주식과 경영권에 관한 판례 및 상법 개정안의 검토: - 자기주식의 처분, 활용에 관한 법적 쟁점 -”, 「선진상사법률연구」 제78호(2017), 81면.

70) 이상훈, “자사주, ‘마법’과 ‘해법’: 합병의 일방이 보유한 자기주식 또는 상대방 주식의 처리”, 「상사법연구」 제39권 제1호(2020), 265면

71) 최준선, “자기주식 규제에 관한 일고”, 「기업법연구」 제32권 제2호(2018), 25면; 심태규, “상법 일부개정법률안 (김기준 의원 대표발의) 검토보고”, 국회법안검토보고서(2015), 6~7면.

72) 최준선, “자기주식 규제에 대한 일고”, 「기업법연구」 제32권 제2호(2018), 23면 참고.

73) 법무부 상사법무과 2010. 11. 및 2013. 3. 14.자 유권해석

74) ㈜코웰패션 2023. 11. 6. 공시 증권신고서(분할); ㈜STX 2023. 7. 18. 공시 증권신고서(분할); ㈜이수화학 2023. 2. 21. 공시 증권신고서(분할) 등 참고.

문의 근거가 없다는 점에서 자기주식 신주 배정을 허용하는 현재의 실무가 위법하거나 분할의 하자를 구성한다고 보기는 어렵다. 하지만 적어도 입법론적으로는 위와 같은 경우에는 자기주식 신주배정을 금지하는 것이 타당한 측면이 있다. 실제로 금융위원회 자기주식 제도 개선 방안 세미나에서도 위와 같은 경우 분할의 대가로 자기주식에 신주 배정을 규제하는 내용이 논의되었다.⁷⁵⁾ 다만 이와 관련해서도 앞서 설명한 바와 같이 자기주식의 본질에 대한 이론적 측면 외에 이사의 의무 위반 및 책임 문제나 법인세법 상 적격분할 문제도 고려한 종합적 접근에 기반한 규제 개선이 필요하다. 법인세법 제46조 제2항 제2호에서는 분할 대가로서의 신주가 분할 존속회사의 주주의 지분비율에 따라서 비례적으로 배분될 것을 적격분할의 요건으로 하고 있다. 이에 대해서 국세청은 인적분할에 있어 자기주식에 분할 신주를 미교부하였을 때 적격분할 충족 여부에 대해 직접적으로 해석한 적은 없으나, 반대로 자기주식에 분할 신주를 배정한 경우 해당 분할법인을 위 적격분할 규정 상의 지분 배분 요건 적용 대상에 포함되는 일정지배주주에 해당한다고 해석한 바 있다.⁷⁶⁾ 그러므로 위 적격분할 문제가 해결되지 않는 이상, 분할의 대가로 자기주식에 신주를 배정하는 것이 불가피할 수 있어서, 분할 시 자기주식 신주배정을 제한하는 입법을 위해서는 위와 같은 세법 문제도 종합적이고 일관된 개선을 하는 것이 필요하다.⁷⁷⁾ 위 법인세법 제46조 제2항 제2호의 적격분할 요건 규정을 “분할 대가로서의 신주가 분할 존속회사의 주주(존속회사를 제외한다. 이하 이 조에서 같다)의 지분비율에 따라서 비례적으로 배분될 것”으로 개정하는 방안도 고려할 수 있다. 적격합병 등 유사한 구조개편 세제 특례 규정도 같은 취지로 개정하는 방안도 가능하다. 또한 자기주식을 회사의 재산으로 보아서 그 가치 유지를 위해서는 이에 대해서도 합병 혹은 분할합병의 대가로서 신주를 교부하도록 결정하는 것이 소멸회사 혹은 분할합병상대방 회사 이사의 주의의무 및 충실의무 위반으로 인정될 수 있는지 여부에 대해서도 앞서 본 바와 같은 명확한 해석론이 전제되어야 한다.

VI. 결 어

회사법 관점에서는 자기주식을 회사의 독자적 자산이 아닌 미발행주식으로 보고, 자기주식 취득 및 처분 관련 거래도 회사의 자산에 관한 경상거래가 아닌 회사의 자본 환급에 준하는 자본거래로 해석하는 것이 합리적이라고 생각한다. 다만 그러한 본질론의 일률적 적용만으로

75) 금융위원회 보도자료, “상장법인 자기주식 제도 개선 세미나 개최”, 2023. 6. 5., 3면.

76) 국세청 유권해석, 서면법규과-496, 2014.05.19

77) 인적 분할 시 자기주식에 대해서 분할신주 배정을 하지 않는 경우에도 적격분할 요건이 충족되는 것으로 해석하는 것이 타당하다는 견해로는 황남석, “회사분할과 자기주식”, 「조세법연구」 제21권 제1호(2015), 132면.

는 자기주식 취득, 처분 거래 및 합병, 분할, 분할합병 등 구조개편 거래에 있어서 자기주식의 처리와 관련하여 실무상 제기되는 복잡다단한 문제들을 합리적으로 이해조정하여 해결하기는 부족하다. 구체적인 사안과 쟁점 별로 미시적인 분석이 필요하고, 특히 자기주식 취득 및 처분 거래에 있어서 이사의 의무 및 책임에 대한 판단 기준 문제, 세법 상 자기주식의 취급 및 관련 거래에 대한 과세 문제 등 유관 문제에 대한 법 해석 및 실무도 고려할 필요가 있다. 이러한 종합적인 시각을 통해서 주식회사 자기주식을 둘러싼 다양한 문제 들에 대한 합리적인 해석론 및 입법론을 도출할 수 있다. ☐

(논문접수 : 2023. 12. 6. / 심사개시 : 2023. 12. 29. / 게재확정 : 2024. 1. 19.)

참 고 문 헌

[국내 문헌]

1. 단행본

- 권기범, 현대회사법론 제7판, 삼영사, 2017.
금융감독원, 기업공시실무안내, 2022.
김건식·노혁준·천경훈, 회사법 제7판, 박영사, 2023.
송옥렬, 상법강의 제11판, 홍문사, 2021.
이철송, 회사법강의 제29판, 박영사, 2021.
정동윤, 회사법, 법문사, 2001,
최준선, 회사법 제14판, 삼영사, 2019.
한국상사법학회, 주식회사법대계 I, 법문사, 2019.

2. 논문

- 강상엽, “동일인 지정제도와 자기주식의 취득, 보유 및 처분 : 정성적 기준을 중심으로”, 경쟁법연구 제44권, 한국경쟁법학회, 2021.
고은정, “기업지배구조 건전화를 위한 자기주식 과다보유 제한의 정합성 검토, 법과 기업연구”, 제9권 제2호, 서강대학교 법학연구소, 2019.
곽수현, “신주의 저가발행에 관한 논의”, 기업법연구 제24권 제3호, 한국기업법학회, 2010.
권오현·서종희, “무효인 자기주식 취득과 과세문제”, 조세연구 제19권 제4집, 2019.
권재열, “개정상법상 주식관련제도의 개선 내용과 향후과제”, 선진상사법률연구 제56호, 법무부, 2011.
김건식, “워런트의 도입을 위한 소론”, 서울대학교 법학 제40권 제1호, 서울대학교 법학연구소, 1999.
김대식·황현일, “자기주식 취득·처분과 미공개중요정보 이용행위”, BFL 제87호, 서울대학교 금융법센터, 2018.
김동수·이민규·신철민, “자기주식의 회계처리와 세무상 쟁점의 검토”, BFL 제87호, 서울대학교 금융법센터, 2018.
김순석, “워런트 제도에 관한 검토”, 기업법연구 제24권 제3호, 한국기업법학회, 2010.
김의석, “자기주식 거래의 과세”, 법학연구 제15집 제2호, 인하대학교 법학연구소, 2012.
김정호, “자기주식의 처분과 경영권 방어”, 경영법률 제24집 제3호, 한국경영법률학회, 2014.

- 김지평·이은상, “역삼각합병의 실무상 쟁점”, BFL 제76호, 서울대학교 금융법센터, 2016
- 김해마중, “법인이 자기주식 보유상태에서 자본준비금의 자본전입으로 발행한 무상주를 다른 주주들에게 배정하는 경우 의제배당의 범위”, 조세판례백선 2, 박영사, 2016.
- 김흥기, “TRS의 다양한 활용사례와 관련법령의 적용 방안”, 증권법연구 제21권 제3호, 한국증권법학회, 2020.
- _____, “자기주식 제도의 본질과 운용방안에 관한 연구—2011년 개정상법의 자기주식 제도 개선의 운영 성과를 평가하면서—”, 상사법연구 제39권 제4호, 한국상사법학회, 2021.
- 김희준, “TRS 거래에 관한 법적 연구”, 상사판례연구 제31집 제3권, 한국상사판례학회, 2018.
- 남윤경·양명조, “개정상법과 숨은 자기주식의 문제”, 법학논집 제18권 제4호, 이화여자대학교 법학연구소, 2014.
- 노혁준, “기업구조조정과 자기주식의 쟁점 및 입법적 개선방안”, 법학연구 제28권 제1호, 연세대학교 법학연구소, 2018.
- _____, “기업재편의 활성화와 그 딜레마”, 상사법연구 제34권 제3호, 한국상사법학회, 2015.
- 박선희, “자기주식과 기업구조조정”, BFL 제87호, 서울대학교 금융법센터, 2018.
- 박수진, “준비금 감액배당과 자기주식 취득 관련 주주과세의 개선방안 연구”, 세무와 회계연구통권 제30호, 한국조세연구소, 2022.
- 박정국, “현행 상법 상 자기주식의 취득, 처분 및 소각에 관한 소고”, 법학논총3 제7권 제1호, 단국대학교, 2013.
- 박준, “타인명의 자기주식 취득과 '회사의 계산'”, 금융법의 새로운 전개, 박영사, 2020.
- 성민섭, “전환사채의 저가발행에 대한 이사의 형사책임”, 법학논집 제23권 제2호, 국민대학교 출판부, 2011.
- 성수현, “자기주식 취득에 대한 부당행위계산 부인의 적용 -대법원 2020.8.20. 선고 2017두44084 판결을 중심으로-”, 조세법연구 제27 제3호, 2021.
- 송종준, “상법상 워런트 도입을 위한 입법 모델 연구”, 증권법연구 제11권 제3호, 한국증권법학회, 2010.
- _____, “자회사의 소수주주에 의한 주식매수청구권 행사에 있어서 지배주주의 인정법리와 자기주식과의 관계 -대법원 2017. 7. 14.자 2016마230 결정-”, 법조 통권726호, 법조협회, 2017.
- 신현탁, “개정상법에 의한 자기주식취득 제도의 변화”, 경영법률 제23집 제4호, 한국경영법률학회, 2013.
- 안성포, “기업재편과 취득한 자기주식의 처분과 소각 - 수권자본제도의 관점에서 -”, 법학

34 선진상사법률연구 통권 제105호 (2024.1.)

- 연구 제20집 제4호, 인하대학교 법학연구소, 2017.
- 엄세용, “공매도와 상장기업의 자기주식 취득 역할 제고 방안 연구”, 증권법연구 제23권 제2호, 한국증권법학회, 2022.
- 염미경, “자기주식의 취득과 처분에 관한 쟁점의 검토”, 경영법률 26집 1호, 한국경영법률학회, 2015.
- 오성근, “일본의 회사법제상 자기주식취득규제 및 그 시사점”, 법학논총 제40권 제2호, 한양대학교법학연구소, 2023.
- 유성욱, “자기주식 취득과 상법 위반 여부에 관한 몇 가지 쟁점에 관하여”, 대법원판례해설 제130호, 2022.
- 유영일, “일본 회사법상의 신주예약권에 관한 연구”, 상사판례연구 제19집 제4권, 한국상사판례학회, 2006.
- 윤은경, “상법 제341조에 따른 자기주식 취득 - 대법원 2021. 7. 29. 선고 2017두63337 판결을 중심으로 -”, 법조 제72권 제3호, 법조협회, 2023.
- _____, “자기주식처분에 대한 규제 : 서울중앙지방법원 2015. 7. 7. 자 2015카합80597 결정 및 서울고등법원 2015. 7. 16. 자 2015라20503 결정을 중심으로”, 홍익법학 제16권 제4호, 홍익대학교 법학연구소, 2015.
- 이강민, “상법상 취득목적 통지를 누락한 것은 자기주식 취득 당연무효사유에 해당하지 않아 : -대법원 2021.7.29. 선고 2017두63337 판결-”, 조세 401호, 조세통람, 2021.
- 이상훈, “자사주, ‘마법’과 ‘해법’ : 합병의 일방이 보유한 자기주식 또는 상대방 주식의 처리”, 상사법연구 제39권 제1호, 한국상사법학회, 2020.
- 이영철, “자기주식의 취득 및 처분과 관련된 몇 가지 쟁점”, 기업법연구 제28권 제3호, 한국기업법학회, 2014.
- 이준엽, “합병법인의 포함주식과 피합병법인의 자기주식에 대하여 합병신주가 과소배정된 경우, 피합병법인의 주주들이 합병법인 주주들에게 부여한 이익의 산정방법”, 대법원판례해설 제130호, 법원도서관, 2022.
- 이준택·원혜수, “자기주식의 소각”, BFL 제87호, 서울대학교 금융법센터, 2018.
- 이철송, “2011년 개정 자기주식제도의 입법적 보완방안”, 선진상사법률연구 제69호, 법무부, 2014.
- _____, “자본거래와 임원의 행사책임”, 인권과 정의 제359호, 대한변호사협회, 2006.
- 이하정, “인센티브 부여형 주식취득의 규제 방안: 상법 제341조 자기주식취득 법리, 주주평등의 원칙과 자본충실의 원칙 검토를 바탕으로 : 대법원 2020. 8. 13. 선고 2018다236241 판결”, 법학평론 제12권, 서울대학교 법학평론 편집위원회, 2022.
- 임재혁, “자기주식 취득 및 처분에 대한 통일적 평가 및 규율의 필요성 : 조세법과 회사법

- 의 규제 체계 비교를 중심으로”, 조세법연구 제28권 제2호, 한국조세법학회, 2022.
- 장두영·최준선, “상장회사에 대한 특례규정과 상법상 일반규정의 관계, 자기주식 처분에 관한 규율, 합병에 있어 종류주주총회가 필요한 경우에 관한 소고 - 삼성물산과 제일모직의 합병에 관한 가치분 결정을 중심으로”, 기업소송연구 제15권, 기업소송연구회, 2017.
- 정재은, “자기주식과 대차거래”, BFL 제87호, 서울대학교 금융법센터, 2018.
- 정찬형, “2011년 개정상법상 자기주식의 취득·처분 및 소각과 관련한 법적 문제점”, 법과 기업연구 제5권 제2호, 서강대학교 법학연구소, 2015.
- 최문희, “자기주식과 경영권에 관한 판례 및 상법 개정안의 검토 : - 자기주식의 처분, 활용에 관한 법적 쟁점 -”, 선진상사법률연구 제78호, 법무부, 2017.
- _____, “지배주주의 매도청구권, 소수주주의 매수청구권의 적용요건의 재고찰 : - 지배주주의 요건, 자기주식의 취급을 중심으로 -”, 상사법연구 제36권 제3호, 한국상사법학회, 2017.
- 최성근, “자기주식 취득거래와 실질과세원칙”, 한양법학 제30권 제3집, 한양대학교 법학연구소, 2019.
- 최준선, “자기주식 규제에 관한 일고”, 기업법연구 제32권 제2호, 한국기업법학회, 2018.
- 최한돈, “상법상 자기주식의 취득 및 처분”, 청연논총 제10집, 사법연수원, 2013.
- 황남석, “이해관계자와의 거래 및 자기주식에 관한 규율의 강화를 위한 상법개정안 검토”, 상사판례연구 제29집 제4권, 한국상사판례학회, 2016.
- _____, “자기주식의 본질”, 경희법학 제52권 제4호, 경희법학연구소, 2017.
- _____, “회사분할과 자기주식”, 조세법연구 제21권-제1호, 한국세법학회, 2015.
- 황현영, “자기주식 취득의 효력 및 이사의 책임에 관한 연구 : 2021년에 선고된 3건의 대법원 판결을 중심으로”, 상사판례연구 제35집 제2권, 한국상사판례학회, 2022.

[외국문헌]

단행본

- 矢澤惇, 企業法の諸問題, 商事法務研究會, 1981.
- 上柳克郎 鴻 常夫 竹内昭夫編集代表, 新版注釋 會社法(3)株式1, 有斐閣, 1986.
- 江頭憲治郎, 株式會社法 第8版, 有斐閣, 2021.

Abstract

The legal and practical issues on the treasury shares of the corporation

Kim, Ji-Pyoung

Treasury shares of the corporation are recognized as an exception to the principle of capital soundness and the prohibition of refund of paid-in capital under the conditions where the acquisition and disposal of such shares are restricted. In this regard, there is a fundamental controversy over whether treasury shares should be deemed equivalent to unissued shares or substantive assets of the company. In addition, there are various complicated issues regarding the acquisition and disposal of treasury shares.

In addition to the direct acquisition and disposal of treasury shares, there is also a lot of controversy over the treatment of treasury shares in transactions such as mergers, divisions, and mergers.

From the perspective of corporate law, it is reasonable to deem treasury share as unissued share, not as an independent asset of the company, and to interpret transactions related to the acquisition and disposal of treasury share as a capital transaction equivalent to the refund of the company's capital, not an ordinary transaction of the company's assets. However, the uniform application of such an fundamental perspective alone is insufficient to reasonably understand, interpret, and resolve complex problems in practice that arise in relation to the handling of treasury share in acquisition and disposal of treasury share and restructuring transactions such as merger, spin-off, and spin-off merger.

In addition to the macro-consideration of the fundamentals of treasury share based on the basic legal principle of a corporation's financial structure, micro-analysis based on the view point of specific appropriateness is also important in order to solve the practical problem arising from the uniform application of a theoretical perspective.

In particular, it is necessary to consider the legal interpretation and implication on the relevant issues, such as the issue of the criteria for determining the fiduciary duties and

responsibilities of directors in a transaction to acquire and dispose treasury shares, and the issue of treating treasury shares under tax law and taxation on related restructuring transactions and so on.

Based on such comprehensive considerations of the issues, this paper analyzed various practical problems that actually arise in relation to treasury share of a corporation, and reviewed reasonable interpretation and legislation approach to effectively resolve them.

Key Words : treasury shares, acquisition of treasury shares, disposal of treasury shares, merger, spin-off, spin-off merger, corporate governance