

■ 논 단

자기주식의 소각강제에 관한 소고

李 哲 松

건국대학교 석좌교수(법학)

요 약 문

이 글은 2026년 3월 6일에 개정된 상법상의 자기주식 관련 제도 중 소각의무제도의 법 해석을 목적으로 작성하였다. 먼저 자기주식에 관한 우리 상법의 입법정책이 변화해 온 과정을 개관하고 이번의 개정법이 의미하는 바를 분석하였다(II). 이 부분에서는 개정상법상의 소각의무를 어떤 성격의 규범으로 보아야 하는지 검토하고, 단속규정으로 보아야 한다고 성격지웠다. 이어 자기주식을 이사회결의만으로 소각할 수 있도록 한 개정전 상법 제343조 제1항 단서의 법문이 개정법에서 수정된 것이 어떤 의미를 갖는지를 분석하였다(III). 그리고 상법의 규정에 따라 자기주식이 소각되었을 때에 자본에 어떤 영향을 미치는지를 검토하고 소각된 주식의 재발행이 가능한지를 일본 회사법학에서의 해석론과 비교하며 분석하였다(IV). 개정상법은 소각의무를 원칙으로 하되 광범한 예외를 설정하고 있는데, 기업실무에서는 이 예외조항들이 개정상법에 적용하며 자기주식에 관한 재무관리를 유지해가는 중요한 탈출구가 될 것으로 보아 비중을 두어 적용요건을 중심으로 해설하였다(V). 개정법은 자기주식의 처분에 대해 신주발행에 관한 규정들을 준용하도록 하면서 구체적인 사항별 준용여부는 학설에 맡겼으므로 실제 운용에 있어서 발생하는 문제들을 예상하며 준용되는 규정별로 준용방법을 제시하였다. 특히 신주발행무효소송 관련 규정을 준용함에 있어 예상되는 쟁점들을 검토하였다. 마지막으로 소각의무에 관한 법규정들을 위반하여 자기주식을 보유하거나 처분할 경우의 법효과에 관해 검토하며, 개정법이 비상장회사의 경우에는 전면적으로, 상장회사에 관해서는 부분적으로 불완전법규에 해당함을 지적하며 입법적 보완을 건의하였다(VI).

주제어 : 자기주식, 자기주식의 보유, 자기주식의 소각, 자기주식의 소각강제, 자기주식의 처분

〈目 次〉

- | | |
|-----------------------------|------------------------|
| I. 머리말 | 2. 자기주식의 보유에 관한 정책의 변화 |
| II. 자기주식 관련 정책의 연혁과 개정법의 의의 | 3. 2026년 상법개정의 의의 |
| 1. 자기주식 취득의 금지와 자유 | III. 자기주식의 소각방법과 절차 |

2 선진상사법률연구 통권 제115호 (2026.7.)

1. 2026년 개정 전의 절차	2. 보유 또는 처분의 의의
2. 2026년 개정법상의 절차(오류의 固着化)	4. 처분의 방법
3. 개정법의 해석과 평가	5. 신주발행규정의 준용
IV. 자기주식 소각의 효과	VI. 위법한 보유·처분의 효력
1. 자본금의 감소	1. 소각의무 위반
2. 소각된 주식의 재발행 가능성	2. 보유처분계획에 위반한 처분의 효력
V. 소각강제의 예외(보유·처분의 허용)	3. 보유처분계획 없이 한 처분의 효력
1. 예외사유	VII. 맺는 말

I. 머리말

대략 2010년대 초반부터 주요 대기업에서 자기주식을 오남용하는 사례가 주목받기 시작하면서 많은 상법학자들이 자기주식의 법적 규제 방안을 연구해 왔고,¹⁾ 국회에서는 여러 의원들에 의해 자기주식의 남용을 규제하기 위한 십여 건의 상법개정안이 만들어지기도 했다.²⁾ 그 결실로 2026년 3월 6일에 자기주식에 대한 새로운 규제를 담은 개정상법(이하 단지 "개정법"으로 인용하기도 함)이 공포되어 당일부터 시행되고 있다(법률 제21448호, 2026. 3. 6.).

그간 축적된 연구와 입법논의의 양에 비해 입법의 결과물은 크게 만족스럽지 않다. 민주당 정부가 들어선 후 당초의 선거공약과 당 정강의 실행을 서두르면서, 근래 수차례에 걸친 상법 개정과 더불어 이번의 법개정 역시 정치적 성과물의 성격이 짙어진 탓으로 보인다. 비유하자면 숲에 해당되는 정책 자체는 훌륭하다 할지라도 나무 한 그루 풀 한 포기 에 대한 세심한 배려가 없어, 우리의 기업생활을 규율하는 기본행위규범으로서의 정밀성이 떨어지고 실효성과 타당성에 의심이 가는 부분이 적지 않은 것이다. 부분적으로는 이른바 불완전 법규(*lex imperfecta*)에 해당하는 규정도 보이고, 입법이유가 불명하거나 모순된 규정도 눈에 띈다.

자기주식 관련 제도는 법리적으로나 실무적으로나 회사법의 핵심을 이루는 과제의 하나인 만큼 조속히 학계의 합의가 담긴 해석론이 정착되어야 할 것이지만, 아직은 시행이 일천하여 소수의 학자들의 연구만 발표된 상태이다. 조만간 많은 학자들이 논의에 참가하면서 이 법의 문제점이 검토되고 향후의 개정방향도 잡힐 것이라 믿는다. 필자 역시 이 주제에 관심을 가져

1) 노혁준, "자기주식과 기업의 합병, 분할," 「증권법연구」 제9권 제2호(2008), 117면 이하; 이상훈, "한국 기업집단 지배구조 문제의 본질과 바람직한 상법 개정," 「상사법연구」 제36권 제2호(2017), 211면 이하가 가장 일찍 대기업을 중심으로 자기주식이 오남용되고 있음을 지적하며 새로운 규제입법을 주장했던 문헌으로 기억된다.
2) 국회에서의 자기주식의 입법경위에 관해서는 최문희, "자기주식에 관한 2026년 개정 상법의 분석과 평가-자기주식의 권리 제한, 소각, 처분의 해석상 논점을 중심으로," 「증권법연구」 제27권 제1호(2026), 4면 이하가 상세하다.

왔던 터이므로 해석론의 형성에 미력이나마 보탬 생각으로 선행의 연구물을 참고하며 필자 나름의 해석론을 제시한다.

II. 자기주식 관련 정책의 연혁과 개정법의 의의

1. 자기주식 취득의 금지와 자유

구상법에서부터 자기주식에 대한 상법의 기본입장은 그 폐해에 초점을 맞추어 자기주식의 취득을 금지하는 것이었고, 다만 다른 법률관계에 의해 자기주식의 취득이 부득이한 몇 가지 예외를 두고 있었다(구상법 제210조, 2011년 개정전상법 제341조, 현행 제341조의2)(이하 상법 조문을 인용함에는 "상법"은 생략). 그리고 이같이 예외적으로 취득한 자기주식은 상당한 시기에 처분하도록 하였다(구상법 제211조, 2011년 개정전 제342조). 이는 「자기주식」이란 정상적인 현상이 아니라는 자리매김과 아울러 어떤 방법으로든 자기주식의 보유를 삼가라는 지침이기도 하였다.

그러나 자기주식의 취득제한을 완화하는 것이 근래 세계적인 입법추세인데다, 경영권의 경쟁이 자유로워지는 등 여러 가지 경영환경이 변화하면서 자기주식제도의 변화가 불가피하게 되었다. 특히 1982년에 상장회사에 신설되어, 상장회사에서의 이른바 창업자의 경영권을 제도적으로 방어해 주던 「대량주식소유제한제도」(1994년 이전 구증권거래법 제200조)³⁾가 1994년에 폐지되면서, 새로운 경영권방어수단이 필요하게 되었다. 그리하여 증권거래법에서 상장회사에 한해 제한적으로 자기주식취득을 허용하기에 이르렀다.⁴⁾ 이후 이 제도는 2011년에 상법으로 옮겨 왔는데, 상법에서는 배당가능이익의 범위에서는 자기주식을 수량의 제한 없이 자유롭게 취득할 수 있도록 하였다(제341조 제1항). 이번 자기주식의 소각을 강제하는 법개정에도 불구하고 이 규정에는 변화가 없다. 즉 배당가능이익의 범위에서 자기주식의 취득은 여전히 자유롭다.

2. 자기주식의 보유에 관한 정책의 변화

배당가능이익이란 정상적으로 운영되는 회사에서는 일상적으로 발생하는 재원이므로 제한 없이 배당가능이익으로 자기주식을 취득할 수 있다고 함은 자기주식의 취득이 통상적인 재무

3) 상장법인의 경우 상장 당시부터 발행주식총수의 100분의10이상을 보유해오던 주주이외의 주주는 100분의10이상을 취득할 수 없었고 취득하더라도 의결권을 행사할 수 없었다(구증권거래법 제200조 제1항). 그리하여 상장회사의 지배주주는 자신의 지분을 처분하지 않는 한 항구적으로 지배주주의 위치를 지킬 수 있었다.

4) 1994년 개정 증권거래법 182조의2에서 상장회사는 배당가능이익의 범위에서 발행주식 총수의 100분의10의 범위에서 자기주식을 취득할 수 있게 하였다.

4 선진상사법률연구 통권 제115호 (2026.7.)

관리기법이 되었음을 의미한다. 그러므로 배당가능이익으로 취득한 주식에 관한 한 처분을 독려할 이유가 없다. 처분을 강제함은 자기주식의 취득을 원칙적으로 금지하는 제도와 관련지어서 유의미한 제도이므로 상법 제341조의2에 의해 취득한 자기주식에 한해서는 타당성을 지닐 수 있지만, 일단 취득한 후의 자기주식을 취득재원에 따라 성분을 가르는 것이 합리적일 수 없으므로 이를 분리해서 처분을 재촉할 수도 없다. 그러므로 2011년 개정법에서는 자기주식의 처분을 강제하는 제도를 폐지하였다(同개정 이전 상법 제342조의 삭제).

그러나 2026년 개정법에서는 자기주식은 원칙적으로 소각하도록 하는 방향으로 입법정책이 급선회하였다.

3. 2026년 상법개정의 의의

(1) 법개정의 동기

2026년 개정법이 자기주식의 소각을 원칙으로 삼은 것은 자기주식의 자유로운 보유를 허용했던 직전 상법과 정반대의 정책을 표현한 것이고, 조기에 「처분」하도록 했던 2011년 이전 상법하에서보다도 자기주식에 대해 더욱 강한 비호감을 나타내는 강도 높은 규제라 할 수 있다. 이같이 강도 높은 규제를 택한 직접적인 동기는 대체로 과거 10여 년간 자기주식이 오남용되고 있다는 시장의 인식이 축적된 것이라 할 수 있다. 주로 대규모의 상장회사에서 볼 수 있는 예로서, 대주주가 지배력을 강화 내지는 보완하는 수단으로 자기주식을 활용하는 예가 빈번했다. 자기주식은 의결권이 없으므로 「자기주식」으로 머무는 동안에는 지배력의 관점에서 활용될 소지가 없지만, 지배주주에 우호적인 세력에게 자기주식을 이전하면 의결권이 부활하므로 지배주주의 세력원(源)의 일부로 활용할 수 있는 것이다. 또 다른 남용의 예로 인적분할시에 분할회사의 자기주식에 분할신설회사나 분할승계회사의 주식을 분할대가로 교부함으로써 결국 이들 회사에 대한 지배주주의 지배력을 강화시킨다는 지적도 있었다.⁵⁾ 이런 현상을 자기주식의 역기능이라고 볼 경우, 개정법이 이를 바로잡기 위한 적정한 입법이었느냐는 점에 대해서는 회의적인 견해도 있다.⁶⁾

(2) 기존 자기주식제도와와의 부조화

개정법이 자기주식의 소각을 강제하고 있으나, 자기주식의 취득에 관한 종전의 법체계에는

5) 노혁준, 전제논문, 117면 이하; 이상훈, "물적분할과 지주사 디스카운트: LG화학의 사례를 소재로," 「법학논고」 제71집(2020.10), 301면 이하 참조.

6) 예컨대, 송옥렬, 상법강의 제16판 추록, 9면; 천경훈, 서울대금융법센터 세미나 「개정상법의 쟁점」(2026. 5. 7.)에서의 "자기주식 소각 의무화에 관한 토론문" 참조.

변화가 없다. 즉 자기주식의 예외적 취득허용(상법 제341조의2)과 배당가능이익에 의한 취득의 자유(제341조)라는 종전의 틀은 그대로 유지하고 있는 것이다. 이 점 자기주식의 소각강제가 내포하고 있는 자기주식에 관한 규범적 평가와는 모순되는 입법구조이다. 왜냐하면 자기주식의 소각을 강제한다는 것은 자기주식의 보유는 물론이고 자기주식의 유통도 허용하지 않겠다는 취지로서, 이는 자기주식이란 주식이 회사에 귀속되는 순간 소멸되어야 한다는 원칙에 입각한 정책이라 할 수 있다. 이에 대해 제341조와 제341조의2는 (자기주식의 계속 보유를 허용하거나 처분을 강제하는 것은 별론으로 하고) 자기주식은 주식으로서 존속하는 것을 전제로 하는 제도이기 때문이다.

(3) 광범한 예외 설정

자기주식의 강제소각제도는 배당가능이익에 의한 자유취득 원칙과 충돌함은 물론, 2015년 개정상법은 합병, 분할, 주식의 포괄적 교환·이전시에 자기주식을 대가로 활용할 수 있도록 하였고(예: 제523조 제3호 참조) 그 이전에도 주식매수선택권의 부여에 자기주식을 활용할 수 있도록 하고 있었는데(제340조의2), 이러한 제도에도 변화가 없다. 따라서 자기주식의 강제소각은 이들 제도와도 상충하는 바이다.

그리하여 기존의 제도를 계속 활용하게 함이라 생각되지만, 개정법은 자기주식의 소각을 원칙으로 하면서도 광범한 예외를 설정하고 있고, 그 중에는 회사의 경영판단에 의해 자유로운 목적으로 자기주식을 보유·처분할 수 있는 출구가 마련되어 있어(개정법 제341조의4 제2항 제5호) 자기주식의 소각여부는 뒤에서 검토하는 바와 같이 사실상 회사의 자율적 결정에 맡겨져 있다고 해도 과언이 아니다.⁷⁾

(4) 소각강제의 규범적 성격

자기주식의 소각을 명하고 있는 상법 제341조의4 제1항의 성격을 어떻게 보아야 하는가? 이 규정은 회사에 대해 소각을 명할 뿐이고, 자기주식의 존속여부에 대해 단체법적 효력을 형성시키는 것이 아니다. 다시 말해 자기주식을 취득한 후 소각할 때까지 자기주식은 여전히 회사가 발행한 주식이고, 유예기간(1년)이 경과하더라도 자기주식이 소멸하는 것이 아니라 의무위반의 상태가 형성되고 이에 대한 제재로서 관련 임직원에 대해 과태료가 부과될 뿐(개정법 제635조 제3항 제9호) 자기주식의 사법적 효력에 변화를 주는 바 없다. 따라서 개정법 제341조의

7) 어느 학자는 개정상법의 자기주식강제소각을 가리켜, "소각의무화라는 명분과 '처분공정화'라는 실질이 어수선한 문언속에서 불편하게 공존하고 있는 것이 특징"이라고 표현하는데(서울대금융법센터 세미나 「개정상법의 쟁점」 (2026. 5. 7.)에서의 천경훈, "자기주식 소각 의무화에 관한 토론문" 참조), 본문에서와 같은 취지의 비판으로 보인다.

4 제1항은 효력규정이 아니라 단속규정으로 보아야 한다.

과거 자기주식의 본질에 관해 자산으로 보는 설, 미발행주식으로 보는 설이 대립하였으나, 통설·판례는 자산으로 보았고, 자기주식의 거래도 손익거래로 파악하였다.⁸⁾ 일부 학자들은 2026년 개정법하에서는 자기주식이 미발행주식의 성격을 갖게 되었다고 설명한다.⁹⁾ 그 근거로서는 개정법이 자기주식에 대해 권리를 제한한 것(개정법 제341조의3)을 들기도 하고, 자기주식의 처분에 대해 신주발행에 관한 규정을 준용한 것(개정법 제342조 제4항)을 들기도 한다.¹⁰⁾ 자기주식에 대해 주주권의 행사를 제한하는 것은 개정법 이전에도 법에 명문화되어 있거나, 해석상 인정하던 것이 대부분이므로 자기주식의 권리제한에 관한 신설규정이 자기주식의 본질론에 관한 근거가 될 수 없다. 자기주식에 대해 신주발행에 관한 규정을 준용하는 것도 주주에게 자기주식의 취득기회를 고루 부여하자는 취지이고 이 역시 자기주식의 본질론과는 무관하다. 자기주식이란 기본적으로 주식의 귀속자의 특성(회사 자신) 때문에 생기는 특수성을 설명하는 용어일 뿐, 주식의 본질이 변하는 현상은 아니다. 자기주식이 양도되어 귀속자가 달라지면 바로 자기주식은 다른 주식과 구별되지 않는 주주의 권리단위로 회복하는 것을 보더라도 미발행주식설은 적절한 성질론이 아니다.¹¹⁾

이상 검토한 개정법의 윤곽과 특색을 염두에 두며, 이하 개정법상의 주식소각에 관한 개별 조문들이 담고 있는 규범내용을 분석한다.

III. 자기주식의 소각방법과 절차

1. 2026년 개정 전의 절차

(1) 관련 규정

2026년 개정전 상법 제343조 제1항은 "주식은 자본금 감소에 관한 규정에 따라서만 소각할

8) 권순일 편, 「주식 상법[회사4]」(제6판), 한국사법행정학회, 2021, 574면(진상법 집필).

9) 김소연, "개정상법상 자기주식보유처분계획의 실무상 쟁점과 사법심사," 2026년 한국상사법학회 하계공동학술대회 「대전환기, 상사법학의 나아갈 방향」(2026. 6. 26.), 376면; 이숙미, "자기주식의 보유 및 처분," 서울대금융법센터 세미나 「개정상법의 쟁점」(2026. 5. 7.), 19면; 최문희, 전개논문, 14면; 황현영, "자기주식제도 개선배경과 쟁점," 2026년 한국상사법학회 춘계 공동학술대회 「상사법의 도전과 과제」(2026. 4. 24.), 92면.

10) 전주.

11) 미국 모범사업회사법 및 이의 영향을 받은 주의 회사법에서는 회사가 자기주식을 취득함과 동시에 주식은 소멸하고 미발행주식이 되어 버린다(\$6.31 (b) MBCA). 이러한 제도하에서는 자기주식이 미발행주식이라 할 수 있을 것이다.

수 있다. 다만, 이사회의 결의에 의하여 회사가 보유하는 자기주식을 소각하는 경우에는 그러하지 아니하다."라고 규정하고 있었다. 주식의 소각은 자본금감소의 절차에 따라야 하되, 자기주식은 이사회결의만으로 소각할 수 있다는 취지이다. 이 규정 중 본문은 신상법 제정시(1963년)부터 있던 조문이고, 단서는 2011년 개정시에 신설된 조문이다. 본문은 입법 당시에는 문제가 없던 조문이었으나, 개정법하에서 결과적으로 입법착오가 되었고, 단서는 입법 당시부터 오류를 내포하고 있었다.

(2) 본문의 오류

상법 제343조 제1항 본문에서 주식의 소각은 자본금감소에 관한 규정에 따라서 하라고 함은 다음과 같은 이유에서이다.

액면주식의 경우 「액면가×발행주식총수」는 자본금을 뜻한다(상법 제451조 제1항). 그러므로 주식을 소각하면 자본금이 감소하게 된다. 상법상 자본금의 감소는 그 의사결정부터 시작하여 채권자보호 등 절차에 관해 상세한 규정을 두고 있으므로(제438조 이하) 자본금감소와 동질의 결과를 가져오는 주식의 소각은 자본금감소의 절차를 따르도록 한 것이고, 액면주식만 발행할 수 있었던 2011년 개정 이전에는 타당한 규정이었다. 그러나 2011년 개정법에서는 무액면주식의 발행을 허용한다(제329조 제1항). 무액면주식의 소각은 자본금감소를 수반하지 않고, 단지 발행주식수만의 감소를 뜻하므로 자본금감소 절차를 따를 이유가 없다. 그러므로 상법 제343조 제1항 본문은 2011년 개정시에 적용범위를 액면주식으로 좁히도록 수정했어야 함에도 불구하고 이를 간과한 탓에 무액면주식의 소각에 불필요한 절차적 부담을 강요하게 되었다.

(3) 단서의 오류

2011년에 신설된 제343조 제1항 단서는 일본 회사법 제178조를 생각 없이 답습한 입법착오이다.¹²⁾ 일본은 2005년 상법에서 회사편을 분리하여 회사법을 제정하면서 액면주식을 폐지하고 무액면주식만 발행하도록 하였다. 기술한 바와 같이 무액면주식의 소각은 자본금에 영향을 주는 바 없으므로 자본금감소의 절차를 밟을 필요가 없고, 따라서 단지 이사회 결의만으로 가능하도록 한 것이다.

그러나 우리 상법에서는 액면주식과 무액면주식이 병존하므로 제343조 단서는 무액면주식의 소각에 관해서는 타당하지만, 액면주식에 관해서는 이사회 결의만으로 자본금감소를 허용하는 취지로서 자본금감소의 규율체계에 부합하지 아니한다. 그리하여 개정 이후 이 단서를 액면주식에 어떻게 적용할 것이냐에 관해 다음과 같이 세 가지 해석론으로 갈리었다.

12) 이상 제343조의 입법오류에 관한 비판은 이철송, 「회사법강의」(제34판), 박영사, 2026, 470면 이하 참조.

8 선진상사법률연구 통권 제115호 (2026.7.)

i) 무적용설 : 자본금감소는 주주의 중대한 이해가 걸린 문제로서 이사회의 전권에 맡길 사안이 아니므로 액면주식에 관해서는 이 규정은 없는 것으로 보아야 한다는 해석론이다.¹³⁾

ii) 제한적 적용설 : 제343조 제1항 단서의 적용범위를 좁혀, 상법 제341조에 의해 배당가능이익으로 취득한 주식에 한해 이사회의 결의만으로 소각할 수 있고, 제341조의2가 정하는 특정 목적으로 취득한 주식은 이 규정의 적용대상이 아니고 자본금감소의 절차를 밟아 소각해야 한다는 해석론이다.¹⁴⁾ 이같이 해석하려면 제341조에 의해 취득한 주식과 제341조의2에 의해 취득한 주식의 동일성을 차별해야 하는데, 그 차별의 근거를 대기 어렵다. 비록 배당가능이익에 의해 취득했다고 하더라도 2011년 개정 전의 이익소각과는 달리, 취득한 자기주식은 특정 목적으로 취득한 자기주식(제341조의2)과 마찬가지로 발행주식의 일부로서 존속하는 것이고, 이를 소각할 경우 그로 인한 자본금감소의 효과는 다른 주식소각과 다름이 없다(후술).

iii) 전면적용설 : 자기주식의 소각은 상환주식의 상환과 마찬가지로 자본금의 감소를 초래하지 않으므로 제343조 제1항 단서는 당연한 규정이라는 해석론이다.¹⁵⁾¹⁶⁾ 이 해석의 대전제는 「자기주식의 소각은 자본금의 감소를 초래하지 않는다」라는 것이나, 상법에서 근거를 찾기 어려운 명제이다. 상환주식을 예로 들지만, 상환주식은 발행단계에서부터 이익소각이 예정되어 있는 주식인데다, 정관에 그 근거를 두고 발행하는 것이므로(제345조 제1항) 이미 자본금감소절차에 갈음하는 주주총회의 결의요건을 구비하고 있다.

2. 2026년 개정법상의 절차(오류의 固着化)

개정법 제343조 제1항은 다음과 같이 규정하고 있다.

「① 주식은 자본금 감소에 관한 규정에 따라서만 소각(消却)할 수 있다. 다만, 회사가 보유한 자기주식은 그 취득 사유에 관계없이 이사회의 결의로 소각할 수 있다.」

13) 전주. 同旨: 정준우, 「주식회사법」, 정독, 2024, 151면.

14) 법무부, 「상법 회사편 해석」, 2012, 120면; 김순석, 「주식 및 자본금 제도」, 전남대학교출판부, 2015, 318면; 송옥렬, 「상법강의」(제16판), 법문사, 2026, 909면; 이종훈, 「회사법」(제4판), 박영사, 2024, 115면; 임재연, 「회사법 I」(개정9판), 박영사, 2024, 599면; 장덕조, 「회사법」(제7판), 법문사, 2025, 220면; 정찬형, 「상법강의(상)」(제27판), 박영사, 2025, 803면.

15) 권기범, 「現代會社法論」(第8版), 三英社, 2021, 559면; 김건식·노혁준·천경훈, 「회사법」(제10판), 박영사, 2026, 242면; 김홍기, 「상법강의」(제10판), 박영사, 2026, 451면; 이기수·최병규, 「회사법」(제12판), 박영사, 2022, 360면; 최준선, 「회사법」(제21판), 三英社, 2026, 347면; 홍복기·박세화, 「회사법강의」(제9판), 법문사, 2025, 322면.

16) 전면적용설의 견해중 일부는 보강논리로써, 동설에 의할 경우 실질적으로 자본금감소절차를 잠탈하는 것을 허용할 우려가 있다는 문제를 제시하면서, 실령 자본충실의 원칙에 반하는 면이 있다 하더라도 이는 상법 제341조의2가 보다 큰 법익을 위하여 예외적으로 자기주식 취득을 허용하는 단계에서 이미 치유되었다고 보아야 한다고 주장한다(권기범, 전제서, 560면).

제1항 본문은 개정 전과 동일하고, 단서의 "자기주식의 소각은 이사회의 결의로 할 수 있다"라는 취지 역시 개정 전과 동일하다. 그러나 개정법에서는 「그 취득사유에 관계없이」라는 문언을 추가하였다. 이는 개정 전의 무적용설을 배척하는 동시에 제한적 해석론 역시 배척하기 위하여 제341조에 의해 취득한 것이든 제341조의2에 의해 취득한 것이든 똑같이 이사회의 결의로 소각할 수 있도록 하겠다는 입법의지를 선언한 것으로 보인다.¹⁷⁾

3. 개정법의 해석과 평가

개정 전 상법 제343조 제1항 본문과 단서에 각기 담겨져 있던 입법적 오류는 개정법에 그대로 승계되었다. 본문의 오류는 무액면주식에 관한 한 불필요한 규제이나, 이는 소각절차를 강화하는 효과를 초래할 뿐, 법체계에 혼란을 주는 것은 아니다. 하지만 단서는 자본금감소의 의사결정에 관한 법체계를 교란시키는 것임에도 불구하고 개정법이 존치를 고집함은 납득하기 어려운 입법태도이다. 과거 단서에 내재된 오류의 중대성 때문에 법문에도 불구하고 필자는 무액면 주식에 한정하여 적용해야 한다는 목적론적 해석을 제시하였던 바이나,¹⁸⁾ 개정법에서는 법문언대로의 적용을 관철하겠다는 입법의지를 확고하게 보인 바이므로 개정전에서와 같은 목적론적 해석이 자리할 여지가 없어졌다. 결국 개정법이 또 하나의 자본감소의 방법과 절차를 창설하였다고 해석할 수밖에 없다. 물론 타당성은 별론으로 유보하고서이다.

무릇 법제도는 다양한 法益과 관련되는 바이고 그 법익들은 경중이 있다 보니, 법익교량을 거쳐 어떤 제도의 역기능이 뚜렷이 예상되더라도 이를 능가하는 법익을 위해 역기능을 감수하는 입법을 관철하는 경우도 있다. 그러나 자기주식을 소각하는 경우, 주식 소각에 관한 법리체계를 교란시키면서까지 확보해야 할 법익이 무엇인지 의심스럽다.

IV. 자기주식 소각의 효과

1. 자본금의 감소

액면주식을 발행한 회사의 경우 주식의 액면총액은 자본금을 뜻하므로 자기주식을 감소하면 그 주식수에 액면가를 곱한 만큼 자본금이 감소한다. 그러나 자기주식을 이사회의 결의로

17) 제432회 국회 본회의 회의록 내 오기형, 김남근 발언-구대훈, "자기주식의 소각," 서울대금융법센터 세미나 「개정상법의 쟁점」(2026. 5. 7.), 7면에서 인용. 송옥렬, 전계 추록, 22면에 의하면, 특정 목적으로 취득한 자기주식의 소각에 자본감소절차를 거치게 함은 지나치게 번거롭고 많은 비용을 요한다는 상장회사들의 불만을 배려하여 개정한 것이라 설명하고 있다.

18) 이철송, 전계서, 470면 이하 참조.

소각할 경우에는 자본금감소의 절차를 밟지 않으므로 자본금은 불변하고 발행주식의 액면총액이 자본금이라는 등식의 예외가 된다는 견해가 있다.¹⁹⁾ 개정 전후를 통하여 이사회결의로 소각할 경우에는 자본금감소절차를 밟지 않는다는 조문의 요체는 변화가 없으므로 자본금 불변론은 2026년 개정과 무관한 해석론이다.²⁰⁾

상법 제343조 단서가 규정하는 것은 이사회결의로 자기주식을 소각할 때에는 자본금감소절차를 따를 필요가 없다는 뜻이지, 자본금감소의 효과가 없다는 뜻이 아니다. 「자본금감소에 관한 규정」에 따라서라는 문구의 요지는 주주총회의 결의를 거치고 채권자보호절차를 거치라는 것이고, 이사회결의로 자기주식을 소각할 때에는 "그러하지 아니하다"라는 것은 주주총회와 채권자보호절차를 거치지 않아도 된다는 것이다. 즉 상법이 자기주식의 소각을 일반 주식의 소각으로부터 차별화하는 대상은 오직 절차뿐이고, 이에 자본의 감소여부까지 포함시켜 해석할 타당 근거는 발견할 수 없다. 주식의 소각으로 인한 자본금 감소여부는 자본금의 구성 요소에 변화가 생김으로 인해 자동적으로 계산된 결과를 가지고 말할 일이고, 누가 의사결정을 하고 어떤 절차를 밟았느냐에 따라 계산이 달라질 수는 없는 것이다.

2. 소각된 주식의 재발행 가능성

자기주식을 소각하면 현재의 발행주식총수가 감소하므로 발행예정주식총수의 미발행부분이 외형적으로 증가한다. 이 부분 즉 소각된 주식수를 통상의 신주발행절차를 밟아 재발행할 수 있는냐는 의문이 제기된다. 이 문제는 비단 자기주식의 소각에 관해서만이 아니고 상환주식을 상환할 때라든지 주식소각 또는 병합의 방법으로 자본금을 감소할 때에도 생겨나므로 현행상법의 제정시부터 논의되어 왔다.

종래의 다수설은 정관에 정한 발행예정주식총수를 주주가 이사회에 발행을 수권한 주식수의 「누적적 최대치」로 이해한다. 그리하여 일단 이사회가 발행했던 주식수는 소각에 의해 소멸되었다 하더라도 그 부분에 관한 수권은 기능을 다한 까닭에 재활용이 불가능하다고 본다. 즉 소각한 주식수는 이미 활용이 완료된 수권주식이므로 미발행부분에서 제외해야 한다는 것이다(재발행불가설).²¹⁾ 이와 달리 재발행이 가능하다고 해석하면 이사회가 이를 남용하여 소각과 발행을 되풀이함으로써 주주들의 권리(수권주식수를 통제할 수 있는 권리)를 침해한다고 주장한다. 그리고 상환주식의 경우에는 배당가능이익으로 소각하므로 이를 재발행하면 주

19) 구대훈, "자기주식의 소각," 서울대금융법센터 세미나 「개정상법의 쟁점」(2026. 5. 7.), 8면; 김건식·노혁준·천경훈, 전게서, 243면; 송옥렬, 전게서, 915면; 천경훈, 전게 "자기주식 소각 의무화에 관한 토론문" 5면; 최문희, 전게논문, 29면.

20) 전주 문헌 중 김건식·노혁준·천경훈의 저서 및 송옥렬의 저서는 2026년 개정 전의 문헌임을 주의.

21) 권기범, 전게서, 545면; 김정호, 「회사법」(제5판), 법문사, 2019, 151면; 오성근, 「회사법」(제4판), 박영사, 2025, 412면; 장덕조, 전게서, 220면; 정찬형, 전게서, 803; 홍복기·박세화, 전게서, 323면.

주들의 배당기회를 줄인다는 문제점도 제시한다.

그러나 발행예정주식총수란 회사가 발행할 수 있는 누적치로서의 주식수를 의미하는 것이 아니고, 회사가 현 시점에서 발행할 수 있는 주식수의 최대치를 의미하는 것이며(즉 스톡 개념으로서의 최대수량이다), 발행가능한 주식총수를 계산하기 위해 발행예정주식총수로부터 차감해야 할 「발행주식총수」란 역사적으로 발행한 적이 있는 주식의 총수를 의미하는 것이 아니고 현재 발행한 주식의 총수를 의미하는 것으로 이해해야 한다. 이같이 이해할 경우에는 소각된 주식은 당연히 발행예정주식총수 중 미발행주식수를 구성하고, 따라서 당연히 재발행이 가능해진다(재발행가능설)²²⁾

이 문제를 韓日 회사법의 비교법적 검토를 통해 분석해 보면 재발행가능설에 보다 설득력이 있음을 알 수 있다. 이 문제는 일본이 1950년 개정상법에서 수권자본제를 도입하면서 제기된 논쟁이 우리나라 역시 신상법에서 수권자본제를 도입함에 따라 옮겨 온 것이다. 일본에서는 재발행불가설에 보다 설득력이 있을 수 있으나, 우리 상법하에서는 재발행가능설이 보다 논리적임을 주의해야 한다. 이는 수권자본제가 일본과 우리나라에서 갖는 의미가 상이하기 때문이다.

구상법하에서는 자본의 증가가 정관변경 즉 주주들의 총의(특별결의)에 의해서만 이루어질 수 있었던 반면(구상법 제348조), 신상법의 수권자본제하에서는 자본의 증가가 신주발행이라는 개념적 변환과 더불어 이사회에 의한 권한으로 옮겨지고(제416조) 주주는 다만 회사자본의 팽창 한도(발행예정주식총수)를 설정하는 거시적 방법으로만 자본구성에 관여할 수 있게 되었다.

그런데 한국과 일본의 수권자본제는 기본구조에서는 동일하지만, 주주의 신주인수권의 유무로 인해 양자의 실질적 의미에 큰 괴리를 보인다. 일본에서는 수권자본제를 도입함과 동시에 주주의 신주인수권의 법적 권리성을 부정하였으나, 우리나라에서는 구상법에서와 같이 주주의 신주인수권을 인정한다(제418조 제1항). 그 결과 한국에서는 미발행주식의 발행 자체는 이사회에 수권되어 있지만, 주주가 신주를 인수하므로 미발행주식의 발행에 의해 각 주주의 비례적 지분관계가 변동하는 것은 아니다. 하지만 일본에서는 미발행주식이 발행된다는 것은 기존 주주의 지분율이 저하되는 것을 의미한다. 그리하여 일본에서 소각된 주식을 재발행할 수 있는지를 논하는 것은 주주 아닌 자에게 신주를 발행하고 그로 인해 주주의 지분율이 저하되는데 그래도 무방한지를 논하는 의미임에 반해, 우리나라에서는 소각된 주식을 주주들의 지분율에 비례하여 추가로 재발행하는데 주주의 보호에 어떠한 문제가 생기느냐를 논하는 것을 의미한다. 그 결과 일본과 우리나라에서는 소각된 주식을 재발행한 결과로서의 주주의 이해가 다음과 같이 현저하게 다를 수밖에 없다.

일본의 경우 수권자본제하에서 발행예정주식총수를 주주가 설정하는 의의는 현 주주들의 지분이 미치지 못하는 신주가 발행되어 주주권에 관한 자신들의 비례적 지위가 축소되는 상태

22) 김건식·노혁준·천경훈, 전게서, 239면; 김순석, 전게서, 322면; 송옥렬, 전게서, 915면; 이종훈, 전게서, 116면; 이철송, 전게서, 473면; 임재연, 전게서, 602면; 최준선, 전게서, 347면.

를 예방한다는 데에 있다. 따라서 소각된 주식의 재발행된다면 주주가 우려하는 지분율의 저하가 현실화되므로 수권의 의미, 나아가서 발행예정주식총수의 의미를 엄격히 해석하고자 하는 노력에 호소력이 있다.

이에 반해 우리나라에서는 주주들이 인수인수권을 가지므로 소각된 주식의 재발행을 주주의 보호라는 시각에서 바라 볼 필요는 없고, 오히려 자본조달의 기동성, 원활성을 고려함이 바람직하다. 따라서 기술한 바와 같이 발행예정주식총수라는 것은 어느 시점에서든 이사회의 결의로 발행할 수 있는 주식수의 최대치를 의미한다고 해석하면 족하다.²³⁾

참고로 일본의 회사법제정 이후에는 기업이 자본시장의 변화에 신축적으로 대응하는 재무전략이 필요하다는 인식이 일반화되면서 재발행가능설이 통설화되고 있으며,²⁴⁾ 우리나라 역시 재발행가능설을 취하는 학자가 늘고 있다. 특히 개정법하에서는 자기주식의 소각을 강제하므로 이로 인한 재무관리의 경직성을 완화하기 위한 실무적 필요성에서라도 재발행가능설이 바람직하다.

V. 소각강제의 예외(보유·처분의 허용)

개정법은 자기주식은 원칙적으로 취득후 1년 이내에 소각하도록 하되(제341조의4 제1항), 다섯 가지 예외를 두어 자기주식을 계속 보유 또는 처분할 수 있도록 하였다(제341조의4 제2항). 열거된 예외사유는 공통적으로 회사가 지배주주의 편파적 이익을 위해서거나 기타 편의적으로 자기주식을 오용할 염려가 없고 따라서 주주의 이익을 해하지 않는다고 인정되는 경우이다.

1. 예외사유

(1) 주주에 대한 비례적 처분

- 회사가 각 주주에게 그가 가진 주식 수에 비례하여 균등한 조건으로 처분하는 경우(동조 동항 제1호)

1) 기능 : 회사가 배당가능이익의 범위에서 자기주식을 취득할 때 모든 주주에게 균등한 처분기회를 부여하기 위해 상법 제341조 제1항 제2호가 규정하는 「각 주주가 가진 주식 수에 따라 균등한 조건으로 취득하는 것」에 대응하는 방법으로서, 각 주주가 가진 주식수

23) 이상 李哲松, “消却한 株式의 再發行 可能性,” 「증권법연구」 제11권 2호(2010), 1~25면 참조.

24) 相澤哲編, “立法擔當者による新會社法の解説”, 「商事法務」, 2006, 28면; 江頭憲治郎・門口正人 대표편집, 「會社法大系(2)」 青林書院, 2006, 57면(杉井孝 집필).

에 비례하여 자기주식을 취득할 기회를 부여하는 식으로 처분하는 것을 뜻한다. 이같은 방법으로 자기주식을 처분하는 것을 허용하는 이유는 회사가 자기주식을 특정 주주에게 양도할 경우 주주 간에 지분의 균형이 깨어지게 되는데, 비례적으로 취득하게 할 경우에는 이러한 문제가 해소되기 때문이다. 자기주식이 지배주주의 이익을 위해 이용되는 것을 차단하는 것이 자기주식 강제소각제도의 입법목적이라는 사실을 감안하면, 제1호의 규정은 입법목적과 자연스레 조화를 이루는 제도라 할 수 있다.

2) 거래소를 통한 매각의 가능성 : 상법 제341조는 거래소의 시세 있는 주식의 경우 주주로부터의 비례적 취득에 갈음하여 거래소를 통해 취득하는 것도 자기주식취득의 가능한 방법으로 열거하고 있으나(제341조 제1항 제1호), 처분의 경우에는 거래소를 통한 처분이 인정되지 않음을 주의해야 한다. 그러나 제5호의 처분과 관련해서는 추가로 검토할 점이 있다(후술).

3) 무상처분의 가능성 : 제1호의 실행방법으로서 각 주주에게 그가 가진 주식 수에 비례하여 「무상으로」 교부할 수 있는가? 거칠게 표현해 보자면, 자기주식은 원래 폐기(소각)해야 할 것이니, 차라리 주주에게 선행하는 것도 바람직하다는 생각으로 명분삼을 수 있다. 그러나 소각하면 자본이 감소하지만, 주주에게 무상으로 교부하면 자본이 유지되므로 그 부분의 자본에 관해 자본충실의무가 지켜져야 한다. 주주에게 무상으로 자기주식을 교부하는 것은 회사의 자산을 사외유출하는 것이므로 자본충실의 원칙에 반한다. 뿐만 아니라, 주주에게 자기주식을 무상교부하면 매우 무거운 조세부담을 감수해야 하므로 회사실무에서는 상상하기 어려운 행동이다.²⁵⁾

주주에 대한 무상교부를 현물배당(상법 제462의4 제1항)의 일환으로 다루는 것도 생각해 볼 수 있다.²⁶⁾ 그러나 현물배당은 금전으로 확정된 배당금을 주식으로 환산하여 교부하는 것이므로 「무상」이 아닌데다, 현물배당을 위해서는 배당가능이익이 있어야 하고 결산과 배당결의 등의 절차도 밟아야 하므로 제1호의 방법으로 볼 수는 없다. 현물배당의 방법으로 자기주식을 처분하는 것은 후술하는 바와 같이 제4호에 근거하여 실행할 수 있다.

(2) 임직원 보상목적의 활용

- 회사가 제340조의2 또는 제542조의3에 따라 주식매수선택권을 부여하는 등 임직원 보상의 목적으로 활용하는 경우(동조항 제2호)

25) 자기주식을 주주에게 무상으로 교부한다면 법인세법상 부당행위로 부인되어 회사에는 자기주식의 가액만큼 익금산입되므로 법인세가 늘어나고(법인세법 제52조), 주주에게는 배당으로 소득처분되어(법인세법 제67조, 소득세법 제17조 제1항 제4호) 소득세가 과세된다.

26) 관련 논의는 김소연, 전계 발표문, 387면; 최문희, 전계논문, 37면 참조.

주식매수선택권을 부여한 후 선택권자가 매수선택권을 행사하면, 회사는 신주를 발행해 주거나, 자기주식을 이전해 주어야 하는데(제340조의2 제1항), 자기주식을 소각하지 않고 주식매수선택권행사에 대한 이행의 재원으로 사용할 수 있게 한 것이다. 법문에서 "...주식매수선택권을 부여하는 '등' 임직원 보상의 목적으로 활용하는 경우"라고 규정하므로 주식매수선택권의 부여는 예시이고, 법문에 근거함이 없이 회사가 자율적으로 임직원의 보상제도를 설정한 경우에도 널리 그 수단으로 사용할 수 있다고 해석된다. 제2호는 상법상의 주식매수선택권만을 예시하고 있으나, 「벤처기업육성에 관한 특별법」 제16조의3에서도 임직원 등에 대한 주식매수선택권을 부여할 수 있도록 하는데, 이 역시 위에 말한 임직원 보상의 목적으로 활용하는 경우에 해당시킬 수 있다. 또 다른 예로 근년에 수 개의 회사에서 실시한 바 있는 양도제한조건부주식(Restricted Stock Unit:RSU)을 들 수 있다. 양도제한조건부 주식이란 회사가 특정의 임직원을 대상으로 하여 일정 기간 이상의 근무 등 소정의 조건을 충족할 경우(예컨대 5년 이상을 근무할 경우) 소정 수량의 자기주식을 무상으로 교부할 것을 약정하고, 그 약정에 따라 이전하는 주식을 가리키는 용어이다.²⁷⁾ 이를 명문의 규정으로 인정하는 예도 있으나(예: 벤처기업육성에 관한 특별법 제16조의17(성과조건부주식교부계약), 상법이나 기타 법령에 근거하지 않고 단지 회사의 임금정책에 의해 자율적으로 시행하는 상여급의 지급방식으로도 제2호가 규정하는 「임직원의 보상목적」으로 활용할 수 있다고 본다.

(3) 우리사주제도 실시목적의 활용

- 회사가 「근로복지기본법」에 따라 우리사주매수선택권을 부여하는 등 우리사주제도 실시의 목적으로 활용하는 경우(동조항 제3호)

근로복지기본법에 의하여 우리사주제도를 실시하는 회사는 동법에 의해 발행주식총수의 100분의 20의 범위에서 우리사주조합원에게 신주를 인수하거나 동사가 보유하는 자기주식을 매수할 수 있는 권리(우리사주매수선택권)를 부여할 수 있으며(동법 제39조 제1항), 이를 받은 우리사주조합원이 동 매수선택권을 행사할 것에 대비하여 자기주식을 취득할 수 있다(동조 제8항). 이같이 취득한 자기주식은 소각하지 아니하고 회사가 보유할 수 있다.

이 경우 회사가 자기주식을 보유할 수 있는 기간은 언제까지인가? (2)의 경우에도 마찬가지로 제기되는 문제이다. 매수선택권자가 권리를 행사할 수 있는 기간(행사기간) 중에는 당연히 보유하여야 할 것이다. 행사기간이 경과하도록 선택권자가 권리를 행사하지 아니한 경우, 즉 회사가 근로자에게 자기주식을 교부할 필요가 없어진 경우에는 당연히 자기주식의 일반원칙에 따

27) 상제는 이철송, "신종 성과급여성 양도제한조건부 자기주식양도(RUS)의 법리적 분석," 「증권법연구」 제25권 제1호(2024), 199-217면 참조.

라 소각대상이 된다고 보아야 할 것이다. 그렇다고 개정법 제341조의4 제1항의 기한이 적용된다고 볼 수는 없다. 이 경우에는 취득시기가 이미 1년 이상 경과한 상태일 것이기 때문이다.

(4) 법령에 따른 활용

- 회사가 제360조의2 제2항, 제360조의15 제2항, 제523조 제3호 등 법령에서 정하는 바에 따라 활용하는 경우(동조항 제4호)

2011년 개정에 의해 제341조(배당가능이익 내의 자사주취득)가 신설되어 자기주식의 취득 기회가 크게 확대되었고, 이어 2015년에는 자기주식을 각종 자본거래의 대가로 삼을 수 있는 길을 열어놓았다. 개정법 제341조의4 제2항 제4호는 이러한 용도로 자기주식을 활용할 수 있음을 규정한 것이다. 동호(同號)가 명문으로 보유 및 처분을 허용하는 것은 주식의 포괄적 교환을 위해 완전모회사가 완전자회사의 주주에게 대가로 자기주식을 교부하는 경우(상법 제360조의2 제2항)와 흡수합병시에 존속회사가 소멸회사의 주주에게 지급하는 합병대가로 자기주식을 교부하는 경우이다(제523조 제3호). 제4호는 제360조의15 제2항도 열거하고 있는데, 이 조항은 주식의 포괄적 이전을 위해 완전자회사의 모든株式이 완전모회사에 이전되고, 완전모회사는 완전자회사의 주주에게 신주를 발행한다는 규정이다. 제4호가 이 규정을 인용한 것은 주식의 포괄적 이전에서도 완전모회사가 완전자회사의 주주에게 신주발행에 갈음하여 자기주식을 교부할 수 있다는 생각에서인 듯하나, 주식의 포괄적 이전에서의 완전모회사는 신설되는 회사인 탓에 자기주식을 가지고 있을 수 없으므로 완전모회사의 자기주식을 이전대가로 활용하는 일은 가능하지 않다.²⁸⁾

제341조의4 제2항 제4호가 열거한 규정들은 예시적이고, 이 밖에도 분할합병시에 분할승계회사가 분할합병의 대가로 자기주식을 사용할 수 있으며(상법 제530조의6 제1항 제2호), 상환주식의 상환(제345조 제4항)이나 현물배당(제462조의4 제1항)의 재원으로도 자기주식을 사용할 수 있을 것이다.²⁹⁾

(5) 경영상 목적의 보유·처분

- 회사가 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우로서 제434조에 따른 주주총회의 결의로 정관에 그 사유를 규정한 경우(동조항 제5호)

28) 같은 지적으로 최문희, 전계논문, 34면.

29) 이철송, 전게서, 306면, 1048면 참조.

제1호 내지 제4호의 경우에는 자기주식을 주주들에게 양도하거나, 주식매수선택권을 행사하는 특정 임직원에게 자기주식을 교부하는 등, 자기주식의 보유·처분의 용도가 특정되어 있음에 대해, 제5호는 자기주식의 보유·처분의 용도를 특정하지 않고 「경영상의 목적을 위해 필요한 경우」라는 추상적인 기준을 제시할 뿐이고 수량적 통제도 가하지 않으므로 회사로서는 이사의 경영판단에 따라 커다란 재량을 가지고 활용할 수 있는 규정이다. 그런 의미에서 이 규정은 소각강제라는 원칙의 경직성을 실행단계에서 유연하게 완화하기 위한 타협적 장치로 마련된 것으로 보인다. 따라서 장차 빈도 높게 활용될 것으로 예상된다. 동시에 이 규정에 근거하여 이루어진 자기주식의 보유·처분이 실제 동 규정의 요건에 부합하는지에 관해 분쟁이 생길 소지 또한 크다고 할 수 있다.

1) 요건의 구조 : 이 규정에 의해 자기주식의 보유 또는 처분이 정당화되기 위해서는 i) 자기주식의 보유 또는 처분이 「신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적(이하 "경영상 목적"으로 약함)을 달성하기 위하여 필요」하여야 하고, ii) 그 필요한 사유를 정관에 정해 두어야 한다. 이는 상법 제418조 제2항에서 신주를 제3자에게 발행하기 위하여는 i) 정관에 규정을 두어야 하고 ii) 경영상의 목적을 달성하기 위해 필요한 경우에 한한다고 규정한 것에 대칭시킨 것으로 보인다.

제5호의 법문에서는 "제434조에 따른 주주총회의 결의로 정관에 그 사유를 규정한 경우"라고 표현하고 있으나, 정관에 규정한다는 것 자체가 주주총회의 특별결의로 정관변경을 하였음을 뜻하므로 "제434조에 따른 주주총회의 결의"는 불필요한 동어반복이다.

2) 정관규정의 구체성 : 제418조 제2항의 해석에 있어서는 정관에 어느 정도의 구체성을 가지고 규정해야 하느냐는 논란이 있음에 대해, 제341조의4 제2항 제5호에서는 정관에 「그 (필요한) 사유」를 규정하도록 명문의 규정을 두고 있음이 차별적이다. 다시 말해 상법 제418조 제2항에 따라 정관에 규정을 둘 경우 예컨대 "주주 아닌 자에게 신주를 발행할 수 있다"라는 정도의 기재로 충분한가, 아니면 "000에게 보통주 000주의 신주를 발행할 수 있다"라는 식으로 제3자와 수량을 예측할 수 있는 정도의 구체성을 띠어야 하느냐의 논란이 있으나, 자기주식의 보유·처분의 경우에는 단지 "자기주식을 보유(처분)할 수 있다"라는 식의 간단한 명제만으로는 부족함이 조문상 분명한 것이다.

「그 (필요한) 사유」란 법문의 문맥으로 본다면 바로 자기주식의 보유·처분을 통해 달성하려는 구체적인 「경영상의 목적」을 뜻하고 이를 정관에 기재하라는 취지로 이해된다. 이 점 역시 신주의 제3자배정과 차이를 보인다. 신주의 제3자배정을 위해 정관에 기재해야 할 것은 제3자배정을 허용하는 문언이고, 「경영상의 목적」은 정관의 기재이외에 추가로 요구되는 요건임에 대해, 자기주식의 보유·처분을 위해서는 정관에 보유·처분을 할 수 있다는 취지만

이 아니라 그의 경영상의 목적도 기재해야 하는 것이다. 그러면 정관에 자기주식을 보유·처분하는 경영상의 목적을 어느 정도 구체적으로 기재해야 하느냐는 문제가 자연스레 도출된다.

기술한 바와 같이 강제소각의 예로서 열거된 제1호 내지 제4호는 구체적이고 특정된 보유·처분행위의 정당화 근거가 되는 것임에 대해 제5호는 일반적·추상적인 보유·처분의 기준을 제시할 뿐이다. 하지만 양자에 근거하여 이루어지는 행위의 범위에 관해서는 균등한 예측가능성이 주어져야 할 것이므로 제5호가 요구하는 정관에 규정할 「사유」란 그 정관의 규정에 의해 행해질 처분행위의 내용에 관해 제1호 내지 제4호와 대등한 수준의 예측가능성이 주어질 정도로 구체적이라야 할 것이다.

3) 경영상 목적의 의의 : 상법 제418조 제2항에서 규정하는 「경영상의 목적」이란 주주 아닌 자에게 신주를 발행하는 것을 정당화할 수 있는 경영상의 목적을 뜻한다. 제341조의4 제2항 제5호는 자기주식을 소각해야 한다는 원칙의 예외로서 열거된 항목이므로 이 규정에서의 경영상의 목적이란 자기주식을 소각하지 아니하고 보유·처분하는 것을 정당화하는 사유를 뜻하지만, 제5호는 제1호가 규정하는 「주주에게 비례적으로 처분하는 경우」와 구별해서 규정된 바이니 제5호는 당연히 자기주식을 제3자에게 처분하는 것을 전제로 한다. 따라서 同호에서 규정하는 「경영상의 목적」은 주주 아닌 제3자에게 자기주식을 처분하는 것을 정당화할 수 있는 사유도 포함하는 뜻으로 이해해야 한다. 그렇다면 同호에서 요구하는 경영상의 목적과 제418조 제2항이 요구하는 경영상의 목적이란 공히 주주의 지분이 희석됨을 감수하면서라도 제3자에게 지분을 귀속시키는 행위의 합리성을 확보하기 위한 보루를 뜻한다고 보아야 할 것이므로 양 규정이 말하는 「경영상의 목적」은 같은 의미로 새겨도 무방하다.

제418조 제2항의 경영상의 목적에 관해서는 이미 학계에서 많은 논의가 이루어진 바이므로 상론을 피하고,³⁰⁾ 다만, 향후 실무상 논란이 예상되는 점 한 가지만 검토해 보기로 한다.

4) 경영권의 유지, 확보를 위한 활용가능성 : 회사가 자기주식을 보유·처분하는 혼한 목적 중의 하나는 지배주주의 경영권의 방어 내지는 지배주주의 의사결정 지분을 보강하는 것이라 할 수 있다.³¹⁾ 그러면 회사가 지배주주 혹은 현 경영진의 경영권 방어를 목적으로 하거나 혹은 지배지분의 강화를 목적으로 자기주식을 제3자에게 처분하는 것(제1호의 방법이 아닌 방법으로 처분하는 것)이 제5호가 규정하는 경영상의 목적에 해당하는가? 경영권의 방어를 목적으로 하는 신주의 제3자배정은 주주의 신주인수권을 침해하므로 무효라는 것

30) 경영상의 목적에 관한 필자의 소견은 이철송, 전제서, 959면 이하 참조.

31) 대표적인 예로서, 서울고등법원 2015. 7. 16.자 2015라20503 결정(삼성물산과 제일모직 합병의 무효소송사건): 2015년 제일모직과 삼성물산이 합병할 때에 삼성물산이 자기주식을 우호적인 거래처(KCC)에 처분하고 그 거래처가 합병안에 찬성하여 합병이 성사되었으므로 자기주식 처분의 적법성이 다투어진 사건이다.

이 통설·판례의 입장이다.³²⁾ 자기주식을 특정의 제3자에게 처분하는 것은 다른 주주들의 지분을 희석시킨다는 점에서 신주의 제3자배정과 다름 없으므로 이와 해석의 균형을 맞추자면 경영권 방어를 목적으로 자기주식을 제3자에게 처분하는 것은 경영상의 목적이 결여된 것으로 보아야 할 것이다.

2. 보유 또는 처분의 의의

제341조의4 제2항 본문은 同항의 각호에 해당하는 경우 자기주식보유처분계획을 작성하여 주주총회의 승인을 받은 때에는 자기주식을 「보유 또는 처분할 수 있다」고 규정하고 있다. 「보유 또는 처분」할 수 있다고 함은 어의적으로는 보유할 수도 있고, 처분할 수도 있다는 의미이다. 처분을 위해서라면 시간의 장단은 별론하고 처분할 때까지 보유가 따를 수밖에 없다. 하지만 처분을 예정하지 않고 보유만 하는 것이 허용되어야 할 경우는 상상하기 어렵다. 제2항 각호의 예외사유 중 제1호내지 제4호는 모두 처분이 이루어지는 경우이므로 이 경우들에 관한 한, 제2항 본문의 「보유 또는 처분」은 「보유 및 처분」을 뜻한다.

그러나 제5호는 구체적인 처분을 요건으로 들지 않았으므로 이 규정에 근거하여 「보유」만 할 수 있느냐는 의문이 제기된다. 다시 말해, 단지 자기주식을 소각하지 않고 회사가 보유만 하는 것이 회사의 경영상의 목적을 위해 필요한 경우가 있느냐는 의문이다. 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등과 같은 회사의 경영상 목적을 위해 자기주식이 기여할 수 있다면 이는 자기주식을 특정한 용도로 처분하여 이룰 수 있을 것이고, 단지 보유만 해서 경영상의 목적이 달성되는 경우란 상상하기 어렵다. 한계적인 예로서, 법상 소정액의 자본금이 인가요건인 회사(예: 보험업법 제9조 제1항)가 자기주식을 취득하였는데, 이를 소각한다면 법정의 자본금에 미달하게 되므로 부득이 자기주식을 보유하여야 한다는 경우를 상상해 볼 수 있으나, 이러한 회사라면 당초 상법 제341조에 따른 자기주식취득은 하지 않았어야 할 것이고, 제341조의2에 의하여 취득한 자기주식을 보유하는 것은 이러한 예에 해당하는 경우가 될 것이나, 이러한 상황은 별도의 입법이나 해석을 통해 구제될 사안이고, 제341조의4 제2항 제5호의 법문에는 부합하지 않는다.

요컨대 제341조의4 제2항 본문이 말하는 「보유」란 동조항 제5호에 적용함에 있어서도 경영상의 목적을 달성하기 위해 자기주식을 처분할 때까지 보유할 수 있음을 의미하는 것으로 해석해야 하며, 그러한 뜻에서 제341조의4 제2항이 규정하는 「보유 또는 처분」은 「보유 및 처분」으로 읽어야 한다.

32) 대법원 2009. 1. 30. 선고 2008다50776판결.

3. 보유·처분을 위한 절차

상법 제341조의4 제2항에 따라 자기주식을 보유·처분하기 위해서는 회사가 「자기주식보유처분계획」(이하 "보유처분계획")을 작성하여 주주총회의 승인을 받아야 한다.

(1) 보유처분계획의 작성주체

법에 명문의 규정은 없으나, 소각의무의 예외설정이라는 사안의 중요성으로 보아, 그리고 제341조의4 제4항에서 보유처분계획에 이사 전원의 기명날인 또는 서명을 요구하는 취지로 보아 보유처분계획의 작성은 이사회 결의를 요한다고 보아야 한다.³³⁾

이사 전원이 기명날인 또는 서명을 하라고 함은 보유처분계획의 수립을 위한 이사회 결의에 이사 전원의 찬성을 요하는 뜻으로 보아야 하는가? 자기주식의 보유처분에 이같이 이례적인 의사결정방법을 요구할 근거는 없다. 결의 자체는 통상의 이사회결의요건(제391조 제1항)에 따르고, 다만 보유처분계획의 내용에 관해 이사 전원이 인지(認知)하고 있음을 증명하는 방법으로 이사 전원의 기명날인을 요구한 것으로 이해하는 것이 합리적인 해석이다.³⁴⁾

(2) 보유처분계획의 대상

개정법 제341조의4 제2항에 따라 보유·처분이 허용되는 자기주식의 생애는 「회사에 의한 자사주 취득->보유->처분->정상 주식으로 회복」으로 이루어진다. 이 중 보유처분계획이 포섭하는 단계는 "보유->처분"인가(이하 "취득제외설") 아니면 취득단계를 포함하여 "취득->보유->처분"인가(이하 "취득포함설")? 전자로 해석하면 자기주식을 소각할 것인지, 보유·처분할 것 인지는 자기주식을 취득한 후에 결정하면 족하고, 후자로 해석한다면 보유·처분할 주식은 취득단계에서부터 보유처분계획에 의한 통제를 받게 된다.

어느 설을 취하느냐에 따라 회사의 자기주식관리의 편의성이 크게 달라진다. 구체적인 예를 들어 보자. C회사가 2026년 6월 30일에 미처분이익으로 100주의 자기주식을 취득하였다 하자. 그리고 8월에 D이사에게 자기주식을 활용한 주식매수선택권을 부여하고자 한다. 취득제외설에 의하면 C회사는 6월에 취득한 100주의 자기주식에 관해 보유처분계획을 세워 주식매수선택권의 부여에 활용할 수 있다. 하지만 취득포함설을 취하면 이 100주의 자기주식은 보유처분계획에 따른 취득이 아니므로 제341조의4 제1항에 따라 소각해야 하고 주식매수선택권에는 활용하지 못한다. 자기주식을 가지고 주식매수선택권을 부여하려면 먼저 보유·처분계획을 세워

33) 법무부, 「자기주식소각의무화관련 「개정상법」 길라잡이」(2026. 3. 11.), 5면; 이숙미, 전계 발표문, 22면.

34) 이사회 의사록에는 의안에 찬성, 반대한 것과는 무관하게 출석한 이사 전원이 기명날인해야 하는 것과 같다(상법 제391조의3 제1항).

다른 자기주식을 취득하여야 한다.

개정법 제341조의4 제4항 제2호는 보유처분계획에 기재해야 할 사항의 하나로 "보유 또는 처분 대상이 되는 자기주식의 종류와 수, **취득방법**"을 열거하고 있어 취득포함설의 근거로 삼을 수 있다. 취득포함설을 취한다면 제2항 본문에서 보유처분계획을 세워 자기주식을 "보유 또는 처분"할 수 있다고 규정한 법문의 "보유"는 「취득하여 보유」 한다는 의미로 새겨야 한다.

취득포함설의 입장에서는 보유처분계획에 의하지 않으면 자기주식을 취득하는 것 자체가 허용되지 않으므로 제1항에서 자기주식은 "1년내에 소각"하여야 한다"라고 규정한 것은 무의미하다. 이 조문은 "보유처분계획에 의하지 않고는 자기주식을 취득할 수 없다"라는 법문으로 바뀌어야 한다. 취득포함설은 마치 이러한 조문이 실재하는 것처럼 해석하는 것인데, 개정법하에서도 종전의 자율적인 취득과 제한적인 취득의 허용체계가 유지되고 있는 것과도 충돌하는 해석이다. 뿐만 아니라, 제341조의4 제1항과 제2항의 법문을 자연스레 연결짓는다면 다음과 같이 취득제외설이 당연하다. 제1항은 자기주식을 1년내에 소각하라 규정하고, 제2항에서는 "제1항에도 불구하고...자기주식을 보유 또는 처분할 수 있다"라고 규정한다. 이러한 법문의 구조는 같은 자기주식에 대해 소각이나 아니면 보유처분이냐라는 선택지를 부여하고 있음을 뜻한다. 즉 제2항은 제1항에 따라 소각해야 할 자기주식이 존재하는 것을 전제로 하여 그 예외설정이 가능하다는 취지이므로 예외설정의 요건은 자기주식취득 이후의 사정으로 구성하는 것이 논리적이다. 또한 개정법이 취득 후 소각까지 1년의 유예기간을 둔 것은 소각할지 특정 용도에 활용할지를 회사가 자율적으로 결정할 수 있는 기간을 부여한 것으로 보는 것이 순리적인 법규율을 전제로 한 해석이다. 제4항 제2호의 법문, 즉 보유처분계획에 기재해야 할 「취득방법」이란 반드시 자기주식은 새롭게 취득해야 함을 전제로 한 것으로 해석할 필요는 없고, "보유하는 자기주식이 없다면 어떤 방법으로 새로이 취득할 것인지"를 기재하라는 뜻으로 읽어도 부자연스럽지 않다. 요컨대 양설이 실제 대립함을 가정한다면, 필자는 「취득제외설」을 선택하기로 한다.

(3) 보유처분계획의 내용

제341조의4 제4항은 보유처분계획에 기재해야 할 사항을 다음과 같이 열거하고 있다.

1. 자기주식의 보유 또는 처분 목적

제341조의4 제2항 각호의 어느 것에 해당하는 보유·처분의 목적을 기재한다.

2. 보유 또는 처분 대상이 되는 자기주식의 종류와 수, 취득방법

기술한 바와 같이 자기주식이 없는 상태에서 자기주식의 활용을 계획한다면 그에 부합하는 자기주식의 종류와 수 그리고 취득방법을 기재하고, 이미 보유하고 있는 자기주식을 활용한다면 그에 관한 기재가 필요하다.

3. 보유 개시시점 및 예정된 처분시점을 기준으로 하는 다음 각 목의 사항

가. 자기주식의 종류와 수, 취득방법

나. 발행주식총수에서 자기주식을 제외한 나머지 주식의 종류와 수

다. 발행주식총수 대비 자기주식 비율의 변화

4. 예정된 보유 기간

5. 예정된 처분 시기

(4) 주주총회의 승인: 특히 "매년 승인"

보유처분계획은 주주총회의 승인을 받아야 한다(개정법 제341조의4 제2항). 주주총회의 승인은 당연히 보통결의에 의한다. 주주총회의 승인은 단지 자기주식의 보유·처분의 절차적 정당성을 지원할 뿐이고, 보유·처분행위의 실체법적 타당성을 보장해 주는 것은 아니다.³⁵⁾

개정법은 보유처분계획을 "매년" 주주총회에서 승인받아야 한다고 규정한다(제341조의4 제2항). 문언대로 해석하면 보유처분계획의 집행에 1년 이상 소요되는 경우 주주총회에 보유처분계획을 상정하고 승인받는 것이 2회이상 필요하게 된다. 이같은 문언해석에 따라, 동조항을 잔여 자기주식의 계속보유와 장래 처분 필요성을 현재의 주주가 다시 판단하는 갱신심사의 취지로 이해하고, 수년에 걸쳐 장기계획을 최초로 승인받았더라도 매년 남은 자기주식에 관하여 다시 승인받아야 한다는 것이 현재 유일한 해석이다.³⁶⁾

주주총회에서 승인결의가 매년 반복하여 이루어진다는 보장은 없으므로 2회째 이후의 주주총회에서 승인이 부결될 수도 있는데, 이 경우 해결할 수 없는 상황이 전개될 수도 있다. 예컨대 회사가 주주총회의 특별결의(제340조의2 제1항)로 이사에게 자기주식을 활용하여 2년 경과 후 3년간 행사할 수 있는 주식매수선택권을 부여하였다고 하자. 이 특별결의와 동시에 개정법 제341조의4 제2항에 의한 자기주식의 보유처분계획에 대한 승인도 이루어졌다. 그런데 이듬해 또는 그 후의 주주총회에서 보유처분계획의 승인을 부결하였다고 하자. 이 부결결의는 주식매수선택권을 부여한 특별결의와 충돌되기도 하지만, 주식매수선택권 계약에 의해 생긴 이사의 기득권을 침해하는 것이기도 하다.³⁷⁾ 즉 채무불이행을 결의한 것과 같다. 이 같은 문제를 사전에 해결하기 위한 방법으로, 주식매수선택권의 부여결의 및 부여계약에서 장차의 주주총회에서 보유처분계획의 승인이 부결되는 것을 해제조건으로 삼는 방법도 있겠지만, 이같이 복잡한 실무를 강요한다면 「매년 승인」이란 심히 비경제적인 제도이다. 그러므로 이 규정의 적용범위는 제한적으로 해석해야 한다. 즉 이 규정은 보유처분계획을 아직 집행하지 아니한 부분에

35) 김소연, 전계 발표문, 381면도 같은 취지.

36) 김소연, 전계 발표문, 383면; 법무부, 전계 해설서, 11면; 최문희, 전계논문, 31면.

37) 천정훈, 전계 토론문에서 같은 문제를 지적하고 있다.

한해 적용되는 것으로 보고, 이미 계획을 실행하여 제3자의 권리가 형성된 경우에는 적용될 수 없다고 풀이한다.

4. 처분의 방법

(1) 주주에 대한 처분

개정법 제342조 제1항은 "회사가 자기주식을 처분하는 때에는 각 주주가 가진 주식 수에 따라 균등한 조건으로 취득하게 하여야 한다."라고 규정한다. 제341조의4 제1항에서 자기주식의 소각을 강제하고 동조 제2항에서 예외적인 보유·처분이 가능한 사유를 규정하고 있는 가운데, 동조항 제1호에서 주주에 대한 균등처분을 그중의 하나로 열거하고 있으므로 위 제342조 제1항은 제341조 제2항 제1호에 의해 처분하는 경우에 한정된 처분방법을 말하는 것이니 이는 동어반복에 지나지 않는다. 굳이 의미를 부여한다면 제342조 제2항에서 말하는 제3자에 대한 처분과 수사적인 균형을 맞춘다는 의미 정도이다.

(2) 제3자에 대한 처분

제341조의4 제2항 제2호부터 제5호까지의 어느 하나에 해당하는 경우 회사는 주주 외의 자에게 자기주식을 처분할 수 있다(개정법 제342조 제2항). 제341조의4 제2항 제2호부터 제5호까지에 열거된 처분은 제1호(주주에 대한 균등처분) 이외의 처분방법을 가리키므로 당연히 제3자(지분의 비례와 무관한 처분의 대상이 되는 주주 포함)에게 처분하는 것을 전제로 한 것이므로 제342조 제2항 역시 무의미한 규정이다.

제342조 제3항에서는 처분의 구체적인 집행사항을 정관에 규정이 없을 경우 이사회가 정하도록 한다. 다만, 상법에 다른 규정이 있거나 정관으로 주주총회에서 결정하기로 정한 경우에는 그에 따른다(동조항 단서). 예컨대 합병대가로 자기주식을 교부하는 경우에는 합병계약서에 기재하고 주주총회의 합병승인결의를 거치며, 주식매수선택권의 부여에 자기주식을 활용할 경우에는 주주총회가 결정하므로 이 단서의 적용대상이 될 것이다.

이사회 등이 결정해야 할 사항은, i) 처분할 주식의 종류와 수, ii) 처분할 주식의 처분가액과 납입기일, iii) 주식을 처분할 상대방 및 처분방법이다. i)은 보유처분계획에도 기재되며 그와 동일한 내용이다. 이 사항들은 개정전 제342조에서 자기주식의 처분을 위해 이사회가 정할 사항으로 규정되었던 것이고 달라진 표현은 없으므로 자세한 설명은 생략한다. 다만 처분의 상대방에 관해 설명을 요하는 점이 있다. 난을 바꾸어 논한다.

(3) 처분 상대방의 결정방법(특히 거래소 처분의 가능성)

「처분할 상대방」이란 회사가 자기주식을 교부할 제3자를 뜻하는데, 보유처분계획에 상대방을 특정해야 할 필요는 없고, 특정할 방법, 기준을 정하면 족하다.³⁸⁾ 예컨대 장차 자기주식을 활용한 주식매수선택권을 부여할 계획으로 우선 보유처분계획을 작성하고, 후에 상법 제340조의2 이하의 절차를 밟아 특정의 임원 등을 정해 주식매수선택권을 부여할 수도 있다.

그러면 거래소를 통한 매각이나 일반공모도 가능한가? 제341조의4 제2항 제2호 내지 제4호의 처분에서는 보유처분계획에서 정해진 혹은 그 기준에 의해 정해지는 특정인이 자기주식을 수령해야 하므로 그 대상이 될 수 없고, 제5호에 의한 처분에 관해 논의될 수 있다. 개정전 제342조 제3호의 「처분할 상대방」의 해석론으로서는 거래소를 통한 매각이나 일반공모도 포함되는 것으로 해석하는 것이 일반적이었고,³⁹⁾ 금융위원회의 「증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정」(이하 「발행및공시규정」)에서도 상장회사가 자기주식을 시장을 통해 매각하는 구체적인 방법을 규정하였다. 하지만 금융위원회는 2026년 상법 개정 직후 "상법 개정에 따라 자기주식을 주주균등처분, 제3자 처분 이외에 시장에 처분하는 방식이 불가하다"는 입장이 담긴 입법예고를 하고,⁴⁰⁾ 예고대로 「발행및공시규정」 중 장내매각에 관련된 규정들을 삭제하였다.⁴¹⁾ 이에 따라 상장회사는 자기주식을 거래소를 통하거나 일반공모를 통해 매각할 수 없게 되었다.

기술한 바와 같이 상법 제341조는 거래소의 시세 있는 주식의 경우 주주로부터의 비례적 취득에 갈음하여 거래소를 통해 취득하는 것도 자기주식취득의 가능한 방법으로 열거하고 있으나(상법 제341조 제1항 제1호), 처분의 경우에는 거래소를 통한 처분을 규정하지 않았으므로 금융위원회의 해석과 같은 문리해석이 나올 수 있다. 그러나 제5호의 처분과 관련해서는 재고할 필요가 있다.

자기주식의 취득과 처분방법을 차별하는 개정법 제341조의4 제2항의 규정은 일본 회사법상의 같은 제도를 본받은 것으로 보인다. 일본 회사법에서도 거래소의 시세 있는 주식의 경우 거래소에서의 매매를 통해 자기주식을 취득할 수 있으나(일본 회사법 165조 제1항), 자기주식을 처분할 경우에는 거래소를 통한 처분은 허용하지 않는다(동법 제199조 참조). 거래소를 통한 처분을 불허하는 이유는 자기주식이 내부자거래나 시세조종에 이용되는 것을 방지하기 위함이라고 한다.⁴²⁾ 우리나라에서도 자기주식을 이용한 내부자거래사건을 수차례 경험한 바 있어,

38) 개정전 제342조 제3호가 규정하는 「처분의 상대방」도 이같이 해석하였다. 예컨대, 권순일 편, 전계 주석, 592면(진상법 집필); 이철송, 전거서, 437면 참조.

39) 전주.

40) 금융위원회, "「증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정」 규정변경예고"(2026. 3. 31. 공고 제2026-240호).

41) 증권발행 및 공시 등에 관한 규정 제5-9조 제5항, 제7항 삭제, 제6항 개정(2026. 6. 30. 금융위원회고시 제2026-25호).

42) 江頭憲治郎, 「株式會社法」(第9版), 2024, 274면 주2.

일응 나름대로 설득력 있는 입법이라 할 수 있다.⁴³⁾

그러나 내부자거래나 시세조종은 시장의 증권거래에서 상시 잠복하고 있는 우범적인 거래로서 자기주식의 처분에 특화되거나 발생가능성이 특히 높은 것은 아니므로 내부자거래나 시세조종의 예방을 목적으로 자기주식의 거래소 처분을 차단하는 것은 과장된 규제이다. 더욱이 「경영상의 목적」을 위한 처분은 당초부터 처분의 사유가 제한되어 있어 내부자거래나 시세조종의 수단으로 이용될 가능성이 한 차례 걸러지는 데다, 경영상의 목적이 무엇이냐에 따라 거래소를 통한 처분이나 일반공모가 필요할 수도 있다. 예컨대 제5호가 예시하고 있는 재무구조의 개선을 위해 자기주식을 활용한다면 매각대금의 최대화에 중점이 두어질 것이므로 거래소를 통한 매각이 바람직할 수 있다. 또 일반공모를 통해 회사의 소유를 대중화 내지는 분산하는 것이 회사의 경영정책일 수도 있고, 자본시장법은 기업공개촉진을 일관된 정책으로 삼아왔다. 요컨대 개정법 제341조의4 제2항이 거래소를 통한 처분을 제1호 내지 제5호와 대등한 위치에서 소각의 예외사유로 열거하지 않은 것은 거래소를 통한 처분 자체를 자기주식소각의 독립적이고 일반적인 예외사유로서 인정하지 않겠다는 입법취지임은 명백하지만, 「경영상의 목적」으로 예외사유가 충족되는 한 구체적인 처분방법으로서 거래소를 통한 처분을 포함시키는 것은 현행 규정의 해석으로도 충분히 가능하다고 본다.⁴⁴⁾

5. 신주발행규정의 준용

개정상법은 신주발행에 관한 규정 중 상당수를 자기주식의 처분에 대해 준용하고 있다(제342조 제4항).⁴⁵⁾ 자기주식의 처분은 앞서 본 바와 같이 5가지 유형이 있는데, 준용하는 규정 전부가 이 5가지 모두에 타당한 것은 아니다. 그래서 개정법은 「그 성질에 반하지 아니하는 범위에서」 준용한다고 규정함으로써 준용하는 규정의 선택을 해석론에 맡기고 있는데, 법적 안정을 위해서는 바람직한 입법태도가 아니다. 이하 열거된 개별조문을 토대로 처분유형별 준용 여부 및 준용내용을 검토하기로 한다.

43) 대표적인 예로 통일중공업 사건을 들 수 있다. 대법원 2002. 4. 12. 선고 2000도3350 판결: 통일중공업이라는 회사가 새로운 약제(통일교재단본부로부터의 감자지시)를 공시하지 않은 상태에서 서둘러 자기주식을 장내처분함으로써 주가하락으로 인한 손실을 피한 사건으로, 관련 임직원들이 내부자거래(자본시장법 제174조 위반)로 기소되어 유죄판결을 받았다.

44) 금융위원회의 해석을 긍정적으로 보는 견해로, 김소연, 전계 발표문, 393면; 이숙미, 전계 발표문, 19면; 최문희, 전계논문, 40면. 이와 달리 타당성에 관한 의문을 제기한 견해로 황현영, 전계 발표문, 93면.

45) 일본 회사법에서도 자기주식을 처분할 경우 신주발행과 같은 절차를 밟게 하는데(일본 회사법 제199조 이하). 개정법 제342조 제4항은 이 일본 회사법 규정을 본받은 듯하다. 우리는 일본과 달리 주주의 신주인수권을 인정하므로 자기주식의 처분에 신주발행절차를 준용하는 것은 우리에게 더 유의의하다고 볼 수 있다.

(1) 제417조

제417조는 액면미달발행을 통제하는 규정이다. 주식의 시가 또는 자산가치가 액면가를 하회할 경우에는 이 규정 때문에 제1호, 제4호, 제5호의 방법으로 처분하는 것이 현실적으로 불가능해지는 문제가 있다. 불합리한 제약이라 생각되지만, 제417조를 선별적으로 적용하자고 해석할 근거가 없으므로 부득이 입법적 개선을 기대할 수밖에 없다.

(2) 제418조

i) 제418조 제1항과 제2항은 신주인수권의 귀속에 관한 규정인데, 자기주식의 경우 제341조의4 제2항은 주주가 자기주식의 인수권을 갖는 경우(제1호)와 제3자가 인수권을 갖는 경우(제2호 내지 제5호)로 구분하여 규정하고 있으므로 제418조 제1항, 제2항은 자기주식의 처분에 준용될 여지가 없다.

ii) 제341조의4 제2항 제1호의 경우 자기주식을 인수할 주주를 시기적으로 특정하여야 하므로 제418조 제3항을 준용해야 한다.

iii) 제418조 제4항은 주주 이외의 자에게 신주를 배정할 경우 주주에게 통지 또는 공고하라는 규정이다. 제341조의4 제2항 제2호 내지 제5호는 주주 외의 자에게 자기주식을 처분하는 경우이므로 제418조 제4항을 준용해야 할 경우로 보일 수 있으나, 제2호 내지 제4호의 제도는 개정법의 시행전부터 주주의 보호를 감안한 각각의 근거규정과 절차에 따라 시행되어 온 터이므로 추가로 주주에게 통지할 것을 요구할 필요가 있는지 의문이다. 준용할 필요가 없다고 결론짓기로 한다.

(3) 제419조

제419조는 신주발행시 신주인수권자에 대한 최고절차로서 제1호의 방법으로 자기주식을 처분할 경우에 준용해야 할 규정이다. 기타의 처분방법과는 무관하다.

(4) 제421조

제421조는 신주발행시 주금의 납입에 관한 규정이다. 자기주식의 처분은 유상처분으로서 대체로 주금의 납입을 요하므로 제421조가 적용되어야 할 것이지만, 제2호의 임직원보상의 목적으로 활용하는 경우와 제4호의 법령에 정하는 바에 따라 활용하는 경우에는 주금의 납입을 요하지 않으므로 준용되지 않는다.

(5) 제422조

제422조는 신주발행시의 현물출자에 관한 규정으로 자기주식을 제2호 내지 제4호의 목적으로 활용하는 경우에는 현물출자와는 무관하므로 준용할 대상이 아니다. 제1호의 경우에 준용할 수 있는가? 제1호는 각 주주에 배정된 주식수와 납입금이 확정된 바이므로 현물출자를 한다면 실은 대물변제가 될 것이다. 그러므로 주금의 납입에 대물변제가 허용되느냐는 문제가 선결되어야 할 것이나, 통설에 따라 부정하기로 한다. 그러므로 제422조가 준용될 수 있는 것은 제5호에 따른 처분이 될 것이다. 예컨대 회사가 필요로 하는 설비나 기술을 도입하면서 그에 대한 대가로 자기주식을 교부하는 경우이다. 혹은 기술제휴, 업무제휴 등의 목적으로 타회사와 상호주를 형성하기 위해 상대방 회사에 자기주식을 이전하면서 그 대가로 상대방회사의 주식을 취득하는 것과 같다.

(6) 제423조 제2항 및 제3항

제423조 제2항은 납입을 해태한 신주인수인의 실권에 관한 규정이다. 이 역시 제2호 내지 제4호에 준용할 필요는 상상하기 어렵고, 제1호의 경우에 준용할 필요가 있다. 제5호의 경우 역시 준용할 필요가 없다고 생각된다. 제3자와의 계약에 의해 자기주식을 양도하는 경우에 상대방이 약정된 납입기일을 어기는 경우를 상상할 수 있으나, 이는 일반 계약법상의 채무불이행의 문제이다.

참고로 제423조 제1항은 준용할 조문에서 빠져 있다. 동조항은 신주의 효력발행시기에 관한 조문으로 이미 발행주식으로 존재하는 자기주식을 처분하는 것과는 무관한 규정이기 때문이다.

(7) 제424조

제424조는 회사가 위법 또는 불공정한 방법으로 신주를 발행할 경우 불이익을 받을 염려가 있는 주주에게 신주발행유지청구권을 부여한 규정이다. 제1호의 경우에는 모든 주주에게 균등한 조건으로 비례배분하는 한 유지청구의 대상이 될 리 없고(물론 비례적이 아니거나 불균등한 조건으로 주주들에게 처분하는 경우에는 유지청구의 대상이 된다), 제2호 내지 제5호의 경우에는 모두 제3자가 자기주식을 취득하므로 기존 주주들의 불이익을 초래할 수 있어 준용의 대상이 된다.

(8) 제424조의2

이 규정은 이사와 통모하여 불공정한 가액으로 신주를 인수한 자의 책임을 묻는 규정이다. 제1호에 따라 모든 주주에게 균등한 조건으로 비례배분을 하는 한 불공정한 가액이 될 수 없

으므로⁴⁶⁾ 이 규정의 준용대상이 아니다. 제4호의 경우에도 각기 근거가 되는 법령에 따른 구 제절차가 마련되어 있으므로(예컨대 합병대가로 자기주식을 교부한 경우 합병무효의 소) 이 규정에 의한 유지청구의 대상이 되기에 부적합하다.

(9) 제427조와 제428조

제427조는 신주발행으로 인한 변경등기(자본금과 발행주식총수의 변경) 후에는 신주인수의 무효주장이나 취소를 제한하는 규정이다. 자기주식의 처분으로 인해서는 변경등기가 따르지 않으므로 이 규정은 준용될 수 없다.

제428조는 신주발행으로 인한 변경등기 후 미인수되거나 청약이 취소된 신주에 관해 이사에 대해 인수담보책임을 과하는 규정인데, 이 역시 변경등기를 전제로 한 것이라 자기주식의 처분에 준용될 수 없다. 다만 자기주식의 처분에 관해 유사한 사태가 발생한 경우에는 상법 제399조의 일반규정에 따라 이사의 책임을 물을 수 있다.

(10) 제429조 내지 제432조

제429조 내지 제432조는 신주발행의 무효의 소에 관한 규정인데, 이는 별도의 쟁점으로 검토하기로 한다.

VI. 위법한 보유·처분의 효력

개정법상의 주식소각강제제도와 관련하여 발생하는 위법한 상황, 상태에는 어떤 것이 있는가? 다음 몇 가지로 유형화할 수 있고 그 효과 역시 달리 보아야 한다.

1. 소각의무 위반

자기주식을 취득한 후 1년이 경과하였음에도 법소정의 예외사유에 해당함이 없이 자기주식을 소각하지 아니하고 보유하는 것, 즉 개정법 제341조의4 제1항의 위반이다. 개정법은 소각을 게을리한 상장회사의 이사 등에게는 5천만원 이하의 과태료를 과한다(제635조 제3항 제9호). 이에 더하여 이사들의 손해배상책임 및 해임의 사유가 된다.

비상장회사가 소각의무에 위반한 경우에는 어떤 제재도 없다. 따라서 비상장회사에 관한 한

46) 견해의 대립이 있다. 상세는 이철송, 전게서, 985면 참조.

제341조의4는 불완전법규(*lex imperfecta*)이다.

소각하지 않은 자기주식의 회사법적 효력은 어떠한가? 소각의무를 위반한 상태에 이르렀더라도 자기주식이 소멸하는 것은 아니고, 다만 법위반상태가 지속될 뿐이다. 상법은 위 과태료만 과할 뿐 소각하지 않은 자기주식의 보유나 처분을 제한하는 규정을 두고 있지 않고, 재차 과태료를 과하는 규정도 두고 있지 않다. 1년의 기간이 만료됨으로써 자동적으로 소각된다는지, 재차 과태료를 과할 수 있다든지 하는 해석론을 상상해 볼 수 있으나 이는 명문의 규정 없이 도달할 수 없는 위험적인 해석이다. 그러므로 1회의 과태료만 부담한다면 회사는 추가적인 제재없이 자기주식을 항구적으로 보유할 수 있다는 결과가 되며, 해석에 따라서는 회사가 원하는 시기에 임의의 처분도 가능해질 수 있다. 이 점에 관한 한 상장회사에 대해서도 역시 불완전법규로서 자기주식의 강제소각제도의 실효성을 의심케 하는 대목이다. 입법의 불비로 볼 수도 있지만, 자기주식의 소각강제라는 이례적인 제도를 도입함에 따른 충격을 완화하기 위한 입법자의 배려일 수도 있다. 소각의무에 위반한 주식을 처분하는 경우의 효과에 관하여는 편의상 후술한다.

2. 보유처분계획에 위반한 처분의 효력

1) 위법의 원인 : 회사가 상법 제341조의4 제2항에 따라 자기주식의 보유처분계획을 수립하고 정작 처분하는 단계에서는 이 계획을 따르지 않은 경우이다. 이 경우 개정법은 소각의무를 위반한 경우와 같이 관련자들에게 5천만원 이하의 과태료를 과하고 있다(법 제635조 제3항 제10호).

2) 주장방법(자기주식 처분무효의 소) : 개정법은 위법한 처분에 대해 신주발행무효의 소에 관한 규정(제429조 내지 제432조)을 준용한다(제342조 제4항). 이는 자기주식의 위법한 처분의 효력을 개인법적인 방법으로 다투는 것을 허용하지 않고, 자기주식에 관련된 법률관계를 形成의 訴에 의해 획일확정하려는 취지이다. 이에 의해 자기주식처분무효의 소의 제소권자 및 제소기간이 제한된다(제429조). 소제기권자로서의 주주는 자기주식의 취득자(양수인)도 포함한다(신주발행무효의 소에서의 소제기권자인 주주(제429조)가 신주인수인을 포함하는 것과 같다).

3) 무효판결의 효력 : 자기주식처분 무효판결에는 대세적 효력이 인정되므로(제430조 ->제190조 본문), 무효소송의 당사자가 아닌 자기주식의 취득자에게도 판결의 효력이 미치며, 그 전득자에 대해서도 같다. 그리고 자기주식의 처분행위는 무효판결로 인해 장래에 대하여 효력을 잃는다(제431조 제1항). 그러므로 자기주식의 취득자가 판결 전 주주로서 권리 행사한 것(이익배당, 의결권 행사, 취득한 자기주식에 기한 신주인수 등)은 다 유효하다.

4) 처분한 자기주식의 효력 : 신주발행무효의 소에서 신주발행무효판결이 내려지면 신주발행이 없었던 것과 같은 상태가 되므로 당연히 신주의 존재도 부정된다. 즉 신주도 무효이다. 그러나 자기주식처분의 경우에는 처분무효판결이 내려지더라도 처분행위가 무효일 뿐, 주식의 효력에는 영향이 없다. 동산의 매매계약이 무효가 되었다 해서 동산이 없어지는 것은 아닌 것과 같다. 이같이 본다면 제3자가 선의취득을 할 수도 있어 법률관계가 매우 복잡해지는 문제가 생긴다. 예컨대 자기주식을 취득한 자가 무효판결 후 판결을 알지 못하는 제3자에게 양도하면 그 제3자는 자기주식을 선의취득하게 되는 것이다(회사로부터 기대되는 주금의 환급액이 시가에 미치지 못할 경우에는 자기주식의 취득자는 시장을 통해 매각하고자 할 것이다). 그래서 일본 회사법에서는 자기주식처분무효의 소에서 무효판결이 내려지면 교부했던 자기주식도 같이 효력을 잃는다고 규정함으로써 입법적으로 해결하고 있다(일본 회사법 제839조). 하지만 우리 상법에는 이러한 규정이 없어 해석으로 해결해야 한다.

일본에는 무액면주식만 있어 주식과 자본이 연관되지 않으므로 주식이 소멸한다고 해서 자본에 영향을 주는 바가 없다. 그래서 일본 회사법 제839조와 같이 자기주식을 소멸시키는 입법에 별 저항을 느끼지 않을 수 있다. 그러나 우리나라에서는 액면주식의 감소는 자본의 감소를 의미하므로 자기주식의 처분이 무효라고 해서 자기주식도 따라서 무효라는 입법 자체도 신중을 요하는데다, 법적 근거 없이 이러한 해석을 내놓기는 더욱 어렵다. 그렇다고 자기주식의 효력을 그대로 방치한다면, 위의 예처럼 자기주식의 취득자가 자기주식을 유통시킬 경우 자기주식처분무효판결은 무의미해진다. 이는 입법의 불비이므로 속히 입법으로 보완해야 할 것이다.

현재의 해석론으로서, 개정법이 자기주식의 소각을 1년 내에 강제하므로 자기주식처분에 대해 무효판결이 내려지는 시기라면 당연히 소각기간이 경과하였을 것이므로 회사는 판결 후 자기주식을 즉시 소각시켜야 한다는 해석은 가능하다. 그리고 실무적으로는 자기주식처분무효소송을 제기할 때, 자기주식의 취득자에 대하여 재차 처분의 금지를 명하는 처분금지가처분을 활용하는 것이 바람직할 것이다.

5) 주금의 환급 : 무효판결에 의해 자기주식의 취득자는 주식을 상실하므로 회사가 취득자로부터 지급받은 주금(株金)은 반환하여야 한다(제342조 제4항->제432조 제1항). 이때 법원은 당사자의 청구에 의하여 회사의 재산상태를 감안하여 금액의 증감을 명할 수 있다(제342조 제4항->제432조 제2항).

3. 보유처분계획 없이 한 처분의 효력

회사가 자기주식을 취득한 후 1년 내에 소각함이 없이 그리고 개정법 제341조의4 제2항에 따른 보유처분계획이 없이, 따라서 주주총회의 결의도 없이 자기주식을 처분한 경우이다. 이

역시 제341조의4 제1항의 위반이다.

1) 벌칙 : 이 행위에 대해 별도의 벌칙을 과하는 규정은 두고 있지 않다. 하지만 이 행위는 소각의무를 위반했음을 전제로 하므로 앞서 말한 소각의무위반에 대한 벌칙이 적용된다(상법 제635조 제3항 제9호).

2) 처분행위의 효력 : 유형의 위법한 처분행위의 효력은 어떠한가? 이에 대해서도 신주발행무효의 소에 관한 규정이 준용되느냐는 문제이다. 이는 제342조 제4항을 포함하여 동조의 적용범위에 관한 해석의 문제이다. 법규정의 체계상으로는 제342조는 전조 즉 제341조 제2항 본문의 절차와 각호의 요건을 준수하여 이루어진 처분에 대해 적용되는 조문으로 이해하는 것이 자연스럽다. 이같이 본다면 신주발행무효소송에 관한 규정이 준용되는 것은 앞서 본 (2)의 경우에 국한되고, 보유처분계획 없이 한 처분에 대해서는 상법 제429조 이하가 준용되지 않고 일반 무효의 법리에 따른 무효주장이 가능하다고 보아야 한다.

그러나 자기주식에 관한 개정법의 정신으로 본다면 이러한 결론이 타당할 수는 없다. 위법한 자기주식의 처분이라는 점에서 어느 조문의 위반이냐에 따라 위법한 처분의 효력을 달리하는 것은 타당하지 않다. 그러므로 자기주식보유처분계획 없이 한 처분 역시 제429조 이하가 적용되는 자기주식처분무효소송의 대상이라고 본다.

VII. 맺는 말

이상 2026년 개정상법에 신설된 자기주식의 소각에 관한 제도를 중심으로 해석상 유념해야 할 주요 논점을 검토하였다. 기술한 바와 같이 자기주식의 소각강제는 개정법에서도 유지하고 있는 자기주식취득에 관한 일반원칙(배당가능이익에 의한 취득의 경우 취득자유)과 상충하며, 「소각의무」라고 하지만, 비상장회사에 적용할 경우에는 사실상 강제력이 전무하며, 상장회사에 적용할 경우에도 1차 위반에 대한 과태료 외에는 위반에 대해 제재수단을 가지고 있지 않아 불완전법규에 가깝다. 이같은 근본적인 문제 외에도 개별 조문에는 해석으로 극복하기 어려운 구조적인 흠이 다수 있어 결국 입법적인 개선을 요구할 수밖에 없다. 조만간 상법학계에서 자기주식에 관한 법체계 전반에 걸친 논의를 통해 합리적으로 정비된 법안을 구상해 주길 기대한다. ☐

참 고 문 헌

1. 국내문헌

[단행본]

- 권기범, 「現代會社法論」(第8版), 三英社, 2021.
- 권순일 편, 「주식 상법[회사4]」(제6판), 한국사법행정학회, 2021.
- 김건식·노혁준·천경훈, 「회사법」(제10판), 박영사, 2026.
- 김순석, 「주식 및 자본금 제도」, 전남대학교출판부, 2015.
- 김정호, 「회사법」(제5판), 법문사, 2019.
- 김홍기, 「상법강의」(제10판), 박영사, 2026.
- 법무부, 「상법 회사편 해석」, 2012.
- 송옥렬, 「상법강의」(제16판), 법문사, 2026.
- 송옥렬, 상법강의 제16판 추록(2026).
- 오성근, 「회사법」(제4판), 박영사, 2025.
- 이기수·최병규, 「회사법」(제12판), 박영사, 2022.
- 이중훈, 「회사법」(제4판), 박영사, 2024.
- 이철송, 「회사법강의」(제34판), 박영사, 2026.
- 임재연, 「회사법 I」(개정9판), 박영사, 2024.
- 장덕조, 「회사법」(제7판), 法文社, 2025.
- 정준우, 「주식회사법」, 정독, 2024.
- 정찬형, 「상법강의(상)」(제27판), 박영사, 2025.
- 최준선, 「회사법」(제21판), 三英社, 2026.
- 홍복기·박세화, 「회사법강의」(제9판), 法文社, 2025.

[논문]

- 노혁준, "자기주식과 기업의 합병, 분할," 「증권법연구」 제9권 제2호(2008).
- 이상훈, "한국 기업집단 지배구조 문제의 본질과 바람직한 상법 개정," 「상사법연구」 제36권 제2호(2017).
- 이상훈, "물적분할과 지주사 디스카운트- LG화학의 사례를 소재로," 「법학논고」 제71집 (2020.10).
- 李哲松, "消却한 株式의 再發行 可能性," 「증권법연구」 제11권 2호(2010).

32 선진상사법률연구 통권 제115호 (2026.7.)

이철송, "신종 성과급여성 양도제한조건부 자기주식양도(RUS)의 법리적 분석," 「증권법연구」 제25권 제1호(2024).

최문희, "자기주식에 관한 2026년 개정 상법의 분석과 평가-자기주식의 권리 제한, 소각, 처분의 해석상 논점을 중심으로," 「증권법연구」 제27권 제1호(2026).

[발표문/토론문]

구대훈, "자기주식의 소각," 서울대금융법센터 세미나 「개정상법의 쟁점」 (2026. 5. 7.).

김소연, "개정상법상 자기주식보유처분계획의 실무상 쟁점과 사법심사," 2026년 한국상사법학회 하계공동학술대회 「대전환기, 상사법학의 나아갈 방향」 (2026. 6. 26.).

이숙미, "자기주식의 보유 및 처분," 서울대금융법센터 세미나 「개정상법의 쟁점」 (2026. 5. 7.).

천경훈, "자기주식 소각 의무화에 관한 토론문," 서울대금융법센터 세미나 「개정상법의 쟁점」 (2026. 5. 7.).

황현영, "자기주식제도 개선배경과 쟁점." 2026년 한국상사법학회 춘계 공동학술대회 「상사법의 도전과 과제」 (2026. 4. 24.).

법무부, 「자기주식소각의무화관련 「개정상법」 길라잡이」 (2026. 3. 11.).

2. 외국문헌

江頭憲治郎, 「株式會社法」 (第9版), 2024.

相澤哲編, “立法擔當者による新會社法の解説”, 「商事法務」, 2006;.

江頭憲治郎・門口正人 대표편집, 「會社法大系(2)」 青林書院, 2006.

Abstract

A Study on the Mandatory Cancellation of Treasury Shares

Lee, Chul-Song

This article examines the legal interpretation of the mandatory cancellation regime for treasury shares introduced by the amendments to the Korean Commercial Act on 6 March 2026. It first reviews the evolution of the legislative policy governing treasury shares under the Korean Commercial Act and analyzes the significance of the recent amendments (Part II). In this section, the article considers the legal nature of the mandatory cancellation requirement and concludes that it should be understood as a regulatory provision rather than a mandatory validity rule.

The article then analyzes the implications of the amendment to the former proviso to Article 343(1) of the Commercial Act, which had permitted the cancellation of treasury shares solely by a resolution of the board of directors (Part III). It further examines the effects of the cancellation of treasury shares on corporate capital under the Commercial Act and analyzes whether cancelled shares may subsequently be reissued, comparing Korean law with the prevailing interpretations under Japanese company law (Part IV).

Although the amended Commercial Act establishes mandatory cancellation as the general rule, it also provides for broad exceptions. Given that these exceptions are expected to serve as important mechanisms enabling companies to adapt to the new statutory regime while maintaining flexibility in treasury share management, the article provides a detailed analysis of their scope and operation (Part V).

The amended Act also provides that the rules governing the issuance of new shares shall apply *mutatis mutandis* to the disposal of treasury shares, while leaving the precise scope of such application to academic interpretation. This article proposes methods for applying the relevant provisions on a provision-by-provision basis. Particular attention is given to issues arising from the application of the provisions governing actions for the invalidation of new share issuances.

Finally, the article examines the legal consequences of holding or disposing of treasury shares in violation of the mandatory cancellation provisions. It argues that the amended Act constitutes an imperfect legal norm in this respect—entirely so with respect to unlisted companies and partially so with respect to listed companies—and concludes by recommending legislative amendments to address these deficiencies.

Key Words : cancellation of own shares, compulsory cancellation of own shares, disposal of own shares, own shares, treasury stocks