

■ 논 단

개정 상법 하에서 자기주식을 활용한 임직원 보상의 쟁점*

최 민 서

법무부 상사법무과 법무관 / 서울대학교 대학원 법학과 박사과정(상법) 재학 중

요 약 문

본 연구는 2026. 3. 6. 시행된 개정 상법 제341조의4 제2항 제2호의 ‘자기주식을 활용한 임직원 보상’에 관하여 제기된 법적 쟁점들에 대하여 비판적으로 고찰하였다. 먼저, 주식연계보상의 운영 형태가 스톡옵션 중심에서 자기주식을 활용한 양도제한조건부주식 등 주식연계보상 중심으로 변화하였음을 확인하였다. 이를 통해 임직원 보상 목적의 자기주식 처분에 대한 상법 개정이 실무에 미치는 영향이 클 수 있음을 확인하였다.

다음으로, 자기주식의 예외적 처분에 필요한 절차를 규정한 상법 제341조의4 제2항과 신주발행 관련 조문의 준용을 규정한 상법 제342조 제4항의 관계를 규명하고자 하였다. 상법 제341조의4 제2항이 자기주식 처분의 사전적 절차에 관하여 상법 제342조 제4항을 비롯한 다른 상법 조문들의 특별규정에 해당하며, 상법 제342조 제4항에서 준용되는 내용은 불복 방법에 관한 사항 등으로 국한된다고 해석하였다. 또한, 이러한 해석을 통하여 상법 제341조의4 제2항이 원칙적으로 자기주식 처분에 경영상 목적과 정관 규정을 요구하되, 예외적으로 열거된 사유(제2호 내지 제4호)에 한하여 경영상 목적의 존재를 의제하는 구조라고 파악하였다.

이어서, 개정 상법 하에서 자기주식을 활용한 주식연계보상의 부여대상인 ‘임직원’의 범위가 관계회사 임직원으로 확장될 수 있는지를 다루었다. 해당 규정의 문언과 자기주식의 소각을 원칙으로 본 입법 취지, 유사한 특례를 규정한 타법 규정들과의 비교, 제2호에서 예시로 제시한 상법 제542조의3에 관한 다양한 논의를 종합적으로 고려하여 상법 제341조의4 제2항 제2호 ‘임직원’은 당해 회사의 임직원에 한정되는 것이라고 보았다. 다만 그와 별개로 스톡옵션(제340조의2)과의 조문구조 및 성질 차이 등을 고려하여, 관계회사 임직원도 당해 회사의 경영에 기여하여 제5호 요건을 만족한다면 당해 회사의 자기주식을 보상으로 지급할 수 있다고 보았다.

마지막으로 자기주식을 활용한 주식연계보상의 향후 운영에 대한 우려와 전망, 그리고

* 이 글은 필자의 개인적인 연구 활동의 결과물이며 필자가 소속된 기관의 의견과는 무관한 것임을 밝힙니다.

논의가 필요한 기타 쟁점을 간략히 분석하였다. 자기주식보유처분계획의 승인은 주주에 대한 상세한 정보의 제공, 다른 공시규정과의 상호작용, 주기적인 계획의 작성과 정정이 가능하다는 점 등을 고려할 때 실익이 큰 제도임을 확인하였다. 또한, 자기주식보유처분 계획의 승인이라는 절차가 이사로 하여금 주주를 설득할 사실상의 설명의무를 부여하는 제도로 기능하는바 영미식의 Say-on-Pay와 비슷한 방향으로 발전해 나갈 가능성이 있다고 보았다. 아울러, 주주총회 승인이 경영진(이사)의 법적 책임에 미치는 영향, 주식연계보 상에 대한 주주총회 승인 후 실제 처분 전 승인 번복 시의 처리방법, 이미 승인된 계획의 과도한 변경을 제한할 필요성에 관하여 보충적으로 검토하였다.

주제어 : 주식연계보상, 개정 상법, 자기주식, 임직원, 자기주식보유처분계획

〈目 次〉

I. 서 론	3. 대안적 방안: 상법 제341조의4 제2항 제5호 사유를 활용하는 방법
II. 자기주식을 활용한 임직원 보상 운영 현황	4. 소결
1. 주식연계보상의 종류와 입법	V. 자기주식을 활용한 주식연계보상의 기타 쟁점 및 향후 운영에 관한 소고
2. 주식연계보상의 운영 현황	1. 문제의 소재
3. 현행 주식연계보상에 대한 제도개선 논의	2. 주주총회 승인 요건의 형해화 우려에 대한 고찰
III. 개정 상법 하에서 자기주식을 활용한 주식 연계보상의 절차에 관한 고찰	3. 자기주식보유처분계획에 대한 승인이 경영진 (이사)의 법적 책임에 미치는 영향
1. 문제의 소재	4. 주주를 설득할 사실상의 의무 (Say-on-Pay 방식으로의 이행 가능성)
2. 신주발행 절차에 관한 규정이 준용되지 않는다고 볼 논거에 대한 검토	5. 주식연계보상에 대한 주주총회 승인 후 자기주식 처분 전 부결 시 처리 방법
3. 특별규정으로 보는 해석론을 통한 상법 제341조의4 제2항 구조 분석	6. 자기주식 처분 상한 마련 또는 이미 승인된 계획의 변경을 제한할 필요성
4. 소결	VI. 결 론
IV. 보상의 대상이 될 수 있는 ‘임직원’의 범위에 대한 고찰	
1. 문제의 소재	
2. 관계회사의 임직원의 상법 제341조의4 제2항 제2호 임직원에 해당하는지 여부	

I. 서 론

2026년 3월 6일 시행된 이른바 ‘3차 개정 상법’은 자기주식을 원칙적으로 1년 이내에 소각하도록 규정(상법 제341조의4 제1항)하면서, 각 주주의 주식 수에 비례한 처분(상법 제341조의4 제2항 제1호), 임직원 보상 목적의 처분(동항 제2호), 우리사주제도 실시 목적의 활용(동항 제3호), 상법상 규정된 기업조직개편 과정에서의 활용(동항 제4호), 그 외에 경영상 목적 달성을 위하여 필요한 경우(동항 제5호)에 한하여 예외적으로 자기주식을 처분할 수 있도록 규정하고 있다. 또한, 성질에 반하지 아니하는 범위에서 신주발행에 관하여 열거된 규정들¹⁾이 자기주식의 처분에 준용됨을 명시한 준용규정이 신설되었다(상법 제342조 제4항).

종래에는 상법상 이사의 의무 위반을 구성하지 않는 한도 내에서 이사회 결의로 자유롭게 자기주식을 처분할 수 있었다. 그에 따라 많은 회사가 경영권 방어, 임직원 보상 기타 목적으로 다량의 자기주식을 보유하고 있었다.²⁾ 이에 상법 개정 이후 자기주식을 소각하지 않고 처분할 수 있는 예외에 대한 관심이 크게 증가하였으며, 그중에서도 종전부터 자기주식 처분의 주요 사유 중 하나였던³⁾ 임직원 보상에 관한 제2호 예외 사유가 큰 주목을 받았다.⁴⁾

관련하여 종래 자기주식 처분의 형태로 활용되었던 스톡옵션 외의 주식연계보상⁵⁾이 개정 상법 하에서 어떻게 운영되어야 하는지에 대한 다양한 쟁점이 제기되었다. 특히 ① 상법 제342조 제4항에서 자기주식의 처분에 신주발행에 관한 규정을 준용하겠다고 명시한 이상 자기주식을 활용한 임직원 보상 시에도 신주발행에 적용되는 절차적·실체적 요건을 모두 갖추어야 하는지가 문제되었다. 또한, ② 해외 계열사 등 관계회사의 임직원도 상법 제341조의4 제2항 제2호의 ‘임직원’ 범위에 포함되는지 및 그렇지 않다면 관계회사 임직원에게 자기주식을 보상으로 지급할 다른 방법이 없는지에 대한 의문이 제기되었다. 더 나아가, 올해 3~4월 개최된 정기주주총회에 자기주식보유처분계획 승인 안건이 상정된 모든 경우에 승인 결의가 이루어지면서⁶⁾ 해당 제도의 실효성에 대한 의문도 제기되었다. 최근 삼성전자 노사가 매우 큰 액수의 성과급을 자기주식으로 지급하기로 합의⁷⁾하면서 자기주식 처분의 상한을 마련하거나 계획의 중대한

- 1) 제417조 내지 제419조, 제421조, 제422조, 제423조 제2항 및 제3항, 제424조, 제424조의2, 제427조 내지 제432조.
- 2) 2022년 말 기준 국내 상장기업 중 67.7%(1680개 기업)는 자기주식을 보유하고 있으며, 특히 49개 기업(전체 상장기업 중 약 2.0%)은 20%를 초과하는 자기주식을 보유하고 있는 것으로 확인되었다(황현영, 정수민, “주주가치 제고를 위한 자기주식 제도의 개선과제”, 자본시장연구원, 2024.07.16., 3-4면).
- 3) 2019년부터 2023년까지 상장회사들의 자기주식 처분결정 공시에서 임직원 보상이 차지하는 비중은 건수 중 67%, 처분예정금액 중 21%로 매우 높은 비중을 차지하였다(전형민, 남궁주현, “자기주식 처분제도의 개선방안에 관한 소고 - 신주발행 규제 준용의 타당성 검토를 중심으로-”, 『서울법학』, 제32권 제3호(2024년), 354-355면).
- 4) 실제로 2026년 정기주주총회에서 상정된 자기주식보유처분계획 승인 안건의 78%[원 문언에서는 79.8%로 기재되어 있으나 이는 단순 오타로 보인다]가 임직원 보상(제2호 또는 제3호) 예외사유를 포함하고 있었으며, 이는 각 호의 사유 중 최다이다(노종화, “상법 개정 후 상장사 자기주식 보유처분계획 현황 검토”, 『경제개혁리포트』, 2026-04호(2026년), 2면).
- 5) 대표적으로 양도제한조건부주식(RSU, RSA 등), 스톡옵션 등이 포함된다. 관련하여 한국채택국제회계기준(K-IFRS)에서는 ‘주식기준보상’이라는 표현을 사용하지만, 국내 법학 논문에서는 주식연계보상이라는 용어를 더 일반적으로 사용하므로 본고에서도 이에 따르기로 한다.
- 6) 한국상장회사협의회, “12월 결산 상장사 2026년 정기총회 운영 현황 및 주요 특징”, 2026.04.14., 9면.

변경에 일정한 제한을 가할 필요성도 제기되었다.

이에 본고에서는 개정 상법 하에서 자기주식을 활용한 임직원 보상에 대한 쟁점들에 대해 나름의 결론을 도출해보고자 한다. 먼저 종전에 자기주식을 활용한 임직원 보상이 어떻게 운영되어 왔는지를 분석하여, 스톡옵션의 활용이 크게 감소한 반면 자기주식을 활용한 RSU 등의 주식연계보상 활용이 크게 증가했다는 점을 확인한다(II장). 이어서 현물출자나 주금의 납입 등 자본충실에 관한 규정들을 제외하면 자기주식을 활용한 임직원 보상의 절차에 신주발행 규정을 준용하는 것이 ‘성질에 반하는 범위’라고 단정하기 어렵지만, 규정의 문언과 입법취지를 고려할 때 관련 상법 제341조의4 제2항이 자기주식의 처분절차에 있어 상법 제342조 제4항의 특별규정에 해당한다고 보았다. 이러한 해석을 통하여 상법 제341조의4가 이중적인 원칙·예외 구조, 즉 “소각(제1항, 원칙) - 처분(제2항, 예외)”의 큰 틀 하에서 “경영상 목적 및 정관 규정 필요(제5호, 원칙) - 경영상 목적 의제(제2호 내지 제4호, 예외)”의 구조를 취하고 있다는 견해를 제시하였다(III장). 한편, 상법 제341조의4 제2항 제2호의 문언과 유사 입법례 등을 고려할 때 부여대상이 되는 ‘임직원’의 범위는 당해 회사에 한정된다고 보았다. 다만, 신주발행과의 균형 및 스톡옵션(상법 제340조의2)과의 성질상 차이를 고려할 때 상법 제341조의4 제5호를 통한 처분은 가능하다고 보았다(IV장). 마지막으로 자기주식보유처분계획의 승인이라는 절차는 각종 공시규정과의 보완적 작용 및 주주에 대한 사실상의 설명의무 부여라는 측면에서 실익이 있다는 점을 확인하였다. 추가적으로 자기주식을 활용한 주식연계보상의 향후 운영이 영미의 Say-on-Pay와 같이 자기주식의 처분에 관하여 주주를 설득하는 과정으로 운영될 가능성을 제시하였다. 더 나아가 주주총회 승인이 경영진(이사)의 법적 책임에 미치는 영향, 주식연계보상에 대한 주주총회 승인 후 자기주식 처분 전 부결 시 처리 방법 및 자기주식 처분의 한계나 이미 승인된 자기주식보유처분계획의 중대한 변경을 제한할 필요성과 그 방법에 대하여 간략히 논하였다(V장).

II. 자기주식을 활용한 임직원 보상 운영 현황

1. 주식연계보상의 종류와 입법

주식연계보상은 회사가 임직원에게 대한 대가를 주식과 연계하여 지급하는 일체의 보상 형태를 총칭하는 표현이다. 이러한 주식연계보상은 회사의 가치가 증대될수록 임직원이 획득하는 보상의 크기가 확대되는 구조이므로, 회사(및 주주)와 임직원의 이해관계를 일치시켜 대리비용

7) 박나리, “주주 환원 뒷전...영업의 성과급 지급 합의에 뿔난 개미들[삼성發 성과급 쇼크③]”, 뉴시스, 2026. 05. 24.

을 줄일 수 있고 유능한 임직원 영입에 유리하다.⁸⁾ 이러한 주식연계보상의 대표적인 형태로 부여대상자에게 부여일 이후 장래의 특정 기간 동안 회사 주식을 미리 정해진 행사가격에 매수할 수 있는 권리(옵션)를 부여하는 스톡옵션(Stock Option), 특정 수의 주식을 정하여 임직원에게 조건이 성취된 때로부터 일정 기간 동안 그 주식의 가치 상승분을 지급받을 권리를 부여하는 SAR(Stock Appreciation Right), 장래의 특정 시점에 회사의 주식을 받을 수 있는 권리를 표창하는 일정한 단위를 부여하는 RSU(Restricted Stock Units) 제도 등이 존재한다.⁹⁾

한국에서는 스톡옵션 제도가 1997년 「증권거래법」에서 상장회사에 처음 도입된 후 1999년 「상법」 개정을 통해 (제340조의2 내지 제340조의5, 제542조의3) 정식으로 도입되었다.¹⁰⁾ 다만 상법상 규정된 스톡옵션은 부여절차가 엄격하고 주요주주에 부여할 수 없는 등 제한이 엄격하였다. 이에 RSU, 스톡그랜트와 같이 스톡옵션에 대한 규제를 적용받지 않으면서도 유사한 효과를 누릴 수 있는 다른 주식연계보상 방안이 대안으로 활용되었다. 이러한 주식연계보상의 활용이 확대되자 2024. 1. 9. 「벤처기업육성에 관한 특별법」 제16조의17 내지 제16조의19를 신설하여 임직원에게 무상으로 자기주식을 교부하는 ‘성과조건부주식’ 제도를 도입하였다. 성과조건부주식의 기능이 실질적으로 스톡옵션과 동일한바, 그에 준하여 발행 요건과 대상, 공시의무 등을 정하고 있다.

2. 주식연계보상의 운영 현황

종래 주된 주식연계보상 형태는 스톡옵션이었으나, 미국에서는 금융위기 이후 스톡옵션의 활용도가 줄어들고 RSU, RSA, 스톡그랜트의 활용이 증가하였으며 한국에서도 2020년대부터 이러한 추세를 따르고 있다.¹¹⁾¹²⁾ 관련하여 국내에서 RSU 등은 자기주식으로만 지급되어 왔는데,¹³⁾ 이는 신주발행형과 자기주식교부형이 모두 입법을 통하여 명시적으로 인정된 스톡옵션과 달리 RSU, 스톡그랜트 등에 대하여는 명시적인 상법상 근거가 없기 때문이다. 즉, RSU나

8) Hall, Brian J., "Six Challenges in Designing Equity-Based Pay", 15 J. APPLIED CORP. FIN(2003), 23.

9) 윤소연, "주식연계보상의 법적 쟁점 - RSU와 스톡그랜트를 중심으로 -", 「상사법연구」, 제42권 제2호(2023년), 50-54면.

10) 김건식 외, 회사법(제10판), 박영사, 2026, 502면.

11) 윤소연, 앞의 논문, 48-49, 55-76면.

12) 이러한 추세의 원인으로 스톡옵션이 단기적 기업가치 상승을 위해 장기적 성장을 희생시킬 유인을 부여한다는 점, 옵션 특성상 손실에는 한도가 있으나 이익에는 한도가 없어 과도한 위험감수를 장려한다는 점 등이 지적되면서 이를 대체하기 위한 주식연계보상을 회사의 장기적 성장과 연계시킬 수 있는 RSU, 스톡그랜트 등에 대한 선호도가 증가하였다는 분석이 있다(윤소연, 앞의 논문, 56-61면). 이에 따라 국내에서도 RSU의 가득기간을 5년 이상의 장기로 정하는 것이 바람직하다는 주장이 제기되었다(문상철, "RSU의 인센티브 보수로서의 실효성 제고방안", 「경제법연구」, 제23권 제2호(2024년), 37면).

13) 양지훈, 김재두, "양도제한조건부주식(Restricted Stock Units)의 입법화 방안에 관한 소고", 「저스티스」, 통권 제209호(2025년), 365면.

스톡그랜트 부여를 위해 신주를 발행하는 것은 ① 환가성이 없고 객관적 가치평가가 어려운 노무의 출자에 대하여 납입기일에 인수가액 전액을 납입하여야 한다는 요건(상법 제421조 제1항)을 위반할 소지가 있다.¹⁴⁾ 더 나아가, ② 신주를 무상(액면미달발행¹⁵⁾)으로 제3자에게 배정하는 것에 대하여 경영상 목적, 정관 규정, 주주총회 특별결의, 법원의 인가 등의 복잡한 요건 및 절차가 적용될 여지가 있다.¹⁶⁾

이에 2019년부터 2023년까지 상장회사의 자기주식 처분결정 공시에서 임직원 보상 목적의 처분이 차지하는 비중은 전체 건수 중 67%, 처분예정금액 중 21%로 매우 높았으며, 특히 2020년 이후 임직원 보상 및 자금조달 목적의 자기주식 처분이 크게 증가한 것으로 나타난다.¹⁷⁾ 이번 2026년 3월 정기주주총회에서 268개 상장회사가 개정 상법 제341조의4에 따라 자기주식보유처분계획을 안건으로 상정하였는데, 가장 많은 209개 회사(약 79.8%)가 임직원 보상을 위해 자기주식을 보유·처분하겠다고 밝힌 바 있다.¹⁸⁾

3. 현행 주식연계보상에 대한 제도개선 논의

스톡옵션을 제외한 주식연계보상에 대한 법적인 근거가 미비한 상태에서 그 실무상 활용이 크게 확대되면서 이를 규율할 필요성이 제기되어 왔다. 특히 RSU를 비롯한 주식연계보상의 효과와 부작용에 대한 견해 차이에 따라 상반되는 개선 방향성을 제시하고 있다.

RSU, RSA 등이 스톡옵션에 비해 성과 연계성, 위험감수에 대한 인센티브 등의 측면에서 우월하고 기회주의적인 활용을 차단하기 쉽다는 점을 강조하는 측면에서는 그러한 주식연계보상에 스톡옵션에 준하는 수준의 규제를 하는 것이 부당하다고 주장한다.¹⁹⁾ 더 나아가, 배당가능이익이 없는 스타트업 등은 자기주식을 취득할 수 없어 RSU를 부여하기 어려우므로, 신주발행 방식의 RSU를 허용할 필요가 있다는 주장도 제기된 바 있다.²⁰⁾ 반면, RSU 등에 대한 명

14) 이철송, 회사법강의(제33판), 박영사, 2025, 327-328면. 노무출자에 관한 사항은 RSU 등의 지급에도 똑같이 문제가 될 소지가 있어 실무상 RSU 등을 부여하면서 자기주식을 처분하는 경우 '장래의 노무'보다는 '이미 종래에 제공한 노무'의 대가임을 명시하는 경우가 많은 것으로 파악된다.

15) 관련하여 법정 절차를 거치지 않은 액면미달발행은 자본충실원칙 위반으로 무효라 보는 견해가 통설인 것으로 보인다(홍복기 외 7인, 회사법: 사례와 이론(제7판), 박영사, 2021, 534-535면).

16) 대부분의 하급심 결정은 자기주식의 처분에 신주발행의 법리를 유추적용할 수 없다고 보아 자기주식을 제3자에게 저가로 배정하여도 주주의 신주인수권 침해는 없다고 본다(송옥렬, 상법강의(제15판), 홍문사, 2025, 880면). 이에 따라 회사들은 신주발행 대신 자기주식 처분의 형태로 주식연계보상을 지급하였다.

17) 전형민, 남궁주현, 앞의 논문, 354-355면.

18) 노종화, 앞의 논문, 2면.

19) 윤소연, "경영진에 대한 주식연계보상에 관한 입법적 개선방안", 「기업법연구」, 제39권 제1호(2025년), 33-39면.

20) 최승재, "이사의 보수 관련 법적 쟁점과 상법 개정 검토 - RSU, 보수결정시 특별이해관계인 및 Say on Pay를 중심으로-", 「성균관법학」, 제37권 제2호(2025년), 175면. 관련하여 저자는 신주발행형 RSU를 허용하는 경우 발행한도에 제한을 두거나 주주총회에서 별도 승인을 받는 등의 절차적인 보완을 통해 주주 보호도 함께 도모해야 함을 주장하고 있다.

문의 규제 근거가 없어 특수관계인에 과도한 주식연계보상을 부여하는 등 스톡옵션 규제를 우회하는 행위를 규제할 수 없으므로, 스톡옵션에 준하여 상법상 RSU 등을 규제할 필요가 있다는 주장도 제기되어 왔다.²¹⁾

더 나아가, 보다 포괄적인 관점에서 자기주식 처분과 신주발행의 경제적 실질이 사실상 동일하다는 점에 주목하여 자기주식 처분을 신주발행에 준하여 취급할 필요가 있다는 주장이 꾸준히 제기되어 왔다.²²⁾ 이와 같은 주장에 엄격하게 따르면 자기주식 처분의 형태로 운영되어 온 주식연계보상에 대해서도 신주발행에 관한 규제가 동일하게 적용된다. 이에 따라 제3자 배정이나 액면미달발행 시 요구되는 실체적·절차적 요건이 주식연계보상에도 그대로 적용되는 결과로 이어진다. 실제로 개정 상법 제342조 제4항²³⁾에서는 상법 제417조(액면미달의 발행), 제418조(신주인수권의 내용 및 배정일의 지정·공고), 제424조(유지청구권) 등을 자기주식의 처분에 관하여 준용한다고 규정하고 있어 자기주식을 활용한 주식연계보상에 있어 해당 준용규정의 신설이 미치는 영향을 논의할 필요가 있다.

III. 개정 상법 하에서 자기주식을 활용한 주식연계보상의 절차에 관한 고찰

1. 문제의 소재

개정 상법 제341조의4 제2항²⁴⁾은 회사가 상법 제340조의2 또는 제542조의3에 따라 주식매수선택권을 부여하는 등 임직원 보상의 목적으로 활용하는 경우로서 회사가 자기주식보유처분계획을 작성하여 주주총회의 승인을 받은 때에는 그 승인된 계획에 따라 자기주식을 보유 또는 처분할 수 있다고 규정하고 있다. 또한, 전술하였듯 상법 제342조 제4항은 자기주식의 처분에 있어 신주발행에 관한 다수의 규정이 준용됨을 명시하였다.

관련하여 종전 주식연계보상의 일반적 운영 형태가 위 두 규정의 신설 이후에도 적법한 것

21) 손창완, “상법 개정의 현황과 평가 - 제21대 국회의 상법 개정안을 중심으로-”, 「상사법연구」, 제43권 제1호(2024년), 268-269면. 관련하여 저자는 RSU에 대한 구체적인 규정 방식은 향후 논의가 필요하다고 보면서도, 스톡옵션에 준하여 RSU를 규제하고 있는 벤처기업법 제16조의17 제1항을 참조하면 된다고 하여 스톡옵션에 준한 규제를 긍정하는 것으로 파악된다.

22) 송옥렬, “상장법인 자기주식 제도의 개선과 과제”, 「BFL」, 제127권(2024년), 33-37면 등 참조.

23) **제342조(자기주식의 처분)** ④ 제417조부터 제419조까지, 제421조, 제422조, 제423조제2항 및 제3항, 제424조, 제424조의2, 제427조부터 제432조까지는 그 성질에 반하지 아니하는 범위에서 자기주식의 처분에 관하여 이를 준용한다.

24) **제341조의4(자기주식의 소각의무 등)** ② 제1항에도 불구하고 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우로서 회사가 자기주식보유처분계획을 작성하여 주주총회의 승인을 받은 때에는 그 승인된 계획에 따라 자기주식을 보유 또는 처분할 수 있다.

2. 회사가 제340조의2 또는 제542조의3에 따라 주식매수선택권을 부여하는 등 임직원 보상의 목적으로 활용하는 경우

인지, 적법한 주식연계보상의 운영을 위해 어떠한 절차를 거쳐야 하는지가 문제된다. 이는 전술하였듯 국내에서 현재 운영되고 있는 RSU, 스톡그랜트 등의 주식연계보상은 부여대상자인 임직원에게만²⁵⁾ 무상으로 자기주식을 지급하는 것이어서 신주발행 관련 각종 규정의 위반으로 판단될 소지가 매우 크기 때문이다.

개정 전 상법 하에서 자기주식의 처분은 정관의 규정에 의하되 정관에 규정이 없다면 이사회가 결정하도록 하였으며,²⁶⁾ 2006년 10월 4일 법무부 입법예고안에서 자기주식 처분에 신주발행절차에 관한 규정을 준용한 내용이 포함되었으나 재계의 반발에 직면하여 삭제된 입법경위²⁷⁾에 비추어 자기주식 처분에 신주발행절차를 준용하지 않겠다는 입법자의 의도가 명확하다는 견해가 유력하였다. 이에 따라 스톡옵션과 달리 자기주식을 활용한 주식연계보상의 경우 이사회 결의만으로 부여할 수 있었다. 그러나 자기주식을 활용한 주식연계보상도 자기주식의 처분으로서 개정 상법에 따라 신주발행에 관한 규정이 준용된다고 보면, 자기주식의 제3자 배정을 위해서는 정관 규정 및 경영상 목적이 필요하고(상법 제418조 제2항), 액면미달의 자기주식 처분을 위해서는 주주총회 특별결의 및 법원 인가를 받아야 한다(제417조 제1항). 또한, 현물출자에 관한 명문규정(제422조 참조) 및 해석론상 요건들도 만족하여야 한다.

이와 같은 절차 규정들이 RSU, 스톡그랜트 등에도 적용된다고 보면 스톡옵션 외의 주식연계보상 운영에 큰 장애가 발생한다. 따라서 개정 상법의 해석상 자기주식보유처분계획에 대한 주주총회의 승인(보통결의)만 받아도 RSU, 스톡그랜트와 같이 자기주식을 활용한 주식연계보상을 운영할 수 있다는 해석이 가능한지 및 그 근거는 무엇인지가 문제된다.

2. 신주발행 절차에 관한 규정이 준용되지 않는다고 볼 논거에 대한 검토

가. 신주발행 규정을 준용하는 것이 그 성질에 반하는 경우에 해당한다는 견해

개정 상법 제342조 제4항은 자기주식의 처분에 준용되는 신주발행에 관한 규정을 열거하면서 그 준용의 범위를 “그 성질에 반하지 아니하는 범위”로 제한하고 있다. 이때 자기주식을 활용한 임직원 보상에 신주발행 규정을 준용하는 것이 ‘성질에 반하는 범위’에 해당한다고 보면 자기주식보유처분계획에 대한 승인(주주총회 보통결의)만으로 RSU, 스톡그랜트 등을 운영할 수 있게 된다.²⁸⁾

25) 주주배정 방식에 해당하기 위해서는 회사가 신주 등을 발행하는 때에 원칙적으로 주주들에게 그들의 지분비율에 따라 신주 등을 우선적으로 인수할 기회가 부여되었어야 한다(대법원 2009. 5. 29. 선고, 2007도4949 전원합의체 판결).

26) 노혁준, 천경훈, 황남석, 자기주식 규제에 관한 입법론적 연구, 서울대학교 금융법센터, 2017, 60면.

27) 법무부공고 제2006-106호.

28) 관련하여 이사에 RSU, 스톡그랜트 등을 지급하는 경우 이사의 보수에 관한 규정(상법 제388조)에 따라 정관에 규정을 두거나 주주총회 보통결의를 거쳐야 한다. 현재 실무상 이사의 보수에 대한 주주총회 결의는 보수 한도만을 정하는 것이어서, 보수 한도에 대한 결의와 개별적인 보수 내역의 일부에 해당하는 자기주식보유처분

(1) 자기주식 처분에 신주발행 규정을 준용하는 근거에 대한 고찰

특정한 상황에서 자기주식 처분에 신주발행 규정을 준용하는 것이 성질에 반하는 것인지 여부를 판단하기 위해서는 자기주식 처분에 신주발행에 관한 규정을 준용하게 된 이유를 살펴볼 필요가 있다. 먼저 자기주식의 처분은 보유하고 있는 자기주식을 소각한 다음 소각한 만큼의 신주를 발행하는 경우와 경제적 실질, 즉 회사의 총자산 및 주주의 지분비율에 미치는 효과가 동일하다는 점이 주된 근거로 꼽힌다.²⁹⁾ 또한, 자기주식의 처분을 통하여 경영권을 부당하게 방어 또는 강화함으로써 신주의 제3자 배정에 관한 규제를 우회하는 관행을 타파하기 위하여 자기주식 처분에 신주발행 규정을 유추적용할 필요가 있다는 견해도 제기되어 왔다.³⁰⁾ 이러한 견해와 관련하여 일부 하급심 판례에서는 경제적 실질의 유사성을 근거로 하여, 회사가 제3자 배정에 의한 신주발행과 같이 자기주식처분에 관하여도 상법 제418조 제2항 소정의 요건(정관 규정 및 경영상 목적)을 만족하여야 한다고 판시하였다.³¹⁾

반면, 자기주식 처분에 신주발행 규정이 유추적용된다고 해석하기 어렵다는 견해도 유력하게 제기되어 왔다. 먼저 주류 하급심 판례는 자기주식의 처분이 이미 발행되어 있는 주식을 처분하는 것으로서 신주발행과 달리 회사의 총자산에 아무런 변동이 없고, 기존 주주의 지분비율 변동도 없다는 점을 들어 자기주식의 제3자 배정(처분) 국면에서 신주발행 규정의 유추적용을 부정한 바 있다.³²⁾ 또한, 자기주식의 처분과 신주발행 간 경제적 실질의 유사성을 인정하더라도 그러한 실질의 유사성 자체가 유추적용의 논리필연적인 근거가 되는 것은 아니고,³³⁾ 2011년 개정상법 입법과정에서 신주발행 규정을 준용하는 내용이 명시적으로 배제되었음에도 유추적용을 인정하는 것은 받아들이기 어렵다는 점³⁴⁾ 등이 주된 근거로 제시되었다.

생각건대 유추적용을 반대하는 근거 중 2011년 개정상법 당시의 입법경위 관련 논거는 이번 상법 개정으로 준용 규정이 도입된 이상 실효된 것으로 판단된다. 또한, 반대 견해 중 경제적 실질에 차이가 있다는 분석은 단순한 신주발행이 아닌 '자기주식 소각 후 동일한 수량의 신주

계획에 대한 승인 여부가 달리 판단될 여지가 있다.

29) 송옥렬, 앞의 논문, 33-34면.

30) 관련 논의로 정찬형, “개정되어야 할 주식회사법상 규정에 관한 소고(小考)”, 「금융법연구」, 제15권 제3호(2018년); 최민용, “자기주식 처분과 신주발행이론 - 신주발행유지청구권을 중심으로 -”, 「상사법연구」 제42권 제2호(2023년) 등 참조.

31) 서울서부지방법원 2006. 5. 4. 자 2006카합393 결정 및 당해 사건의 본안사건인 서울서부지방법원 2006. 6. 29. 선고 2005가합8262 판결.

32) 수원지방법원 성남지원 2007. 1. 30. 자 2007카합30 결정.

33) 한국상사법학회 편, 주식회사법대계I(제4판), 법문사, 2022, 1023-1025면.

34) 장승희, “자기주식 처분의 공정성 확보를 위한 회사의 사전적·사후적 통제 수단에 관한 고찰”, 「상사판례연구」, 제38권 제4호(2025년), 104면. 관련하여 해당 논문의 필자는 자기주식 처분에 신주발행 법리를 통한 사전적 통제가 적용되지 않는다는 전제 하에 손해배상 또는 자기주식 처분 무효 등의 사후적 구제수단을 고려하였으나 손해배상책임이 부정되거나 액수가 감액되는 경우가 많았고, 회사 스스로 불공정한 자기주식 처분의 무효를 주장할 수 있는 법리적 수단에 한계가 있다고 보았다.

발행'의 경우 총자산에 변화가 없다는 점을 고려할 때 설득력 있다고 보기 힘들다. 종합하건대 자기주식 처분에 신주발행 규정을 준용한 것 자체는 종래 학설에서 논의되어 오던 내용을 입법적으로 적절히 반영한 것이라고 판단된다.

다만 준용의 범위를 '그 성질에 반하지 아니하는 범위'로 제한하고 있는바, 그 범위가 어디까지이고 특히 이번에 함께 개정된 자기주식을 활용한 임직원 보상 문제와의 관계에서 해당 준용규정을 어떻게 조화롭게 해석할 수 있을지 문제된다. 관련하여 상법 내외에서 포괄적인 준용규정을 두면서 준용의 범위를 일부 제한하는 형태의 입법례를 참고함으로써 적절한 해석을 도출하고자 한다.

(2) 상법상 '그 성질에 반하지 아니하는 범위'에 관한 입법례의 고찰

이번 개정 상법 제342조 제4항 외에 상법상 '그 성질에 반하지 아니하는 범위'에서 준용한다고 규정하고 있는 입법례는 모두 보험편·해상편에서 발견된다.³⁵⁾ 이 규정들 중 준용 범위에 관하여 쟁점이 되는 규정들은 준용하는 대상과 준용되는 대상 간 법적 성질에 상당한 차이가 있어 준용의 범위를 '그 성질에 반하지 아니하는' 한도로 제한할 필요성이 명확한 경우로 보인다.

예컨대 재보험에 책임보험에 대한 규정을 준용하도록 한 상법 제726조³⁶⁾는 재보험계약이 원보험자가 보험금 지급책임을 부담하는 경우 그 손해를 보상하는 계약으로서 책임보험계약과 유사한 성질을 가진다고 보아 도입된 규정이다.³⁷⁾ 관련하여 종래 상법 제726조는 '그 성질에 반하지 아니하는 범위에서'라는 문구가 없었다. 그러나 재보험계약은 책임관계를 전제하여 성립하는 책임보험과 달리 또 다른 보험계약(원보험계약)을 전제로 성립하는 것이라는 본질적인 성질의 차이가 있다.³⁸⁾ 더 나아가, 보험자와 제3자와의 관계를 규정한 제724조³⁹⁾, 피보험자가 지출한 방어비용의 지출에 대한 제720조⁴⁰⁾와 같이 재보험계약의 성질상 준용이 적절하지 않은 경우들이 많았다. 이에 2014년 전문개정을 통해 '그 성질에 반하지 아니하는 범위에서'라는 문구를 삽입한 것이다. 마찬가지로 보증보험의 경우 보험의 형식을 취하지만 그 기능이 보증과 유사하므로 관련 분쟁 발생 시 보증에 준하여 처리하는 것이 타당한 경우가 많아 상법 제726조의7에서 보증채무에 관한 민법의 규정을 준용한다고 규정하였다.⁴¹⁾ 그러나, 민법상 보

35) 상법 제342조 제4항을 제외하면 총 10건으로 다음과 같다. 제664조(상호보험, 공제 등예의 준용), 제726조(재보험예의 준용), 제726조의7(준용규정), 제739조의3(질병보험에 대한 준용규정), 제777조(선박우선특권 있는 채권) 제2항, 제827조(항해용선계약의 의의) 제2항 및 제3항, 제848조(법적 성질) 제1항, 제887조(구조에 관한 약정) 제1항, 제893조(구조자의 우선특권) 제2항.

36) 제726조(재보험예의 준용) 이 절(節)의 규정은 그 성질에 반하지 아니하는 범위에서 재보험계약에 준용한다.

37) 장덕조, 보험법(제7판), 법문사, 2025, 386면.

38) 박세민, 보험법(제7판), 박영사, 2023, 750면; 장덕조, 앞의 책, 387면.

39) 장덕조, 앞의 책, 391면.

40) 박세민, 앞의 책, 749면.

증계약과 보증보험의 성질상 차이도 존재하기 때문에⁴²⁾ 해당 조문을 최초로 신설한 때부터 준용 범위를 ‘그 성질에 반하지 아니하는 범위’로 제한하였다.

관련하여 해상법에서는 성질에 반하는 준용을 방지하기 위하여 다른 입법방식을 취한 사례도 확인된다. 예컨대 해상편의 항해용선계약은 개품운송에 관한 규정을 준용하면서도 성질상 차이를 고려하여 준용되는 규정을 명시적으로 열거하고 있다(상법 제841조 제1항).⁴³⁾⁴⁴⁾

이처럼 준용의 범위를 ‘그 성질에 반하지 아니하는 범위’로 제한하는 통상의 경우 준용하는 대상과 준용되는 대상 간 차이점도 존재하는 것이 비교적 명확하여, 해석론을 통해 준용할 수 없는 조문이 무엇인지 도출할 수 있다. 그 외에 성질상 차이를 고려하여 조문의 준용을 명시적으로 배제하는 입법형식을 취하여 해석상 논란을 입법적으로 해결하는 방식도 확인된다.

(3) 상법 외에서 ‘그 성질에 반하지 아니하는 범위’에 관한 입법례의 고찰

상법 외의 법률 중 준용 범위를 ‘그 성질에 반하지 아니하는’ 한도로 제한하는 예시로는 「즉결심판에 관한 절차법」 제19조⁴⁵⁾, 「보호관찰 등에 관한 법률」 제57조⁴⁶⁾, 「헌법재판소법」 제40조 제1항⁴⁷⁾ 등이 있다. 특히 헌법재판소법 제40조 제1항에 관하여 헌법재판소는 ‘헌법재판의 성질에 반하지 않는 경우’가 “다른 절차법의 준용이 헌법재판의 고유한 성질을 훼손하지 않는 경우”로 해석될 수 있고, “이는 헌법재판소가 당해 헌법재판이 갖는 고유의 성질·헌법재판과 일반재판의 목적 및 성격의 차이·준용 절차와 대상의 성격 등을 종합적으로 고려하여 구체적·개별적으로 판단”할 수 있다고 보았다.⁴⁸⁾ 즉, 헌법재판의 목적과 헌법소송법의 기능⁴⁹⁾ 등을 종합적으로 고려하여 준용범위를 합리적으로 선택하여야 한다.⁵⁰⁾ 예컨대, 헌법재판

41) 장덕조, 앞의 책, 471면.

42) 민법상 보증계약과의 차이로 보증보험은 독립된 채무여서 부종성이나 최고·검색의 항변권이 인정되기 어려운 점(박세민, 앞의 책, 928면), 보증보험계약과 민법상 보증계약의 계약당사자가 상이한 점(정찬형, 상법강의(하) (제21판), 박영사, 2019, 819면; 정동윤, 상법(하)(제4판), 법문사, 2011, 685면) 등을 제시하고 있다.

43) 송옥렬, 앞의 책, 383면.

44) **제841조(준용규정)** ① 제134조, 제136조, 제137조, 제140조, 제793조부터 제797조까지, 제798조제1항부터 제3항까지, 제800조, 제801조, 제803조, 제804조제1항부터 제4항까지, 제805조부터 제808조까지와 제810조부터 제813조까지의 규정은 항해용선계약에 준용한다.

45) **즉결심판에 관한 절차법 제19조(형사소송법의 준용)** 즉결심판절차에 있어서 이 법에 특별한 규정이 없는 한 그 성질에 반하지 아니한 것은 형사소송법의 규정을 준용한다.

46) **보호관찰 등에 관한 법률 제57조(「형사소송법」의 준용)** 보호관찰에 관하여 이 법에 특별한 규정이 있는 경우를 제외하고는 그 성질에 반하지 아니하는 범위에서 「형사소송법」을 준용한다.

47) **헌법재판소법 제40조(준용규정)** ① 헌법재판소의 심판절차에 관하여는 이 법에 특별한 규정이 있는 경우를 제외하고는 헌법재판의 성질에 반하지 아니하는 한도에서 민사소송에 관한 법령을 준용한다. 이 경우 탄핵심판의 경우에는 형사소송에 관한 법령을 준용하고, 권한쟁의심판 및 헌법소원심판의 경우에는 「행정소송법」을 함께 준용한다.

48) 헌법재판소 2014. 2. 27. 자 2014헌마7 결정.

49) 실제적 헌법의 실현, 헌법재판소 지위와 기능의 적절한 설정, 헌법재판소의 원활한 기능 보장 등.

소는 헌법재판 및 헌법소원심판의 성질 등을 종합적으로 고려하여 “당사자비용을 제외한 심판 비용을 국가가 모두 부담하는 헌법소원심판절차”에서 민사소송법과 행정소송법의 소송비용에 관한 규정들을 준용하는 것은 헌법재판의 성질에 반한다고 보았다.⁵¹⁾ 이처럼 포괄적인 준용규정이 있는 경우 준용하는 사항과 준용되는 사항 간 성질상 공통점과 차이점 및 개별·구체적인 사실관계를 종합적으로 고려하여 특정 조문의 준용 여부를 판단하고 있다.

(4) 상법 기타 관련 법령상 포괄적 준용규정의 일반적인 형태에 대한 소결

위 (2), (3) 목차를 통하여 준용규정에 ‘그 성질에 반하지 아니하는 경우’라는 제한을 둔 경우는 공통적으로 ① 준용하는 사항과 준용되는 사항 간 유사성과 함께 차이점도 두드러지는 경우들을 확인할 수 있었다. 또한, ② 개별적인 사실관계마다 특정한 규정을 준용하는 것이 성질상 적절한지에 대한 논의가 이루어지고 그중 일부 논의는 입법적으로 반영되었다.

관련하여 법적 성질이 전체적으로 유사하여 포괄적인 준용의 필요성이 인정되나 세부적인 성질에 다소의 차이가 있는 상황에서의 입법 유형은 크게 두 가지로 확인되었다. 제①의 유형은 상법의 보험편과 같이 특정 법의 관련 규정을 준용한다고 포괄적으로 규정하면서 ‘그 성질에 반하지 아니하는 경우’라는 문구를 삽입하여 구체적인 사실관계에 따라 해석론으로 준용 범위를 제한하는 유형이다. 제②의 유형은 항해용선계약의 준용규정(상법 제841조)과 같이 성질에 반하는 규정은 선제적으로 준용 범위에서 배제하고 실제 준용되는 규정을 열거하는 형태이다. 후자의 경우 특정 조문만을 제한적으로 준용하는 경우⁵²⁾와 구분하기 어려운 측면이 있으나, 전체 범위를 포괄적으로 준용하되 일부 성질에 맞지 아니하는 조문을 선제적으로 배제한 것과 입법기술적 편의를 위해 특정 사항에 대한 다수의 규정 중 특정 일부만을 준용한 경우는 개념적으로 구별되는 것으로 파악함이 상당하다.

(5) 자기주식을 활용한 임직원 보상 국면에서 신주발행 규정의 준용이 성질상 배제되는지 여부에 대한 고찰

위 (4)에서 확인한 바에 비추어, 상법 제342조 제4항은 매우 독특한 형식으로 규정되어 있다. 신주의 발행에 관한 규정(상법 제416조 내지 제432조) 중 절반 이상을 준용하고 있다는 점에서 위 제②의 유형에 해당하는 것처럼 보이나, 동시에 ‘그 성질에 반하지 아니하는 범위에서’

50) 허완중, “위헌법률심판에서 헌법재판소법 제40조에 따른 다른 소송법 준용”, 『법학논총』, 제40권 제1호(2020년), 35-36면.

51) 헌법재판소 2015. 5. 28. 자 2012헌사496 결정.

52) 예컨대 상법 제329조의2 제3항, 제530조 제3항 등은 자본금의 감소에 관한 규정 중 ‘절차’에 한하여만 준용하고 있다.

준용한다고 하여 제①의 유형과 같은 규정 형식도 함께 취하고 있기 때문이다.

우선 해당 규정이 위 제②의 유형에 따라 일부 규정을 준용대상에서 배제한 이유는 명확하다. 해당 조문들은 모두 자기주식의 처분에 적용하기 어려운, 신주발행에 고유한 내용들이기 때문이다. 예컨대 상법 제420조 내지 제420조의5는 신주인수권에 관한 사항이고, 상법 제426조는 주식의 발행에 따른 변경등기 시 미상각액을 등기하도록 하는 규정이다. 이들 규정은 모두 신주발행의 절차에 고유한 내용들이어서, 자기주식의 처분에 준용할 수 없음이 명확하다.

위와 같이 법적 성질의 차이에 따라 일부 규정의 준용을 배제하였음에도 불구하고 입법자는 제①의 유형을 중첩적으로 택하여 ‘그 성질에 반하지 아니하는 범위’로 준용 범위를 재차 제한하고 있다. 그러나 앞서 자기주식의 처분과 신주발행의 경제적 실질이 동일함을 살펴본바, 거래적·경제적 관점에서 신주발행과 자기주식 처분의 성질이 달라져서 특정 규정의 준용을 배제할 만한 개별적·구체적인 사실관계를 쉼이 상정하기는 어렵다.

본고의 핵심적인 논의 대상인 상법 제341조의4 제2항 제2호 “회사가 제340조의2 또는 제542조의3에 따라 주식매수선택권을 부여하는 등 임직원 보상의 목적으로 활용하는 경우”를 살펴보자. 예시로 주어진 상법 제340조의2는 앞서 살펴본 대로 스톡옵션에 관한 규정으로 애초부터 명시적으로 “신주를 인수하거나 자기의 주식을 매수할 권리”를 부여할 수 있다고 정하고 양자를 동등하게 규정하고 있다.⁵³⁾⁵⁴⁾ 이는 스톡옵션 부여라는 구체적 사실관계 하에서 자기주식 처분과 신주발행 간 차이가 없음을 입법적으로 명시한 근거로 봄이 상당하다.

더 나아가, RSU, RSA, 스톡그랜트 등의 주식연계보상에 있어서도 자기주식 처분과 신주발행 간 경제적 실질에 차이가 있다고 보기 어렵다. 앞서 살펴보았듯 실무상 RSU, RSA, 스톡그랜트 등 주식연계보상은 신주발행에 적용되는 각종 요건 및 절차적 규제에 관한 문제로 인하여 자기주식 처분의 형태로 운영되었다. 즉, 양자는 경제적 관점에서 대체 가능한 수단이나 법적인 규율의 차이로 인하여 그중 자기주식 처분이라는 수단이 활용되어 왔을 뿐이다. 따라서 임직원 보상이라는 경제적 사실관계 하에서 양자를 달리 규정하여야 한다고 볼 만한 ‘성질’의 차이가 있다고 보기는 어렵다. 예컨대 자기주식을 경영권 방어 등의 목적으로 (경영상 목적 없

53) **상법 제340조의2(주식매수선택권)** ① 회사는 정관으로 정하는 바에 따라 제434조의 주주총회의 결의로 회사의 설립·경영 및 기술혁신 등에 기여하거나 기여할 수 있는 회사의 이사, 집행임원, 감사 또는 피용자(被用者)에게 미리 정한 가액(이하 “주식매수선택권의 행사가액”이라 한다)으로 신주를 인수하거나 자기의 주식을 매수할 수 있는 권리(이하 “주식매수선택권”이라 한다)를 부여할 수 있다. 다만, 주식매수선택권의 행사가액이 주식의 실질가액보다 낮은 경우에 회사는 그 차액을 금전으로 지급하거나 그 차액에 상당하는 자기의 주식을 양도할 수 있다. 이 경우 주식의 실질가액은 주식매수선택권의 행사일을 기준으로 평가한다.

54) 관련하여 해당 조문에서 주가차액청구형의 경우 현금 대신 “그 차액에 상당하는 자기의 주식을 양도할 수 있다”고 규정하고 있다. 이는 자기주식을 무상으로 처분하는 것으로서 자사주매입권부여형과 다르고(권순일 편, *주식 상법*(제6판), 한국사법행정학회, 2021, 540면) 신주를 발행해줄 수 있다는 규정은 없어 신주발행과 자기주식 처분을 달리 취급한 것이라고 해석할 여지가 있다. 다만 생각건대 이 조항은 자기주식을 현금과 유사하게 취급한 것이지 신주의 발행과의 차이를 염두에 둔 것으로 보기 어려우며, 명시적으로 현금을 포기하고 자기주식을 받는 것이어서, 위에서 살펴본 주식 상법의 견해와 달리 무상처분이라고 단정하기도 어려워 보인다.

이) 임원에게 처분하거나 자기주식을 그 시장가치에 비해 지나치게 저가로 처분하는 등의 상황은 방지할 필요가 있고, 이러한 부분에서 양자의 성질상 차이가 있다고 보기는 어렵다. 자기주식 처분에 관한 상법 제341조의4 제2항 제5호를 신주발행에 관한 상법 제418조 제2항의 문언과 거의 동일하게 규율하고 있는 것도 이러한 맥락의 연장선상에 있는 것으로 볼 수 있다. 따라서 개정 상법에서 자기주식 처분에 신주발행 규정을 준용한 것은 동일한 성질의 두 행위를 달리 규율하던 종전의 모순을 바로잡은 것으로서, 특별한 사정이 없는 한 원칙적으로 준용이 성질에 반하는 경우를 도출하기 어렵다.

다만 거래적 관점에서의 경제적 실질에서 벗어나 절차·회계적 측면에서 바라보면, 자본충실의 원칙을 근거로 하는 상법 제417조, 상법 제421조 제1항 및 제422조⁵⁵⁾의 준용이 배제된다고 볼 여지가 있다. 위 세 규정은 자본충실을 기하기 위한 것으로, 그 중 특히 제422조는 현물출자 시 법원이 선임하는 감사인의 조사를 거치도록 하는 등 엄격한 절차를 마련해두고 있다.⁵⁶⁾ 임직원 보상과 관련되어 주식회사는 순수한 자본단체이고 노무는 재산적 가치를 명확히 산정할 수 없어 자본충실의 원칙에 반할 위험이 크므로 노무에 의한 현물출자는 금지되어 왔으나,⁵⁷⁾ 이는 전술하였듯 RSU 등을 신주발행의 형태로 운영할 수 없도록 한 주된 사유 중 하나이다. 이러한 규정들은, 신주발행의 경우 자본금이 증가하므로 자본충실을 위해서는 그에 상응하는 납입이 필요하고 현물출자의 경우 엄격한 가치평가 필요성이 인정되어 마련된 규정들이다. 그러나 자기주식은 취득 시 자본금에 영향을 미치지 아니하므로,⁵⁸⁾ 이를 소각하지 않은 채 임직원 보상 목적으로 처분한다면 취득과 처분의 전체 과정에서 자본금은 그대로 유지되어 자본충실의 원칙이 문제될 여지가 없다. 설령 취득 시 현금 등이 유출되어 자본충실의 원칙이 문제될 여지가 있다고 보더라도, 실제 현금이 유출되는 시점은 자기주식을 취득하는 시점이므로 이미 적법하게 취득한 자기주식을 처분할 때 재차 규제할 것은 아니다. 또한, 임직원 보상에서 성질상 중요한 것은 그 시점에서 납입되는 재산적 가치가 아니라 장래 그 임직원이 기여할 가

55) **상법 제417조(액면미달의 발행)** ①회사가 성립한 날로부터 2년을 경과한 후에 주식을 발행하는 경우에는 회사는 제434조의 규정에 의한 주주총회의 결의와 법원의 인가를 얻어서 주식을 액면미달의 가액으로 발행할 수 있다.

상법 제421조(주식에 대한 납입) ① 이사는 신주의 인수인으로 하여금 그 배정한 주수(株數)에 따라 납입기일에 그 인수한 주식에 대한 인수가액의 전액을 납입시켜야 한다.

상법 제422조(현물출자의 검사) ①현물출자를 하는 자가 있는 경우에는 이사는 제416조제4호의 사항을 조사하게 하기 위하여 감사인의 선임을 법원에 청구하여야 한다. 이 경우 공인된 감정인의 감정으로 감사인의 조사에 갈음할 수 있다.

56) 권순일 편, 앞의 책, 89-105면; 김건식 외, 앞의 책, 673면.

57) 임재연, 회사법I(제9판), 박영사, 2024, 257면.

58) 배당가능이익을 재원으로 취득한 자기주식(상법 제341조)의 경우 애초에 취득, 소각, 처분 모두 자본금과 무관하여 자본충실의 원칙이 적용될 여지가 없음이 명확하다. 반면 개정 전 상법에 따를 때 특정목적에 의하여 취득한 자기주식(상법 제341조의2)의 경우 실무상 소각 시 감자절차에 따라 자본금을 감소시켜 왔으나, 개정 상법에서 특정목적에 의하여 취득한 자기주식도 이사회 결의에 의해 소각할 수 있다고 명시하여 자본금이 감소되는지 여부에 대하여 견해대립이 있다.

치인바 이를 평가하기 위해 필요한 정보가 가장 많은 회사와 그 주인인 주주가 적절한 평가주체이고 법원의 개입을 정당화할 근거를 찾기 어렵다. 따라서 임직원 보상이라는 구체적인 사실관계 하에서는 상법 제417조, 제421조 제1항과 제422조를 준용하는 것이 그 성질에 반한다고 해석할 여지가 있다.

보충적으로, 상법 제341조의4 제2항 제3호 우리사주제도 관련 예외의 경우 제3자에 대한 무상 자기주식 처분이 허용되는바 유사한 성질의 제2호에 대해서도 성질상 상법 제418조의 준용이 배제되어야 한다는 주장이 제기될 수 있다. 그러나 RSU 등 주식연계보상과 달리 우리사주제도의 경우 상법 제418조를 명시적으로 배제하고 있어(근로복지기본법 제38조 제2항⁵⁹⁾) 그러한 규정이 없는 주식기준 임직원 보상에 관한 경우와 다르게 해석하는 것이 오히려 자연스럽다고 생각된다.

(6) 소결

종합하건대 임직원 보상의 국면에서 자기주식 처분에 신주발행 규정을 준용하는 것이 '그 성질에 반하는 범위'에 해당한다고 보기는 어렵다. 주금의 납입과 현물출자에 관한 규정은 그 성질상 준용이 적절하지 않은 범위에 해당한다고 볼 여지가 있으나, 그렇다 하더라도 제3자 배정 관련 규정은 성질의 차이를 이유로 준용을 배제하기 어려워 보인다.

다만 이러한 해석에 따르면 상법 제341조의4 제2항 제5호가 아닌 제2호의 임직원 보상 목적으로 자기주식을 활용하기 위해서도 사전적으로 정관 변경이 필요해지고 사후적으로 경영상 목적 및 이사의 손해배상책임 등이 문제될 수 있어, 실질적으로 자기주식을 활용한 주식연계 보상을 운영하기 어려워진다. 이러한 결론은, 자기주식 소각의 대표적인 예외 사유로 임직원 보상이 거론되었던 입법과정에서의 논의(후술)를 고려할 때 입법자의 의사에 정면으로 배치되는 것으로서 받아들이기 어렵다. 따라서 이하에서는 상법 제341조의4 제2항이 상법 제342조 제4항의 특별규정에 해당한다는 점을 논증하고자 한다.

나. 상법 제341조의4 제2항이 상법 제342조 제4항의 특별규정에 해당한다는 견해

생각건대 ① 조문의 문언 및 ② 입법자의 의도를 고려할 때 상법 제341조의4는 자기주식 처분에 필요한 절차를 규정한 것으로서 그 범위 내에서 다른 상법상 규정에 대한 특별규정⁶⁰⁾이

59) 근로복지기본법 제38조(우리사주조합원에 대한 우선배정의 범위) ② 제1항의 법인 외의 법인이 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따라 모집 또는 매출하거나 유상증자를 하는 경우 그 모집 등을 하는 주식 총수의 100분의 20의 범위에서 「상법」 제418조에도 불구하고 우리사주조합원에게 해당 주식을 우선적으로 배정할 수 있다.

60) 명문의 근거 없이 하나의 법 내에서 한 규정을 다른 규정의 특별규정으로 인정할 수 있을지 문제될 수 있으나, 민법 제203조가 민법 제741조의 특칙으로 해석된 전례(대법원 1969. 7. 22. 선고 69다726 판결 등 참조)가 있다.

라고 봄이 상당하다. 이와 같이 해석하는 한 임직원 보상을 포함하여 자기주식을 예외적으로 처분하기 위해 거쳐야 하는 절차는 상법 제341조의4 제2항에 따른 자기주식보유처분계획에 대한 주주총회의 승인과, 제5호 사유에 한하여 경영상 목적⁶¹⁾ 및 주주총회 특별결의에 의한 정관 규정으로 제한된다. 이러한 견해에 따를 때 자기주식 처분 시 준용되는 신주발행 관련 조문은 신주발행에 대한 불복절차 등에 한정된다.

(1) 조문의 문언에 대한 고찰

상법 제341조의4의 구조를 보면, 자기주식을 처분하기 위해 거쳐야 하는 절차를 자기주식보유처분계획에 대한 주주총회 승인으로 일원화하는 형태임이 명확하다. 먼저, 당해 조문에서는 예외적으로 자기주식을 처분할 수 있는 사유 5개를 병렬적으로 나열하고 그중 제5호의 경우에만 신주발행에 관한 제418조 제2항에 준하여 정관 규정 및 경영상 목적을 요구하고 있다. 이러한 상황에서 자기주식을 처분하는 모든 경우에 상법 제418조 제2항이 준용된다고 보면 제5호에만 규정된 추가적 요건은 무의적 기재사항이 될뿐더러, 제1호 내지 제4호와 달리 제5호에만 추가적으로 요건을 규정한 구조에 정면으로 반하게 된다.⁶²⁾

또한, 상법 제418조 제2항 등 처분절차상 조문이 준용된다고 보면 현실적으로 자기주식보유처분계획의 승인이라는 절차가 형해화된다. 자기주식보유처분계획은 그 명칭 그대로 ‘계획’이어서 이에 대한 승인은 자기주식의 실제 처분보다 상당히 앞선 시점에 이루어지는 것이다.⁶³⁾ 그에 비해 상법 제417조, 제418조 제2항, 제421조 제1항, 제422조 등은 자기주식의 실제 처분 시 또는 그에 매우 인접한 시점에 적용된다. 이에 따라 위 규정들의 준용을 긍정하면, 상당히 앞선 시점에 계획 자체의 승인은 받았음에도 그 계획에 따라 실제로 자기주식을 처분할 때 주주총회 특별결의나 경영상 목적, 법원의 허가나 검사인의 조사 등을 받아야 하게 되는데, 이는 자기주식보유처분계획에 대한 승인을 사실상 무의미한 절차로 만드는 것이어서 부당하다. 자기주식보유처분계획 승인 시점과 실제 처분 시 사이에 중대한 사정변경이 발생하는 경우 위 규정들을 준용할 필요가 있다는 견해가 존재할 수 있으나, 제341조의4 제3항에서 계획을 매년 승인받도록 명시하고 있으므로 준용의 실익이 적다.⁶⁴⁾

61) 이 ‘경영상 목적’이 종전 상법 제418조 제2항 단서의 ‘경영상 목적’과 동일한 의미로 판단될 것인지는 확실하지 않다. 다만 사건으로는 자기주식의 처분과 신주의 발행을 유사하게 보아 상법 제342조 제4항의 준용규정을 마련해둔 점 등을 고려할 때 양자를 유사하게 판단하는 것이 논리적이라고 보이며, 관련하여 법무부의 길라잡이 역시 경영상 목적의 의미를 설명하면서 신주발행 국면에서의 경영상 목적 관련 재판례들을 인용하고 있다.

62) 사건으로는 제2호 내지 제4호는 경영상 목적이 당연히 인정되는 경우로 보아 굳이 경영상 목적이 필요하다고 추가적으로 규정할 필요가 없었던 것이고, 제2호 내지 제4호에 해당하지 않으면서 경영상 목적을 위해 자기주식을 처분해야 하는 경우에 대한 포괄적인 규정으로 제5호를 둔 것이라고 생각된다.

63) 예컨대 실무상 RSU에서 자기주식은 곧바로 지급되는 것이 아니라 최소 수년 단위의 기간(vesting period) 동안 순차적으로 부여되는 구조로 정하는 것이 일반적이다. 그에 비해 RSU 부여에 관한 자기주식보유처분계획은 당연히 RSU 부여 시점부터 이루어져야 하는 것이므로 실제 자기주식의 처분 시보다 수년 앞서 이루어진다.

(2) 입법자의 의도에 대한 고찰

개정 상법에 관한 법제사법위원회에서의 각종 논의를 살펴볼 때, 입법자들은 임직원 보상의 목적으로 자기주식을 처분할 때 자기주식보유처분계획에 대한 주주총회의 승인(보통결의)만 받아도 족하다고 전제하였던 것으로 파악된다. 이는 법제사법위원회 법안심사제1소위원회 법안심사자료, 2026. 2. 13. 상법 개정안 공청회에서 이루어진 논의의 경과를 통해 명확하게 드러난다.

먼저, 법제사법위원회 법안심사제1소위원회 법안심사자료는 준용규정(제342조 제4항)과 관련하여 현재 시행된 안처럼 다소 포괄적으로 규정한 개정안들⁶⁵⁾과 신주발행유지청구권 및 신주발행무효의 소 규정만을 준용하는 개정안들⁶⁶⁾을 유사한 내용으로 묶어 일괄적으로 검토하였다.⁶⁷⁾ 또한, 이에 대하여 법무부도 위 두 종류의 안을 엄격히 구별하지 않고 기존 주주의 권리 보장 및 불공정한 처분에 대한 불복 절차 보장을 위해 준용할 필요성이 인정된다는 취지의 포괄적인 의견을 제시한 것으로 확인된다.⁶⁸⁾ 요컨대, 준용규정과 관련하여 핵심적으로 검토된 부분은 사전적인 요건의 준용보다는 사후적 불복절차의 준용에 관한 부분으로 보인다.

또한, 2026. 2. 13. 법제사법위원회 제1소위에서 개최된 상법 개정안 공청회에서도 자기주식의 예외적 처분사유가 핵심적인 쟁점 중 하나로 제시되었다. 그러나 위원들 모두 (제5호를 제외하고) 자기주식보유처분계획에 대한 주주총회 승인만이 유일한 절차적 요건임을 전제로, 기업들로 하여금 주주총회 보통결의를 받도록 하는 것이 달성하기 어려운 요건인지에 대하여만 집중적으로 논의하였다.⁶⁹⁾ 특히 해당 개정을 적극적으로 지지하는 측에서 체계의 격한 반대를 고려하여 처분의 요건을 특별결의나 기타 엄격한 요건이 아닌 보통결의로 정한 것이라고 주장하였다. 이에 대한 반대측의 논의도 보통결의 그 자체를 받기 힘든 기업들이 많다는 방향으로 제기되었을 뿐 신주발행 규정의 준용으로 인해 사실상 다른 절차상 규제들도 적용될 우려가 있다는 점은 전혀 논의되지 아니하였다.

64) 관련하여 법무부는 연간 주주 구성이 변동되기 때문에 자기주식 보유에 대한 주주 의사를 적절하게 반영하기 위해서는 매년 주주총회 승인을 받아야 한다고 규정하고 있다(법무부, 자기주식 소각 의무화 관련 개정 「상법」 길라잡이, 2026. 3. 11).

65) 박상혁 의원안(제14163호), 오기형 의원안(제14519호), 김재섭 의원안(제15438호), 안도걸 의원안(제15836호).

66) 정태호 의원안(제5176호)은 유지청구권과 무효의 소 모두를 준용하는 반면, 박수민 의원안(제15461호)은 무효의 소만을 준용함.

67) 법제사법위원회 법안심사제1소위원회, 제432회 국회(임시회) 제1차 법안심사제1소위원회 법안심사자료[의사 일정 제38항 ~ 제51항], 2026. 2., 67면.

68) 위의 자료, 69면.

69) 매년 주주총회 승인을 받도록 한 것이 지나친 규제인지 여부에 대한 논쟁, 지분의 분산이 상대적으로 큰 상장회사나 경영권 분쟁 상황에 있는 기업의 경우 보통결의를 얻기 어려울 것이라는 우려 및 그에 대한 반박 등이 핵심적인 논의사항을 구성하였다.

더 나아가, 상법 제342조 제4항의 일반적인 준용을 긍정하면 자기주식 처분에 신주발행보다 더 엄격한 규제를 적용하게 된다. 신주발행에는 그 발행계획에 대한 주주총회 승인이라는 사전적 통제절차가 마련되어 있지 않고 그 발행 자체에 대한 주주총회 결의 등의 요건을 요구할 뿐이다. 그런데 자기주식을 실제 처분하는 시점에 신주발행에 대한 모든 절차를 준용하면서 동시에 자기주식보유처분계획의 승인까지 요구하게 되면 자기주식 처분에 신주발행보다도 더 엄격한 규제를 가하는 것이 된다. 입법자는 자기주식을 예외적으로 처분할 수 있도록 하고 그 요건을 자기주식보유처분계획의 승인(보통결의)로 설정한바, 입법자들이 자기주식 처분을 신주발행보다도 엄격히 규제하려는 것이라고 보기는 어렵다.⁷⁰⁾ 마찬가지로, 임직원 보상을 위한 자기주식 활용이 예외사유로 인정되어야 한다는 점에는 법제사법위원회에서도 공감대가 형성되었음을 고려할 때 자기주식을 활용한 주식연계보상에 신주발행이나 스톡옵션 부여 절차보다 더 엄격한 규제를 가하게 되는 것은 타당하지 않다.

3. 특별규정으로 보는 해석론을 통한 상법 제341조의4 제2항 구조 분석

상법 제341조의4 제2항을 자기주식 보유·처분의 절차적 요건에 관하여 상법 제342조 제4항의 특별규정으로 보면, ① 상법 제341조의4 제2항 제5호(경영상 목적) 외의 경우 주주총회 특별결의로 정관에 그 사유를 규정할 필요가 없다는 점을 명확히 할 수 있으며, 더 나아가 ② 제2호 내지 제4호 사유와 제5호 사유 간 관계를 통해 제341조의4의 구조를 보다 명확히 이해할 수 있다.

먼저, 특별규정으로 보는 해석론에 따르면 상법 제341조의4 제2항 각 호의 사유에 상법 제418조 제2항이 준용되지 않으므로, 제1호 내지 제4호의 사유로 자기주식을 보유·처분하는 경우 정관의 규정이나 그 정관 규정을 위해 필요한 주주총회 특별결의 등의 절차를 거칠 필요가 없다. 예컨대 임직원 보상을 위해 자기주식을 처분하기 위해서는 자기주식보유처분계획에 대한 주주총회의 승인(보통결의)만을 받으면 족하고, 관련 내용을 별도로 정관에 규정할 필요는 없다. 앞서 확인하였듯, 제5호와 제1호 내지 제4호의 요건을 위와 같이 구별하여 해석하는 것이 명문 규정의 차이를 반영하는 자연스러운 해석이기도 하다.

더 나아가, 위와 같은 해석론을 통해 제5호와의 관계에서 제2호 내지 제4호가 예시적인 성격의 규정임을 확인할 수 있다. 입법자가 제2호 내지 제4호 사유에 대하여 별도로 경영상 목적

70) 이는 서울대학교 금융법센터 현안 세미나 “개정상법의 쟁점: 자기주식소각 의무화·전자주주총회”에서 제시된 의견으로, 자기주식 처분에 신주발행보다 더 엄격한 규제가 적용되는 것은 부당하거나 최소한 입법자의 의도가 아니라는 점에 발제자 및 패널이 의견의 합치를 이루었다. 이러한 전체적인 명제는 타당하다고 생각되나, 다만 스톡옵션의 경우 개정 전 상법 하에서도 신주발행형과 자기주식 교부형이 모두 가능했으므로 비교의 대상이 되는 것은 신주발행형 스톡옵션과 자기주식 교부형 스톡옵션을 비교하여야 하는 것이지, 신주발행형 스톡옵션과 RSU 등 주식연계보상을 비교하는 것은 다소 층위가 맞지 아니한 측면이 있다.

을 요구하지 않은 것을 만연히 반대해석하여 위 사유 중 하나에 해당하는 경우라면 경영상 목적이 필요하지 않다고 보면, 법적·경제적 성질에 두드러진 차이가 없음에도 자기주식의 처분과 신주의 제3자 배정(상법 제418조 제2항)과 달리 취급하게 되어 부당하다. 따라서 제2호 내지 제4호 사유라 하더라도 경영상 목적은 필요하겠으나, 해당 사유들은 일반적으로 경영상 목적 달성에 필요하다는 것이 널리 인정되므로 굳이 그 요건을 명문으로 규정하지 않은 것이라고 해석함이 더 자연스럽다. 그렇다면 상법 제341조의4 제2항은 경영상 목적이 필요한 경우에 한해 자기주식의 보유 또는 처분을 허용하는 규정이고, 그중 임직원 보상 등의 사유는 경영상 목적 달성에 필요한 대표적인 사례로 제시하는 구조로 분석할 수 있다.

다만 경영상 목적 달성에 필요한지는 불명확한 것으로서 사후적으로 판단될 수밖에 없고, 자기주식보유처분계획에 대한 승인도 결국 회사의 계획서에 대한 사후적 승인의 성격이 강하다. 이와 같이 사후적인 규제수단만 마련되어 있는 경우 설령 자기주식처분의 무효를 확인받는다 하더라도 그 전에 발생한 피해를 충분히 구제받기 어려울 수 있다. 이에 제2호 내지 제4호의 전형적인 사유가 아닌 다른 사유로 자기주식을 보유·처분할 수 있기 위해서는 경영상 목적 달성에 필요할 것에 더하여 ‘제2호 내지 제4호 사유 외의 경우라도 경영상 목적 달성에 필요하다면 자기주식의 보유·처분을 허용할 수 있다’는 점에 대한 주주들의 사전적인 동의를 확보하도록 주주총회 특별결의에 의한 정관 규정이라는 요건을 추가적으로 요구하고 있다.

종합하건대, 상법 제341조의4는 이중적인 원칙-예외 구조를 택하고 있다. 먼저 전체적으로는 ① 자기주식의 원칙적 소각의무를 규정하되(제1항), ② 경영상 목적의 달성에 필요한 경우에만 하여 예외적으로 자기주식을 보유·처분할 수 있도록 규정하고 있다(제2항). 또한, 제2항 내에서 ③ 원칙적으로 경영상 목적 달성에 필요함이 인정되는 사유들(제2호 내지 제4호)은 경영상 목적 달성에 필요하다는 점이 의제되어 자기주식보유처분계획 승인만을 요하되, ④ 그 외의 사유로 자기주식을 보유·처분하기 위해서는 자기주식보유처분계획의 승인 외에 제2호 내지 제4호 사유에 준하는 수준으로 경영상 목적 달성에 필요하다는 점이 증명되어야만 하고, 주주총회 특별결의를 통하여 전형적인 사유(제2호 내지 제4호)가 아닌 다른 사유로도 자기주식을 보유 또는 처분할 수 있다는 정관 규정을 마련하여야 한다.

4. 소결

상법 제341조의4의 문언과 입법취지를 고려할 때 상법 제341조의4 제2항은 자기주식 처분의 절차에 관하여 상법 제342조 제4항에 대한 특별규정으로 봄이 타당하다. 이러한 해석론을 통해, ‘성질에 반하지 아니하는 범위’에 대한 해석론만으로는 상법 제418조 제2항 등의 규정이 준용되지 않는다고 단정하기 어렵다는 한계를 극복하고 자기주식 처분에 필요한 절차를 자기주식보유처분계획에 대한 승인으로 통일할 수 있다. 더 나아가, 상법 제342조 제4항에 따라 자

기주식의 처분에 신주발행에 대한 불복수단이 준용되므로⁷¹⁾ 해당 준용규정의 입법목적인 주주의 권리보장 강화도 달성되므로 가장 조화로운 해석이라고 생각된다.

이와 같은 해석을 통하여 상법 제341조의4 조문의 구조를 명확하게 파악할 수 있다. 즉, 자기주식의 소각을 원칙으로 하되 경영상 목적의 달성에 필요한 경우 예외적으로 주주총회 승인을 얻어 자기주식을 보유·처분할 수 있도록 하는 전체 구조를 취하고 있다. 또한, 일부 사유(제2항 제2호 내지 제4호)는 경영상 목적이 당연히 인정되므로 추가적인 요건을 요구하지 않되 다른 사유로 자기주식을 보유·처분하고자 하는 경우에는 경영상 목적의 달성에 필요한 경우에 해당하여야 하고 그러한 비전형적 사유로도 자기주식을 보유 또는 처분할 수 있도록 하는 주주의 사전적·포괄적 합의(특별결의)를 받아 정관에 이를 규정하여야 한다.

IV. 보상의 대상이 될 수 있는 ‘임직원’의 범위에 대한 고찰

1. 문제의 소재

개정 상법 하에서 회사가 자기주식을 자기 회사의 임직원만이 아닌 관계회사의 임직원에도 부여할 수 있는지 여부가 문제된다. 이는 상법 제341조의4 제2항 제2호의 문언 중 “회사가 임직원 보상의 목적으로 활용하는 경우”라는 문언과 예시로 열거하고 있는 상법 제542조의3이 부여 대상의 범위에 대해 일견 상반되게 규정하고 있는 것처럼 보이기 때문이다.

상법 제341조의4 제2항 제2호는 “회사가 제340조의2 또는 제542조의3에 따라 주식매수선택권을 부여하는 등 임직원 보상의 목적으로 활용”하는 경우 자기주식을 보유 또는 처분할 수 있다고 규정하고 있다. 중간에 있는 예시규정을 제외하고 읽으면 당해 회사⁷²⁾가 임직원 보상의 목적으로 활용할 수 있다고만 규정되어 있어 관계회사의 임직원에 대한 부여는 불가능한 것처럼 보인다. 반면 허용되는 임직원 보상의 예시로 제시된 상법 제542조의3⁷³⁾은 상장회사가 자기주식을 처분하는 당해 회사의 임직원 외에도 대통령령으로 정하는 관계회사의 임직원

71) 관련하여 종래 하급심에서는 자기주식 처분과 신주발행의 성질이 달라 신주발행 무효의 소 등이 자기주식 처분에 유추적용되지 않는다고 보았고, 이에 대한 평석에서도 2011년 개정 상법의 입법 경위를 들어 ‘입법정책적으로는 신주발행에 준하여 바라보지 않는다’고 해석하여 위 하급심을 지지하는 견해가 다수였다(권재열, “삼성물산 대 엘리엇 결정 - 주요쟁점의 재검토”, 「상사판례연구」, 제28권 제4호(2015년); 이철송, “불공정한 자기주식거래의 효력 - 주식평등의 원칙과 관련하여”, 「증권법연구」, 제7권 제2호(2006년) 등 참조). 따라서 신주발행 절차를 준용하는 개정안은 불복절차와 관련하여 실무상 큰 영향력을 갖는다고 봄이 상당하다.

72) 이하 관계회사와 구분하기 위해 자기주식을 처분하는 주체가 되는 회사를 ‘당해 회사’로 명명한다.

73) **상법 제542조의3(주식매수선택권)** ① 상장회사는 제340조의2제1항 본문에 규정된 자 외에도 대통령령으로 정하는 관계회사의 이사, 집행임원, 감사 또는 피용자에게 주식매수선택권을 부여할 수 있다. 다만, 제542조의8 제2항제5호의 최대주주 등 대통령령으로 정하는 자에게는 주식매수선택권을 부여할 수 없다.

주식매수선택권을 부여할 수 있다고 규정하고 있으며, 이때 대통령령으로 정하는 관계회사에는 해당 회사가 총출자액의 100분의 30 이상을 출자하고 최대출자자로 있는 외국법인 등이 포함된다(상법 시행령 제30조74).

생각건대 해당 규정의 문언과 입법취지, 유사한 특례를 규정한 다른 법률과의 비교, 그리고 상법 제542조의3 입법 과정에서의 논의 등에 비추어 보면 관계회사의 임직원에게까지 확장하여 해석하기는 어렵다. 그러나 이는 상법 제341조의4 제2항 제2호를 통한 처분이 불가능하다는 것일 뿐인바, 그와 별개로 제5호에 해당할 수 있는지 여부를 검토할 필요가 있다.

2. 관계회사의 임직윈도 상법 제341조의4 제2항 제2호 임직윈에 해당하는지 여부

가. 해당 규정의 문언과 입법취지

전술하였듯 상법 제341조의4 제2항 제2호는 자기주식 처분의 상대방을 ‘회사의 임직원’으로 명시하고 있다. 물론 예시로 규정하고 있는 상법 제542조의3은 전술하였듯 그 부여대상을 대통령령으로 정하는 관계회사로 확장하고 있다. 그러나 자기주식 처분에 관한 규정은 소각이라는 원칙에 대한 예외인바, 예외는 엄격하게 해석되어야 할뿐더러⁷⁵⁾ 자기주식 소각을 통해 주주가치를 제고하고 주주환원을 확대하려는 입법취지를 고려하면 예외를 규정한 문언을 확장적으로 해석하는 것은 경계할 필요가 있다. 더 나아가, 상법 제542조의3은 부여의 대상 외에도 주식매수선택권 부여의 한도, 재직기간 등에 대해 일반적인 주식매수선택권과 달리 정하고 있다. 따라서 상법 제341조의4 제2항 제2호에서 상법 제542조의3을 예시로 제시한 것은 관계회사 임직윈을 부여대상에 포함하려는 의사라기보다는, 부여대상에 관한 특례 외의 다른 특례가 법 개정 이후에도 상장회사에 그대로 적용된다는 취지로 해석하는 것이 더 조화롭다.

나. 유사한 특례를 규정한 다른 법률과의 비교

74) **상법 시행령 제30조(주식매수선택권)** ① 법 제542조의3제1항 본문에서 “대통령령으로 정하는 관계회사”란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 법인을 말한다. 다만, 제1호 및 제2호의 법인은 주식매수선택권을 부여하는 회사의 수출실적에 영향을 미치는 생산 또는 판매 업무를 영위하거나 그 회사의 기술혁신을 위한 연구개발활동을 수행하는 경우로 한정한다.

1. 해당 회사가 총출자액의 100분의 30 이상을 출자하고 최대출자자로 있는 외국법인
2. 제1호의 외국법인이 총출자액의 100분의 30 이상을 출자하고 최대출자자로 있는 외국법인과 그 법인이 총출자액의 100분의 30 이상을 출자하고 최대출자자로 있는 외국법인
3. 해당 회사가 「금융지주회사법」에서 정하는 금융지주회사인 경우 그 자회사 또는 손자회사 가운데 상장회사가 아닌 법인

75) 예컨대 대법원은 예외가 엄격하게 해석되어야 함을 반복하여 판시해 온 바 있다(대법원 2011. 6. 24. 선고 2011두2705 판결; 대법원 2020. 3. 27. 선고 2017추5060 판결 등). 이는 *Exceptio est strictissimae interpretationis*라는 고대 법언으로부터 유래한 것으로 보인다(홍성찬, 법학원론(제9판), 박영사, 2021, 58-59면).

관련 법률의 규정 형식과 비교하더라도, 개정 상법 제341조의4 제2항 제2호 문언만으로는 관계회사 임직원에 대한 보상도 가능하다는 해석론을 직접 도출하기 어렵다고 생각된다. 예컨대 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제174조⁷⁶⁾의 미공개중요정보 이용행위 규정은 그 적용범위를 “그 법인(그 계열회사를 포함한다. 이하 이 호 및 제2호에서 같다)”라고 명시적으로 규정하고 있다. 이는 구 증권거래법에서 “당해 법인 및 그의 임원·직원·대리인”이라고만 규정하고 있어 계열회사 임직원의 미공개중요정보 이용행위를 규제할 수 없었던 문제를 해결하기 위해 계열회사를 포함한다고 명시한 것이다.⁷⁷⁾

이와 유사하게 소득세법 시행령 제38조 제1항 제17호⁷⁸⁾는 근로소득의 범위에 주식매수선택권의 행사로 얻은 이익을 포함하면서, 그 주식매수선택권의 범위를 ‘해당 법인 또는 해당 법인과 법인세법 시행령 제2조 제8항에 따른 특수관계에 있는 법인으로부터 부여받은 주식매수선택권’으로 규정하고 있다. 또한, 금융회사의 지배구조에 관한 법률 제10조 제4항⁷⁹⁾은 예외적 겸직제한 허용범위와 관련하여 금융지주회사 및 그의 자회사등을 고려하도록 명시하고 있다.

종합하건대, 관계회사를 어떤 규정의 적용범위에 포함시키기 위해서는 명시적인 규정이 필요하고, 그러한 규정이 없다면 적용범위는 당해 회사에 한정된다고 보아야 한다. 제2호 문언을 위에서 살펴본 다른 규정들과 비교해보건대 관계회사 임직원은 부여대상에 포함되지 않는다고 반대해석함이 더 설득력 있다고 생각한다.

76) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제174조(미공개중요정보 이용행위 금지) ① 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자(제1호부터 제5호까지의 어느 하나의 자에 해당하지 아니하게 된 날부터 1년이 경과하지 아니한 자를 포함한다)는 상장법인(6개월 이내에 상장하는 법인 또는 6개월 이내에 상장법인과의 합병, 주식의 포괄적 교환, 그 밖에 대통령령으로 정하는 기업결합 방법에 따라 상장되는 효과가 있는 비상장법인(이하 이 항에서 “상장에정법인등”이라 한다)을 포함한다. 이하 이 항 및 제443조제1항제1호에서 같다)의 업무 등과 관련된 미공개중요정보(투자자의 투자판단에 중대한 영향을 미칠 수 있는 정보로서 대통령령으로 정하는 방법에 따라 불특정 다수인이 알 수 있도록 공개되기 전의 것을 말한다. 이하 이 항에서 같다)를 특정증권등(상장에정법인등이 발행한 해당 특정증권등을 포함한다. 이하 제443조제1항제1호에서 같다)의 매매, 그 밖의 거래에 이용하거나 타인에게 이용하게 하여서는 아니 된다.

1. 그 법인(그 계열회사를 포함한다. 이하 이 호 및 제2호에서 같다) 및 그 법인의 임직원·대리인으로서 그 직무와 관련하여 미공개중요정보를 알게 된 자

2. 그 법인의 주요주주로서 그 권리를 행사하는 과정에서 미공개중요정보를 알게 된 자

77) 김건식, 정순섭, 자본시장법(제4판), 박영사, 2023, 413면; 임재연, 자본시장법(2025년판), 박영사, 2025, 927-928면.

78) 소득세법 시행령 제38조(근로소득의 범위) ① 법 제20조에 따른 근로소득에는 다음 각 호의 소득이 포함되는 것으로 한다.

17. 법인의 임원등이 해당 법인 또는 해당 법인과 「법인세법 시행령」 제2조제8항에 따른 특수관계에 있는 법인(이하 이 호에서 “해당 법인등”이라 한다)으로부터 부여받은 주식매수선택권을 해당 법인등에서 근무하는 기간 중 행사함으로써 얻은 이익(주식매수선택권 행사 당시의 시가와 실제 매수가액과의 차액을 말하며, 주식에는 신주인수권을 포함한다)

79) 금융회사의 지배구조에 관한 법률 제10조(겸직제한) ④ 다른 법령, 제6조(제1항제3호는 제외한다), 이 조 제1항 및 제3항에도 불구하고 금융지주회사 및 그의 자회사등(「금융지주회사법」 제4조제1항제2호에 따른 자회사등을 말한다. 이하 같다)의 임직원은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 겸직할 수 있다.

다. 상법 제542조의3 부여대상 확대에 관한 해석론

임직원 범위를 확대하려는 측에서는 상법 제542조의3이 예시로 규정된 점을 들어 관계회사 임직원도 자기주식 처분을 통한 보상 범위에 포함된다고 주장할 수 있다. 그러나 상법 제542조의3에서 관계회사에 대해 규정한 배경과 관련 해석론을 살펴보면 오히려 관계회사 임직원이 상법 제341조의4 제2항 제2호 범위에는 해당하지 않는다는 점이 더욱 명확해진다.

먼저, 법무부는 상법 제542조의3이 상장회사의 주식매수선택권 부여 대상을 관계회사의 임직원으로 확대한 취지임을 명시하였다.⁸⁰⁾ 관련하여 명문 규정에 의하면 관계회사의 범위가 사실상 해외현지법인인 외국법인에 한정되므로 이를 확대하여야 한다는 취지의 견해가 제시된 바 있으나,⁸¹⁾ 관계회사의 범위를 지나치게 확장해서는 안 된다는 견해도 유력하다.⁸²⁾ 생각건대, 해당 규정의 취지가 회사 경영에 기여한 임직원의 계열회사 발령으로 인한 재임/재직기간 미충족 등의 문제를 해소하기 위한 것임⁸³⁾을 전제할 때 후자의 견해가 타당하다. 국내 계열사로 발령하는 경우 모회사와의 고용관계를 유지하는 전출⁸⁴⁾ 형태로도 할 수 있는 반면, 해외로의 파견이나 전근 시 경우에 따라 비자 발급을 위해 현지 법인과 고용관계가 요구될 수 있어 해외 계열사에 대해 스톡옵션의 예외를 인정할 필요가 더 크기 때문이다.⁸⁵⁾ 종합하건대 관계회사의 임직원에 대한 주식매수선택권 부여는 비자 문제 등을 구체적으로 고려하여 예외적으로 인정한 것으로서 엄격히 해석되어야 한다. 자기주식의 처분도 소각의 예외이고, 관계회사 임직원에 대한 스톡옵션 부여도 예외적인 것임에도 관계회사에 대한 명시적인 입법 없이 해석론만으로 상법 제341조의4 제2항 제2호를 관계회사 임직원으로 확대하는 것은 타당하지 않다.

이러한 해석이 상법 제542조의3에서 주식매수선택권 부여대상을 확대한 취지에 반하는 것이라는 주장이 제기될 수 있다. 그러나 주식매수선택권의 부여 방법은 신주인수권형, 자기주식

80) 정동윤 감수, 상법 회사편 해설, 법무부, 2012, 431-432면.

81) 최준선, “상법에서의 상장회사 적용법규 및 개선과제”, 「상장협연구」, 제53호(2011년), 20면; 송양호, “상장회사 특례규정 및 동시행령에 관한 검토 및 개선방안”, 「기업법연구」, 제26권 제1호(2012년), 150-151면.

82) 한국상사법학회 편, 주식회사법대계III(제4판), 법문사, 2022, 944면; 정찬형, “2009년 개정상법중 상장회사에 대한 특례규정에 관한 의견”, 「상사법연구」, 제28권 제1호(2009년), 275면; 원동욱, “상법상 상장회사 특례규정에 대한 연구”, 「법과 기업 연구」, 제6권 제2호(2016년), 99-100면.

83) 김순석, “상장회사 특례제도의 문제점 및 개선방안”, 「상사법연구」, 제34권 제2호(2015년), 131면.

84) 전출은 근로자가 원소속 기업과의 근로계약을 유지하면서 휴직·파견·사외근무·사외파견 등의 형태로 원소속 기업에 대한 근로제공의무를 면하고 전출 후 기업의 지휘·감독 아래 근로를 제공함으로써 근로제공의 상대방이 변경되는 것으로서 근로자의 원소속 기업 복귀가 예정되어 있는 것이 일반적이다. 특히 고유한 사업 목적을 가지고 독립적 기업 활동을 영위하는 계열회사 간 전출의 경우 전출 근로자와 원소속 기업 사이에는 온전한 근로계약 관계가 살아있고 원소속 기업으로의 복귀 발령이 나면 기존의 근로계약 관계가 현실화되어 계속 존속하게 된다(대법원 2022. 7. 14. 선고 2019다299393 판결).

85) 일반 취업비자의 경우 대체로 현지 고용주가 스폰서가 되거나(미국 H-1B 비자, EU Blue Card 등), 현지 법인과 고용계약 등 체결을 요구하는 경우가 많다. 반면 주재원비자나 기업 내 전근비자의 경우 현지 법인과 직접 고용계약을 맺도록 요구되지는 않는 경우들이 있다(미국 L-1 비자, 영국 Senior or Specialist Worker 등).

교부형, 주가차익청구형의 세 가지가 있고⁸⁶⁾ 그 중에서 상장회사의 관계회사에 대한 자기주식 교부형 주식매수선택권만 활용할 수 없게 되는 것이므로 큰 영향은 없다.

3. 대안적 방안: 상법 제341조의4 제2항 제5호 사유를 활용하는 방법

가. 대안적 방안 모색의 필요성

위와 같은 해석론에도 불구하고, 다음과 같은 측면에서 관계회사 임직원에 대한 모회사 자기주식 처분을 일률적으로 금지하는 것은 목적론적 관점에서 부당하다. 이는 ① RSU 등 주식 연계보상이 스톡옵션과 구분되는 장점을 갖고 있을뿐더러 ② 입법자의 의도가 관계회사 임직원에 대한 자기주식 부여를 배제하고자 하는 것이라고는 해석하기 어렵기 때문이다.

먼저, 옵션이 아닌 주식 자체를 부여하는 보상(주식부여형 보상)의 경우 스톡옵션과 달리 주가가 일정 수준 이상 하락하는 경우에도 그 하락한 시가에 상응하는 보상을 얻을 수 있어 스톡옵션에 비해 선호도가 높고, 주가 하락 시 보상의 크기도 비례하여 감소하므로 하방 손해의 한도가 제한된 스톡옵션에 비해 과도한 위험감수를 저지할 수 있다.⁸⁷⁾ 이처럼 스톡옵션이 RSU 등 주식부여형 보상을 완전히 대체할 수 없다는 점을 고려할 때, 관계회사 임직원에 대하여도 자기주식 처분 형태의 주식연계보상 지급을 가능하게 할 필요가 있다.

더 나아가, 입법자의 의도가 관계회사 임직원에 대한 자기주식 처분을 금지하려는 취지라고 보기는 어렵다. 입법과정에서도 임직원 보상의 경우 당연히 인정되는 예외사유로 보아 크게 쟁점화되지 아니하였고⁸⁸⁾ 상법 제542조의3 입법 시와 달리 보상 대상인 임직원의 범위에 대한 별도의 우려나 이의가 제기되지 아니하였다. 즉, 명문 규정상 상법 제341조의4 제2항 제2호에 관계회사 임직원이 포함되기는 어렵다는 점 및 자기주식 처분이 허용되는 예외 사유를 엄격히 해석해야 한다는 점과는 별개로, 관계회사 임직원에 대한 자기주식 부여 형태의 보상을 허용할지 여부에 대해서까지 명확한 입법자의 의사가 포함되어 있다고 보기는 힘들다.

따라서 문언상 허용되는 해석의 한계 내에서 관계회사 임직원에 자기주식을 보상으로 지급할 수 있는 방법을 검토할 필요가 있다. 본고에서는 상법 제341조의4 제2항 제5호 사유를 활용하는 방안을 제시한다.

나. 상법 제341조의4 제2항 제5호 사유를 활용하는 방법

86) 한국상사법학회 편, *주식회사법대계I(제4판)*, 법문사, 2022, 760-761면.

87) 자세한 내용은 윤소연, 「경영진에 대한 주식연계보상에 관한 연구」, 서울대학교 대학원, 2025, 35-52면 참조.

88) 법제사법위원회 법안심사제1소위원회, 제432회 국회(임시회) 제1차 법안심사제1소위원회 법안심사자료[의사 일정 제38항 ~ 제51항], 2026. 2.

앞서 III장에서 상법 제341조의4 규정의 구조를 분석하면서 상법 제341조의4 제2항은 경영상 목적 달성에 필요한 경우에 한하여 주주의 승인이 있으면 자기주식의 보유·처분을 허용하는 취지의 규정임을 확인하였다. 그중 제2호 내지 제4호의 사유는 경영상 목적 달성에 필요하다는 점이 의제되어 주주총회의 자기주식보유처분계획 승인만을 요구하지만, 제5호를 통해 그 외의 사유라 하더라도 경영상 목적 달성에 필요한 경우로서 주주총회 특별결의를 통해 관련 정관 규정을 마련해둔 경우 자기주식 보유·처분이 허용된다고 규정하고 있다.

그렇다면 관계회사 임직원에 대한 보상 지급이 상법 제341조의4 제2항 제2호에 해당하지 않는다고 보더라도, 회사는 여전히 상법 제341조의4 제2항 제5호에 근거하여 관계회사 임직원 보상 목적으로 자기주식을 보유·처분할 수 있다고 봄이 타당하다. 특히 임직원이 관계회사 소속이라 하더라도 그 업무 내용이 모회사의 임직원에 준하여 해당 모회사의 영업활동 또는 기업가치 향상에 기여한 것으로 평가될 만하다면, 그 자에게 모회사의 자기주식을 부여하는 것도 제5호에 기하여 정당화될 수 있을 것이다. 다만 사전적으로 주주총회 특별결의를 거쳐 정관에 관련 사항을 규정하여야 하고, 사후적으로도 경영상 목적이 부정되어⁸⁹⁾ 자기주식처분이 무효가 될 여지가 있으므로 회사 입장에서는 제2호 사유를 통하는 것보다는 번거롭고 불확실성이 크다.

관련하여 상법 제341조의4 제2항 제2호의 반대해석상 관계회사 등의 임직원에는 자기주식을 보상 목적으로 처분할 수 없다고 보는 것이 스톡옵션에 대한 상법 제340조의2 제1항의 해석과 조화를 이루는 것이라는 반대의견이 제기될 수 있다. 다만 이러한 의견은 스톡옵션과의 성질상 차이 및 법문 구조의 차이를 고려할 때 타당하지 않다고 생각한다. 먼저, 스톡옵션은 현행 상법상 원칙적으로 허용되지 않는 워런트(신주예약권)를 부여하는 것이어서 엄격히 해석할 필요가 있으며, 상법 제340조의2에는 개정 상법 제341조의4 제2항 제5호와 같은 일반규정이 존재하지 않는다. 반면 자기주식 처분과 경제적 실질이 동일한 신주발행은 금지된 것이 아니며, 단지 경제적 실질이 동일함에도 자기주식 처분에 대한 규제가 덜 엄격하여 동일 실질에 동일 규제를 부과하는 취지의 개정이 이루어졌을 뿐이다. 따라서 신주발행 수준의 요건, 즉 제5호 규정상 요건을 만족한다면 굳이 이를 금지할 필요는 없다.

생각건대 이와 같은 결론은 명문 규정과 주식연계보상의 필요성 간 조화를 도모할 수 있는 방법이라고 생각된다. 즉, 전술한 바와 같이 제2호 문언이 '회사의 임직원'으로 규정된 이상 당

89) 판례는 신주의 제3자 배정(상법 제418조 제2항 단서)에 관하여 경영권 방어 목적은 경영상 목적에 해당하지 않는다는 점을 명시하는 등(대법원 2009. 1. 30. 선고 2008다50776 판결), 경영상 목적을 엄격하게 보고 있다. 주59에서 전술하였듯 이러한 기준이 자기주식의 처분에도 그대로 적용될 가능성이 높다. 다만, 경영상 목적과는 별개로 거래의 안전을 위해 신주발행의 무효를 매우 엄격하게("거래의 안전을 고려하더라도 도저히 묵과할 수 없을 정도") 인정하는 판례의 경향(대법원 2004. 6. 25. 선고 2000다37326 판결 등)이 자기주식처분 무효의 소에도 그대로 적용될지는 향후 경과를 살펴볼 필요가 있다. 생각건대 신주발행과 자기주식 처분의 경제적 유사성을 고려할 때 판례의 경향성이 자기주식 처분에도 유지될 가능성이 높아 보인다.

해 회사의 임직원에 대한 보상과 관계회사 임직원에 대한 보상을 차별적으로 취급하는 것은 불가피하다. 다만 주식연계보상이 스톡옵션 등과 차별화되는 장점이 있고 입법자의 의도가 관계회사 임직원에 대한 주식부여형 보상 일체를 금지하는 것이라고 보기 어렵다. 또한 스톡옵션과의 성질상 차이 및 법문 구조의 차이를 고려할 때 스톡옵션과 같이 비상장회사는 관계회사 임직원에게 자기주식을 절대로 처분할 수 없다고 보는 견해는 취하기 어려움을 살펴보았다. 그렇다면 제2호 사유만큼 편리하게 자기주식을 보유·처분할 수는 없도록 하되 제5호에 따른 요건을 갖추면 자기주식을 보상으로 지급할 수 있다고 보는 것이 가장 조화로운 해석일 것이다.

다. 경영상 목적의 내용

전술하였듯 상법 제341조의4 제2항 각 호의 예시들은 모두 경영상 목적이 인정되는 대표적 사례들이다. 따라서 당해 회사의 경영에 기여한 임직원에게 보상으로 자기주식을 부여하는 것이 경영상 목적 요건을 만족한다는 점에 대하여 별도로 증명할 필요는 없다. 다만, 당해 회사가 아닌 관계회사의 임직원에게 보상을 부여하기 위해서는 전술한 바와 같이 관계회사 임직원이 자기주식으로 보상을 받는 당해 회사 임직원에게 준하여 당해 회사의 경영에 기여하였다는 점이 증명될 필요가 있다.

회사의 가치 제고에 특정 임직원이 기여한 정도를 수치로 명확화하는 것은 불가능하므로, 간접적인 증거에 의해 기여도를 입증하여야 한다. 생각건대 관계회사 임직원의 당해 회사에 대한 기여도는 ① 당해 회사와 관계회사의 관계 및 ② 당해 회사와 관계회사의 임직원 간 관계에 큰 영향을 받는다. 먼저, 당해 회사와 관계회사의 지분구조 또는 영업상 상호의존도가 높을수록 임직원의 관계회사 근무가 당해 회사 성과 개선으로 연결될 가능성이 높아지므로 관계회사 임직원의 당해 회사에 대한 기여도 평가에 긍정적인 요인으로 작용한다. 반대로, 당해 회사와 관계회사의 경영성과 간 상관관계가 크게 유의미하지 않다는 점 등은 불리한 증거에 해당할 것이다. 둘째로, 당해 회사와 관계회사 임직원 간 관계가 긴밀할수록 당해 회사에 대한 기여도가 높다고 볼 수 있다. 예컨대 당해 회사로부터 관계회사로 파견된 임직원의 경우 (문책성 인사라는 등의 특별한 사정이 없는 한) 관계회사에서의 근무가 당해 회사의 실적 향상에 기여한다는 점이 전제된 것이어서 높은 기여도를 추정할 만한 간접적인 증거가 된다.

4. 소결

상법 제341조의4 제2항 제2호 규정의 문언과 입법취지, 유사 특례를 규정한 다른 법률과의 비교, 상법 제542조의3 부여대상 확대에 관한 논의를 종합적으로 고려할 때 자기주식을 활용한 보상의 범위는 당해 회사의 임직원으로 한정된다고 봄이 상당하다. 특히 이미 예외 규정에

해당하는 상법 제341조의4 제2항 제2호를 오로지 합목적적 해석 등의 근거만으로 관계회사의 임직원까지 확장하기는 어렵다고 생각된다. 따라서 제2호를 근거로 하여 관계회사 임직원에 자기주식을 보상으로 지급할 수는 없고, 다만 경영상 목적 달성에 필요한 경우로서 관련 정관 규정이 있는 경우 일반조항인 제5호를 근거로 자기주식을 처분하는 것은 가능할 것이라고 생각된다. 이때 경영상 목적을 입증하기 위해서는 관계회사 임직원이 당해 회사의 경영성과 제고 또는 기업가치 상승에 기여하였다는 점을 증명하여야 할 것이다.

V. 자기주식을 활용한 주식연계보상의 기타 쟁점 및 향후 운영에 관한 소고

1. 문제의 소재

앞서 상법 제341조의4는 상법 제342조 제4항에 대한 특별규정이지만, 제2항 제2호의 임직원 보상은 당해 회사의 임직원으로 제한된다고 보았다. 이에 따라 절차적으로는 주식연계보상을 활용하기 위해 주주총회 보통결의만을 추가적으로 거치면 되는데, 이러한 규제의 실효성에 의문이 제기되었다. 반대로, 부여대상의 측면에서는 당해 회사의 임직원으로 외연이 축소되면서 종전에 비해 경직적인 운영을 하게 될 우려가 제기되고 있다. 또한, 장기적으로 운영되는 주식연계보상도 매년 주주총회의 승인을 받도록 규정한 것으로 인해 종전에 승인된 주식연계보상에 관하여 실제 자기주식이 처분되기 전에 승인이 반복된 경우의 처리와 이미 승인된 계획을 변경할 수 있는 한도, 그리고 자기주식 처분의 상한 마련 필요성도 문제된다.

2. 주주총회 승인 요건의 형해화 우려에 대한 고찰

가. 문제의 소재

전체 상장사 중 약 10.7%가⁹⁰⁾ 자기주식보유처분계획의 승인을 안건으로 상정하였으며, 모두 가결되었다.⁹¹⁾ 이 중 제2호와 제3호의 임직원 보상을 위한 자기주식보유처분계획이 포함된 건은 209개(약 78%)로 최다였다.⁹²⁾ 이처럼 임직원 보상에 관하여 상정된 모든 자기주식보유처

90) 주91)의 한국상장회사협의회 통계 기준 유가증권시장 85개사, 코스닥시장 181개사(총 266개사)가 안건을 상정하였다. 반면, 주4)의 경제개혁리포트에서는 유가증권시장 86개사, 코스닥시장 182개사로 총 268개사가 자기주식보유처분계획 승인 안건을 상정하였다고 하여 미세한 차이가 있다. 다만 전체적인 수치의 차이가 유의미하게 크지 않으므로 비율은 그대로 인용하기로 한다.

91) 한국상장회사협의회, 앞의 글, 9면.

92) 노종화, 앞의 글, 2면 및 6면; 비율의 단순 오기재(원문에서는 79.8%로 계산하였으나 209/268은 약 77.99%임)에

분계획이 승인되면서 자기주식보유처분계획에 대한 주주의 승인만을 요구한 것의 실효성에 대한 의문이 제기되었다. 그러나 다음과 같은 이유로 이러한 우려는 지나치게 과장된 것이며, 자기주식보유처분계획의 승인이라는 절차가 형해화될 우려는 크지 않다고 생각된다.

나. 주주총회 승인 절차의 의의와 역할에 대한 분석

먼저, 자기주식 처분 관련 각종 공시규제가 강화되어 임직원 보상을 편법적으로 악용할 여지가 많이 줄어들었다. 예컨대 금융위원회는 자기주식을 1% 이상 보유한 상장회사에만 적용되던 자기주식보유현황, 처리계획 공시를 모든 상장회사에 확대 적용하고, 신탁업자에 관한 규율을 강화하는 방향의 자본시장법 시행령 및 하위규정 입법예고를 하였으며⁹³⁾ 양도제한조건부 주식(RS) 등 주식연계보상에 대한 공시를 강화하겠다고 발표하였다.⁹⁴⁾

또한, 기관투자자 및 의견권 자문사들의 적극적 역할이 예정되어 있다. 예컨대 국민연금⁹⁵⁾과 ESG기준원⁹⁶⁾ 모두 기업의 지분구조상 최대주주 등의 찬성만으로 자기주식보유처분계획을 승인할 수 있는 경우들을 주시할 필요가 있다는 의견권 행사 가이드라인을 발표하여 적극적인 대응을 예고하였고, 한국ESG연구소는 102건의 자기주식보유처분계획 승인 안건 중 설명이 불명확 또는 지나치게 포괄적인 경우인 52건(50.98%)에 대하여 반대 의견을 권고하였다.⁹⁷⁾ 더 나아가, 각 회사에서 실제 주주총회에 주주들에게 제공한 자기주식보유처분계획이 공시의무가 부과된 내용보다 충실하게 기재되는 경향도 확인되었다.⁹⁸⁾

더 나아가, 이사의 의무에 관한 상법 개정 및 판례의 엄격한 태도를 통해서도 제도의 악용을 예방하고 규제할 수 있다. 최근 상법 제382조의3⁹⁹⁾ 개정으로 총주주의 이익을 보호하고 전체 주주 이익을 공평하게 대우할 이사의 의무가 명시되어 임직원 보상을 명목으로 한 무분별한 자기주식 처분이 이사의 의무위반을 구성할 가능성이 높아진바, 자기주식보유처분계획을 충실히 작성하여 주주의 승인을 받음으로써 면책을 도모할 유인이 커졌다. 또한, 이사의 보수와 관련한 주주총회 결의에서 주주인 동시에 이사인 자는 특별이해관계인으로서 의견권을 행사할

관한 사항은 주4)와 같다.

93) 금융위원회 공정시장과, “3차 상법 개정 취지에 맞추어 자기주식 보유·처분 공시도 강화됩니다 - 자기주식 원칙적 소각 제도화에 따른 자본시장법 시행령 및 하위규정 입법예고(3.31~5.11)”, 2026.03.30., 2-3면.

94) 금융위원회 공정시장과, “자본시장 접근성 및 주주권익 제고를 위한 기업공시 개선방안”, 2025.11.17., 8-9면.

95) 국민연금 대외소통팀, “[보도참고자료] 국민연금 의견권행사, 상법개정 취지 적극 반영”, 2026.03.12., 2면.

96) ESG기준원, “2026 주주총회 리뷰(1) 자기주식보유처분계획 안건 현황과 특징 분석”, 2026.04.29., 14-15면.

97) 한국ESG연구소 거버넌스본부, “2026년 정기주주총회 Review”, 2026.04.17., 21-22면.

98) 전술한 서울대학교 금융법센터 세미나에서 법무법인(유) 세종 이숙미 변호사가 이와 같이 발언하였다.

99) **상법 제382조의3(이사의 충실의무 등)** ① 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사 및 주주를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다.

② 이사는 그 직무를 수행함에 있어 총주주의 이익을 보호하여야 하고, 전체 주주의 이익을 공평하게 대우하여야 한다.

수 없다고 명시한 판결¹⁰⁰⁾은 자기주식보유처분계획 중 ‘임원’의 보수에 관한 부분에 적용될 여지가 있다.

이처럼 자기주식보유처분계획의 승인에 관한 각종 우려가 과장된 것일뿐더러, 자기주식보유처분계획에 대한 주주총회 승인을 통해 종래 이사에 대한 주식연계보상 관련 실무상 난점을 해결할 수 있을 것으로 기대된다. 종래에는 성과급이 주식 기준으로 정해지는 경우 향후 대상회사 주가의 변동을 고려하여 이사의 보수 한도를 매우 높게 결의하는 경우들이 있었고, 이에 향후 대상회사 주가의 변동에 따른 영향을 받지 않도록 주식수를 기준으로 보수 한도를 정하여야 한다는 등의 논의가 제시된 바 있다.¹⁰¹⁾ 그러나 자기주식보유처분계획을 통해 매년 계획을 승인받는다면 당해 회사의 주가 변동 등은 자기주식보유처분계획에 주기적으로 반영되므로 위와 같은 복잡한 방법을 택할 필요가 없어진다.

3. 자기주식보유처분계획에 대한 승인이 경영진(이사)의 법적 책임에 미치는 영향

주주총회의 승인을 받은 자기주식보유처분계획에 따라 자기주식을 보유 또는 처분하는 경우 경영진(이사)의 책임이 감면되는지 여부가 문제된다. 관련하여 판례는 “회사의 이사회 또는 주주총회의 결의가 있었다고 하여 그(대표이사)의 배임행위가 정당화 될 수는 없다”고 판시하고 있다.¹⁰²⁾ 즉, 주주총회의 승인을 받았다는 이유만으로 그 계획에 따른 경영진(이사)의 행위가 자동적으로 면책된다고 보기는 어렵다. 물론 주주총회의 승인을 받으면 경영진(이사)의 책임이 완화될 것이나, 그 완화의 정도는 승인에 이르는 절차가 얼마나 충실하였는지에 따라 크게 달라질 것으로 보인다.

종래에는 결의나 승인을 받았다는 사실 그 자체가 중요했다. 그러나 자기주식보유처분계획에 대한 승인을 요구하는 핵심적인 실익은 승인이라는 결과보다는 승인을 받는 과정에 있음을 앞서 확인하였다. 즉, 주주총회 승인 자체는 보통결의 요건만 충족하면 되어 회사 측 부담이 크지 않으므로 승인을 받았다는 결과 자체만으로는 경영진(이사)의 책임 감면에 큰 영향을 미치지 못하는 것이 당연하다.¹⁰³⁾

반면, 위 목차 2.에서 확인하였듯 주주총회 승인을 받기까지 회사가 거쳐야 하는 과정은 크게 강화되었다. 이에 따라 자기주식보유처분계획의 승인에 이르는 과정이 충실하게 이루어졌을수록 그 계획을 이행한 경영진(이사)의 법적 책임이 완화될 가능성이 크다. 예컨대 회사는

100) 대법원 2026. 4. 2. 선고 2025다219931 판결.

101) 김지평, “주식회사 임원 보상의 실무상 쟁점”, 「사법」, 제57호(2021년), 12-13면.

102) 대법원 1989. 10. 13. 선고 89도1012 판결 등.

103) 예컨대 회사 측에서 주주총회 보통결의 요건을 쉽게 만족할 수 있다고 하여 소수주주들에게 일체의 정보를 제공하지 않거나 기관투자자 및 의견권 자문기관의 의견을 묵살한다면 설령 주주총회 승인이 이루어진다고 하여도 법적 책임을 그대로 부담할 가능성이 높다.

자기주식보유처분계획을 작성하면서 개정된 상법과 강화된 공시규정에 부합하는 충실한 설명을 제공하고 관련 정보를 더 적극적으로 공개하여야 한다. 이러한 설명과 정보공개가 얼마나 충실히 이루어졌는지가 경영진(이사)의 책임을 판단하는 데 큰 영향을 미칠 것으로 보인다. 또한, 자기주식보유처분계획의 내용에 대한 기관투자자나 의결권 자문기관 등의 평가도 경영진(이사)의 법적 책임 판단에 중요한 참고자료가 될 것이다.

4. 주주를 설득할 사실상의 의무 (Say-on-Pay 방식으로의 이행 가능성)

경영상 목적 및 정관 규정 없이 주식연계보상을 부여할 수 있는 대상이 당해 회사의 임직원으로 한정되고 자기주식보유처분계획의 승인이라는 새로운 통제절차가 도입되는 등, 종전 이사회 결의만으로 자기주식을 처분할 수 있었던 시기에 비해 규제가 매우 엄격해졌다. 전술하였듯 자기주식보유처분계획의 승인을 안전으로 상정한 모든 경우에 승인이 의결되었지만, 이는 입법과정상의 논의를 고려할 때 입법의 흠결이라기보다는 예측된 범위 내의 결과로 보인다.¹⁰⁴⁾ 오히려 자기주식보유처분계획의 승인이라는 절차가 이사의 충실의무 등 다른 상법상 규정이나 각종 공시의무 강화 등과 결합하여 주식연계보상에 대한 정보를 주주들에게 충실히 제공할 유인을 제공한다는 점을 확인하였다.

그렇다면 입법자의 의사는 승인을 위한 보통결의 자체보다는 그 결의에 이르는 중간 과정에서 회사 측에 사실상의 설명의무¹⁰⁵⁾를 부과하는 것에 가깝다고 봄이 타당하다. 특히 주주총회의 보통결의라는 절차요건 자체는 만족하기 어렵지 않다는 점을 고려하면, 이는 임원의 보수안에 대하여 법적인 구속력이 없는 권고적 주주투표를 거치도록 하여 회사 측의 적정한 보수선정 및 이사회 주주에 대한 설명의무 강화를 도모하는 Say-on-Pay 제도¹⁰⁶⁾와 유사한 것으로 파악된다.¹⁰⁷⁾

이에 따라 Say-on-Pay에 관한 해외의 입법례에 대한 비교법적 탐구의 실익이 더 커질 것으로 보인다. 예컨대 영국에서는 개별 이사에 지급된 보수에 대해 개별 안전으로 주주총회의 결의를 받도록 정하고 있는데, 이때 해당 결의 자체의 구속력은 없으나 이사회에서 차기 보수 지

104) 2026년 2월 13일 상법 개정안 관련 공청회에서 자기주식보유처분계획의 승인 요건에 대한 제계의 우려가 제시되었으나, 이에 대해 상법 개정안 통과에 적극적이었던 법제사법위원회 소속 더불어민주당 의원들은 해당 요건이 이미 제계의 우려를 고려해 엄격하지 않은 요건을 규정한 것이라고 보았다.

105) 상법에는 설명의무에 대한 규정이 없으나, 신탁법 제40조(서류의 열람 등) 제1항에서는 위탁자나 수익자가 수탁자나 신탁재산관리인에게 신탁사무의 처리와 계산에 관한 장부 및 그 밖의 서류의 열람 또는 복사를 청구하거나 신탁사무의 처리와 계산에 관하여 설명을 요구할 수 있도록 규정하고 있다. 신탁에서 수탁자와 회사의 이사 간 역할의 유사성을 고려할 때 참고할 만한 조문이라고 생각된다.

106) 김정일, “미국에서의 주식연계보상 관련 규제와 그 시사점”, 「사법」, 제73호(2025년), 315면.

107) 물론 Say-on-Pay는 ‘임원’의 ‘전반적인 보수’에 대한 것인 반면, 이 글의 논의대상인 상법 제341조의4 제2항 제2호는 ‘임직원’의 ‘자기주식을 활용한 주식연계보상’에 대한 것이어서 그 구체적인 범위에 차이가 있다.

급 시 이사보수보고서에 종전 보수지급에 대한 주주총회의 가결 또는 부결 의사표시를 어떻게 반영하였는지 명시하도록 강제하고 있다.¹⁰⁸⁾ 미국 증권거래위원회의 Regulation S-K는 Say-on-Pay를 보완하는 공시규제로서 주식연계보상의 부여일, 지급이 예상되는 금액이나 주식 수 또는 그 범위, 주식연계보상 부여일의 공정가격 등을 공시하도록 규정하고 있다.¹⁰⁹⁾ 일본의 경우 Say-on-Pay 제도를 도입하고 있지는 않으나, 주식연계보상을 포함한 사항을 정하거나 이를 개정하는 의안을 주주총회에 제출한 이사가 해당 주주총회에서 해당 사항이 상당한 이유를 설명하도록 규정하고 있다.¹¹⁰⁾

개정 상법 역시 자기주식의 보유 또는 처분 목적, 보유 또는 처분 대상이 되는 자기주식의 종류와 수, 취득방법 등을 자기주식보유처분계획에 기재하도록 규정하고 이사 전원의 기명날인 또는 서명¹¹¹⁾을 요구하고 있다(제341조의4 제4항). 이는 임직원 보상이라는 명목 하에 이사회 결의만으로 자유롭게 자기주식을 처분해 오던 종래의 관행에서 벗어나 이사로 하여금 자기주식보유처분계획이라는 절차를 매개로 주주를 설득할 사실상의 설명의무를 부여하는 제도로 해석될 수 있다.

이러한 관점에서 볼 때 2026년 주요 상장회사들이 주주총회소집공고에 기재한 자기주식보유처분계획 내용은 다소 불충분하다. 예컨대 자기주식의 보유 또는 처분 목적을 ‘임직원 보상 목적’으로 매우 포괄적으로 기재하고, 개별 임직원이 아닌 전체 임직원 보상목적으로 보유중인 자기주식 수만 공시하였으며, 그 특정한 수량이 어떠한 근거와 판단과정을 거쳐 결정된 것인지도 적시하지 아니하였다.¹¹²⁾ 반면, 보다 충실한 계획서 작성을 위해서는 개별 임직원마다, 혹은 최소한 직급이나 부서별로 나누어 기재하거나 보상의 기준이 되는 산식을 공시할 필요가 있을 것이다.¹¹³⁾ 이러한 개선을 도모함에 있어 위에서 확인한 해외의 제도들을 참고할 만하며, 결론적으로는 영미식의 이사 보수에 대한 Say-on-Pay와 자기주식을 활용한 임직원 주식연계 보상 규제가 유사한 형태로 운영됨이 바람직할 것이라고 생각한다.

5. 주식연계보상에 대한 주주총회 승인 후 자기주식 처분 전 부결 시 처리 방법

108) 김희철, “영국의 상장회사 이사 보수규제에 관한 연구 - 우리법의 문제점과의 비교를 중심으로 -”, 「기업법연구」, 제29권 제4호(2015년), 276면.

109) 김경일, 앞의 논문, 312면.

110) 김경일, “일본에서의 주식연계보상 관련 동향과 그 시사점”, 「사법」, 제71호(2025년), 397면.

111) 생각건대 이는 이사 전원의 ‘동의’와는 구분되는 요건으로 보인다. 상법 제399조(회사에 대한 책임) 제2항이 규정하는 ‘찬성 이사의 책임’ 등을 전제한 규정으로서, 각 이사의 책임을 명확화하기 위한 조문으로 해석함이 상당하다.

112) 삼성전자, SK하이닉스, 현대자동차 등 국내 유수의 대기업들도 이와 같이 주주총회소집공고를 정정공시한 것이 확인되었다.

113) 관련하여 해당 조문은 이미 자기주식 처분에 관한 당사자 간 합의가 성립한 상태를 전제로 그 합의의 내용을 공시하는 것을 best practice로 상정한 것으로도 해석할 여지가 있다. 특히 임직원 보상의 경우 회사와 임직원 간 계약의 내용에 따라 지급되는 경우가 많고 그러한 계약은 실제 주식 지급시기보다 수년 앞서 체결되는 만큼 그 계약내용의 개요를 공시하는 것이 그렇게 어렵지 않을 것으로 생각된다.

가. 문제의 소재

상법 개정 전에 주식연계보상을 부여하기로 하는 내용의 계약이 체결되었으나 주주총회의 승인을 받지 못한 경우, 또는 주식연계보상 부여 결정 당시에는 승인을 득하였으나 행사기간이 도래하기 전 사정변경 등으로 인해 차기 승인을 받지 못하게 되는 등의 경우 처리 방법이 문제된다. 자기주식보유처분계획에 대해 주주총회에서 승인을 받지 못할 경우 이를 정정하기 위해서는 다시 이사회 및 주주총회 결의 등을 거쳐야 하는 것으로 해석되므로,¹¹⁴⁾ 그러한 정정 없이 한 번 주식연계보상에 대한 승인이 있었다고 하여 그에 따라 보상을 지급하는 것은 상법 위반의 소지가 있다.

특히 자기주식의 처분을 통한 임원 보상에 대하여는 보다 엄격한 기준이 적용될 것으로 보인다. 학설과 판례는 종래부터 이사의 보수청구권에 대해 매우 엄격하게 해석하여 왔다. 예컨대 상법 제388조는 강행규정으로 해석되어 왔고,¹¹⁵⁾ 회사와 이사 간 보수계약에 관한 주주총회 결의가 없었던 것으로 확인되면 이사의 회사에 대한 보수청구권을 부정하였다.¹¹⁶⁾¹¹⁷⁾ 이는 경영성과에 따라 지급하는 금원이나 성과 달성을 위한 동기부여 목적의 금원도 마찬가지인 바,¹¹⁸⁾ 주식연계보상도 그 범위에 포함된다고 해석된다.

나. 실무상 처리 방법에 대한 고찰

결론적으로 주식연계보상에 대한 주주총회 승인 후 실제로 자기주식이 처분되기 전까지 주주총회에서 승인이 유지되지 않는 한, 기존의 주식연계보상 관련 계약대로 자기주식을 처분하는 것은 불가능할 것으로 보인다. 특히 임원의 경우 더 엄격한 제약을 받을 것으로 예상된다.

다만 이 경우에도 임직원은 이행불능에 기한 손해배상책임을 물을 수 있으며, 향후 주식연계보상에 관한 계약에는 주주총회결의 부결을 고려한 특약조건이 포함될 것으로 예상된다. 다만 임직원이 손해배상책임을 물을 수 있으므로 자기주식보유처분계획 의결 시 이사가 주주들에게 ‘승인하지 않아도 동일한 금액이 유출될 수 있다’는 취지로 설득할 수 있다고 보는 견해도 있으나,¹¹⁹⁾ 생각건대 주주총회의 승인이 이루어지지 않는 경우에도 부결된 계획에 준하는

114) 법무부, “자기주식 소각 의무화 관련 개정 「상법」 길라잡이”, 2026. 3. 11, 14면.

115) 한국상사법학회 편, 주식회사법대계II(제4판), 법문사, 2022, 530면.

116) 대법원 2020. 6. 4. 선고 2016다241515, 2016다241522 판결 등.

117) 특히 판례는 1인주주가 아닌 대주주가 이사의 보수를 승인한 경우, 설령 그 대주주가 주주총회 결의 요건을 홀로 충족할 수 있는 만큼의 지분을 보유하고 있더라도 주주총회 결의를 거치지 않은 하자가 치유되지는 않는다는 취지로 일관되게 판시하고 있다.

118) 대법원 2020. 4. 9. 선고 2018다290436 판결.

119) 전술한 서울대학교 금융법센터 세미나에서 천경훈 교수, 구대훈 변호사, 이숙미 변호사 간 토론 과정에서

자산이 회사에서 유출된다고 보면 자기주식보유처분계획의 승인을 규정한 취지나 더 나아가 주주가치 제고 등 상법 개정의 전체 취지에 전면으로 반하게 될 여지가 있다.¹²⁰⁾ 따라서 이러한 손해배상책임이 전액 인정될 수 있을지, 혹은 전액 배상 취지의 특약조건이 유효하다고 판단될지 여부에 대해 추후 논의가 필요할 것이다.

6. 자기주식 처분 상한 마련 또는 이미 승인된 계획의 변경을 제한할 필요성

가. 문제의 소재

최근 삼성전자에서 노사 합의를 통해 특별 성과급을 자기주식으로 지급하기로 하면서 임직원 보상 목적의 자기주식 처분에도 일정한 제한이 필요한 것은 아닌지, 자기주식보유처분계획의 변경에도 일정한 한계가 있어야 하는 것 아닌지에 대한 문제제기가 이루어졌다.¹²¹⁾¹²²⁾ 특히 ‘사업 성과(영업이익)의 10.5%를 자기주식으로 지급’하기 위해서는 2026년 3월 정기주주총회에서 승인된 자기주식보유처분계획상 기재된 임직원 보상 목적 자기주식을 크게 상회하는 수량이 필요하다.¹²³⁾ 이처럼 자기주식 상당수를 취득하여 소각하는 대신 처분하게 되면, 자기주식의 원칙적 소각을 통한 주가 부양이라는 입법취지에 반할 수 있고 계획의 변경에 영향을 미치기 어려운 소수주주의 불만을 야기할 수 있다. 더 나아가, 자기주식보유처분계획 자체가 지나치게 자주 변경되는 것은 자기주식에 관한 정보를 주주 및 잠재적 주식인수인에 미리 전달하는 기능을 크게 약화시킬 수 있다.

나. 관련 현행 상법상 제도 및 개선방안에 대한 고찰

이에 대응하기 위한 현행 상법상 수단으로 정관상 수권자본(발행 가능한 주식의 총수) 제한,

구두로 언급된 사항임을 밝힌다.

120) 반대로 입법취지가 순전히 ‘자기주식’의 처분만을 엄격히 금지하려는 것이라고 본다면, 자기주식보유처분계획 승인 안건 부결 시 그에 준하는 현금 등을 보상으로 지급하고 자기주식은 소각하도록 하여도 문제가 없다는 해석도 가능해 보인다.

121) 박순찬, “삼성전자, 3년간 80조 규모 ‘성과급 사자주’ 사들인다”, 조선일보, 2026. 5. 27.에서 위와 같이 추정하였다. 이후 삼성전자는 2026. 3. 23.부터 2026. 4. 20.까지 36,671,401주(취득가액 기준 약 7조 1743억원)의 자기주식을 추가로 취득하였다(전자공시시스템 4. 24. 접수 자기주식취득결과보고서 참조).

122) 관련하여 가장 집중적으로 문제가 제기된 부분은 영업이익의 귀속주체가 주주인지, 근로자인지에 관한 부분이었으나 이는 자기주식 자체 직접적인 관련은 없으므로 본고에서는 다루지 않는다.

123) 삼성전자의 올해 연간 영업이익 전망치는 약 352조원으로, 그 10.5%는 약 37조원이다. 삼성전자 주가를 대략 30만원으로 가정한다면 약 1.2억주가 필요한데, 이는 2026. 3. 12.자 전자공시시스템에 접수된 삼성전자의 주주총회소집공고상 기재된 임직원 보상 목적 보유 자기주식 수량인 47,454,455주를 크게 상회할뿐더러 삼성전자가 당시 보유하고 있던 총 보통주인 120,813,769주에 육박하는 수량이다. 해당 소집공고에 따르면 그 중 73,359,314주가 소각대상인바, 자기주식보유처분계획을 그대로 이행하는 것은 사실상 불가능하다.

임시주주총회에서 자기주식보유처분계획 불승인결의, 자기주식처분유지청구 또는 무효확인 의 소 제기 등을 고려할 수 있다. 다만 실무상 수권자본은 매우 넓게 규정해두는 경우가 많고, 주주총회 승인율이 100%였다는 점을 고려하면 임시주주총회에서 자기주식보유처분계획의 승인 안건이 부결될 가능성은 매우 낮다. 사후적으로 유지청구 또는 무효확인을 구하는 방안은 신주발행에 관한 규정을 준용하는 것인데, 신주발행의 효력에 대하여 매우 엄격히 판단하여 소극적으로만 무효를 인정해 왔던 판례의 태도¹²⁴⁾가 그대로 적용될 우려가 있다. 더 나아가, 이번 삼성전자 성과급 지급의 경우 ‘노사 합의’에 따른 결론이어서 노사관계에 관한 경영판단을 너그럽게 인정해 온 판례의 태도¹²⁵⁾를 고려할 때 자기주식처분의 무효를 인정할 가능성은 매우 낮을 것으로 보인다.

따라서 이 문제를 해결하기 위해서는 별도의 해결방법을 모색할 필요가 있다. 예컨대 종류주식의 발행¹²⁶⁾과 같이 처분 가능한 자기주식의 수를 실제 발행주식총수의 일정 비율로 제한하는 방법, 발행주식총수 대비 일정 비율 이상의 자기주식을 소각하지 않고 처분하려는 경우 결의요건을 강화하는 방법, 자기주식보유처분계획의 승인을 받을 때 처분하는 자사주의 총량 또는 총액 한도를 명시하여 승인을 받도록 규정하는 방법, 한 번 승인된 계획의 과도한 변경을 제한하는 입법¹²⁷⁾ 이사의 의무 및 과태료 부과 등을 통해 사후적으로 규율하는 방법 등을 고려할 수 있다. 다만 이미 자기주식의 처분에 각종 제한을 부과한 상황에서 처분 가능한 자기주식의 수 자체를 제한하는 것은 과도한 규제가 될 수 있다. 또한, 개별 기업의 상황이나 업종 및 기업규모에 따른 특성을 고려하지 않은 획일적인 상한 설정은 예측할 수 없는 부작용을 야기할 수 있다. 계획에 대한 승인을 받을 당시에 처분의 한도를 정하도록 하는 것 또한, 장래의 사정변경에 대한 유연한 대응을 저해할 우려가 있다. 또한, 이사의 의무를 통한 규율이 미국만큼 성숙하지 않은¹²⁸⁾ 한국법 토양에서 이사의 의무를 통한 사후적 통제만으로는 충분한 효과를 거두기 어려울 가능성이 크다.

그렇다면 사전적인 규율이면서도 개별 기업들이 상황에 따라 자율적으로 결정할 공간을 남

124) “신주발행을 사후에 무효로 하는 경우 거래의 안전과 법적 안정성을 해할 우려가 큰 점을 고려할 때 신주발행무효의 소에서 그 무효원인은 가급적 엄격하게 해석하여야 한다.” (대법원 2009. 1. 30. 선고 2008다50776 판결).

125) 기업의 구조조정 실시 여부는 고도의 경영상 결단에 속하므로 단체교섭의 대상이 되지 않는다는 판례(대법원 2003. 7. 22. 선고 2002도7225 판결); 해당 판결에서는 “모든 기업은 그가 선택한 사업 또는 영업을 자유롭게 경영하고 이를 위한 의사결정의 자유를 가지며, 사업 또는 영업을 변경하거나 처분할 수 있는 자유를 가지고 있고 이는 헌법에 의하여 보장되고 있는 것이다”라고 하여 경영권을 매우 넓게 정의하고 있다.

126) 제344조의3(의결권의 배제·제한에 관한 종류주식) ② 제1항에 따른 종류주식의 총수는 발행주식총수의 4분의 1을 초과하지 못한다.

127) 예컨대 미국의 경우 각종 상장규정(나스닥상장규칙 5635조(Shareholder approval), 뉴욕증권거래소 규칙 303A.08(Shareholder Approval of Equity Compensation Plans))에서 주식연계보상 계획의 중대한 변경 시 사전적으로 주주총회의 승인을 받도록 규정하고 있다.

128) 반면, 미국의 경우 이사의 신인의무를 중심으로 자기주식의 소각과 처분 일반을 통제하고 있다(조이재, “자기주식 의무소각을 도입한 개정 상법에 대한 검토”, 『서강법률논총』, 제15권 제2호(2026년), 139-141면 참조).

기는 개선방안이 필요하다. 생각건대 가장 긍정적인 방향성은 계획을 조기에 변경하는 경우 그 변경의 필요성을 정당화하는 데 충분한 만큼의 정보를 일반주주들에게 공개하도록 관련 공시 의무를 강화하고 가이드라인을 제시하는 등 연성규범을 도입하는 것이다. 다만 국내에서 연성규범에 의한 규제 토양이 아직 충분히 성숙하지 못하였다는 점을 고려할 때 자기주식보유 처분계획의 중대한 변경 시 주주총회 승인 정족수를 특별결의로 강화하는 등의 입법적 개선도 고려해볼 수 있을 것이다.

VI. 결 론

본고에서는 개정 상법 제341조의4 제2항 제2호 자기주식을 활용한 임직원 보상과 관련하여 발생할 수 있는 여러 쟁점을 살펴보았다. 먼저 II장에서 스톡옵션의 활용이 감소하고 양도제한 조건부주식(RSU, RSA)이나 스톡그랜트 등의 활용이 증가하였으며, 그러한 주식연계보상들은 신주발행에 대한 각종 규제를 피해 자기주식 처분의 형태로 이루어졌음을 확인하였다.

III장에서는 신주발행의 절차에 관한 규정이 자기주식을 활용한 임직원 보상에 적용되는지 여부를 검토하였다. 먼저 상법 제342조 제4항 단서의 '준용이 그 성질에 반하는 범위'에 해당하는지 여부를 검토한 결과 주금의 납입과 현물출자에 관한 규정은 성질상 준용이 배제될 여지가 있으나, 해당 단서를 통한 해석론만으로는 상법 제418조 제2항의 준용을 배제하기 어렵다는 결론에 이르렀다. 오히려 법 문언 자체와 입법취지를 고려할 때 상법 제341조의4 제2항이 상법 제342조 제4항 및 기타 자기주식의 예외적 처분의 절차에 관한 특별규정에 해당하고, 상법 제342조 제4항은 자기주식 처분에 신주발행에 대한 불복 방법을 준용하기 위한 규정이라고 해석함이 상당하다. 이 해석을 따를 때 상법 제341조의4 제2항은 경영상 목적 달성에 필요한 경우에만 예외적으로 자기주식을 보유·처분할 수 있도록 하되, 제2호 내지 제4호 사유는 경영상 목적이 의제되어 자기주식보유처분계획 승인만을 요건으로 하는 구조로 파악할 수 있다.

IV장에서는 III장까지의 논의를 전제로 하여 상법 제341조의4 제2항 제2호 보상의 대상이 될 수 있는 '임직원'의 범위에 대해 분석하였다. 해당 규정의 문언과 입법취지, 유사 특례를 규정 한 타법 규정, 상법 제542조의3에 대한 해석론을 종합하여 상법 제341조의4 제2항 제2호 '회사의 임직원'이 관계회사 임직원에게까지 확장된다고 보기는 어렵다는 결론을 도출하였다. 다만 상법 제341조의4 제2항 제5호의 요건을 만족하는 경우라면 관계회사 등의 임직원에 대하여도 자기주식을 처분할 수 있을 것이라고 보았다.

마지막으로 V장에서는 자기주식을 활용한 주식연계보상의 향후 운영에 관한 간략한 전망과 제기될 만한 추가적 쟁점 일부에 대한 간략한 분석을 제시하였다. 올해 3~4월 정기주주총회에

서 자기주식보유처분계획 승인 안건이 모두 통과되었으나, 주주에게 제공된 계획의 내용이 매우 충실하게 기재된 편이었다는 점, 이사의 충실의무나 상법 개정에 발맞추어 강화되고 있는 각종 공시규정과 긍정적으로 상호작용한다는 점, 주식연계보상 계약 이후 주가 변동을 반영하기 힘들다는 문제가 자기주식보유처분계획에 대한 주기적인 승인을 통해 해결된다는 점 등을 고려하면 해당 개정의 실익이 크다고 보았다. 또한, 위와 같은 자기주식보유처분계획의 제공 형태 및 관련 규정들과의 조화를 고려하면 상법 제341조의4 제2항 제2호의 국면에서 이번 개정 상법은 '자기주식을 활용한 임직원 보상안에 대하여 주주를 설득할 사실상의 의무'를 부여한 것이라고 보았다. 보충적으로, 주주총회의 승인을 얻은 계획을 따랐다는 이유만으로 경영진(이사)의 법적 책임이 면제된다고 보기는 어렵지만 주주총회 승인에 이르는 절차를 충실히 이행함으로써 법적 책임의 완화를 도모할 수 있다고 분석하였다. 또한, 주식연계보상에 대한 주주총회 승인 후 자기주식 처분 전 부결 시 종전 승인받은 계획대로 자기주식을 처분하는 것은 상법 위반 소지가 크다고 보았다. 이 문제는 일응 그에 상응하는 손해배상이나 관련 특약조건의 삽입 등으로 해결할 수 있을 것으로 보이나, 주주총회의 승인 안건이 부결되는 경우에도 그 부결된 계획안에 상응하는 자산이 유출되도록 하는 특약 혹은 그에 준하는 손해배상책임이 그 대로 인정될 수 있을지 여부는 추후 논의가 필요할 것으로 생각된다. 마지막으로, 최근 성과급을 자기주식으로 지급하기로 결정한 삼성전자 노사 합의와 관련하여 소각을 원칙으로 하는 개정 상법 하에서 자기주식 처분의 한계를 정할 필요성, 이미 승인된 계획의 과도한 변경을 제한할 필요성과 같이 새로이 대두되는 문제를 해결하기 위한 나름의 개선 방안으로서 연성규범의 도입, 계획의 중대한 변경 시 강화된 주주총회 결의 요건 부여 등을 제시하였다. ▮

참 고 문 헌

- ESG기준원, “2026 주주총회 리뷰(1) 자기주식보유처분계획 안건 현황과 특징 분석”, 2026.04.29.
- 국민연금 대외소통팀, “[보도참고자료] 국민연금 의결권행사, 상법개정 취지 적극 반영”, 2026.03.12.
- 권순일 편, 「주식 상법(제6판)」, 한국사법행정학회, 2021.
- 권재열, “삼성물산 대 엘리엇 결정 - 주요쟁점의 재검토”, 「상사판례연구」, 제28권, 제4호(2015. 12).
- 금융위원회 공정시장과, “3차 상법 개정 취지에 맞추어 자기주식 보유·처분 공시도 강화됩니다 - 자기주식 원칙적 소각 제도화에 따른 자본시장법 시행령 및 하위규정 입법 예고(3.31~5.11)”, 2026.03.30.
- 금융위원회 공정시장과, “자본시장 접근성 및 주주권익 제고를 위한 기업공시 개선방안”, 2025.11.17.
- 김건식, 노혁준, 천경훈, 「회사법(제10판)」, 서울: 박영사, 2026.
- 김건식, 정순섭, 「자본시장법(제4판)」, 서울: 박영사, 2023.
- 김경일, “미국에서의 주식연계보상 관련 규제와 그 시사점”, 「사법」, 제73호(2025. 9).
- 김경일, “일본에서의 주식연계보상 관련 동향과 그 시사점”, 「사법」, 제71호(2025. 3).
- 김순석, “상장회사 특례제도의 문제점 및 개선방안”, 「상사법연구」, 제34권, 제2호(2015. 8).
- 김지평, “주식회사 임원 보상의 실무상 쟁점”, 「사법」, 제57호(2021. 9).
- 김희철, “영국의 상장회사 이사 보수규제에 관한 연구 - 우리법의 문제점과의 비교를 중심으로 -”, 「기업법연구」, 제29권 제4호(2015. 12).
- 노종화, “상법 개정 후 상장사 자기주식 보유처분계획 현황 검토”, 「경제개혁리포트」, 2026-04호(2026. 4).
- 노혁준, 천경훈, 황남석, 「자기주식 규제에 관한 입법론적 연구」, 서울: 서울대학교 금융법센터, 2017.
- 문상철, “RSU의 인센티브 보수로서의 실효성 제고방안”, 「경제법연구」, 제23권, 제2호(2024. 8).
- 박세민, 「보험법(제7판)」, 서울: 박영사, 2023.
- 법무부, 자기주식 소각 의무화 관련 개정 「상법」 길라잡이, 2026. 3. 11.
- 법제사법위원회 법안심사제1소위원회, 제432회 국회(임시회) 제1차 법안심사제1소위원회 법안심사자료[의사일정 제38항 ~ 제51항], 2026. 2.
- 손창완, “상법 개정의 현황과 평가 -제21대 국회의 상법 개정안을 중심으로-”, 「상사법연구」, 제43권, 제1호(2024. 5).

- 송양호, “상장회사 특례규정 및 동시행령에 관한 검토 및 개선방안”, 「기업법연구」, 제26권, 제1호(2012. 3).
- 송옥렬, 「상법강의(제15판)」, 서울: 홍문사, 2025.
- 송옥렬, “상장법인 자기주식 제도의 개선과 과제”, 「BFL」, 제127권(2024. 9).
- 양지훈, 김재두, “양도제한조건부주식(Restricted Stock Units)의 입법화 방안에 관한 소고”, 「저스티스」, 통권 제209호(2025. 8).
- 윤소연, 「경영진에 대한 주식연계보상에 관한 연구」, 서울: 서울대학교 대학원, 2025.
- 윤소연, “경영진에 대한 주식연계보상에 관한 입법적 개선방안”, 「기업법연구」, 제39권, 제1호(2025. 3).
- 윤소연, “주식연계보상의 법적 쟁점 - RSU와 스톡옵션을 중심으로 -”, 「상사법연구」, 제42권, 제2호(2023. 8).
- 원동욱, “상법상 상장회사 특례규정에 대한 연구”, 「법과 기업 연구」, 제6권, 제2호(2016. 8).
- 이철송, “불공정한 자기주식거래의 효력 - 주식평등의 원칙과 관련하여”, 「증권법연구」, 제7권, 제2호(2006. 12).
- 이철송, 「회사법강의(제33판)」, 서울: 박영사, 2025.
- 임재연, 「자본시장법(2025년판)」, 서울: 박영사, 2025.
- 임재연, 「회사법I(제9판)」, 서울: 박영사, 2024.
- 장덕조, 「보험법(제7판)」, 파주: 법문사, 2025.
- 장승희, “자기주식 처분의 공정성 확보를 위한 회사의 사전적·사후적 통제 수단에 관한 고찰”, 「상사판례연구」, 제38권, 제4호(2025. 12).
- 전형민, 남궁주현, “자기주식 처분제도의 개선방안에 관한 소고 - 신주발행 규제 준용의 타당성 검토를 중심으로-”, 「서울법학」, 제32권, 제3호(2024. 11. 30).
- 정동윤, 「상법(하)(제4판)」, 파주: 법문사, 2011.
- 정동윤 감수, 「상법 회사편 해설」, 서울: 법무부, 2012.
- 정찬형, “2009년 개정상법중 상장회사에 대한 특례규정에 관한 의견”, 「상사법연구」, 제28권, 제1호(2009. 5).
- 정찬형, “개정되어야 할 주식회사법상 규정에 관한 소고(小考)”, 「금융법연구」, 제15권, 제3호(2018. 12).
- 정찬형, 「상법강의(하)(제21판)」, 서울: 박영사, 2019.
- 조이재, “자기주식 의무소각을 도입한 개정 상법에 대한 검토”, 「서강법률논총」, 제15권, 제2호(2026. 6).
- 최민용, “자기주식 처분과 신주발행이론 - 신주발행유지청구권을 중심으로 -”, 「상사법연구」, 제42권, 제2호(2023. 08).

- 최승재, “이사의 보수 관련 법적 쟁점과 상법 개정 검토 -RSU, 보수결정시 특별이해관계인 및 Say on Pay를 중심으로-”, 「성균관법학」, 제37권, 제2호(2025. 6).
- 최준선, “상법에서의 상장회사 적용법규 및 개선과제”, 「상장협연구」, 제53호(2011).
- 한국ESG연구소 거버넌스본부, “2026년 정기주주총회 Review”, 2026.04.17.
- 한국상사법학회 편, 주식회사법대계I(제4판), 파주: 법문사, 2022.
- 한국상사법학회 편, 주식회사법대계II(제4판), 파주: 법문사, 2022.
- 한국상사법학회 편, 주식회사법대계III(제4판), 파주: 법문사, 2022.
- 한국상장회사협의회, “12월 결산 상장사 2026년 정기총회 운영 현황 및 주요 특징”, 2026.04.14.
- 황현영, 정수민, “주주가치 제고를 위한 자기주식 제도의 개선과제”, 자본시장연구원, 2024.07.16.
- 허완중, “위헌법률심판에서 헌법재판소법 제40조에 따른 다른 소송법 준용”, 「법학논총」, 제40권, 제1호(2020. 2).
- 홍성찬, 「법학원론(제9판)」, 서울: 박영사, 2021.
- 홍복기 외 7인, 「회사법: 사례와 이론(제7판)」, 서울: 박영사, 2021.
- Hall, Brian J., “Six Challenges in Designing Equity-Based Pay”, 15 J. APPLIED CORP. FIN(2003).

Abstract

Legal Issues Concerning Employee and Executive Compensation Using Treasury Shares under the Amended Commercial Act

Choi, Min-Seo

This article examines the legal issues arising from employee compensation using treasury shares under Article 341-4(2) of the amended Korean Commercial Act, which came into effect on March 6, 2026. The amendment generally requires companies to cancel treasury shares within one year, while permitting limited exceptions where treasury shares may be retained or disposed of pursuant to a treasury-share retention and disposition plan approved by the general meeting of shareholders. Among these exceptions, the use of treasury shares for employee compensation is particularly important, as Korean companies have increasingly adopted treasury-share-based compensation, including restricted stock units, restricted stock awards, and stock grants, as alternatives to traditional stock options.

The article first reviews the development of equity-based compensation in Korea and shows that, while stock options have declined in practical importance due to statutory restrictions, other forms of equity-linked compensation using treasury shares have expanded significantly. Against this background, the article analyzes the relationship between Article 341-4(2) and Article 342(4). This article argues that Article 341-4(2) should be understood as a special provision governing the ex-ante procedural requirements for exceptional treasury-share dispositions. Accordingly, once a treasury-share retention and disposition plan is approved by shareholders, the new-share issuance provisions incorporated through Article 342(4) should apply only to limited matters, such as remedies against improper dispositions. This interpretation also reveals the structure of Article 341-4(2) as a general rule, the disposition of treasury shares requires both a managerial purpose and authorization in the articles of incorporation, while such managerial purpose is deemed to exist only for the specifically enumerated exceptions under subparagraphs 2 through 4.

The article also considers whether “employees and executives” under Article 341-4(2)(2)

includes personnel of affiliated companies. Considering the statutory text, legislative purpose, comparable statutes, and comparison with stock options, this article concludes that the term should be limited to employees and executives of the company itself. However, personnel of affiliated companies may still receive treasury shares under Article 341-4(2)(5), provided that their contribution to the company's management or business satisfies the statutory requirements.

Finally, the article considers the future operation of equity-based compensation using treasury shares. It argues that shareholder approval of a treasury-share retention and disposition plan is a meaningful governance mechanism, as it promotes detailed disclosure to shareholders, operates in conjunction with other disclosure regimes, and allows for periodic review and amendment of such plans. The article further suggests that this approval process should evolve in a manner similar to Say-on-Pay, since it effectively imposes on directors a de facto duty to explain and justify the proposed use of treasury shares to shareholders. It also addresses supplementary issues, including the treatment of cases where shareholder approval is withdrawn before the actual disposition of treasury shares, and the need to limit the aggregate amount of treasury-share dispositions or excessive modifications to previously approved plans.

Key Words : equity-based compensation, Commercial Act amendment, treasury share, employee and executive, treasury-share retention and disposition plan