ESG

Sustainable Investing Analyst 이경연
kyungeon.lee@daishin.com

3 차 상법 개정안 체크 포인트

- 자사주 강제 소각이 아니라 처분 결정권을 주주에게 부여
- 자사주를 자본성(자본거래) 관점에서 규율
- '26 년 상반기에 마련될 상법개정 연계 세제 합리화 방안에 주목할 필요

[개정 의의] 강제 소각이 아니라 처분 결정권을 주주에게 부여

3 차 상법 개정안은 자사주 취득 후 1 년 내 소각을 원칙으로 하되, 경영상 필요한 경우 주주총회 승인을 통해 보유를 허용한다. 이는 자사주 처리 방향에 대한 권한을 이사회에서 주주총회로 이관하여 일반주주에게 결정권을 부여하는 데 의의가 있다.

[자사주 성격] "자산"이 아닌 "자본"으로 규정

개정안은 자사주가 회사의 '자산'처럼 취급되던 기존 관행을 타파하고, '자본의 차감 항목'이라는 본연의 성격을 법적으로 명확히 했다. 인적분할 시 신주배정 금지를 상법에 명시함은 물론, 질권 설정(담보 제공)과 자사주 대상 사채 발행까지 금지했다. 이는 자사주를 활용한 자금 조달 등 '자산'으로서의 권리를 제한하고 주주환원이라는 본연의 목적으로 회귀시키는 조치다.

[향후 주목할 점] 상법개정 연계 세제 합리화 방안

3 차 상법 개정은 타법 개정과 연계되어 있다. 정부는 상법 개정과 연계하여 자사주 거래를 '자본거래'로 일원화하여 처분 이익을 익금불산입할 방침이나, 핵심은 과거 보유분에 대한 소급 적용 여부다. 특히 과거 과세이연 특례를 받은 기업의 경우 소각 시 이연된 법인세가 일시에 부과될 수 있다. 따라서 상반기 세제 합리화 방안을 확인하는 것이 투자 판단의 핵심이라 생각한다.

자사주 소각 의무화에 따른 과세 리스크 시나리오

구분	시나리오 A	시나리오 B (불소급 원칙주) 적용)
상법 적용	기존 보유 자사주 소각 의무	기존 보유 자사주 소각 의무
세법 적용	과거 취득분도 자본거래 인정	과거 취득분 자본거래 불인정
㈜법인 영향	과세이연분 비과세 전환 가능성	과세이연 특례 상실 및 법인세 부과
재무적 결과	세금 부담 없음	법인세 즉시 납부

주) 조세나 부담금에 관한 법령의 불소급의 원칙은 그 법령의 효력 발생 전에 완성된 요건사실에 대하여는 특별한 사정이 없는 한 당해 법령을 적용할 수 없다는 의미
자료: 대신증권 Research Center

자사주 강제 소각이 아니라 처분 결정권을 주주에게 부여

자사주 처리 방향을 주주총회에서 결정

이번 3차 상법 개정안의 핵심은 자사주 소각을 무조건적으로 강제하는 것이 아니라, 자사주의 처리 방향을 이사회(회사)가 아닌 주주총회에서 결정하도록 하여 일반주주의 권익을 보호하는 데 있다.

개정안은 회사가 자사주를 취득한 경우 취득일로부터 1년 이내에 소각하는 것을 원칙으로 규정한다. 이는 자사주가 지배주주의 경영권 방어 수단으로 악용되는 것을 막기 위함이다. 그리고 개정안이 규정하는 자사주의 범위가 포괄적이다. '자기주식보유처분계획'의 필수 기재사항으로 '대상 주식의 종류와 수'를 명시하고 있어, 보통주뿐만 아니라 우선주를 포함한 모든 종류주식이 원칙적으로 소각 의무 대상에 포함되는 것으로 해석된다.

단, 임직원 보상, 우리사주제도 운영, 신기술 도입이나 재무구조 개선 등 경영상 필요한 경우에는 예외적으로 보유가 가능하다. 중요한 점은 이러한 경우 회사가 '자기주식보유처분계획'을 작성하여 매년 주주총회의 승인을 받아야 한다. 즉, 자사주를 계속 보유하려면 지배주주나 경영진의 독단이 아니라, 주주들의 동의를 얻어야 하므로, 실질적으로 일반주주와 지배주주가 지분율에 따라 자사주의 운명을 결정하는 권한을 갖게 된다.

'자기주식보유처분계획'은 주주총회 보통결의 사항이므로, 최대주주 및 특수관계인 지분율이 높은 기업은 사실상 회사 측 의도대로 자사주 보유를 승인받을 가능성이 높다. 반면, 자사주 비중이 높으면서 최대주주 지분율이 낮은 기업은 주주총회에서 일반주주들의 동의를 얻지 못할 경우 소각 압박을 받을 수 있다.

표 1. 자사주 보유 비중이 높은 주요 KOSPI 기업 (단위: 십억 원)

	기업명	시가총액	총 발행주식 수	자기주식 수	비중(%)	최대주주 및 특수관계인 지분율(%)
A001720	신영증권	2,489	16,440,000	8,422,754	51.2	20.6
A003120	일성아이에스	278	13,300,000	6,484,327	48.8	38.2
A004700	조광피혁	467	6,649,138	3,096,215	46.6	30.7
A078000	텔코웨어	149	9,240,077	4,076,074	44.1	41.1
A085620	미래에셋생명	1,586	198,142,949	67,662,949	34.1	59.2
A001270	부국증권	638	13,369,886	4,467,104	33.4	30.3
A008110	대동전자	158	10,490,447	3,500,000	33.4	60.4
A012160	영흥	49	101,310,372	33,140,069	32.7	25.2
A000950	전방	61	1,680,000	540,530	32.2	16.5
A001560	제일연마	92	9,800,000	3,114,738	31.8	52.0
A009240	한샘	1,050	23,533,928	6,933,606	29.5	36.0
A003570	SNT 다이내믹스	1,736	33,252,697	9,622,454	28.9	45.3
A004990	롯데지주	3,027	105,714,840	28,937,804	27.4	43.5
A034730	SK	21,243	73,068,838	17,984,141	24.6	25.5

자료: DART, Quantiwise, 대신증권 Research Center

자사주를 자본거래 관점에서 규율

'자산'에서 '자본'으로의 회귀

개정안은 자사주가 회사의 '자산'처럼 취급되던 기존의 관행을 타파하고, '자본의 차감 항목'이라는 본연의 성격을 법제화 했다.

자산성 박탈 및 권리 제한

우선, 인적분할 시 자사주 신주배정 금지는 이미 2024년 말 자본시장법 시행령 개정으로 상장사에 적용되고 있으나, 이번 상법 개정은 이를 모법(母法)에 명시하여 법적 안정성을 확보했다. 더 나아가 개정안은 시행령으로는 제한하지 못했던 자사주의 담보 제공(질권 설정)과 자사주를 교환 또는 상환 대상으로 하는 사채 발행도 금지했다. 이는 자사주를 담보로 돈을 빌리거나 투자의 수단으로 삼는 등 '자산'처럼 활용하는 것을 막고 '자본'으로서의 성격을 확고히 하는 조치이다.

그림 1. **상법 일부개정법률안(의안번호 14519) 신·구조문 대비표**

현 행	개 정 안
제341조의3(자기주식의 질취) 회사는 발행주식총수의 20분의 1을 초과하여 자기의 주식을 질권의 목적으로 받지 못한다. 다만, 제341조의2제1호 및 제2호의 경우에는 그 한도를 초과하여 질권의 목적으로 할 수 있다.	제341조의3(자기주식의 권리제한 등) ① 회사는 자기주식에 관하여 제369조의 의결권, 제418조의 신주인수권, 제461조제2항의 주식을 발행받을 권리 및 제462조부터 제462조의4까지의 배당을 받을 권리 등 주주로서의 권리를 행사하지 못한다. ② 회사는 제469조에도 불구하고 자기주식으로 교환 또는 상환할 수 있는 사채를 발행할 수 없다. ③ 회사가 보유하는 자기주식은 질권의 목적으로 하지 못한다. ④ 회사는 발행주식총수의 20분의 1을 초과하여 자기의 주식을 질권의 목적으로 받지 못한다. 다만, 제341조의2제1호 및 제2호의 경우에는 그 한도를 초과하여 질권의 목적으로 받을 수 있다.

자료: 국회 의안정보시스템, 대신증권 Research Center

상법 개정과 연계된 세제 합리화

향후 주목할 점: 세제 합리화 방안

상법 개정으로 자사주가 '자본'으로 규정되면, 2026년 상반기 시장의 화두는 이를 뒷받침할 세제 개편으로 이동할 전망이다. 정부의 「2026년 경제성장전략」은 자사주 거래를 '자본거래'로 인정하여, 처분 이익을 '익금불산입'하는 것을 골자로 한다. 즉, 자사주 처분을 '자산매각(법인세)'이 아닌 '주주환원(의제배당)'으로 보아 과세 체계를 전환하는 것이다.

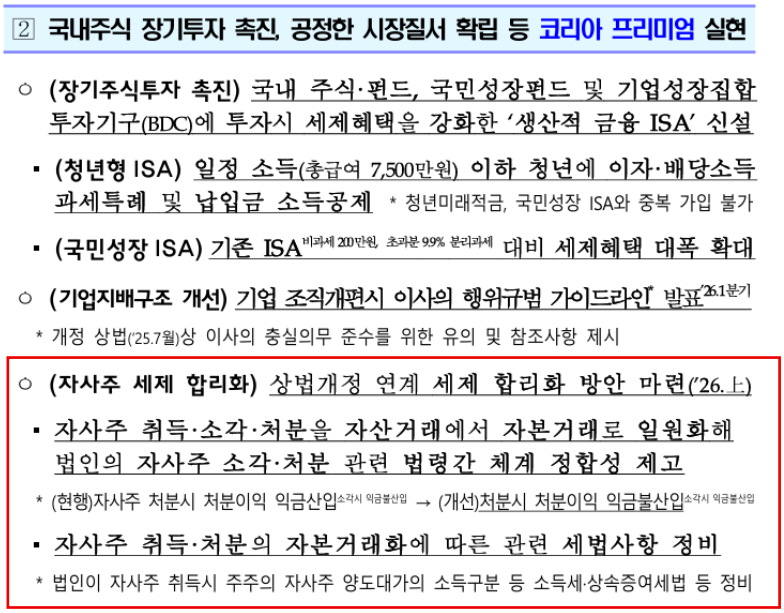
핵심 쟁점은 '과거 취득분'에 대한 소급 적용 여부

핵심 쟁점은 과거 취득분에 대한 소급 적용 여부이다. 시장에서는 3차 상법 개정 이전에 M&A 등으로 취득한 자사주에도 과세 혜택이 적용될지 주목하고 있다. 특히 합병 과정에서 '사업상 활용'을 조건으로 과세이연 특례를 받은 기업(예:㈜법인)의 경우, 자사주 소각 의무화로 특례 요건이 깨지면 이연된 법인세가 일시에 부과되는 재무적 리스크가 존재한다.

세법사항 확인 필요

문제는 '법률 불소급의 원칙[1]'이다. 소각 의무화는 과거 보유분까지 소급 적용되는 반면, 세제 혜택(익금불산입)은 개정 이후 행위에만 적용될 가능성이 있다는 법조계의 우려가 제기된다. 이 경우, ㈜법인은 특례 상실에 따른 세금과 함께 자사주 소각까지 해야 하는 상황이 된다. 결론적으로 자사주 소각 의무화 모멘텀은 3차 상법 개정안 통과로 끝나는 것이 아니다. 이번 개정안은 타법 개정과 연관되어 있기 때문에, 상반기 세제 개편안을 확인하는 것이 자사주 소각 수혜주를 명확히 하는 핵심 변수라 판단한다.

그림 2. 「2026 년 경제성장전략」에 포함된 자사주 세제 합리화



자료: 재정경제부, 대신증권 Research Center

[1] 조세나 부담금에 관한 법령의 불소급의 원칙은 그 법령의 효력 발생 전에 완성된 요건사실에 대하여는 특별한 사정이 없는 한 당해 법령을 적용할 수 없다는 의미

표 2. **자사주 소각 의무화에 따른 ㈜법인의 과세 리스크 시나리오**

구분	시나리오 A	시나리오 B (불소급 원칙 적용)
상법 적용	기존 보유 자사주 소각 의무	기존 보유 자사주 소각 의무
세법 적용	과거 취득분도 자본거래 인정(소급)	과거 취득분 자본거래 불인정
㈜법인 영향	과세이연분 비과세 전환 가능성	과세이연 특례 상실 및 법인세 부과
재무적 결과	세금 부담 없음	법인세 즉시 납부

자료: 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 이경연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.