ERRI 경제개혁리포트
2023-01호 2023-01-19

자기주식 매각을 통한 우호주주 확보사례
- 상호주 형성을 중심으로 -

이은정 (경제개혁연구소 연구위원)

Ⅰ. 목적
Ⅱ. 분석결과
Ⅲ. 주요사례
Ⅳ. 현행 규제 및 개선방안

ERRI 경제개혁연구소

▣ 최근 자기주식의 교환을 통하여 상호주를 형성하는 거래가 다수 이루어지고 있는 바, 본 보고서에서는 자기주식을 이용한 우호지분 확보 사례를 확인하고 그 대안을 제안하고자 함.

○ 본 보고서는 자기주식매각거래를 매개로 한 우호지분 확보사례에 한정하였으며, 자기주식을 매개로 하지 않은 거래는 포함되지 않았음. 또한 최대주주 및 특수관계인, 사내복지기금 등에 대한 자기주식 매각(또는 증여)은 자기주식거래를 통한 우호지분 확보 사례는 제외함.

▣ 자기주식 거래를 통해 우호주주를 확보한 거래는 ① 상호주를 형성하는 경우와 ② 회사가 공시를 통해 "전략적제휴" 또는 "사업협력"등으로 공시하였으나 상호주를 형성하지 않거나 확인되지 않는 경우로 구분하였음.

○ 상호주를 형성한 경우는 "자기주식 교환"과 "자기주식-기타거래"로 구분하였음. 자기주식 교환은 두회사가 상대방에게 자기주식을 매각하는 거래를 의미함. 자기주식-기타거래는 자기주식을 타 회사에 매각하고 기타의 방법으로 그 타회사의 주식을 매입하는 경우를 의미 함. 기타의 방법에는 ① 3자배정 유상증자를 하거나 ② 보유하고 있는 계열사 주식을 매각하는 방법 등이 있음.

○ 분석기간은 2011년~2022년이며, 대상 회사는 유가증권 및 코스닥 상장회사 임.

▣ 자기주식 처분을 통해 우호주주를 확보한 거래 건수는 총 52건이고, 자기주식을 매각한 회사는 65개사(중복포함, 이하 동일) 임.

○ 자기주식 거래를 통해 상호주를 형성한 거래는 33건이며 자기주식을 매각하여 상호주를 형성한 회사는 46개사임. 상호주를 형성한 방법 중 자기주식 교환 방법이 가장 많으며, 그 다음이 자기주식의 대가로 3자배정 유상증자를 실시하는 경우 임.

○ 자기주식 교환으로 상호주를 형성한 회사는 26개사(자기주식 매각으로 상호주를 형성한 46개사의 56.52%, 자기주식 매각으로 우호지분을 확보한 65개사의 40%)이고

여기서 형성된 상호주는 13 건(자기주식 거래로 상호주가 형성된 33건 중 39.39%) 임.

○ 우호주주를 확보하기 위해 매각(거래상대방 측에서는 매입)한 자기주식 규모는 6.9조원이이며, 자기주식 매각액과 그 거래 대가인 3자배정 유상증자금액 및 매입한 계열사 주식 가액을 합하면 8.2조원 규모임.

○ 기타 방법(3자배정유상증자, 계열사 주식매입 등)으로 상호주를 보유하게 된 거래는 총 20건(자기주식 매각 규모는 2조원) 임. 이중 "자기주식거래 + 3자배정 유상증자"를 사용한 경우가 가장 많으며 거래건수는 11건, 거래규모는 9,934억원 임.

▣ 자기주식거래를 통한 우호지분 확보의 거래의 특징은 다음과 같음.

○ 자기주식 거래를 통한 상호주 형성의 사례가 많이 나타난 기간은 2020년~2022년 임. 동 기간 중 상호주가 형성된 회사는 33개사로 분석기간 중 상호주를 형성한 회사(46개사)의 71.74%이며, 거래건수는 21건으로 상호주가 형성된 거래건수(33건)의 63.63%에 해당함.

○ 자기주식 매각으로 우호지분을 확보할 거래 당시 경영진측 최대주주 및 특수관계인의 지분율(자기주식을 매각한 회사에 한정)은 평균 25.47% 이었으며 자기주식 교환거래의 경우 22.79%로 나타남. 또한 확보한 우호지분율은 평균 2.4%p 임.

○ 자기주식 거래에 따라 5%신고를 한 경우(유상증자 등으로 통해 확보한 지분도 포함)는 총 24건이며 이중 16건이 단순투자로 신고함.

▣ 회사별로 자기주식거래를 통한 우호지분율 확보 내용을 살펴보면 다음과 같음.

○ 거래건수가 많은 회사는 네이버, 고려아연 순이며 거래규모가 큰 순서는 네이버, 케이티, (구)삼성물산, 고려아연 임. 이들 회사들은 경영진측 지분율이 낮거나 지배권분쟁 등으로 경영진 측 우호지분 확보가 필요한 회사라는 공통점이 있음.

○ 네이버는 총 7건의 자기주식을 이용한 우호지분 확보 거래가 있었으며 거래규모는 1조 4,872억원 임. 7건의 거래 중 4건이 자기주식 교환을 통한 상호주 형성 임. 네이버는 거래건수 그리고 거래금액이 가장 큰 회사 임.

○ 케이티는 2022년 중 2건의 거래가 있었으며 거래규모는 두번째로 많은 7,459억원이었으며 확보한 우호지분도 7.7%로 상당한 수준 임

○ 두번째로 거래건수가 많은 회사인 고려아연은 총 3건의 거래가 있었으며 거래규모도 세번째인 6,135억원 임.

▣ 자기주식으로 경영진의 우호지분을 만드는 것은 회사의 자산을 경영진의 이익을 위해 사용하는 것으로 자기주식 취득 및 처분에 대한 규제가 필요함.

○ 가장 강력한 방법으로 예외 없이 소각목적 등 일정한 경우를 제외하고 원칙적으로 자기주식의 취득을 금지하는 것 임.

○ 다음으로는 취득은 규제하지 않고 처분 방법을 규제하는 것으로, 자기주식의 처분 시 취득과 같이 특정인에게 처분하지 못하도록 규제하는 것임

○ 마지막으로 자기주식의 처분 자체는 규제하지 않고 관련 공시를 강화하는 방법이 있음. 이는 자기주식을 처분으로 상호주가 형성되는 경우 상호주 형성이유, 처분계획, 관련 계약 내용 등을 공시하도록 해야 함. 나아가 자기주식의 보유 및 처분 그리고 상호주 보유 현황에 대해 정기적(주주총회에 보고 또는 지배구조보고서에 공시)으로 그 사유, 처분계획 등을 공시하도록 하는 방안도 검토할 필요가 있음.

자기주식 매각을 통한 우호주주 확보 사례
: 상호주를 중심으로

이은정(경제개혁연구소 연구위원)

Ⅰ. 목적

과거 자기주식과 관련된 주된 논의는 지주회사 전환을 위해 인적분할을 하는 과정에서 자기주식을 이용함으로써 지배주주의 지배권을 강화하는 문제에 초점이 맞추어져 있었고, 이를 방지하기 위한 다수의 법안이 발의[1]되었다. 그러나 법률은 개정되지 못하였고 인적분할 및 자기주식을 악용한 지배권 강화 문제는 지속되고 있다. 이외 주주총회를 앞두고 자기주식을 매각하여 우호지분을 확보하는 경우도 있었으며, 이의 연장선상으로 최근 자기주식을 우호주주에게 매각하면서 상호주를 형성하는 등 지배권을 강화 사례가 다수 확인되고 있다.

최근(2022. 9) KT는 총 7,459억 원어치의 자기주식(7.7%)을 현대자동차와 현대모비스에 매각하고, 현대자동차와 현대모비스 역시 각각 자기주식(현대자동차 4,456억원, 현대모비스 3,003억원)을 KT에 매각하였다. 이러한 거래로 KT와 현대자동차그룹(현대자동차, 현대모비스)은 상호주를 보유하게 되었다. 이들 회사는 모두 자기주식의 처분목적으로 대동소이하게 "사업 제휴 강화를 위한 전략적 파트너십 관계 구축"으로 공시하였다. 또한 2022.11.

[1] 예를 들어 다음의 내용이 발의되었다.

회사가 분할 또는 분할합병 할 경우 단순분할신설회사, 분할합병신설회사는 분할회사가 보유하는 자기주식에 대하여 신주의 배정을 금지하고, 분할승계회사에 대하여는 신주발행 뿐만 아니라 자기주식을 교부하는 행위 금지 (상법)

상호출자제한기업집단에 속하는 회사가 분할 또는 분할합병을 하는 경우 존속회사가 보유하는 자기주식에 대해 단순분할신설회사 또는 분할합병신설회사가 배정한 신주의 의결권 행사를 금지 (공정거래법)

고려아연은 총 7,823억 원어치의 자기주식을 LG화학, 한화 등에 매각[2]하였고, LG화학은 2,525억 원어치 그리고 한화는 1,568억 원어치[3]의 자기주식을 고려아연에 매각하여 상호주를 보유하게 되었다.

앞서 언급한 자기주식을 이용한 두 가지 방식 모두 회사의 자산으로 최대주주(또는 경영진)의 우호지분을 확보하여 이들의 지배권을 유지하도록 해준다는 공통점이 있다. 이 중 자기주식 매각을 통한 상호주 보유 현황 사례에 대한 정리는 다소 미흡하다. 이에 본 보고서에서는 주권 상장법인(유가증권 및 코스닥)이 자기주식 처분을 통해 상호주가 형성된 경우를 중심으로 우호주주를 확보한 사례를 정리하고자 한다.

한편, 자기주식을 이용하지 않고 우호주주를 확보하기 위하여 상대방이 직접적으로 주식을 시장에서 매입하거나(예: 델타항공의 한진칼 지분 매입), 계열사로부터 주식을 매입하는 등의 방법(예: KCC가 (구)삼성에버랜드 주식을 삼성카드로부터 매입)도 사용된다. 이와 같이 자기주식을 통한 우호주주 확보는 우호주주를 확보하기 위한 여러가지 방법 중 한가지 방법이다. 따라서 본 보고서의 분석대상인 자기주식을 이용한 우호지분 확보 건수는 전체 우호지분 확보 건수의 일부일 뿐이다.

Ⅱ. 분석결과

(1) 분석대상 및 분석방법

분석대상은 유가증권 및 코스닥 시장에 주식이 상장된 회사이며 분석기간은 2011.1 ~

[2] 총 5개 회사에 매각하였으며 이중 2개 회사와 상호주가 형성되었다.

[3] LG화학과 한화는 매입한 고려아연의 자기주식 규모와 동일한 금액의 자기주식을 고려아연에 매각 하였다.

2022.12 까지 이다.

자기주식의 처분에 대한 사항은 "자기주식처분처분 결과 보고서" 및 "자기주식처분 결정" 공시로 확인하였다. 상호주 형성 여부는 자기주식처분, 타법인주식취득 공시 그리고 사업보고서 및 감사보고서 등을 통해 확인하였다. 자기주식 처분을 통한 우호주주 확보 방법 중 자기주식을 지배주주 및 재단 등 특수관계인, 우리사주조합, 사내근로복지기금에 대한 처분(또는 증여) 한 경우는 제외하였다.

자기주식 거래를 통한 우호주주 확보[4]는 ① 상호주를 형성하는 경우 그리고 ② 회사가 공시를 통해 "전략적제휴" 또는 "사업협력"등으로 공시하였으나 상호주를 형성하지 않거나 확인되지 않는 경우로 구분하였다. 또한 상호주를 형성한 경우를 "자기주식 교환"과 "자기주식-기타거래"로 구분하였으며 그 내응은 다음과 같다.

① 자기주식 교환 (자기주식 + 자기주식) : 두 회사(A사와 B사)가 동시에 자기주식을 상대에게 매각하여 상호주를 형성한 경우

② 자기주식-기타거래 : 한 회사(A사)는 다른 회사(B사)에 자기주식을 매각하고, 자기주식 매각 이외의 방식(예 : 3자배정 유상증자)으로 한 회사(A사)가 다른 회사(B사) 주식을 보유하게 되어 상호주를 형성한 경우

여기서 상호주는 자회사 등을 통한 상호주를 포함하였다. 예를 들어 네이버가 신세계인터내셔날 주식을 보유하고 신세계가 네이버 주식을 보유한 경우이다.

[4] 자기주식을 매각했다고 해서 거래 상대방이 꼭 우호주주라고 볼 수 없다는 주장도 가능하지만 상호주 보유 또는 전략적제휴를 목적으로 상당한 규모의 자기주식을 매각하였다면 경영진의 우호주주로 판단하는 것이 합리적일 것이다.

(2) 현황

① 일반현황

분석대상기간(2011년~2022년) 중 자기주식 처분을 통해 우호주주를 확보한 거래 건수는 총 52건이며, 자기주식을 매각한 회사는 65개사(중복포함, 이하 동일)[5]이다.

자기주식 거래를 통해 상호주를 형성한 거래건수는 33건이며 자기주식을 매각한 회사수는 46개사이다. 상호주를 형성한 방법 중 자기주식 교환이 가장 많으며, 그 다음이 자기주식 매각 + 3자배정 유상증자이다.

자기주식 교환으로 상호주를 형성한 회사는 26개사이고 여기서 형성된 상호주는 13건이다. 동 26개사는 자기주식 매각으로 상호주를 형성한 46개사의 56.52%, 자기주식 매각으로 우호지분을 확보한 65개사의 40%에 해당된다. 또한 자기주식 교환으로 형성된 13건은 자기주식 거래로 상호주가 형성된 전체 33건 중 39.39%에 해당된다.

자기주식의 매각+ 3자배정 유상증자 방법으로 형성된 상호주는 11건(상호주 형성건수 33건 중 33.33%) 이다.

또한 자기주식 처분으로 우호지분을 확보하였으나, 상호주 여부가 확인되지 않거나 상호주가 아닌 경우는 19개사이다.

<표 1> 자기주식거래를 통해 우호주주를 확보한 경우 (단위: 개사, 건, %)

			자기주식을 매각한 회사 수			상호주 형성 건수	
			회사수	비중 1	비중 2	건수	비중 2
상호주를 형성한 경우	자기주식 교환(자기주식+자기주식)		26	40.00	56.52	13	39.39
	자기주식+기타거래	자기주식+유상증자	11	16.92	23.91	11	33.33
		자기주식+계열사주식	3	4.62	6.52	3	9.09
		자기주식+기타	6	9.23	13.04	6	18.18
		소계	20	30.77	43.48	20	60.61

[5] A사가 B사와는 자기주식 교환거래를 C사와는 자기주식-기타의 거래를 통해 상호주를 형성하였다면 거래건수는 2 건, 자기주식을 매각한 회사수는 3 개사가 된다.

	계	46	70.77	100.00	33	100.00
상호주가 없거나 확인 안됨		19	29.23			
계		65	100.00			

*비중 1 : 상호주가 없거나 확인 안된 사례 포함해서 계산한 비중
비중 2 : 상호주를 형성한 사례만 포함해서 계산한 비중

우호주주를 확보하기 위해 매각한 자기주식 규모(거래상대방 측이 매입한 규모)는 6.9조원이다. 반면 자기주식 매각액과 그 거래 대가인 3자배정 유상증자금액 및 매입한 계열사 주식 가액을 합하면 8.2조원이 된다. 여기에는 기타의 방법으로 상호주를 형성한 경우 및 상호주가 없거나 확인되지 않은 경우는 거래 상대방의 거래규모가 없거나 확인되지 않는 경우에는 자기주식 매각금액만 합산하였다.

<표 2> 자기주식거래를 통해 우호주주를 확보한 경우 (단위:백만원, %)

			자기주식거래 규모			자기주식거래 +기타거래** 규모		
			건수	비중 1	비중 2	금액	비중 1	비중 2
상호주를 형성한 경우	자기주식 교환		4,608,809	66.24	69.53	4,608,809	56.12	58.47
	자기주식-기타거래	자기주식+유상증자	993,475	14.28	14.99	1,990,877	24.24	25.26
		자기주식+계열사주식	282,704	4.06	4.27	539,758	6.57	6.85
		자기주식+기타	743,105	10.68	11.21	743,105	9.05	9.43
		소계	2,019,283	29.02	30.47	3,273,739	39.86	41.53
	계		6,628,092	95.26	100.0	7,882,548	95.98	100.00
상호주가 없거나 확인 안됨			330,015	4.74		330,015	4.02	
계			6,958,107	100.00		8,212,563	100.00	

*비중 1 : 상호주가 없거나 확인 안된 사례 포함해서 계산한 비중
비중 2 : 상호주를 형성한 사례만 포함해서 계산한 비중

** 3자배정 유상증자금액 및 계열사 주식거래 액만 포함함

② 자기주식 교환(자기주식 매각 + 자기주식 매각)

분석기간 중 두 회사가 서로 상대방에게 자기주식을 매각하여 상호주 형성에 관여한 회사는 총 26사(중복을 제외할 경우 20개사)이며 상호주 형성 건수는 13건이다. 자기주식

을 상호 매각(매입)한 총 거래규모는 4.6조원으로 해당 거래에 대한 사례는 <표 3>과 같다.

<표 3> 두 회사(A사와 B사)가 동시에 자기주식을 상대에게 매각하여 상호주를 형성한 경우 (단위:백만원)

거래일	A 사 = 자기주식을 B 사에 매각 + B 사의 자기주식을 매입			B 사 = 자기주식을 A 사에 매각 + A 사의 자기주식을 매입		
	A 사	A 사가 매각한 자기주식규모	A 사가 확보한 우호지분율*	B 사	B 사가 매각한 자기주식규모	B 사가 확보한 우호지분율*
2020 년 10 월	CJENM	150,000	5.00%	네이버	150,000	0.32%
2020 년 10 월	CJ 대한통운	300,000	7.85%	네이버	300,000	0.64%
2017 년 6 월	미래에셋증권	500,000	7.11%	네이버	500,000	1.71%
2021 년 3 월	이마트	150,000	2.96%	네이버	150,000	0.24%
2022 년 9 월	현대자동차	445,614	1.04%	KT	445,613	4.60%
2022 년 9 월	현대모비스	300,305	1.47%	KT	300,305	3.10%
2022 년 11 월	LG 화학	257,638	0.52%	고려아연	257,638	1.97%
2022 년 11 월	한화	156,840	7.25%	고려아연	156,840	1.20%
2021 년 12 월	금호석유화학	31,534	0.56%	OCI	31,534	1.25%
2021 년 12 월	드림시큐리티	2,215	1.04%	유엔젤	2,215	2.99%
2021 년 7 월	푸른기술	1,500	1.37%	유엔젤	366	0.58%
2022 년 3 월	랩지노믹스	5,222	1.96%	마크로젠	5,363	1.85%
2020 년 12 월	태웅로직스	3,136	2.93%	하이즈항공	4,932	5.09%
계	4,608,810 백만원 / 26 개사 / 13 건의 상호주 형성					

*거래당시 보통주발행주식총수 기준

③ 자기주식거래-기타거래

다음으로 회사(A사)가 자기주식을 상대회사(B사)에 매각하고 회사(A사)는 자기주식 거래가 아닌 다른 방식으로 상대회사(B사)의 주식[6]을 보유하여 상호주를 형성한 경우이다. 상호주를 형성한 방식은 3자배정 유상증자, 계열사 주식을 매입하는 방법 등 이다.

먼저 다른 회사의 자기주식을 매입한 이후 "3자 배정 유상증자"로 상호주를 형성한 경우

[6] 상대회사(B사)의 계열회사 주식을 포함한다.

는 총 11건으로 자기주식 매각 규모는 9,934억원 그리고 3자배정 유상증자에 참여한 규모는 9,974억원이다. 해당 거래는 <표 4>와 같다.

<표 4> 자기주식을 매입한 회사가 3 자 배정 유상증자를 실시한 경우(단위:백만원)

거래일	A 사 = 자기주식을 B 사에 매각 + B 사의 유상증자에 참여			B 사 = A 사의 자기주식을 매입 + A 사에게 3 자배정 유상증자를 실시		
	A 사	자기주식 매각금액	확보한 우호지분율*	B 사	유상증자 금액	확보한 우호지분율*
2015. 2.	엔씨소프트	391,117	8.89%	넷마블게임즈	380,265	9.80%
2016. 1.	KG 이니지스	1,984	0.47%	에잇퍼센트**	4,350	20.08%
2016. 12.	엠게임	1,190	1.19%	옴니텔 (현티사인언티픽)	2,000	3.64%
2017. 4.	이엠텍	4,206	2.44%	안트로젠	10,000	6.16%
2017. 8.	티사이언티픽	1,000	0.78%	엠게임	1,810	2.23%
2019. 11.	SK 텔레콤	300,000	1.57%	카카오	300,000	2.53%
2020. 2.	로보로보	555	0.68%	로보링크**	551	9.97%
2020. 11.	네이버	150,000	0.32%	스튜디오드래곤	150,000	6.26%
2021. 5.	그리티	3,257	5.01%	에코마케팅	3,258	0.41%
2021. 8.	네이버	137,165	0.19%	카페 24	137,164	14.99%
2022. 6.	위지윅스튜디오	3,000	0.30%	알비더블유	8,000	5.18%
계	11 개사	993,474			997,403	

*거래당시 보통주발행주식총수기준 / ** 비상장회사

다음으로 다른 회사(A사)의 자기주식을 매입한 이후 회사(B사)가 보유하고 있던 계열회사 주식을 그 다른 회사(A사)에 매각한 경우로 총 3건이다. 이러한 방법으로 매각한 자기주식 규모는 2,927억원 그리고 매입한 계열사 주식액은 2,570억원이다.

<표 5> 자기주식을 매입한 회사가 보유하고 있는 계열사 주식을 매입하여 상호주 형성 (단위:백만원)

거래일	A 사= 자기주식을 B 사에 매각 + B 사가 보유한 계열사주식매입			B 사= A 사의 자기주식매입 + A 사에 보유한 계열사 주식 매각		
	A 사	자기주식 매각금액	확보한 우호지분율*	B 사	계열사 주식 매각금액	확보한 우호지분율**
2021.3	네이버	100,000	0.16%	신세계 (신세계인터내셔날)	100,000	6.85%
2011.1	포스코홀딩스	164,961	0.39%	국민은행 (KB 금융지주)	140,832	0.61%
2016.6	KG 이니시스	17,742	5.00%	NHN 엔터테인먼트	16,222	5.00%

				(NHN 한국사이버결제)		
계	**3 개사**	282,703			257,054	

*거래당시 보통주발행주식총수기준 / ** 거래대상인 계열사 주식으로 확보한 우호지분율
( ) : 매각한 계열사 주식

이외 다른 방법으로 상호주를 형성한 경우는 총 6건이다.

동국제강과 포스코홀딩스는 각자 자기주식을 매각한 상대와 상호주를 보유할 것이라고 공시를 하였으나 그 상대방이 외국회사[7]로 상호주 보유 여부 및 상호주 형성방법은 확인되지 않는다. (구)삼성물산은 자기주식거래 이전 이미 삼성생명이 KCC의 주식 4.5%를 보유(2012년 취득)하고 있었고 이후 (구)삼성물산이 자기주식을 KCC에 매각한 것이다. 참고로 삼성물산이 KCC에 자기주식을 매각한 것은 삼성에버랜드(현 삼성물산)과 (구)삼성물산의 합병을 앞두고 주주총회에서 우호지분을 확보하기 위한 것이었다.

<표 6> 기타의 방법으로 상호주를 형성한 경우 (단위:백만원)

자기주식을 매각한 회사(A 사)	A 사의 자기주식 매입한 회사	거래일	거래금액	A 사가 확보한 우호지분율	상호주 형성 방법
동국제강	동경제철	2018-03	12,474	1.21%	상호주를 보유한다고 공시
포스코홀딩스	요도가와제강	2013-11	14,068	0.05%	"상호 주식 매입"이라고 공시
삼성물산	KCC	2015-6	674,292	5.76%	자기주식거래 이전 삼성생명이 KCC 의 주식을 보유[8]하고 있었음
삼진제약	아리바이오	2022-8	30,000	7.99%	상호주 보유방법은 알 수 없으나, 상호주를 보유하고 있음
대림비앤코	조선내화	2020-12	2,746	2.77%	상호주 보유방법은 알 수 없으나, 상호주를 보유하고 있음
광동제약	바이넥스	2020-5	9,525	2.86%	장내매입[9]

[7] 동국제강은 "일본 동경제철과의 전략적 제휴"로 공시하고 "당사와 일본 동경제철의 전력적 제휴를 위해 당사의 자기주식을 처분하고 처분금액 상당액의 동경제철 주식을 취득"하고자 한다고 공시하였다.

포스코홀딩스는 자기주식 처분 목적을 "일본 요도가와 제강과의 상호 주식 매입"라고 공시하였다.

[8] KCC는 2012 년 삼성에버랜드(현 삼성물산)주식 17%(7741 억원)를 매입하였으며, 삼성생명 역시 2012 년 KCC주식 4.5%(1426 억원)을 매입하였다. 따라서 KCC → 삼성에버랜드(현 삼성물산) → 삼성생명 → KCC의 기존 순환출자 구조를 가지고 있었고 2015 년 자기주식거래로 KCC → 구 삼성물산이 추가된 것이다.

[9] 광동제약은 2020.6 바이넥스에 대한 5%신고에서 광동제약 및 계열회사인 케이디바이오투자조합 1 호를 통해

계			743,105		

④ 상호주를 확인할 수 없거나 아닌 경우

상호주 보유가 확인되지 않거나, 상호주는 아니지만 자기주식매각의 목적을 전략적제휴로 공시한 경우는 총 19건으로 거래규모는 3,299억원이다.

<표 7> 자기주식을 매입한 상대방과 상호주 형성이 확인되지 않거나 상호주가 아닌 경우 (단위:백만원)

자기주식을 매각한 회사(A 사)	A 사의 자기주식을 매입한 자	거래일	거래금액	A 사가 확보한 우호지분율	특이사항
고려아연	Urion Holdings(Malta)	2022-1	199,068	1.55%	상호주는 아닌 것으로 보임
에스엠컬처앤콘텐츠	전속연예인 및 작가	2013-10	580	0.30%	
에스엠컬처앤콘텐츠	방송프로그램제작사업 전문가	2014-06	500	0.23%	
투비소프트	개인	2018-01	500	0.29%	
투비소프트	지노바아시아	2017-06	100	0.08%	
툴젠	서울대학교산학협력단	2019-09	1,272	0.46%	
노터스	바이오톡스텍	2021-09	2,087	0.94%	상호주 확인안됨
더존비즈온	신한은행	2021-09	72,306	2.04%	
비피도	롯데칠성음료	2021-03	1,680	1.61%	
알티캐스트	KT	2018-06	4,240	3.37%	
육일씨엔에쓰	넥스턴	2017-06	1,461	2.36%	
이스트소프트	이엔피게임즈	2014-12	5,253	4.90%	
이스트소프트	이엔피게임즈	2015-03	433	0.28%	
코오롱글로벌	EMC 본사	2012-04	2,146	0.43%	
크레버스	상해신남양앙리교육과기지분	2020-08	6,773	5.63%	
텔레칩스	엘엑스세미콘	2022-06	13,076	5.34%	
한국전자인증	비바리퍼블리카	2019-04	5,403	5.00%	
한국카본	Mitsui&Co.,Ltd-	2016-03	9,176	2.89%	
화승코퍼레이션	현대모비스	2017-11	3,961	2.63%	
계			329,915		

총 1,590,000 주(5.01%)의 주식을 장내매입 하였다고 공시하였다.

2) 특징

① 거래 기간별

자기주식 거래를 통한 상호주 보유의 사례는 점차 증가하고 있는 것으로 나타났다. 여기서 상호주 보유 건수는 자기주식 교환으로 인한 것 이외 기타의 방법으로 형성된 상호주를 모두 포함한 것이다.

특히 2020년 ~ 2022년에 다수의 상호주 거래가 있는 것으로 확인된다. 2020년~2022년 중 상호주가 형성된 회사는 33개사로 전체 상호주 형성 회사(46개사)의 71.74%이다. 동 기간 중 상호주가 형성된 거래건수는 21건으로 전체 상호주 건수(33건)의 63.63%에 해당된다. 특히 자기주식 교환거래를 통해 상호주를 형성한 26개사 중 24개사, 전체 상호주 거래건수 13건 중 12건이 2020년~2022년에 있었다.

자기주식 교환 거래가 가장 많았던 2022년의 경우 총 10개사에서 5건의 상호주 형성 사례가 있었는데, 지배권 분쟁이 있는 고려아연과 관련된 거래가 2건(거래회사는 4개사), 경영진 우호지분은 거의 없고 2023년 대표이사 재선임안건이 상정될 예정인 케이티와 관련된 건이 2건(거래회사는 4개사)이었다.

2020년 이 후 자기주식거래를 통한 우호주주 확보의 사례가 급격히 증가한 원인에 대해서는 다양한 원인이 있을 수 있다. 그중 하나는 기관투자자들의 스튜어드쉽코드 도입에 따른 주주활동 강화의 움직임과 최근의 개인투자자들의 증가와 이들의 적극적인 주주권 행사가 하나의 원인일수 있다.

<표 8> 연도별 자기주식을 거래를 통해 상호주를 형성한 사례 (단위:건,%)

	자기주식을 거래한 회사수				상호주 형성 건수			
	자기주식 교환	기타	소계	비중	자기주식 교환	기타	소계	비중
2011	0	1	1	2.17	0	1	1	3.03
2012	0	0	0	0.00	0	0	0	0.00

2013	0	1	1	2.17	0	1	1	3.03
2014	0	0	0	0.00	0	0	0	0.00
2015	0	2	2	4.35	0	2	2	6.06
2016	0	3	3	6.52	0	3	3	9.09
2017	2	2	4	8.70	1	2	3	9.09
2018	0	1	1	2.17	0	1	1	3.03
2019	0	1	1	2.17	0	1	1	3.03
2020	6	4	10	21.74	3	4	7	21.21
2021	8	3	11	23.91	4	3	7	21.21
2022	10	2	12	26.09	5	2	7	21.21
계	26	20	46	100.0	13	20	33	100.0

*상호주가 아니거나 확인 안 된 경우

② 경영진 측 지분율

자기주식거래를 통해 우호지분을 확보한 회사들[10]의 거래 당시 경영진측 최대주주 및 특수관계인[11]의 지분율을 살펴보면 다음 <표 9>와 같다.

중복을 포함하여 자기주식거래를 통해 우호지분을 확보한 65개사의 경영진측 우호지분은 평균 25.47%이다. 65개사 중 다수의 자기주식 거래가 있었던 회사들을 하나로 보면 분석대상 기간 중 자기주식을 거래한 회사는 총 50개사 이며 이들 회사의 경영진 측 우호지분은 28.43%이다.

[10] 자기주식을 매각한 회사에 한정한다. 즉 자기주식을 매각하고 기타의 방법으로 타회사의 주식을 매입한 경우 타회사의 경영진측 지분은 제외하였다.

[11] 경영진측 최대주주 및 특수관계인의 지분은 다음과 같이 계산하였다.

- 지배권 분쟁이 있는 경우 : 현재 경영진측 지분
- 지배주주와 최대주주가 상이한 경우: 네이버는 최대주주는 국민연금이지만 지배주주는 이해진으로 이해진측 지분만을 계산함
- 지배주주가 존재하지 않는 경우: 포스코홀딩스는 최대주주인 국민연금이 아닌 경영진측 우호지분인 포항공대등의 지분만을 계산함

중복을 포함한 회사를 기준으로 상호주를 형성한 경우 경영진측 최대주주 및 특수관계인의 지분율은 평균 22.37%이며, 자기주식의 교환거래의 경우는 22.79%이었다. 경영진측 지분율의 분포를 살펴보면 경영진 측 지분율이 15%초과 ~20% 이하인 경우가 가장 많은 10건(65건 중 15.38%)으로 확인되었으며 5% 이하인 경우도 11건(16.92%)로 나타났다. 상호주를 보유한 경우로 한정해서 보면 경영진측 지분이 15% ~20%인 경우가 총 8건(상호주 보유 사례 47건 중 17.39%)이었으며 5% 이하인 경우가 11건(23.91%)로 나타났다.

<표 9> 자기주식 거래를 통해 우호주주를 확보한 회사의 경영진측 지분율 분포 (단위:건, %)

	중복포함								개별회사 기준(중복제외)	
	계		상호주 형성				상호주가 확인안되거나 없음			
	건수	비중	자기주식	기타	소계	비중	건수	비중	건수	비중
5% 이하	11	16.92	6	5	11	23.91	0	0.00	3	6.00
5~10*	0	0.00	0	0	0	0.00	0	0.00	0	0.00
10~15	7	10.77	2	3	5	10.87	2	10.53	6	12.00
15~20	10	15.38	4	4	8	17.39	2	10.53	9	18.00
20~25	2	3.08	1	0	1	2.17	1	5.26	2	4.00
25~30	9	13.85	3	2	5	10.87	4	21.05	9	18.00
30~35	8	12.31	4	1	5	10.87	3	15.79	5	10.00
35~40	4	6.15	2	0	2	4.35	2	10.53	3	6.00
40~45	5	7.69	2	3	5	10.87	0	0.00	4	8.00
45~50	7	10.77	2	2	4	8.70	3	15.79	7	14.00
50~55	1	1.54	0	0	0	0.00	1	5.26	1	2.00
55~60	1	1.54	0	0	0	0.00	1	5.26	1	2.00
계	65	100.00	26	20	46	100.00	19	100.00	50	100.00
	25.47		22.79	21.83	22.37		32.98		28.43	

*5%초과 10% 이하를 의미함

③ 확보한 우호지분

자기주식거래를 통해 우호지분을 확보한 회사들[12]의 거래 당시 확보한 우호지분율은 다

[12] 자기주식을 매각한 회사에 한정한다. 즉 자기주식을 매각하고 기타의 방법으로 타회사의 주식을 매입한 경우 타회사의 경영진측 지분은 제외하였다.

음 <표 10>과 같다.

중복을 포함하여 자기주식거래를 통해 우호지분을 확보한 65개사가 확보한 우호지분은 거래당시를 기준으로 평균 2.4%p로 확인되었다. 이중 상호주를 형성한 경우 확보한 우호지분율은 2.49%p이며 자기주식 교환거래를 통해 상호주를 형성한 경우는 2.56%p이었다. 분석대상 기간 중 자기주식을 거래한 회사는 총 50개사를 기준으로 보면 이들 회사가 확보한 우호지분은 평균 3.13%p이다.

<표 10> 자기주식 거래를 통해 확보한 우호지분 분포 (단위:건,%p)

%p	중복포함								개별회사 기준 (중복제외)	
	계		상호주 형성				상호주가 확인안되거나 없음			
	건수	비중	자기주식	기타	소계	비중	건수	비중	건수	비중
0.5 이하	16	24.62	2	7	9	19.57	7	36.84	5	10.00
0.5~1*	7	10.77	4	2	6	13.04	1	5.26	6	12.00
1~2	15	23.08	10	3	13	28.26	2	10.53	11	22.00
2~3	10	15.38	3	3	6	13.04	4	21.05	9	18.00
3~4	1	1.54	1	0	1	2.17	0	-	2	4.00
4~5	5	7.69	2	0	2	4.35	3	15.79	4	8.00
5~6	6	9.23	1	3	4	8.70	2	10.53	7	14.00
6~7	0	-	0	0	0	-	0	-	-	-
7~8	4	6.15	3	1	4	8.70	0	-	5	10.00
8~9	1	1.54	0	1	1	2.17	0	-	1	2.00
계	65	100.00	26	20	46	100.00	19	100	50	100.00
평균(%P)	2.40		2.56	2.40	2.49		2.19		3.13%	

*0.5%p초과 1%p 이하를 의미함

④ 주식등의대량보유상황보고서(5% 신고) 상의 보유 목적

자기주식 거래로 5% 이상의 우호 지분율을 확보한 경우는 총 24건(자기주식매각 및 기타의 방법으로 5%이상을 보유한 경우를 모두 포함)이다. 이 중 상당수가 단순투자로 신고하였으며, 단순투자로 신고한 경우는 16건(67%)이다. 경영참여는 6건(25%)이었으며 회사의 최대주주와 공동보유신고를 한 경우는 1건으로 확인되었다.

<표 11> 자기주식 거래로 5%신고를 한 경우 (단위:건)

	건수		주요회사명
	전체	상호주인 경우	
단순투자	16	16	네이버가 보유한 미래에셋증권, CJ 대한통운 주식 현대자동차 및 현대모비스가 보유한 KT 주식
경영참여	6	3	KCC 가 보유한 (구)삼성물산주식 한화가 보유한 고려아연 주식
공동보유신고	1	0	엘엑스세미콘이 보유한 텔레칩스 주식
계	24	19	

Ⅲ. 주요사례

자기주식거래를 통해 우호주주를 확보한 65건 중 거래 횟수가 많거나 금액이 큰 주요 사례는 다음 <표 12>와 같다.

다른 회사와 맺은 자기주식 거래의 횟수가 3회 이상인 회사는 네이버와 고려아연이며, 거래규모가 5,000억원 이상인 경우는 네이버, KT, (구)삼성물산, 고려아연이다.

<표 12> 자기주식 거래가 주요 사례

	회사명	내용	회사의 특징
자기주식 거래 횟수 (3 회 이상)	네이버	거래건수 : 7 건	경영진측 지분 낮음
	고려아연	거래건수 : 3 건	지배권 분쟁 중
자기주식 거래 금액 (5,000 억원이상)	네이버	거래규모 : 1 조 4,872 억원	경영진측 지분 낮음
	KT	거래규모 : 7,459 억원	경영진측 지분 낮음
	(구)삼성물산	거래규모 : 6,743 억원	주주총회에서 우호지분필요
	고려아연	거래규모 : 6,135 억원	지배권 분쟁 중
확보한 우호 지분율 (7% 이상)	삼진제약	확보한 우호 지분 : 7.99%	지배권 분쟁 중
	미래에셋증권	확보한 우호지분 : 7.11%	상대방(네이버)의 경영진지분율이 낮음
	CJ 대한통운	확보한 우호지분 : 7.85%	상대방(네이버)의 경영진지분율이 낮음
	엔씨소프트	확보한 우호지분 : 8.89%	
	KT	확보한 우호지분 : 7.70%	경영진측 지분 낮음
	한화	확보한 우호지분 : 7.25%	거래상대방(고려아연)이 지배권 분쟁중

아래에서는 이중 경영진측 우호지분이 낮은 네이버 및 KT 그리고 지배권 분쟁으로 인해 우호지분이 필요했던 고려아연 등의 자기주식 거래를 통한 우호주주 확보 내용을 구체적으로 살펴본다.

(1) 경영진 우호지분이 낮은 경우 - KT, 네이버

① KT

KT는 과거 공기업이었다가 민영화된 기업으로 지배주주가 존재하지 않는다. 현재 KT는 국민연금이 최대주주로 9.95%(2023.1.11)를 보유하고 있다. 따라서 확실한 경영진측 우호주주가 없는 상황에서 경영진은 상호주 보유를 통한 우호지분 확보가 필요하다고 판단한 것으로 보인다. 특히 현재 대표이사인 구현모가 2023.3 임기가 만료되므로 대표이사 재선임을 위한 우호지분 확보가 필요했을 것[13]이다.

KT는 2022년 중 우호주주 확보를 위한 2건의 거래가 있었다. 이중 현대자동차그룹과의 거래는 자기주식을 상호교환한 거래인 반면, 신한지주그룹과의 거래는 자기주식을 통한 거래는 아니다. 이 두건의 거래로 KT는 13.20%의 우호지분을 확보하고 그 대가로 1.2조원의 자금을 사용하였다.

(자기주식거래를 통한 상호주 보유) KT는 2022.9 자기주식 7.7%(7,459억원)를 현대자동차와 현대모비스에 매각[14]하고, KT는 동일한 금액의 현대자동차 및 현대모비스 자기주식을

---

[13] 구현모는 과거 상품권 깡으로 비자금을 조성한 다음 이를 국회의원에게 쪼개기 후원을 한 혐의로 벌금 1,500 만원의 약식명령을 받았다 또한 미국 증권거래위원회(SEC)는 해외부패방지법을 위반했다고 보고 KT에 과징금 630 만 달러를 부과한 바 있어 의결권자문사에서 구현모 선임의 건에 반대를 권고할 확률이 높다.

또한 최근 국민연금이 명시적이지는 않으나 구현모 재선임에 대해 부정적인 입장으로 표명한 바 있다.

[14] 현대자동차가 기존에 0.09%를 보유하고 있어 현대자동차 및 현대모비스가 보유한 KT 지분은 7.79%임

인수하여 상호주를 보유하게 되었다. KT는 이 거래로 현대자동차 지분 1.04%, 현대모비스 1.46%를 보유하게 되었다. 회사는 자기주식의 처분 목적을 "사업 제휴 강화를 위한 전략적파트너십 관계 구축"로 공시하였다.

한편 현대자동차와 현대모비스는 두 회사가 합해서 KT의 지분을 5% 이상 보유하게 되었고 이에 따라 대량보유신고를 하였으며 보유목적은 경영참여가 아닌 단순투자로 신고하였다.

<표 13> KT의 자기주식 거래를 통한 우호지분 확보 보유 현황 (단위:백만원)

거래일	우호주주	거래금액	확보한 우호지분	거래 방법
2022.9	현대자동차 현대모비스	745,918	7.70%	자기주식 상호거래를 통한 상호주 보유 현대자동차등은 KT가 매각한 자기주식매입 KT는 현대차등이 매각한 자기주식 매입

(우호주주 지분 거래를 통한 상호주 보유) 자기주식거래는 아니지만 KT는 또 다른 우호주주를 확보하였다. KT는 2022.1 공시를 통해 신한금융지주회사 주식 총 2.1%(4,375억원)을 취득[15]할 계획임을 밝혔다. 한편 신한금융지주의 자회사인 신한은행은 2022.1.17 기존 KT의 우호주주이던 NTT DoCoMo가 보유하던 KT 주식 14,257,813주(5.48%)를 4,375억원에 인수하였다. 이에 따라 KT는 5.48%의 우호지분을 확보하였다. KT는 신한금융의 주식매입목적을 "신한금융과의 플랫폼 신사업 창출과 미래금융DX 사업협력 추진"으로 밝혔다.

<표 14> KT가 자기주식거래 이외의 방법으로 확보한 우호지분 (단위:백만원)

거래일	우호주주	거래금액	확보한 우호지분	거래 방법
2022.1~	신한은행	437,500	5.48%	상호주 보유(자기주식 거래는 아님) 신한은행은 NTT DoCoMo가 보유하던 KT 주식 매입 KT는 신한금융주식을 특정금전신탁을 통해 매입

[15] 2022.1.26~2023.1.25 까지 특정금전신탁계약을 통해 인수

② 네이버

네이버의 최대주주는 국민연금(2022.10. 현재 8.29%)이며, 네이버그룹의 동일인인 이해진은 네이버의 지분 3.74%(2022.5)만을 보유하고 있다.

네이버는 분석대상기간 중 총 7건의 자기주식 거래가 있었으며 거래 총액은 1.5조원, 그리고 이를 통해 확보한 우호지분은 3.56%이다. 7건의 거래 중 4건은 자기주식 교환(미래에셋증권, CJ대한통운, CJENM, 이마트)이고, 2건은 3자배정 유상증자(스튜디오드레곤, 카페24)이며, 나머지 1건은 타법인 주식 취득(신세계)으로 상호주를 형성하였다.

<표 15> 내이버의 자기주식거래를 통한 상호주 보유 현황 (단위:백만원)

거래일	거래상대방	거래금액	확보한 우호지분	상호주 보유방법
2017.6	미래에셋증권 (1건)	500,000	1.71%	자기주식 교환 - 네이버와 미래에셋증권이 상호 자기주식 교환
2020.11	CJ그룹 (3건)	600,000	1.27%	자기주식 교환 - 네이버와 CJ대한통운이 상호 자기주식 교환 - 네이버와 CJ ENM이 상호 자기주식 교환 자기주식 매각 + 3자배정 유상증자 - 네이버는 스튜디오드래곤의 3자배정 유상증자참여하고 스튜디오드레곤은 네이버의 자기주식 매입
2021.3	신세계그룹 (2건)	250,000	0.39%	자기주식 교환 - 네이버와 이마트가 상호 자기주식 교환 자기주식 매각 + 3자배정 유상증자 - 네이버는 신세계가 매각한 신세계인터내셔널주식 매입하고 신세계는 네이버의 자기주식 매입
2021.8	카페24 (1건)	137,164	0.19%	자기주식 매각 + 3자배정 유상증자 - 네이버는 자기주식을 매각하고 카페24의 3자배정 유상증자 참여
계		1,487,164	3.56%	

(미래에셋증권과의 거래) 먼저 2017년 네이버는 미래에셋증권과 5,000억원 규모의 자기주식을 교환하였다. 2017년 네이버는 자기주식 1.71%(563,063주)를 미래에셋증권에 매각

(5,000억원)하고, 미래에셋증권은 자기주식 7.11%(47,393,364주)를 네이버에 매각하였다. 네이버는 자기주식의 처분 목적을 미래에셋증권과의 전략적 제휴를 통한 글로벌 진출 및 공동사업 추진 등으로 공시하였다. 네이버는 보유하게 된 미래에셋증권 주식에 대해 단순투자로 5% 신고를 하였다.

(CJ그룹과의 거래) 이후 2020년 10월 네이버와 CJ그룹은 총 6000억원 규모의 자기주식 거래를 통해 상호주를 보유하게 되었다. 네이버는 CJ대한통운의 자기주식 7.85%(3,000억원), CJ이엔엠의 자기주식 4.99%(1,500억원)를 매입하고 스튜디오드래곤이 실시한 3자배정 유상증자에 참여(1,500억, 유상증자 후 기준 6.26%)하여 CJ그룹 계열회사 주식을 보유하게 되었다. 이에 대한 반대급부로 네이버는 자기주식 (6,000억원, 1.27%)을 CJ대한통운, CJ ENM, 스튜디오드래곤에 매각하였다.

해당 거래로 네이버는 CJ대한통운과 스튜디오드래곤 주식을 각각 5% 이상 보유하게 되었고, 단순투자 목적으로 주식보유 신고를 하였다.

(신세계그룹과의 거래) 2021년 3월 네이버와 신세계그룹은 2500억원 규모의 자기주식 거래 등을 통한 상호주를 보유하게 되었다. 네이버는 자기주식(2,500억원, 0.39%)을 신세계(1,000억원, 0.16%)와 이마트(1,500억원, 0.24%)에 매각하였다. 이에 대한 대가로 네이버는 신세계가 보유하고 있던 신세계인터네셔날 주식(1,000억원, 1.37%)을 매입하고 이마트로부터 자기주식(1,500억원 2.96%)을 매입하였다.

(카페24와의 거래) 2021년 8월 네이버는 카페24가 실시한 3자배정 유상증자(1,371억원)에 참여하여 카페24의 지분 14.99%를 보유하게 되었으며 경영참여[16] 로 5% 공시를 하였다. 카페24의 3자배정 유상증자의 대가는 네이버의

[16] 네이버는 카패24에 1인을 기타비상무이사로 지명할 수 있다.

자기주식으로 네이버는 자기주식 (1,371억원, 0.19%)을 카페24에 매각하였다.

(2) 지배권 분쟁이 있는 경우 - 금호석유화학, 고려아연

① 금호석유화학

금호석유화학은 2021.11 보유하고 있던 자기주식 0.56%(315억원)를 OCI에 매각하고 OCI가 매각한 자기주식 1.25%(315억원)을 매입하여 상호주를 통한 우호지분을 확보하였다.

금호석유화학은 회장인 박찬구가 회사를 지배하고 있으나 2021.3 주주총회부터 친인척인 박철완이 주주제안을 하는 등 현재까지 지배권 분쟁상태이다. 2021년 말 현재 금호석유화학의 최대주주인 박찬구 및 특수관계인은 25.21%의 지분을 보유하고 있으나, 이중 박찬구 측 지분은 15% 박철완 측 지분은 10% 수준으로 우호지분 확보가 필요한 상황이었다.

② 고려아연

고려아연은 2022.11 보유하고 있던 자기주식 6.02%를 전략적투자자(4.72%) 및 재무적투자자(1.3%)에게 매각하였다. 전략적투자자에게 매각한 지분 중 3.17%는 LG화학과 한화[17]와 자기주식 교환을 통해 상호주를 형성하였다.

2022.9 현재 고려아연의 최대주주 및 특수관계인은 46.19%를 보유하고 있어 안정적인 지배권을 누리고 있다. 그러나 언론 보도에 따르면 과거부터 공동경영을 하던 장씨일가

[17] 한편 한화그룹은 고려아연의 지분 8.08%를 보유하고 있다. 이중 1.2%는 위에서 설명한 상호주 거래에 따른 것이고 Hanwha Power Systems Global Corp.가 보유하고 있는 5%는 2022.8 고려아연이 실시한 3자배정유상증자에 참여하여 보유하게 된 것이다. 나머지 1.88%는 한화임팩트가 보유하고 있으며 보유경위는 확인할 수 없다.

와 최씨일가의 지배권 분쟁이 시작되고 있던 상황으로 우호지분이 필요한 상황이다.

<표 16> 고려아연의 자기주식 거래를 통한 우호지분 보유 (단위:백만원, %)

거래일	자가주를 매각한 상대방	자기주식 매각규모	확보한 우호지분	상호주 보유방법
2022.11	LG화학	257,637	1.97	자기주식 교환 - 고려아연이 매각한 자기주식을 LG화학이 매입 - LG화학이 매각한 자기주식을 고려아연이 매입
	한화	156,839	1.20	자기주식 교환 -고려아연이 매각한 자기주식을 한화가 매입 - 한화가 매각한 자기주식을 고려아연이 매입
	Urion Holdings(Malta)	199,067	1.55	상호주 없음* / 전략적제휴
	한국투자증권**	104,530	0.80	재무적투자자
	Morgan Stanley Investment Management**	64,257	0.50	재무적투자자
계		1,195,760	6.02	

*추정 / **자기주식 처분으로 인한 우호지분 확보로 분류하지 않았음

Ⅳ. 현행 규제 및 개선방안

(1) 자기주식 취득 및 처분 규제

상법에서는 자기주식의 취득방법 및 절차, 취득한도(상법 제341조) 그리고 자기주식 처분의 절차(상법 제342조)를 정하고 있다. 2011년 개정 이전 상법은 일정한 경우[18]를 제외하고 원칙적으로 자기주식 취득을 금지하고 있었으나, 상법개정으로 자기주식의 취득이 전면 허용되었다. 또한 특정인으로부터 자기주식 취득은 금지하고 있으나, 처분의 경우 특정인에게 자기주식을 처분할 수 있다. 즉 상법에서는 자기주식을 취득하기 위해서는 ① 거래소에서 시세가 있는 주식의 경우에는 거래소에서 취득하는 방법 또는 ② 각 주주가 가진 주식 수에 따라 균등한 조건으로 취득하는 것으로서 회사가 모든 주주에게 자기주식 취득의 통지 또는 공고를 하여 주식을 취득하는 방법이나 공개매수의 방법의 방법으

[18] 주식을 소각, 합병 또는 영업전부양수의 경우, 회사의 권리 실행, 단주처리, 주식매수청구 등

로만 가능하다. 반면 처분의 경우 이사회가 처분할 상대방을 정하도록 하고 있다.

한편, 자본시장법에서는 자기주식 취득 및 처분[19]을 결의하는 경우 주요사항보고서를 제출하도록 하고 있으며 주권상장법인에 한하여 자기주식 취득 및 처분에 대한 특례를 정하고 있다.

(2) 상호주 보유에 대한 규제

상호주 즉 두 회사가 서로 상대방의 주식을 보유하는 것에 대해서는 상법 및 공정거래법에 규제가 있다.

상법에서는 자회사에 의한 모회사 주식의 취득은 금지(상법 제342조의2)하고 있으나 이외 주식의 상호보유를 금지하지 않는다. 다만 회사(모회사 및 자회사 포함)가 다른 회사의 주식 10%를 초과하여 보유하고 있고 그 다른 회사가 회사(또는 모회사)의 주식을 보유하고 있는 경우 그 다른 회사가 보유하고 있는 주식의 의결권이 제한(상법 제369조)된다.

공정거래법에서는 상호출자제한기업집단에 속하는 국내 회사에 대해서는 계열회사간 상호출자를 금지(공정거래법 제21조)[20] 하고 있다.

(3) 최근의 입법동향

상호주 보유에 대한 논란이 공개적으로 시작된 것은 2017년 네이버와 미래에셋증권이

[19] 자기주식의 취득을 목적으로 하는 신탁계약의 체결 및 자기주식의 취득을 목적으로 하는 신탁계약의 해지를 포함

[20] 한편 상호출자금지의 탈법행위도 규제를 하고 있으나 본 보고서에서 분석한 사례는 탈법행위의 범위에 포함되지는 않는 것으로 보인다.

자기주식 거래를 통해 상호주를 보유하게 된 사건으로 보인다. 당시의 문제제기는 자기주식을 이용한 상호주 보유에 대한 원칙적인 금지 보다는 보유하게 된 상호주의 공시 문제이었다. 당시 금융감독원은 네이버와 미래에셋증권이 맞교환한 자기주식이 공동보유 아니냐는 지적에 대해 "정부법무공단으로부터 그렇지 않다는 유권해석을 받았다[21] "는 입장을 밝혔고 이후 상호주 보유 문제검토를 착수한다는 언론보도는 있었으나 특별한 진행사항은 없었다.

최근에는 금융감독 당국이 자기주식 매입이후 처분하는 것에 대해 소각 또는 시장매각 의무화를 검토한다는 언론기사가 있었다. 그러나 금융위원회는 "일반투자자의 권익을 보호하기 위해, 자기주식(자기주식) 제도에 대한 개선 방안을 검토할 예정이나 아직까지 구체적인 정책 방향이 확정된 바는 없다"는 보도설명자료[22]를 배포하였다.

이외 이용우 의원이 상호출자제한기업집단에 한정하여 자기주식을 통한 상호주 보유를 금지하는 공정거래법 개정안[23]을 발의하였다. 즉, 현재는 동일한 상호출자제한기업집단 내 계열사간의 상호주 보유만 금지되어 있으나 이 법안은 상호출자제한기업집단에 속한

---

[21] https://news.kbs.co.kr/news/view.do?ncd=5295770

[22] 금융위원회(2023.1.10) "자기주식 제도의 개선안을 마련하기 위해 다양한 방안을 실무적으로 검토할 예정으로, 아직까지 구체적인 개선방안은 결정된 바 없습니다". 보도설명자료

[23] 법안 (조문신설) 제 25 조의 2(자기주식 처분 등에 따른 의결권 제한) ① 상호출자제한기업집단에 속하는 국내회사로서 자기주식을 소유하고 있는 회사는 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 하여서는 아니 된다.

1. 회사가 소유하고 있는 자기주식을 다른 회사가 소유하고 있는 다른 회사의 자기주식과 서로 교환하는 행위

2. 회사가 소유하고 있는 자기주식을 다른 회사가 매수할 것을 조건으로 그 다른 회사가 소유하고 있는 다른 회사의 자기주식을 매수하는 행위

3. 회사가 소유하고 있는 자기주식을 제 3 자로 하여금 취득하도록 하면서 제 3 자가 해당 주식에 대 한 의결권을 행사하거나 행사하지 아니할 것을 약정하는 행위

② 누구든지 제 1 항 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 통하여 취득한 주식에 대하여 의결권을 행사할 수 없다.

계열사와 소속된 기업집단이외 다른 회사와의 상호주 보유도 금지한다.

(4) 정책제안

자기주식을 이용한 상호주를 금지하기 위해서는 법률등을 통한 방법과 시장에서 자율적으로 규율하는 방법이 가능하다. 자율적인 규제 중 가장 대표적인 방법은 주주들이 주주제안을 통해 자기주식을 이용한 지배권 강화행태를 막는 것이다. 그러나 우리나라에서 권고적주주제안을 수용한 사례가 없는 만큼 정관을 개정을 통해서만 자기주식의 처분을 규제할 수 있으며 정관개정은 특별결의가 필요하므로 가결이 거의 불가능하다. 따라서 보다 적극적으로 법률등에서 이를 규율 하는 것이 필요하다.

먼저, 자기주식을 이용한 상호주 보유를 제한하는 가장 강력한 방법은 2011년 상법개정 이전으로 환원하여 특별한 사유를 제외하고 원칙적으로 자기주식 취득을 소각목적 이외에는 금지하는 것이다.

자기주식을 이용하여 우호지분을 확보하는 방법을 방지하기 위한 또 다른 방법은 자기주식의 처분 방법을 제한하는 것이다. 즉 현재 자기주식을 특정인에게만 취득할 수 없도록 제한하고 있는 것과 같이 자기주식의 처분 역시 특정인에게만 할 수 없도록 하는 것이다. 예를 들어 자기주식을 처분하는 경우 일반공모 또는 주주배정을 통한 방법으로 처분을 강제하면 자기주식이 특정인에게 매각하는 것을 방지할 수 있다.

마지막으로 가장 완화된 방법이 자기주식에 대한 공시를 강화하는 것이다.

첫째, 상호주 보유에 대한 공시가 필요하다. 현행 자기주식처분에 대한 공시는 처분목적만 기술하도록 하고 있어 자기주식처분으로 상호주를 형성하는 경우 이를 명확히 확인하기가 쉽지 않다. 따라서 자기주식처분으로 상호주를 보유하게 되는 경우

그 내용을 공시하도록 해야 한다. 또한 자기주식처분 뿐 아니라 다른 방법(예:3자배정 유상증자등)으로 상호주를 보유하게 되는 경우 역시 관련 내용을 공시하도록 하는 것도 필요하다. 공시의 내용에는 보유목적 및 필요성, 금액, 보유기간, 관련 계약내용 등이 포함되어야 한다.

둘째, 현재 상호주 형태로 주식을 보유하는 경우 최대주주 및 특수관계인등과의 공동보유 신고를 하지 않고 있다. 그러나 상호주를 보유하면서 전략적제휴를 이루고 있으며 매각등에 대한 일정한 계약이 있는 상태에서 경영진 또는 최대주주와 동일한 방향으로 의결권을 행사하는 것이 현실이다. 따라서 상호주 보유에 대해 적극적으로 공동보유로 판단하고 신고하도록 하는 방안도 검토할 필요가 있다.

셋째, 상호주 뿐 아니라 자기주식을 보유하고 있는 경우에도 보유목적 및 이유, 처분계획 등을 주주총회에 보고하거나 지배구조보고서에 공시하도록 하는 방안도 검토할 필요가 있다. 참고로 일본의 경우 상호주를 보유한 이유, 타당성, 축소계획, 의결권 행사내역을 공시[24] 하도록 하고 있다.

[24] 김선민(2018), 최근 일본의 상호출자 규제 동향 및 시사점-일본 기업지배구조모범규준 개정내용을 중심으로, ESG동향, 한국지배구조원