

주주권 강화를 위한 주주총회 관련 제도 개선 방안

2024. 6.

연구위원 황현영

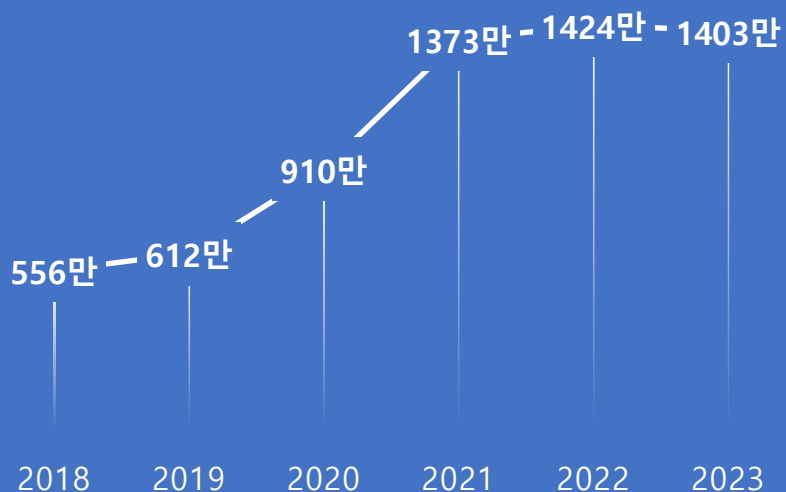
주주권 강화를 위한 주주총회의 중요성

- ❖ 주주 권익 강화를 위한 이사의 충실의무 도입 논의
 - 현행 상법상 이사의 충실의무가 '회사를 위하여'라고 규정됨
 - '이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실히 수행해야 한다'(상법 제382조의3)
 - 이사의 충실의무 대상에 '주주'를 명시하여야 한다는 법안이 발의됨
- ❖ 이사의 충실의무는 이사와 회사의 이해상충관계에서 시작된 법리
 - 이사가 회사와 이익충돌관계를 형성하거나 사익추구하는 것을 규제하기 위하여 발달
 - 우리나라의 경우 이사의 경업금지의무(제397조), 회사의 기회 및 자산의 유용금지(제397조의2), 이사 등과 회사 간의 거래(제398조)가 이사의 충실의무 관련 규정임
 - 문제는 지배주주와 소수주주(일반주주)의 이해가 상충하는 경우임
 - 합병과 같은 조직재편에서 회사의 손해와 주주의 손해는 다를 수 있고 특히 지배주주와 소수주주 간 이해상충으로 소수주주에게만 손해 발생한 경우에는 현행법상 이사에 대해 책임을 추궁하기 어려움
- ❖ 지배주주와 소수주주(일반주주)의 이해상충거래에서 '회사와 주주'를 위하는 이사의 의무와 책임에 대한 논의가 필요함
 - 22대 국회에서 이사의 충실의무 논의가 입법으로 결실될 것으로 기대함
- ❖ 이사가 주주이익을 고려하여 업무집행 하도록 하는 또 하나의 방안 : 이사의 선임
 - 이사 선임에 대한 주주의 권리를 강화하는 제도 개선 필요

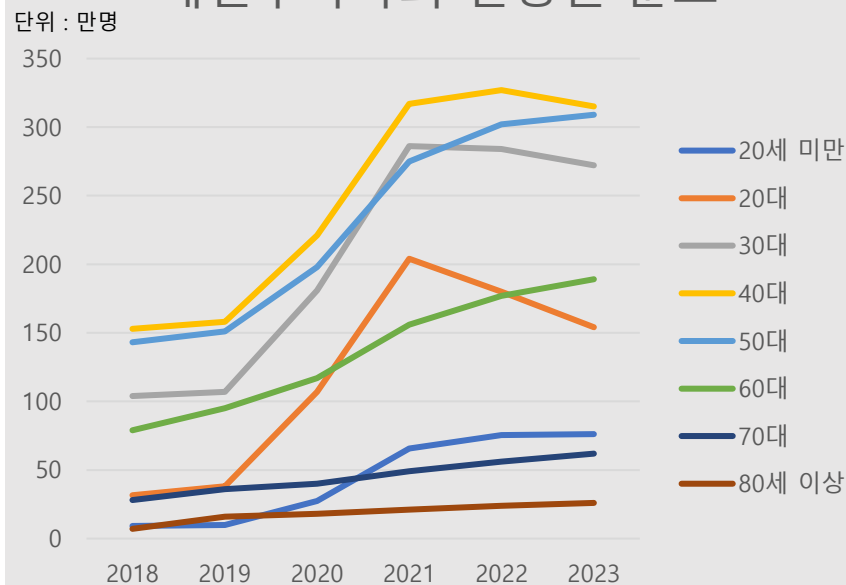
주주권 강화를 위한 주주총회의 중요성

- ❖ (참고) 2022년 대선, 2024년 총선에서도 주주 보호/권익 강화가 공약
 - 개인투자자 수는 2022년 말 내국인 인구 4,993만 명 대비 약 29%,
20세 이상 내국인 인구 4,190만 명 대비 약 34.4%(투표권은 만 19세)

우리나라 개인투자자수 변화



개인투자자의 연령별 분포

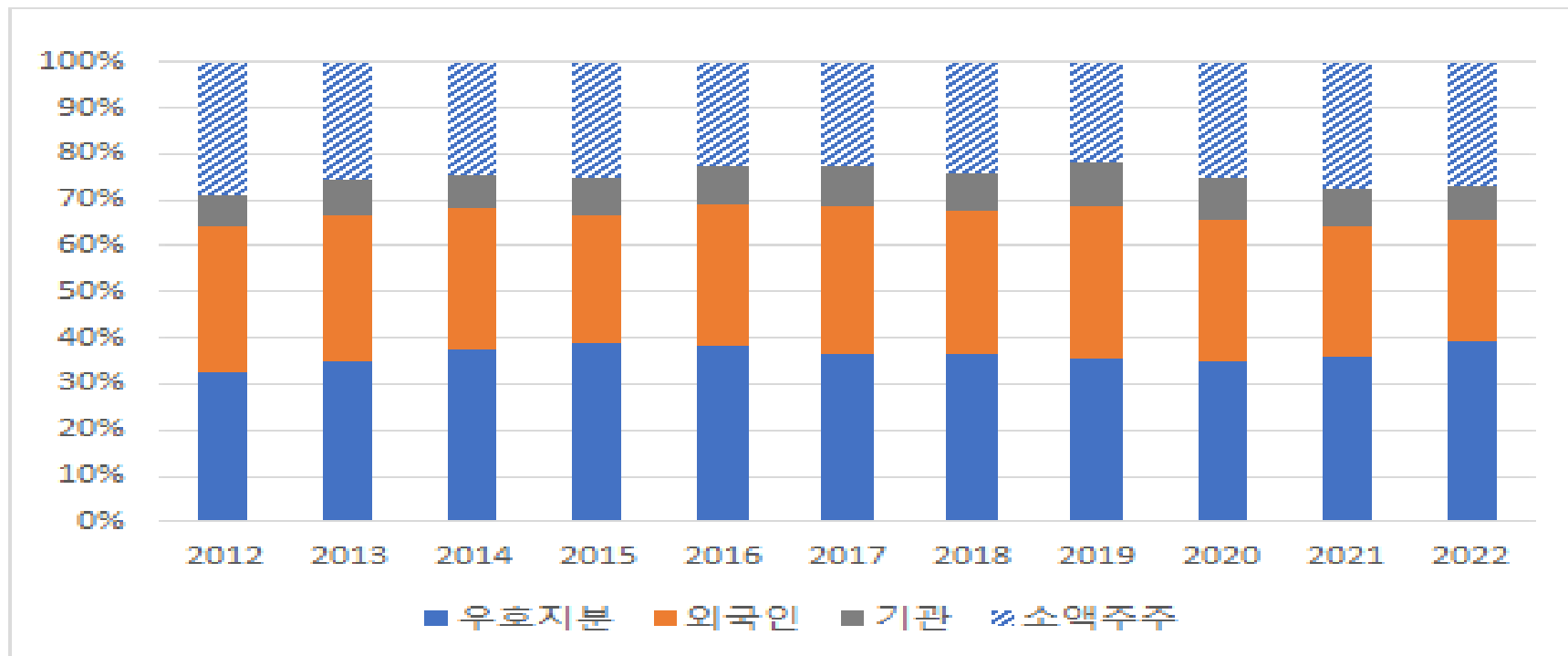


자료 : 한국예탁결제원 보도자료

* 주주의 이사 선임에 대한 영향력이 이사의 업무집행에 중요하게 작용할 수 있음

주주권 강화를 위한 주주총회의 중요성

우리나라 상장회사의 주주 유형별 연도별 합산 지분율 추이



자료 : 자본시장연구원

주 1 : 합산 지분율의 경우 각 주주 유형별 보유 시가총액 합계를 전체 시가총액으로 나눠 계산

주 2 : 우호지분은 최대주주, 특수관계인, 자기주식을 합산하여 산정함

- ❖ **2022년 기준 최대주주의 우호지분이 39.16%로 상법상 보통결의, 특별결의 모두 통과가 가능함**
 - 임원 선임, 이사 보수한도 : 보통결의 / 정관변경, 합병 : 특별결의
- ❖ **외국인/기관/소액주주의 적극적 의결권 행사로 다른 결과가 나올 수 있어 주주총회가 중요함**

목차

1

국내 개인 및 기관투자자의 주주권 강화방안

2

해외 기관투자자의 주주권 강화방안

3

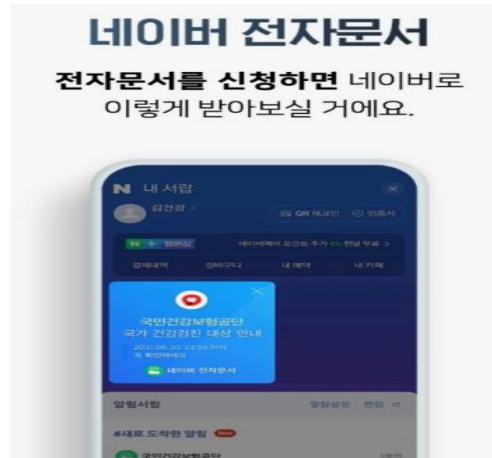
이사 선임 주주제안 관련 주주권 강화방안

1

국내 개인 및 기관투자자의 주주권 강화방안

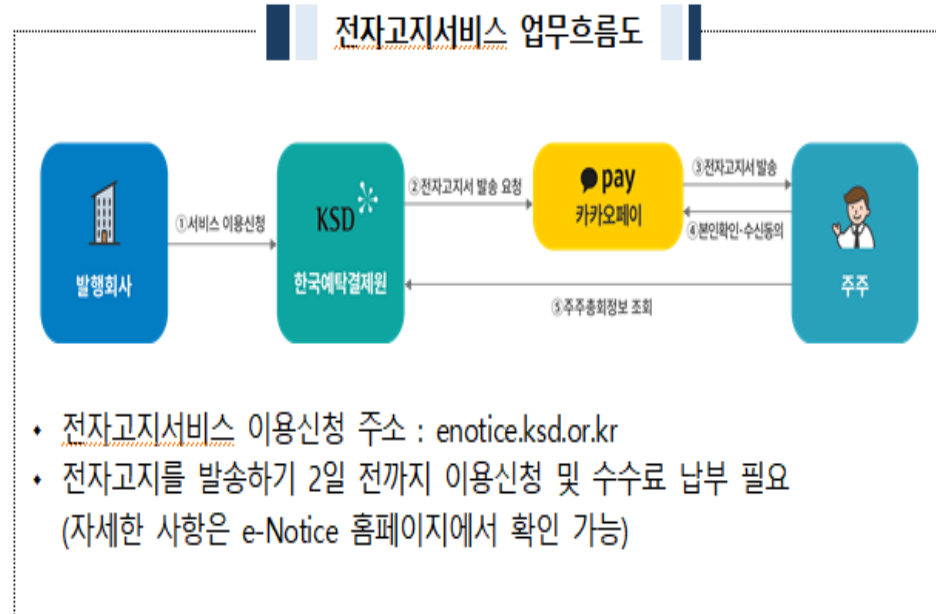
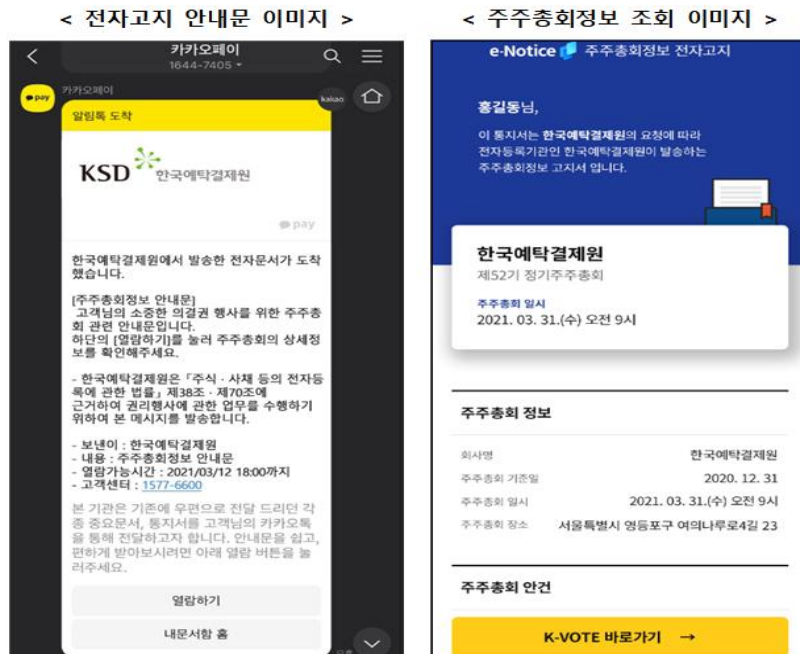
소액주주들의 주총 참석율 제고(1) – 소집통지

- ❖ 소액주주들이 주총일을 알려면, 공시시스템에 수시로 들어가 확인해야 함
 - 주총 2주 전까지 서면 소집통지 또는 주주 동의 받아 전자적 통지(상법 제363조)
 - 현행법상 회사가 주주의 동의를 받을 수 있는 방법이 없어 전자적 통지는 불가함
 - 상장회사는 1% 이하 보유 주주에게 개별 통지 없이 공시로 갈음(제542조의4)
 - 일부 상장회사는 1% 이하 주주에게 서면 통지와 공시를 병행하기도 함
- ❖ 소액주주들에게 미리 전자적으로 주총일을 알려줄 수 없는가?
 - 세금, 건강검진, 카드명세서 등 네이버/카카오톡 전자문서 가능
 - 주식 관련해서 배당금 알림은 주주 설정 가능(증권사 앱에서도 알림)



소액주주들의 주총 참석율 제고(1) – 소집통지

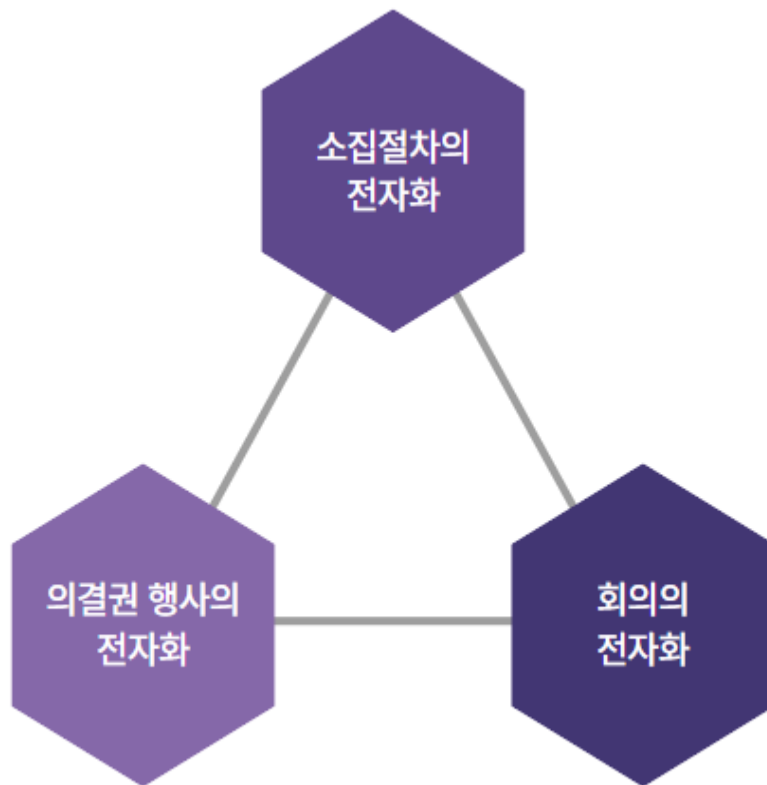
- ❖ 주주총회 알림이 전자적으로 가능하게 해서, 주주들의 참석율 제고
 - 전자적 소집통지 다양화(미국, 일본 등은 주주 동의 없이 전자적 소집통지 가능)
 - 배당금 알림 같이, 증권사를 통해 주주총회일 알림이 가능하도록 하는 방안
 - 한국예탁결제원이 운영했던 전자고지서비스 활용 방안
 - 전자알림이나 전자고지의 경우, 법적 소집통지로 인정은 안 될 수 있으나
공시를 통해 소집통지를 하고 추가적으로 알림이나 고지를 하면 소액주주의 권익 제고에 크게 도움이 됨



자료 : 한국예탁결제원 보도자료

소액주주들의 주총 참석율 제고(2) – 전자투표, 전자주총

- ❖ 전자적 소집통지(알림, 전자고지)에 전자투표, 전자주총 참여 링크가 포함되면, 소액주주들의 주총 참석율이 높아질 수 있음



- 전자투표의 경우, 회사의 적극적 채택 필요
 - ✓ 2024년 정기주주총회 기준
유가증권시장 상장회사의 72.3%인 586개사
코스닥시장 상장회사의 55.9%인 931개사 채택
- 전자주총의 경우, 상법 개정이 필요
 - ✓ 현행 상법상 온라인 중계만 가능함
 - ✓ 21대 다수 법안 제출되었으나, 임기만료폐기
 - ✓ 22대 국회에서는 법안 통과를 기대함
 - ✓ 다만, 완전전자주주총회의 경우 소액주주 보호를 위한 방안 마련 필요
(일정 지분율 이상 주주 반대시 현장 주총 병행하도록 하는 등)

국내 기관투자자들의 충실한 의결권 행사 보장

- ❖ 기관투자자들은 수탁자로서, 충실한 의결권 행사를 이행해야 함
 - 2024년 6월 4일 현재 226개 기관투자자가 스튜어드십 코드에 참여함

한국 스튜어드십 코드 원칙

- 원칙 1 기관투자자는 고객, 수익자 등 타인 자산을 관리·운영하는 수탁자로서 책임을 충실히 이행하기 위한 명확한 정책을 마련해 공개해야 한다.
- 원칙 2 기관투자자는 수탁자로서 책임을 이행하는 과정에서 실제 직면하거나 직면할 가능성이 있는 이해상충 문제를 어떻게 해결할지에 관해 효과적이고 명확한 정책을 마련하고 내용을 공개해야 한다.
- 원칙 3 기관투자자는 투자대상회사의 중장기적인 가치를 제고하여 투자자산의 가치를 보존하고 높일 수 있도록 투자 대상 회사를 주기적으로 점검해야 한다
- 원칙 4 기관투자자는 투자대상회사와의 공감대 형성을 지향하되, 필요한 경우 수탁자 책임 이행을 위한 활동 전개 시기와 절차, 방법에 관한 내부지침을 마련해야 한다.
- 원칙 5 기관투자자는 충실한 의결권 행사를 위한 지침·절차·세부기준을 포함한 의결권 정책을 마련해 공개해야 하며, 의결권 행사의 적정성을 파악할 수 있도록 의결권 행사의 구체적인 내용과 그 사유를 함께 공개해야 한다.
- 원칙 6 기관투자자는 의결권 행사와 수탁자 책임 이행 활동에 관해 고객과 수익자에게 주기적으로 보고해야 한다.
- 원칙 7 기관투자자는 수탁자 책임의 적극적이고 효과적인 이행을 위해 필요한 역량과 전문성을 갖추어야 한다.



합계	연기금	보험사	자산운용사	PEF운용사	증권사	투자자문사	서비스기관	은행	기타
226	4	5	58	70	6	4	5	2	72

자료 : ESG 기준원

국내 기관투자자들의 충실한 의결권 행사 보장

- ❖ 기관투자자들의 충실한 의결권 행사를 돕기 위해 가이드라인 개정함
 - 2023년 10월 「자산운용사의 의결권행사 가이드라인」 전면 개정

현황 및 문제점	개선 방향
의결권 행사 실무 관련 모범기준 부재	① 일반원칙 신설 의결권행사 정책·의사결정 체계 등 내부통제 모범기준 제시
주제별 편제	② 실무중심 편제 개편 단시간 내 참조가 용이하도록 주주총회 소집공고 상 안전기재순서에 따라 편제 개편
법규와 권고사항, 원칙과 사례 불분명	③ 법규와 권고사항, 원칙과 사례 명확화 이사 선임요건 등 법규에서 정한 사항은 관련 법령을 부기하여 판단 근거를 제공하고, 원칙적 판단기준과 구체적 고려요소 및 사례를 구분하여 제시
최신 사례 부족	④ 사례 보완 및 현행화 국내외 주요 의결권 자문기관의 의결권 지침, 「K-ESG 가이드라인」 등을 참고하여 ESG 등 최신 사례 보강
의미·표현 모호	⑤ 의미·용어 정비 법령과 상이하거나 의미가 모호한 표현 명확화
가이드라인 활용도 저조	가이드라인의 실무적 효용성 제고

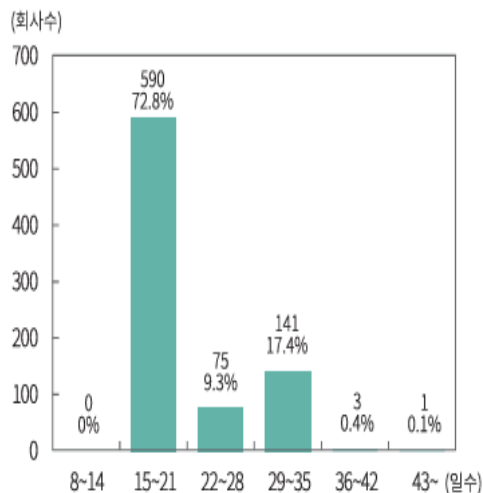
자료 : 금융감독원

국내 기관투자자들의 충실한 의결권 행사 보장

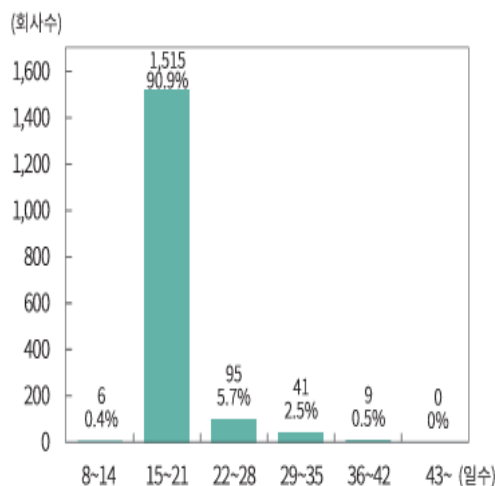
- ❖ 문제는 충실한 의결권 행사를 위한 안건 검토 시간이 절대적으로 부족함
 - 상장회사의 주주총회 안건이 공시되는 소집공고일도 집중되어 있고, 주주총회 개최일도 집중되어 있음
 - 국민연금이나 의결권 자문사들의 경우는 분석해야 하는 회사가 많아 더 어려움 있음

주총일과 소집공고일의 차이

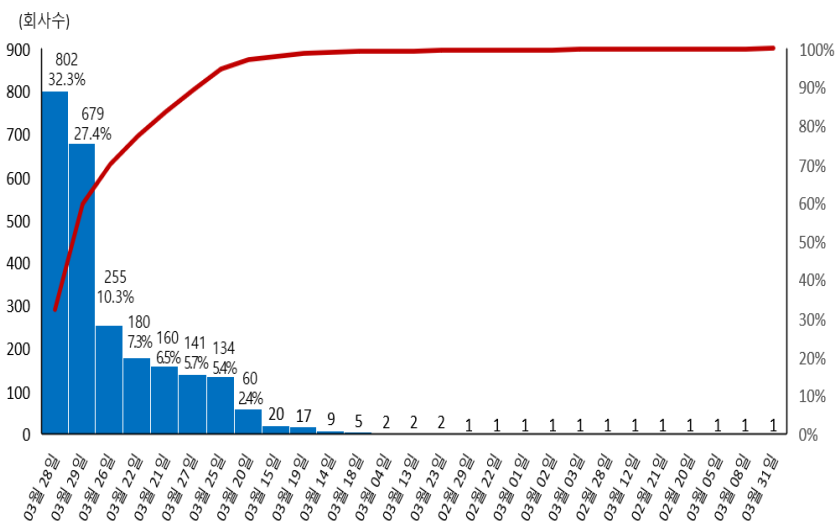
유가증권시장 상장회사



코스닥시장 상장회사



2024년 상장회사 주주총회 개최일 현황



자료 : 자본시장연구원

- ❖ 주주총회 분산 개최가 이뤄지지 않을 경우, 소집통지시기를 앞당길 필요 있음

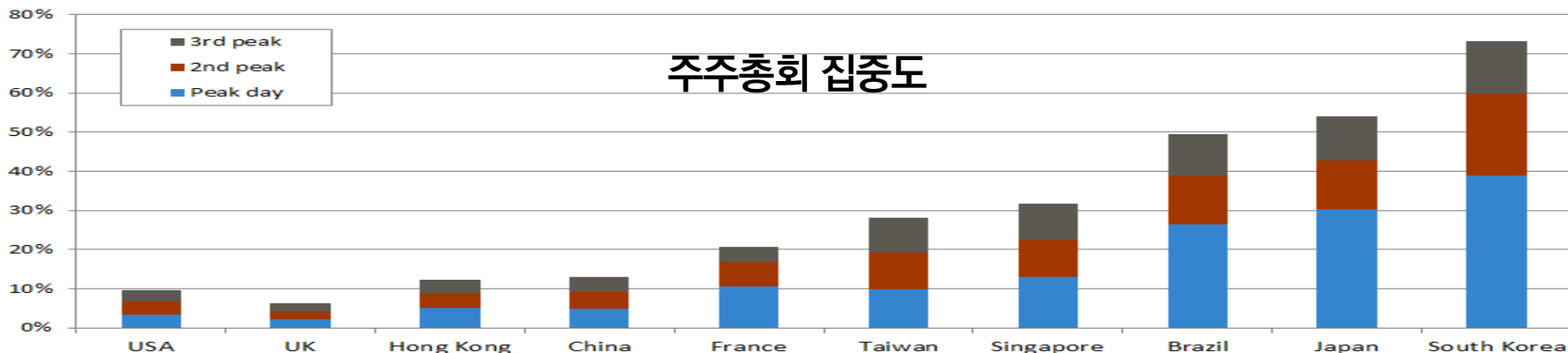
국내 기관투자자들의 충실한 의결권 행사 보장

❖ (참고) 외국에 비해 소집통지 기간도 짧는데, 주주총회도 집중되어 있음

주총일과 소집공고일의 차이



자료 : OECD Corporate Governance Fact Book 2023



자료 : ISS(2014)

주 : 10년 전 자료라는 한계가 있으나, 실제 주총일을 국제 비교한 자료를 찾기 어려워 참고용으로 인용

국내 기관투자자들의 충실한 의결권 행사 보장

- ❖ (참고) 미국 APPLE사의 2024년 주주총회 소집 관련 공시
 - 주주총회일(2.28), 주총 관련 서류 제공일(1.11), 총 116페이지의 상세한 내용



Apple Inc.

Notice of 2024 Annual Meeting of Shareholders

Date and Time

February 28, 2024

9:00 A.M. Pacific Time

Virtual Meeting Site

www.virtualshareholdermeeting.com/AAPL2024

Who Can Vote

Shareholders of record at the close of business on January 2, 2024

Copyright © 2024 Apple Inc. All rights reserved. Apple and the Apple logo are trademarks of Apple Inc., registered in the U.S. and other countries and regions.

These materials were first sent or made available to shareholders on January 11, 2024.

자료 : SEC Edgar 시스템

2

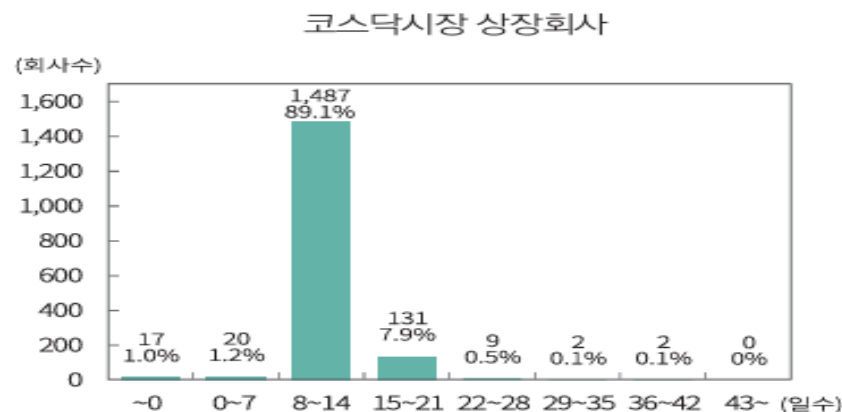
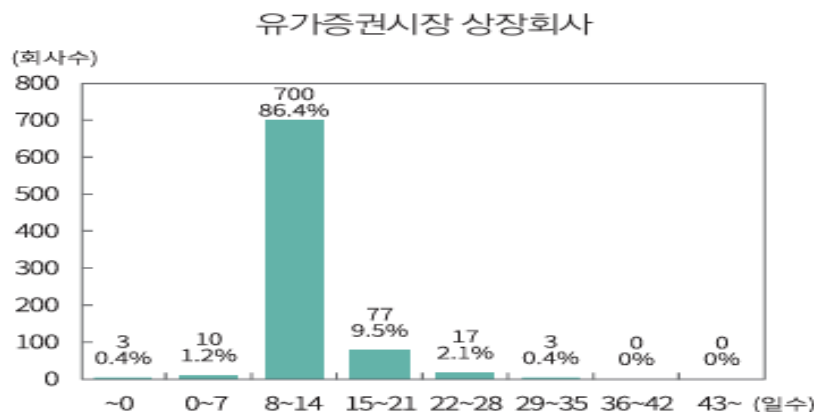
해외 기관투자자의 주주권 강화방안

해외 기관 투자자의 충실한 의안 검토 보장

- ❖ 해외 기관투자자들의 의안 검토 시간은 약 3-5일에 불과함
 - 주총 2주 전 소집통지를 기준으로, 의안검토시간은 약 3-5일 주어짐
 - 주식·사채 등의 전자등록업무규정에 의해 5영업일 전까지 의결권 행사되어야 함
 - 해외 기관투자자들도, 해외 의결권 자문사들도 물리적 시간의 제약이 큼



- ❖ 해외 기관투자자들은 외부감사보고서도 확인 못하고 의결권 행사
 - 외부감사의견 없이 재무제표 승인에 대해 '찬반'투표를 하는 경우 상당수임
- 주총일과 외부감사보고서 공시일의 차이**



해외 기관 투자자의 충실한 의안 검토 보장

- ❖ 주주총회 소집 안건 변경시 해외 기관투자자들의 의결권 반영 불투명
 - 해외 기관투자자들이 의결권 행사(주총 전 약 11일)한 이후 안건에 대한 수정이나 변경이 있을 경우, 재투표 불가능

2024년 주총 소집통지 이후 안건 수정 공시 건수

수정공시일 (주총일 전)	유가증권시장		코스닥시장	
	수	비율(%)	수	비율(%)
1~7	14	10.9	41	17.7
8~14	100	78.1	153	65.9
15~21	9	7.0	33	14.2
22~28	4	3.1	4	1.7
29~	1	0.8	1	0.4
합계	128	100	232	100

자료 : 금융감독원 공시시스템

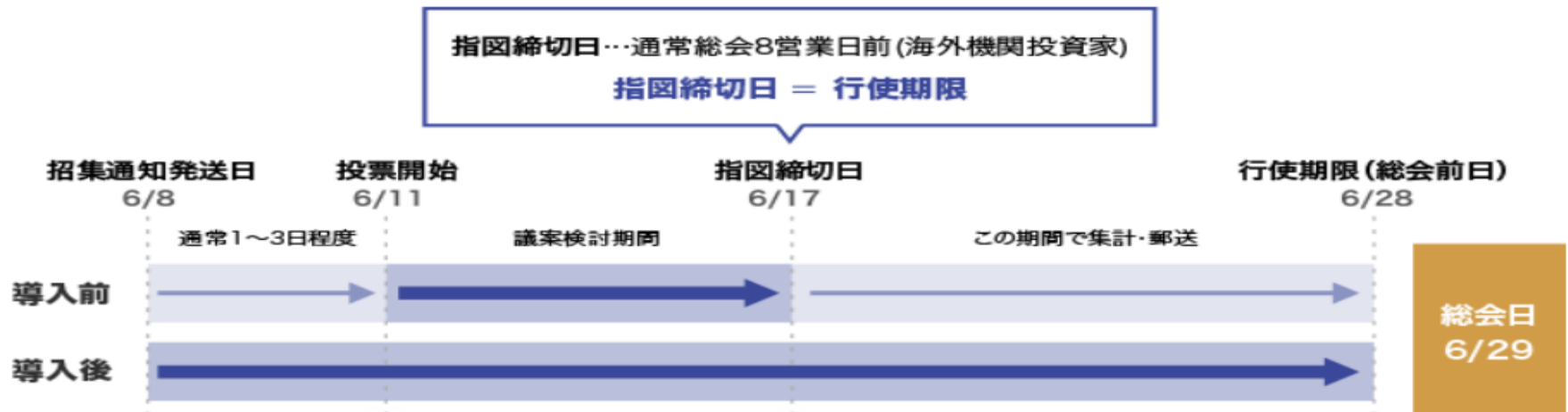
주 : 8~14일에 많은 이유는 외부감사보고서 제출 이후 재무제표 승인이 보고 안건으로 변경된 건수가 포함되었기 때문

- 실무적으로는 해외 기관투자자들의 의결권 행사 반영여부는 회사의 재량
- 해외 기관투자자들 입장에서는 자신들의 의결권이 어떻게 반영되었는지 결과를 확인할 수 조차 없어 문제를 제기하고 있음

해외 기관 투자자의 충실한 의안 검토 보장

- ❖ 상임대리인을 통한 의결권 행사 제도의 개선이 필요
 - 의결권의 불통일 행사를 전제로 5영업일 전(실제 7일)까지 행사하도록 한 규정의 재검토 필요함
- ❖ 일본과 같이 해외 기관투자자의 의결권 행사를 위한 전자플랫폼 구축
 - 일본도 과거에는 우리나라와 같은 문제가 있었으나, 지금은 주총일 전일까지 의결권 행사가 가능함

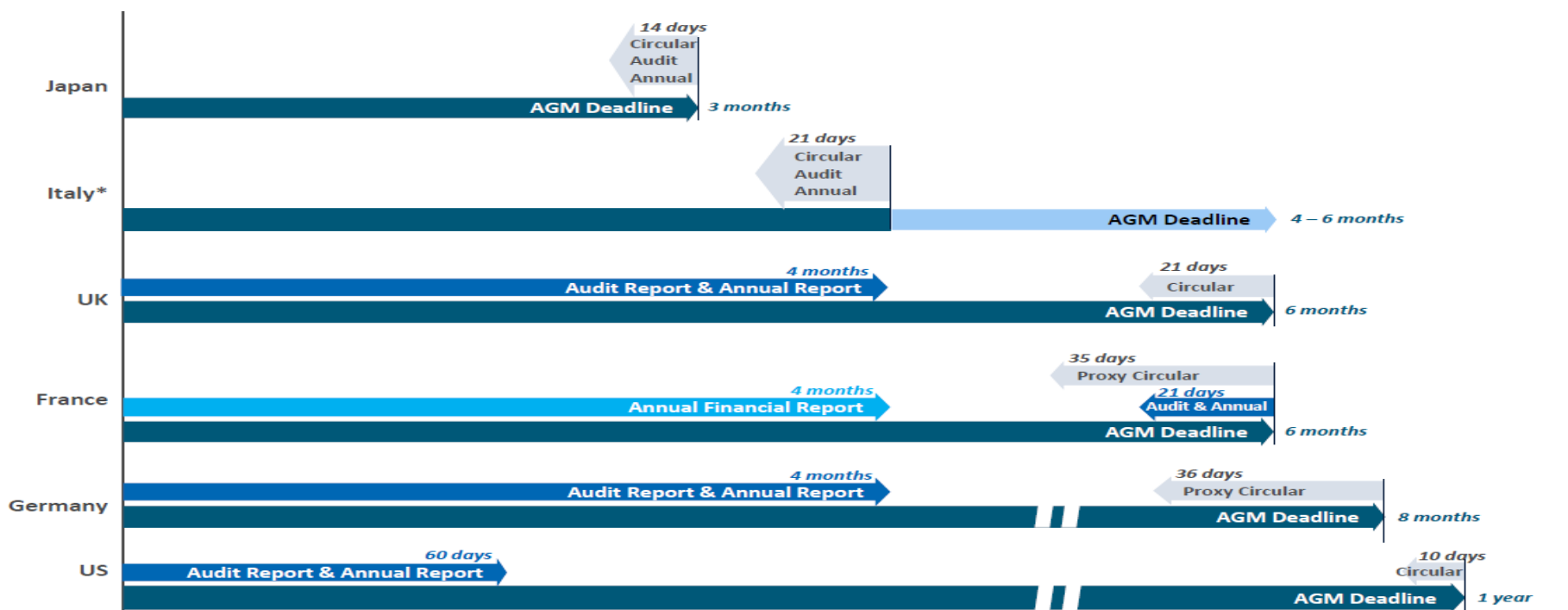
일본의 해외 기관투자자들을 위한 전자투표 시스템 도입 효과



해외 기관 투자자의 충실한 의안 검토 보장

- ❖ 주주총회 소집통지시기에 감사보고서와 사업보고서가 제출되어야 함
 - 현행법상 감사보고서, 사업보고서 1주 전 공시 허용한 조항 개정 필요함

해외 주요국의 주주총회 의안에 관한 정보제공 시기 및 내용



자료 : ISS

해외 기관 투자자의 의결권 행사 보장을 위한 시스템 개선

- ❖ 이사 선임에 대한 집중투표시, 해외 기관투자자들의 의결권 행사 불가
 - 상임대리인을 통한 의결권 행사 시스템에 집중투표 반영 안 됨

FCP “KT&G 주총 해외투자자들 집중투표 불가능…기만 행위”

NSP통신, 이복현 기자, 2023-03-22 15:05 KRX7

얼라인 "JB금융지주 해외주주 집중투표 제한돼...법적조치 고려"

입력 2024-03-22 15:14

+ 구독

<

🔊

가

🔍

🔗

- ❖ 해외 기관투자자들의 주주총회 현장 참석에 상당한 제약이 있음
 - 주주총회 참석시 상장회사는 증명서 원본을 요청함
 - 국내 상임대리인에게 A직원이 대표해 간다는 증명서 원본을 발급받아야 함
 - 상임대리인은 우편이나 메일이 아닌 직접 방문 수령을 요구함
 - 주주총회장에 통역사 참석 불가, 동시통역 제공 없음
- ❖ 코리아 디스카운트 해소를 위해서라도 시스템적 문제 보완 필요함
 - 집중투표 가능 시스템 구축, 위임장 간편화(전자문서/사본/우편수령 허용)
 - 외국인 주주의 사전 신청시 동시통역 제공

3

이사선임 주주제안 관련 주주권 강화방안

이사 선임을 위한 주주제안 과정의 주주권 강화 방안

- ❖ **현행 상법상 주주는 주주제안을 통해 이사 후보자를 추천할 수 있음**
 - 발행주식의 3% 이상 또는 6개월 이상 상장회사 주식 1% 이상 보유한 주주 (자본금 1천억원 이상의 상장회사는 주식 보유 요건이 0.5%로 완화)
 - 주주총회 6주 전까지 서면 또는 전자문서로 회사에 제안해야 함
 - ❖ **주주제안시 회사가 요구하는 주주의 증명 절차를 합리적으로 개선함**
 - 주주명부로 확인하는 회사
 - 잔고증명서를 요구하는 회사 : 증권사를 통해 바로 발급 가능
 - 소유자증명서를 요구하는 회사 : 전자증권관리기관(예탁결제원) 통해 발급
 - 소유자증명서 발급시 담보대출 받은 주식은 소유자증명서 발급 어려운 경우 있음 (질권 일시 해제 후 소유자증명서 발급 가능, 소유자증명서 발급시 처분제한조치)
 - ❖ **임시주총으로 이사 선임할 경우, 주주제안권 행사 가능하도록 개선해야 함**
 - 임시주총 소집통지가 주총일 최소 7주 전이 아니면, 주주제안권 행사 불가능함
- 주주제안 차단한 현대엘리식 감사위원 분리선출 주목하는 법조계**

현대엘리, 깜짝 임시주총에 감사위원 신규 선임 '007 작전'
감사위원 주주제안 하려했던 펀드 물 먹었다
상법 개정 취지 무색하게 한 감사 '단독' 선출
법조계 "다른 기업들 전략 모방할 가능성"

자료 : 조선Biz

이사 선임을 위한 의결권 확보 과정의 주주권 강화 방안

- ❖ 주주가 이사선임 주주제안을 한 경우, 의결권을 모을 수 있어야 함
 - 상법에서 '소수주주권'을 두어 의결권 등 공익권의 공동행사를 허용함
 - 1인 주주가 지분을 충족해도 되지만, 여러 주주가 함께 지분 요건 충족가능
- ❖ 자본시장법 5%rule의 해석상 문제로 인해 주주권 행사에 제약이 됨
 - '공동보유'로 인한 제한은 우리나라 뿐 아니라 미국과 일본 등에서도 기관의 스튜어드십 코드 이행 및 주주권 행사에 제약이 된다는 지적이 있음
 - 특히 우리나라의 경우 5% rule 위반시 의결권 제한 등 제재조치가 강력함
 - 미국이나 일본의 경우 대량보유보고의무 위반에 대하여 우리나라와 같은 의결권 행사 제한과 처분명령이 없음
- ❖ 이사 선임 관련 주주권 강화를 위해 5% rule, 의결권대리행사 권유 등 관련 제도에 대한 정비를 검토해야 함
 - 일본은 최근 '공동보유', '중요 제안행위' 등에 대한 해석을 분명히 함
 - 의결권 행사제한과 처분 명령 등의 제재 필요성과 주주관여와 의결권 행사 관련 가이드라인 제정 등 전반적 검토가 필요함

이사 선임 결과 관련 주주권 강화 방안

- ❖ 이사 선임 결과에 대한 구체적 찬반 비율의 공개가 필요함
 - 현재 '원안대로 승인' 공시로, 소수주주의 의사가 나타나지 않을 수 있음
 - 기업지배구조보고서에는 찬반비율공시가 되나, 일부 상장회사이고 시기도 5월 말임
 - 최근 금감원 공시가 강화되었으나, 주주제안 결과가 찬반비율로 공시되지 않음

해외 주요국의 주주총회 결과에 대한 공시 내역

Vote Result Disclosure	YES				NO			
Mandatory to disclose vote results?	Germany	France	Australia	US				
	Italy	UK	Korea	Japan				
	Malaysia	Thailand	China	Hong Kong				
	Singapore							
Mandatory to disclose vote counts?	Germany	France	Australia	US	Korea	Malaysia	Thailand	Singapore
	Italy	UK	Japan	China				
	Hong Kong							

자료 : ISS

Formal vote counting at the general meeting



Disclosure of voting result



Thank you