

OPINION

연구위원
황현영투자자의 권리보호를 위한
공개매수 및 주주총회의 전자화 방안*

2019년에 614만 명이었던 개인투자자 수가 2022년 말 기준 1,441만 명으로 2배 이상 증가하였다. 개인투자자 수가 급격히 늘어난 국내 주식시장에서 투자자들이 자신에게 보장된 권리를 편리하게 행사할 수 있도록 하는 정책적 지원이 중요하다. 이에 본 글에서는 투자자들이 자신들에게 부여된 권리를 전자적으로 편리하게 행사할 수 있도록 지원하는 방안으로 공개매수 및 주주총회의 전자화를 제안하였다.

공개매수는 투자자들이 자신의 주식을 시가보다 높은 가격으로 매도할 수 있는 기회가 되기도 한다. 그런데 투자자들이 공개매수에 청약하기 위해서는 사무취급자인 증권회사의 본점 또는 지점의 영업시간 중에 방문해야 한다는 것이 문제이다. 투자자들이 편리하게 공개매수에 청약할 수 있는 전자시스템을 구축하는 것이 필요하고, 이는 법 개정 사항이 아닌 시스템 구축과 청약 관행의 변화만 필요한 부분이므로, 비교적 쉽게 추진할 수 있을 것으로 기대한다.

주주들이 주주총회 현장에 직접 가지 않고도 편리하게 의결권 행사를 할 수 있도록 소집절차, 의결권 행사, 회의의 전자화가 필요하다. 소집절차와 관련하여 주주 동의 수단과 통지 수단을 다양화하여 카카오톡이나 네이버 전자문서 등을 통해서도 소집통지가 이루어질 수 있도록 하여야 한다. 또한 회사 주요 안건에 대한 주주총회 결의에는 전자투표가 의무화되도록 하는 방안, 전자투표를 소수주주권으로 규정하는 방안, 찬성/반대/기권의 투표를 세분화하는 시스템의 보안을 검토할 수 있다. 마지막으로 현장 주주총회 없이 온라인으로만 개최되는 완전전자주주총회는 주주들의 참여 및 의사반영에 부정적일 수 있으므로, 일정 지분 이상의 주주가 반대할 경우 현장을 병행하도록 하는 등의 주주보호방안을 보완하는 것이 필요하다.

코로나를 기점으로 국내 주식시장에서 개인투자자 수가 급격히 증가하였다. 2019년에 614만 명이었던 개인투자자 수가 2022년 말 기준 1,441만 명으로 2배 이상이 되었다.¹⁾ 이러한 개인투자자 수는 2022년 말 내국인 인구 4,993만 명 대비 약 29%, 경제활동인구인 2,867만 명 대비 약 50%에 해당하는 수치이다.²⁾

주식시장에서 개인투자자 수가 증가함에 따라 투자자의 권리를 보호하는 방안을 마련하는 것이 중요한 정책적 과제가 되고 있다. 다양한 이슈가 있겠으나, 본 글에서는 개인투자자들이 자신들에게 부

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

1) 한국예탁결제원, 2023. 3. 16, '22년 12월 결산 상장법인 주식 소유자 현황, 보도자료.

2) 통계청 국가통계포털

여된 권리를 전자적으로 편리하게 행사할 수 있도록 하는 방안에 초점을 맞추려 한다. 자본시장법상 공개매수 청약과 상법상 전자주주총회를 중심으로 살펴본다.

공개매수 청약의 전자화 방안

공개매수는 주로 기업지배권을 획득하거나 강화하기 위하여 장외에서 단기간에 대량으로 필요한 수의 주식을 매수하는 행위를 말한다. 자본시장법에서는 의결권 있는 주식 및 이와 관련되는 증권을 증권시장 밖에서 6개월 이내 10명 이상으로부터 5% 이상 취득시 공개매수를 하도록 정하고 있다(자본시장법 제133조). 공개매수자로 하여금 매수기간, 매수수량, 매수가격 등을 공시하도록 하고, 공개매수시 균일가 매수를 원칙으로 하여 대상회사의 주주들에게 공개매수에 대한 충분한 정보를 제공하도록 한다. 이러한 공개매수는 적대적 기업인수, 지주회사 전환, 상장폐지, 대주주간 지배권 경쟁에서 활용될 수 있다. 특히 지배권 경쟁이 있는 회사에서 공개매수는 투자자들이 자신의 주식을 시가보다 높은 가격으로 매도할 수 있는 기회가 되기도 한다.³⁾

그런데 문제는 투자자들이 공개매수에 청약하기 위해서는 사무취급자인 증권회사의 본점 또는 지점의 영업시간 중에 방문해야 한다는 것이다. 이는 법에 의한 규제가 아닌 실무 관행의 문제이다. 자본시장법에서는 공개매수 청약의 방법에 대해 별도로 규제하지 않고, 다만 공개매수설명서를 공개매수 사무취급자의 본점과 지점, 그 밖의 영업소 등에 비치하고, 매도자에게 공개매수설명서를 교부하여야만 주식을 매수할 수 있도록 정할 뿐이다(자본시장법 제137조, 자본시장법 시행규칙 제16조). 일정한 요건⁴⁾을 갖출 경우 공개매수설명서를 전자문서의 방법으로 교부할 수 있으나, 방문 청약의 경우 전자문서가 아닌 서면으로 교부하고 있다. 이렇게 법에서는 공개매수청약의 방법에 대해 규제하지 않고 전자문서에 의한 공개매수설명서 교부도 가능함을 규정하고 있음에도, 최근 공개매수는 대부분 방문 청약만 가능하도록 공시하고 있다.

최근 4년간 공개매수의 건수를 보면, 2019년 5건, 2020년 7건, 2021년 13건, 2022년 5건, 2023년 17건인데, 이 중 1건⁵⁾만 전자적 방식의 청약이 가능하였다. 나머지 공개매수의 경우 모두 본점 또는 지점을 영업시간 중에 방문해서 청약해야 한다는 제약이 있었다. 특히 경영권 분쟁의 상황에서 시

3) 올해 SM의 경영권 분쟁시, 하이브는 2023년 2월 10일부터 2023년 3월 1일까지 주당 12만원에 공개매수를 하였고, 2월 9일 종가는 98,500원이었다. 카카오는 2023년 3월 7일부터 3월 26일까지 주당 15만원에 공개매수를 하였고, 3월 6일 종가는 130,100원이었다.

4) 전자문서에 의하여 공개매수설명서를 받는 것을 전자문서수신자가 동의할 것, 전자문서수신자가 전자문서를 받을 전자전달매체의 종류와 장소를 지정할 것, 전자문서수신자가 그 전자문서를 받은 사실이 확인될 것, 전자문서의 내용이 서면에 의한 공개매수 설명서의 내용과 동일할 것(자본시장법 제137조 제3항)

5) 원익홀딩스가 티엘아이의 주식을 2023년 9월 21일부터 10월 17일까지 공개매수한 건으로, NH투자증권이 사무취급자였다. NH투자증권은 2023년 9월부터 공개매수 온라인 청약시스템을 도입하였다고 밝히며, 지점 방문을 통한 오프라인 청약과 함께 NH투자증권 온라인 매체(홈페이지, HTS 및 MTS)를 통한 청약도 가능하다고 공시하였다.

장가격보다 높은 공개매수가격이 제시되었을 때, 영업시간 중에 해당 영업점에 갈 수 없는 상황⁶⁾이라면 높은 가격에 매각할 기회를 상실하게 되는 문제가 있다. 비록 지금까지는 연간 공개매수의 건수가 10건 전후로 적은 편이어서 이 부분이 크게 문제가 되지 않았을 수 있으나, 의무공개매수제도⁷⁾의 도입을 추진하고 있는 상황⁸⁾에서 이 점에 대한 검토가 함께 있어야 한다. 의무공개매수제도가 도입된다 하여도 본래 의도대로 투자자의 권익 보호를 위한 수단으로 기능을 하기 위해서는 투자자들이 편리하게 공개매수에 청약할 수 있는 전자시스템을 구축하는 것이 필요하다. 특히 법 개정 사항이 아닌 공개매수 사무취급자의 시스템 구축과 청약 관행의 변화만 필요한 부분이므로, 금융당국의 정책적 방향 제시와 공개매수 사무취급자의 시스템 구축 노력을 통해 비교적 쉽게 추진할 수 있을 것으로 기대한다.

주주총회의 전자화 방안

IT 기술의 발전과 더불어 기업경영에서도 효율적인 주주총회 운영 및 주주권 행사의 편의를 제고하기 위하여 주주총회의 전자화에 대한 논의가 활발하게 이루어져 왔다. 특히 코로나의 영향으로 확산된 비대면 문화와 디지털전환에 따라 주주총회의 전자화에 대한 현장의 수요⁹⁾가 있었고, 경제협력개발기구(OECD) 기업지배구조원칙에서도 주주권 보장의 일환으로 전자주주총회 제도 도입을 권고하고 있다. 최근 법무부는 주주총회 통지, 투표, 회의 전반을 전자화하기 위한 법안을 입법예고 하였다.¹⁰⁾

주주총회에서 의결권 행사는 회사의 경영에 참여할 수 있는 주주의 기본적 권리로, 주주들이 주주총회 현장에 직접 가지 않고도 편리하게 의결권 행사를 할 수 있도록 하여야 한다. 특히 매년 75% 이상의 회사가 3월 마지막 주 즈음에 5개 영업일에 집중해서 주주총회를 개최하고 있는 우리나라 현실¹¹⁾에서 현장 참석이 어려운 투자자의 권익 보호를 위해 주주총회의 전자화가 중요하다. 주주총회의 전자화 논의는 크게 3가지로 나누어 볼 수 있는데, 소집절차의 전자화, 의결권 행사의 전자화, 회의의 전자화이다.

-
- 6) 서울의 경우 비교적 사무취급자의 지점이 여러 개 있어 상대적으로 방문이 용이하나, 광역시나 수도권이 아닌 지방의 경우 ‘도’에 1개 지점이 있는 곳이 대부분이고 청약업무를 4시까지만 한다고 공시한 경우도 있다.
 - 7) 의무공개매수제도는 상장회사의 지배권을 확보할 정도의 주식 취득시, 주식의 일정 비율 이상을 의무적으로 공개매수의 방법으로 취득하도록 하는 제도를 말한다.
 - 8) 금융위원회는 2022년 12월 21일 보도자료를 통해 의무공개매수제도 도입을 추진할 것임을 발표하였고, 금융위원회가 발표한 내용을 담은 법안이 윤창현 의원안으로 발의되었다(2023. 5. 30 발의, 의안번호 2122370).
 - 9) 헤럴드경제, 2022. 5. 27, 상장사 63% 올 주총서 전자투표…“비대면 단독 주총 필요”.
 - 10) 2023년 8월 24일에 입법예고 하였고, 현재 법제처 심사 중에 있다. 법무부는 보도자료에서 금년 정기국회에서 관련 법률 개정안을 통과시켜 2024년 연중 시행할 수 있도록 추진할 예정이라고 밝혔다(법무부, 2023. 8. 24, 기업환경 개선과 주주보호를 위한 상법 개정안 입법예고, 보도자료).
 - 11) 2020년부터 2022년까지 한국예탁결제원이 발표한 주주총회 개최 현황 보도자료들을 분석한 결과, 12월 결산법인을 기준으로 2020년 28.88%(670개사), 2021년 20.97%(495개사), 2022년 23.74%(576개사)가 동일한 영업일(pick day)에 주주총회를 개최하였다. 뿐만 아니라 2020년 75.41%(1,747개사), 2021년 80.5%(1,899개사), 2022년 78.65%(1,908개사)가 5개 영업일에 집중적으로 주주총회를 개최하였다.

먼저 소집 절차의 전자화는 주주총회의 소집통지 및 소집공고를 전자화하는 것으로, 상장회사는 2001년부터 1% 이하의 주식을 소유한 주주들에게 소집통지를 발송하지 않고 전자적 소집공고를 통해 주주총회의 소집 절차를 이행하고 있다.¹²⁾ 이 경우 1% 이하의 주주들은 본인이 직접 전자공시시스템에 들어가서 확인하지 않으면, 주주총회 소집통지를 받지 못하는 경우가 발생한다.¹³⁾ 한편 현행 상법에서는 전자문서로 주주들에게 개별 소집통지를 하기 위해서는 ‘주주의 동의’를 얻도록 정하고 있는데, 실무에서 회사가 주주들의 동의를 받는 것이 상당히 어려워 실질적으로는 활용이 불가능한 상황이다.¹⁴⁾ 이에 법무부가 입법예고한 상법 개정안에서는 ‘대통령령으로 정하는 바에 따라 각 주주의 동의’를 받도록 하여 주주의 동의를 받는 방법의 개선을 추진하고 있다. 법 통과 이후에 시행령에 구체적으로 규정될 것이나, 최근 세금통지서와 같은 주요 문서들이 네이버 전자문서나 카카오톡을 통해서도 전자적으로 발송되고 있다는 점을 감안하여 주주 동의 수단과 통지 수단을 다양화할 필요가 있다.

다음으로 의결권 행사의 전자화는 전자투표를 통한 주주의 의결권 행사로, 2009년 5월 상법 개정을 통해 전자투표제도가 도입되었고 2010년 5월부터 시행되고 있다. 제도 도입 초기에는 전자투표를 이용하는 회사의 수가 적었으나¹⁵⁾, 2022년의 경우 전체 상장회사의 66%인 1,669개사가 전자투표를 채택할 정도로 점차 활성화되고 있다.¹⁶⁾ 다만 여전히 전자투표를 채택하지 않는 회사의 주주들은 전자투표를 통해 의결권을 행사할 수 없다는 한계가 있으므로, 회사의 주요 안건이 다루어지는 주주총회에서는 회사가 의무적으로 전자투표를 채택하도록 하는 방안¹⁷⁾에 대한 검토가 필요하다. 합병, 분할, 정관 변경 등 상법 제434조에 따른 특별결의가 필요한 주주총회 안건에 대해서는 전자투표를 의무화하는 방안을 생각해 볼 수 있다. 또한 일정 지분 이상의 주주들이 전자적 방식으로 의결권을 행사하기를 요청할 경우 회사가 전자투표를 채택할 수 있도록, 소수주주권의 하나로 규정하는 방안도 고려해 볼 수 있다. 일정 지분 이상의 주주들은 주주총회의 개최를 요구할 수 있고, 주주총회에 특정 안건을 상정해 줄 것을 제안할 수 있으므로, 전자투표 역시 주주제안권과 균형을 맞추어 소수주주권을 규정하는 방안이다. 뿐만 아니라 현재 전자투표 시스템은 찬성/반대/기권으로 단순하게 구축되어 있으므로, 주주들의 의사가 정확히 반영되도록 전자투표시스템을 보완할 필요가 있다. 전자투표를 행사한 의안에

12) 상법 제542조의4 제1항, 동법 시행령 제31조 제1항.

13) 물론 주주 권익 보호 차원에서 1% 이하의 주주들에게도 서면통지를 하는 상장회사가 있고, 한국상장회사협의회가 2022년에 유가증권 상장회사를 대상으로 실시한 설문조사에서 응답회사 351개사 중 36.7%에 해당하는 129개사가 모든 주주들에게 서면통지하였다고 답변하였다.(한국상장회사협의회, 『2022 상장회사 주주총회 백서』, 상장협자료 2022-19)

14) 상장회사의 주주는 증권회사의 계좌를 개설한 다음 증권회사를 통해 회사의 주식을 매수하므로, 계좌 개설 당시 회사가 동의를 받는 것은 불가능하고, 현행 주주명부에는 주주에게 연락할 수단으로 주소만 기재되어 있어 회사가 직접 찾아가서 동의를 받는 것도 현실적으로 불가능하다.

15) 2012년에 36개사, 2013년에 18개사, 2014년에 8개사였다.

16) 전자투표 관리기관인 한국예탁결제원과 삼성증권에서 받은 자료를 합산하였다.

17) 2022년 기준으로 한컴위드의 물적분할, 유니드비티플러스의 인적분할, 동원산업의 합병, 에이프론헌제약의 합병에서는 회사가 전자투표를 채택하지 않아 주주들이 전자적 방식으로 의결권을 행사할 수 없었다.

대해 주주총회 현장에서 수정안이 발의된 경우 실무에서 기권으로 처리하고 있는데, 시스템의 항목을 세부적으로 하여 주주들의 의사가 정확히 반영되도록 할 필요가 있다. 예를 들어, 이익배당과 관련된 안전의 경우 의안보다 높은 배당은 찬성한다 또는 의안보다 낮은 배당은 반대한다는 등의 세부항목이 추가된다면 주주들의 의사가 더 정확히 반영될 수 있을 것이다.

마지막으로 회의의 전자화는 가상의 공간에서 주주총회를 개최하는 것이다. 회의의 전자화는 현장과 가상의 공간을 어느 정도 병행하는지 여부와 가상 공간에서 의결권 행사 가능 여부에 따라 현장중계주주총회, 병행전자주주총회, 완전전자주주총회로 구분될 수 있다.¹⁸⁾ 현장중계주주총회는 주주총회 현장을 실시간 동영상으로 중계하는 것으로 주주들의 온라인 참여는 가능하나 의결권은 행사할 수 없는 유형이다. 병행전자주주총회는 현장 주주총회와 가상의 공간에서 주주총회를 병행하는 것으로, 주주들이 실시간으로 의결권을 행사할 수 있는 유형이다. 완전전자주주총회는 현장 주주총회를 생략하고 가상의 공간에서만 주주총회를 하는 유형이다.

우리나라의 경우 현행법상 한계¹⁹⁾로 인해 현장중계주주총회만 개최가 가능하다. 2020년 SK텔레콤에서 주주총회 현장 중계를 실시한 이후, 2021년에는 24개사²⁰⁾, 2022년에는 25개사²¹⁾가 주주총회 현장을 온라인으로 중계하였다. 그러나 법무부가 입법예고한 상법 개정안이 통과될 경우 병행전자주주총회 뿐 아니라 완전전자주주총회도 도입되어 주주들이 현장에 가지 않고도 편리하게 주주총회를 시청하며 의결권 행사까지 할 수 있을 것으로 기대된다. 다만 완전전자주주총회의 경우 주주들의 참여 및 의사반영에 부정적인 결과를 초래할 수 있다.²²⁾ 인터넷 등의 전자적 매체에 접근성이 떨어지는 주주들이 주주총회에 참여하지 못해 소외된다는 문제가 있고, 전자주주총회에서는 경영진과 주주의 대면접촉이나 소통이 어렵고 주주 간 소통도 어렵기 때문이다. 따라서 현장 주주총회 없이 온라인으로만 개최되는 완전전자주주총회의 경우 도입의 요건과 운영을 강화할 필요가 있다. 일정 지분 이상의 주주가 반대할 경우 현장을 병행하도록 하는 등의 주주보호방안을 보완하는 것이 필요하다.

개인투자자 수가 급격히 늘어난 국내 주식시장에서 투자자들이 자신에게 보장된 권리를 편리하게 행사할 수 있도록 정책적 지원이 중요하다. 특히 IT 강국이라고 불리는 우리나라에서 아직도 공개매수

18) 전자주주총회에 대한 용어는 다양하게 사용되고 있으나, 본 글에서는 법무부의 입법예고안(병행전자주주총회, 완전전자주주총회)의 용어를 사용한다.

19) 현행 상법 시행령 제13조 제2항 제2호에서는 “전자투표를 할 기간(전자투표의 종료일은 주주총회 전날까지로 하여야 한다)”이라고 되어 있어 전자주주총회의 기반으로 전자투표를 이용할 경우 당일에는 의결권 행사를 하기 어렵다.

20) SK텔레콤, SK하이닉스, KB금융지주, 금호석유화학, 네이버, 대원전선, 미코, 삼성SDI, 삼성물산, 삼성바이오로직스, 삼성SDS, 삼성전기, 삼성전자, 신한금융지주, 셀트리온, 셀트리온헬스케어, 셀트리온 제약, 알서포트, 에센테크, 진양홀딩스, 포스코홀딩스, 풀무원, 현대모비스, 현대자동차

21) SK, SK스퀘어, SK텔레콤, SK하이닉스, 대원전선, 삼성SDI, 삼성물산, 삼성바이오로직스, 삼성생명보험, 삼성SDS, 삼성엔지니어링, 삼성전기, 삼성전자, 삼성카드, 삼성증권, 삼성화재해상보험, 신한금융지주, 셀트리온, 아모레퍼시픽그룹, 에스원, 제일기획, 포스코홀딩스, 풀무원, 현대모비스, 현대자동차

22) 윤영신, 2016, 전자주주총회에 관한 외국 입법동향과 전자주주총회 도입관련 제도적 정비사항에 관한 연구, 『상사법연구』 35(1), 81-82.

청약을 위해 본점 또는 지점을 방문해야 하는 불편을 투자자들이 감수하고 있는 현실은 속히 해결되어야 할 것이다. 또한 소집통지, 의결권 행사, 회의 개최 등 주주총회의 전자화를 위한 상법 개정안이 입법예고 되었고 본격적인 입법 논의가 이루어질 것인데, 그 과정에서 투자자들의 권익을 강화할 수 있는 방향으로 보완이 되어야 한다.