정족수 미달로 인한 최근 3개년 주주총회 부결안건 분석 및 의결권행사 활성화 방안

고 태 경 연구원 (taekyeong@cgs.or.kr)

▶ 최근 3년간 정기주주총회 부결 안건을 결의요건과 안건유형별로 분류 후, 기업별 주주구성을 파악하여 주주구성별 부결안건 현황을 분석하고, 전자투표제도 도입에 의한 의결권행사 활성화 방안을 제시함

▶ 감사(위원) 선임을 제외한 보통결의 안건이 부결된 기업의 평균 대주주 지분율은 약 10.73%이며, 특별결의 안건이 부결된 기업의 평균 대주주 지분율은 약 15.33%임

▶ 소액주주 비율이 높은 상장법인은 정족수 미달의 위험이 있을 가능성이 크므로, ①전자투표제도 등과 같은 다양한 의결권 행사 방법 도입, ② 주주총회 집중 예상일이 아닌 일자에 주주총회 개최와 같은 대응이 필요할 것으로 사료됨

▶ 금융당국의 주주총회 활성화를 위한 노력, 상장법인의 다양한 의결권 행사 수단 마련, 주주들의 주주총회에 대한 관심 제고, 블록체인 기술을 활용한 전자투표제도 시스템의 도입 등은 과거에 비해 활성화된 주주총회를 가능하게 할 것임

배경

□ 올해 4월, 필자는 섀도보팅 폐지와 최근 3개년 정기주주총회 집중도 및 부결안건 현황[17]에 대해 분석한 바 있는데 이 보고서는 해당 보고서의 후속 보고서임

○ **(이전 보고서 결과 요약)** 유가증권시장 및 코스닥시장에 상장된 12월 결산 주권상장법인을 대상으로 정족수 미달로 인한 최근 3개년 정기주주총회 부결안건 현황을 분석한 결과, 2016년에는 총 7사, 2017년은 총 9사, 2018년에는 총 66사가 정족수 미달로 인한 부결된 안건이 있었음[18]

○ **(이번 보고서 분석 방향)** 정족수 미달로 인해 최근 3년간 정기주주총회에서 안건이 부결된 ① 상장회사의 주주구성을 파악하고 결의요건(보통결의/특별결의/특수결의)에 따라 정족수

17) 고태경, 2018, "섀도보팅 폐지와 최근 3개년 정기주주총회 집중도 및 부결안건 현황", 한국기업지배구조원, 「KCGS Report」,제8권 4호

18) 최근 3년 내 정족수 미달로 인한 부결안건을 보유한 66사 중 5사는 보고서 작성시점 현재 상장폐지되었는데, 유가증권시장 상장주권법인1사는 감사의견거절로 상장폐지되었고 코스닥시장상장 상장주권법인 4사 중 3사는 감사의견 거절, 1사는 최근 5사업년도 연속 영업손실 발생으로 상장폐지되었음. 작성 현시점 상장폐지가 올해 3월 정기주주총회 안건을 분석하는데는 영향이 없으므로 분석의 기준을 이전 보고서와 동일한 기준을 가져가기 위해 상장폐지된 5사도 분석에 포함함

충족을 위한 요건이 무엇인지 분석한 후, ② 전자투표제도를 중심으로 한 주주총회 활성화 방안을 제시하고자 함

- 특히, 감사(감사위원) 선임 안건은 정족수 계산 시, 개별 3%룰 또는 합산 3%룰이 적용되는데 이를 소개하고 주주 구성에 따른 부결현황을 분석하고자 함

주주총회의 결의요건 및 정족수, 의결권수의 계산

□ 주주총회의 결의요건은 ① 보통결의, ② 특별결의, ③ 특수결의로 나눌 수 있으며 아래 〈표 1〉과 같은 요건임

〈표 1〉 주주총회의 결의요건과 결의요건에 따른 대표적인 안건 유형

결의분류	상법상 요건	대표적인 안건 유형
보통결의	**제368조(총회의 결의방법과 의결권의 행사)** ① 총회의 결의는 이 법 또는 정관에 다른 정함이 있는 경우를 제외하고는 출석한 주주의 의결권의 과반수와 발행주식총수의 4분의 1 이상의 수로써 하여야 한다. : 상법/정관에서 특별결의사항이나 특수결의사항으로 정한 이외의 모든 사항	- 이사·감사의 선임 - 이사·감사에 대한 보수한도의 결정 - 재무제표의 승인 - 주식배당 등
특별결의	**제434조(정관변경의 특별결의)** 제433조제1항의 결의는 출석한 주주의 의결권의 3분의 2 이상의 수와 발행주식총수의 3분의 1 이상의 수로써 하여야 한다.	- 정관의 변경 - 영업의 전부 또는 중요한 일부의 양도 - 이사·감사의 해임 - 자본의 감소 - 주식의 분할 - 주식매수선택권의 부여 등
특수결의	**주주전원의 동의가 필요한 결의** **제400조(회사에 대한 책임의 감면)** ① 제399조(회사에 대한 책임)에 따른 이사의 책임은 주주 전원의 동의로 면제할 수 있다. **제604조(주식회사의 유한회사에의 조직변경)** ① 주식회사는 총주주의 일치에 의한 총회의 결의로 그 조직을 변경하여 이를 유한회사로 할 수 있다. 그러나 사채의 상환을 완료하지 아니한 경우에는 그러하지 아니하다.	- 발기인, 이사, 감사 또는 청산인 등의 회사에 대한 책임의 면제 - 주식회사의 유한회사로의 조직변경 등

○ 최근 3년 12월 결산 유가/코스닥 주권상장법인 대상의 부결안건을 대상으로 결의 요건(보통결의/특별결의) 및 안건유형을 분류하고 결의 요건에 따른 정족수를 계산하여 분석을 진행함

- 상법 제371조[19]에서 ① 의결권이 배제되거나 제한된 종류주식, 회사가 가진 자기주식,

19) **제371조(정족수, 의결권수의 계산)**
① 총회의 결의에 관하여는 제344조의3 제1항과 제369조 제2항 및 제3항의 의결권 없는 주식의 수는 발행주식총수에 산입하지 아니한다.
② 총회의 결의에 관하여는 제368조 제3항에 따라 행사할 수 없는 주식의 의결권 수와 제409조 제2항·제3항 및 제542조의12제3항·제4항에 따라 그 비율을 초과하는 주식으로서 행사할 수 없는 주식의 의결권 수는 출석한 주주의 의결권의 수에 산입하지 아니한다.

상법 제369조 제3항에서 규정하고 있는 의결권 없는 주식은 발행주식총수에 산입하지 않는 것과 ② (상법 제368조 제3항) 결의에 관하여 특별한 이해관계가 있는 자는 의결권을 행사하지 못하는 것, ③ (상법 제409조 제2항, 상법 제542조의12 제3항·제4항) 감사(위원) 선임 시 적용하는 개별 3%룰과 합산 3%룰을 규정하고 있음

○ **(개별 3%룰, 합산 3%룰)** 상장법인의 감사 및 감사위원 선임 관련 의결권 제한 관련 법령을 정리하면 아래 〈표 2〉와 같음

〈표 2〉 감사 및 감사위원 선임 시 의결권 제한(합산 3%룰, 개별 3%룰)[20]

선임 대상		의결권 제한 대상	관련 상법 법령
감사 (상근/비상근)		일반주주	**[개별 3%룰]** **제409조(선임)** ② 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식의 총수의 100분의 3을 초과하는 수의 주식을 가진 주주는 그 초과하는 주식에 관하여 제1항의 감사의 선임에 있어서는 의결권을 행사하지 못한다.
		최대주주 및 특수관계인, 그 밖에 대통령으로 정하는 자*[1]	**[합산 3%룰]** **제542조의12(감사위원회의 구성 등)** ③ 최대주주, 최대주주의 특수관계인, 그 밖에 대통령령으로 정하는 자*가 소유하는 상장회사의 의결권 있는 주식의 합계가 그 회사의 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 **100분의 3을 초과**하는 경우 그 주주는 그 초과하는 주식에 관하여 **감사** 또는 **사외이사가 아닌 감사위원회위원**을 선임하거나 해임할 때에는 의결권을 행사하지 못한다. 다만, 정관에서 이보다 낮은 주식 보유비율을 정할 수 있다.
감사위원회 위원	**사외이사인 감사위원**	3% 초과하는 수의 주식 가진 주주 전원	**[개별 3%룰]** **제542조의12(감사위원회의 구성 등)** ④ 대통령령으로 정하는 상장회사(2조원 이상의 자산규모 상장회사)의 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 3을 초과하는 수의 주식을 가진 주주는 그 초과하는 주식에 관하여 **사외이사인 감사위원회위원**을 선임할 때에 의결권을 행사하지 못한다. 다만, 정관에서 이보다 낮은 주식 보유비율을 정할 수 있다.
	사외이사가 아닌 감사위원	최대주주 및 특수관계인, 그 밖에 대통령으로 정하는 자*[1]	**[합산 3%룰]** **제542조의12(감사위원회의 구성 등)** ③ (…중략…)발행주식총수의 100분의 3을 초과하는 경우 그 주주는 그 초과하는 주식에 관하여 감사 또는 **사외이사가 아닌 감사위원회위원**을 선임하거나 해임할 때에는 의결권을 행사하지 못한다(…후략…)

*[1]대통령령으로 정하는 자(상법 시행령 제38조)[21]

20) 상장회사협의회, 섀도보팅 폐지에 따른 주주총회 대응, 2018.2

21) **상법시행령 제38조(감사 등 선임·해임 시의 의결권 제한)**
1. 최대주주 또는 그 특수관계인의 계산으로 주식을 보유하는 자
2. 최대주주 또는 그 특수관계인에게 의결권(의결권의 행사를 지시할 수 있는 권한을 포함한다)을 위임한 자(해당 위임분만 해당한다)

최근 3년간 정기주주총회 부결안건 분석

□ 섀도보팅 제도 폐지 이전인 2016년과 2017년 정기주주총회에서는 3%룰이 적용되는 감사(위원) 선임 안건이나 특별결의사항인 정관변경안건이 부결된 반면, 섀도우보팅폐지 이후 첫 해인 2018년 정기주주총회에서는 감사(감사위원) 선임 안건과 정관변경 안건 뿐만 아니라, 1) 보통결의사항: 재무제표 승인, 이사 선임, 이사/감사보수한도 승인 등, 2) 특별결의사항: 주식매수선택권 부여 승인의 건과 같은 안건들이 추가적으로 부결되었음

○ 16~18년 정기주주총회에서 부결안건이 있는 82사를 대상으로, ① 주주총회가 Peak Day1~3[22]에 개최되었는지, ②의결권 행사 활성화를 지원하는 대표적인 수단인 전자투표제도/전자위임장제도 또는 서면투표제를 도입하였는지 조사하였고, ③ 16,17년 정기주주총회 부결안건 보유 기업(16사: 16년 - 7사, 17년 - 9사)에 한해, 3개년 1)정족수 미달로 인한 부결안건 보유 여부, 2)정기주주총회일 및 3)의결권 행사제도에 대해 조사함

- **(① Peak Day1~3 개최여부)** 최근 3개년 정족수 미달로 인한 정기주주총회 부결안건을 보유한 기업들의 주주총회 개최일 현황을 요약하면 아래 〈표 3〉과 같음

〈표 3〉 최근 3개년 정족수 미달로 인한 정기주총 부결안건이 보유 기업의 주총개최일 현황

(단위: 사(社))

	2016	2017	2018
Peak Day1	3	1	6
Peak Day2	0	2	15
Peak Day3	2	2	16
Peak Day1~3이 아닌 일자	2	4	29
합계	7	9	66

- **(② 다양한 의결권 행사제도 마련 여부)** 최근 3개년 정족수 미달로 인한 정기주주총회 부결안건을 보유한 기업들의 의결권 행사제도 도입 현황을 요약하면, 아래 〈표 4〉와 같음

〈표 4〉 최근 3개년 정족수 미달로 인한 정기주총 부결안건 보유 기업의 의결권 행사제도 도입 현황

(단위: 사(社))

	2016	2017	2018
서면투표제도 도입	1	1	2
전자투표제/전자위임장 도입	0	2*1	43*2
두 제도 모두 도입	0	0	7
두 제도 모두 미도입	6	6	14
총계	7	9	66

*1 섀도보팅제도 이용 시, 전자투표제도·전자위임장 제도 채택함

*2 전자투표제·전자위임장 모두 도입 40사, 전자투표제만 도입 3사 포함

22) Peak Day1~3는 당해 연도 정기주주총회가 가장 집중된 3일을 일컫는 것으로, 관련 통계는 이전 보고서 "섀도보팅 폐지와 최근 3개년 정기주주총회 집중도 및 부결안건 현황"을 참고

- 2018년 정기주주총회 안건이 부결된 66사 중 2사는 서면투표제, 전자투표제/전자위임장 제도를 모두 도입하고, 상장회사협의회와 코스닥협회가 주관하는 주주총회 자율분산 프로그램에 참여했음에도 불구하고 감사선임이 부결되었으며, 두 법인의 평균 최대주주 및 특수관계인의 지분율(이하, 대주주 지분율)은 약 16.53%임
- 18년 부결 안건 대상회사는 금융당국의 지원에 따라 다양한 의결권 행사제도 완비, 주주총회 분산 프로그램에 참여하는 등 이전 2개년에 비해 많은 노력을 기울여서 주주총회 운영상의 문제점을 개선하고자 하였음
- **(③ 16~18년 정기주주총회 부결 안건 기업 추적 결과)** 16, 17년 정기주주총회 부결안건 보유 기업(16사: 16년-7사, 17년-9사)에 한해, 3개년 1)정족수 미달로 인한 부결안건 보유 여부, 2)정기주주총회일 및 3)의결권 행사제도에 조사한 결과를 요약하면 아래 〈표 5〉와 같음
- 16년도에 정족수 미달로 감사 선임 안건이 부결된 3사(C, D, E사)는 모두 이후 임시주주총회에서 섀도보팅제도를 이용하여 동일 안건을 가결시킴
- B사는 2018년 정기주주총회를 Peak Day1~3 이외에 날짜에 개최하고, 전자투표·전자위임장 제도를 채택하는 등의 노력을 했음에도 불구하고, 3개년 연속 특별결의 안건이 부결되었으며 3개년 평균 대주주 지분율은 약 13.35%임
- K사는 서면투표제에 추가로 2018년 정기주주총회에 전자투표·전자위임장 제도를 채택하면서 17년에 부결되었던 정관 변경 안건을 가결시킴

〈표 5〉 16/17년 부결 안건 보유 기업 3개년(16~18년) 주총 결과 및 의결권 행사제도 보유 여부 요약

회사명	2016			2017			2018			비고*3
	부결안건	Peak Day 여부*1	의결권 행사제도	부결안건	Peak Day 여부*1	의결권 행사제도	부결안건	Peak Day 여부*1	의결권 행사제도	
A사	감사선임 (합산 3%룰)	P1	없음	감사선임 (합산 3%룰)	P1	없음	감사 선임 (합산 3%룰)	P1	없음	대주주 지분율: 16년: 40.84% 17년: 40.73% 18년: 40.69%
B사	정관 변경 (특별결의)	P1	없음	정관 변경 (특별결의)	P1	없음	정관 변경 (특별결의)	X	전자투표·전자위임장	대주주 지분율: 16년: 12.98% 17년: 13.53% 18년: 13.53%
C사	감사 선임 (합산 3%룰)	P1	없음	부결안건 없음	P1	없음	부결안건 없음	P2	없음	17년 2월 임시주총에서 동일 안건 가결 (섀도보팅*2이용)
D사	감사 선임 (합산 3%룰)	X	없음	부결안건 없음	P2	없음	부결안건 없음	P2	전자투표·전자위임장	16년 7월 임시주총에서 동일 안건 가결 (섀도보팅*2이용)

회사명	2016			2017			2018			비고*3
	부결안건	Peak Day 여부*1	의결권 행사제도	부결안건	Peak Day 여부*1	의결권 행사제도	부결안건	Peak Day 여부*1	의결권 행사제도	
E사	감사 선임 (합산 3%룰)	P3	없음	부결안건 없음	P3	없음	부결안건 없음	P2	없음	16년 10월 임시주총에서 동일 안건 가결 (섀도보팅*2이용)
F사	정관 변경 (특별결의)	P3	없음	부결안건 없음	P3	없음	부결안건 없음	P2	없음	17년 3월 정기주총에서 동일 안건 가결
G사	정관 변경 (특별결의)	P3	서면투표제	부결안건 없음	X	서면투표제	부결안건 없음	P3	서면투표제	17년 4월 임시주총에서 동일 안건 가결 (섀도보팅*2이용) (서면투표 이용)
H사	부결안건 없음	X	없음	감사 선임 (합산 3%룰)	P3	없음	감사 선임 (합산 3%룰)	X	없음	-
I사	부결안건 없음	P1	없음	감사 선임 (합산 3%룰)	P1	없음	부결안건 없음	P3	전자투표	18년 3월 정기주총에서 동일 안건 가결
J사	부결안건 없음	P3	없음	정관 변경 (특별결의)	P2	섀도보팅*2	부결안건 없음	P2	전자투표·전자위임장	17년 3월 정기주총 이후 동일 안건 미상정
K사	부결안건 없음	P3	서면투표제	정관 변경 (특별결의)	P3	서면투표제	부결안건 없음	P3	서면투표제 , 전자투표·전자위임장	18년 3월 정기주총에서 동일 안건 가결
L사	부결안건 없음	X	없음	감사 선임 (합산 3%룰)	P3	없음	부결안건 없음	P2	없음	17년 4월 임시주총에서 동일 안건 가결 (섀도보팅*2이용)
M사	부결안건 없음	P2	섀도보팅*2	정관 변경 (특별결의)	X	섀도보팅*2	부결안건 없음	X	없음	17년 4월 임시주총에서 동일 안건 가결 (섀도보팅*2이용)
N사	부결안건 없음	X	없음	정관 변경 (특별결의)	X	없음	부결안건 없음	X	없음	17년 3월 정기주총 이후 동일 안건 미상정

* 출처:DART 최근 3개년 정기주주총회 소집공고, 정기주주총회 결과 및 사업보고서 재정리

*1 Peak Day 여부: Peak Day1을 P1,Peak Day2를 P2, Peak Day3를 P3, 이외 날짜를 X로 표시

*2 섀도보팅제도 이용 시, 전자투표제도·전자위임장 제도 채택함

*3 정족수 미달로 정기주총에서 부결 후, 동일 안건에 대해 이후 임시주총에서 상정 여부 및 해당 주주총회에서 의결권 행사제도 보유 여부 명시 및 추가 분석 기재함

□ **(회사별 주주 구성 조사방법)** 정기주주총회의 주주명부폐쇄일인 기말 시점 기준으로 사업보고서에 공시된 주주 구성을 확인하여, ① 최대주주 및 특수관계인의 지분율(이하 대주주

지분율), ①이나 〈최대주주 및 특수관계인을 제외한 5% 이상 지분 보유자의 지분율〉에 포괄되지 않은 주주를 ②기타 소액주주[23]로 분류함

○ **[분석결과1] (① 최대주주 및 특수관계인 지분율)** 최대주주 및 특수관계인의 지분을 중심으로 분석했을 때, 결의요건별 부결현황은 아래 〈표 6-1〉과 같으며, 감사(위원)선임 안건을 제외한 보통결의 안건과 특별결의 안건은 대주주 지분율이 40%미만일 때 모두 부결되었음

- 감사선임 안건을 제외한 보통결의 안건이 부결된 회사는 18년 정기주주총회에만 총 15사로, 평균 대주주 지분율이 약 10.73%였음
- 특별결의 안건이 부결된 회사는 3년간 총 17사로, 평균 대주주 지분율이 약 15.33%였음

〈표 6-1〉 최대주주 및 특수관계인 지분율에 따른 최근 3개년간 정기주주총회 안건별 부결 안건

(단위: 건)

	보통결의 (감사(위원) 선임)			보통결의 (감사(위원) 선임 안건 제외)						특별결의			총계
대주주 지분율	합산 3%	개별 3%	소계	재무제표 승인	이사 선임	이사 보수 한도	감사 보수 한도	기타	소계	정관 변경	주식매수 선택권 부여	소계	
0~10%	1	0	1	4	3	9	7	1	24	5	0	5	30
10~20%	11	0	11	0	3	3	3	0	9	6	1	7	27
20~30%	16	0	16	0	0	1	1	1	3	3	1	4	23
30~40%	3	0	3	0	0	0	0	0	0	1	0	1	4
40~50%	21	1	22	0	0	0	0	0	0	0	0	0	22
50~60%	3	1	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4
60~70%	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
총계	56	2	58	4	6	13	11	2	36	15	2	17	111

* 출처:DART 최근 3개년 정기주주총회 결과 및 사업보고서 재정리

○ **[분석결과2] (② 기타 소액주주의 지분율)** 소액주주 지분을 중심으로 분석했을 때, 결의 요건별 부결 현황은 아래 〈표 6-2〉와 같으며, 〈표 6-1〉의 역전된 형태와 유사함

- 감사(위원) 선임 안건을 제외한 보통결의 안건들이나, 특별결의 안건들은 〈표 6-2〉 부결 기업의 소액주주 지분율이 60% 이상인 경우에 해당하였으며, 최대주주 및 특수관계인 지분율도 40% 미만 구간에 해당함을 확인할 수 있음

23) 사업보고서의 소액주주 현황 란에 나타난 수치가 1% 미만 보유 소액주주(기업공시서식 작성기준 제8-1-3조(주식의 분포) ②항에 따름)를 지칭한 것인지, 5% 미만의 기관투자자의 지분도 포함한 것인지 회사별 공시방식에 따라 제각각임, 따라서 5% 미만의 기관투자자 지분도 "②기타 소액주주"지분에 포괄하여 분석하기로 하였음. 관련 주주구성 분류 방법론은 방문옥, 2014, "유가증권시장 상장기업의 주주구성 현황", 한국기업지배구조원, 「KCGS Report」,제4권 19호을 참고하기 바람

〈표 6-2〉 기타소액주주 지분율에 따른 최근 3개년간 정기주주총회 안건별 부결 안건

(단위: 건)

	보통결의 (감사(위원) 선임)			보통결의 (감사(위원) 선임 안건 제외)						특별결의			총계
기타소액주주 지분율	합산 3%	개별 3%	소계	재무제표 승인	이사 선임	이사 보수 한도	감사 보수 한도	기타	소계	정관 변경	주식매수 선택권 부여	소계	
30~40%	1	0	**1**	0	0	0	0	0	**0**	0	0	**0**	**1**
40~50%	3	1	**4**	0	0	0	0	0	**0**	0	0	**0**	**4**
50~60%	23	1	**24**	0	0	0	0	0	**0**	0	0	**0**	**24**
60~70%	5	0	**5**	0	0	0	0	0	**0**	1	0	**1**	**6**
70~80%	14	0	**14**	0	1	1	1	1	**4**	6	1	**7**	**25**
80~90%	9	0	**9**	0	2	3	3	0	**8**	5	1	**6**	**23**
90~100%	1	0	**1**	4	3	9	7	1	**24**	3	0	**3**	**28**
총계	56	2	**58**	4	6	13	11	2	**36**	15	2	**17**	**111**

* 출처:DART 최근 3개년 정기주주총회 결과 및 사업보고서 재정리

- 기업별 지분구조를 ② 기타 소액주주 지분과 ① 대주주지분 매트릭스 형태로 나타낸다면 〈표 7〉의 형태이며, 이를 통해서도 최대주주 및 특수관계인 지분을 제외한 대부분이 기타 소액주주로 분류됨을 알 수 있음
- 이는 사업보고서 내 소액주주에 대한 정의가 회사별로 동일하게 쓰이고 있지 않는 점 등에서 기인할 수 있으며 5% 미만 소유한 기관투자자 등을 판별하기 어려워서라고 판단됨

〈표 7〉 회사별 기타 소액주주/최대주주 및 특수관계인 지분율 Matrix

(단위: 사(社))

최대주주 및 특수관계인 지분율 / 기타 소액주주 지분율	30~40%	40~50%	50~60%	60~70%	70~80%	80~90%	90~100%	총계
0~10%	0	0	0	0	0	2	**10**	12
10~20%	0	0	0	0	6	**13**	0	19
20~30%	0	0	1	3	**16**	0	0	20
30~40%	0	0	1	**3**	0	0	0	4
40~50%	0	0	**22**	0	0	0	0	22
50~60%	0	**4**	0	0	0	0	0	4
60~70%	1	0	0	0	0	0	0	1
총계	1	4	24	6	22	15	10	82

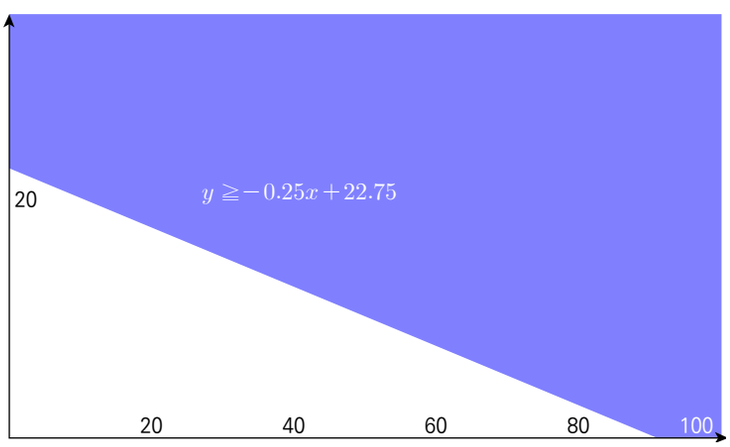
* 출처: DART 최근 3개년 부결안건 보유 기업 사업보고서 정리

□ **[분석결과3] (감사(위원)선임안건)** 최근 3년간 부결된 안건 중 가장 빈번하게 부결된 것은 감사(위원) 선임 안건으로, 총 부결안건의 약 52.8% (58/111건: 2건- 사외이사인 감사위원 선임, 56건: 상근/비상근 감사 또는 사내이사인 감사위원 선임)을 차지하였음

○ 합산 3%룰이 적용되는 감사(비상근/상근) 선임, 또는 사내이사인 감사위원 선임을 한 회사의 수는 모두 56사였으며, 평균 대주주 지분율은 약 33.07%였음[24)]

- 16년 감사(위원)선임 부결안건 보유 회사의 평균 대주주 지분율을 약 34.17%, 17년은 약 33.05%, 18년은 약 35.25%로 3개년 동안 연도별 지분율은 큰 차이가 없음
- 최대주주 및 특수관계인 지분이 주주총회에서 의결권을 행사한다고 가정하고, 합산 3%룰에서 정족수 충족을 위해 해당 지분 외 추가로 의결권을 행사하여야하는 주주의 비율을 y, 대주주(최대주주 및 특수관계인) 지분을 x라 했을 때 감사(위원) 선임 정족수 충족을 위한 비율[25)]은 아래 〈그림1〉과 같음

[그림 1] 합산 3%룰 적용 시, 감사(위원) 선임을 위한 대주주(x) 제외 주주 비율(y)[26)]



- 3개년 평균 대주주 지분율 간 큰 차이가 없기에, 〈그림 1〉에서 제시한 논리에 입각한다면 감사(위원)선임 정족수 충족을 위해 추가적으로 확보해야 할 대주주 제외 주주 비율은 3개년 동안 다르지 않음을 유추할 수 있으며, 감사(위원) 선임 안건에 대한 부결이 이전년도에 비해 증가한 이유는 섀도보팅 폐지로 인한 것이라고 추측할 수 있음

24) 분석의 편의를 위해 감사(위원) 선임에서 적용되는 개별 3%룰은 고려하지 않기로 함(기업 공시 제약의 한계로, 5% 미만의 기관투자자 비율을 알기가 어렵고, 5% 이상의 주주 또한 지분 공시가 사업보고서 상에 명확하게 명시되어 있지 않는 경우가 있어 공시 개선이 필요해 보임

25) 합산 3%룰을 적용했을 때, 새롭게 산정되는 발행주식총수$(100-x+3)$ 대비 행사 비율$(3+y)$이 보통결의 요건인 0.25 이상일 때 정족수는 달성되고, 계산 산식은 다음과 같음: $\frac{3+y}{(100-x)+3} \geq 0.25$, y에 대해 정리하면 $y \geq -0.25x + 22.75$임

26) https://www.desmos.com/calculator에서 그래프 도식화
$y \geq -0.25x + 22.75, (\text{단}, 0 \leq x \leq 100, 0 \leq y)$

○ 금융위원회 보도자료[27]에 따르면 감사(위원) 선임 안건 상정회사 중 91.4%가 가결되었음
- 섀도보팅 폐지 이후 첫 개최되는 주주총회인 것을 감안하면, 낮지 않은 가결 비율이며 추후 주주/상장법인/정책당국에서 의결권 행사 활성화를 위한 노력을 기울인다면 일부 해결될 수 있는 사항임
- 또한 섀도보팅 폐지로 그로 인한 주주의 의사가 왜곡되지 않는다는 점은 긍정적이며, 주주총회에 무관심했던 주주들도 중요한 안건들의 부결이 되는 것을 보고 향후 주주총회에 대한 관심을 높일 수 있으리라 기대함[28]

전자적 방법에 의한 의결권 행사 활성화 방안

□ **(국내 주주총회 운영의 문제점)** 국내 주주총회의 문제점은 ①낮은 참석률, ②개최일 집중, ③의결권을 행사하지 않는 무관심한 소액주주의 높은 비중, ④짧은 주주총회 통지기간 등으로 요약할 수 있음[29]

○ 위의 〈표 6-2〉와 〈표 7〉에서 유추할 수 있듯, 개인주주 비율이 높은 상장기업이 의결정족수 부족에 따른 부결이 높은 편인데, 2017년까지는 섀도보팅을 이용하여 주주총회의 낮은 참석률에도 불구하고 정족수를 충족시켰으나 2018년 섀도보팅 폐지 이후에는 정족수 미달 안건이 증가한 것으로 판단됨
- 이에 따라, 상장 법인은 소액주주의 주주총회 참여를 촉진시키기 위해 서면투표제, 전자투표제 등의 다양한 의결권 행사 수단을 제공하고 주주 참여를 유도해야 함
- 소액주주의 주주총회에 대한 무관심은 국내 투자자의 단기 투자성향과도 연관될 수 있음 : 12월 결산법인 정기주주총회의 주주명부폐쇄일은 12월 31일로, 실제 주주총회가 가장 많이 개최되는 3월 말과는 차이가 존재하여, 단기 투자자들은 주주총회 개최 시점에 해당 주식의 실질소유자가 아니기 때문에 주주총회에 대한 관심도가 떨어질 수 있음

□ **(전자적 방법에 의한 의결권 행사 방안 마련)** 국내 주주총회 운영의 문제점으로 위에서 제시한 ① 낮은 주주총회 출석률 제고, ② 주주총회 개최일 집중현상에 대응할 수 있는 방안으로 전자투표제도/전자위임장제도와 같은 전자적 방법에 의한 의결권 행사 방법이 있으며, 법무부는 이에 전자투표제도 의무화를 추진 중임[30]

27) 금융위원회 보도자료, 2018.4.3., "상장회사 정기주주총회 결과"
28) 주주총회의 관심을 높이기 위한 방법 중 하나는 상장 기업 측에서 주주총회의 안건별 찬반 비율과 같은 주주총회 관련 정보에 대한 공시를 적극적(자발적)으로 하도록 유도하는 방법이 있음
29) 송홍선, 조성훈, 천창민, 박혜진, 2018.10, "주주총회 활성화를 위한 중장기 발전방향 연구 용역보고서, 자본시장연구원 pp.2~4
30) 법무부 보도자료, 2018. 11.26., "[상사법무과] 상법 개정 관련 정책 간담회"

○ 전자투표제 도입 뿐만 아니라, 중장기적으로 한국형 전자주주총회 도입에 관한 논의도 이루어지고 있음[31)]

- 터키는 현장병행형(Hybrid) 전자주주총회를 의무화한 첫 국가로, 외국인 투자자 비율이 80% 가량이며 e-Gem이라는 플랫폼을 통해 전자주주통회에서 쌍방향 의사소통이 진행중임

□ 본 보고서에서는 해외 전자투표 사례와 블록체인 기술을 활용한 전자투표제도를 소개하고, 그에 따른 장단점을 소개하고 추가적인 고려사항에 대해 논의하고자 함

○ **(전자투표 해외 사례 벤치마킹)** 미국·영국 등 해외사례에서는 기관투자자의 의결권 행사가 편의성과 신속성을 담보하는 전자적 방법에 의해 주로 이루어지고 있음[32)]

- 미국은 95%의 주주(Broadridge 기준)는 전자적 방식으로 의결권을 행사하며, 영국 CREST 등록 주식의 90%가 전자적 방식으로 의결권을 행사하였으며, 터키는 실시간 전자투표를 가능하게 하였으며, 일본의 전자투표는 대규모 기업, 기관투자자를 중심으로 이용되고 있음(일본 국내 기관투자자의 경우, 2018년 전자투표 행사율은 96.3%, 해외 기관투자자는 89.2%로 높은 편임) [33)]

○ **(전자투표제도와 블록체인 기술)** 2017년 1월, Review of Finance에 게재된 블록체인 기술 도입에 따른 금융투자업계 및 기업지배구조의 변화 및 시사점을 주제로 한 논문 "Corporate Governance and Blockchian"[34)]에서 블록체인 기술을 활용한 전자투표제도는 향상된 정확성과 투명성을 통하여 주주들이 적극적인 의결권 행사를 할 수 있도록 지원해 줄 것이라 전망한 바 있으며, 한국예탁결제원(KSD)에서도 블록체인 기술을 이용한 전자투표제도 활성화 방안 및 상용화를 추진 중임

- 한국예탁결제원(KSD) 보도자료[35)]에 따르면, 예결원은 2017년 12월 전자투표 업무를 대상으로 블록체인 기술 적용을 위한 개념검증(PoC) 사업을 완료함
- PoC 작업을 통해 ① 위·변조 방지 효과, ② 전자투표 결과가 허가된 일부 참가자와만 공유할 수 있도록 프라이버시(Privacy)가 보장되는 것을 검증하였음
- 2018년 5월부터 블록체인 기술을 전자투표 서비스에 접목해 시범 운영 중이며, 2019년 1월까지 블록체인을 접목한 전자투표 시스템 개발한다고 밝힌 바 있음[36)]

31) 조성훈, 2018.11.22., 전자투표 활성화를 위한 세미나 자료집, 2018.11.22., p.36~48
32) 송홍선, 2018.11.22., 전자투표 활성화를 위한 세미나 자료집, 2018.11.22., p.10
33) 송홍선, 조성훈, 천창민, 박혜진, 2018.10, "주주총회 활성화를 위한 중장기 발전방향 연구 용역보고서, 자본시장연구원 p.13
34) David Yermack, 2017, "Corporate Governance and Blockchain", 「Review of Finance」, Volume 21, Issue 1, pp.7-31
35) 한국예탁결제원 보도자료, 2017.12.28., "블록체인 기반 전자투표 모델 개념검증(PoC) 성공, 블록체인 기반 전자투표 시범서비스 제공기반 마련"
36) 한국금융신문, 2018.11.5., "이병래 예탁결제원 사장, 차분하게 혁신을 도모하는 '정중동' 리더십

○ **(전자투표 서비스에 블록체인 기술 적용 시 장점 및 해결 과제)** 전자투표제도에 블록체인 기술을 적용할 경우 장점 및 고려해야할 사항은 아래와 같음

- **(장점)** 실시간 주주구성 파악이 용이하고 빠르고 더 정확한 표 집계가 가능하여 경영진과 주주 모두에게 공평하게 투표결과를 실시간으로 제공할 수 있으며, 기존의 투표와는 달리 조작의 위험이 적다는 것이 장점임[37]
- 현재 전자투표제도를 시행할 경우, 해당 주식에 대하여 의결권 행사를 철회하거나 변경하지 못하는데[38] 이는 해외 사례와 비교되었을 때 한계점으로 지적되고 있음
- **(고려 사항)** 블록체인 기술을 이용할 경우, 기술적 과제로 정보 변경 불가능성(immutability)이 제시되고는 하는데 1) 해외 사례와 같이 전자투표 기간과 주주총회 당일 현장투표에서 최종적으로 의결권 행사 철회·변경을 허용하기 위해서는 기술적인 문제가 없을지 고려해 보아야 할 것이며, 2) 정보보호문제(Privacy) 문제 또한 고려하여 주주들의 사적인 정보가 어떠한 방식으로 전자투표제도 시스템에 기록되는지 검토해야할 것임

○ **(기타 전자투표제도 관련 개선점)** 국내의 외국인 투자자비율은 2017년 기말 시가총액 기준 33.53%이며[39], 매우 높은 수준임

- 상법시행령 제13조[40]에 따르면, 공인인증서를 이용해야만 전자투표를 할 수 있는 형태여서 외국인들은 전자투표 접근이 어려운 상황이므로, 관련 법안 정비가 필요함
- 대만의 경우, 상장사가 주주에게 발송하는 ID, 비밀번호만으로 간편하게 전자투표가 가능함[41]

○ **(전자투표제도 의무화)** 섀도보팅제도 폐지 이후 정족수 미달로 인한 부결을 줄이려면, 소액주주/기관투자자의 참여를 유도하기 위해 전자투표제도 의무화가 필요할 것으로 보임

- 다만, 전자투표제를 모든 기업에 적용할지, 특정 기업에 한해서 적용할지 여부는 논의가 필요할 것으로 보임
- 의무화 대상 법인의 기준으로는 1)주주 수, 2)자산규모, 3)최근 3년간 정족수 미달로 인한 부결이 있을 경우 4)기관투자자 중심으로 우선 도입 등 다양함

37) 고태경, 2017, "블록체인 기술이 기업지배구조에 주는 함의", 한국기업지배구조원, 「KCGS Report」, 제7권 11호
38) **상법 시행령 13조 3항** 전자투표를 한 주주는 해당 주식에 대하여 그 의결권 행사를 철회하거나 변경하지 못한다.
39) KRX홈페이지〉시장정보〉 통계〉주식〉외국인 보유량 추이를 참고함
40) **상법시행령 제13조1항)** 법 제368조의4에 따라 주주가 의결권을 전자적 방법으로 행사(이하 이 조에서 "전자투표"라 한다)하는 경우 주주는 「전자서명법」 제2조제3호에 따른 공인전자서명을 통하여 주주 확인 및 전자투표를 하여야 한다.
41) 금융위원회 보도자료 별첨, 2017.1.31., "상장회사 주주총회 활성화 방안"

소결

□ 섀도보팅 폐지 이후 정족수 미달로 인한 부결 안건이 이전년도에 비해 증가하여서 일각에서는 정족수 완화/폐지론을 주장하는 경우도 있으나, 부결 안건 증가만을 이유로 정족수 완화/폐지론을 주장하는 것은 적절하지 않아 보임

○ 소액주주의 지분율이 높고 대주주의 지분율이 낮은 법인의 경우 정족수 미달로 인한 안건 부결이 우려될 수 있으므로, 주주총회 의결권 활성화를 위한 수단(서면투표제, 전자투표제 등)을 도입하는 것이 필요함

- 또한, 이러한 상장법인은 수월한 정족수 확보를 위해 주주총회가 집중될 것으로 예측되는 날짜는 개최를 피해야할 것이며, 제도적 측면에 앞서 소액주주의 주주총회 참여 독려 등이 필요할 것으로 보임
- 금융위원회 보도자료[42]에 따르면, 증권 유관기관이 공동으로 소액주주에 전자투표를 요청하고, 자산운용사도 펀드보유주식에 대해 전자투표를 실시하는 등 주주총회를 지원한 집중지원대상회사(102사) 중 87개사가 정상적으로 주주총회를 운영했음
- 특히, 이 중 32개사의 경우 전자투표를 통해 의결정족수를 충족할 수 있다고 밝혀져 정족수 확보를 위한 전자투표의 실효성이 확인됨
- 이에 따라, 소액주주 지분율이 높은 회사의 경우, 전자투표 제도 도입을 권고하고 해당 제도가 효과적으로 운영될 수 있도록 주주에게 홍보가 필요할 것으로 보임[43]

□ 주주총회에 대한 주주들의 관심을 높이기 위한 추가적인 방안으로는 주주총회 결과 관련 기업공시서식에 주주총회 참석률, 안건별 찬반비율 공개하도록 하는 것이 있음[44]

○ OECD Corporate Governance Factbook(2017)에 따르면, 46개의 회원국 중 주주총회 찬성/반대/기권 득표율 현황 공시가 의무화된 나라는 총 26국으로 총 55%임[45]

- 국내에서도 일부 기업들은 자율적으로 주주총회 결과를 상세히 공개하고 있는 기업[46]이 있으므로 실무적으로 불가능한 사항은 아니며, 결과를 공시하고 있는 기업 사례는 아래 〈표 8〉과 같음

42) 금융위원회 보도자료, 2018.4.3., "상장회사 정기주주총회 결과"
43) 예탁결제원은 전자투표 참여 주주에 대한 유인을 마련하기 위해 추첨을 통해 기프티콘·기념품을 지급함
44) 이수원, 2015, "국내외 주주총회 결과 공시 관련 제도 현황", 한국기업지배구조원, 「CG리뷰」,vol79
45) OECD Corporate Governance Factbook,2017, pp.63~64
46) 추가 예시는 이전 보고서 이수원,2015,"국내외 주주총회 결과 공시 관련 제도 현황" 참고

〈표 8〉 A사 정기주주총회의 의결권 행사 현황 공개 사례

구분	발행주식수	의결주식수	주주 참석(의결권 행사) 주식 수	최대 주주 등 특수관계인	기타 주주
제31기	23,607,712	23,607,712	19,854,163	15,422,727	
			참석률 84.1%	참석률: 100.0%	

	내용	의결권 있는 주식의 수	찬성	반대	기권	비고
제1호 의안	재무제표 승인의 건	23,607,712	99.6%	0.4%	0.1%	
제2호 의안	이익 배당 승인의 건	23,607,712	100.0%	0.0%	0.0%	
제3호 의안 (이사 선임의 건)	3-1 A 선임의 건	23,607,712	97.9%	2.1%	0.0%	
	3-2 B 선임의 건	23,607,712	97.9%	2.1%	0.0%	
	3-3 C 선임의 건	23,607,712	96.8%	3.2%	0.0%	
	3-4 D 선임의 건	23,607,712	97.9%	2.1%	0.0%	
	3-5 E 선임의 건	23,607,712	97.9%	2.1%	0.0%	
제4호 의안 (감사위원 선임의 건)	4-1 B 선임의 건	8,484,994	93.6%	6.4%	0.0%	
	4-2 C 선임의 건	8,484,994	89.0%	11.0%	0.0%	
제5호 의안	정관 일부 변경의 건	23,607,712	100.0%	0.0%	0.0%	
제6호 의안	이사 보수한도 승인의 건	23,607,712	100.0%	0.0%	0.0%	

- 또한, 주주총회 안건별 찬반비율 공개는 19년부터 2조원 이상 자산규모의 유가증권시장 상장기업에게 의무화되는 "기업지배구조 보고서 핵심지표 준수 현황[47](10가지 지표)"의 3번째 필수 준수 여부 공개항목으로 선정된 바 있어 이전보다 해당 정보에 대한 공개율이 높아질 것으로 기대됨
- 2018 지배구조 보고서(자율공시)에서 주주총회 안건별 찬반 비율을 공개[48]한 비금융사는 42사/55사(76.3%)임
- 안건별 찬반비율과 주주총회 참석률이 공개되면 주주들로 하여금 안건별 주주의 의견을 보다 명확히 확인할 수 있게 될 것이며, 기업들로 하여금 주주총회 참석률과 찬성률을 높이도록 하는 유인이 될 것임

47) 기업지배구조보고서 보고서 공시 의무화 및 작성가이드라인 설명회, 2018.12.21., 거래소 국제회의장
48) 이 중 일부 기업은 찬/반/기권을 나누지 않거나, 찬성 비율만 공개한 상장법인도 있는데 정확한 정보 전달을 위해서는 ① 찬성/반대/기권을 따로 나누어 집계하고, ② 이사 선임 안건이 분리 선출 안건인지 일괄 선출 안건인지 명시할 필요가 있음