

주주제안 활성화를 위한 제언: 미국과의 제도 및 실태 비교를 중심으로

방 문 옥 선임연구원 (moonoki@cgs.or.kr)

- ▶ 주주제안은 주주가 주주총회에서 다뤄지길 원하는 사항을 주주총회에 상정할 수 있도록 하여 주주의 능동적 참여를 지원하는 제도임
- ▶ 미국과 달리 우리나라에서 주주제안이 활성화 되지 않는 이유로, 주주제안자의 자격 요건이 엄격하다는 점, 주주제안에 대한 정보가 부족하다는 점을 들 수 있음
- ▶ 회사는 주주제안을 통해 주주의 관심사를 파악할 수 있고, 주주는 회사와의 소통창구로서 주주제안을 활용할 수 있으므로 주주제안은 양측에 득이 됨
- ▶ 주주제안 활성화를 위해서는 시가를 기준으로 한 주주제안의 자격 요건 추가, 주주제안의 다양성 확보 등 제도적인 측면의 개선이 필요함

우리나라 상장회사들의 정기주주총회가 한창 열리고 있다. 매년 이맘때가 되면, 주주총회에 대한 시장의 관심이 집중된다. 특히, 올해는 정부의 배당 확대 정책, 연기금의 의결권 행사, 그리고 새도우보팅제도의 원칙적 폐지 등 굵직한 변화를 맞이하면서 더욱 뜨거운 시장의 관심을 받고 있는 듯하다. 이런 모습은 선진 시장인 미국에서도 발견된다. 하지만, 미국 상장회사의 주주총회 시즌을 들여다보면, 우리나라에서는 찾아보기 힘든 모습을 발견할 수 있다.

바로 주주제안(shareholder proposal)이다. 주주제안은 주주총회에서 다뤄지길 원하는 사항을 이사회에 주주가 제안하는 것이다. 주주제안권은 상법에서 보장하고 있는 소수주주권의 하나로서, 이사회가 정한 주주총회 목적사항에 대해 의결권을 행사하는 수동적 의사 표명에서 나아가 주주가 보다 능동적인 역할을 수행할 수 있도록 지원하는 제도다. 미국에서는 기관투자자와 개인투자자가 제기한 주주제안을 쉽게 찾아볼 수 있고, 그 주제도 다양하다. 주주제안 또는 경영진 안전에 대한 의안분석 기관의 권고 내용도 종종 기사화된다. 반면, 우리나라에서는 경영권 분쟁이 연관되지 않은 이상 주주제안이 화제가 되는 경우가 드물다.

이 글에서는 상장회사에 대한 주주제안을 중심으로, 우리나라와 미국의 주주제안 제도 및 실태를 비교·분석하여 우리나라에서 주주제안이 활성화되지 않고 있는 이유와 시사점을 도출하고자 한다.

주주제안 제도 비교

(1) 주주제안 요건

현행 상법에 따르면, 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식 총수의 100분의 3 이상에 해당하는 주식을 보유해야 주주제안을 할 수 있다. 단, 상장회사의 경우 6개월 이상 보유해야 한다는 요건이 추가되는 대신 1000분의 5(최근 사업연도 말 자본금이 1천억원 미만인 상장회사의 경우에는 1000분의 10)로 보유 지분을 요건이 완화된다.

미국에서도 주주제안을 할 수 있는 자격 요건을 정하고 있는데, 주주제안을 하려면 1% 또는 시가 2,000 달러(한화 약 220만원) 이상의 의결권 있는 주식을 1년 이상 보유해야 한다.

우리나라와 미국 제도의 차이는 보유 주식의 시장가치를 주주제안 요건으로 설정하지 않은 데 있다. 상장회사의 경우 지분을 요건이 완화된다고 하지만, 규모가 큰 회사에 대해서는 0.5% 이상의 지분을 확보하는 것이 용이하지 않다. 단적인 예로, 삼성전자를 대상으로 주주제안을 하기 위해서는 대략 1조 원이 필요하고, KOSPI 200 기업 중 가장 시가총액이 작은 디와이를 대상으로 하는 경우에도 대략 7억 원이 필요하다. 권리의 남용을 억제하기 위해 도입된 자격 요건이 권리 행사의 걸림돌이 된 형국이다.

(2) 주주제안 절차

우리나라에서는 주주총회일 6주 전에 서면 또는 전자문서의 형태로 주주제안이 이루어져야 한다. 정기주주총회의 경우, 전년도 정기주주총회일을 기준으로 6주 전에 주주제안을 하면 된다. 정기주주총회가 아닌 경우에는, 주주가 주주총회일을 6주 이상 앞서 파악하는 것이 거의 불가능하므로 다음에 개최될 주주총회에서 다룰 것을 청구하는 것으로 해석할 수 있다. 주주는 주주총회의 목적사항과 의안의 요령을 함께 제안할 수 있고, 제안하는 목적사항의 수에는 별도의 제한이 없다.

미국의 경우, 주주는 전년도 정기주주총회 부속서류(proxy statement)가 공시된 날짜를 기준으로 120일 전에 주주제안을 제출해야 한다. 지난해에 정기주주총회가 개최되지 않았거나 다가오는 정기주주총회일이 지난해에 비해 30일 이상 차이나는 경우, 또는 정기주주총회가 아닌 경우에는, 별도의 제출 기한을 정하지 않고 주주총회 부속서류가 주주에게 송부되기 전 적절한 시간에 제출이 이뤄져야 한다고 정하고 있다. 우리나라와 달리, 주주제안을 제기하는 주주는 한 번의 주주총회에 하나의 안건만을 제안할 수 있고, 주주제안의 분량은 목적사항과 부연설명을 포함하여 500 단어를 넘길 수 없다. 부연설명에 주주제안에 대한 더욱 많은 설명을 담은 웹사이트 주소를 포함하는 것이 논란이 되었는데, SEC는 웹사이트 주소를 통해 볼 수 있는 내용이 주주제안과 연관성이 있고 부연하는 수준이라면 웹사이트 주소를 포함시킬 수 있고 웹사이트 주소는 한 단어로 한다는 해석을 내놓음으로써 논란을 종식시켰다.¹⁾ 한편, 미국에서는 주주제안자 또는 주주제안자의 대리인이 주주총회에 참석하여야 하며, 이를 지키지 않을 경우 2년간 해당 주주의 주주제안이 경영진에 의해 배제될 수 있다.

1) SEC, 2012.10.16, 「Staff Legal Bulletin No. 14G (CF)」

주주총회 안건은 이에 대한 주주의 의사를 묻는 것이므로 안전에 대한 충분한 설명이 수반되어야 한다. 상법은 주주제안자의 청구가 있을 경우 주주총회에서 제안한 의안에 대해 설명할 기회를 주도록 하고 있는데, 주주가 충분한 정보를 가지고 안전을 판단하기 위해서는 사전에 정보가 제공되는 것이 바람직하다. 따라서 주주총회 소집공고는 안전에 대한 내용뿐만 아니라 주주가 의사결정을 하는 데 필요한 정보를 충분히 담고 있어야 한다. 우리나라의 경우 해당 안전이 주주제안 안전임을 나타낼 뿐 제안자에 대한 정보, 제안 취지, 필요성 등 의사결정에 필요한 정보가 주주총회 소집공고에 드러나지 않아 주주제안에 대한 충분한 정보를 획득할 수 없다. 심지어, 주주제안을 무력화시키는 안전이 먼저 결의되어 주주제안이 표결에 부쳐지지 않는 경우도 발생한다. 주주제안의 의도와 중요성을 알 길이 없다. 주주제안에 대해 더 많은 정보를 제공하는 웹사이트 주소 기재가 논란거리가 되는 미국이 부러운 대목이다.

(3) 주주제안 내용

상법에 따라, 주주의 주주제안을 받은 이사는 이를 이사회에 보고하고, 이사회는 주주제안이 법령 또는 정관을 위반하는 경우와 다음에 해당하는 경우가 아니라면 주주제안을 주주총회의 목적사항으로 하여야 한다.

상법 시행령 제12조(주주제안의 거부) 법 제363조의2제3항 전단에서 "대통령령으로 정하는 경우"란 주주제안의 내용이 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우를 말한다.

1. 주주총회에서 의결권의 100분의 10 미만의 찬성밖에 얻지 못하여 부결된 내용과 같은 내용의 의안을 부결된 날부터 3년 내에 다시 제안하는 경우
2. 주주 개인의 고충에 관한 사항인 경우
3. 주주가 권리를 행사하기 위하여 일정 비율을 초과하는 주식을 보유해야 하는 소수주주권에 관한 사항인 경우
4. 임기 중에 있는 임원의 해임에 관한 사항[법 제542조의2제1항에 따른 상장회사(이하 "상장회사"라 한다)만 해당한다]인 경우
5. 회사가 실현할 수 없는 사항 또는 제안 이유가 명백히 거짓이거나 특정인의 명예를 훼손하는 사항인 경우

미국 역시 주주제안의 상정과 관련하여, 회사로 하여금 배제할 수 있는 사항을 정하고 있다. 단, 회사가 주주제안을 배제하기 위해서는 주주총회 부속서류를 공시하기 80일 전까지 SEC에 그 사유를 제출해야 하며, 동시에 주주제안자에게도 동일한 내용을 제공해야 한다. 주주제안자 또한 회사의 배제 청원에 대하여 SEC에 의견을 제출할 수 있으며, 동시에 회사에 동일한 내용을 제공하여야 한다.

17 CFR 240.14a-8 Shareholder proposals (i)

- (1) 주법을 위반하는 사항
- (2) 회사가 실행에 옮길 경우 법을 위반하게 되는 사항
- (3) 증권거래위원회의 규정을 위반하는 사항
- (4) 개인적인 불만 사항
- (5) 사업내용과 중대한 관련이 없거나 자산총액, 순이익, 매출액의 5% 미만에 해당하는 영업에 관한 사항

- (6) 회사의 권한 또는 능력으로 실행에 옮길 수 없는 사항
- (7) 회사의 일상적인 영업활동에 관련된 사항
- (8) 이사 선임에 관한 사항
 - (i) 이사회후보자격의 박탈에 관한 사항
 - (ii) 임기 중에 있는 이사의 해임에 관한 사항
 - (iii) 이사회 후보 또는 이사의 자격, 경영판단 또는 성향(character)에 관한 문제제기
 - (iv) 특정 이사회후보를 회사의 주주총회 부속서류에 포함하고자 하는 사항
 - (v) 다가오는 이사선임 결과에 영향을 미칠 수 있는 사항
- (9) 회사가 제안한 안건과 상충하는 사항
- (10) 회사가 이미 수행하고 있는 사항
- (11) 다른 주주제안과 중복되는 사항
- (12) 지난 5년 내에 상정된 동일한 내용의 안건이 다음에 해당하는 경우(3년간 배제 가능)
 - (i) 1회 상정되어 3% 미만의 찬성을 얻은 사항
 - (ii) 2회 상정되어 마지막 상정 시에 6% 미만의 찬성을 얻은 사항
 - (iii) 3회 이상 상정되어 마지막 상정 시에 10% 미만의 찬성을 얻은 사항
- (13) 구체적인 배당의 금액에 관한 사항

우리나라와 미국 모두, 주주가 제안한 내용이 상법 및 SEC 규정에 위배되지 않는 이상 주주총회에 상정되어 표결에 부쳐지지만, 우리나라의 주주제안은 그 내용이 제한적이다. 주주총회에서 결의할 수 있는 사항이 상법 및 정관에서 정하는 사항으로 한정되어 있기 때문이다(상법 제361조). 이는 회사의 정관 자치 및 이사회 권한을 강화하는 목적이지만, 주주제안 내용의 다양성을 억제하기도 한다. 지속가능성보고서 발간, 이사회 의장과 CEO의 분리 등 이사회 결의로 가능한 다양한 안건을 미국 주주총회에서 쉽게 발견할 수 있지만 우리나라 주주총회에서는 찾아볼 수 없는 이유다.

두 나라 사이에 또 하나의 차이는 결의의 구속력이다. 우리나라의 경우 주주제안이 필요한 수 이상의 찬성을 얻어 가결되면 구속력을 갖는다. 이는 주주제안의 내용이 주주총회 결의사항으로 한정되어 있는 것과도 연관된다. 반면, 미국에서 주주제안은 권고하는 형태를 띠는 경우가 대부분이므로 가결되었다 하더라도 이사회 또는 경영진이 가결된 주주제안의 내용을 이행할 의무가 없다.²⁾

SEC의 규정이 제한하는 주주제안의 내용이 더 많고 경영진과 주주 사이에 논쟁의 여지가 있는 제한사항³⁾도 있으며, 더불어 가결된 주주제안의 구속력도 없다는 점에서 우리나라 주주에게 부여된 권한이 더 강해보이나 실상은 그렇지 않다. 상법은 주주총회 결의사항만 주주제안할 수 있도록 하여, 주주제안 내용을 소수로 한정하고 있다. 또한, 미국의 경우, 구속력이 없다 하더라도 다수의 주주가 지지했던 주주제안을 무시하는 것은 이사회에 큰 부담이 되기 때문에 실제로 무시하는 사례가 드물다는 점을 고려하면, 실질적인 구속력의 차이가 크다고 볼 수 없다.

따라서 주주제안 내용에 대한 제한과 가결된 주주제안의 구속력 중 어느 하나를 집어 우리나라에서

2) 주법에 따라 차이가 있으며, 대개 정관을 구체적으로 변경하는 내용의 주주제안은 구속력이 있음

3) 「(7) 회사의 일상적인 영업활동에 관련된 사항」은 「일상적인 영업활동」의 해석을 두고 경영진과 주주제안자의 의견이 첨예하게 대립하는 주제임

주주제안의 활성화를 막는 요인이라고 단정하기는 어렵지만, 두 가지 제약이 어우러져 주주제안의 활성화를 저해하고 있는 것은 분명하다.

주주제안 실태 비교

먼저 우리나라를 살펴보자. 한국기업지배구조원의 조사⁴⁾에 따르면, 지난 2014년에 개최된 12월 결산 법인의 정기주주총회에 제기된 주주제안은 42건, 주주제안이 있었던 회사는 16사에 불과하다. 주주제안의 내용을 살펴보면, 감사 후보 추천이 9건으로 가장 많았고, 배당금에 관한 주주제안과 사외이사 후보 추천이 5건으로 뒤를 이었다. 이외에 사내이사 후보 추천이나 이사 및 감사의 보수 한도, 상호 변경 등의 주주제안이 있었고, 권고적 성격의 주주제안은 없었다.

미국의 한 연구기관에 따르면⁵⁾, S&P 1500 기업의 2014년 주주총회에서 기업지배구조와 관련된 주주제안만 438건이 제기되었고, 249건이 주주총회에 상정되었다. 기업지배구조 외에 정치적 활동, 기후변화 및 사회적 책임에 관한 주주제안도 126건이나 있었다. 보다 구체적으로 살펴보면, 기업지배구조 관련 주주제안 중에서는 CEO와 이사회 의장을 분리하자는 주주제안이 59건으로 가장 많았고, 경영자의 주식 의무 보유, 이사 선임시 과반득표제 도입이 각각 26건, 24건으로 뒤를 이었다.

우리나라와 미국은 주주제안 수 및 주제의 다양성 측면에서 현격한 차이를 보인다. 우리나라와 달리 미국에서는 각 주주제안자가 제안할 수 있는 안건이 1건으로 제한되어 있다는 점을 고려하면 그 차이는 더욱 크다 할 것이다.

한편, 미국의 경우 주주총회에 상정된 주주제안의 표결결과가公示된다. 주주제안은 회사에 높은 이해관계를 가진 주주가 의사를 표명하는 것이므로, 설령 가결되지 않았다 하더라도 그 주주제안이 다른 주주들로부터 얼마나 지지를 받았는지에 대한 정보는 이사회와 주주 모두에게 중요하다. 따라서 주주총회 안건에 대한 표결결과는公示되는 것이 바람직하다. 더군다나 주주총회에 상정된 주주제안이 일정 비율 이상의 찬성을 얻지 못하면 주주제안의 효력이 없을 수 있는데, 정보가公示되지 않으면 이에 대한 판단조차 내릴 수가 없다.

결론

주주제안은 주주가 다루고자 하는 내용을 주주총회에 상정할 수 있게 하여, 주주들의 능동적 참여를 가능하게 하는 제도다. 주로 부정적인 사건과 연관되어 행사되는 다른 소수주주권과 달리 주주제안은 부정적인 신호로 인식되지도 않는다. 주주제안을 통해 이사회 및 경영진은 주주들의 관심사에 대해 파악할 수 있고, 주주는 회사와의 소통 창구로서 활용할 수도 있다. 주주제안 활성화는 투자자와 회사 모두에게 득이다.

우리나라에서 주주제안을 활성화하려면 앞서 다룬 것처럼 제도적 개선이 필요하다. 먼저, 주주제안을 위한 자격 요건을 보유 지분을 단위로만 둘 것이 아니라, 절대적인 금액의 기준도 함께 제시하여 주주제안

4) 방문옥, 2014, “2014년 정기주주총회 주주제안 동향”, 「CGS Report」, 제4권 7호

5) Georgeson, 2014, 「2014 Annual Corporate Governance Review」

의 문턱을 낮추어야 한다. 이를 통해, 유명무실한 집중투표제 또한 그 효과를 기대할 수 있을 것이다.⁶⁾ 둘째, 주주제안자로 하여금 제안자에 대한 정보, 제안한 안건의 취지, 필요성 등을 작성하여 이사회에게 제안하도록 하고, 이사회는 이를 주주총회 소집공고에 기재해야 한다. 셋째, 주주총회 출석률, 안건별 찬반 비율 등을 공시해 주주들에게 충분한 정보를 공시해야 한다. 주주총회 결과에 대한 정보 공시는 비단 주주제안을 활성화하는 데 그치지 않고, 형식적인 주주총회를 내실화하는 데에도 기여할 것이다. 마지막으로, 주주가 제안할 수 있는 내용의 다양성을 확보해야 한다.

6) 송민경, 2013, “집중투표제 의무화 논의의 전제: 주주제안, 위임장 권유제도 및 주주총회 공시의 합리화”, 「CGS Report」 제3권 3호