

주총 내실화를 위한 법제 개선 방안

: 주총 개최일 분산 및 주주의 정보 접근 제한 완화

송민경 연구위원

- ▶ 현재 주주들은 주주총회 개최일 집중, 늦은 소집공고, 소집공고 시의 정보량 제한 등 의결권 행사를 위한 정보 접근 측면에서 상당한 제약이 있음
- ▶ 이 문제는 사업보고서를 제출하기 전에 주주총회를 개최해야만 하는 상황과 깊은 관련이 있으며, 이는 모호한 자본시장법 규정 혹은 그 시행지침에서 비롯함
- ▶ 주주총회 개최 전에 사업보고서를 공개하도록 자본시장법 개정을 검토함으로써 촉박한 일정이나 정보 제한 등 주주가 직면하는 문제를 해결할 단초를 마련할 필요가 있음

1. 주주총회의 문제점

1. 개최일 집중, 늦은 소집공고

주주총회 개최 일정이 촉박해, 충실하게 의결권을 행사하기에는 정보를 수집하고 분석할 시간이 상당히 부족하다는 지적은 어제 오늘 일이 아니다. 핵심적인 문제는 촉박한 소집·공고 기한과 함께 주주총회 개최일의 특정일 집중 현상이다. 이 둘 중에 하나만 해결하더라도 문제를 크게 완화할 수 있다. 소집공고 기한이 짧아도 가령 일주일에 상장회사 20사 정도만 주주총회를 개최한다면, 또는 일주일에 200개 상장사가 주주총회를 열더라도 소집공고가 석달 전에 이루어진다면, 한꺼번에 수많은 회사를 분석해야 하는 기관투자자의 부담은 상당히 줄어든다. 그런데 어느 하나도 오랜 논란에 비하면 해결이 쉽지 않다.

양자는 사실 상호 관련된 문제다. 12월 결산법인인 주주총회를 3월말까지 개최해야 하는데, 개최일 2주간 전까지는 소집공고를 시행해야 하고,

그 전에 결산과 감사 절차를 끝내야 한다. 그런데 결산·감사 절차에는 일정한 시간이 소요되므로 개최일까지 충분한 시간을 두고 소집공고를 미리 하기 어렵다는 것이 상장사들의 항변이다. 소집공고를 2월 초쯤 미리 하면 바람직하겠지만 그러기 쉽지 않은 회사도 많고, 주주총회는 3월 내에 개최해야 하니, 3월의 마지막 3주에 주주총회가 몰리는 현상은 우연이 아니다.

2. 소집공고 시의 정보량 제한

주주가 주주총회 정보와 관련해 접하는 어려움은 일정뿐만이 아니다. 주주총회 소집공고 상의 부족한 정보에 의존할 수밖에 없는 제한된 정보량도 문제다. 소집공고문에는 외부감사를 거친 재무제표가 기재되지만, 그 이외의 내용은 안전에 찬성할지를 정하기 위한 정보로서 부족하다. 이하에서 설명하겠지만, 해외에서는 소집공고와 함께 사업보고서도 공개된다. 이 자료에는 지난 1

년간 회사 지배구조, 경영상황, 재무구조 등과 관련한 상세 정보가 포함되는 만큼 국내 공개 수준과는 천양지차다.

사업보고서가 미리 공개되지 않는 탓에, 배당이나 이사 보수 한도 안전을 분석할 때에도 중요한 문제가 발생한다. 가령, 증권회사 A와 B가 2012 회계연도 주주총회를 각각 2013년 6월12일, 6월 28일에 개최하고, 주주총회 소집공지를 5월27일, 6월13일에 시행한다고 하자. 5월 27일이 되면, 주주는 A사의 소집공고에 기재된 재무제표를 보고 연도별 경영성어나 재무상황을 비교해, 배당이나 이사보수 한도가 적절한지 판단할 수 있다. 그런데 아직 B 증권사의 소집공고가 없으므로 두 회사의 2012년 성과나 재무상태를 직접 비교하기는 불가능하다. 이 경우 예컨대 A사의 당기순이익이 10% 증가한 사실을 보고 이사보수 한도 10% 인상안에 찬성했는데, 나중에 확인하니 B사는 그 증가율이 50%에 이르는 불합리한 사례가 발생할 지도 모른다. 그렇다고, A사의 2012년 성과를 B사의 2011년 성과와 비교할 수도 없다¹⁾.

주주총회에서 의결권을 행사해야 하는 주주는 이처럼 두 측면에서 정보 접근에 제약이 크다. 하나는 수많은 회사가 거의 유사한 시기에 주주총회를 집중 개최하는 데다 의결권 행사를 위한 안전 정보도 주주총회를 2주 정도 앞둔 촉박한 일정으로 공개한다는 점, 나머지는 그 정보조차 범위가 상당히 제약된다는 점이다. 그런데 정보 공개의 촉박함과 정보량 제한은 궁극적으로 동일한 규정에서 비롯한 결과라는 것이 필자의 판단이

다. 이하에서 이 점을 설명하고자 한다.

II. 주주총회일 집중, 정보 접근 제한을 야기하는 관련법 규정

주주총회 관련 촉박한 정보 공개는, 여러 이유가 있겠지만 결국 사업연도 종료 후 3월 내에 결산과 감사, 주주총회 소집공고와 개최를 모두 마무리해야 하기 때문이다. 정보량 제한은 주주총회 개최 전에 사업보고서를 공개하지 않는 탓이 크다. 이 두 가지는 다른 선진국과 비교할 때 한국에 독특한 상황이며, 사실 하나의 규정에 기원한다고 본다. 사업연도 종료 후 90일 내에 사업보고서를 제출하기 전에 주주총회를 개최하도록 한 관련 법제가 그것이다. 이하에서는 이 내용을 먼저 살펴본다.

1. 상법 규정

흔히 12월 결산법인이 주주총회를 3월말까지 개최해야 한다는 것은 상법 상 '기준일' 규정 때문이라고 오해를 많이 하지만, 그렇지 않다. 오해를 피하려면, 상법 제354조가 정하는 기준일 제도를 명확히 이해할 필요가 있다. 이 규정에 따르면, 회사는 미리 정한 일정한 날에 주주명부에 기재된 주주에게 의결권을 행사할 권한을 부여할 수 있는데, 그 날이 바로 '기준일'이다. 같은 조 3항에서는 기준일을 의결권을 행사할 날(주주총회 개최일)에 앞선 3월 내의 날로 정해야 한다고 규정한다. 회사가 주주총회 개최일을 먼저 정한 후에 이 규정에 맞춰 기준일을 정하고 공고하면 된

1) 자본시장법에 따르면, 두 회사는 2012 회계연도 3분기 분기보고서를 2013년 4월14일까지 공시해야 하므로 여기에 기재된 2012 회계연도의 3분기까지 성과로 부족하나마 비교할 수 있지 않냐고 반문할 수 있다. 그러나 분기보고서상의 재무지표는 외부감사인의 '감사'가 아니라 그보다 절차와 기준이 많이 완화된 '검토'를 거친 자료이므로, 감사를 거친 사업보고서 상의 재무지표와 비교해 그 신뢰도가 현저히 떨어진다. 따라서 주주가 신뢰할 만한 가장 최근의 분석 정보는 2012년도에 발간된 2011 회계연도 사업보고서뿐이다.

다는 것이다. 가령 주주총회를 4월 25일에 개최하기로 하고, 그에 앞선 3월 내의 일자 중에 2월 13일을 기준일로 하더라도 상법 규정상 아무런 문제가 없다. 기준일을 회계연도 말일 또는 그 이외의 특정일로 해야 한다는 상법 규정은 없다. 거의 모든 회사들이 기준일을 회계연도 말일로 정하고 그로부터 3월 내에 주주총회를 개최하는 것은 최소한 상법에서는 그 근거를 찾기 어렵다²⁾.

2. 자본시장법 규정

문제의 연원은 오히려 자본시장과 금융투자에 관한 법률(이하 '자본시장법') 규정에서 찾을 수 있다. 자본시장법 제159조 제2항은, 사업보고서를 제출할 때 감사보고서를 함께 제출하도록 하는데, 감독당국은 실무에서 주주총회의 승인을 받은 감사보고서의 제출을 요구한다. 해당 규정이 사업보고서 제출 전에 감사보고서를 주주총회에서 승인받아야 한다는 내용인지는 명확하지 않지만, 감독당국과 거래소에 제출하고 그대로 공시되는 자료인 만큼 더 이상 변경의 여지가 없도록 주주총회의 승인이 필요하다는 뜻으로 읽힌다³⁾. 사업보고서는 투자자들이 참고하는 가장 중요한 공시서류 중 하나이므로 향후 변경의 여지나 불확실성을 최소화한다는 점에서 투자자 보호라는 근본 취지에 입각한 규정이라고 본다.

그러나 이와 같은 규정 혹은 당국의 해석이나 지침에 따르면, 결국 회사가 사업보고서와 감사보고서를 제출하기 위해서는 미리 주주총회를 개최할 수밖에 없다. 같은 법에서 사업보고서 제출

기한을 사업연도 종료 후 90일 이내로 정하고 있으므로(제159조 제1항) 주주총회도 어쩔 수 없이 같은 기한 내에 개최해야 하는 것이다.

사업보고서 제출 전에 주주총회를 개최해야 하는 또다른 이유는 금융위원회에서 정해 공개하는 사업보고서 공시 양식 때문이다. 자본시장법 제159조 제4항은 회사가 사업보고서를 작성할 때 금융위원회에서 정한 공시 양식을 따르도록 의무화했다. 이 '양식'에서 주주총회 개최가 필요한 대표적인 항목이 바로 배당이다. 이와 관련하여 공시 양식은 "최근 3사업연도중 배당금총액, 배당성향, 배당수익률, 주당 배당금 등"을 정기주주총회에서 승인받은 금액으로 기재하도록 정했다. 따라서 주주총회 결과가 나오기 전에는 최근 사업연도 배당 관련 사항은 기재가 불가능하다. '요약재무정보'와 '재무제표'도 주주총회 승인이 필요하다는 점에서 배당과 마찬가지로.

요컨대, 사업보고서를 제출할 때 주주총회 승인을 거친 회계감사인의 감사보고서를 함께 제출하도록 하는 등의 자본시장법 규정이나 감독당국의 지침은 투자자를 보호하자는 취지겠지만, 촉박한 주주총회 일정과 정보량 제한으로 주주의 정보접근권을 제한하는 한계도 있다. 이 점은 아래의 해외 사례와 비교하면 조금더 분명하다.

III. 해외 사례

대표적으로 미국 사례를 간단히 살펴보자. 우선 의결권이 있는 주주를 정하는 기준일은 모범회사법과 대개의 주 회사법에서 주주총회 개최일 70

2) 김건식, 「주주와 주주총회: 이론과 실무」, 한국기업지배구조원 주최 국제심포지움 제3주제, 2012.10.30.

3) 물론 주주총회 안건에 감사보고서 승인 안건이 있는 것은 아니므로 감사보고서의 주주총회 승인이 필요하다는 것은 주주총회에서 재무제표 승인 안건이 가결되어 외부감사인이 회계감사를 다시 시행할 필요가 없어야 한다는 의미로 이해할 수 있다.

일 전이다. 한국 상법의 90일에 비해 20일이 짧다. 그런데 미국 증권거래위원회(SEC)는 위임장에 관한 규정에서 회사가 주주총회 소집공고를 하고 주주들에게 위임장을 보내면서 사업보고서(annual report)를 함께 보내도록 의무화했다 [SEC Rule 14a-3(c)]. 물론 회사는 주주총회를 개최하는 경우, 위임장을 보내지 않더라도 사업보고서를 미리 제공해야 한다. 그 결과 주주총회 개최일은 사업보고서 제출일 이후일 수밖에 없다.

한편, 미국의 사업보고서 제출 기한은 한국과 마찬가지로 회계연도 말일부터 90일 이내다. 따라서 미국의 12월 결산 상장사는 사업보고서를 늦어도 3월말까지는 공개해야 하고, 그 이후에야 주주총회를 열 수 있다. 결국 미국의 대다수 상장사가 회계연도 말일 이후 4~5개월 되는 달에 주주총회를 개최하는 관행은 이들 규정에 따른 결과다.

그러한 관행은 주주총회 개최일 분산에도 기여한다. 대다수 12월 상장회사가 주주총회를 개최하는 기간이 한국은 3월 한 달로 제한된 반면, 미국에서는 그 기간이 4~5월 두 달이기 때문이다. 물론 소집공고 기한을 충분히 앞당기는 데도 도움이 될 것은 자명하다. 결산과 감사를 마치고 주주총회 소집공고를 하면서 사업보고서를 공개한 이후에도 개최일까지 충분한 시간을 확보할 수 있기

때문이다. 모범회사법이나 상당수 주 회사법에서 소집공고 기한을 주주총회 10일 전부터 60일 전까지로 정하는데, 대다수 회사가 40일 이전에 소집공고를 시행할 수 있는 이유이기도 하다.

미국 이외에 영국, 독일, 호주 등에서도 상장사는 거의 대부분 회계연도 말일로부터 4~5월 경에 주주총회를 개최한다. 이들 국가도 미국과 마찬가지로 주주총회 소집공고를 할 때 회사가 사업보고서를 함께 송부하도록 정한 결과다. 참고로, 이들 국가의 기준일 규정은 서로 다른데, 한국과 차이점이라면 거의 모든 회사가 회계연도 말일을 기준일로 정하는 관행은 전혀 찾아볼 수 없다는 점이다.

IV. 개선 방안

이상에서 살펴본 바와 같이 주주총회 개최일 집중, 늦은 소집공고, 정보량 제한 등 주주가 직면하는 정보 접근 제한 문제는 주주권 보호 측면에서 사업보고서 관련 규정을 개정하는 데서 출발할 수 밖에 없다.

우선 주주총회를 사업보고서 제출 전에 개최하도록 요구하는 자본시장법 규정의 손질을 검토할 필요가 있다. 이를 위해 상장회사가 사업보고서를 당국과 거래소에 제출할 때 주주총회 승인을

〈표 1〉 해외 주요 기업의 결산일, 최근 회계연도 주주총회 개최(예정)일, 기준일, 공고일

	국가	결산일	공고일(a)	기준일	개최일(b)	b-a
GE	미국	12월	3.13	2.25	4.24	42일
MS	미국	6월	10.16	9.14	11.28	42일
Axxon Moblie	미국	12월	4.12	4.4	5.30	48일
British Telecom	영국	3월	5.9	7.9	7.11	63일
Volkswagen	독일	12월	3.14	4.14	4.25	42일
BHP Billiton	호주	6월	9.12	11.27	11.29	78일

받을 필요 없이 외부감사인에게서 제출받은 감사 보고서를 제출하면 된다는 점을 명확히 할 필요가 있다고 본다. 그 대신에 동일한 내용으로 규제, 감독 방침을 정해 시행하는 방법도 괜찮다. 물론 감사보고서 제출 이후에 주주총회에서 재무제표 승인 안건이 부결되는 경우도 고려해야 할지 모른다. 그러나 감사보고서에 '적정' 의견이 기재된 재무제표가 주주총회에서 부결되는 경우는 거의 찾아볼 수 없다. 왜냐하면 실무적으로는 주주들이 감사보고서 기재의견이 '적정'인 경우 해당 재무제표를 승인하도록 내부지침을 정하는 경우가 대부분이기 때문이다⁴⁾. 0에 수렴하는 희박한 확률이기기는 하지만 감사의견이 '적정'인 재무제표가 주주총회에서 부결된다고 하더라도 특별한 문제는 없다. 이 사실을 공시하고 새로운 감사절차를 거쳐서 작성한 감사보고서를 수정 제출하고 공시하면 된다.

둘째, 당기 주주총회에서 승인 받은 내용을 기재하도록 금융위원회에서 정한 사업보고서 공시양식을 수정할 필요가 있다. 대표적인 항목이 앞서 살펴본 배당이다. 최근 사업연도의 배당 관련 항목은 주주총회 전에 이사회에서 정한 대로 기재하게 하되, 추후 주주총회 승인과정에서 변경될 수 있다는 점을 언급하도록 정하면 된다고 본다. 사실 이러한 방식은 사업보고서 외의 공시에서 이미 활용 중이다. 바로 "현금·현물배당 결정" 공시다. 여기에는 "상기 내용은 외부감사인의 감사결과 및 주주총회 승인과정에서 변경될 수 있음"이라는 단서를 붙인 채, 주주총회 전에 이사

회에서 정한 (따라서 주주총회에 안건으로 상정할) 배당 관련 사항이 기재된다. 별도의 정정공시가 없는 한, 이 공시 내용은 주주총회에서 승인 받은 것으로 보는 데 부족함이 없다. 만약, 주주총회 수정 결의가 있는 경우에는 정정공시를 통해 새로 정한 배당 내역을 확인할 수 있다. 필자의 제안은, 요컨대 사업보고서의 최근 사업연도 배당 내역에 이 "현금·현물배당 결정" 공시 내용을 기재하자는 뜻이다.

이와 동일한 사례가 독일이다. 미국, 영국 등과 달리 독일에서 배당은 주식법에서 정한 주주총회 결의사항인데, 주주총회 개최 전에 배포하는 사업보고서 상에 배당이 미리 기재된다. 단, 이 배당 내역은 회사가 제안한 것이라는 점이 명시되므로 혼란의 여지는 별로 없다.

한편 주주총회 승인 사항이 기재되는 또 다른 사업보고서 항목은 '요약재무정보'와 '재무제표'인데, 여기에는 외부감사인에게서 제출 받은 감사보고서 상의 해당 기재내용을 옮기면 충분하다. 그 근거는 바로 앞서 제시한 개선 방안에 관한 서술에서 유사하게 확인 가능하니 참고하기 바란다.

셋째, 주주총회 개최 전에 반드시 사업보고서·감사보고서를 공시하고 의결권을 행사할 주주에게 송부하도록 규정해야 한다. 감사보고서 송부는 그 주요 내용을 사업보고서에 기재하는 것으로 대신할 수도 있다. 주주총회 전에 사업보고서를 확인할 수 있다면, 현재의 소집공고보다 훨씬 풍부한 정보를 바탕으로 의결권을 충실하게 행사할 수

4) 대표적인 사례로 국민연금은 외부감사의견이 '적정'인 경우 재무제표 승인 안건에 찬성한다고 의결권 행사 세부 지침에서 밝히고 있다. 지침을 이런 식으로 정하는 것은 재무제표 감사의 전문성에서 외부감사인이 훨씬 우월하기 때문이다. 대개의 선진국에서 주주총회에 재무제표 승인 안건이 상정되지 않는 이유이기도 하다. 2011년 개정상법에서도 정관에서 정한다면 일정한 조건 아래 주주총회 결의 없이 이사회 결의로 재무제표를 최종 승인할 수 있도록 허용했다. 그 조건이란 외부감사인의 '적정' 의견과 감사(위원) 전원의 동의다.

있다. 게다가 가령 12월 결산 상장사가 주주총회를 개최하게 되는 4~5월에는 이미 모든 상장사의 사업보고서가 공개된 상황이므로, 동일 사업연도를 기준으로 경쟁사와 경영성과, 배당, 임원 보수를 상세히 비교할 수 있다. 경영성과가 시장평균에 비해 얼마나 우월한지는 특히 임원 보수를 판단하는 데 결정적인 정보인 만큼 경쟁사 간의 세부 비교는 의결권을 충실히 행사하려는 주주에게는 매우 중요한 의미가 있다. 이 제안은, 주주총회 승인을 전제로 사업보고서·감사보고서 제출 의무를 부과하던 법규나 지침을 재검토하는 데서 한 발 더 나아간 것으로 의결권의 충실한 행사를 위해 주주가 보장받아야 하는 정보 접근 권한의 핵심적인 내용이라고 해도 무방하다.

마지막으로, 주주에게 안전을 분석할 충분한 시간을 보장하는 취지에서 주주총회 소집공고 기한을 현재보다 앞당길 필요가 있다. 현재는 해당 기한이 주주총회일 2주간 전인데, 이를 4주간 전으로 옮기는 방안을 적극 검토해야 한다. 주주총회

소집통지 기한을 앞당기자는 주장에 회사들이 흔히 하는 반론이 결산과 감사 이후부터 주주총회 개최일까지 시간이 너무 촉박해 소집공고를 미리 하기 어렵다는 것이다. 그러나 주주총회 개최일을 사업보고서 제출 기한 이후로 미룬다면, 그러한 반론은 더 이상 설득력을 유지하기 어렵다. 결산 및 감사가 종료된 이후부터 주주총회 개최일까지 현재보다 훨씬 충분한 기간이 확보될 것이 때문이다⁵⁾.

결론적으로, 주주총회 개최를 사업보고서 제출 이후로 늦추고, 소집공고 시에 사업보고서를 공개하도록 하면, 사업보고서 내용 중 일부가 주주총회 승인 받기 전의 내용이어서 투자자에게 추후 변경의 불확실성이 없을 수는 없다. 그러나 그 불확실성은 별로 크지 않으며, 실제 발생하면 그 내용을 새로 공시하면 된다. 반면 의결권을 행사해야 하는 주주로서 정보 접근을 제한당하는 문제를 대폭 완화할 수 있으므로 필자의 제안을 적극 검토할 만하다고 본다.

5) 물론 필자는 주주총회 개최일을 사업보고서 제출 이후로 늦추지 않더라도 소집공고를 앞당길 수 있고, 그렇게 해야 한다고 생각한다. 이에 관한 보다 자세한 내용은 다음을 확인하기 바란다. 송민경, 「주주총회 내실화를 위한 공시 강화」, CGS Report, 2012년 2권18호, 한국기업지배구조원.