

December 1, 2023

2023/2024년 기업지배구조 관련 주요 동향 및 변화 전망

I. 들어가며

2023년에는 법무부, 금융위원회 등 각종 정부 부처들이 앞장서서 기업지배구조 관련 제도를 적극적으로 개선하고자 하는 모습을 보여주었습니다. 이에 따라 기업 경영 및 지배구조에 상당한 영향을 미치는 제도들이 곧바로 개선 또는 도입되었고, 몇몇 제도들은 조만간 본격적으로 도입될 것으로 예상됩니다. 이하에서는 기업지배구조 관련 주요 제도 중에서 올해 도입되었거나 곧 도입될 것으로 보이는 제도를 소개해 드리고 기업들에게 미칠 수 있는 영향을 간략히 살펴보고자 합니다.

II. 주식회사 정기배당절차 개선

1. 기존 관행: 先 배당주주 확정 後 배당액 확정

대부분의 기업들은 결산기 말일(12월말 결산법인의 경우 12월 31일)을 배당기준일로 삼아 이익배당을 받을 주주를 먼저 확정 후 그 다음 해 3월 정기주주총회에서 배당 여부와 배당액을 결정해왔습니다. 이처럼 배당액 확정 앞서 배당주주가 확정되는 기존 관행으로 인해 배당을 받고자 하는 투자자로서는 배당액에 대한 정보를 알 수 없는 상태에서 일단 주식을 취득하여 배당기준일상 주주가 되어야 했습니다. 즉, 투자자 입장에서는 결산기 말일 당시에는 그 다음 해가 되어야 비로소 결정되는 배당 여부 및 배당액에 대한 정보를 전혀 알 수 없다는 난점이 존재하였습니다. 그런데 이러한 「先 배당주주 확정 後 배당액 확정」은 실정법에 근거하여 유지되어 온 것이 아니라 단지 관행에 의해 유지되어 왔을 뿐입니다.

이와 반대로 미국, 프랑스 등은 배당액을 먼저 확정 후 배당주주를 확정할 배당기준일을 결정하고 있고, 영국, 독일 등은 배당기준일 전 배당예상액을 공시하도록 하고 있습니다. 우리나라의 기존 배당절차 관행은 주요 선진국의 배당절차와 차이가 있으며, 소위 “깜깜이 투자”를 할 수밖에 없는 환경을 만들어 코리아 디스카운트의 요인으로 작용하고 있다는 많은 비판을 받아왔습니다.

2. 개선 방안: 先 배당액 확정 後 배당주주 확정

법무부는 2023. 1. 31. 위와 같은 관행을 개선하기 위하여, 배당을 결의하는 (정기)주주총회 이후의 날짜로 배당기준일을 지정할 수 있다는 유권해석(「先 배당액 확정 後 배당주주 확정」)을 내놓았습니다. ① 상법 제354조 제1항은 ‘의결권을 행사할 자’와 ‘배당을 받을 자’를 구분하고 있다는 점, ② 현재 관행과 같이 ‘배당결정에 대한 권리’와 ‘배당금 수령에 대한 권리’를 반드시 동일한 주주가 행사하여야 한다고 보아야 할 법령상 제약이 없다는 점 등을 근거로, 의결권기준일과 배당기준일을 분리하여 배당액이 확정된 후 배당기준일을 지정할 수 있다고 보았습니다.

법무부의 유권해석을 통하여 기업들은 기존의 배당 관행을 개선하여 「先 배당액 확정 後 배당주주 확정」 제도를 도입하도록 장려되고 있으며, 한국상장사협의회에 따르면 전체 상장사의 약 26%인 636개사가 내년부터 배당액을 먼저 확정하고 배당주주를 확정하는 방식으로 배당절차를 개선하기로 한 것으로 파악됩니다.

이와 같은 배당절차 개선방안은 투자자들로 하여금 배당액을 보고 투자 여부를 결정할 수 있게 함으로써 글로벌 스탠더드에 부합하게 되었고, 앞으로 외국인 투자자들의 투자 활성화 등 코리아 디스카운트 해소에도 기여할 것으로 예상됩니다. 물론 이와 같은 배당절차 개선은 어디까지나 기업이 자율적으로 결정할 문제입니다. 다만 아래에서 소개하는 개정된 「기업지배구조보고서 가이드라인」에 따라 상당수의 상장사는 ‘배당액을 보고 투자를 결정하도록 배당절차가 개선되었는지 여부’를 공시하여야 합니다.

III. 기업지배구조보고서 가이드라인 개정 및 의무공시 대상 확대

1. 기업지배구조보고서 및 가이드라인

「기업지배구조보고서」 공시제도는 상장기업이 지배구조 핵심원칙 준수 여부를 공시하고, 준수하지 못하는 경우에는 그 사유를 설명(CoE; Comply or Explain)하도록 하여 자율적인 경영투명성 개선을 유도하는 제도입니다. 우리나라는 2017년 유가증권시장 상장법인을 대상으로 한 자율공시 형태로 도입되었는데, 2019년부터는 공시를 의무화 하면서 자산규모 2조 원 이상 코스피 상장사를 대상으로, 2022년부터는 자산규모 1조 원 이상 코스피 상장사를 대상으로 하여 그 범위를 단계적으로 확대하고 있습니다. 2024년부터는 공시의무 대상의 범위가 더욱 확대되어 자산규모 5천억 원 이상 코스피 상장사가, 2026년부터는 모든 코스피 상장사가 기업지배구조보고서 공시의무를 부담하게 될 예정입니다.

기업들이 위와 같은 기업지배구조보고서 공시를 충실히 할 수 있도록, 한국거래소는 2019년 「기업지배구조보고서 가이드라인」을 제정하여 기업지배구조의 핵심원칙과 세분화된 작성 기준을 제시하였는데, 이에 따라 공시 과정에서 기업간 비교가능하고 충실한 정보가 제공될 수 있게 되었습니다.

2. 기업지배구조보고서 가이드라인 개정

기업지배구조보고서 가이드라인은 2020년과 2022년 두 차례 개정되었고, 최근 금융위원회는 2023. 10. 13. 기업지배구조보고서 가이드라인을 추가 개정하였습니다. 이번 개정은 앞서 살펴 본 배당절차 개선 등 정부의 변경된 제도나 G20/OECD 기업지배구조원칙 등 개선된 국내외 지배구조 원칙을 반영하는 것을 목적으로 하였습니다. 주요 개정사항은 아래와 같습니다.

① 배당예측 가능성 제공(원칙번호 1-4)

「先 배당액 확정 後 배당주주 확정」 개선방안 후속조치로서, (i) 배당 관련 표준정관 개정에 따른 정관을 개정하였는지 여부, (ii) 현금배당 관련 배당액 예측가능성 제공여부를 세부원칙으로 추가하였습니다.

② 소액주주, 기관투자자 소통강화(원칙번호 1-2, 1-4, 2-1)

최근 소액주주·해외투자자와의 적극적인 소통 필요성이 강조됨에 따라, (i) 경영진이 소액주주·해외투자자와

소통한 내역, 외국인 주주를 위한 소통채널 확대 등 신설 여부, (ii) 주주총회 의결사항 중 반대비율이 높거나 부결 안건이 있는 경우 주주와의 소통노력 및 그 내용을 공시하도록 하였습니다.

③ 메자닌채권 등을 통한 자금 조달(원칙번호 2-3)

자본조달 과정에서 기존 주주의 주식가치가 희석된 사례를 감안하여, (i) 주주간 이해관계를 달리 할 수 있는 자본조달 현황, (ii) 조달과정에서의 주주의견 수렴정책을 공시하도록 하였습니다.

④ 이사회 다양성(원칙번호 4-2)

이사회 내 다양성을 강조하는 G20/OECD 기업지배구조원칙 개정 방향 등을 반영하여, (i) 성별 뿐 아니라 연령, 경력 등으로 다양성을 확대하고, (ii) 이사회 내 동일 성별 구성여부 및 미준수 시 사유를 기술하도록 하였습니다.

⑤ 보수정책 및 임원배상 책임보험(원칙번호 7-2)

이사의 충실한 역할 수행을 지원하기 위하여, (i) 이사 개별평가에 연동한 보수정책 마련 여부, (ii) 보수 관련 정책의 공개 여부, (iii) 임원배상책임보험 가입여부 및 남용방지 정책을 공시하도록 하였습니다.

⑥ 부적격임원 선임 방지(원칙번호 4-4)

기업가치를 훼손하는 등 책임있는 자의 임원선임을 방지하기 위하여 (i) 임원의 법률 위반 공시 범위를 사익편취/부당지원, 회계처리기준 위반까지 확대하되, (ii) 무기한 공시하도록 하였던 공시기한은 합리적으로 조정하였습니다.

이처럼 기업지배구조보고서 가이드라인은 경영투명성을 강조하고 있으며, 이번 개정된 가이드라인은 2024년에 제출하는 보고서부터 적용됩니다. 더불어 공시의무 기한 미준수, 허위공시, 공시항목 오기재·누락에 대한 정정고시 요구에 불응하는 경우 공시불이행에 따른 벌점 제재가 이루어질 수 있고, 벌점 수준에 따라 매매거래 정지, 관리종목 지정 등의 후속 제재가 가능합니다. 따라서 기업지배구조보고서 공시의무 대상기업에 해당하는지, 공시의무 대상기업이라면 가이드라인에 맞게 공시하였는지 상세히 검토할 필요가 있습니다.

IV. 물적분할 시 반대주주 보호 강화

1. 상장회사 물적분할 시 반대주주 주식매수청구권 부여: 도입 완료

상장회사의 물적분할 시 반대주주에게 주식매수청구권을 부여하도록 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 “자본시장법”) 시행령이 2022. 12. 20. 개정되어 2022. 12. 27.부터 시행되었습니다.

개정 자본시장법 시행령 제176조의7 제1항 제2호에 의하면, 상장회사의 이사회가 물적분할을 결의하는 경우에 반대주주에게도 합병 등 다른 조직개편의 경우와 마찬가지로 주식매수청구권이 부여됩니다. 위 자본시장법 시행령 개정 전에는 물적분할이 기업가치의 하락을 유발할 것이 예상되는 등의 이유로 일부 주주가 물적분할에 반대하더라도, 대다수 주주의 의사에 따라 물적분할이 이루어진다면 합병 등의 경우와 달리 반대주주 보호 방안이 미흡했

습니다. 그러나 개정 자본시장법 시행령의 도입으로, 상장회사가 물적분할을 하는 경우에는 반대주주의 청구에 따라 주식을 매수할 의무가 발생할 수 있게 되었고, 이와 같은 제도 개선이 발표된 이후 주주들이 반발하던 물적분할 계획을 상장회사에서 자발적으로 철회한 사례도 있었다. 이제는 상장회사에서 물적분할을 추진할 때 일반 주주의 권익을 충실히 고려해야 할 것으로 예상됩니다.

주식매수청구권이 행사되는 다른 조직개편행위와 마찬가지로 물적 분할의 경우에도 개정 자본시장법 시행령에 따른 주식매수청구권 행사 시 매수가격은 주주와 상장회사 간의 협의로 결정하되, 협의가 되지 않으면 자본시장법 시행령상 시장가격(이사회 결의일 전일부터 과거 2개월, 과거 1개월, 과거 1주일 간 각각 가중평균한 가격을 산술 평균)을 적용하고, 이에 대해서도 협의가 되지 않으면 법원에 매수가격 결정을 청구할 수 있습니다(자본시장법 제 165조의5 제3항, 같은 법 시행령 제176조의7 제3항).

2. 비상장회사 물적분할 시 반대주주 주식매수청구권 부여: 도입 추진 중

상장회사의 물적분할 시 반대주주에게 주식매수청구권이 인정되는 것과 달리, 비상장회사의 경우에는 아직 물적 분할에 반대하는 주주에게 주식매수청구권이 인정되고 있지 않습니다. 법무부는 2023. 1. 26. '기업 구조변경 시 주주보호 강화(주식매수청구권 인정 등)'를 '2023년 법무부 5대 핵심 추진과제' 중 하나로 제시하면서, 위 추진과제의 일환으로 2023. 11. 24. 비상장기업에 대하여도 물적분할 시 반대주주에게 주식매수청구권을 부여하는 상법 개정안을 국회에 제출하였습니다.

국회에 제출된 상법 개정안 제530조의12 제2항은 회사의 분할 중 분할회사가 분할 또는 분할합병으로 인하여 이전하는 총자산액이 분할 또는 분할합병 이전의 분할회사의 총자산액의 100분의 10을 초과하는 경우 해당 분할에 반대하는 주주는 주식매수청구권을 행사할 수 있도록 함을 규정하고 있습니다. 이는 분할회사 총자산액의 10%를 초과하는 물적분할 시 반대주주에게 주식매수청구권을 부여한다는 것입니다. 위 개정안은 상장회사의 경우와 달리, 비상장회사 물적분할 시 '이전하는 분할회사 총자산액 10%를 초과하는 경우'에만 반대주주에게 주식매수청구권을 인정하고 있어, 비상장회사 물적분할의 경우 이전하는 분할회사 총자산액이 10%를 초과하는지 여부를 유의 깊게 살펴보아야 할 것입니다.

또한 위 상법 개정안은 ① 합병, 분할 등 기업 구조변경 효력발생일까지 회사가 산정한 매수가액을 전액 지급하는 경우 반대주주를 채권자 지위로 전환하고, ② 매수대금에 다툼이 발생하는 경우 회사가 주식매수청구권 관련하여 주주에 통지한 매수가액 이상의 금액 공탁을 허용하며, ③ 주주에게 구체적인 매수가액 산정근거를 제시하고, 열람등사청구권을 보장하여 주식매수청구권 제도와 관련하여 기존 실무상 논란이 되었던 쟁점을 입법적으로 해결 하도록 하고 있습니다(상법 개정안 제374조 제2항 내지 제4항, 제374조의2 제2항 내지 제6항 등). 위 상법 개정안이 통과된다면, 상장회사 중 비상장회사를 계열사로 두고 있는 경우에는 새로 도입되는 물적분할 반대주주 주식매수청구권 규정 등을 유의하여 비상장 계열사를 관리할 필요가 있을 것입니다.

V. 전자주주총회 제도 도입 추진

법무부는 2023. 11. 24. 비상장기업에 대하여도 물적분할 시 반대주주에게 주식매수청구권을 부여하는 상법 개정

안을 국회에 제출하였는데, 위 상법 개정안에는 전자주주총회를 도입하는 안도 함께 포함되어 있습니다. 도입하고자 하는 전자주주총회의 내용을 구체적으로 살펴보면 주주총회 통지, 투표, 회의 전반을 전자화 할 수 있게 한다는 것인데, 이는 주주권 행사의 한계와 의사결정 과정에서의 기업 비용 부담을 개선하는 것을 목적으로 합니다.

주주총회 소집 통지와 관련하여서는, '전자문서에 의한 주주총회 소집 통지'를 위한 주주 동의 방식을 명확히 하기 위하여 대통령령으로 정하는 방법에 따라 주주의 동의를 받을 수 있음을 명문화하였습니다(상법 개정안 제363조 제1항). 현행법상으로는 '주주의 동의'를 받아 전자문서로 소집 통지가 가능하지만(상법 제363조 제1항), 주주의 동의를 어떠한 방식으로 받아야 하는지 명확하지 않았으나, 위 상법 개정안은 '대통령령으로 정하는 방법'이라고 규정하여 현행 규정의 불명확성을 제거하였습니다.

주주총회에서의 투표와 관련하여서는, 현행법상으로도 이사회 결의만 있다면 전자적 방법으로 의결권을 행사할 수 있습니다(상법 제368조의4 제1항). 다만, 상법 개정안은 주주의 의결권 행사를 대리하는 대리인은 대리권을 증명하는 서면 또는 대통령령으로 정하는 전자문서를 제출하도록 하고, 서면이나 전자적 방법으로 의결권을 행사한 주주는 정관에서 달리 정하지 않은 경우 주주총회나 전자주주총회에 출석하여 의결권을 행사할 수 없음을 명확히 하였습니다(상법 개정안 제368조 제2항, 제4항). 이와 더불어 현행법상 서면에 의한 의결권 행사는 정관의 정한 경우에만 가능한데, 전자적 방법에 의한 의결권 행사와의 형평성을 기하기 위하여 이사회 결의로 서면으로 의결권을 행사할 수 있도록 하였고, 서면 및 전자적 방법을 통한 의결권 행사는 주주총회일 전일까지 하여야 한다는 점을 명확히 하였습니다(상법 개정안 제368조의3 제1항, 제368조의4 제1항). 이는 주주총회 현장이 아닌 곳에서의 의결권 행사로 발생할 수 있는 불명확성을 단체법적으로 규율하기 위한 것으로, 상법 개정안이 통과된다면 전자적 방법에 의한 의결권 행사하기 위해서는 위와 같은 제한을 유의할 필요가 있습니다.

상법 개정안은 투표뿐만 아니라 주주총회 자체를 전자통신수단을 이용하여 할 수 있는 방안을 규정하고 있습니다.

① 회사는 정관에 근거가 있는 경우 주주 전부가 전자통신수단으로 출석하는 완전전자주주총회 방식 또는 주주가 소집지에 출석하거나 전자통신수단으로 출석하는 방법 중 선택하여 출석할 수 있는 병행전자주주총회 방식으로 전자주주총회를 개최할 수 있도록 하고, ② 전자주주총회의 법적 안정성을 위하여 전자주주총회 운영과 주주의 전자주주총회 출석 및 의결권의 행사에 관한 사항을 규정하고, 전자통신의 장애 등 기술적인 사유로 하자가 발생한 경우에는 회사가 그 하자 발생에 고의 또는 중과실이 있는 경우에만 주주총회 결의취소의 소를 제기할 수 있도록 하였습니다(상법 개정안 제364조의2, 제368조의5 및 제368조의6). 이는 기존에 허용하지 않던 온라인 주주총회를 전면적으로 허용하는 것으로 관련 법규 및 판례의 근본적인 변화를 수반할 것으로 예상되며, 주주총회의 물리적 장소를 요하지 않음으로써 일반주주의 주주권 행사가 더욱 적극적으로 이루어질 것으로 예상되므로, 기업 운영에 있어 이를 유의할 필요가 있습니다.

VI. 시사점

2023/2024년 기업지배구조 관련 주요 동향 및 변화 전망을 살펴보면, 현재 도입되었거나 도입이 추진 중인 제도들은 모두 기업환경을 개선함과 동시에 주주권 행사 및 주주의 보호를 적극적으로 강화하고자 하는 취지로 이해되고, 이와 같은 기조는 점점 더 강화될 것으로 예상됩니다. 따라서 앞으로 기업 경영에 대한 의사결정에 있어서는

소수주주들의 주주권 행사가 중요한 고려대상에 포함될 것이며, 최근 주주행동주의 펀드, 소액주주 플랫폼의 등장으로 주주들의 적극적 주주권 행사는 시대적 흐름으로 보입니다. 또한 코로나 19 시대를 거치면서 장소적, 물리적 한계를 뛰어넘을 수 있는 전자주주총회와 같은 제도들도 더 이상 논의에 그치지 않고 본격적으로 도입될 것으로 예상되므로, 기업 입장에서는 지배구조와 주주 보호에 대해서 기업 가치에 어떠한 영향을 미칠 것인지를 사전에 점검하고 대비할 필요성이 과거에 비하여 훨씬 커졌다고 할 것입니다.

관련 구성원

배용만

변호사

T 02.3404.6577

E yongman.bae@bkl.co.kr

김경수

변호사

T 02.3404.6954

E gyeongsu.kim@bkl.co.kr