



[주주경영권분쟁팀 뉴스레터] 2. 주주의 표심을 잡아라, 의결권 대리행사 권유와 표대결

2023.11.06

회사의 한 해 성적표가 나오는 12월이 다가오고 있습니다. 우리 회사의 주주총회는 어떻게 준비되고 있을까요? 주주행동주의가 어느 때 보다 강세인 가운데, 경영권 분쟁 시즌이 본격화되기 전 체크포인트를 짚어보아야 할 필요가 있습니다. 법무법인(유) 세종 주주경영권분쟁팀은 실무상 자주 등장하는 쟁점 위주로, 먼저 경영진에 대한 요구 단계와 관련하여 주주제안 및 임시주주총회 소집에 관한 문제를 살펴본 뒤 (1호), 표대결 및 의결권 대리행사 권유와 관련한 문제(2호)를 검토하고, 실제 주주총회장에서 위임장 심사 및 표결과정에서의 문제(3호), 의결권 부당제한시 임직원의 책임 범위 등 법적 쟁점(4호)을 격주 간격으로 살펴보도록 하겠습니다.

[\[1호\] 경영권 분쟁의 신호탄, 주주제안 및 임시주주총회 소집청구](#)

[\[2호\] 주주의 표심을 잡아라, 의결권대리행사권유와 표대결](#)

[\[3호\] 주주총회 당일 진행은 어떻게 해야 하나, 위임장 심사 관련 쟁점](#)

[\[4호\] 의결권 부당제한과 임직원의 책임](#)

1. 경영권 분쟁의 승패를 가르는 표대결

모든 경영권 분쟁은 결국 주주총회에서의 '표대결'로 귀결됩니다. 주주제안으로 신호탄을 쏘아 올린 행동주의 펀드의 공격이 잦아져 속 태풍에 그치는 경우가 많은 것은, 대부분 회사 측이 의결권 경쟁(Proxy Fight)에서 승리하였기 때문입니다.

2. 회사의 입장에서 의결권 확보 관련 이슈, 기관투자자와 외국인 투자자

표대결에 앞서 고려해야 할 쟁점은 무엇일까요? 먼저 회사의 경우, 주주총회 의안별 필요 의결권의 수 및 3% 룰 등 의결권 행사 제한 규정을 확인하고, 기관투자자, 외국인 주주 등 백기사를 확보하기 위한 전략을 수립하여야 합니다. 특히 분쟁의 키맨으로 꼽히는 국민연금의 경우 국민연금 자체의 의결권 행사기준에 맞추어 의결권 대리행사를 권유하는 것이 중요하며, 외국인 주주의 의결권 행사와 관련해서는 국내외 의결권 자문기관들로부터 회사에 우호적인 의견을 이끌어 내는 과정이 필요합니다. 외국인 주주의 경우 개정 논의가 있는 상임대리인 제도와 관련하여 권유자가 상임대리인으로부터 의결권 행사를 위임받을 수 있는지, 피권유자가 상임대리인 외의 제3자에게 의결권 행사

를 위임할 수 있는지 등의 이슈가 있어 위임장 수령시 주의를 요합니다.

3. 주주의 입장에서 의결권 확보 관련 이슈, 5% 룰

공격측 주주의 경우, 실무상 가장 발목을 잡는 것은 ‘5% 룰’, 즉 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 ‘자본시장법’)상 대량보유보고에 관한 쟁점입니다. 상장회사의 주식을 5% 이상 보유하는 자는 보유 목적이 경영권에 영향을 주기 위한 것인지 공시하여야 하고, 특히 최근 금융위원회는 ‘경영권 영향 목적’ 보고서 종전에 비해 보다 구체적으로 그 목적 및 계획을 기재하도록 하였습니다. 경영권 영향 목적 여부 및 계획은 중요 기재사항에 해당하며, 만약 이를 제대로 기재하지 아니하는 경우에는 5%를 초과하는 주식에 대해서는 의결권 행사가 제한될 수 있으므로, 이 부분에 관해서는 공시에 관한 전문가의 조언을 받을 필요가 있습니다.

지난 2020년 H사 경영권 분쟁시 공격자 측에서 회사측 사우회 등이 보유한 주식에 대한 5% 공시 위반을 이유로 의결권 행사금지처분을 신청함과 동시에, 공격자 측 구성원 보유 지분에 대한 5% 공시 위반 없음으로 의결권 행사허용가처분을 신청한 사례가 있습니다. 주주총회에서 주주총회 의장이 공격측 주주가 보유한 주식에 대해 5% 룰 위반을 이유로 일방적으로 의결권 제한 선언을 해버리면 사후적으로 이를 다투기가 쉽지 않기 때문에, 주주총회일 전에 충분한 시간을 두고 적극적으로 의결권 행사금지·허용가처분을 제기하는 방안을 고려할 필요가 있습니다. 반면 회사 입장에서, 공격측 주주의 5% 룰 위반 이슈가 있다면 면밀한 증거수집을 바탕으로 감독기관 또는 법원을 통한 방어수단을 강구하는 것이 필요합니다.

4. 의결권 대리행사 권유시 반드시 챙겨보아야 할 쟁점은?

우군을 확보하는 가장 공식적인 방법은 의결권 대리행사 권유입니다. 상장회사의 경우 자본시장법상의 의결권 대리행사 권유에 대한 규제에 위반하지 않도록 유의하여야 합니다. 이와 관련하여 의결권 대리행사 권유 규정에 위반하여 의결권을 위임받은 경우 의결권을 제한할 수 있는지, 대리인이 주주의 명시된 의사에 반하여 의결권을 행사한 경우 그 효력은 어떠한지 등 다양한 쟁점이 문제되며, 최근 논의되고 있는 사항으로는 의결권 대리행사 권유를 통해 위임된 주식을 3% 룰 및 5% 룰 적용에 있어 특수관계인등의 주식으로 합산하여 의결권 행사 제한 대상으로 삼아야 하여야 하는지 등의 문제가 있습니다. 공격 포인트에 따른 세부적 접근이 필요한 부분입니다.

5. 전자투표와 전자위임장권유, 득인가 실인가?

의결권 대리행사 권유의 방법으로 최근 뜨거운 감자로 떠오른 것이 전자위임장 권유제도입니다. 회사 입장에서는 개별 주주총회별로 전자위임장 권유제도, 전자투표제 도입을 별도로 고려할 수 있으므로, 소수주주 분포도에 따른 유불리를 따져볼 필요가 있습니다. 주주 입장에서도 전자위임장 권유제도가 옵션이 될 수 있습니다. 실무상 다수의 회사에서 주주가 한국예탁결제원이 아닌 전자위임장 권유서비스 제공업체를 통해 확보한 위임장을 유효한 것으로 인정하고 있으므로 제도 활용의 실익은 더욱 커지고 있는 추세입니다. 다만 한국예탁결제원 외 사설 전자위임장 권유대행기관의 인터넷 홈페이지를 통해 전자위임장을 수여받는 것이 관련 규정이 예정하는 전자위임장 권유제도에 포섭될 수 있는지에 대하여 논란이 있으므로, 유효적절한 위임이 될 수 있도록 사전에 전문가의 조언을 받을 필요가 있습니다.

법무법인(유) 세종 주주경영권 분쟁팀은 표대결 준비 단계에서부터 본격적인 의결권 대리행사 권유 공시 및 사후 분쟁에 이르기까지 다중

다양한 쟁점에 대하여 풍부한 경험을 보유하고 있습니다. 특히 법무법인(유) 세종 주주경영권 분쟁팀은 5% 를 위반 여부 등 쟁점을 둘러싼 의결권 행사금지허용가처분 등에 관한 오랜 기간 축적된 경험을 바탕으로 고객에게 유효적절한 법률자문을 제공하고 있습니다. 다음 호에서는 주주총회 당일 이루어지는 위임장 심사에 대해 살펴보도록 하겠습니다.

관련구성원

이숙미

변호사

02-316-4016

smlee@shinkim.com

오새론

변호사

02-316-1658

sroh@shinkim.com

최명

변호사

02-316-1798

mchoi@shinkim.com