



ESG

집중투표로 이사를 선임했는데 정족수 미달이라면?

▶ Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407

집중투표를 활용해 주주가 추천하는 후보가 가장 많은 표를 얻어도, 그 득표 수가 정관에서 정한 초다수결의제 요건(예: 주주제안이나 적대적 인수합병으로 이사를 선임할 때에는 출석주주 의결권의 ॠ% 이상의 찬성 및 발행주식총수의 ॠ% 이상의 찬성으로 결의한다)에 미달하면, 그 이사 선임 결의의 건이 정족수 미달에 해당할 수 있는 위험이 있다. 따라서, 2027년 정기주주총회에 앞서, 투자 대상 회사의 정관을 확인해 보고 이사 선임에 대한 초다수결의제 조항이 있다면 해당 조항의 삭제나 수정을 위한 정관 변경을 선제적으로 추진해야 한다.

집중투표제와 초다수결의제의 충돌

집중투표제는 소액주주 측이 추천하는 이사의 이사회 입성을 돕는 제도이다. 반면, 적대적 인수합병에 따른 이사의 해임뿐 아니라 ‘이사의 선임’에 대해서도 초다수결의제를 적용한다고 정관에 명시된 경우, 이는 주주 추천 이사의 이사회 진입을 막는 장벽이 될 수 있다. 집중투표제로 특정 후보에 표를 몰아주어 해당 후보가 최다 득표를 하더라도 만일 정관에서 정한 초다수결의 요건을 충족하지 못할 경우, 해당 이사 선임 결의는 의결 정족수 미달로 부결될 수 있다.

2017년 1월 선고 대법원 판결

법원은 상법 제382조의2의 집중투표를 “어디까지나 주주의 의결권 행사에 관련된 조항”이라 설명하면서, 이 조항이 정관상 의사 정족수 규정을 배제한다고 볼 수 없으므로, 정관에서 이사의 선임을 발행주식총수의 과반수에 해당하는 주식을 가진 주주의 출석과 출석주주의 의결권의 과반수에 의하도록 정한 경우, 집중투표의 방법으로 이사를 선임할 때에도 정관에 규정한 의사 정족수는 충족돼야 한다고 판시하였다.

초다수결의제 조항 삭제를 소액주주가 적극 추진한 O사 사례

O사 소액주주연대는 정관에 초다수결의제를 도입하기로 한 과거 정관 변경 결의에 대하여 주주총회결의무효확인소송을 제기했고 법원은 1심에서 주주연대의 손을 들어줬다. O사는 이에 불복해 곧바로 항소를 제기하였고, 현재 2심 진행 중이다. 다행인 것은 소액주주연대와 회사 간 합의점을 찾아가는 양상이라는 점이다. 2026년 정기주주총회에서 소액주주 추천 후보가 O사의 이사회 진입에 성공한데다, O사 창업주의 아들이자 현 O사 최대주주가 초다수결의제 조항을 정관에서 삭제하기 위한 임시주주총회의 소집을 추진하고 있다.

집중투표제와 초다수결의제의 충돌

집중투표제
(Cumulative Voting)란?

집중투표제는 이사 선임 시 이사 후보 수만큼의 의결권을 주식 1주당 부여하는 제도로, 소수 세력이 지지하는 이사가 선임될 가능성을 높여주는 효과가 있다. 주주는 특정 후보에게 의결권을 몰아서 투표할 수도 있고, 여러 명의 후보에게 분산하여 투표하는 것도 가능하다.

각 후보자가 출석주주의 의결권 과반수에 해당하는 찬성표를 얻어야 하는 개별 찬반투표와 달리, 집중투표제 하에서는 한꺼번에 다수의 후보에 대해 투표가 진행되며 최다 득표자부터 순차적으로 이사에 선임된다.

상법은 회사가 정관을 통해 집중투표제를 배제하지 않는 한 집중투표제를 도입한 것으로 간주하는 Opt-out 방식을 채택하고 있다. 2인 이상의 이사 선임 시 지분을 3% 이상(자산총액 2조원 이상 상장회사는 1% 이상)을 보유한 주주는 정관에서 달리 정하는 경우를 제외하고는 회사에게 집중투표의 방법으로 이사를 선임할 것을 청구할 수 있다. 집중투표제 도입을 원치 않는 기업은 정관에 집중투표제 ‘배제’ 조항을 마련하면 된다.

그러나, 2025년 8월 25일 국회 본회의를 통과한 상법 2차 개정안에 따라, 2026년 9월 10일부터 최근 사업연도 말 자산총액이 2조원 이상인 상장회사는 집중투표제를 정관에서 배제할 수 없다(제542조의7제3항).

[표1] 상법상 집중투표제 관련 조항

제382조의2(집중투표) ① 2인 이상의 이사의 선임을 목적으로 하는 총회의 소집이 있는 때에는 의결권없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 3 이상에 해당하는 주식을 가진 주주는 정관에서 달리 정하는 경우를 제외하고는 회사에 대하여 집중투표의 방법으로 이사를 선임할 것을 청구할 수 있다.

② 제1항의 청구는 주주총회일의 7일 전까지 서면 또는 전자문서로 하여야 한다.

③ 제1항의 청구가 있는 경우에 이사의 선임결의에 관하여 각 주주는 1주마다 선임할 이사의 수와 동일한 수의 의결권을 가지며, 그 의결권은 이사 후보자 1인 또는 수인에게 집중하여 투표하는 방법으로 행사할 수 있다.

④ 제3항의 규정에 의한 투표의 방법으로 이사를 선임하는 경우에는 투표의 최다수를 얻은 자부터 순차적으로 이사에 선임되는 것으로 한다.

⑤ 제1항의 청구가 있는 경우에는 의장은 의결에 앞서 그러한 청구가 있다는 취지를 알려야 한다.

⑥ 제2항의 서면은 총회가 종결될 때까지 이를 본점에 비치하고 주주로 하여금 영업시간내에 열람할 수 있게 하여야 한다.

제542조의7(집중투표에 관한 특례) ① 상장회사에 대하여 제382조의2에 따라 집중투표의 방법으로 이사를 선임할 것을 청구하는 경우 주주총회일(정기주주총회의 경우에는 직전 연도의 정기주주총회일에 해당하는 그 해의 해당일. 이하 제542조의8제5항에서 같다)의 6주 전까지 서면 또는 전자문서로 회사에 청구하여야 한다.

② 자산 규모 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 상장회사의 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 1 이상에 해당하는 주식을 보유한 자는 제382조의2에 따라 집중투표의 방법으로 이사를 선임할 것을 청구할 수 있다.

③ 제2항의 상장회사는 제382조의2제1항에도 불구하고 정관으로 집중투표를 배제할 수 없다.

④ 삭제

시행령 제33조(집중투표에 관한 특례의 대상 회사) 법 제542조의7제2항에서 “대통령령으로 정하는 상장회사”란 최근 사업연도 말 현재의 자산총액이 2조원 이상인 상장회사를 말한다.

주: 붉은 글씨는 2026년 9월 10일부터 시행

자료: 법제처, 한화투자증권 리서치센터

초다수결의제
(Supermajority Vote)란?

초다수결의제란 이사의 해임, 적대적 인수합병 등의 사안에 대해서는 상법 제434조에 따른 특별결의(출석주주 의결권의 3분의 2 이상, 발행주식총수의 3분의 1 이상)보다 더 가중된 결의 정족수를 적용하도록 하는 제도이다.

초다수결의제는 적법·유효하다는 입장과 위법·무효라는 입장이 팽팽히 맞서고 있고, 학계에서도 명확한 답을 내리지 못한 상태이며 하급심 판결도 개별 사건 별로 엇갈리고 있다.

전자의 입장은 정관은 주식회사의 자치 규범으로 회사의 특성이나 경제적 사정 등에 따라 자유롭게 정할 필요가 있고 정관으로 상법상 특별결의 요건보다 더 높은 결의 요건을 설정하는 사적 자치가 허용된다는 점, 이미 적지 않은 상장회사가 초다수결의제를 정관에 두고 있다는 점 등을 근거로 들고 있다. 2024년 사업연도 기준 유가증권시장 상장회사 중 약 8%가 초다수결의제를 도입하고 있으며(출처: 한화투자증권 [그림] 참고), 2018년 사업연도 기준으로 코스닥시장 상장회사는 약 17.7%가 도입 중이었다(출처: 자본시장연구원). 뿐만 아니라 초다수결의제는 외부로부터의 무분별한 경영권 침해 시도로 인한 불필요한 분쟁 리스크를 줄이고, 장기 전략 추구 및 경영 방향의 일관성 확보를 가능케 하는 최소한의 방어 장치라는 주장도 있다.

후자의 입장은 초다수결의제를 허용할 경우 극히 일부 소수주주 반대만으로 경영상의 사결정이 불가능해지는데, 이는 다수주주의 의결권을 본질적으로 침해하는 것이고 소수의 대주주나 경영진에 의한 지배권 남용을 야기할 수 있다는 점을 내세운다. 덧붙여, 사적 자치란 법질서의 한계 내에서 규율할 수 있는 것이고, 정관 조항의 내용이 주주 평등의 원칙, 주식회사의 본질 등에 반하거나 주주의 고유권 등을 침해하는 경우에는 무효라고 보아야 한다는 논리도 있다.

[표2] 초다수결의제 정관 조항 예시

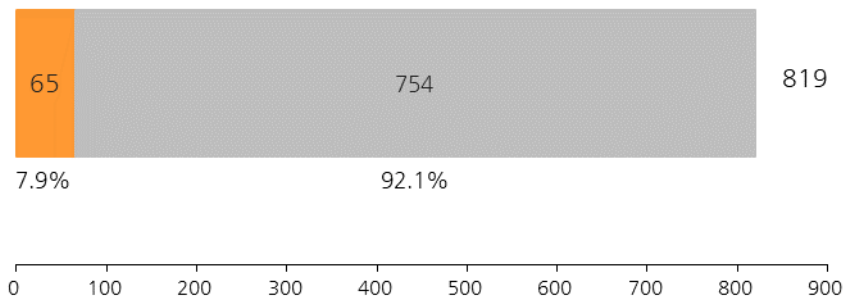
기업	K사	D사	M사
정관 조항	제○○조(주주총회의 의결 방법) ② 적대적 인수합병에 관한 주주총회 승인과 이에 따른 이사의 해임 결의는 출석한 주주의 의결권의 4분의 3과 발행주식총수의 3분의 2 이상의 수로 하여야 한다.	제○○조(주주총회의 결의방법) 주주총회의 결의는 법령에 다른 정함이 있는 경우를 제외하고는 출석한 주주의 의결권의 과반수로 하되 발행주식총수의 4분의 1 이상의 수로 하여야 한다. 다만, 다음 각호의 사항에 대해서는 출석한 주주의 의결권의 5분의 4 이상의 수와 발행주식총수의 5분의 4 이상의 찬성으로 결의하여야 한다. 1. 이사회 결의에 의하지 않고 타 회사가 당사를 인수·합병하려는 경우	제○○조(이사의 해임) ① 외부로부터의 적대적 기업인수 및 합병 등으로 인한 주주총회에서의 이사 해임 결의는 출석한 주주의 100분의 70 이상으로 하되 그 수가 발행주식총수의 100분의 50 이상의 찬성으로 하여야 한다. ② 제1항의 요건을 변경하고자 정관을 개정하는 경우에는 제1항에 정한 결의요건에 의하여만 변경할 수 있다.

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 유가증권시장 상장회사 중 초다수결의제 도입 현황

(개사)

■ 초다수결의제 도입 ■ 미도입



주: 2024년 사업보고서 첨부 정관 기준

자료: 한화투자증권 리서치센터

왜 집중투표제와
초다수결의제가 충돌하게
되는가

집중투표제는 소액주주 측이 추천하는 이사의 이사회 입성을 돕는 제도이다. 반면, 적대적 인수합병에 따른 이사의 해임뿐 아니라 ‘이사의 선임’에 대해서도 초다수결의제를 적용한다고 정관에 명시된 경우, 이는 주주 추천 이사의 이사회 진입을 막는 장벽이 될 수 있다. 집중투표제로 특정 후보에 표를 몰아주어 해당 후보가 최다 득표를 하더라도 만일 정관에서 정한 초다수결의 요건을 충족하지 못할 경우(안건 통과 기준이 되는 찬성률이나 발행주식총수에 미달할 경우), 해당 이사 선임 결의는 의결 정족수 미달로 부결될 수 있다.

이에 대해서는 법조계에서도 의견이 갈리고 있다. 집중투표제의 취지를 존중해 집중투표로 특정한 후보가 이사로 선임되었다면 기도입된 초다수결의제는 제한적으로 적용되거나 무효가 되어야 한다는 의견, 집중투표제와 초다수결의제는 병존할 수 있고 어느 한 쪽을 일괄적으로 무효로 보기보다 정관 체계와 도입 취지·적용 범위를 종합적으로 살펴 판단해야 한다는 의견, 집중투표 결과 특정 후보가 최다 득표를 했더라도 초다수결의제 요건에 미달하면 결의가 성립되지 않는 것으로 보아야 하는 의견 등 주장이 분분하다.

0 사 사례와 2017 년 대법원 판례

초다수결의제 조항 삭제를
소액주주가 적극 추진한
0 사 사례

0사의 소액주주연대는 2025년 2월, 0사의 정관 중 주주제안 이사 선임에 초다수결의제를 적용하는 내용의 조항을 폐지하고자 소송을 제기했다. 0사는 일찌감치 2007년에 주주제안으로 추천된 이사를 주주총회에서 선·해임할 때에는 발행주식총수의 5분의 4 이상의 찬성을 요한다는 내용의 조항을 정관에 도입한 바 있는데, 소액주주 연대는 이 2007년 정기주주총회에서의 정관 변경의 건이 무효임을 확인하는 소송을 제기한 것이다.

이어서 소액주주연대는 2025년 3월 정기주주총회에서 집중투표제 도입을 주주제안하였고 해당 정관 변경의 건은 가결되었다.

법원은 2025년 11월, 소액주주연대가 그 해 2월에 제기한 주주총회결의무효확인소송 1심에서 주주연대의 손을 들어줬다. 1심 판결은, 초다수결의제를 규정한 해당 정관 조항은 헌법의 원칙 내지 주주평등의 원칙에 반하고 주주의 공익권을 합리적인 이유 없이 과도하게 제한하는 것이라는 점을 근거로 내세웠다. 0사는 이에 불복해 지난해 12월에 곧바로 항소를 제기하였고, 2심의 첫 변론기일은 올해 8월 21일이었다.

한편, 위 소송과 별개로 2025년 12월에 소액주주연대는 주주제안 이사 선·해임 시 초다수결의제를 적용한다는 문제의 정관 조항에 대하여 주주총회결의효력정지가처분 소송도 제기했는데, 이 신청은 2026년 3월 기각되었다. 이로 인해 0사 초다수결의제의 효력은 유지되고 있다. 법원은 해당 조항이 주주제안권의 행사 자체를 전면적으로 배제하는 것은 아니라고 보았다.

다행히 소액주주연대와 회사 간 합의점을 찾아가는 양상이다. 0사의 2026년 정기주주총회에서는 집중투표에 따라 사내이사 3인과 사외이사 2인이 선임되었는데 이 중 사내이사 1인과 사외이사 1인은 소액주주 측에서 추천한 후보였다.

또한 0사 창업주의 아들이자 현 0사의 최대주주인 K씨가 지난 9월 17일, 0사 이사회에 정관상 초다수결의제 조항의 삭제를 회의의 목적사항으로 하는 임시주주총회의 소집을 청구하였다. 이어, 지난 22일에 법원에 임시주주총회 소집허가를 신청했다. K씨는 “(0사의) 정관상 초다수결의제 규정은 이사 선·해임 요건을 과도하게 높인 것으로 이미 1심에서 (부분) 무효 판결을 받았다. 이에 대한 소송이 장기화될수록 회사가 쪼아질 유무형의 부담도 커질 것이다.”라고 설명하며, “아울러, 이 조항은 외부투자자에게 지배구조의 불확실성을 키우는 요소로 여겨져 투자 유치와 자본 확보에도 걸림돌이 되고 있다. 초다수결의제 폐지는 주주권을 정상화하고 예측가능한 지배구조를 확립하는 출발점”이라고 덧붙였다.

[표3] O사 초다수결의제 관련 분쟁 Timeline

일자	사건
2025.02.17	최OO 외 46인의 소액주주는 O사의 2007년 정기주주총회에서 결의된 정관 변경의 건 ^{주1} 이 무효임을 확인하는 '주주총회결의무효확인소송' 제기
2025.03.27	2025년 정기주주총회에서 주주제안으로 상정된 집중투표제 도입을 위한 정관 변경의 건 가결
2025.11.28	법원이 피고 O사가 2007년 정기주주총회에서 한 정관 변경 결의 중 제27조 제3항에 관한 부분 변경 결의는 무효임을 확인함 (1심)
2025.12.16	O사는 해당 주주총회결의무효확인소송에 관한 1심 판결에 불복해 항소 제기
2025.12.30	김OO 외 4인의 소액주주는 본안 판결 확정 시까지 O사 정관 제27조 제3항 및 제5항의 효력을 정지할 것을 요구하는 '주주총회결의효력정지가처분' 소송 제기
2026.03.06	법원은 상기 '주주총회결의효력정지가처분' 신청을 기각 (즉, 초다수결의제 조항 효력 유지)
2026.03.30	2026년 정기주주총회에서 소액주주 추천 이사 2인 선임
2026.08.21	주주총회결의무효확인소송 2심(항소심) 첫 변론기일
2026.09.17	창업주의 아들인 K씨가 O사 이사회에 정관상 초다수결의제 조항 삭제 등을 위한 임시주주총회 소집 청구
2026.09.22	K씨가 법원에 주주총회소집허가 신청

주1: 초다수결의제 도입, 정관 제27조 제3항 및 제5항

자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[표4] O사 정관상 초다수결의제 조항

- 제27조(주주총회의 결의방법)** ① 주주총회의 결의는 법령에 다른 정함이 있는 경우를 제외하고는 출석한 주주의 의결권의 과반수로 하되 발행주식총수의 4분의 1 이상의 수로 하여야 한다.
- ② 이사 중 동시에 2명 이상을 해임하기 위해서는 발행주식총수의 5분의 4 이상의 찬성으로 한다.
- ③ 주주총회에서 이사를 주주제안권으로 인하여 해임하거나 선임하는 경우에는 발행주식총수의 5분의 4 이상의 찬성으로 한다.
- ④ 적대적 기업인수 및 합병으로 인하여 새로이 추가되는 이사의 선임 및 기존 이사의 해임은 발행주식총수의 5분의 4 이상의 찬성으로 하여야 한다.
- ⑤ 제2항, 3항, 4항의 정관 조항의 변경을 결의하는 경우에도 발행주식총수의 5분의 4 이상의 찬성이 있어야 한다.

주: 현재 진행 중인 주주총회결의무효확인소송은 제3항과 제5항에 관한 소송임

자료: O사, 한화투자증권 리서치센터

집중투표로 이사를 선임할 때에도 정관에서 정한 정족수를 충족해야 한다는 판례

2017년 1월에는 이사의 선임을 집중투표의 방법으로 하는 경우에도 정관에 규정한 의사 정족수를 충족해야 한다는 대법원 판결이 있었다.

법원은 상법 제382조의2의 집중투표를 “어디까지나 주주의 의결권 행사에 관련된 조항”이라고 설명하면서, 집중투표에 관한 상법 조항이 정관상 의사 정족수 규정을 배제한다고 볼 수 없으므로, 정관에서 이사의 선임을 발행주식총수의 과반수에 해당하는 주식을 가진 주주의 출석과 출석주주의 의결권의 과반수에 의하도록 정한 경우, 집중투표의 방법으로 이사를 선임할 때에도 정관에 규정한 의사 정족수는 충족되어야 한다고 판시하였다.

(대법원 2017.1.12 선고 2016다217741 판결)

집중투표 청구 전에 초다수결의제에 조치를 취해야

집중투표제 도입이 의무화된 대규모 상장회사에서 향후 기관투자자나 소액주주연대가 추천하는 이사가 선임되는 사례가 늘어날 것이다. 주주를 대변하는 사람을 이사회에 참여시키는 것이 1년에 1~2회 개최되는 주주총회에서 의결권 및 주주제안권을 행사하는 것보다 훨씬 가까이에서, 수시로, 더 강력하게 주주의 목소리를 회사에 전달할 수 있는 만큼, 기관투자자 및 소액주주연대는 집중투표제를 통한 주주제안 후보 선임을 적극적으로 시도해야 한다.

그러나, 본 보고서에서 살펴본 바와 같이 집중투표를 활용해 주주가 추천하는 후보가 가장 많은 표를 얻어도, 그 득표 수가 정관에서 정한 초다수결의제 요건(예: 주주제안이나 적대적 인수합병으로 이사를 선임할 때에는 출석주주 의결권의 〇〇% 이상의 찬성 및 발행주식총수의 〇〇% 이상의 찬성으로 결의한다)에 미달하면, 그 이사 선임 결의의 건이 정족수 미달에 해당할 수 있는 위험이 있다. 따라서, 2027년 정기주주총회에 앞서, 투자 대상 회사의 정관을 확인 해보고 이사 선임에 대한 초다수결의제 조항이 있다면 해당 조항의 삭제나 수정을 위한 정관 변경을 선제적으로 추진(예: 임시주주총회 소집 및 정관 변경 안건 주주제안)해야 한다.

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.