



고려아연, 정기주총서 경영권 방어 성공

상법상 상호주 의결권 제한 조항에 따라 (주)영풍의 의결권 다시 한 번 제한돼...

▶ Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407

[고려아연 정기주주총회 결과 요약]

- 정관상 이사 수의 상한을 19인으로 제한하는 안건 가결
- 고려아연 측 추천 후보 5인과 영풍-MBK 측 추천 후보 3인 선임 → 고려아연 이사회 구성: 고려아연 측 11인 대 영풍-MBK 측 4인

지난 28 일 개최된 고려아연의 정기주주총회에서도 1 월 임시주주총회와 같이 (주)영풍이 보유한 고려아연 지분에 대해 의결권 행사가 제한되어 있는데 이는 상법상 상호주 의결권 제한 조항에 근거한 것이다. 급변 정기주총 결과 고려아연은 종전과 마찬가지로 이사회 의석의 과반수를 차지해 경영권을 방어하게 되었다.

[상법상 상호주 의결권 제한 조항]

제369조(의결권) ③ 회사, 모회사 및 자회사 또는 자회사가 다른 회사의 발행주식의 총수의 10분의 1을 초과하는 주식을 가지고 있는 경우 그 다른 회사가 가지고 있는 회사 또는 모회사의 주식은 의결권이 없다.

[고려아연 경영권 분쟁 최근 주요 Event]

2025.01.22	· 고려아연의 손자회사 선메탈코퍼레이션(SMC)이 (주)영풍 지분 10.33% 취득 · '고려아연→SMC→(주)영풍→고려아연'의 순환출자 고리 형성
2025.01.23	· 고려아연 임시주주총회 개최 · 상법상 상호주 의결권 제한 조항(제369조제3항)에 따라 (주)영풍이 보유한 고려아연 지분에 대한 의결권이 제한되면서 고려아연 측 추진 안건 가결
2025.03.07	· 법원, 영풍-MBK 측이 제기한 임시주주총회결의 효력정지 및 직무집행정지 가처분 신청 등 (일부) 인용 → 집중투표제 도입 안건의 효력은 인정되었으나 이사 수 19인 상한 설정을 위한 정관 변경 안건의 결의 효력은 정지되었고, 선임된 이사 7인은 직무집행정지 됨 · (주)영풍, 보유하고 있던 고려아연 주식 전량을 현물출자하여 신규 유한회사 YPC 설립
2025.03.12	· 고려아연, 자회사 선메탈홀딩스(SMH)에 선메탈코퍼레이션(SMC)이 보유한 (주)영풍 지분 10.33%를 넘겨 신규 순환출자 고리 형성
2025.03.17	· 영풍 측, (주)영풍이 보유한 고려아연 지분 25.42%에 대한 의결권행사허용 가처분 신청 제기
2025.03.27	· 법원, (주)영풍의 고려아연 지분에 대한 의결권행사허용 가처분 신청 기각 · (주)영풍, 주식배당을 통해 선메탈홀딩스(SMH)의 (주)영풍에 대한 지분율을 10% 미만으로 떨어뜨림 → 상법상 상호주 의결권 제한 조항의 적용에서 벗어나도록 취한 조치
2025.03.28	· 선메탈홀딩스(SMH)가 케이젯정밀(舊영풍정밀)로부터 (주)영풍 주식을 매입해 (주)영풍에 대한 지분율을 10.03%로 높임 · 고려아연 정기주주총회 개최 → (주)영풍의 의결권 다시 제한되면서 고려아연 측이 종전과 같이 이사회 의석의 과반수를 차지

고려아연 정기주주총회(3월 28일) 결과

고려아연은 지난 3월 28일(금)에 서울 몬드리안 호텔에서 제51기 정기주주총회를 개최하였다. 고려아연 측이 상정한, 정관상 이사 수의 상한을 19인으로 제한하는 안건이 먼저 가결되었다. 집중투표제를 통해 표결이 진행된 이사 선임 안건에서는 고려아연 측 추천 후보 5인과 영풍·MBK 측 추천 후보 3인이 선임되었다. 그 결과 고려아연의 이사화는 고려아연 측 이사 11인 대 영풍·MBK 측 이사 4인으로 구성되게 되었다.

고려아연에 대한 지분율은 영풍·MBK 연합이 40.97%, 최윤범 회장(고려아연) 측이 우호 지분을 합해 34.35%로, 영풍·MBK 연합이 더 높다. 그러나 금번 정기주주총회에서 1월에 열렸던 임시주주총회 때와 마찬가지로 (주)영풍의 지분 25.42%에 대해 의결권 행사가 제한되면서 영풍·MBK 연합이 행사 가능한 의결권이 15.55%로 축소되게 되었다.

(주)영풍이 보유한 고려아연 지분에 대해 의결권 행사가 제한된 것은 상법상 상호주 의결권 행사 제한 규정 때문인데 이에 대한 자세한 설명은 p.4 이하를 참고 바란다.

[표1] 고려아연 정기주주총회(2025년 3월 28일) 회의 목적사항별 표결 결과

대분류	중분류	소분류	안건명, 안건 내용	표결 결과	비고
제 1 호 의안			제51기 연결 및 고려아연 별도 재무제표(이익잉여금처분계산서 포함) 승인의 건	-	
	제1-1호 의안		제51기 연결 및 고려아연 별도 재무제표(이익잉여금처분계산서 제외) 승인의 건	원안대로 승인	
	제1-2호 의안		제51기 이익배당 및 이익잉여금처분계산서 승인의 건	-	
		제1-2-1호 의안	보통주 현금배당 주당 7,500원, 임의적립금 1,668,923,543,430원 미처분이익잉여금 전환의 건	원안대로 승인	제1-2-1호 및 제1-2-2호 의안은 일괄표결 후 보통결의요건 충족
		제1-2-2호 의안	보통주 현금배당 주당 7,500원, 임의적립금 2,077,718,717,500원 미처분이익잉여금 전환의 건 (주주제한)	부결	의안이 복수일 경우 다득표 의안이 가결된 것으로 함
제 2 호 의안			정관 일부 변경의 건	-	
	제2-1호 의안		이사회 비대회를 통한 경영활동의 비효율성을 막기 위한 이사 수 상한 설정 관련 정관 변경의 건	원안대로 승인	19인 이하로 설정
	제2-2호 의안		사외이사 이사회 의장 선임을 위한 정관 변경의 건	원안대로 승인	
	제2-3호 의안		배당기준일 변경을 위한 정관 변경의 건	원안대로 승인	
	제2-4호 의안		분기배당 도입을 위한 정관 변경의 건	원안대로 승인	
	제2-5호 의안		분리 선출 가능한 감사위원 수 설정 관련 정관 변경의 건	부결	
제 3 호 의안			이사 수 상한이 19인임을 전제로 한 집중투표에 의한 이사 8인 선임의 건	-	제2-1호 의안이 가결됨에 따라 제3호 의안 상정
	제3-1호~제3-5호 의안		고려아연 측 추천 이사 후보 5인 (사내이사 1인, 사외이사 4인)	원안대로 승인	개별 후보 성명 생략

	제3-6호~ 제3-7호 의안		영풍·MBK 측 추천 이사 후보 2인 (기타비상무이사 2인)	원안대로 승인	개별 후보 성명 생략
	제3-8호~ 제3-9호 의안		영풍·MBK 측 추천 이사 후보 2인 (기타비상무이사 2인)	부결	개별 후보 성명 생략
	제3-10호 의안		영풍·MBK 측 추천 이사 후보 1인 (사외이사 1인)	원안대로 승인	개별 후보 성명 생략
	제3-11호~ 제3-22호 의안		영풍·MBK 측 추천 이사 후보 12인 (사외이사 12인)	부결	개별 후보 성명 생략
제 4 호 의안			이사 수 상한이 없음을 전제로 한 집중투표에 의한 이사 선임의 건	자동 폐기	제4호 의안은 제2-1호 의안이 가결됨에 따라 폐기
	제4-1호 의안		집중투표에 의하여 선임할 이사의 수 결정의 건	-	
		제4-1-1호 의안	이사 12인 선임의 건	-	제4-1-1호 의안 및 제4-1-2호 의안은 일괄표결 후 보통결의요건 충족 의안이 복수일 경우 다득표 의안이 가결된 것으로 함
		제4-1-2호 의안	이사 17인 선임의 건 (주주제안)	-	
	제4-2호 의안		집중투표에 의한 이사 12인 선임의 건	-	제4-2호 의안은 제4- 1-1호 의안이 가결될 경우에만 상정되고, 제4-1-1호 의안 부결 시 자동폐기됨
		제4-2-1호~ 제4-2-25호	· 고려아연 측 추천 이사 후보 8인 (사내이사 1인, 기타비상무이사 1인, 사외이사 6인) · 영풍·MBK 측 추천 이사 후보 17인 (기타비상무이사 4인, 사외이사 13인)	-	개별 후보 성명 생략
	제4-3호 의안		집중투표에 의한 이사 17인 선임의 건	-	제4-3호 의안은 제4- 1-2호 의안이 가결될 경우에만 상정되고, 제4-1-2호 의안 부결 시 자동폐기됨
		제4-3-1호~ 제4-3-25호	· 고려아연 측 추천 이사 후보 8인 (사내이사 1인, 기타비상무이사 1인, 사외이사 6인) · 영풍·MBK 측 추천 이사 후보 17인 (기타비상무이사 4인, 사외이사 13인)	-	개별 후보 성명 생략
제 5 호 의안			감사위원회 위원 선임의 건(권○○, 이○○)	-	
	제5-1호 의안		감사위원회 위원 권○○ 선임의 건	원안대로 승인	
	제5-2호 의안		감사위원회 위원 이○○ 선임의 건	원안대로 승인	
제 6 호 의안			감사위원이 되는 사외이사 선임의 건(서○○)	원안대로 승인	
제 7 호 의안			이사 보수한도 승인의 건 (100억원)	원안대로 승인	

자료: 고려아연, 한화투자증권 리서치센터

다시 한 번 제한된 (주)영풍의 의결권

고려아연은 지난 1월 임시주주총회 전날 손자회사인 선메탈코퍼레이션(SMC)으로 하여금 (주)영풍의 지분 10.33%를 취득하게 하고 ‘고려아연→SMC→(주)영풍→고려아연’으로 이어지는 순환출자 고리를 형성하였다. 그리고 상법상 상호주 의결권 제한 규정(다음 [표 2] 참고)을 근거로 (주)영풍이 보유한 고려아연 지분 25.42%의 의결권을 제한했고, 이에 따라 영풍·MBK 측이 의결권을 행사할 수 있었던 지분이 40.97%에서 15.55%로 축소 되면서 당해 임시주주총회에서 영풍·MBK 측이 표 대결에서 패하게 되었다.

서울중앙지법은 임시주주총회로부터 약 한 달 반이 지난 3월 7일, 영풍·MBK 측이 고려아연을 상대로 제기한 임시주총 결의 효력정지 가처분 신청을 일부 인용하는 한편 당해 임시주주총회에서 선임되었던 고려아연 측 이사 7인에 대한 직무집행정지 가처분도 인용하였다. 이로써 지난 1월 23일 개최된 고려아연 임시주총에서 가결된 안건 중 집중투표제 도입 안건의 효력은 인정되었으나 이사 수 19인 상한 설정을 위한 정관 변경 안건의 결의 효력은 정지되었고, 선임된 이사 7인 또한 직무집행정지 가처분을 받게 되었다. (주)영풍은 법원 판결이 있던 날 이사회를 열어 보유 중인 고려아연 지분 전량 25.42%를 현물출자해 신설 유한회사 와이피씨(YPC Limited)를 설립하기로 결의하였다.

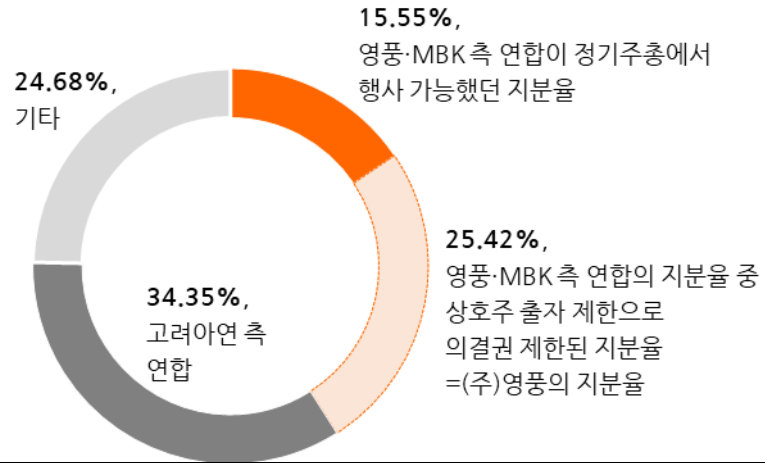
이후 고려아연 측은 선메탈코퍼레이션(SMC)이 가지고 있던 (주)영풍 지분 10.33%를 자회사 선메탈홀딩스(SMH)로 넘기고, ‘고려아연→SMH→(주)영풍→고려아연’으로 이어지는 새로운 출자고리를 형성하였다. 이에 영풍 측은 (주)영풍이 보유한 고려아연 지분 전량에 대하여 의결권을 행사하는 것을 허용하여야 한다고 의결권행사허용 가처분 신청을 제기하였으나 법원은 고려아연이 자회사인 선메탈홀딩스(SMH)가 (주)영풍 지분을 10% 이상 확보하도록 해 상호주 관계를 형성하는 방식으로 (주)영풍의 의결권을 제한한 것이 위법하지 않다고 3월 27일에 판결 내렸다.

(주)영풍은 27일 열린 (주)영풍의 정기주주총회에서 주식배당을 통해 선메탈홀딩스(SMH)의 (주)영풍에 대한 지분율을 10% 미만으로 떨어뜨려 상호주 출자 고리를 끊으며 반격에 나섰지만, 고려아연 측에서는 SMH가 28일 오전 장외매수를 통해 케이젯정밀(舊영풍정밀)로부터 (주)영풍 주식을 매입해 (주)영풍에 대한 지분율을 10.03%로 높임으로써 상호주 의결권 제한 규정이 다시 적용되도록 조치하였다.

덧붙여, 법원은 (주)영풍이 보유하고 있던 고려아연 지분을 현물출자한 신생 유한회사 와이피씨(YPC)의 의결권도 인정하지 않았다. 영풍 측은 고려아연이 순환출자 고리를 만든다 해도 지분이 상호주 효력이 발생할 수 없는 YPC로 넘어갔기 때문에 YPC의 의결권을 제한할 수 없다고 주장해 왔다. 법원은 이에 대해 정기주총의 주주는 주주명부 폐쇄일인 2024년 12월 31일 기준 고려아연 지분을 보유하고 있던 (주)영풍이기 때문에 상호주 출자 고리에 따른 의결권 제한이 유효하다고 봤다.

영풍·MBK 측은 고려아연 정기주주총회에서 (주)영풍이 보유한 지분에 대해 의결권 행사를 제한한 것이 위법하므로 추가 법적 조치에 나설 것이며, 지속적으로 고려아연 이사회에 신규 이사를 진입시킬 것임을 예고하였다.

[그림1] 고려아연에 대한 지분율



자료: 언론 보도, 고려아연, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 상법상 상호주 의결권 제한 조항

제369조(의결권) ① 의결권은 1주마다 1개로 한다.

② 회사가 가진 자기주식은 의결권이 없다.

③ 회사, 모회사 및 자회사 또는 자회사가 다른 회사의 발행주식의 총수의 10분의 1을 초과하는 주식을 가지고 있는 경우 그 다른 회사가 가지고 있는 회사 또는 모회사의 주식은 의결권이 없다.

자료: 법제처, 한화투자증권 리서치센터

[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.