creative commons

COMMONS DEED

저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:

저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.

비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.

변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 이용허락규약(Legal Code)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

Disclaimer

dCollection

法學碩士學位論文

주주총회 결의요건에 관한 연구

-한국과 중국의 비교검토를 중심으로-

2015년 8월

서울大學校 大學院

法學科 商法專攻

金 李 龍

국문초록

2015년부터 자본시장법의 개정에 따라 한국에서 오래 동안 실행되어 왔었던 섀도보팅제도는 폐지 예정이었다. 2014년 12월 9일 국회는 섀도보팅제도 폐지를 유예하는 내용을 포함한 자본시장법 개정안을 의결함으로써, 일정한 요건을 갖춘 상장회사에 한하여 일정 기간 동안 섀도보팅제도의 폐지가 유예되었다. 그러나 주주총회 형해화, 소액주주 의결권 보호 등 문제는 오랜 기간 동안 존재해왔었던 문제이기 때문에, 제도의 폐지가 일시 유예되었다고 하더라도, 섀도보팅제도가 조만간 폐지될 수 있음을 전제로 주주총회 결의요건을 논의할 필요가 있다.

섀도보팅제도의 폐지가 예정된 당시, 재계에서는 이로 인한 주주총회 무산의 위험성이 존재하므로 갑자기 섀도보팅제도를 폐지하는 것은 부당한 것이라는 목소리가 높았다. 이러한 우려에 대한 대응방안으로 많은 의견들이 제출되었지만, 그 중에서 가장 큰 지지를 받았던 방안이 바로 주주총회 결의요건 완화론이다. 즉 현재의 주주총회 결의요건을 완화하여, 발행주식총수 요건을 삭제하고 보통결의는 출석한 주주의결권의 과반수로, 특별결의는 출석한 주주의결권의 3분의 2 이상의 수로 한다는 것이다. 이러한 방안은 섀도보팅제도의 폐지로 인한 주주총회 무산의 위험성을 방지하는 데는 긍정적인 역할을 할 것이지만, 주주총회 형해화, 소액주주 이익침해 등 섀도보팅제도 폐지 이전의 상황과 똑같은 결과를 초래하게 될 것이므로 주주총회 결의요건의 완화 여부는 간단하게 판단해서는 아니 될 것이다.

본 논문에서는 섀도보팅제도의 폐지와 관련된 내용을 소개하고, 주주총회 결의요건 완화론의 주장 및 그 문제점을 분석하고, 비교법적으로 중국을 예로 들면서, 주주총회 결의요건 완화론의 주장과 반대되는 주장을 제기할 것이다.

첫째, 주주총회 결의요건 완화론이 제기된 배경으로서 섀도보팅제도에

대하여 설명하면서 섀도보팅제도 폐지의 당위성에 대하여 설명하고,

둘째, 주주총회 결의요건 완화론의 주장에 대하여 논술하면서 이러한 주장의 문제점을 지적할 것이다. 특히 주주총회 결의요건 완화론에서 주장하는 결의요건 개정방향이 현재 중국에서 시행되고 있는 주주총회 결의요건과 같다는 점을 감안하여, 비교법적으로 현재 중국에서 이러한 주주총회 결의요건으로 인하여 일어나고 있는 문제점을 분석하면서, 현재 한국의 주주총회 결의요건 완화론의 주장을 반박하는 근거로 한다.

셋째, 섀도보팅제도의 폐지로 인한 주주총회 개최의 어려움이 현실적으로 존재할 것이라는 점을 감안하여, 주주총회 결의요건의 완화가 아닌, 주주총회의 개최도 성사할 수 있고, 회사의 이익, 소액주주의 이익 또한 보호할 수 있는 기타 방안을 모색하여 새로운 대응방안을 제시할 것이다.

결론적으로 현재 제기되고 있는 주주총회 결의요건 완화론은 문제점이 존재하고 섀도보팅제도의 폐지 이전으로 돌아가게 되는 효과를 가져오게 되므로, 이러한 완화론 주장은 받아들여서는 아니 되고, 섀도보팅제도의 대응방안으로 다른 방안을 모색하여야 할 것이다.

핵심어: 섀도보팅제도, 주주총회 결의요건, 완화론, 중국 주주총회

학 번: 2012-24016

목 차

제1장 서론 ····· 1

제1절 연구의 배경과 목적 ····· 1

Ⅰ. 연구의 배경 ····· 1

Ⅱ. 연구의 목적 ····· 3

제2절 연구의 방법 및 구성 ····· 3

Ⅰ. 연구의 방법 ····· 3

Ⅱ. 연구의 구성 ····· 4

제2장 주주총회 결의요건과 그 완화 ····· 5

제1절 주주총회 결의요건 및 그 유형 ····· 5

Ⅰ. 의사정족수 요건과 의결정족수 요건 ····· 5

가. 의사정족수 요건 ····· 6

나. 의결정족수 요건 ····· 8

Ⅱ. 주주총회 결의 유형 ····· 9

가. 보통결의 ····· 11

나. 특별결의 ····· 12

다. 가결의 ····· 13

제2절 한국의 섀도보팅제도(Shadow Voting) ····· 14

Ⅰ. 개관 ····· 14

Ⅱ. 섀도보팅제도의 도입배경 ····· 15

가. 당시 회사법의 규정－의사정족수 요건 ····· 16

나. 주주총회의 참석률 저조 ····· 17

Ⅲ. 섀도보팅제도에 의한 주주총회 결의 ····· 17
가. 섀도보팅제도의 운영절차 ····· 18
나. 섀도보팅제도의 실제 운영상황 ····· 20
Ⅳ. 섀도보팅제도의 문제점 및 폐지 ····· 22
가. 제도의 과도기적인 성격 ····· 23
나. 제도적 당위성 근거의 부재 ····· 24
다. 중립적이지 않는 제도 ····· 25
Ⅴ. 소결 ····· 26

제3절 주주총회 결의요건 완화론과 그 문제점 ····· 27
Ⅰ. 배경 ····· 27
Ⅱ. 주주총회 결의요건 완화의 실익 ····· 28
가. 주주총회 결의 가결불능 ····· 29
나. 기타 방안의 미흡 ····· 30
Ⅲ. 주주총회 결의요건 완화 관련 문제점 ····· 33
가. 의결권의 본질(귀속주체) ····· 33
나. 주주총회 결의요건 완화에 관한 실증분석 ····· 35
Ⅳ. 소결 ····· 37

제3장 중국 상장회사의 주주총회 결의: 규제, 현황, 문제점 ····· 39

제1절 중국 상장회사 소유구조의 변천 ····· 39
Ⅰ. 개관 ····· 39
Ⅱ. 국유기업개혁 ····· 40
Ⅲ. 증권시장 개혁－주식분치개혁 ····· 42

제2절 중국 상장회사의 주주총회 결의 관련 법적 규제 ····· 51
Ⅰ. 개관 ····· 51
Ⅱ. 주주총회 결의 관련 규범체계 ····· 53
가. 주주총회 결의의 유형 ····· 55
나. 주주총회 소집 관련 ····· 55
다. 결의요건규정 및 정관에 의한 변경 가능성 여부 ····· 57
라. 전자투표제도 관련 규정 ····· 58
마. 분류투표제도 ····· 61

제3절 중국 주주총회 개최현황 ····· 64
Ⅰ. 주주총회 개최일의 분포상황 ····· 64
Ⅱ. 주주총회 참석 상황 ····· 66
Ⅲ. 전자투표제도 사용 상황 ····· 68

제4절 중국 주주총회 관련 문제점 ····· 70
Ⅰ. 개관 ····· 70
Ⅱ. 중국 상장회사 현황의 문제점 ····· 71
가. 주식분포의 문제점 ····· 71
나. 국유주의 지배적 지위 ····· 75
다. 실제통제인(實際控制人) 문제 ····· 76
Ⅲ. 주주총회 결의제도의 문제점 ····· 79
가. 의사정족수 요건의 부재 ····· 79
나. 기타 문제점 ····· 82
Ⅳ. 소결 ····· 84

제4장 주주총회 결의요건 관련 대안의 모색 ····· 86

제1절 섀도보팅제도의 존폐 여부 ····· 86

Ⅰ. 개관 ····· 86
Ⅱ. 섀도보팅제도의 폐지 유예 ····· 87
Ⅲ. 섀도보팅제도 폐지의 필요성과 당위성 ····· 89
가. 존립 근거의 소멸 ····· 89
나. 회사의 남용 ····· 90
Ⅳ. 소결 ····· 92

제2절 의사정족수 요건의 존폐 여부 ····· 97
Ⅰ. 개관 ····· 97
Ⅱ. 주주총회 결의 요건의 연원 ····· 98
가. 주주총회의 본질 ····· 98
나. 결의요건의 본질 ····· 101
Ⅲ. 현행 상법 결의요건의 문제점 및 의사정족수 요건의 부활 ·· 103
가. 현행 상법 결의요건 관련 규정의 문제점 ····· 103
나. 의사정족수의 부활 ····· 107
Ⅳ. 비교법적 검토 ····· 114
가. 미국 ····· 114
나. 영국 ····· 116
다. 일본 ····· 117
라. 중국 대만 ····· 118
Ⅴ. 소결 ····· 118

제3절 정관에 의한 의사정족수 요건의 완화 가능성 ····· 120
Ⅰ. 개관 ····· 120
Ⅱ. 정관에 의한 의사정족수 요건 완화의 방법 ····· 121
가. 정관에 의한 의사정족수 완화의 입법방식 ····· 121
나. 정관의 변경 관련 ····· 123

제4절 기타 대안의 모색 ····· 125
Ⅰ. 개관 ····· 125
Ⅱ. 전자투표제도의 의무화 여부 ····· 126
Ⅲ. 출석프리미엄 방안 ····· 129

제5장 결론 ····· 131

【참고문헌】 ····· 133
【표】 ····· 138
【그림】 ····· 139
【중국법령】 ····· 140
【Abstract】 ····· 143

제1장 서론

제1절 연구의 배경과 목적

I. 연구의 배경

개정 자본시장법에 따라 2015년부터 이른바 중립투표제도가 원칙적으로 폐지되었다. 이로 인하여 한국 상장회사 주주총회 결의요건과 관련하여 문제가 발생할 것으로 예상하고 있다. 이러한 문제를 해결하기 위한 방안으로 주주총회 결의요건 완화, shareholder service company의 설립을 통한 주주의결권의 직접 및 대리행사 독려, 전자주주총회의 의무화, 의결권 대리행사의 전자화 등 여러 가지 방안이 제시되었다. 본 논문에서는 이러한 여러 가지 방안 중에서 주요하게는 주주총회 결의요건 완화방안에 관한 내용을 다룰 것이며 이러한 방안의 타당성 여부에 대하여 논의를 하면서 2013년 7월 17일 상법 개정안에서 입법예고한 전자주주총회의 의무화를 비롯한 기타 다른 방안의 실행가능성에 대하여서도 논하려고 한다.

정부 제안에 의해 1991년 말에 도입된 중립투표제도(자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 제317조, 이하에서는 섀도보팅제도라 함)는 주주총회 결의요건의 충족 곤란 및 그로 인한 주주총회의 불성립이라는 사회적 문제를 해결하기 위하여 불가피하게 선택한 것이었는데. 법리적인 면 및 기업경영면에서 많은 문제를 야기하고 있기 때문에 그 동안 이미 지속적으로 폐지론이 제기되었고 실제로 현재 2015년 1월 1일 부로 폐지되었다.(하지만 대부분 상장기업들이 섀도보팅제도 폐지의 대응방안으로 아무런 준비를 하지 못하였다는 이유로 섀도보팅제도는 일부 회사에 한하여 3년 동안 폐지가 유예되었고 2017년 12월 31일까지 섀

도보팅제도를 계속 이용할 수 있게 되었다. 본 논문 제4장에서 섀도보팅제도의 폐지 유예와 관련한 내용을 다룰 것이다.)

하지만 현재로서 많은 기업들이 주주총회를 개최함에 있어서 섀도보팅제도에 대한 의존율이 매우 높은 점을 감안하였을 때, 섀도보팅제도 폐지로 인하여 주주총회의 개최가 어려워지는 국면을 피면할 수 있는 다른 방법을 마련하여야 한다. 이러한 배경에서 나온 주장이 바로 주주총회 결의요건 완화론이다. 즉, 현재 상법에서 규정하고 있는 주주총회 결의요건을 유지한다면 섀도보팅제도의 폐지에 따라 많은 회사들이 주주총회를 정상적으로 개최함에 있어서 많은 어려움을 겪게 되므로 현재의 주주총회 결의요건을 완화시켜야 한다는 것이다. 일부 주장에 의하면 현재의 주주총회 결의요건을 개정하여 보통결의는 출석한 의결권의 과반수, 특별결의는 출석한 의결권의 2/3로 하는 것이 가장 합당하다는 것이다.

비교법적으로 보았을 때, 이러한 완화론이 주장하는 주주총회 결의요건의 개정방향은 현재 중국 상법의 규정과 매우 유사한데, 현재 중국 주식회사에서는 이러한 주주총회 결의요건으로 인하여 회사의 주주총회가 주식을 대량으로 확보하고 있는 일부 주주들의 모임으로 변질되어 주주총회가 “대주주 총회”로 되고 있다는 비판적인 견해가 존재한다. 중국의 일부 학자들은 오히려 현재 중국 회사법의 주주총회 결의요건 관련 규정을 개정하여 법정 출석인수 요건(法定出席人數要件)을 추가하여 소액주주(小股東)의 이익을 보호하고 주주총회가 보다 민주주의적으로 진행되어야 한다고 주장하고 있다.

이러한 배경 하에서 섀도보팅제도 폐지의 해결책으로 한국의 완화론 주장에 따라 주주총회 결의요건을 완화하는 것이 합당한지는 보다 구체적인 연구검토가 필요하다고 생각한다.

II. 연구의 목적

전술한 바와 같이 주주총회 결의요건 완화론이 주장하는 개정방향은 중국의 현재 규정과 매우 흡사한데, 일부 구체적인 규정이나 주식시장, 주주총회현황 면에서 일정한 차이점이 존재하지만 중국과 한국의 주주총회 결의요건과 관련하여 법률 규정이나 주식시장 상황 면에서 비교가능성이 있다고 판단된다.

따라서 본 논문에서는 한국의 주주총회 결의요건 완화론 관련 문제를 제기하고 한국에서의 구체적인 주주총회상황을 분석함과 더불어 중국의 관련 규정 〈회사법〉(公司法), 〈증권법〉(證券法) 및 기타 관련 규정을 검토하고 중국의 주주총회 결의 관련 최근 구체적인 현황을 분석한다. 이에 기반한 중국과 한국의 비교검토를 통하여 주주총회 결의요건 완화 주장이 합당한지 여부를 판단하고 만약 아니라면 어떠한 다른 방법이 있는지 모색하려고 한다.

제2절 연구의 방법 및 구성

I. 연구의 방법

본 논문에서는 먼저 한국에서의 주주총회 결의요건의 완화와 관련한 문제점을 제기하고 중국과의 비교검토를 통하여 해결안을 모색하려고 한다. 중국 주주총회 결의 관련 내용을 검토, 분석함에 있어서 법규검토와 주주총회 결의 현황분석을 결부하는 방식으로 진행한다. 법규 검토는 중국 회사법상 주주총회 결의요건, 상장회사 특칙 및 전자주주총회와 전자투표제도 등을 검토하면서 한국과의 비교를 진행하고 주주총회 결의 현황분석은 직접 수집하고 정리한 데이터에 대한 분석을 위주로 진행하려

고 한다.

II. 연구의 구성

본 논문의 제1장은 논문의 서론으로서 연구의 목적 및 배경과 연구의 방법 및 구성에 관하여 간략하게 서술한다.

본 논문의 제2장에서는 주주총회 결의요건에 대한 전반적인 설명과 더불어 제기되고 있는 주주총회 결의요건 완화론에 대한 논의를 진행한다. 먼저 제1절에서는 주주총회 결의요건에 관한 전반적인 설명을 하고, 다음으로 제2절에서는 현재 한국에서 주주총회 결의요건을 완화하도록 원인제공 역할을 한 섀도보팅제도에 대하여 논할 것이다. 섀도보팅제도의 도입배경 및 실무에서의 운용상황과 더불어 섀도보팅제도 자체의 문제점과 섀도보팅제도의 폐지가 실제 상장기업에 어떠한 문제를 일으킬 것인지에 대하여 설명한다. 마지막으로 제3절에서는 섀도보팅제도 폐지의 대응방안으로 제기된 주주총회 결의요건 완화론에 대하여 논한다. 주주총회 결의요건 완화론에서 이러한 주장을 하는 이유와 실익을 설명하고 이러한 완화방안이 실제로 일으키는 영향(문제점)을 설명한다.

제3장에서는 비교법적인 관점에서 중국을 예로 들어, 주요하게는 중국에서 실행되고 있는 주주총회 결의요건의 문제점을 설명하면서 현재 제기되고 있는 주주총회 결의요건 완화론의 주장에 대하여 반대 의견을 제기하고자 한다. 제1절 및 제2절에서는 중국의 상장회사에 대한 전반적인 이해를 돕고자 중국 상장회사의 변천 역사 및 현재 중국법상 상장회사 주주총회 결의에 대한 규제를 설명한다. 제3절에서는 2013년도 중국 상해 증권거래소에 상장되어 있는 기업들 중, 200개 회사를 추출하여 제작한 데이터를 기반으로 하여 현재 중국의 주주총회 개최현황에 대한 분석을 진행함으로써 현재 중국 상장회사의 문제점을 보다 직관적으로 보이려고 한다. 마지막으로 제4절에서는 이러한 주주총회 현황 및

법적 규제로 인하여 초래된 문제점이 어떠한 것들이 있는지 분석함으로서 최종적으로 한국에서 현재 제기되고 있는 주주총회 결의요건 완화론의 주장에 대한 반대의견을 제시한다.

제4장에서는 주주총회 결의요건 완화 대신 섀도보팅제도의 폐지로 인한 문제점을 극복할 수 있는 기타 방안을 모색할 것이다. 절차적으로 먼저 섀도보팅제도의 폐지가 정당한지 여부를 판단한다. 이에 대하여 정당하다는 결론을 내리는 동시에, 이에 대한 대응방안으로 주주총회 결의요건을 완화하는 것이 아닌, 법적으로 의사정족수 요건을 부활하고, 회사 정관에서 이에 대하여 완화할 수 있도록 제도적 장치를 마련해야 할 것이라는 해결방안을 제시한다. 그 외에도 전자투표제도의 의무화 및 출석 프리미엄 방안의 검토 등 여러 방안에 대하여 논의하면서, 결론적으로는 주주총회 결의요건을 완화하는 것이 아닌 의사정족수 요건을 부활하고 정관에 의하여 완화할 수 있는 등 기타 방안으로 문제점을 해결해야 한다는 결론을 내린다.

제2장 주주총회 결의요건과 그 완화

제1절 주주총회 결의요건 및 그 유형

Ⅰ. 의사정족수 요건과 의결정족수 요건

상법은 보통결의의 가결을 위해 출석한 의결권의 과반수이며 동시에 발행주식총수의 4분의 1 이상이 찬성할 것을 요하고, 특별결의의 경우에는 출석한 의결권의 3분의 2 이상이며 동시에 발행주식총수의 3분의 1 이상이 찬성할 것을 요구하는데 이러한 결의요건을 정족수라고 부른

다.[1] 그 중에서 결의를 통과시키기 위하여 충분한 수의 주식을 보유하고 있는 주주가 출석할 것을 요하는데, 이를 출석정족수(Quorum)이라 하고, 출석한 구성원 중에서 일정한 수 이상의 찬성을 요구하는데 이를 의결정족수 요건이라 부른다.[2]

각 나라마다 주주총회 결의요건에 관한 규정은 조금씩 차이가 있다. 주주총회 결의에 대하여 보다 엄격하게 요구하는 국가들은 상술한 두 가지 요건, 즉 의결정족수 요건과 의사정족수 요건을 모두 구비할 것을 요구하고 그러하지 아니한 나라들은 의결정족수 요건만 요구하고 의사정족수 요건에 대하여서는 특별한 규정을 두지 않는 경우도 있다.

주주총회 결의요건의 두 가지 구성부분인 의사정족수 요건과 의결정족수 요건은 자체의 의미를 가지고 있기 때문에 주주총회 결의요건에 대하여 논함에 있어서 결의요건을 의사정족수 요건과 의결정족수 요건으로 나누어 고찰하는 것이 합당할 것이다.

가. 의사정족수 요건

주주총회의 결의란 상정된 의안에 대하여 주주의 의결권행사, 즉 표결을 통해서 형성한 주주총회의 결정을 말한다.[3] 결의는 다수결의 원리에 의하여 형성된 주주총회의 의사표시이고,[4] 다수결의 원칙을 적용하여 주주들의 집단적 의사에 도달하게 된다. 다시 말해서 주주총회 결의의 형식을 통해 주주들은 각자 자신의 의사표시를 하고, 이에 다수결의 원칙을 적용하여 주주들의 단일한 단체의 의사에 도달하며 이러한 의사는 회사의 대내적인 규범이 되고 회사의 대외적 행동을 구속한다.[5]

또한 주주총회 결의는 주주총회라는 회사의 최고의사결정기관에서 이

---

1) 이철송, 회사법강의(제23판), 박영사, 2015, 555면
2) 정찬형, 상법강의(제16판), 박영사, 2012, 858면
3) 김건식, 회사법, 박영사, 2015, 303면
4) 송옥렬, 『상법강의(제5판)』, 홍문사, 2015, 915면
5) 이철송, 전게서, 540면

루어지는 의사결정으로서, 최대한 많은 주주들의 진정한 의사를 반영할 수 있게 하는 것이 가장 큰 목표가 되어야 할 것이다. 즉, 주주총회는 회사의 기본적 사항에 관한 의사결정을 담당하는 회사 최고의사결정기관으로서 주주총회의 결의는 회사경영의 기본방향에 관한 의사결정이므로 그에 직접적인 이해관계를 갖는 자, 즉 출자를 통해 경영상의 위험을 부담하는 주주가 주주총회에 참석하여 본인의 의결권을 행사하고 회사는 주주의 이러한 의사가 주주총회 결의에 반영할 수 있도록 도움을 제공하여야 한다.

이러한 요구를 만족시키는 것이 바로 의사정족수 요건이다. 의사정족수 요건은 전원 출석이 아닌 경우에도 당해 회의체가 정당성을 갖는 이유를 설명한다. 현재 상장회사 주식은 매우 광범위하게 분포되어 있고, 이렇게 널리 분포된 주주를 주주총회에 모두 참석시키는 것은 현실적으로 불가능하다. 하지만 현실적으로 불가능하다고 하여 주주총회 출석과 관련하여 아무런 제한을 하지 않는다면 특정 주주가 주주총회를 지배하게 되는 상황이 나타날 수 있게 되므로 일정한 수의 주주가 출석할 수 있도록 하는 것이 합당할 것이다.

주주총회 결의 의사정족수 규정에 관하여 주요하게는 네 가지 서로 다른 입법례가 존재한다. 첫 번째는, 최소한의 출석인수 규정을 두고 회사정관으로 변경할 수 있도록 하는 것인데, 미국[6], 영국[7], 일본[8] 등 나라에서 이와 같은 입법례를 사용하고 있다. 구체적인 규정 내용은 본 논문 뒷부분에서 상세하게 설명하도록 한다. 두 번째는, 회사법에서 의사정족수 관련 규정을 두지 않고 회사정관에서 자율적으로 규정하게 하는 방식이다. 독일, 스위스, 오스트리아 등 나라들에서 이와 같은 방식을 사용하고 있다. 세 번째는, 회사법에서 최소한의 출석인수 관련 규정을

6) 미국변호사협회(ABA, American Bar Association)에서 제정한 모범사업회사법(MBCA, Model Business Corporation Act)에서는 이러한 입법방식을 사용하고 있다.
7) 본 논문 제4장 2절 Ⅳ(비교법적 검토) 부분을 참조
8) 본 논문 제4장 2절 Ⅳ(비교법적 검토) 부분을 참조

두고 회사정관으로 이러한 출석인수에 대하여 증가할 수는 있지만 감소할 수 없게 하는 방식이다. 대만 회사법은 이와 같은 방식을 취하고 있다[9]. 네 번째는, 회사정관에서 주주총회에 출석하는 최소한의 출석인수를 규정할 수 있지만 회사법의 규정을 위반해서는 아니 된다고 규정하는 방식이다. 미국 델라웨어주[10], 프랑스 등이 이러한 방식을 취하고 있다.[11]

나. 의결정족수 요건

의결정족수란 총회가 어떤 결의를 하는데 필요로 하는 주식의 수를 말한다. 출석 주식수 중 몇% 이상의 찬성을 요하는 것으로 상법에 규정되어 있다. 그래서 그 수의 찬성을 결의요건이라고 말한다.[12] 앞서 설명한 의사정족수 요건이 주주총회 개최의 정당성을 보장한다면, 의결정족수 요건은 합법적으로 개최된 주주총회에서의 논의가 정당성을 가지고 제기된 의안의 통과가 정당성을 갖는 이유를 설명한다.

주주총회의 결의가 정상적으로 이루어지려면 의사정족수를 충족하는 동시에 의결정족수 요건을 충족시켜야 한다. 의결정족수 요건 관련 입법은 아래와 같은 유형이 존재한다.[13]

첫째, 출석한 주주 의결권의 과반수의 수로 하는 것이다. 이는 대부분 국가에서 규정하고 있는 의결정족수 요건이다. 예를 들어 중국 대만지역 "회사법" 174조[14] 및 중국 〈회사법〉(公司法) 106조에서도 같은 규정을 하고 있다.

---

9) 본 논문 제4장 2절 Ⅳ(비교법적 검토) 부분을 참조
10) 주주총회 결의요건과 관련하여, 델라웨어주 회사법은 모범사업회사법과 다른 규정을 하고 있다. 본 논문 제4장 2절 Ⅳ(비교법적 검토) 부분을 참조
11) 石慧榮, "股東大會制度法理硏究", 西南政法大學 博士學位論文, 2010, 162면-163면
12) 김교창, 주식회사법대계(Ⅱ), 한국상사법학회, 2013, 46면
13) 梁上上, 論股東表決權-以公司控制權爭奪爲中心展開, 法律出版社, 2005, 61면
14) 중국 대만지역 회사법 제174조: 본 법에서 다른 규정이 있는 경우 외에는, 주주총회의 결의는 발행주식총수의 과반수가 출석하고 출석한 주주의결권의 과반수의 동의로 한다.

둘째, 출석한 주주의결권의 과반수 외에도, 찬성표가 회사 발행주식총수의 일정한 비중을 차지할 것을 요구하는 것이다. 예를 들어 한국 상법 368조의 규정과 같이, 총회의 결의는 이 법 또는 정관에 다른 정함이 있는 경우를 제외하고는 출석한 주주의 의결권의 과반수와 발행주식총수의 4분의 1 이상의 수로써 하는 것이다.[15] 하지만 이러한 입법방식은 의시정족수 요건의 부재에 대한 보완적인 대응방안으로 간주하는 것이 합당할 것이다.

주주총회 결의의 단체법적인 성격을 고려한다면, 출석한 주주 의결권의 과반수가 특정 의안에 찬성을 한다면 해당 결의는 정당성을 가진다고 보는 것이 합당할 것이다. 하지만 이는 전체 주주 중에서 일정한 수의 주주가 참석을 해야 한다는, 즉 의사정족수 요건을 충족시키는 전제하에서만 합당할 것이다. 의사정족수 요건을 충족시키는 전제하에서 개최된 주주총회에서 출석주주 의결권의 과반수가 특정 의안을 찬성한다면, 해당 결의는 정당하게 이루어졌다고 보아야 할 것이다.

Ⅱ. 주주총회 결의 유형

주주총회의 결의는 일반적으로 결의사항의 중요성 정도에 따라 법률에서 규정한 결의통과에 필요한 수 또한 다르다. 결의사항과 결의통과에 필요한 수의 기준에 따라 주주총회결의는 보통결의와 특별결의로 나뉜다.[16]

이러한 구분 방식을 취하는 것은 아래와 같은 의미가 있다.

---

15) 최기원 교수는 상법 개정 전의 보통결의는 정관에 의하여 정족수를 배제하고 출석주주의 과반수로 가능하다고 하는 것이 통설이었는데, 개정상법(1995년 개정)에 의하면 출석주주 의결권의 과반수만으로는 불충분하고 더 나아가 의결권의 과반수가 발행주식총수의 4분의 1 이상이 되어야 되기 때문에 보통결의요건이 강화되었다고 주장한다. 최기원, 신회사법론(제14대정판), 박영사, 2012, 433면

16) 상법이 특별히 결의요건을 특별결의보다 더 가중하는 경우가 있는데 이를 특수결의라고 한다. 송옥렬, 전게서, 851면

첫째, 양자가 필요로 하는 동의 표결수가 다르다. 보통결의는 대부분 상대다수결로 한다. 즉, 출석한 주주의 수 또는 출석한 주주 의결권의 과반수로 하고 특별결의는 절대적인 다수결로 한다. 이에 대하여 각국은 서로 다른 규정을 하고 있다. 중국은 출석한 주주의결권의 2/3 이상으로 규정하고 있다.

둘째, 적용하는 결의사항이 다르다. 보통결의는 회사의 일반적인 사항에 적용되고, 특별결의는 통상적으로 법률 또는 정관에서 정하는 중대사항(예를 들어 정관의 변경)에 적용이 된다.

셋째, 요구되는 절차가 다르다. 특별결의에 대하여서는 일반적으로 주주총회 소집통지에 관련 결의사항을 기재하여야 하고, 소요되는 시간 또한 더 많다.

넷째, 표결방식이 서로 다르다. 영미법계에서는 이에 대하여 명확한 구분을 하고 있다. 영국에서는 보통결의에 대하여 거수표결(擧手表決) 또는 투표표결(選票表決) 방식을 취할 수 있게 하지만, 특별결의에 대하여서는 투표방식에 대하여 일정한 비례에 해당하는 주주가 이의를 제기하면 반드시 투표표결 방식으로 하여야 한다.[17]

한국에서는 1995년 상법개정 전에는 보통결의와 특별결의 모두 의사정족수로 발행주식총수의 과반수의 출석을 요구하였고 다만 의결정족수에서 보통결의는 과반수, 특별결의는 3분의 2 이상의 찬성으로 가중하고 있었지만[18], 1995년 개정으로 의사정족수 요건을 폐지하고, 정관에서 다른 정함이 있는 경우를 제외하고 보통결의는 출석한 주주 의결권의 과반수와 발행주식총수의 4분의 1 이상의 수로 하고(상법 제368조 제1항), 특별결의는 출석한 주주의 의결권의 3분의 2와 발행주식총수의 3분의 1 이상의 수로 한다.(상법 제434조)

이와 다르게 중국에서는 보다 약화된 주주총회 결의요건 규정을 두고 있다. 중국 〈회사법〉(公司法) 제103조의 규정에 의하면 주주총회의 결

17) 鄧峰, 普通公司法, 中國人民大學出版社, 2009, 429-430
18) 송옥렬, 전게서, 916-917면

의(여기에서의 주주총회는 주식유한회사〈股份有限公司〉 주주총회를 뜻한다)에 대하여 보통결의는 출석한 주주의결권의 과반수로 하고 특별결의는 출석한 주주의결권의 3분의 2 이상의 수로 한다.[19] 중국 〈회사법〉(公司法)에서 규정한 의사정족수 요건을 필요로 하지 않는 주주총회 결의요건은 회사로 하여금 최소한의 법정출석인수(法定出席人數)가 없는 조건하에서도 용이하고 효율적으로 주주총회를 개최하고 주주총회 결의를 통과할 수 있다는 면에서는 긍정적인 작용을 하지만 이러한 법률규정은 회사법의 기본원칙을 해하고, 회사 주주총회에서 통과한 주주총회 결의 본질과 어긋나고 회사조직의 안정적이고 건전한 발전에 불리하다고 주장하는 견해들도 존재한다.[20]

가. 보통결의

총회의 결의는 상법이나 정관에 다른 정함이 있는 경우를 제외하고는 출석한 주주의 의결권의 과반수와 발행주식총수의 4분의 1 이상의 수로써 하여야 하는데, 이를 보통결의라고 한다.[21] 과반수 찬성에 의한 결의는 원래 모든 단체의 일반적인 의사결정방법이기도 하지만, 특히 사원의 개성이 무시되는 순수 자본단체인 주식회사에서는 원칙적인 의사형성방법이다. 따라서 상법이나 정관에서 특별결의나 총주주의 동의를 요하도록 정한 것 이외의 사항은 모두 보통결의로 한다.[22]

보통결의사항은 법리적으로 회사의 일반적인 사항에 한하는데, 통상적으로 상법이나 정관에서 특별결의사항이나 특수결의사항으로 정한 이외의 모든 사항이다. 보통결의요건에 대하여 가중 또는 완화할 수 있는지 여부에 대하여, 결의요건을 가중할 수 있다는 데는 견해가 일치한다. 다

---

19) 중국 〈회사법〉(公司法)에서 3분의 2 이상의 요건을 요하는 사항에는 회사합병, 분할, 해산, 또는 회사형식의 변경 등 사항들을 포함한다.
20) 張民安, 『公司法上的利益平衡』, 北京大學出版社, 2003, 194면-195면
21) 김건식, 전게서, 305면
22) 이철송, 전게서, 544면

시 말해서 보통결의 요건은 정관의 규정에 의하여 출석정족수를 둘 수 있고, 또한 의결정족수를 가중할 수 있다는 것이다.[23]

나. 특별결의

특별결의는 출석한 주주의 의결권의 3분의 2 이상의 수와 발행주식총수의 3분의 1 이상의 수로써 하는 결의이다(상법 434조). 즉 출석한 주식수의 3분의 2가 찬성하고 그 찬성한 주식수가 발행주식총수의 3분의 1 이상이 되어야 한다는 것이다.

특별결의는 회사의 정상적인 경영에 대하여 중대한 영향을 일으키고 회사 주주들의 이익에 중대한 변화를 일으킬 가능성이 있는 사항, 즉 회사의 법적 기초에 구조적 변화를 가져오는 사항으로서 대주주의 횡포와 그로 인한 소액주주들의 불이익이 우려되는 사항들에 대하여 예외적으로 특별결의를 요한다. 예를 들어, 정관변경(상법 434조), 영업의 전부 또는 중요한 일부의 양도(상법 374조 1항 1호), 이사 또는 감사의 해임(385조 1항, 415조) 등이 특별결의 사항이다.

특별결의는 다수결의 남용을 방지하고 소액주주를 보호하기 위한 제도인데 이는 성질상 강행법적으로 관철해야 할 법익이고[24], 앞에서 설명하였듯이 특별결의는 회사에 중대한 영향을 일으키는 사항에 대한 결의이고 회사 주주의 이익에 중대한 변화를 일으킬 수 있고, 또한 이러한 이유로 인하여 결의사항에 대하여 다수결의 남용을 방지하고 소액주주를 보호하는 역할을 하므로 특별결의요건을 정관으로 완화할 수 없다는 것이 통설이다. 하지만 반대로 특별결의요건을 가중하는 것은 무방하다고 본다. 결의요건을 가중할 수 있는 정도와 관련해서는 상법 개정 전과 같이 과반수 출석을 요하는 것은 단체의사결정의 조리이므로 현행의 요건

---

23) 요건을 가중함에 있어서 특별결의요건을 한도로 하는 것이 적당하다고 본다. 정찬형, 전게서, 859면; 이철송, 전게서, 545면

24) 이철송, 전게서, 546면

을 정관의 규정으로 과반수 출석에 3분의 2 이상의 찬성으로 강화하는 것은 무방하다고 해야 하나, 강화의 최대한도는 상법 개정 전의 특별결의요건과 같이 과반수출석에 3분의 2 이상의 찬성이라고 본다.[25]

다. 가결의(假決議)

주주총회 가결의제도라 함은 일종의 임시적인 조치이다. 주주총회에 출석한 주주 의결권이 발행주식총수의 과반수를 초과하지 못하여 주주총회 결의가 무산된 경우에 한하여 적용이 된다.[26]

중국 대만지역 『회사법』에서 바로 이러한 가결의 제도를 규정하고 있는데, 대만 지역 『회사법』제175조 규정을 보면, 주주총회에 출석한 주주의결권의 수가 발행주식총수 과반수 미만이기는 하지만, 주주총회에 출석한 주주의결권의 수가 발행주식총수 3분의 1 이상인 경우에는 출석한 주주의결권의 과반수로 가결의를 할 수 있고, 해당 가결의 내용을 각 주주들에게 공지를 하고, 1개월 내에 재차 주주총회를 소집한다. 재차 소집된 주주총회에서 해당 가결의에 대하여 재차 결의를 하는데, 참석한 주주의결권의 수가 발행주식총수의 3분의 1 이상이고, 출석한 주주의결권의 과반수가 동의한 경우에는, 해당 가결의를 보통결의로 간주한다.[27]

이러한 제도는 대주주가 참석한 주주총회에서 통과한 의안이 소액주주들의 이익에 반하게 되는 상황을 방지하기 위하여, 주주총회에 출석한 의결권의 수가 적을 경우에 재차 주주총회를 소집하여 결의를 할 수 있도록 제도적 보호 장치를 마련한 것이다. 주의하여야 할 것은, 가결의제도는 일반적인 사안에만 적용될 뿐, 특별결의사항에는 적용이 되지 않고 있다. 이러한 제도는 비록 주주권익 보호 측면에서 일정한 긍정적인 역

25) 이철송, 전게서, 546면
26) 梁上上, 전게서, 65면
27) 梁上上, 전게서, 66면

할을 하지만, 시간과 비용이 많이 투입되어야 한다는 점에서 문제점이 존재하므로, 한국과 중국을 포함한 많은 국가에서는 이러한 제도를 도입하지 않고 있다.

제2절 한국의 섀도보팅제도(Shadow Voting)

Ⅰ. 개관

그림자투표(Shadow Voting)[28]란 다른 주주의 찬반의사에 비례하여 자기의 의결권을 분리하여 행사는 것을 말한다. 금융위원회의 규정에 의해 예탁결제원은 주주총회에 참석하여 다른 주주들의 찬성과 반대의 의결권수에 비례하여 자신의 예탁주식의 의결권을 분리하여 행사해야 한다(증권업감독규정 7-24조 1항). 그 결과 예탁원은 결의에 대해 자신의 의사는 반영시키지 않고 회사의 결의정족수를 채워주는 역할만 하게 된다. 투자신탁이나 투자익명조합인 집합투자업자가 집합투자재산인 주식을 가지고 의결권을 행사할 때에도 다른 주주들의 결의내용에 영향을 주지 않도록 같은 제한을 두고 있다(자본시장법 제87조 1항).

통상적으로 중립투표행사는 두 가지 유형으로 나누어 볼 수 있다. 하나는 기관투자자 등 주주들의 요청에 의해 중립투표를 행사하는 경우(주주요청 중립투표행사), 둘째는 발행회사의 요청에 의해 한국예탁결제원이 주주를 대향하여 중립투표를 행사하는 경우(발행회사요청 중립투표행사)이다. 전자는 해외에서도 운영되고 있으나 후자의 운영사례는 드물다.[29]

---

28) 그림자투표는 섀도보팅제도 또는 중립투표행사제도라고도 불린다. 본 논문에서는 섀도보팅제도라고 통일적으로 사용한다.

29) 송길성, 윤성수, 이광숙, 기업요청중립투표행사(shadow voting)와 이익의 질-이익지속성 및 재량발생액을 중심으로-, 한국회계학회 학술대회 논문집 Vol No.1, 한국회계학회, 2012, 1면

앞서 본 규정에서도 알 수 있듯이, 한국에서의 중립투표제도는 후자에 속한다. 해당 규정에 근거하여 실질주주의 요청이 없이, 단지 발행회사의 요청에 의해 한국예탁결제원은 주주총회에 참석한 주식이 필요 의결정족수에 미달된 경우, 예탁주식을 참석주식의 찬반비율에 따라 배분하는 것이다.

이러한 중립투표제도는 실질주주가 주주총회에 무관심하여 많은 상장기업에서 주주총회 성립 자체가 위협받는 문제를 해결하고자 한 것인데, 주주가 아닌 자에 의하여 주주총회 결의를 성립시키는 매우 예외적인 의결권행사제도이기 때문에 서면투표나 의결정족수 완화 등에 의하여 주주총회가 원활히 개최될 수 있을 때까지 과도기적으로 도입한 것이었다.[30]

Ⅱ. 섀도보팅제도의 도입배경

섀도보팅제도가 1992년 한국 정부에 의해 별다른 큰 장애가 없이 도입될 수 있었던 것은 공기업 민영화라는 보다 큰 정책우선 순위가 있었던 데다 당시 한국 국내에서 기업지배구조 개선 및 주주권익 보호에 대한 인식이 부족했었기 때문이다. 이러한 큰 도입배경 하에서 여러 개의 원인의 종합적인 작용으로 한국에서 전례 없는 섀도보팅제도가 도입될 수 있었던 것인데, 이러한 원인을 종합하여 보면 아래와 같은 두 가지 원인이 존재한다고 판단된다.

30) 박철영, 섀도보팅(shadow voting) 폐지와 주주총회 활성화, BFL 제60호, 서울대학교 금융법센터, 2013, 45면

가. 당시 회사법의 규정－의사정족수 요건

현재 상법의 규정과 달리 예전에는 주주총회 결의요건에는 의사정족수 요건이 있었기 때문에 새도보팅제도는 주주총회 성립을 지원하는 제도였고, 1995년 개정 상법에 의하여 이 요건(의사정족수요건)이 폐지됨에 따라 현재는 주주총회 결의를 지원하는 제도로 성격이 변경되었다.[31)]

표1. 주주총회 결의요건의 법률 규정 비교

상법(법률 제4796호, 시행 1995.1.1)	상법(법률 제5053호, 시행 1995.12.29)
제368조(총회의 결의방법, 의결권의 행사)①총회의 결의는 본법 또는 정관에 다른 정함이 있는 경우 외에는 발행주식의 총수의 과반수에 해당하는 주식을 가진 주주의 출석으로 그 의결권의 과반수로써 하여야 한다.	제368조(총회의 결의방법, 의결권의 행사)①총회의 결의는 이 법 또는 정관에 다른 정함이 있는 경우를 제외하고는 출석한 주주의 의결권의 과반수와 발행주식총수의 4분의 1 이상의 수로써 하여야 한다.

위의 규정에서 알 수 있듯이, 개정 전 상법 규정에는 의사정족수 요건이 규정되어 있었기 때문에 주식이 소수의 투자자들에게 집중적으로 분포된 것이 아니라 수많은 투자자들에게 분포되어 있거나, 개인투자자들이 지리적으로 광범위하게 분포되어 있는 회사들의 입장에서는 주주총회가 성공적으로 개최하는데 있어서 일정한 어려움이 존재하는 것은 당연한 것이다. 따라서 이러한 회사의 고충을 해결하고 주주총회의 순조로운 개최를 보장하기 위하여 1991년에 새도보팅제도를 도입하여 실질주주의 의사결정에 영향력을 일으키지 않고 주주총회 투표의 중립성을 유지

31) 주주총회에서 출석정족수의 요건을 폐지한 것은 회의의 일반원칙에 맞지 않으므로 2006년 상법개정시안에서는 1995년 개정상법 이전과 같이 출석정족수를 부활하였다. 그런데 2008년 상법개정안에서는 경제계의 의견을 반영하여 위의 상법개정시안의 내용을 삭제하였다. 정찬형, 전게서, 858면

하는 전제하에서 주주총회가 순조롭게 개최될 수 있도록 보장하였다.

나. 주주총회의 참석률 저조

당시 섀도보팅제도를 도입하게 된 것은 상술한 것과 같은 주주총회 결의 의사정족수요건 때문이기도 하지만 당시 정부에서 추진한 공기업 민영화과정에서 이루어진 국민주 보급[32] 확대와도 관련된다. 자료에 의하면 당시 "국민주 1호"로서 포항제철(포스코)는 지분율의 34%에 달하는 3,128만주를 15,000원의 가격으로(3년 이상 보유희망자는 10,500원) 청약을 통하여 선정된 322만 명에게 매각하였다.[33]

상술한 포스코의 예와 같이 당시 정부는 자본시장이 충분히 발달되지 않은 상태에서 추진한 공기업 민영화가 인수자금 조달에 어려움을 겪자, 정부는 국민주 배정방식을 통한 주식매각을 추진하였는데, 그 결과 소액주주가 급격히 늘어나면서 기업은 주주총회의 의결정족수 충족에 상당한 애로를 겪었고 이를 해소하기 위한 목적으로 중립투표행사를 제도화 한 것이다.[34]

Ⅲ. 섀도보팅제도에 의한 주주총회 결의

주주들의 의결권은 주주가 주주총회에서의 의사표시를 통해 주주총회의 공동의 의사결정에 지분적으로 참가할 수 있는 권리로서, 주주로서의

---

32) 국민주보급은 1987년 3차 민영화 과정에서 분배형평성을 도모한다는 명분하에 처음 도입되었다.

33) 한국금융연구원, 우리금융그룹 민영화 방안, 정책토론회자료, 2007, 17면

34) 실제로 1988년 상장회사협의회의 조사, 분석 자료에 의하면 당시 실질주주의 주식소유비율이 총 발행주식수의 50.90%인 상태에서 실질주주의 의결권행사비율은 4.7% (주식수 기준으로 32.7%) 에 불과한 것으로 나타나 실질주주의 참석률이 낮은 경우에는 주주총회의 운영이 매우 어렵다는 것이 확인되었다. 박철영, 의결권행사의 전자화와 Shadow Voting, 상사법연구 제29권 제4호, 한국상사법학회, 2011, 102면

가장 중요한 공익권이다. 이러한 의결권을 행사함에 있어서 가장 이상적인 방법은 주주 본인이 직접 행사하는 것이다. 의결권의 직접적인 행사는 경제적 권리와 의결권을 일치시킴으로써 기업의 경영효율성을 제고하고 회사구조에서 지배적 지위에 있는 주체(예를 들어 지배주주)들의 회사에 대한 독단적인 경영관리를 견제하는 작용도 한다.

하지만 주주총회 참가비용, 지리적·시간적 제한성 등으로 인하여 대부분 주주들에게 주주총회에 직접 참가할만한 동기 부여가 부족하여 주주의결권의 직접적인 행사는 활발하게 이루어지지 못하고 있다. 이러한 주주의 주주총회불참으로 인한 정상적인 주주총회의 불발을 방지하고 회사의 정상적인 의사결정을 유지하기 위하여 한국예탁결제원을 통한 중립투표제도를 도입하였다.

그러면 아래에는 주주의결권의 직접적인 행사와 달리 예탁결제원을 통한 의결권대리행사는 어떠한 방식으로 이루어지는지 살펴보고, 다음으로 제도 도입 이래 실제 운영상황을 알아보도록 하겠다.

가. 섀도보팅제도의 운영절차

1) 발행회사의 통지 공고

예탁주식 발행회사가 예탁결제원에 섀도보팅을 요청하려면 주주총회 소집의 통지 또는 공고를 하는 때에 실질주주에 대하여 아래와 같은 사항을 통지 또는 공고 하여야 한다.[35)]

①실질주주가 주주총회 회일의 5일전까지 예탁결제원에 의결권의 직접행사, 대리행사 또는 불행사의 의사표시를 하지 않은 경우에는 예탁결제원이 의결권을 행사한다는 뜻

35) 박철영, 의결권 행사의 전자화와 Shadow Voting, 상사법연구 제29권 제4호, 한국상사법학회, 2011, 109면

②예탁결제원은 당해 주주총회에 실제 참석한 주주가 가지는 주식수의 찬·반 비율에 따라, 즉 shadow voting의 방법으로 의결권을 행사한다는 뜻
③예탁결제원의 상호와 주소, 팩스번호, 의사표시기한(총회일 5일전) 등 실질주주의 의사표시방법

2) 발행회사의 요청

발행회사가 위와 같은 통지 또는 공고를 한 후 예탁결제원에 일정한 양식의 "의결권행사요청서"를 주주총회 회일의 7일전까지 제출하여 shadow voting을 요청한다.[36] 발행회사가 예탁결제원에 의결권 행사를 요청할 수 있는 주식의 수는 예탁주식 중에서 "주주총회의 결의에 필요한" 최소한의 수량이어야 한다.

3) 예탁결제원의 의결권 행사

예탁결제원은 발행회사가 요청한 주식의 수에 대하여 예탁결제원을 제외하고 실제 참석한 주주(서면투표 또는 전자투표를 한 주주를 포함한다)가 가지는 의결권의 찬성과 반대(기권과 무효를 포함한다)의 비율대로 의결권을 행사한다. 주주총회에 참석한 주주의 의사에 영향을 미치지 아니 하도록 중립적으로 행사하게 한 것이다.

만약 실질주주가 사전에 예탁결제원에 대하여 의결권행사 관련 의사표시를 하였다면, 예탁결제원은 해당주식에 대하여 의결권을 행사할 수 없으므로 이 주식수를 차감한 주식의 수에 대해서만 의결권을 행사할 수 있다. 예탁결제원의 의결권행사방법에 관하여, 예탁결제원은 직접 주주

36) 〈증권등 예탁업무규정〉 제59조 1항: 예탁결제원에 법 제314조제5항의 의결권행사를 요청하고자 하는 발행인은 예탁결제원 소정의 의결권행사요청서 및 세칙으로 정하는 첨부서류를 주주총회일 7일전까지 예탁결제원에 제출하여야 한다. 다만, 예탁결제원이 필요하다고 인정하는 경우에는 그 기간을 단축할 수 있다.

총회에 참석하거나 대리인(통상 발행회사가 요청하는 그 임직원이 된다)에게 위임장을 교부하여 의결권을 행사한다. 이 경우에도 형식상으로는 상법상 의결권의 불통일행사에 해당되기 때문에 예탁결제원은 주주총회 회일의 3일전까지 발행회사에게 그 뜻과 이유를 통지하여야 한다.[37]

나. 섀도보팅제도의 실제 운영상황

섀도보팅제도가 도입된 이래, 법리적으로 주주의 권한을 축소한다[38], 섀도보팅제도가 중립적이지 않다, 주주총회의 형해화를 악화한다 등 여러 가지 비판을 받고 있지만 재계에서는 섀도보팅제도를 활발하게 적용하고 있으며 현재까지도 많은 상장기업에서 사용하고 있고 2015년 섀도보팅제도의 폐지에 대하여 매우 불안해하고 있다.[39]

---

37) 박철영, 전게 논문, 110면

38) 송길성, 윤성수, 이광숙, 전게 논문, 4면

39) 대한상공회의소는 국내 상장기업 302개사를 대상으로 섀도보팅제도 폐지 의견을 물은 결과 62.4%가 '큰 부담이 된다.'고 응답했다고 26일 발표했다. 35.4%의 기업도 '폐지할 필요성은 인정하나 시기상조'라고 답했다. '큰 부담이 없다'는 응답은 2.2%에 그쳤다.
조사 결과 섀도보팅제도가 폐지될 경우 가장 큰 어려움으로는 67.6%가 '감사(감사위원) 선임 실패에 따른 관리종목 지정'을 꼽았다. 섀도보팅제도 폐지로 정족수가 미달될 가능성이 큰 상황에서 감사 선임 안건을 주주총회에서 처리할 때 대주주 의결권이 3%로 제한받다 보니 안건 처리가 어려워질 것이란 우려다. 다음으로 14.2%가 '정관 변경, 배당 결정 등 주주총회 결의가 무산될 수 있다'는 점을 꼽았으며, 11.9%는 '주주총회 참여 권유 업무가 과중해질 것'이란 의견을 내놨다. 한국경제 2014년 10월26일 보도자료

(http://www.hankyung.com/news/app/newsview.php?aid=2014102627571)

표2. 증권예탁원의 의결권행사 상황(1988~1992)[40]

연도	의결권	
	회사 수	주식 수
1988	8	81
1989	454	16,808
1990	463	7,891
1991	404	4,208
1992	267	349,152
1993	269	931,558

자료: 증권예탁원, 증권예탁결제제도, 1995, 361면

표2에서 알 수 있듯이, 증권예탁원에 의한 의결권행사는 1988에는 극소수에 불과하였지만, 발행회사의 요청에 의한 증권예탁원의 의결권 행사제도가 도입된 이래 1992년을 기점으로 그 실적이 대폭 증가되었음을 알 수 있다. 즉 다시 말해서 1992년 섀도보팅제도의 도입을 기점으로 회사의 실질주주에 의한 의결권 행사보다는 증권예탁원의 섀도보팅제도로 회사법상 의사정족수(1995년 개정상법 이전), 의결정족수 요건을 만족시키면서 주주총회의 정상적인 개최를 도모하였다.

40) 최준선, 예탁주식의 의결권행사제도 개선방안, 상장협연구 제35호, 한국상장회사협의회, 1997, 66면

표3. 사업연도별 상장기업의 Shadow Voting 요청 현황[41](단위: 개사, %)

결산연도	유가증권시장			코스닥시장			합계		
	요청법인	전체	비율	요청법인	전체	비율	요청법인	전체	비율
2010	205	675	30.3%	322	975	33.0%	527	1650	31.9%
2011	231	686	33.6%	369	981	37.6%	600	1667	35.9%
2012	213	699	30.5%	378	964	39.2%	591	1663	35.5%
2013	246	722	34.1%	426	974	43.7%	672	1696	39.6%

표3에서 알 수 있듯이, 2010년부터 2013년 사이 주주총회 개최를 위하여 섀도보팅을 요청한 기업의 수는 지속적으로 증가하였다. 2013년에 이르러서는 유가증권시장, 코스닥시장 합계 총 1,696개 사가 섀도보팅을 요청하였는데, 전체 상장기업의 약 39.6%를 차지하였다. 이러한 데이터로부터 알 수 있는 것은 현재까지 많은 기업들이 섀도보팅제도에 의존하여 주주총회를 개최하고 있고, 이러한 추세는 지속될 것이다.

Ⅳ. 섀도보팅제도의 문제점 및 폐지

섀도보팅제도는 1992년 도입된 이래, 개인투자자 수가 지속적으로 성장하고[42] 이러한 개인투자자들의 주주총회 참여의지가 높지 않은 상황

41) 김수연, Shadow Voting 폐지 유예 필요성 및 관련 쟁점 고찰, 한국경제연구원, 2014, 5면

42) 한국거래소 시장감시위원회는 올해(2014년) 1분기 이후 2분기 연속 개인투자자들의 주식시장 활동계좌 수가 증가했다고 2014.10.21.일에 발표했다.
1분기 217만5941개였던 개인의 주식투자 계좌는 2분기 226만7233개(4.20%↑), 3분기 234만6295개(3.49%↑)로 증가했다.

하에서 주주총회를 정상적으로 개최하고 회사의 주주총회 개최 비용을 절감하는데 큰 역할을 하였다.

하지만 이와 동시에 섀도보팅제도에 대한 비판 또한 제도 도입 이래 끊이지 않고 존재하여 왔다. 이러한 섀도보팅제도는 여러 가지 법적 문제에도 불구하고 기업의 입장에서는 너무도 편리하고 유리한 제도이기 때문에 그 도입취지와 달리 많은 상장기업에서 일반적으로 적용되었다. 그 결과 주주총회의 개최에 있어 소액주주와 그들의 의결권은 소홀히 취급될 수밖에 없었고 서면투표·전자투표와 같은 새로운 제도뿐 아니라 위임장권유와 같은 전통적인 의결권 확보수단도 활성화되지 못하였다.[43] 다시 말해서 주주총회 개최의 원활화를 위하여 도입된 섀도보팅제도가 주주총회 자체를 무력화·형해화 시킨 것이다.

이러한 비판적인 언론이 존재하였음에도 불구하고 섀도보팅제도에 대한 개정[44]이 이루어지지 않았던 것은 재계에서 많은 기업들이 주주총회 결의를 할 수 없다는 이유로 제도의 폐지를 반대하여 왔고 결국 이 제도는 과도기적인 역할을 하는 제도임에도 불구하고 지금까지 유지되어 오게 된 것이다.

아래에는 섀도보팅제도의 폐지의 이유가 된 제도 자체의 문제점에 대하여 분석하였다.

가. 제도의 과도기적인 성격

제일 먼저 언급될 수 있는 것은 바로 섀도보팅제도의 과도기적인 성격

이 결과 지난 2011년 3분기를 고점으로 감소추세에 있던 전체 투자자의 주식시장 활동계좌수가 올 해 2분기부터 증가세로 반전하면서 최근 3년 내 최초로 2분기 연속 증가추세를 보였다. News 1(뉴스 원) 2014.10.21 기사 (http://news1.kr/articles/?1913756)

43) 박철영, 전게 논문, 45면

44) 실제로 섀도보팅제도 자체의 문제점을 극복하기 위하여 정부는 섀도보팅제도의 폐지를 위해 2003년, 2011년 두 차례의 자본시장법 개정을 추진하였는데, 2003년에는 대체 의결방법 미비로, 2011년에는 국회일정 등의 차질로 법 개정이 무산되었다. 송길성, 윤성수, 이광숙, 전게 논문, 5면

이다. 앞서 언급 하였듯이 섀도보팅제도는 당시 공기업 민영화로 인해 주주 수가 대폭 증가한 상황에서 주주총회의 정상적인 개최를 보장하고 회사가 경영활동 관련 의사결정을 할 수 있도록 보장하기 위하여 도입한 제도로서 제도 자체의 정책지향적인 색채가 짙은 제도이다.

즉 이 제도는 주주총회 결의요건이 완화되거나 또는 대량의 개인투자자들의 주주총회 참여 열의가 커지는 등 조건·환경의 변화에 의하여 주주총회가 원활하게 개최될 수 있을 때까지 과도기적으로 도입된 것이다. 따라서 이러한 섀도보팅제도는 입법 초기에 이미 과도기적인 성격을 지니고 있었으므로 대체적인 의결권 행사방법의 출현과 더불어 그 존재 이유를 상실하게 된 것이다.[45]

나. 제도적 정당성 근거의 부재

섀도보팅제도는 기본적으로 주주가 아닌 자(예탁결제원)에 의하여 주주총회가 성립되고 결의가 이루어진다는 문제가 있다.[46] 주주총회 결의는 회사경영의 기본방향에 관한 의사결정이므로 그에 직접적인 이해관계를 갖는 자, 즉 출자를 통해 경영상의 위험을 부담하는 주주가 의결권을 행사해야 함이 회사법의 상식이다. 이에 반해 증권예탁원은 상장회사가 누구를 이사로 뽑건, 금전배당을 하건 주식배당을 하건 이해관계가 있을 리 없다. 따라서 증권예탁원이 하는 찬성 혹은 반대의 의사표시는 그에 부합하는 이해관계와 권원(權源)을 갖지 못한 근거 없는 간섭에 지나지 않는다.[47]

현실적으로 실질주주가 자신의 의결권을 충분히 행사할 수 있음에도

---

45) 일부 관점에 의하면 주권상장법인과 코스닥상장법인에 대해 주주총회의 전자화가 진전될 경우 Shadow Voting 제도는 그 존재 이유를 상실할 것이라고 주장한다. 김순석, 전자주주총회, 전남대학교 출판부, 2008, 47면

46) 박철영, 전게 논문, 112면

47) 이철송, "현대회사의 소유구조의 변화와 회사법논리의 재정립", 법경제연구(Ⅱ), 한국개발연구원, 1995, 81면

불구하고 실질주주의 권리행사에 있어 실질주주가 아닌 예탁결제원으로 하여금 행사하게 한다는 것은 타당하지 않다. 의결권은 주주의 고유한 권리로서, 의결권의 행사는 의무가 아니고 주주가 이를 행사하지 아니한다고 해서 누군가가 허락도 없이 대신 행사할 수는 없다. 특히 한국에서 실질주주와 예탁결제원은 대리인 관계도 신탁(trust)관계도 아니기 때문에[48] 이러한 의결권 대리행사를 정당화할 수 있는 법률적 근거가 존재하지 않으므로 그 어떤 주주권도 없는 예탁결제원이 발행회사와 주주의 자치에 속하는 주주총회에 개입하는 것은 실질주주제도의 취지와 그 법률관계에 맞지 않는 과잉된 간섭이라 할 것이다.[49]

다. 중립적이지 않는 제도

섀도보팅제도는 실제 주주총회에 참석한 주주의 의사에 영향을 미치지 않는다는 것을 전제로 도입된 제도로 그림자처럼 다른 주주의 찬반 비율에 따라 의결권을 행사한다는 것인데, 실제로는 그렇지 않다는 문제가 있다. 예탁결제원은 실질주주의 의사와 관계없이 의결권을 행사하는데, 이 경우 실질주주의 의사는 단지 의결권행사에 관한 의사표시를 유보한 것에 불과하여 일부는 나중에 의결권을 직접 행사할 의사를 가지고 있을 수 있고 일부는 기권의 의사를 가지고 있을 수 있는데[50], 이러한 가능성이 있음에도 불구하고 의결권을 대리 행사하는 것은 결론적으로 실질주주의 의사와는 다른 결과가 발생할 수 있다. 즉, 이러한 상태에서 예탁결제원이 투표권을 행사하면 통과될 수 없었던 의안이 가결되는 경우

48) 2011년 중립투표행사 제도 폐지법안의 심사보고서에 의하면 중립의결권행사 제도를 주주의 권한을 축소하면서 기업의 주주총회 운영 지원을 위해 특별히 인정한 "결정의 권리"로 법적 해석하였는데, 법원에서도 한국예탁결제원은 발행회사의 주주도, 실제 주주의 대리인도 아니므로 중립적 의결제도 자체를 주주의 의결권 대리행사로 이해하는 것은 무리가 있음을 지적했다. 송길성, 윤성수, 이광숙, 전게 논문, 각주 10

49) 박철영, 전게 논문, 115면

50) 박철영, 전게 논문, 116면

가 발생할 수 있으므로 중립적이지 않거니와 일부 주주의 의사와 상반되는 결과를 발생시킬 수 있게 된다.

섀도보팅제도에 의하여 실제 주주총회에 참석한 주주의 찬반 비율은 달라지지 않는다.[51] 하지만 이것이 전제하는 것은 바로 모든 주주의 의사가 정확하게 반영되고 주주의 이익을 해하여서는 아니 된다는 것이다. 하지만 실무에서 보면, 예탁결제원의 섀도보팅은 회사의 요청에 의하여 의결권을 행사하므로 일부 주주가 의결권을 행사하지 않겠다는 기권의 의사도 찬성의 의사로 변형되거나 왜곡이 되어 반영이 되므로 제도의 도입취지처럼 주주총회의 성립을 지원하고 중립성을 유지하는 것이 아니라 주주총회에 참석한 주주의 의사에는 영향을 미치지 아니하지만 참석하지 아니한 주주의 의사에는 영향을 미치게 되므로 결론적으로는 중립적이지 않은 의결권행사로 주주총회의 결의에 영향을 미치게 된다.

섀도보팅제도는 비록 중립성을 유지한다고는 하나 그 전제가 모든 주주가 아닌 참석한 주주에 한하므로 일반적이지 않고 도입 목적과 달리 주주총회를 지원하는 것도 아니고 다른 주주에 대해 중립적인 것도 아니므로 주주의 총의(다수결)에 따라 회사의 의사를 결정하는 주식회사 운영의 기본 원리가 훼손된다.[52]

Ⅴ. 소결

섀도보팅제도는 주주총회가 무산되는 것을 방지하기 위하여 도입된 과도기적인 제도로서 도입된 이래 현재까지 많은 회사들에서 섀도보팅제도에 의하여 주주총회를 개최하고 있는 것으로 나타나고 있지만[53] 앞에서

---

51) 박철영, 전게 논문(섀도보팅 폐지와 주주총회 활성화), 49면
52) 박철영, 전게 논문(섀도보팅 폐지와 주주총회 활성화), 49면
53) 2013년 상장기업 섀도보팅 요청상황을 보면, 예탁결제원 예탁주식에 대한 의결권 대리행사를 요청한 회사는 672개사로 전체 상장기업 1696개 회사의 39.6%에 이른다. 2014년 1분기에 정기주주총회를 개초히한 유가증권시장 상장법인을 대상으로 한 설문조사에서는 더욱 심화되어 섀도보팅을 요청한 회사가 507개 회사 중 186개

논의한 것과 같이 제도 자체의 폐단 또한 매우 명확하다.

섀도보팅제도를 통해 예탁결제원은 법적 근거 없이 주주의 의결권을 행사하고 사실상 소수 경영진이나 대주주의 경영권 강화 수단으로 악용되어 오면서 오히려 주주총회의 형해화를 심화시킨다는 점에서는 섀도보팅제도의 폐지는 당연한 결과일 것이다. 그 밖에도 서면투표제도, 전자투표제도 등 많은 보완적인 제도가 있음에도 불구하고 섀도보팅제도를 존치시키는 것은 부당하다고 판단 된다. 단, 많은 학자들이 제기하는 관점 중의 하나가 바로 아무런 대안 없이 갑작스럽게 섀도보팅제도를 폐지한 것이 부당하다는 것이다.[54] 하지만 결론적으로 보았을 때, 섀도보팅제가 폐지됨에 따른 주주총회 개최의 현실적 어려움과 섀도보팅제도를 도입함으로 인하여 발생할 수 있는 주주총회 형해화 두 가지 가치 부정적 결과 중에서 전자를 채택하는 것이 더 합당한 것이 아닌가 싶다. 대신 전자를 택할 경우, 이에 따른 문제점을 극복할 수 있는 다른 해결방안을 모색할 필요가 있을 것이다.

제3절 주주총회 결의요건 완화론과 그 문제점

Ⅰ. 배경

앞에서 이미 섀도보팅제도의 도입배경, 사용 현황을 설명하였고 이러한 제도는 주주총회의 형해화, 소액주주의 권리 침해 등 문제들을 초래한다고 분석을 하였다. 따라서 이러한 현실에 비추어서 어떠한 해결방법을 모색하여 소액주주의 의결권을 보호하면서 동시에 섀도보팅제도의 폐

회사로 45.7%에 이르렀다. 김수연, 전게 논문, 5면

54) 최준선, 섀도보팅제도 폐지에 따른 대응방안, 「상장」 2014년 9월호, 한국상장회사협의회, 2014, 15면; 고창현, 「섀도보팅제 폐지와 주주총회 의결권제도 개선 토론회」 토론문: “외국 주식회사 주주총회 정족수 요건”을 중심으로, 2014년 6월 19일.

지로 인한 주주총회 무산의 위험을 방지할 수 있을지를 검토하여야 할 것이다.

섀도보팅제도가 폐지됨에 따라 섀도보팅제도의 보완대책으로 주요하게는 두 가지 유형이 존재한다.[55] 첫 번째가 주주총회의 결의 성립을 위한 의결권 확보수단(기업의 자발적 노력)이고 두 번째가 바로 섀도보팅제도 폐지에 대한 대안(정부에 요구되는 사항)이다. 즉, 다시 말해서 기업 내부에서 자발적으로 주주총회 개최를 위하여 노력을 기울여야 하거나 또는 정부에서 섀도보팅제도의 대체방안을 모색하여 확립하는 것이다. 그 중 가장 적절한 방안으로 제기되는 것이 바로 주주총회 결의요건 완화이다.[56] 하지만 이 또한 쉽게 결정하고 추진할 수 있는 방안이 아니다. 섀도보팅제도의 폐지가 주주총회의 민주화를 추진하고 주주총회의 형해화를 방지하기 위한 조치인데 이에 대한 대응방안으로 주주총회 결의요건을 완화하게 된다면 또다시 같은 문제를 야기할 것이기 때문이다. 따라서 주주총회 결의요건 완화론에 대하여서도 법리적 검토, 비교법적 검증을 거쳐 장·단점을 비교분석하여 결론을 내려야 할 것이다.

Ⅱ. 주주총회 결의요건 완화의 실익

주주총회 결의요건 완화론에서 이러한 주주총회 결의요건 완화의 주장을 하고 있는 것은 주주총회 결의요건 완화가 주주총회의 정상적인 개최를 돕고 회사가 보다 효율적이고 경제적으로 운영될 수 있는 방법이라고 주장한다. 구체적으로 주주총회 결의요건 완화론에서 이러한 주장을 하는 이유는 아래와 같은 3 가지로 분류할 수 있을 것이다.

---

55) 최준선, 주주총회 결의제도의 개정방향, 상사법연구 제33권 제2호, 한국상사법학회, 2014, 44-45면

56) 설문조사에서 주주총회 결의요건 완화할 경우 가장 적절하다고 생각되는 방안으로는 보통결의와 특별결의 모두 발행주식총수 기준을 삭제하고, 출석주식수만을 기준으로 하여야 한다는 응답이 가장 높은 지지를 받았다(94개 회사, 55,5%) 최준선, 전게 논문, 47면

가. 주주총회 결의 가결불능

섀도보팅제도의 폐지와 더불어 현재의 주주총회 결의요건을 완화시켜야 한다고 주장하는 가장 중요한 근거가 바로 주주총회가 무산되고 주주총회결의가 불가능해진다는 것이다.

표4. 2014년 섀도보팅 요청 현황[57][58]

구분	유가증권시장		코스닥시장		계	
	회사 수	비율	회사 수	비율	회사 수	비율
①요청하였다	186	45.7	311	61.0	497	54.2
②요청하지 않았다	221	54.3	199	39.0	420	45.8
계	407	100.0	510	100.0	917	100.0
무응답	5					

표4에서 알 수 있듯이 2014년 정기주주총회에서 섀도보팅을 요청한 회사는 유가증권시장 및 코스닥시장 합계로 약 54.2%에 이른다. 다시 말해서 현재까지도 많은 회사들은 주주총회를 개최함에 있어서 섀도보팅제도에 의존한다는 것이다. 특히 우리가 흔히 말하는 "건전한 기업지배구조"일수록 그 주식은 보다 분산적으로 흩어져 있기 때문에 더욱더 섀도보팅제도에 의존할 수밖에 없을 것이다.

특히 감사의 선임에 있어서는 더욱 그러하다. 현재 상법의 규정에 의하면 감사를 임명함에 있어서 발행주식 총수의 100분의 3을 초과하는

57) 최준선, 섀도보팅제 폐지가 상장기업의 의결권 행사에 미치는 영향 및 개선과제, 연구보고서 2014-1, 한국상장회사협의회, 2014, 14면

58) 이 설문조사에서는 2014. 3. 5. 기준 유가증권시장은 729개 상장사 중 412개사(응답률 56.5%)가, 코스닥시장은 1,002개 상장사 중 510개사(응답률 50.9%)가 응답하였다. 1731개 상장회사 중 922개 회사가 응답한 것이다. 전체 상장회사가 포함된 데이터가 아니기 때문에 해당 내용이 보편성이 있다고 보기에는 어려울 것이다.

주식을 가지고 있는 주주는 그 초과한 주식에 대하여 의결권을 행사할 수 없다고 규정하였다. 이른바 감사 선임의 3% rule인 것이다. 이러한 제도로 인하여 지배주주 또는 대주주의 지분율이 아무리 높다고 하더라도 감사 또는 감사위원을 선임함에 있어서 섀도보팅제도의 도움을 받지 않으면 매우 어려운 상황에 직면하게 된다는 것이다.[59]

섀도보팅제도의 폐지로 인하여 발생하는 상술한 문제를 해결하기 위하여 주주총회 결의요건 완화론에서는 현재 상법의 결의요건을 완화하여 보통결의는 출석의결권의 과반수, 특별결의는 출석의결권의 3분의 2로 하자는 것이다.

나. 기타 방안[60]의 미흡

앞에서 이미 언급하였지만 섀도보팅제도의 폐지에 대한 대응방안에는 몇 가지가 있는데 주주총회 결의요건 완화 외에도 서면투표제도의 활성화, 전자투표제도의 활성화 등 방법이 있다. 하지만 현재까지 많은 회사들은 이러한 대응방안에 대하여 대체적으로 회의적인 태도이다. 설문조사에 의하면 섀도보팅제도의 대응방안으로 서면투표제도[61]의 활성화를 지지하는 회사는 81개사로 약 9.0%이고 전자투표제도[62]의 활성화를

59) 실제로 섀도보팅폐지로 예상되는 어려움에 관한 설문조사에서 약 65.6%(592개 회사)에 달하는 회사들은 "대주주 의결권 중 3%초과 부분에 대한 의결권 제한으로 감사 또는 감사위원선임 곤란"을 택하였다. 최준선, 전게 논문, 18면

60) 본 부분에서의 기타 방안은 주로 서면투표제도와 전자투표제도를 뜻한다.

61) 서면투표제도는 대규모의 주주가 주주총회에 출석하는 것은 물리적으로 불가능하므로 광범위하게 분산되어 있는 주주들이 주주총회에 참여하고 의결권을 해사하도록 도모하기 위하여 도입된 제도이다. 즉 서면투표제도는 회사에 출석하지 않은 일반 주주를 위해서 의결권행사에 드는 제반 비용을 절감시켜 의결권행사의 실질적인 기회를 확보하는 것을 목적으로 하는 획기적인 방법이다. 권재열, 상법상 서면투표제도의 문제점과 그 개선방안, 상사법연구 제19권 제1호, 2000, 한국상사법학회, 255면

62) 전자투표제도 또한 서면투표제도의 연장선상 소액주주의 주주총회 참여율을 높이고 소수의견의 반영을 용이하게 함으로써 주주의 권리를 확보하고, 회사의 원활한 주주총회 진행을 지원하며 아울러 외국인 주주들의 권리행사를 용이하게 하여 주식보유의 글로벌화에 기여하기 위하여 도입된 제도이다. 정경영, 이세영, 전자투표제도 도입 이후 주주총회의 변화에 관한 고찰, 성균관법학 제23권 제1호, 2011, 332면

지지하는 회사는 166개사로 약 18.5%로서 이러한 제도가 큰 의미가 없다고 보고 있다.[63]

한국에서 서면투표제도는 첫째, 대소회사를 구분하지 않고 광범위하게 적용이 가능하다.[64] 둘째, 상법의 규정에 의하면 회사는 정관에 규정을 두어 서면투표제도의 실행여부를 결정한다.

이러한 규정내용 때문에 많은 문제점이 존재한다. 첫째, 회사의 규모를 고려하지 아니하고 도입된 제도 때문에 자산규모가 작은 회사로서는 이러한 제도를 도입하기에는 과도한 비용과 상당한 노력이 필요할 수밖에 없다. 둘째, 정관의 규정에 근거하여 제도 도입 여부를 결정하기 때문에 많은 회사들은 이러한 제도를 도입하려는 노력을 하지 않고 있다. 셋째, 주주총회의 토론과정을 생략하는 서면투표제도는 회의체를 본질로 하는 주주총회제도와는 상반됨으로 오히려 주주총회의 형해화를 더 촉진한다는 견해도 있다.[65] 넷째, 서면투표의 경우, 현행법상 1% 이하의 주주에 대해서는 주주총회 소집통지를 전자공시로 갈음할 수 있음에도 불구하고 모든 주주에게 참고서류를 발송하는데 이는 과다한 비용을 발생시키는데, 이러한 비용에 비해 실제 서면투표를 이용하고 의결권을 확보하는 효과는 미미하므로 경제적 효율성이 결핍하다.[66]

앞서 설명하였듯이 전자투표제도 또한 소액주주의 의결권행사를 보호하고 손쉽게 주주총회에 참여할 수 있도록 하는 제도이다. 하지만 이 또한 일정한 단점이 존재하고 실무에서 회사들도 많이 사용하고 있지 않고 있다. 첫째, 전자투표제도의 가장 큰 단점은 예측가능성이 없다는 것이

---

63) 최준선, 주주총회 결의제도의 개정방향, 상사법연구 제33권 제2호, (2014), 한국상사법학회, 44면

64) 일본에서는 회사의 규모에 따라 구분하여 서면투표제도를 적용한다. 일본의 경우에는 일정규모 이상의 회사에 한해 원칙적으로 강제되며, 다만 위임장권유에 대한 증권거래법상의 규제가 이루어지고 있는 상장회사의 경우에는 ⅰ) 모든 주주를 대상으로 위임장권유를 하지 않는 한 ⅱ) 반드시 서면투표제도를 이용하여야 한다. 권종호, 서면투표제도 과연 입법의 성과인가, 상사법연구 제19권 제2호, 한국상사법학회, 2000,

65) 권재열, 전게 논문, 55면

66) 최준선, 섀도보팅 폐지가 상장기업의 의결권 행사에 미치는 영향 및 개선과제, 「상장」 2014년 7월호, 한국상장회사협의회, 2014, 21면

다. 전자투표는 주주총회 전일 오후 5시에 전자투표가 마감되기 이전까지 회사에서 주주가 얼마나 의결권행사에 참여하였는지 확인할 수 없으므로 따라서 과연 주주총회가 성립하여 결의가 성립할 수 있을지 파악하기 힘들다는 것이다.[67] 둘째, 비용의 증가이다. 비록 전자투표제도는 서면투표처럼 주주총회 관련 서류의 인쇄, 발송 등 비용을 절감할 수 있지만 전자투표 시스템을 구축하고 전자투표 관련 컴퓨터시스템 및 전자투표결과를 수신, 집계, 처리, 정정처리, 보관할 수 있고 외부의 간섭 또는 해킹을 방지할 수 있는 소프트웨어 등 설비들이 필요한데 이 또한 상당한 비용을 요구한다는 것이다. 셋째, 이러한 전자투표 시스템의 보안성이다. 비록 한국의 IT기술이 신속하게 발전하여 IT기술의 보급이나 활용은 세계최고를 자랑하고 있지만 이 또한 아무런 위험성이 없다는 것은 아니므로[68] 전자투표제도가 이러한 위험성을 내재함으로 인하여 전자투표가 조작되어 오히려 주주총회의 의결권행사를 방해하고 나아가 회사의 정상적인 의사결정 및 경영활동에 지장을 줄 수 있다.

---

67) 최준선, 전게 논문(섀도보팅 폐지가 상장기업의 의결권 행사에 미치는 영향 및 개선과제), 21면, 전게논문(주주총회 결의제도 개선방향), 45면

68) 이와 관련된 최근의 심각한 사례를 살펴보면, 지난 2013년 3월 20일 일부 방송사와 금융사에 있는 약 3만 2000대에 달하는 컴퓨터가 작동을 멈추어 업무상 차질이 발생한 사건이 있었다. 이 사건은 치밀한 사전 보안작업이 있었음에도 불구하고 전자화에 따른 보안의 취약성으로 인하여 근본적이고 완전한 문제해결이 불가능하거나 또는 그 재발 가능성이 크다는 것을 보여 주고 있다. 반면에 지난 2012년 4월 11일 총선에 앞서 시행된 통합진보당의 비례대표 후보경선 부정선거 사건에서는 위임계약도 없이 대리의결권을 행사한 전자투표의 법적효력이 문제가 되었으며 이는 인터넷을 통한 전자투표의 결과를 의도적으로 조작할 수 있다는 가능성을 보여주었다.

Ⅲ. 주주총회 결의요건 완화 관련 문제점

가. 의결권의 본질(귀속주체)

주주총회 결의요건 완화의 정당성 여부를 판단하기에 앞서 먼저 의결권의 의미가 무엇이며 어떠한 방식으로 주주총회 의결권제도를 운영할 것인가를 논의해야 한다고 본다. 의결권은 주주가 회사의 일상경영활동에 참여할 수 있는 유일한 권리로서, 주주 권리 중에서 가장 중요한 권리이다. 회사의 전반적인 경영활동에 대하여 결의를 하는 주주총회에서의 의결권을 제한 심지어 박탈하는 것은 정당하지 않다고 생각된다. 또한 이러한 논의에서 섀도보팅제도가 폐지된 것이다. 하지만 섀도보팅제도 폐지의 대응방안으로 주주총회 결의요건을 완화한다는 것은 섀도보팅제도의 폐지로 인하여 얻게 되는 긍정적인 효과를 절감하는 결과를 가져오게 된다.

주주총회의 의사결정은 회사의 경영에 대한 주주들의 정책적인 판단의 총합으로서 의결권행사는 가능한 한 전체주주의 의사를 반영할 수 있어야 한다는 것이 가장 중요한 목표가 되어야 할 것이다.[69] 섀도보팅제도의 폐지와 더불어 회사 자체 내부의 노력이 있으면 충분히 보다 많은 주주의 의사를 주주총회결의에 반영할 수 있는데, 완화론의 주장대로 주주총회 결의요건을 완화하게 된다면 또 다시 섀도보팅제도 폐지 전 상황으로 돌아가게 되고 지배주주 일가의 뜻대로 회사가 운영될 가능성이 충분히 존재하게 된다.

그리고 일부 주장에 의하면 현대 주식투자의 개념은 “주식소유에서 주식거래”로 전환되었고, 주주총회 참석률이 저조한 가장 중요한 이유는 이러한 주식투자 개념의 전환으로 인하여 주주총회에 대한 주주들의 관

---

69) 박준, 섀도보팅제 폐지와 주주총회 의결권제도 개선 토론회 토론문, 「상장」 2014년 7월호, 한국상장회사 협의회, 2014, 27면

심이 많이 부족하기 때문이라고 한다.[70] 조사에 의하면 한국 주식투자자의 평균보유기간은 2010년 기준, 0.58년이며 매매회전율은 2009년 241%, 2010년 176%로 미국, 유럽, 아시아의 주요 증권거래소와 비교할 때 매우 높은 수준이라고 한다.[71] 따라서 이러한 논거에서 출발하여 대부분 투자자들은 단기적인 투기성 행위로 주식을 매입하고 단기 차익을 획득하고 회사를 떠날 준비를 하기 때문에 이러한 단기 투자자에 가까운 주주들의 의결권을 보호하는 대가로 주주총회 무산의 리스크를 부담하는 것은 적절하지 않다고 판단하고 있다.

하지만 비교적으로 보았을 때, 중국 또한 주식시장에서 대부분 투자자들은 투기적인 행위를 하고 있는 것으로 밝혀졌다. 2009년-2012년 사이 중국 주식시장에서 개인투자자들의 평균 주식소유기간은 39.1일로 기관투자자들보다(190.3일) 훨씬 더 낮고[72], 2010-2012년 중국 주식시장에서 A주식 회전율(Turnover Rate)는 각각 350%, 218%, 182%로서 비록 감소되고 있는 추세지만 아직도 매우 높은 수준이다.[73] 이러한 배경 하에서 중국은 현재 한국에서처럼 주주총회 결의요건과 관련하여 대대적인 논의가 이루어지고 있는 것은 아니지만 중국 회사법상 주주총회 결의요건을 강화해야 한다는 논의가 존재한다.[74] 즉, 중국 회사법상 주주총회 결의는 의사정족수 요건이 없는데, 일부 학자들은 중국의 현실에 비추어 볼 때, 소액주주들의 이익을 보호하는 차원에서 의사정족수 요건을 추가해야 한다고 주장하고 있다. 이에 관한 자세

---

70) 최준선, 전게 보고서, 9면

71) 송홍선, 김종민, 김형욱, 남재우, 국내 투자자의 주식투자실태와 투자자유형별 제도개선, 자본시장연구원, 2012, 19-20면

72) 2009-2012년 사이 개인투자자들의 주식보유기간은 지속적으로 증가하여 31.9일로부터 39.1일로 증가하였다.
심천증권거래소(SZSE) 사이트
(http://www.szse.cn/main/aboutus/bsyw/39749823.shtml)

73) 중화인민공화국 증권감독관리위원회(CSRC)
(http://www.csrc.gov.cn/pub/jilin/xxfw/tzzsyd/201312/t20131204_239218.htm)

74) 중국 회사법상 주주총회결의(주식유한회사의 주주총회결의를 뜻함)는 보통결의는 출석의결권의 과반수, 특별결의는 출석의결권의 2/3으로 되어 있다.

한 논의는 다음 장에서 하도록 하겠다.

나. 주주총회 결의요건 완화에 관한 실증분석

표5. 섀도보팅제도 폐지에 대한 의견[75]

구분	유가증권시장		코스닥시장		계	
	회사수	비율	회사수	비율	회사수	비율
①적절하다	35	8.9	38	8.1	73	8.1
②적절하지 않다	359	91.1	467	91.8	826	91.9
계(응답회사수)	394	100.0	505	100.0	899	100.0
무응답	18		5		23	

표5에서 알 수 있듯이 설문조사에 따르면 대부분 회사들은(91.1%) 섀도보팅제도의 폐지에 대하여 반대하고 있다. 가장 큰 이유는 바로 주주총회 결의가 무산될 위험이 있다고 우려하기 때문이다. 다시 말해서 이 정도로 많은 회사들은 주주총회 결의요건 완화를 찬성한다고 볼 수 있을 것이다.

하지만 실무에서 과연 주주총회 결의 무산 위험이 이 정도로 심각한지는 살펴볼 필요가 있다. 실제 조사에 의하면 그렇지 않다는 상황이 포착된다.

75) 최준선, 전게 보고서, 20면

표6. 섀도보팅제도 폐지가 주주총회 결의 성립에 미치는 영향[76]

구분	유가증권시장		코스닥시장		계	
	회사 수	비율	회사 수	비율	회사 수	비율
①전혀 영향을 미치지 않는다.	42	10.4	24	4.7	66	7.2
②약간 영향을 미치나 주주총회 결의 성립에는 지장이 없다	99	24.6	70	13.8	169	18.6
③약간 영향을 미치어 주주총회 결의 성립에 지장이 있다	102	25.3	133	26.2	235	25.8
④큰 영향을 미치어 주주총회 결의 성립이 어렵다.	160	39.7	281	55.3	441	48.4
계(응답 회사 수)	403	100.0	508	100.0	911	100.0
무응답	9		2			

비록 큰 영향을 미치어 주주총회 결의 성립이 어렵다고 응답한 회사가 약 48.4%에 달하지만 아무런 영향을 받지 않거나 조금 받는 회사 또한 약 51.6%를 차지한다. 주주총회의 정상적인 개최에 일정한 영향을 일으키지만 현존하고 있는 서면투표제도, 전자투표제도 및 의결권위임장제도 등 방식으로 충분히 해결될 가능성이 있는 것이다. 그리고 큰 영향으로 인하여 주주총회성립이 어렵다는 회사들의 대부분은 주주총회 결의 중 3% 초과부분에 대한 의결권 제한으로 감사 또는 감사위원선임에 곤란이 있을 것이라고 판단된다.[77]

76) 최준선, 전게 보고서, 17면

77) 해당 설문조사에 의하면 "섀도보팅제도 폐지로 예상되는 어려움"에 관한 투표에서 약 592개에 달하는 회사(약 65.6%)들이 3% Rule원칙에 대한 어려움을 호소하였

표7. 전체 안건에 대하여 예탁결제원 주식의 의결권대리행사를 요청한 경우 발행주식총수 대비 비율[78)]

구분	2009 사업연도		2008 사업연도	
	회사 수	비율	회사 수	비율
①20%이하	46	57.5	61	50.4
②20%초과 40%이하	17	21.3	28	23.1
③40%초과 60%이하	11	13.7	14	11.6
④60%초과 80%이하	6	7.5	14	11.6
⑤80%초과			4	3.3
합계	80	100.0	121	100.0
무응답	14		8	

앞에서 설문조사에 의하면 많은 회사들에서 섀도보팅제도의 폐지를 반대하고 또한 섀도보팅제도 폐지의 대응방안으로 주주총회 결의요건의 완화를 주장하는 회사들도 대다수였다. 하지만 표7에서 알 수 있듯이, 실제로 구체적인 안건에 대하여 섀도보팅을 요청한 주식의 수는 전체발행주식수의 20%이하를 차지하는 회사가 대부분(57.5%)이다. 회사들에서 대주주 및 특수관계인의 지분율을 고려하면 섀도보팅에 의한 20% 이하의 의결권은 섀도보팅제도가 폐지되더라도 기타 대응방안의 적극적인 운용으로 대체할 수 있고 반드시 소액주주의 의결권을 해하면서 주주총회 결의요건을 완화할 필요가 없다고 생각이 된다.

Ⅳ. 소결

본장에서는 한국 특유의 섀도보팅제도를 간략하게 설명하면서 이러한

다.

78) 한국상장회사협의회, 2010년 상장회사 주주총회백서, 2010, 80면

제도가 한국 회사들의 주주총회 성공적인 개최에 어떠한 영향력을 발휘하며, 또한 이러한 제도의 폐지로 인하여 발생하게 되는 문제와 더불어 각종 대응방안을 소개하면서 중점적으로 주주총회 결의요건 완화론에 대하여 분석을 하였다.

지난 20여 년 동안 한국 국내 주주총회는 외국에는 특례가 없는 섀도보팅이라는 제도에 의하여 쉽게 운영되어 왔지만 2015년부터 섀도보팅제도는 일부 한시적 예외를 제외하고 폐지되었다. 비록 주주총회 개최에 큰 역할을 하였지만 전술하다시피 많은 단점이 존재하므로 섀도보팅제도 폐지의 당위성 여부에 대하여서는 관점이 거의 동일하다. 다만 문제가 되는 것이 있다면 바로 제도 폐지의 시기, 폐지 후의 대응방안의 선택 등이다.

현재까지 가장 많이 제기되고 재계의 가장 큰 지지를 받고 있는 대응방안이 바로 주주총회 결의요건을 현재 규정으로부터 보통결의는 출석의결권의 과반수, 특별결의는 출석의결권의 2/3로 하자는 것이다.

하지만 앞에서 분석한 것과 같이, 법리적으로도 부당하고 현실적으로 회사들에서 일정한 노력을 기여한다면 충분히 해결이 될 수 있다고 생각한다. 현재까지도 대다수 회사들이 특정 날짜에 주주총회를 집중적으로 개최하는 이른바 '수퍼주주총회데이' 현상이 존재하고 있고, 전자투표제도를 적극적으로 활용하고 있지 않고 있는 등 상황에 비추어 보았을 때, 아직까지 대다수 회사들이 주주총회의 성공적인 개최를 위해 소액주주의 참여를 독려하려고 최선을 다하였다고는 보기 힘들다.

서면투표, 전자투표 등 기타 대응방안은 비록 주주총회 결의요건 완화보다는 많은 비용과 시간이 소모될 수 있지만, 섀도보팅제도의 폐지의 목적과 일맥상통한 부분이 있기 때문에 주주총회 결의요건 완화보다는 일정한 진보적인 작용을 할 수 있는 방안이 아닌가 생각한다.

비교법적으로 보면, 미국, 영국 등 많은 나라들에서는 한국보다 완화된 주주총회 결의요건을 적용하고 있다. 주주총회 결의요건 완화론에서도 이러한 내용을 근거로 한국에서도 주주총회 결의요건을 완화해야 한

다고 주장하고 있다. 하지만 완화된 결의요건을 적용하는 나라들에서도 문제점이 존재하지 않는 것은 아니다. 본 논문에서는 비교법적인 관점에서 같은 아시아 국가인 중국을 예로 설명하려고 한다. 중국 〈회사법〉(公司法) 규정에 의하면 보통결의는 출석의결권의 과반수, 특별결의는 출석의결권의 2/3로서 한국보다 완화된 결의요건을 적용하고 있지만, 많은 문제점들로 인하여 오랜 기간 동안 많은 학자들이 주주총회 결의요건을 강화해야 한다는 주장을 제기하고 있다. 중국법상 주주총회 결의요건에 관한 내용 및 한국과의 비교법적인 내용은 다음 장에서 자세히 논하도록 하겠다.

제3장 중국 상장회사의 주주총회 결의: 규제, 현황, 문제점

제1절 중국 상장회사 소유구조의 변천

Ⅰ. 개관

중국은 1978년 개혁개방을 시작하면서 기업개혁과 더불어 주식시장에 있어서도 큰 발전을 가져왔다. 1990년과 1991년에는 상해증권거래소와 심천증권거래소를 설립하였고[79] 이를 계기로 중국 기업의 주식제개혁[80](股份制改革)도 대대적으로 진행되었고 2000년에 들어서면서 주

79) 중국 첫 번째 증권거래소는 1949년 천진증권거래소에서부터 시작되었지만 1952년에 천진거래소를 폐지하고 개혁개방을 실행하면서 상해와 심천에 증권거래소를 설립하였다. 전령현, 중국 상장회사 독립이사제도에 관한 연구, 석사학위논문, 서울대학교, 9면

80) 1990년대 이전까지만 하여도 중국에서는 기업에 대하여 도급경영책임제(承包經營責任制)를 실행하였다. 도급경영책임제란 사회주의공유제의 기초 하에서, 기업의 소

식분치개혁(股權分置改革)[81]을 진행하여 증권시장의 유동성을 강화하고 증권시장이 보다 건전하게 발전하도록 노력을 해왔다.

하지만 중국의 특수한 국정으로 인하여 현재까지도 많은 문제점들이 존재한다. 예를 들면, 대량의 국유주식 즉 일주독대(一股獨大)[82], 내부인 통제(Insider Control) 및 이로 인한 주주총회의 형해화 또한 큰 문제점 중의 하나이다. 따라서 본 장에서는 먼저 중국 증권시장의 발전과정 및 관련 법률규정을 소개하고 문제점을 찾아내고 해결 방안에 대하여서도 언급하려고 한다.

Ⅱ. 국유기업개혁

중국 증권시장은 1990년, 1991년 증권거래소의 설립을 시작으로 20여년의 역사에 불과하다. 중국 증권거래소에 상장되어 있는 기업들은 대부분 개혁개방이래 중국 국유기업개혁을 통하여 탄생된 기업들이므로 현재 상장회사 관련 상황 소개에 앞서 먼저 중국 국유기업개혁 및 증권시장 발전연혁을 알아볼 필요가 있다.

1978년 개혁개방 이래 중국 국유기업개혁은 총 3개의 단계를 거쳤다.[83]

유권과 경영권분리의 원칙에 따라, 국가와 기업 사이에 도급계약을 체결하여 국가와 기업 간의 권리의무관계를 규정하고 회사는 자기 의사에 따라 회사를 경영, 관리하는 제도를 뜻한다. 회사는 도급계약에서 규정한 세금납부의무를 이행하는 것인데, 회사에서 지급 받는 배당금 총액은 회사가 납부하는 세금금액과 연관된다.

81) 주식분치개혁(股權分置改革)이란 원래 중국 증권시장에서 유통주식과 비유통주식으로 분류되어 있던 주식종류를 취소하고 증권시장에서의 유동성을 촉진하고 주주평등원칙에 부합되게 하고 건전한 기업지배구조를 확립하기 위하여 진행된 개혁을 말한다.

82) 일주독대(一股獨大)란 중국 증권시장에서 단일한 주주가 대량의 주식을 소유하고 있으면서 회사에 대하여 막대한 영향력을 가지고 있는 현상을 뜻하는데, 통상적으로 이러한 주주는 국유주를 의미한다.

83) 李先瑞, 大股東控制下的我國上市公司財務欺詐行爲硏究-基於公司治理的角度, 博士學位論文, 中共中央黨校, 2008, 50-52면

1)권리부여단계(1978년-1986년)

1978년부터 중국에서는 시장화개혁이 전개되면서 예전의 계획경제방식을 변경하기 시작하였다. 이러한 배경 하에서 중국 정부는 1979년에 여러 차례 문건을 반포하여 국유기업의 경영자주권을 확대하였고, 1984년에는 〈국영공업기업 자주권을 진일보 확대하는데 관한 잠행규정〉(國務院關於進一步擴大國營工業企業自主權的暫行規定)을 반포하여 경영계획권, 상품판매권, 상품가격권, 자금사용권, 인사노동권 등을 포함한 10가지 권리를 회사에 부여하였다. 이러한 개혁은 당시 큰 효과를 거두었고 회사의 기업경영 열정을 대대적으로 촉진하였고 국민경제의 신속한 발전에 큰 역할을 하였다.

2)도급경영책임제단계(1987년-1993년)

1988년 국무원에서는 〈전민소유제공업기업도급경영책임제잠행조례〉(全民所有制工業企業承包經營責任制暫行條例)를 반포하여 전면적으로 도급제를 추진하기 시작하였다. 도급경영책임제는 계약의 방식으로 기업과 국가 사이의 권리의무 관계를 확정하고, "국가에 일정 금액을 납부하고, 초과부분은 기업이 소유하고, 부족한 부분은 기업이 부담하는" 원칙에 따라 국가와 기업의 분배관계를 확정하는 것이 특징이다. 1988년 12월에 이르러 약 80%의 기업은 도급경영책임제를 도입하였다. 도급경영책임제는 기업의 적극성을 불러일으키고 기업의 적극적인 경영활동을 촉진하는데 큰 역할을 하였지만 기업이 기업의 주인이 아니므로 단기적인 투기행위를 하고 단기 이익을 위하여 대량의 자원을 소모하게 되므로 국가자원의 낭비를 초래하게 되어 최종적으로 국민경제의 발전을 방해하게 되었다.

3) 주식제개혁단계(1993년-현재)

1992년에 중국에서는 사회주의 시장경제체제의 개혁목표를 확정하고 1993년 제14기 2중전회에서는 〈사회주의시장경제체제수립 문제에 관한 결정〉(中共中央關於建立社會主義市場經濟體制若干問題的決定)을 반포하고 국유기업의 경영체제를 변경하여 보다 더 시장경제와 사회화대생산요구에 맞게 하고 국가와 기업의 역할을 정확하게 구분하는 현대적인 기업시스템구축에 집중하기 시작하였다. 1994년 이후부터 현대기업제도의 시범사업이 국유기업 중에서 시작하였는데 현대기업제도의 도입이란 바로 국유기업에 주식제도를 도입한다는 것이다. 이러한 주식제 도입을 통하여 일부 대규모의 국유기업은 증권시장에서 주식을 발행하고 주식거래를 할 수 있게 되어 국유주주가 지배하는 상장지주회사로 변경되었다. 비록 주식제 개혁은 국가와 기업의 분리를 진일보 촉진하고 회사의 시장주체적인 지위를 강화하는데 큰 역할을 하였지만, 다른 방면으로 국유주주가 지배주주로 있는 상황에서 회사 내부 주주총회, 이사회, 감사회 핵심 구성원은 전부 대주주가 임명하게 됨으로 회사 내부 경영기관, 감독기관의 형해화를 초래하게 되었다. 지금까지 존재하는 "일주독대" 현상 또한 이러한 주식제 도입 개혁이 가져온 결과물이라 할 수 있겠다.

Ⅲ. 증권시장 개혁－주식분치개혁

중국에서 증권거래소는 1990년대 초기에 설립되었지만 거래소의 설립과 더불어 신속하게 증권시장이 발전된 것은 아니다. 중국 증권시장은 1994년-1998년 사이에 큰 발전을 가져왔는데, 당시 동남아 금융위기가 폭발하면서 중국 또한 증권시장을 중시하기 시작하였고, 1998년에 〈증권법〉(證券法)을 제정하였고, 2002년에는 〈상장회사관리준칙〉(上市公司治理準則)을 반포하여 상장회사 관리문제에 대하여 상세하게 규정하

였다.

위에서 서술하였듯이, 중국 국유기업개혁 및 증권시장의 발전은 3개의 단계로 분류되어 볼 수 있는데 중국 증권시장 및 상장기업 개혁과 관련된 것은 세 번째 단계에서 이루어졌고, 그 중에서도 본 논문에서 다루는 상장회사 주식회사 관련 사항과 가장 밀접하게 관련된 개혁은 바로 2005년[84]부터 시작된 주식분치개혁이다.

2004년 이전에는 중국의 자본시장은 다른 나라와 다르게 주식이 유통주와 비유통주로 나뉘어 공존하고 있었고, 그 중에서도 비유통주는 약 3분의 2를 차지하였다. 유통주 주주와 비유통주 주주 사이에는 많은 면에서 불공평한 현상이 존재(당시 유통주 주주의 주식매입 가격은 비유통주 주주의 10배에 달한다고 한다[85]) 하였는데, 이러한 제도적 설계를 주식분치(股權分置)라고 한다. 간단하게 설명하면 비유통주인 국유주와 유통이 되는 일반 주식을 분류하여 규정하고 통제하는 것이 바로 주식분치이다.

이러한 주식분치로 인한 문제점을 극복하고, 비유통주를 증권시장에서 유통하게 함으로서 자본시장의 건전한 발전을 목적으로 진행한 개혁이 바로 주식분치개혁이다. 중국은 주식분치개혁을 통하여 국유주가 큰 비중을 차지하는 상황을 어느 정도 완화함으로서 주식분포가 많이 광범위하게 되고 주주총회의 형해화를 방지하고 소액주주의 이익을 수호하는데 일정한 역할을 하였다. 하지만 이와 반면에 주식분치개혁 또한 부족한 문제점들을 가지고 있는데, 이와 관련해서 아래에 상세하게 설명한다.

1) 주식분치개혁의 배경

중국은 비록 1978년부터 개혁개방을 진행하였고 90년대에는 주식제 개혁을 시작하였지만, 그때까지만 해도 “성자성사(姓資姓社)[86]”의 토론

84) 일부 논문에서는 2004년을 주식분치개혁의 시작으로 하고 있고, 일부 논문에서는 2005년을 시작점으로 하고 있다.

85) 張煒達, 再論分類表決制對中小股東利益的保護, 中國證券期貨, 2010, 28면

을 하면서 국유기업에 주식제를 도입하면 원래의 국유자산이 주식화 되어 시장에서 유통됨으로써 국유자산의 유실을 초래하게 되고 근본적으로 사회주의를 동요시킬 것이라고 판단하였다. 1991년 5월 심천시 인민정부에서는 〈심천시 주식발행 및 거래관리 잠행규정〉(深圳市股票發行與交易管理暫行辦法)을 반포하여 처음으로 발행되는 주식을 주식소유자 유형에 따라 국가주, 법인주, 개인주, 특종주로 분류를 함으로서 처음으로 주식을 분류하여 관리하는 방식을 채택하였고[87], 1995년 국가경제체제개혁위원회에서 발표한 〈주식회사 규범의견〉(股份公司規範意見)에서는 중국 증권시장에서 주식은 국가주, 법인주, 공중주[88](公衆股), 외자주 등 4가지 형식으로 발행된다고 명확하게 규정함으로서 주식분치의 결과를 초래하게 된 것이다.[89] 이러한 제도 설계는 전례 없는 제도로서, 당시 상황에서 어쩔 수 없는 선택이었지만 결과적으로 보면 장기간 증권시장의 발전을 저해하는 효과를 가져왔다.

2) 주식분치개혁의 구체적 내용

앞에서 설명한 것과 같이 주식분치는 중국 증권시장에서 특유한 현상인데, 이는 중국의 증권시장에서 주식을 유통주와 비유통주로 분류하여 관리하는 것이다. 다시 말해서 국유주 및 법인주는 증권시장에서 유통할 수 없고, 단지 사회공중주만 유통이 가능하게 하는 것이다. 이러한 주식분치는 주식의 불평등현상을 초래하게 되므로 이러한 현상을 극복하기 위하여 주식분치개혁을 진행하게 된 것이다.

---

86) 성자성사(姓資姓社)는 특정된 사안 또는 방안이 자본주의적인 색채를 가지고 있는 것인지 아니면 사회주의체제에 부합되는 것인지를 판단하는 개혁개방 초기에 존재하던 현상을 말한다.

87)宋淸華, 股權分置 : 中國資本市場的制度缺陷, 中國農業銀行武漢培訓學院學報, 第五期, 2005, 12면

88) 특정된 주체에 한하여 발행되는 것이 아니라 일반 개인들을 대상으로 발행되는 주식을 공중주 또는 사회공중주라고 한다.

89) 趙淵, 股權分置改革對上市公司治理結構影響硏究, 碩士學位論文, 東北財經大學, 2006, 23면

주식분치개혁이라 함은 개혁을 통하여 중국 증권시장에서의 불합리적인 주식구조를 개혁하고, 국유주, 법인주 등 증권시장에서 유통할 수 없었던 비유통주를 유통주로 변경하여 동일한 주식의 가치를 통일하고, 주식의 유통성을 강화함으로서 증권시장의 건전한 발전을 도모하자는 것이다.

주식분치개혁은 단계별로 진행이 되었는데, 구체적으로 모두 2개의 단계로 나뉘어 진행되었다.

첫 번째 단계: 시범단계

2005년에 중국 증권감독관리위원회는 〈상장회사 주식분치개혁 시범사업 관련 문제에 대한 통지〉(關于上市公司股權分置改革試点有關問題的通知)를 반포함으로서 주식분치개혁은 시작되었다. 상해, 심천 증권거래소는 〈상장회사 주식분치개혁 시범사업 가이드라인〉(上市公司股權分置改革業務操作指引)을 발표하고 4개의 기업을 1차 시범기업으로 확정하고 시범사업을 진행하였고 2005년 5월에 이르러서는 2차 시범기업으로 42개사가 지정되었다.

2차례에 거친 시범사업이 성공적인 결과를 가져오면서 2005년 8월에는 증권감독관리위원회, 국유자산관리감독위원회, 재정부, 중국인민은행 및 상무부는 공동으로 〈상장회사 주식분치개혁에 관한 지도의견〉(關於上市公司股權分置改革的指導意見)을 반포하여 주식분치개혁의 총체적인 진행방향, 구체적인 요구 등 사항에 대하여 22개의 지도적 의견을 제시하면서 전국적인 범위 내에서의 주식분치개혁의 전면적인 진행을 촉진하였다.

두 번째 단계: 전면적인 전개단계

2005년 9월부터 상해, 심천의 두 증권거래소에서는 일련의 문건을 반포하면서 주식분치개혁에 관하여 보다 구체적이고 세분화된 요구사항을 규정하면서 주식분치개혁은 보다 전면적으로 전개되기 시작하였다.[90]

---

90)陳曉東, 股權改革分置后A股上市公司控股股東行爲變化研究, 碩士學位論文, 復旦大

표.8 중국 증권시장 주식분치개혁 진행과정[91]

진행단계	연도	주식분치개혁 회사수량	주식분치개혁을 진행하는 회사가차지하는 비중	주식분치개혁을 진행한 회사의 시가가 차지하는 비중
주식분치개혁 시범단계	2005.9	45	3.39%	9.76%
주식분치개혁 전면 전개단계	2005.12	239	17.98%	27.63%
	2006.12	1144	86.08%	91.03%
	2007.12	1260	94.81%	92.63%
	2008.12	1295	97.44%	96.59%

표8에서 알 수 있듯이, 주식분치개혁 초기에는 주식분치개혁에 참여한 회사는 소수(45사, 3.39%)에 불과하였지만 2008년 12월말에 이르러 1,295사가 주식분치개혁을 완성하여 거의 대부분의 상장회사들이 주식분치개혁을 끝마쳤다. 2013년에 이르러서는 총 발행주식 2,577,719.91(단위: 백만주)에서 비유통주식은 7,262.18(단위: 백만주)로서 약 0.29%를 차지하였다.[92]

3) 주식분치개혁에 대한 평가

주식분치는 당시 정부의 독특한 사고방식으로 인하여 탄생된 독특한 제도로서 중국의 증권시장의 발전에 큰 장애가 되었다.

첫째, 주식분치는 비유통주 주주와 유통주 주주 사이의 “이익분치” 결과를 초래하였다. 유통주 주주는 자신의 주식이 시장에서 유통가능하므로 유통시장에서의 주식 가격 및 회사 가치의 증감 여부에 민감해 질 수 밖에 없지만, 이와 반대로 비유통주 주주(국유주식이 대부분이다)는 주

學, 2010, 11면

91) 新浪股權分置改革專網, http://finance.sina.com.cn/stock/chinaggzw/

92) 中國證券登記結算公司統計年鑒, 2013, 63면

식이 유통할 수 없기 때문에 회사의 주가에는 관심이 없고 연말 배당에 관심이 많고 또한 회사의 실적에 관심이 없게 되기 때문에 회사의 재산을 횡령하고 특수관계자거래(關聯交易)의 방식으로 회사의 자산을 빼돌리는 등 불법행위가 많이 존재하게 되었다.[93]

둘째, 주식분치로 인하여 회사경영자들에 대한 규제가 제대로 이루어질 수가 없었다. 모든 주식이 증권시장에서 자유롭게 유통이 되면 증권시장에서의 주가하락 또는 타사에 의한 인수합병으로 회사경영자들에 대하여 압력을 가하고 감시를 할 수 있는데, 주식분치 상황에서 경영자들 특히 국유상장회사의 경영자들은 회사에 대한 경영권 또는 지배권을 상실할 리스크가 없기 때문에 회사를 제대로 운영하려는 동기부여가 없게 되어 회사의 지속가능한 발전에 불리하다.[94]

셋째, 주주총회의 형해화를 초래하였다. 중국에서 주주총회의 형해화를 초래한 원인으로는 여러 가지가 있다. 중국의 회사법상 주주총회 결의요건에는 의사정족수 요건이 없이 보통결의는 출석의결권 과반수로 하고 있기 때문에 주주총회 결의 가결요구가 매우 낮다. 이 밖에도 특정된 주주들이 대량의 주식을 확보하고 있는 것 또한 하나의 원인이다. 통계에 의하면 2004년 상해증권거래소에서 주식을 발행한 1,023사중에서 5대주주의 지분비율이 60% 이상인 회사는 527사로 약 51.50%를 차지하였고 40%-60% 사이에 있는 회사가 382사로 약 37.33%를 차지하였다. 최대주주 지분비율을 살펴보면 최대주주 지분비율이 50% 이상인 회사는 424사로 약 41.42%이고, 20%-50% 사이에 있는 회사는 538사로 약 52.59%를 차지하였다.[95] 이러한 조건을 종합하면 주주총회 결의요건에 의사정족수 요건이 없는 상황에서 소수의 주주들한테 주

93) 통계에 의하면, 2001년-2005년 사이 특수관계인거래는 7,458건에 달하였고, 그 중 지배관계가 존재하는 회사 간의 거래는 3,041건에 달하였고, 2003년-2005년 사이 담보의 수는 12,070건이었고 그 중 관련거래의 수는 6,381건으로 약 53%를 차지하였다.(WIND資訊)

94) 趙淵, 股權分置改革對上市公司治理結構影響研究, 碩士學位論文, 東北財經大學, 2006, 7면

95) 吳淸, 多元化股權結構與上市公司治理的實證研究, 廣東財經職業學院報 第六期, 2005, 34면

식이 집중되어 있으므로 주주총회의 형해화를 초래하게 되었다.

하지만 주식분치개혁 전에 존재하여 왔었던 이러한 문제점들은 개혁을 통하여 어느 정도 완화되었다. 앞에서 설명한 것처럼 2005-2008년 사이 대부분의 상장회사들에서는 주식분치개혁을 진행하였고 대부분의 비유통주를 폐지하고 증권시장에서 자유롭게 유통할 수 있는 유통주로 변경하여 주식회사에서 제일 중요한 주주평등원칙에 부합되게 하였고 대주주들의 자의적인 행위, 불법적인 행위를 최대한도로 감소하였다.

그 밖에도 소액주주보호 측면에서도 큰 역할을 일으켰다. 2005년부터 시작된 주식분치개혁과 더불어 2004년 12월에 중국 증권감독관리위원회는 〈사회공중주 주주 권익보호를 강화하는 것에 관한 의견〉(關於加强社會公衆股股東權益保護的若干規定)을 발표하여 상장회사에 대하여 분류투표제도(分類表決制度)[96]를 실시하였다. 이러한 제도는 소액주주의 이익을 수호하는 면에서 일정한 작용을 일으켰고 또한 이후 소액주주 이익을 수호하는 데에 일정한 계시적인 역할을 한다.

비록 주식분치개혁은 중국 특유의 비유통주와 유통주가 공존하는 상황을 개변하고 증권시장의 발전에 큰 역할을 하였지만 이 작용 또한 제한적이었다.

첫째, 아직도 특정된 소수의 주주들에게 주식이 집중되어 있다.

통계에 의하면 2010-2012년 사이 시가총액 기준 중국 100대 상장회사 중에서 주주의 수는 일정하게 증가하고 예전보다 광범위하게 분포되어 주주의 수가 20만 이상인 회사는 2010년의 48사로부터 2012년에 이르러서는 55사로 증가하였고 평균 주주의 수는 2011년의 327,485명으로부터 2012에는 336,709명으로 증가하였다.[97] 비록 이

96) 분류투표제도(分類表決制度 또는 類別表決制度)는 당시 중국 증권시장에서 비유통주와 유통주가 분류되어 공존하고 있고 그 중에서 비유통주가 큰 비중을 차지하고 있는 상황에서, 소액주주(유통주 주주)가 주주총회에서의 발언권을 강화하고 소액주주의 이익을 보호하여 주주평등원칙을 수호하려는 목적으로 확립된 제도이다. 본 장 이하 부분에서 상세하게 서술하도록 하겠다.

97) 2012年中國上市公司100强公司治理評價, Protiviti, 2012, 13면, 해당 100대 상장기업은 시가총액기준으로 선정된 것이다.

러한 데이터로부터 주식분포가 보다 분산되고 있고 양호한 기업지배구조로 발전하고 있는 것으로 보이지만 사실 현재 중국의 주식분포는 아직도 집중되어 있다.

그림.1 2010-2012년 중국 100대 상장기업 최대주주 지분율 통계 데이터[98]

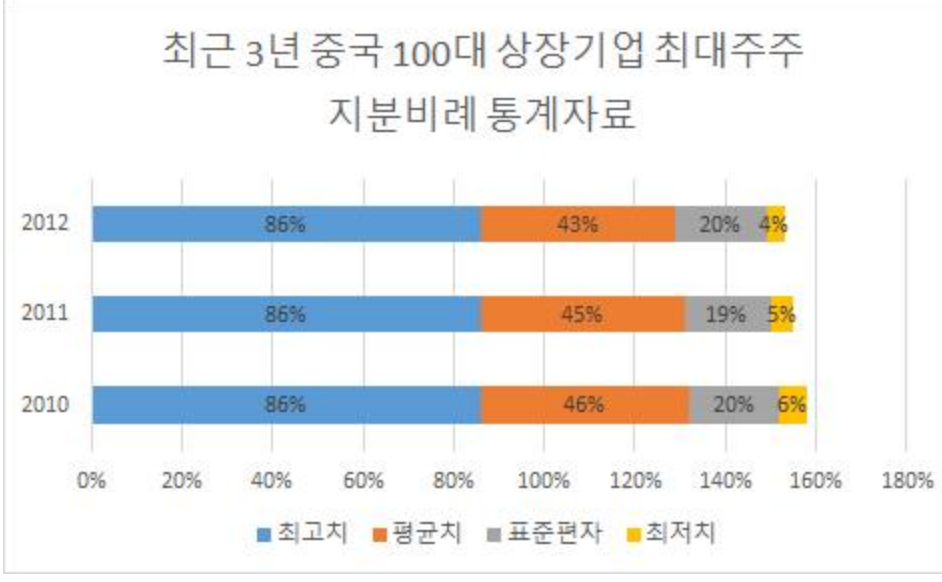


그림.1에서 알 수 있듯이 비록 주식분치개혁을 통하여 주식분포가 광범위하게 되고 "일주독대"현상을 어느 정도 제한하였지만 아직도 주식분포가 불균형을 이루고 있다. 비록 매년 최대주주 평균지분율은 낮아지고 있지만 아직도 40% 이상에 머물고 있어 아직도 최대주주 지분율이 높은 편이다.

그 밖에도 2009년-2011 사이 주식구조를 보더라도 상장회사 5대주주의 합계 지분율은 40~80% 구간에 집중되어 있었다.[99] 이러한 데이터를 종합하여 본다면 중국 상장회사에서 주식은 집중분포의 특징을 가

98) 2012年中國上市公司100强公司治理評價, Protiviti, 2012, 13면
99) 2011年中國上市公司100强公司治理評價, Protiviti, 2011, 14면

지고 있다고 판단할 수 있을 것이다.

둘째, 국유주[100]의 비중이 아직도 크다.

주식분치개혁 전 국유주식이 60~70% 좌우를 차지하던 것과 비교하였을 때 어느 정도 완화되었지만 중국 대부분 상장기업은 국유기업 개혁의 결과물이란 점을 감안하면 국유주식의 비중은 아직도 매우 크다.

그림.2 2012년 중국 100대 상장기업 3대 주주 주식성격 통계분석[101]

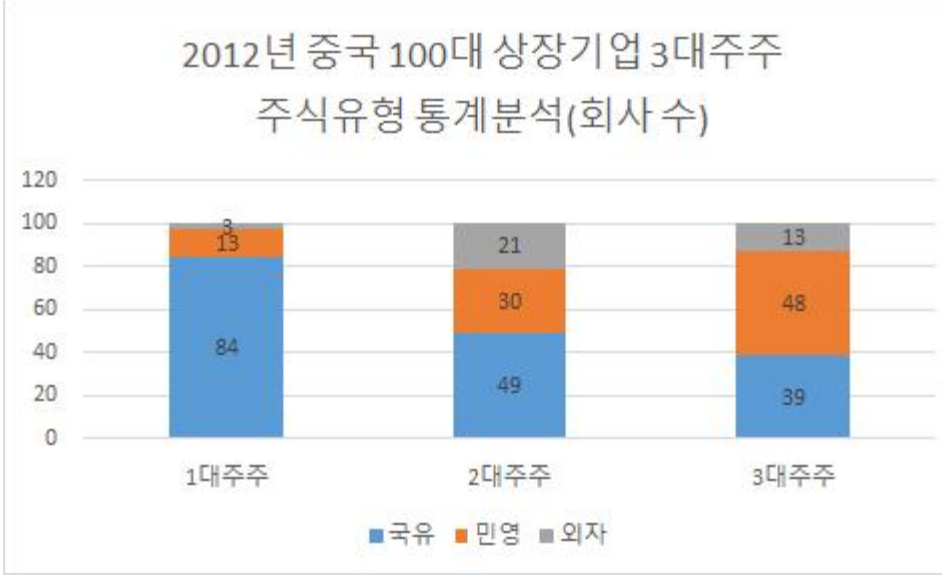


그림.2를 보면 100대 상장기업의 최대주주 중에서 국유성격의 주주가 84사로 제일 많고 2대주주 중에서 국유성격의 주주가 49사를 차지하고 3대주주는 39사를 차지하고 있다. 위의 데이터의 분석을 통하여 상장회사에서 현재까지도 국유성격을 가진 주주가 큰 비중을 차지하고 또한 주주총회에서 막대한 권력을 행사할 것이라고 추측할 수 있다. 이러한 주식분포구조는 현대적인 양호한 기업지배구조와는 많이 차이나는 구조로

100) 여기에서 언급되는 국유주식은 주식분치개혁 전에 존재하던 비유통 국유주가 아니라 주식분치개혁을 경과한 후에 유통이 되는 국유주식을 말한다.

101) 2012年中國上市公司100强公司治理評價, Protiviti, 2012, 14면, 해당 100대 상장기업은 시가총액기준으로 선정된 것이다.

서 주주 이익을 보호 및 기업의 양호한 경영관리에 불리한 영향을 일으킬 것이다.

셋째, 소액주주의 이익 보호가 미흡하다.

앞에서 이미 논의한 두 가지, 즉 주식분포의 불균형과 국유성격 주주의 비중이 크다는 문제점에 의하여 초래되는 또 다른 문제점이 바로 소액주주 이익보호문제이다. 주식분치개혁과 동시에 유통주와 비유통주를 일종의 종류주식으로 간주하여 서로 다른 방식으로 투표를 하는 분류투표제도를 실시함으로서 소액주주(유통주 주주)의 이익을 수호하는데 큰 역할을 하였다.

하지만 이러한 분류투표제도의 목적은 유통주와 비유통주가 공존하는 상황 하에서 소액주주의 이익보호를 목적으로 하고 있으므로 주식분치개혁을 종료한 지금으로서는 존재의 근거가 없다. 하지만 위에서 보았듯이 비유통주와 유통주의 공존문제는 해결이 되었지만 아직도 주식의 분포가 매우 불균형적이고 국유주가 큰 비중을 차지하는 문제가 존재한다.

따라서 주식시장의 유동성이 제고되었고 두 가지 주식이 공존하는 현상은 사라졌지만 소액주주 보호의 문제는 아직 미제라고 생각된다. 현재에는 주식시장 유동성 제고와 더불어 소액주주 이익보호를 제고하기 위한 법적 대응방안이 필요할 것이다.

제2절 중국 상장회사의 주주총회 결의 관련 법적 규제

Ⅰ. 개관

한국과 마찬가지로 중국에서도 주주총회는 회사의 최고권력기관으로서 회사의 경영활동을 관리한다. 중국 〈회사법〉(公司法) 제37조, 제99조 규정에 의하면 유한책임회사(주식유한회사) 주주총회는 전체주주로 구성

되며, 주주총회는 회사의 권력기관으로서 본 법의 규정에 따라 권력을 행사한다.

통상적으로 주주총회는 회사의 경영활동에 대하여 중요한 결정을 하는 기관으로서, 반드시 존재하여야 되는 상설기관이다. 하지만 중국에서 특정된 몇 가지 회사는 주주총회를 설립할 필요가 없다. 첫째, 외상투자기업. 〈중외합자경영기업법〉(中外合資經營企業法), 〈중외합자경영기업법 실행조례〉(中外合資經營企業法實施條例), 〈외상투자회사 심사등기관리법률적용문제에 관한 집행의견〉(關於外商投資公司審批登記管理法律適用若干問題的執行意見) 등 몇 가지 문건의 규정내용을 종합하여 보면 2006년 1월 1일 이후에 설립된 외상합자유한회사는 주주총회를 설립하여야 하고, 2006년 1월 1일 이전에 설립된 회사는 주주총회를 설립할 필요가 없다. 둘째, 국유독자회사. 국유독자기업은 국가에서 단독으로 출자하고, 국무원 또는 지방정부의 수권을 받은 동급 인민정부 국유자산감독관리위원회(國有資産監督管理委員會)에서 출자인 책임을 부담하는 유한책임회사이다. 이러한 유형의 회사는 국가가 유일한 주주이기 때문에 주주총회를 설립하지 아니하고 국유자산감독관리위원회에서 주권을 직접 행사하도록 하는 것이다. 셋째, 1인회사. 1인회사는 주주가 단 한 명 밖에 존재하지 않으므로 주주총회를 개최할 필요성이 없기 때문에 〈회사법〉(公司法) 제62조 규정에 의하면 1인회사는 주주총회를 설립하지 아니 하고 주주총회 결의는 서면형식으로 주주가 서명한 후 회사에 비치하도록 규정하였다.

따라서 주주총회 결의와 관련하여 문제가 되는 것은 유한책임회사와 주식유한회사가 있는데, 그 중에서도 주식유한회사 특히 상장회사에는 대량의 주주가 존재하기 때문에 주주총회 결의와 관련하여 문제점이 존재하는 것이다. 이러한 주주총회 결의 문제와 관련하여 주요하게는 중국 〈회사법〉(公司法)에서 규정을 하였고 그 밖에 일부 규정, 부서문건 등 형식으로 분산되어 존재하는 것도 있다. 본 절에서는 주주총회 결의 관련 중국의 규제를 종합하여 분석하고 이러한 규제가 현재 상장회사에 대

하여 어떠한 역할을 하는지 또한 어떠한 문제점이 존재하는지를 분석하려고 한다.

Ⅱ. 주주총회 결의 관련 규범체계

주주총회 결의요건 관련 내용을 소개하기에 앞서 먼저 중국 회사법상 주주총회 결의 관련 규범체계에 대하여 간략하게 소개하려고 한다. 중국법상 주주총회결의 관련 법률규정은 주요하게는 중국 〈회사법〉((公司法))에 규정되어 있다.

표9. 주주총회 규범 관련 한,중 비교

	한국	중국
주주총회결의 유형	보통결의, 특별결의, 특수결의	보통결의, 특별결의
주주총회소집 통지·공고	주주총회일의 2주 전에 서면 또는 주주의 동의를 받고 전자문서의 방식으로 통지 무기명 주식은 3주 전에 공고	유한책임회사: 정관의 다른 규정 또는 전체 주주의 기타 약정이 없으면, 15일 전에 통지 주식유한회사: 주주총회개최일 20일 전에 주주들에게 통지
주주총회 소집권자	통상: 이사회 예외: 소액주주, 감사, 법원의 명령	통상: 이사회 예외: 소액주주[102], 감사회
주주총회 결의사항	보통결의사항: 상법이나 정관에서 특별결의사항이나 특수결의사항으로 정한 이외의 모든	보통결의 사항[103]: 회사법에서 규정한 특별결의 사항을 제외한 기타 사항

	사항	
	특별결의사항: 정관변경, 자본금 감소, 주식분할, 주식교환, 합병, 회사 영업의 전부 또는 중요한 일부의 양도 등 사항	특별결의: 정관변경, 자본금 증가 또는 감소의 결의, 회사합병, 분할, 해산 또는 회사형식의 변경 *상장회사 특칙: 1년 내, 중요 자산을 구매, 매각하거나, 담보 금액이 회사자산총액의 30%를 초과하는 경우 특별결의의 방식을 취한다.
주주총회결의 요건	보통결의: 출석한 주주 의결권의 과반수와 발행주식총수의 4분의 1 이상의 수	보통결의: 출석한 주주 의결권의 과반수
	특별결의: 출석한 주주 의결권의 3분의 2 이상과 발행주식총수의 3분의 1 이상의 수	특별결의: 출석한 주주 의결권의 3분의 2 이상의 수

102) 중국과 한국에서 모두 예외적으로 소액주주가 주주총회를 소집할 수 있지만 그 요건이 서로 다르다. 한국에서는 비상장회사일 경우, 발행주식총수의 100분의 3 이상에 해당하는 주식을 가진 주주가, 상장회사의 경우에는 1,000분의 15 이상에 해당하는 주식을 보유한 주주는 주주총회(임시총회)를 소집청구를 할 수 있다. 중국에서는 비상장 주식유한회사는 연속 90일 이상 발행주식총수의 100분의 10 이상의 주식을 단독 또는 합계 소유한 주주가, 상장회사는 단독 또는 합계 100분의 10 이상의 주식을 소유한 주주가 주주총회를 소집, 개최할 수 있다.

103) 중화인민공화국 회사법 제37조의 규정에 의하면 주주총회는 아래와 같은 사항에 대하여 권리를 행사한다. 1) 회사경영방침과 투자계획 결정, 2) 직원대표가 아닌 자가 담당하는 이사, 감사의 선거 및 교체, 이사, 감사의 보수 관련 사항에 대한 결정, 3) 이사회 보고서에 대한 심의비준, 4) 감사회 또는 감사의 보고서에 대한 김의비준, 5) 회사연도재부예산방안, 결산방안의 심의비준, 6) 회사의 이익분배방안과 손실보전방안의 심의비준, 7) 자본금 증가 또는 감소에 관한 결의, 8) 회사채권 발행에 관한 결의, 9) 회사합병, 분할, 해산, 청산 또는 회사형식의 변경에 대한 결의, 10) 정관변경, 11) 정관에서 규정한 기타 사항

가. 주주총회 결의의 유형

주주총회결의의 유형에 있어서, 중국은 2분법을 사용하여 보통결의와 특별결의 두 가지 유형만 존재하고 전체 주주의 동의를 요하는 특수결의는 존재하지 않는다. 표9에서 알 수 있듯이, 보통결의는 출석한 주주 의결권의 과반수로 하고 특별결의는 출석한 주주 의결권의 3분의 2 이상의 수로 한다.

나. 주주총회 소집 관련

중국 〈회사법〉(公司法) 및 〈상장회사 주주총회규칙〉(上市公司股東大會規則)의 규정에 의하면 주주총회는 정기주주총회와 임시주주총회로 나뉘며, 정기주주총회는 이전 회계연도가 끝난 후 6개월 이내에 개최하여야 하며 임시주주총회는 특정된 사건이 발생하면 반드시 2개월 내에 개최[104]하여야 한다. 중국과 비교하여 한국은 정기주주총회의 개최시기는 정관에 규정이 없으면 매 결산기 후 3개월 내에 소집되어야 한다. 주주총회의 개최시기에 관한 규정의 차이가 한국에서 상장회사 주주총회가 개최함에 있어서 이른바 "수퍼주주총회데이" 현상이 존재하는 이유 중의 하나일 수 있을 것이다. 임시주주총회와 관련해서는 필요한 경우에 수시로 개최할 수 있다고 규정하면서 특수한 상황(467조, 526조, 533조, 540조)에 한하여 소집이 강제된다. 이는 중국의 경우와 비슷하지만 특

---

104) 중화인민공화국 회사법 100조: 주주총회는 반드시 1년 1회 개최하여야 한다. 아래와 같은 상황이 발생할 경우, 반드시 2개월 이내에 임시주주총회를 개최하여야 한다.
1) 이사회 인원수가 본 법의 규정 또는 회사 정관에서 규정한 인원수의 3분의 2 이하일 경우
2) 회사에서 보전하지 못한 손실이 실제 납입한 자본의 3분의 1에 달하는 경우
3) 단독 또는 합계 회사의 10% 이상 지분을 소유한 주주들의 청구가 있는 경우
4) 이사회가 필요하다고 판단한 경우
5) 감사회에서 주주총회개최 제안이 있는 경우
6) 회사 정관에서 규정한 기타 사항

수한 점이라면 바로 법원에서 임시주주총회의 소집을 명할 수 있다는 것인데(467조 3항), 중국에서 법원은 주주총회 소집권한을 가지고 있지 않는다.

주주총회의 소집권자와 관련하여 한국 상법의 규정에 의하면 통상적으로 주주총회는 이사회에 의하여 개최되며 특별한 경우에 한하여 소액주주, 감사 또는 법원에 의하여 개최될 수 있다. 중국에서는 2005년 〈회사법〉(公司法) 개정[105]이 이루어지기 전까지만 하여도 주주총회 소집관련 규정은 완벽하지 않았고 실무에서 소집권한을 남용하는 상황이 많이 발생하였고 이사회에서 고의적으로 주주총회의 개최를 지연하거나 소집하는 과정에서 권한을 남용하는 상황이 빈번히 발생하였다.[106] 2005년 〈회사법〉(公司法) 개정을 통하여 이사회에서 주주총회 소집권한을 행사할 수 없는 경우, 감사회는 주주총회를 소집하여야 하며 감사회에서도 권한을 행사할 수 없는 경우, 연속 90일 이상 단독 또는 합계 회사 주식의 10%를 소유한 주주는 직접 주주총회를 소집할 수 있다고 규정하였다.

이러한 법률개정으로 인하여 주주총회소집 관련하여 큰 발전을 가져왔지만 아직까지도 미흡한 부분이 존재한다. 첫째, 소액주주 주주총회 소집권한과 관련하여 발행주식총수의 10%가 불합리하다는 것이다. 현재 중국 상장회사에서 특정된 주체에 집중되어 있는 주식이 대부분이고 나머지 주식이 광범위하게 분산되어 있다는 점과 소액주주들의 무임승차현상을 감안하였을 경우 10%의 비중은 너무 크고, 비교법적으로 보아도 대만 『회사법』 규정에 의하면 발행주식총수의 3% 이상의 주식을 가지고 있는 주주는 자체적으로 소집을 할 수 있게 규정하였고 한국 또한 3%이고 미국은 1/10, 캐나다는 5%이다.[107] 실무적으로 소액주주가

105) 개정 전의 상법규정에는 이사장의 소집권한을 규정하고 이사장이 소집권한을 행사할 수 없는 경우에는 이사장이 지정한 부이사장 또는 기타 이사가 소집한다고 규정하였고 감사 또는 소액주주의 소집권한에 관하여 규정을 두고 있지 않았다.

106) 許家慶, 論公司法中的"程序正義"-以股東大會議事規則爲例, 經濟法硏究 第六卷, 2007, 281-282면

107) 許家慶, 전게논문, 281면

10%를 모집하여 주주총회를 소집한다는 것은 거의 불가능에 가깝다. 둘째, 주주총회의 소집권자와 관련하여, 중국 〈회사법〉(公司法)의 규정에서는 법원의 소집 권한을 인정하지 아니하고 있다. 비교적으로 독일주식법 제122조의 규정에 의하면 법원은 주주들의 주주총회 소집청구에 대하여 소집권한을 부여할 수 있고 회사에서 주주총회와 법원의 비용을 부담한다고 규정을 하였고, 한국 또한 특정된 사항에 한하여 법원의 주주총회 소집권한을 인정하고 있다. 이사회의 주주총회 소집권한의 남용에 대비하기 위하여 법원의 주주총회 소집권한을 인정하는 것은 매우 중요한 의의를 가지고 있다. 특히 현재 중국의 규정과 같이 소집권한을 10% 이상의 주주에게만 인정하는 이상, 사법기관이 회사운영에 개입하여 회사 및 중소액주주의 합법적인 이익을 수호하게 하는 것은 매우 중요하다.[108]

다. 결의요건규정 및 정관에 의한 변경 가능성 여부

정관으로 주주총회 결의요건을 변경할 수 있는지에 관하여 중국 〈회사법〉(公司法)에서는 명확한 규정을 하고 있지 않다. 하지만, 외국의 입법례를 보면 대부분 긍정적인 해석을 하고 있다. 중국에서도 정관에 의한 주주총회 결의요건의 변경이 가능하다고 해석하는 것이 주된 학설의 입장이다. 다만 주주총회 결의요건을 가중할 수만 있는 것인지 아니면 완화할 수도 있는 것인지가 문제된다.

중국 〈회사법〉(公司法) 제103조 규정을 살펴보면, "주주총회 결의는 반드시 출석한 주주의결권의 과반수로 하고, 특별결의는 반드시 출석한 주주의결권의 3분의 2 이상의 수로 한다"고 규정하여 "반드시"라는 용어를 사용하고 있으므로 학설상으로 보통 결의, 특별결의를 막론하고, 가중할 수는 있지만 완화할 수는 없다는 것이 주된 입장이다.[109]

---

108) 許家慶, 전게논문, 282면
109) 梁上上, 전게서, 64면

어느 정도까지 변경할 수 있는지와 관련해서는 보통결의는 회사법에서 규정하고 있는 특별결의 요건까지, 즉 "3분의 2 이상"까지 강화를 할 수 있다는 것에 관하여서는 통일된 입장이지만, 특별결의 요건의 강화와 관련해서는 서로 다른 견해들이 존재한다. 일부 견해에 의하면 주주총회 특별결의요건과 관련하여 첫째, 정관을 통하여 의사정족수 요건(발행주식총수의 2분의 1 이상)을 추가하는 방식으로 강화하거나 또는 둘째, 특별결의를 요하는 사항을 추가하는 방식으로 특별결의 요건을 추가하는 것은 가능하지만, 특별결의요건의 의결정족수요건(발행주식총수의 3분의 2 이상)을 변경하는 것은 정상적인 의사결정을 해하므로, 의결정족수 요건을 "3분의 2 이상"보다 강화해서는 아니 된다는 견해도 존재한다.[110]

라. 전자투표제도 관련 규정

표.10 중국 전자투표제도 입법 과정

입법시간	법령	구체내용
2000.5.18	상장회사 주주총회 규범의견(上市公司股東大會規範意見)	주주총회, 주주 또는 감사회의 청구에 의하여 소집된 주주총회에서 전자투표(通訊表決)를 진행할 수 없고, 임시주주총회에서 전자투표 방식으로 진행할 수 없는 특수사항에 대하여 규정하였다.[111]
2004.12.08	사회공중주 주주권익보호강화에 관한 규정(關於加强社會公衆股股東權益保護的若干規定)	주주총회를 개최함에 있어서 특정된 사항에 대하여 전자투표를 의무화하는 규정을 두고 있다.[112]
2004.12.1	상장회사 주주총회	제3조에서는 명확하게 현장투표 외

110) 梁上上, 전게서, 67면

0	인터넷투표 업무지침(上市公司股東大會网絡投票工作指引)	에, 인터넷 방식에 의한 보다 안전하고 경제적이며 간편한 주주총회 전자투표시스템을 제공하여야 한다고 규정하고, 사회공중주 주주의 단독투표를 통하여야만 하는 사항에 대하여서는 주주들에게 반드시 전자투표시스템을 제공해야 한다고 규정하였다.

앞서 설명하였듯이, 현재 중국의 대형 주식유한회사는 대부분 20세기 90년대 국유 대·중형 기업으로부터 개혁되어 발전된 기업들이다. 따라서 이러한 기업들은 비록 주식제 개혁을 진행하였지만 단지 형식만 변경될 뿐 실제적으로 대부분의 주식이 국가 소유로 되어 있었고, 주주총회 또한 유명무실하였다.[113]

---

111) 〈규범의견〉에서는 전자투표(電子投票)라는 용어를 사용하지 않고, 통신투표(通訊表決)라는 용어를 사용하였다.

〈규범의견〉 제6조: 주주총회, 주주 또는 감사회의 청구에 의하여 소집된 주주총회에서는 전자투표방식을 취할 수 없고, 임시주주총회에서 아래와 같은 사항에 관하여서는 전자투표방식을 취할 수 없다.

① 자본금의 증가 또는 감소
② 회사채권의 발행
③ 회사의 분할, 합병, 해산 및 청산
④ 회사정관의 변경
⑤ 이익배당방안과 손실보전방안
⑥ 이사회와 감사회 구성원의 임명
⑦ 모집한 자금의 투자방향의 변경
⑧ 주주총회에서 검토해야 하는 관계인거래
⑨ 주주총회에서 검토해야 하는 자산매입, 매각 사항
⑩ 회계사무소의 변경
⑪ 회사정관에서 규정한 전자투표방식을 취할 수 없는 기타 사항

112) 〈사회공중주 주주권익보호 강화에 관한 규정〉 아래와 같은 사항에 대한 결의에 대하여서는 주주들에게 반드시 인터넷 형식의 투표플랫폼을 제공하여야 한다.

① 신주발행, 전환채권의 발행, 기존의 주주들에 대한 주식분배
② 상장회사 중요자산의 구조조정, 매입한 자산총액이 회계감사를 거쳐 확인된 가격보다 20% 이상 높은 경우
③ 주주가 자신이 소유한 상장회사의 주식으로 회사에 대한 채무를 상환하는 경우
④ 상장회사에 대하여 중대한 영향을 일으키는 부수적 기업이 해외에서 상장하는 경우
⑤ 사회공중주 주주권익에 중대한 영향을 일으키는 관련 사항

2004년 이전에는 주식을 유통주와 비유통주로 분류하여 관리하던 주식분치 시기였기 때문에 소액주주들의 주주총회 참석률이 매우 저조하여 주주총회는 거의 대주주들의 잔치가 된 상황이었다. 통계에 의하면 2000년 주주총회에 출석한 주주 또는 대리인은 평균 25인이고 대표하는 지분율은 59.86%였고, 2001년에는 17인이고 57.72% 지분을 차지하였으며, 2002년에는 12인이고 지분율은 55.96%였다.[114] 이러한 배경 하에서 2004년에 〈사회공중주 주주권익보호강화에 관한 규정〉(關於加强社會公衆股股東權益保護的若干規定)을 반포하면서 처음으로 주주총회 전자투표에 관하여 규정을 하여 소액주주권익 보호를 중시하기 시작하였다.

비록 2004년에 전자투표제도가 중국에 도입이 되었지만 관련 법적제도의 구축 및 구체적인 실행에 있어서 많이 부족한 것은 사실이다. 첫째, 전자투표제도 관련 규정은 중화인민공화국 회사법에 기재된 내용이 아니라 증권감독관리위원회 관련 규범성 문건 및 상해, 심천 두 개의 증권거래소의 시행규칙 등 문건에 분산되어 기재되어 있기 때문에 그 효력이 회사법보다 낮고 권위성이 떨어진다는 것이다.[115] 둘째, 법적 근거가 없다는 것이다. 중화인민공화국 〈입법법〉(立法法)의 규정에 의하면 "국무원 각부, 위원회, 중국인민은행, 회계감독원 및 기타 행정관리기능을 집행하는 직속기구에서는 법률 및 국무원의 행정법규, 결정, 명령에 근거하여 규정제도를 제정할 수 있다"고 규정하였는데, 증권감독관리위원회는 규정에 있는 기관에 해당하지 않으므로 증권감독관리위원회에서 규정한 제도는 〈입법법〉(立法法)에서 인정하는 규정제도가 아니다. 그리고 회사법에서도 전자투표에 관한 규정내용이 없었고 증권감독관리위원회에 입법수권을 한다는 내용도 없었기 때문에 증권감독관리위원회에서 정한 전자투표에 관한 규정은 아무런 법적 근거가 없다는 것이다.[116]

113) 王宗正, 股東大會通訊表決制度研究, 中國社會科學出版社, 2010, 3면
114) 王宗正, 전게서, 30면
115) 王宗正, 전게서, 52면
116) 長江, 試析我國股東網絡投票制度的完善, 淮北職業技術學院學報, 2009, 113면

셋째, 전자투표의 적용범위가 제한적이고, 관련 부수적인 제도설계가 미흡하다. 비록 일부 사안에 대하여서는 전자투표를 진행할 것을 의무화하는 규정도 있지만 〈상장회사 주주총회 규범의견〉(上市公司股東大會規範意見)의 규정에 의하면 특정된 사항에 대하여서는 전자투표가 적용될 수 없는데, 이러한 사안들은 또 대부분 회사 및 주주이익에 중대한 영향을 일으킬 수 있는 것이기 때문에 소액주주 권익 보호에 매우 불리하다. 이뿐만 아니라 전자투표를 진행함에 있어서 문제점(전자투표에 의한 결의하자문제, 의결권의 중복행사문제 등)에 대한 규정내용이 부족하기 때문에 전자투표에 의한 분쟁에 대한 준비가 매우 미흡하다.

마. 분류투표제도

상법은 주주총회의 특별결의사항 중에서 수적으로 우세한 종류의 주주가 주주총회의 결의를 지배하여 열세인 종류의 주주가 손해를 입게 되는 위험이 존재하는 사안에 관하여 주주총회의 결의 외에 손해를 입을 염려가 있는 종류의 주주들만의 결의를 요구하는데, 이 결의를 위하여 소집되는 회합을 종류주주총회라 한다. 종류주주총회는 그 결의가 주주총회의 결의의 효력발생을 위하여 부가적으로 요구되는 요건일 뿐이고, 그 자체가 주주총회는 아니며, 회사의 기관도 아니다.[117] 중국 상장회사에서도 종류주주총회와 유사한 제도가 존재하였는데, 바로 분류투표제도이다.

〈사회공중주 주주권익보호 강화에 관한 규정〉(關於加强社會公衆股股東權益保護的若干規定)에 의하면 아래와 같은 사항에 대한 결의에 대하여서는 법률, 행정법규, 회사정관규정에 근거하여 전체 주주총회의 결의를 통하여야 할 뿐만 아니라 결의에 참여한 사회공중주 주주의결권의 과반수 이상의 수로 하여야만 실행하거나 신청을 할 수 있다.

① 신주발행, 전환채권의 발행, 기존의 주주들에 대한 주식분배

117) 이철송, 전게서, 624면

② 상장회사 중요자산의 구조조정, 매입한 자산총액이 회계감사를 거쳐 확인된 가격보다 20% 이상 높은 경우
③ 주주가 자신이 소유한 상장회사의 주식으로 회사에 대한 채무를 상환하는 경우
④ 상장회사에 대하여 중대한 영향을 일으키는 부수적 기업이 해외에서 상장하는 경우
⑤ 사회공중주 주주권익에 중대한 영향을 일으키는 관련 사항

표11. 중국의 분류투표제도와 종류주주총회의 다른 점[118]

	분류투표제도	종류주주총회
종류주의 분류방법	유통주와 비유통주의 분류는 단지 정책적인 고려로 형성된 것이다. 법적 근거는 없다.[119]	주주가 받는 권리의 내용에 차등을 주는 방식[120]으로 주주들에게 특별한 우대 또는 제한을 두었는지 여부에 근거[121]한다.
의결권 행사의 방식	1회 주주총회, 1회 투표, 1개의 결의	2회 주주총회, 2회 투표, 2개의 결의

앞에서 이미 설명한 것처럼, 중국에서는 비유통주와 유통주를 분류하여 규정하는 주식분치제도를 시행하였는데, 이러한 제도는 주주평등의 원칙에 어긋나고 주주권익보호에 불리하여 나아가서 전반적인 자본시장의 건전한 발전을 방해하였기 때문에, 2004년부터 중국 정부에서는 〈사회공중주 주주권익보호강화에 관한 규정〉(關於加强社會公衆股股東權益保護的若干規定)을 비롯한 일련의 규정제도를 반포하면서 주주권익 보호에

118) 중국 주식분치개혁 당시 분류투표제도 규정과 종류주주총회의 개념을 비교분석하였다.
119) 중국에서는 종류주식으로는 보통주와 우선주 두 가지로 분류가 된다. 회사법 제131조의 규정에 의하면 "회사에서 본 법에서 규정한 이외의 기타 유형의 주식을 발행하는 것에 관하여서는 국무원에서 규정한다."고 규정하였지만 , 현재까지 이에 관한 보다 구체적인 규정 또는 실행은 없었다.
120) 정찬형, 전게서, 683면
121) 丁辰,我國上市公司流通股股東類別表決制度探析, 宜春學院學報, 2007.2, 30면

힘썼다. 그 중 〈사회공중주 주주권익보호강화에 관한 규정〉(關於加强社會公衆股股東權益保護的若干規定)에서 처음으로 규정한 분류투표제도는 소액주주 권익보호에 매우 큰 작용을 하였다.[122] 분류투표제도는 회사 지배구조 측면에서 중·소액주주가 대주주를 제약하고 자신들의 권익수호를 보다 적극적으로 할 수 있게 하였고 회사의 건전한 발전을 도모하면서 주식분치개혁을 위하여 제도적인 기반을 마련하였고, 중국에서의 주식분치개혁을 촉진하는 역할을 하였다.[123]

분류투표제도는 비록 일정한 면에서 유통주 주주의 권익을 보호하는데 큰 작용을 하였지만, 이 제도 또한 일정한 제한성을 가지고 있다. 첫째, 과도기적인 제도에 불과하다. 〈사회공중주 주주권익보호강화에 관한 규정〉(關於加强社會公衆股股東權益保護的若干規定)의 분류투표제도 관련 조항에서도 명확하게 "주식분치 상황에서의 과도기적인 조치"라고 규정하였듯이, 분류투표제도를 단지 일종의 종류투표제도로 간주하여 유통주와 비유통주 사이 불균형을 해소하는 것을 목적으로 하고, 일단 주식분치상황이 종결되면 분류투표제도 또한 그 존재의 가치가 없게 되므로 과도기적인 제도에 불과하다는 것이다. 하지만 이러한 해석에 반대하는 의견도 존재한다. 일부 주장에 의하면, 분류투표제도로 중·소액주주를 보호하는 것은 자본다수결 원칙을 반대하고 대주주의 지배권을 부정하고 그들의 결정권을 부정하는 것이 아니라, 단지 유통주 주주들의 권익을 해할 수 있는 중대 사항에 대하여 대주주들의 결정에 앞서, 중·소액주주들의 의견을 수렴하여 모든 주주들의 이익상 공정성을 이루고 회사 가

---

122) 〈사회공중주 주주권익보호 강화에 관한 규정〉 아래와 같은 사항에 대한 결의에 대하여서는 법률, 행정법규, 회사정관규정에 근거하여 전체 주주총회의 결의를 통하여야 할 뿐만 아니라 결의에 참여한 사회공중주 주주의결권의 과반수 이상의 수로 하여야만 실행하거나 신청을 할 수 있다.

① 신주발행, 전환채권의 발행, 기존의 주주들에 대한 주식분배

② 상장회사 중요자산의 구조조정, 매입한 자산총액이 회계감사를 거쳐 확인된 가격보다 20% 이상 높은 경우

③ 주주가 자신이 소유한 상장회사의 주식으로 회사에 대한 채무를 상환하는 경우

④ 상장회사에 대하여 중대한 영향을 일으키는 부수적 기업이 해외에서 상장하는 경우

⑤ 사회공중주 주주권익에 중대한 영향을 일으키는 관련 사항

123) 李曉莉, 楊建平, 分類表決機制在股權分置改革中的作用, 理論觀察, 2005, 119면

치의 최대화를 달성하는 것[124]이기 때문에 주식분치가 종결된 이후에도 이러한 제도는 계속 존재할 가치가 있다는 것이다.

제3절 중국 주주총회 개최현황[125]

Ⅰ. 주주총회 개최일의 분포상황

주주총회는 회의체기관으로서 주주총회 업무이행은 주로 회의방식으로 진행된다. 회의는 정기주주총회와 임시주주총회 두 가지가 있다.[126] 정기주주총회와 관련하여, 각국(지역)에서는 통상적으로 1년에 1회 또는 일년에 최소한 1회의 정기주주총회를 요한다. 하지만 구체적인 주주총회 개최시기에 대하여서는 각 나라마다 규정이 다르다. 일부 국가에서는 회사법에 명확한 규정을 두고 있고(예를 들어 대만[127]), 일부 국가에서는 회사정관에서 규정하도록 자유를 주고 있다.[128] 주주총회의 개최일에 관하여 중국은 한국과 달리 명확한 규정을 두고 있다. 비록 〈회사법〉(公司法)에는 규정을 두고 있지 않지만, 〈상장회사 주주총회규칙〉(上市公司股東大會規則)에 의하면 상장회사는 회계연도 종류 후, 6개월 내에 주주총회를 개최하여야 한다고 규정하고 있다.[129] 이러한 규정은 주

124) 王宗奇, 淺議上市公司的股東分類表決機制, 法學雜誌, 2005, 73면

125) 본 절에서 제시되는 데이터는 상해증권거래소(SSE)에 상장되어 있는 200개 회사(국유기업 100개, 민영기업 100개)를 임의로 선정하여, 해당 200 회사가 상해증권거래소에 공시한 2013연도 주주총회 보고서, 주주총회에 관한 법률보고서, 회사정관 및 회사 연도보고서에 기재된 데이터를 바탕으로 직접 수집·정리한 내용이다. 아직 많은 회사들이 2014년 주주총회 관련 자료를 공시하지 않은 관계로, 2013년 주주총회에 관한 데이터를 정리하였다.

126) 본 절에서는 주요하게 정기주주총회를 대상으로 분석한 내용이다.

127) 대만 회사법 제170조에 의하면, 회사는 회계연도 종료 후, 6개월 내에 주주총회를 개최하여야 한다고 규정하고 있다

128) 許家慶, 論公司法中的"程序正義"－－以股東大會議事規則爲例, 經濟法硏究 第6卷, 2007, 280면

129) 증권감독관리위원회, 〈상장회사 주주총회규칙〉(上市公司股東大會規則) 제4조: 주주총회는 연도 주주총회(정기주주총회)와 임시주주총회로 나뉘는데, 정기주주총회는

주총회의 개최시기를 명시적으로 규정함으로서 주주총회 관련 자료가 통일된 시기 내에 공시가 될 수 있고, 또한 6개월이란 기간은 폭 넓은 시간이기 때문에 한국과 같이 하루에 주주총회가 집중되는 현상을 방지할 수도 있다.

표12. 2013연도 중국 200대 상장기업 주주총회 개최일 분포상황

	3월		4월		5월		6월		합계
날짜	1~15	16~30	1~15	16~30	1~15	16~30	1~15	16~30	
	2	7	23	46	28	51	11	32	
개수	9		69		79		43		200
비중	4.5%		34.5%		39.5%		21.5%		100%

표12에서 알 수 있듯이, 중국 상장회사 주주총회 개최일은 비교적 분산되게 분포되어 있는데, 주요하게는 4월에 69개(34.5%), 5월에 79개(39.5%), 6월에 43개(21.5%)이다. 특정 날짜 주주총회 개최상황을 보면 4월에는 4월 8일, 18일, 23일, 29일에 6개 사의 주주총회가 개최되고 25일에는 7개 사의 주주총회가 개최되었고, 5월에는 5월 9일, 23일, 30일에 6개 사의 주주총회가 개최되고, 15일에는 7개 사, 16일에는 10개 사가 주주총회를 개최하였으며, 6월에는 6월 26일에 8개 사, 27일에는 7개 사, 30일에는 5개 사의 주주총회가 개최하였다.

한국 상장회사의 주주총회 개최일 분포상황(2014년 주주총회는 3월

회계연도 종료 후, 6개월 내에 개최하여야 한다.

에 전체 상장회사 중 98.7%에 달하는 회사의 주주총회가 집중되어 있다.[130])과 비교하면 중국에서 상장회사의 주주총회는 비교적 분산되어 개최되고 있음을 알 수 있다.

Ⅱ. 주주총회 참석 상황

주식분치 개혁 전과 비교하면, 국유주(비유통주)의 수량이 많이 감소되었고 주식의 유통성이 강화되기는 하였지만, 주식분포상황을 놓고 볼 경우 주식분포가 어느 정도 분산되기는 하였지만 아직도 특정 주주에게 주식이 집중되어 있는 것이 현실이다. 이러한 주식분포상황은 주주총회의 참석에도 큰 영향을 일으키고 있다.

표13. 중국 200대 상장회사 주주총회 주주 참석 상황　단위:(명, %)

참석한 주주의 수	1~20명		21~40명		41~60명		61~80명		81~100명		101~명	
	1~10	11~20	21~30	31~40	41~50	51~60	61~70	71~80	81~90	91~100	101~200	200~
회사의 수	84	39	20	13	8	8	8	3	3	5	5	4
	123		33		16		11		8		9	
차지하는 비중	61.5%		16.5%		8%		5.5%		4%		4.5%	

130) 2014년 12월 결산 유가증권시장 상장법인의 689개 사 중 680개사(98.7%)가 3월에 정기주주총회를 개최하였으며, 3월 개최 비중이 매년 증가하였다.(2003년 89.5%→2009년 96.5%→2013년 98.4%→2014년 98.7%), 한국상장회사협의회, 2015 정기주주총회 관련 주요 이슈 및 점검과제, KLCA ISSUE PAPER 제31집, 5면

표14. 중국 200대 상장회사 주주총회 주식 참여 상황 단위:(%)

참석한 주식의 수량	1~20%		21~40%		41~60%		61~80%		81~100%	
	1~10%	10~20%	21~30%	30~40%	41~50%	51~60%	61~70%	71~80%	81~90%	90~100%
회사의 수	1	7	23	25	40	42	30	19	13	0
	8		48		82		49		13	
차지하는 비중	4%		24%		41%		24.5%		6.5%	

표13에서 알 수 있듯이, 주주총회 주주 참석상황에서 1~20명 구간에 있는 회사가 123개사로서 대상회사 200개 회사 중에서 약 61.5%에 달하여 절반 이상을 차지한다. 총 200개 회사 중에서 주주 한명이 참여한 회사가 한 개 회사인데, 주주총회에 참여한 주주는 전체 발행주식총수의 48.69%에 달하는 주식을 보유하고 있었다. 주주 2명이 참석한 회사는 12개, 4명이 참석한 회사가 20개로서 제일 많은 비중(16.3%)을 차지하였다. 주주가 200명 이상 참석한 회사는 4개 사로서, 주주가 가장 많이 참석한 회사의 주주총회는 총 2,528명의 주주가 참석[131]하였다.

표14의 주주총회에 참석한 주식상황을 보면 41~60% 구간에 있는 회사가 82개사로서 약 41%를 차지한다. 표14의 데이터만 놓고 보면 많은 주식이 주주총회에 참석한 것처럼 보이지만, 전체 상장회사의 주식 분포 상황까지 고려하여 보면 주주총회는 아직까지도 대주주의 지배력 하에서 운영되고 있음을 알 수 있다.[132] 이 또한 주주총회 결의요건에

131) 중국공상은행 2013년 주주총회에 총 2,528명의 주주가 참석하였고 모두 직접 주주총회에 참석하였고 전자투표의 방식으로 참여한 주주는 없었다.

서 의사정족수 요건의 부재로 인하여 주주총회가 "대주주총회"로 변질되는 폐단을 보여주고 있다.

Ⅲ. 전자투표제도 사용 상황

전자투표란 주주가 주주총회에 출석하지 않고 전자적 방법으로 의결권을 행사하는 것을 말한다(상법 제368조의 4 제1항). 주주총회 전자투표는 주주총회에 출석하지 아니한 주주가 통신매체를 통하여 자신의 의결권을 행사하여 회사의 의사결정에 참여하는 방법[133]으로서 현재에도 상장회사들이 사용하고 있지만 주주총회 전자투표에 관하여 중국 〈회사법〉(公司法)에서는 아무런 규정도 존재하지 않고 몇 개의 문서에 분산되어 존재한다.[134]

2004년 12월 중국증권감독관리위원회에서 반포한 〈사회공중주 주주권익보호강화에 관한 규정〉(關於加强社會公衆股股東權益保護的若干規定)에서 처음으로 상장회사에서 전자투표방식으로 의결권을 행사할 수 있다고 명시적으로 규정하였지만 아직까지도 분산되어 있는 전자투표 관련 규정은 회사법에 의하여 흡수·반영되고 있지 않기 때문에 전자투표는 정관의 규정에 의하여 하는지 아니면 이사회 결의에 의하는지[135], 전자투표를 통한 주주총회 결의 하자를 어떻게 인정할 것인지 등 기술적인 문제에 대한 구체적인 해결방법이 존재하지 않고 있다. 따라서 상장

---

132) 참고로 대상 기업 200개 사에서 5대 주주 지분율이 41~60%에 있는 회사가 79개사(39.5%)로 가장 큰 비중을 차지하고 있고 30%이상인 기업이 총 173개 사로 약 86.5%를 차지한다.

133) 王宗正, 전게서, 15면

134) 표10을 참조.

135) 법률문서에서는 정관에 의하는지, 이사회 결의에 의하는지 여부에 대하여 명시적인 규정이 존재하지 않지만, 상장회사 200개 사의 2013년도 정관을 분석해본 결과 실제로 전자투표방식을 사용한 회사들의 정관에서는 전자투표의 방식으로 주주총회 참여하고 의결권을 행사할 수 있다고 규정하고 있는 것으로 보아, 정관의 규정에 의하여 전자투표를 진행할 수 있다고 볼 수 있을 것이다. 중국공상은행 같은 경우는 정관에 전자주주총회(視頻股東大會)를 개최할 수 있다는 규정도 있었다.

회사들에서 전자투표의 이용률이 그리 높은 편은 아니고 전자투표를 사용하는 주식이 전체 발행주식총수에서 차지하는 비중도 낮은 편이다.

표15. 중국 200대 상장회사 전자투표 사용 현황

	전자투표 사용한 회사	전자투표 사용하지 않은 회사
전자투표 사용 여부	68(34%)	132(66%)
전자투표 사용한 주주의 수	총 수: 2242	
	평균: 33	
주주총회에 참여한 주주의 수에서 차지하는 비중	66.86%	
전자투표를 사용한 주식의 수	총 수: 2,488,328,256	
	평균: 36,593,062	
전자투표를 사용한 주식이 발행주식 총수에서 차지하는 비중	1.57%	

표15를 보면 중국에서 현재 주주총회 전자투표 관련 규정이 체계적으로 되어 있지 않음에도 불구하고 200개사 중에서 68개(34%)에 달하는 회사가 전자투표방식을 사용하고 있다는 것은 전자투표가 많이 사용되고

있음을 보여준다. 전자투표를 사용한 많은 상장사의 정관을 보더라도 주주총회 전자투표 방식을 사용할 수 있다고 규정하고 있는 것 또한 이 점을 증명한다.

하지만 사용률에 대비하여, 실제적으로 전체 발행주식총수에서 차지하는 비중을 보면 전자투표의 작용이 아직까지도 미미하고 주주총회 결의에 큰 영향을 미칠 수 없다는 것을 알 수 있다. 비록 전자투표를 사용한 68개사 중에서 전자투표방식으로 의결권을 행사한 주주는 주주총회에 참석한 주주의 수(주주총회에 직접 참석한 주주와 전자투표방식으로 참석한 주주의 수의 합)의 66.86%를 차지하지만 이러한 주주들이 의결권을 행사한 주식수가 전체 발행주식총수에서 차지하는 비중은 1.57%에 불과하고, 전자투표방식으로 의결권을 행사한 주주들의 주식의 수는 주주총회에 참석하여 의결권을 행사한 전체 주식수의 약 3.47%를 차지한다. 이는 한편으로는 현재까지도 주식이 일부 주주에게 집중적으로 분포되어 있음을 보여주고, 다른 한편으로는 전자투표가 광범위하게 활용되고 있지 않고 있음을 증명한다.

제4절 중국 주주총회 관련 문제점

Ⅰ. 개관

중국은 개혁개방을 통하여 시장경제가 신속하게 발전하면서 회사라는 개념이 나타났지만, 주식분치개혁 이전만 하여도 국유기업이 대세를 이루었고, 국유자산 유실을 방지한다는 명목 하에 대부분 주식이 유통이 되지 않았고, 국유주가 큰 비중을 차지하였다. 주식분치 개혁을 진행하면서 대륙법계의 보편적으로 존재하는 주주총회, 이사회, 감사회 등 3대 회사기관이 정상적으로 작동이 되면서 현대적인 회사가 대대적으로 나타

나기 시작하였고 주식의 자유로운 유통이 시작되었다.

하지만 이상적인 회사구조와 달리 현실에서는 아직까지도 지배주주가 주주총회를 통제하고 있어 주주총회는 “대주주총회”로 전락하였고 소액주주의 보호는 제대로 이루어지고 있지 않다. 상장회사에서 주식의 분산성과 유통성으로 인하여 주주총회제도의 구축은 큰 의미를 가지고 있는데, 건전한 주주총회제도가 없게 된다면 주주의 이익은 보호될 수 없게 되고, 주주총회의 결의 또한 정상적으로 이루어질 수 없게 되어, 종국적으로 회사의 정상적인 경영에 큰 타격을 주게 될 것이다.[136] 본 절에서는 의사정족수 문제를 포함한 주주총회 결의와 의결권 관련 문제점을 분석하고자 한다.

Ⅱ. 중국 상장회사 현황의 문제점

가. 주식분포의 문제점

전술하였듯이, 비록 중국은 주식분치개혁을 통하여 주식 유통성의 문제를 해결하여 주식분치시기 유통할 수가 없었던 국유주가 대량적으로 시장에 방출되어 유통되게 하여 전반적인 증권시장의 발전을 촉진하였지만, 현실적으로 주식분포상황까지 변화된 것은 아니다. 아직도 대량의 주식이 소수의 자들에게 집중되어 주주총회의 형해화를 초래하고 있다. 제3절에서 열거한 표에서도 이러한 상황을 알 수 있다.

136) 馮果, 上市公司股東大會制度缺陷的法律問題研究, 上證聯合研究計劃第十五期課題報告, 上海證券交易所, 2005, 3면

표16. 중국 200대 상장회사 5대주주 지분비율[137] 단위:(%)

	1~20%		21~40%		41~60%		61~80%		80~100%	
	1~10%	10~20%	20~30%	30~40%	40~50%	50~60%	60~70%	70~80%	80~90%	90~100%
회사의 수	0	4	23	25	35	44	30	24	10	5
합계	4		48		79		54		15	
비중	2%		24%		39.5%		27%		7.5%	

표17. 중국 200대 상장회사 최대주주 지분비율[138]

지분율	1%~20%		21%~40%		41%~60%		61%~80%		80%~100%	
	1~10%	10~20%	21~30%	30~40%	41~50%	50~60%	61~70%	70~80%	81~90%	90~100%
개수	6	21	47	38	30	37	11	9	1	0
	27		85		67		20		1	
비중	13.5%		42.5%		33.5%		10%		0.5%	

표16에서 알 수 있듯이, 5대주주 지분비율은 41%~60% 구간에 있는 회사가 가장 많은 것으로 나타나서 79개사로 200개 회사 중에서

137) 해당 표도 제3절에서 열거한 표와 같인 상해증권거래소에 상장되어 있는 200개사를 대상으로 하여 데이터 분석을 진행하였다.
138) 각주 122번 참조.

39.5%를 차지한다. 41%~100% 사이에 있는 회사는 총 148개 사로 74%를 차지하는 것으로 나타났고 90% 이상인 회사가 5개로 5대주주 지분비율이 가장 높은 회사는 96.47%로 나타났다.[139] 표17 최대주주의 지분비율을 보면 최대주주 지분율이 21~40% 구간에 있는 회사가 85개 사(42.5%), 41~60% 구간에 있는 회사가 67개 사(33.5%)를 차지하고 있는데, 최대주주 지분율 또한 아직까지도 높다는 것을 알 수 있다.

표18. 국유기업과 민영기업의 5대주주 지분비율 및 최대주주 지분비율의 비교 분석[140] 단위:(%, 개)

지분비율	국유기업		민영기업	
	5대주주 지분비율(개)	최대주주 지분비율(개)	5대주주 지분비율(개)	최대주주 지분비율(개)
0~10%	0	0	0	6
10%~20%	0	0	4	21
20%~30%	0	18	23	31
30%~40%	4	20	21	17
40%~50%	16	18	19	14
50%~60%	27	28	17	7
60%~70%	21	7	9	4
70%~80%	19	8	4	0
80%~90%	8	1	3	0
90~100%	5	0	0	0
합계	100	100	100	100

200개 회사를 분류하여 데이터 분석을 해보면, 5대주주 지분비율이 40% 이상인 국유기업은 전체 국유기업(100개 사)의 96%(96개 사)로서 절대다수를 차지하고, 민영기업 같은 경우는 전체 민영기업(100개 사)의 52%(52개 사)로서 국유기업과 비교적으로 보면 5대주주 지분비

139) 중국 공상은행의 5대주주 지분율은 96.47%이고 최대주주 지분율이 35.33%이고, 2대주주 지분율이 총 70.42%이다.

140) 본 장에서 분석한 200개 기업은 100개의 국유기업과 100개 민영기업으로서, 표18은 국유기업(100개)과 민영기업(100개)를 분류하여 비교분석한 데이터이다.

율이 비교적 적은 것을 알 수 있다. 특히 국유기업 중 5대주주 지분비율이 40%미만인 기업이 4개이고, 해당 4개 기업의 5대주주 지분비율 또한 30%~40% 구간에 있는 것으로 나타나기 때문에 국유기업에서 대주주들의 지분비율이 비교적 높음을 알 수 있다. 최대주주 지분비율 또한 5대주주 지분비율의 분포상황과 유사한 양상을 보여준다. 국유기업 중 최대주주 지분비율이 50% 이상인 기업이 44개사로서 전체 국유기업(100개 사)의 44%를 차지한다. 비록 국유기업 최대주주 지분비율이 20%~60% 구간에 있는 업체가 84개사로서 약 84%를 차지하지만, 최대주주 지분비율이 60%~100% 구간에 있는 업체가 국유기업과 민영기업을 망라하여 총 20개사인데, 그 중 국유기업이 16개사로서 약 80%를 차지하고 있다. 반면 상대적으로 민영기업은 최대주주 지분비율이 50% 이상인 기업은 33개사로서 전체 민영기업(100개 사)의 33%를 차지하는 것으로 나타나는데, 이 또한 최대주주의 주식분포상황과 관련하여, 상대적으로 최대주주의 주식은 국유기업에서 보다 집중적으로 분포되어 있음을 보여준다.

상장회사에서 대주주의 존재는 주주총회가 정상적으로 이루어지는 것을 방해하고 소액주주의 권익보호에도 불리하고 회사의 정상적인 경영에도 불리하게 작용한다. 특히 중국과 같은 경우, 회사법제가 제대로 구축이 되고 있지 않은 상황에서 대주주들은 내부자거래, 회사자산이전, 회사자산의 불법적인 저당권설정 등 많은 방법으로 회사자산을 빼돌리는 현상이 발생할 위험성이 커진다. 또한 중국의 상장회사에서 최대주주들은 지분비율이 높을 뿐만 아니라 대부분 상장회사에서 5대주주 사이에는 밀접한 연관성이 존재하는데, 즉 5대주주 사이에는 상호간에 독립적인 존재가 아니라는 것이다.[141] 실제로 상장사들의 연도 보고서를 분석하여 보면 최대주주가 제2대 주주의 최대주주 또는 제2대 주주회사의 이사장으로 있는 경우를 발견할 수가 있다.

141) 蔣黔貴, 做上市公司誠信負責的控股股東, 《經濟日報》, 2003

나. 국유주의 지배적 지위

주식분치개혁을 통하여 비유통 국유주가 시장에 방출되어 유통이 되었지만 국가(또는 국유기업)에서 보유하고 있는 주식수가 줄어든 것은 아니다. 상해증권거래소에 상장되어 있는 상장회사 중에서 200개 회사를 대상으로 데이터를 분석해본 결과 최대주주가 국가기관(통상적으로 국유자산감독관리위원회) 또는 국유기업으로 되어 있는 회사가 118개 사로 59%를 차지하였고 5대주주 중에 국가기관 또는 국유기업이 포함되어 있는 회사는 142개사로 약 71%를 차지한다.[142)]

국유주의 지배적인 지위는 역사적인 필연성이 있고 현실적으로도 전반적인 증권시장의 안정을 유지하는데 중요한 역할을 하지만, 반대로 문제를 발생시킬 수도 있다.[143)]

첫째, 주식이 과도하게 집중되어 다양한 주주권리 제한조치가 불가능하게 된다. 중국 상장회사에 국가주와 법인주가 3분의 2 정도인데, 대주주가 회사에 대한 절대적인 통제권을 가지게 되면 소액주주의 주주총회에 있어서의 의결권과 발언권이 제한을 받게 되어 주주총회의 형해화가 심화될 가능성이 있다.

둘째, 내부인 통제(Internal Controller)가 더욱 엄중해질 가능성이 있다. 국유주는 국가가 최종적인 출자자로서, 회사의 주주인 동시에 국가를 대표하여 행정관리권한을 행사하기 때문에, 회사에 대한 행정관리와 회사에 대한 경영활동을 겸행함으로써 자신에게 부여된 권리를 남용하여 사익을 추구하는 위법활동을 할 가능성이 존재하므로 많은 투자자들의 이익을 해할 가능성이 있다.

셋째, 기업지배구조의 건전성을 해한다. 원래대로라면, 주주총회에서 이사의 선임과 해임을 결정하고, 이사회에서 회사내부 경영관리기관을 관리하는데, 국유주가 지배적인 지위를 차지하게 되면 상술한 절차는 단

---

142) 각주 122번 참조
143) 張鼎, 王則斌, 關於國有股“一股獨大”的幾點思考, 經濟視角 第8期, 2011

지 형식에 불과하게 되고, 일부 상황에서 지배주주는 회사의 입장에서보다 국가적인 차원에서 의사결정을 할 가능성이 존재하게 되므로 기존의 기업지배구조를 파괴하게 된다.

실제로 2014년에서 발표한 〈상장회사 법률 리스크 지수 보고서〉[144] (上市公司法律風險指數報告)에서는 심천증권거래소와 상해증권거래소에 상장되어 잇는 총 2534개 회사 중, 2,507개 회사를 대상으로 분석한 결과, 국유주가 최대주주로 있는 회사의 법률리스크 지수 평균치는 26.329로서, 2012년의 25.943보다 약 1.49% 증가하여 비국유주가 최대주주로 있는 상장회사(25.236)보다 1.09% 높은 것으로 나타났는데, 그 이유로는 담보문제, 내부자거래 등이 주요원인인 것으로 나타났다.[145]

다. 실제통제인(實際控制人) 문제

실제통제인이라 함은 지배주주 외에, 지배주주가 아니면서도 회사에 대하여 지배권을 행사할 수 있는 자를 의미하는데, 이 개념은 프랑스법상의 "사실상 이사", 또는 영국법상의 "그림자이사"와 유사한 개념이다.[146] 중국 〈회사법〉(公司法) 제216조의 규정에 의하면 실제통제인이라 함은 회사의 주주가 아니면서, 투자관계, 협약, 또는 기타 방식을 통하여 회사의 행위에 대하여 지배적인 영향력을 일으킬 수 있는 자를 뜻한다. 한국 상법상 유사한 개념을 찾자면 아마도 업무집행지시자 개념과 제일 유사하지 않은가 싶다.

실제통제인에 관하여 1993년 회사법까지만 하여도 아무런 규정이 없었지만, 주주가 아닌 자들이 내부자거래를 진행하고 불법적인 방식으로 회사자산을 빼돌리는 행위에 대하여 주주에 관한 규정을 적용할 수 없기

144) 法制日報, 中國政法大學企業法務管理研究中心, 上市公司法律風險指數報告
145) http://www.law-lib.com/
146) 葉敏, 周俊鵬, 公司實際控制人概念辨析, 國家檢察官學院學報, 第15卷 第6期, 2007, 125면

때문에 2005년 회사법 개정에서 도입한 개념이다. 중국 〈회사법〉(公司法) 제216조 3항의 규정에 의하면, 실제통제인이라 함은 회사의 주주가 아니면서 투자관계, 계약관계 또는 기타 경로를 통하여 실제적으로 회사 행위를 지배할 수 있는 자를 뜻한다. 해당 규정은 한국 상법상 업무집행 지시자의 개념과 유사한 규정이지만, 중국 〈회사법〉(公司法)상 실제통제인으로 인정되려면 회사의 주주가 아니어야 한다.

실제통제인 개념의 도입은 주주가 아닌 자가 영향력을 행사하여 회사의 정상적인 경영활동을 방해하는 것을 예방하는 것에 적극적인 역할을 하고 있지만 2005년도에 도입된 제도라 현재까지 10년 정도 밖에 되지 않았기 때문에 문제점 또한 존재한다.

첫째, 개념의 혼동이 존재한다. 즉 지배주주와 실제통제인의 개념이 실무에서는 혼동되어 사용되고 있다. 비록 회사법의 규정에 의하면 회사의 주주는 실제통제인의 범위에서 배제가 되지만, 학설상으로도 주주가 실제통제인에 속하는지 여부에 대하여 대립되는 견해가 존재하고[147] 실무상으로도 회사들이 혼동하여 두 개의 개념을 사용하고 있다.[148]

둘째, 실제통제인의 허위 공시문제이다. 실제통제인을 제대로 공시하지 않는 것은 오랫동안 존재하여왔던 문제이다. 주요하게는 두 가지 방식인데, 하나는 지배주주 개념과 실제통제인 개념을 혼동하여 지배주주를 실제통제인으로 공시하는 경우이고, 다른 하나는 최종 실제통제인을 공시하는 것이 아니라 중간 실제통제인을 공시하는 것이다. 예를 들면, 실제통제인을 국유그룹기업까지 공시하고 국유그룹기업 위의 국무원 국유자산감독관리위원회, 지방국유자산감독관리위원회 또는 기타 정부 기관을 실제통제인으로 공시하지 않는 경우이다.

셋째, 실제통제인에서 국유자산감독관리기관이 차지하는 비중이 크다.

---

147) 徐來, 論實際控制人控制的本質, 金融與經濟, 2012, 48면

148) 일부 회사들은 주식이 비교적 분산되어 분포하였다는 이유로 실제통제인이 존재하지 않는다고 하고 있고, 일부 회사는 최대주주와 제2대주주의 주식보유량이 비슷하다는 이유로 회사에 실제통제인이 존재하지 않는다고 하고 있다. 吳星宇, 滬市上市公司2011年年報實際控制人披露情況分析, 上海證券交易所, 2012, 5면

표19. 2011년 상해증권거래소 상장기업 실제통제인 유형 분포상황[149)]

실제통제인 유형	회사의 수	비중
국무원 국유자산감독관리위원회 및 기타 부서	206	21.96%
지방 국유자산감독관리위원회	324	34.54%
지방 각 급 정부(부문)	79	8.42%
자연인	276	29.42%
외자기업	7	0.75%
기타(명확하게 공시하지 않은 기업도 포함)	31	3.30%
실제통제인이 존재하지 않는 경우	15	1.60%
합계	938	100.0%

표19에서 알 수 있듯이, 실제통제인 유형에서 국유자산감독관리위원회(국무원 및 지방)가 530개 사로 약 56.50%를 차지한다. 상해증권거래소에 상장한 회사 중, 200개 회사의 2013년도 연도보고서를 분석한 결과, 99개사의 회사의 실제통제인은 국유자산감독관리위원회(국무원 및 지방)로 전체 대상회사의 49.5%를 차지하였고, 실제통제인이 국유자산감독관리위원회가 아닌 자들 중에서 실제통제인의 지배주주가 국유자산감독관리위원회인 회사까지 합산하면 총 120개 사로서 약 60%를 차지한다.

넷째, 실제통제인에 대한 규제가 미흡하다. 회사법을 비롯한 많은 법률문서에서 실제통제인의 관계인거래를 비롯한 불법행위에 대한 규정을 하고 있지만 아직까지도 체계적인 규제를 형성하지 못하였다. 특히 아직

149) 吳星宇, 전게 보고서, 1면

까지 지배주주와 실제통제인의 혼동이 존재하는 이상, 지배주주와 실제통제인의 구별원칙을 확립하고 실제통제인의 행위에 대한 규제가 시급할 것이다.[150]

Ⅲ. 주주총회 결의제도의 문제점

가. 의사정족수 요건의 부재

주주총회에 출석한 주주의 수는 주주총회에서 통과한 주주총회 결의가 절대다수의 주주의 의사를 반영하는지 여부, 광범위하게 분포되어 있는 주주들의 이익을 대표하는지 여부에 대하여 직접적인 영향을 미친다.[151] 하지만 현재까지도 주주총회제도와 관련하여 대부분 학자들은 주주총회제도의 법리연구, 주주총회 결의하자제도 등 제도적인 측면에 머물러 있고, 주주총회 의사정족수 요건과 같은 보다 실무적인 분야에 관한 연구는 매우 미흡한 상황이다.[152]

현재까지도 중국 〈회사법〉(公司法)에서는 주주총회 의사정족수 규정을 하지 않고 있다. 하지만 중국에서 주주총회 의사정족수 규정이 없는 것은 아니고 일부 부문 문서 및 행정법규에 분산되어 존재한다.

150) 許劍宇, 公司實際控制人法律規制研究, 碩士學位論文, 中國政法大學, 2009, 43면

151) 劉子芳, 股東大會出席數初探, 現代企業教育 第4期, 2006, 170면

152) 劉穎, 論股東大會出席法定數, 碩士學位論文, 西南政法大學, 2013, 2면

표20. 의사정족수 관련 규정

법규	조항내용
주식유한회사 해외 주식모집 및 상장에 관한 특별규정[153](股份有限公司境外募集股份及上市的特別規定)	**제22조:** 회사에서 발행한 의결권이 있는 주식의 2분의 1 이상의 수가 참석한 경우에 한하여 주주총회를 개최할 수 있다.
해외상장회사정관필수기재조항[154](到境外上市公司章程必備條款)	**제55조:** 회사에서 발행한 의결권이 있는 주식의 2분의 1 이상의 수가 참석한 경우에 한하여 주주총회를 개최할 수 있다. 2분의 1 요건을 충족시키지 못하는 경우, 회사는 5일 내에 주주총회 결의사항, 개최일자를 공지 형식으로 재통지하여야 하고, 이러한 절차를 거쳐야만 주주총회를 개최할 수 있다.

그러나 위의 규범들은 실제적용에 있어서 제한적일 수밖에 없다. 첫째, 적용범위가 국한되어 있다. 위에서 보시다시피, 해당 규정은 해외주식발행 또는 해외상장기업에 한하여 적용되고, 주식유한회사에 한하여 적용되기 때문에 그 적용범위는 제한적일 수밖에 없다. 둘째, 법률문건의 적용순위가 낮다. 위의 법률규정들은 법률의 형식으로 존재하는 것이 아니라 법률보다 후순위에 있는 행정법규 또는 규범성 문건의 형식으로 규정되어 있으므로 그 적용범위가 국한되어 있거나, 효력등급이 낮은 규범에 규정되어 있어서 그 적용이 제한적일 수밖에 없고[155], 통일된 입

153) 주식유한회사 해외주식모집 및 상장에 관한 특별규정(股份有限公司境外募集股份及上市的特別規定)은 국무원에서 1994년에 반포한 행정법규로서, 중국 주식유한회사가 해외에서 주식을 모집하고 해외에서 상장하는 수요를 만족시키기 위하여 제정된 법규로서, 본 법규는 해외에서 주식을 발행하고 해외에서 상장하는 주식유한회사에 한하여 적용된다.

154) 해외상장회사 정관필수기재조항(到境外上市公司章程必備條款)은 국무원증권위원회(현재 증권감독관리위원회 전신)에서 1994년에 제정한 규범성문건으로서 해외상장기업을 대상으로 이러한 회사들을 규제하는 문건이다.

법이 아니기 때문에 적용함에 있어서 혼란을 일으킬 수 있다. 일부 학자들은 의사정족수 요건의 부재는 소수의 주주가 대부분의 주주를 지배하는 국면을 초래할 것이고, 이러한 상황에서 이루어진 주주총회 결의는 자본다수결원칙에 위배되고, 개별주주가 주주총회를 지배하여 기타 주주 이익을 침범하는 도구로 전락할 위험이 있다고 하였다.[156][157]

중국 〈회사법〉(公司法) 제104조의 규정에 따르면 "주주총회의 결의는 출석한 주주의결권의 과반수의 수로 하고, 정관의 변경, 자본금의 증가 또는 감소, 회사의 합병, 분할 또는 회사형식의 변경 등에 관한 결의는 출석한 주주의결권의 3분의 2 이상의 수로 한다."고 규정하고 있는데, 이러한 의사정족수를 요하지 않는 주주총회 결의요건 입법방식은 주주총회 결의의 단체법적인 성격에 위배되고, 특히 주식분포가 아직도 집중되어 있는 중국의 현황에 비추어 볼 때, 이러한 입법은 절대다수 주주의 이익의 보호에 불리할 수밖에 없다. 그리고 학설상으로 정관에 의한 주주총회 결의요건의 변경이 가능한지 여부가 명확하지 않고, 실무상으로도 법에서 규정한 주주총회의 결의요건을 정관을 통하여 변경한 회사는 거의 없다.[158]

---

155) 劉穎, 전게 논문, 16면

156) 孔祥俊, 公司法要論, 人民法院出版社, 1997, 316면

157) 실제로 2000년 중국의 석탄회사(內蒙古伊泰煤炭股份有限公司〈伊煤 B〉)의 주주총회가 개최되었는데 단 한명의 주주가 출석하였고 출석한 주주는 회사의 최대 주주인 伊煤集團(국유주)이였는데 전체 발행주식총수의 54.64%를 차지하고 있었다. 해당 주주총회에서는 두 개의 의안을 통과시켰는데, 하나는 이사에게 매달 1000위안의 수당(일종의 보조금)을 지급한다는 것, 다른 하나는 이사회와 고급경영관리인원의 연봉을 높게 책정한 것이다. 이러한 형식적인 주주총회가 계속되고, 지배주주의 부당한 권리 행사로 인하여 1997년 상장할 때까지만 하여도 1.13억 위안의 이익을 창출하던 회사는 1997년에는 2112만원으로 대폭 하락하였고 2000년 중기에 이르러서는 58% 또 하락하였고 주당수익도 1997년의 0.31 위안에서 0.01 위안으로 하락하였다.

158) 실제로 상해증권거래소에 상장되어 있는 회사 중, 200개 사를 대상으로 회사들의 2013년 정관 및 주주총회 의사규칙(股東大會議事規則)을 분석해본 결과 대부분 회사의 정관에는 회사법의 규정과 같은 주주총회 결의요건을 적용하고 있는 것으로 나타났다. 유일하게 의사정족수 관련 규정을 두고 있는 회사는 남경팬다전자주식유한회사(南京熊猫電子)인데, 회사의 주주총회 의사규칙 제15조를 보면, "회사는 주주총회 개최 20일 전에 접수한 서면답변에 근거하여 주주총회에 출석 예정인 주주의결권 수를 계산하고, 만약 주주총회 출석 예정인 의결권 있는 주식의 수가 회사 전체 의결권

나. 기타 문제점

1. 의결권제한제도의 문제점

의결권 제한이라 함은 주주의결권의 행사가 불합리적이고 사익을 추구할 위험이 있는 경우에 주주의 의결권을 제한하는 제도를 말한다. 주주의결권에 대한 제한은 주주이익의 공평성을 유지하고 일부 주주들이 회사를 위함이 아닌 사익을 추구하는 해위를 하는 것을 방지하는 작용이 있기 때문에 많은 나라들에서는 법으로 명확하게 규정하고 있다.

중국에서도 2005년 〈회사법〉(公司法) 개정을 통하여 주주의결권제한제도를 도입하였는데, 도입 된지 10년 정도 밖에 되지 않았기 때문에 많은 문제점들이 존재한다. 중국 〈회사법〉(公司法) 제16조의 규정에 의하면 "회사가 회사주주 또는 실제통제인(實際控制人)에 대하여 담보를 제공하는 경우, 반드시 주주총회 결의를 거쳐야 하고, 해당 주주 또는 실제통제인은 해당 담보에 관한 결의에 참석할 수 없다."고 규정하여 의결권을 제한하고 있다. 하지만 이 규정은 단지 담보제공에만 국한되어 있기 때문에 관계자거래, 이사의 선임, 이사 또는 감사 보수의 확정 등 사항에 대한 의결권은 제한하지 않고 있다. 의결권제한제도의 취지는 특정 사항에 대한 주주의 권리를 제한하고 기타 주주의 권리를 보호하는 것인데, 현행법상 의결권제한은 그 적용범위가 매우 좁게 되어 있기 때문에 주주이익을 보호하는 작용을 제대로 발휘할 수가 없다.

중국 〈회사법〉(公司法)에서 상장회사 관계자거래에 관한 의결권제한 규정을 하고 있지만 이러한 의결권은 단지 이사에게만 적용되고 이사회 결의에만 적용이 된다.[159] 학설상으로도 이러한 규정이 주주총회 결의

있는 주식수의 2분의 1 이상일 경우, 주주총회를 개최하고, 미만일 경우에는 5일 내에 주주총회 의안, 개회 날짜, 장소를 공지의 방식으로 주주들에게 재차 공지한다. 공지를 한 다음에는 주주총회를 개최할 수 있다."고 규정하고 있다.

159) 중화인민공화국 회사법 제124조:
상장회사 이사가 이사회에서 결의하는 사항에 연루되어 있는 회사와 연관관계가 존재하는 경우, 해당 사항에 대하여 의결권을 행사할 수 없고 기타 이사를 대리하여 의

에 적용되는지 여부에 대하여 명확한 설명이 되지 않고 있다.

이밖에도 상호주의 의결권에 관하여서도 문제점이 존재한다. 주식의 상호소유란 두 회사가 서로 상대방 회사의 주식을 소유하고 있는 것을 가리키는데, 서로 소유하는 상대방의 주식을 상호주라고 한다.[160] 회사 사이에 서로 상호적으로 주식을 소유하고 있는 것은 양자 간의 전략적 합작에 유리하고 시장에서의 경쟁력 강화에 유리하지만[161], 상호주는 회사 자본금의 空洞化 현상을 초래하고, 주주총회에서 지배주주가 행사할 수 있는 의결권은 자신이 회사로부터 가져가는 몫보다 더 커지고, 이러한 지배주주는 다른 주주의 이익을 극대화하기보다는 본인의 사적이익을 극대화하려는 인센티브를 가지게 되는 폐단이 존재한다.[162] 상호주의 상술한 문제점으로 인하여 많은 나라들은 상호주를 제한하는 규정을 하고 있다. 중국 〈회사법〉(公司法)에서도 상호주에 대하여 규정하고 있는데, 중국 〈회사법〉(公司法) 제15조에 의하면 회사는 기타 기업에 투자할 수 있다고 규정하였지만, 투자를 통하여 상호 소유하게 되는 주식의 의결권에 대한 규정은 하지 않고 있다.

2. 주주권리 사후구제수단의 문제점

주주권리 사후구제수단에 관하여 중국 회사법에는 주주총회 결의 무효의 소와 주주총회 결의 철회의 소 두 가지 구제수단을 제공하고 있다. 중국 〈회사법〉(公司法) 제22조에는 "회사 주주총회, 이사회 결의내용이 법률, 행정법규의 규정에 위반되면, 해당 결의는 무효이다. 주주총회 또는 이사회 소집절차, 결의방식이 법률, 행정법규 또는 회사정관의 규정에 위반되거나, 결의 내용이 회사정관에 위반되는 경우, 주주는 결의가 형성된 날로부터 60일 내에 법원에 결의 철회의 청구를 할 수 있다."고

결권을 행사할 수도 없다.

160) 송옥렬, 전게서, 851면

161) 劉穎, 전게 논문, 14면

162) 송옥렬, 전게서, 851-852면

규정하고 있다.

하지만 상술한 규정은 비교적 원칙적인 규정에 불과하므로 문제점이 존재한다. 예를 들어 소집절차, 결의 방식의 중대한 하자가 존재하는 경우에 결의 무효의 소를 제기할 수 있는지 여부, 절차적인 하자와 실체법상의 하자의 구체적인 구분 기준[163] 등 문제에 대한 해석이 미흡한 상황이다.

실무적으로 소의 방식으로 주주가 자신의 권리를 수호하는 것 또한 문제점이 존재한다. 중국 〈회사법〉(公司法) 제22조의 규정을 보면 "주주가 상술한 이유로(결의무효 또는 결의 철회) 소를 제기한 경우, 인민법원은 제기한 소에 따라 해결을 하여야 하고, 인민법원은 회사의 청구에 따라 주주가 담보를 제공할 것을 요구할 수 있다."고 규정하고 있다. 하지만 해당 규정이 실무에서 거의 사용이 되지 않고 있다. 한편으로는 소액주주가 주주총회에 거의 참석하지 않기 때문에 이러한 소를 제기할 수요가 없고, 다른 한편으로는 상술한 규정이 비교적 원칙적인 내용이기 때문에 실무적으로 적용함에 있어서 구체적인 적용규범이 부족하고 법원 또는 증권감독관리기관에서 소액주주의 소의 제기에 대한 소극적인 태도 또한 하나의 원인으로 작용한다.[164] [165]

Ⅳ. 소결

본장에서는 중국의 주주총회 결의제도와 관련하여 자세한 설명을 하였고 보다 상세한 설명을 위하여 2013년 주주총회 개최현황에 관한 데이

163) 李建偉, 公司決議效力瑕疵類型及其救濟体系再构建－－以股東大會決議可撤銷爲中心, 商事法論集 第15卷, 2008, 57면

164) 肖輝, 股份有限公司小股東表決權救濟制度研究, 碩士學位論文, 湖南大學, 2005, 20면

165) 2001년에는 최고인민법원에서 통지를 발표하여, 잠시적으로 증권 관련 민사 손해배상사건을 수리하지 않는다고 하였고, 2002년에 되어서 통지를 발표하여 재차 수리하기 시작하였지만, 아직까지도 실무상 많은 문제점이 존재한다.

터를 사용하여 보다 구체적인 설명을 하였다.

주지하다시피, 중국 주주총회 결의요건은 참석한 주주의결권의 과반수의 수(보통결의), 출석한 주주의결권의 3분의 2 이상의 수(특별결의)로 하고 있다. 하지만 본 장에서 설명하다 시피, 주주총회 형해화 현상은 비교적 심각하여 주주총회가 "대주주총회"에 가까울 정도이다. 하지만 현재까지 학설이나 실무적으로 이에 관한 연구가 전혀 이루어지고 있지 않고 있는데 중국의 증권시장이 진일보 발전하고 대부분 주주들의 권리의식이 좀 더 강화되면 한국과 비슷한 소액주주이익보호 추세가 나타날 가능성 또한 충분히 존재한다.

본장에서 서술한 것과 같이, 중국의 주주총회 상황(주식분포가 집중적이고, 주주총회 참석률이 저조함)에 대비하여, 주주총회 결의요건에 의사정족수 요건의 부재는 이러한 현상을 더욱 악화시키기 때문에 큰 문제점을 가지고 있다. 한국 또한 비록 증권시장이 중국보다는 비교적 발전되어 있고 주주의 권리의식도 높은 편이기는 하지만, 주식분포상황이나, 주주총회 참석상황이 중국과 어느 정도 비슷하고 비교가능성이 있다고 판단된다.[166]

한국에서 섀도보팅제도의 폐지와 더불어, 대응방안으로 주주총회 결의요건의 완화를 주장하는 견해가 존재하는데, 그 개정방향이 현재 중국에서 시행되고 있는 주주총회 결의요건이다.[167] 하지만 중국과 한국의 주식분포상황이나, 주주총회 참석상황 등을 비롯한 주주총회 관련 공통점을 감안하였을 때, 한국 또한 중국 현재 주주총회와 같은 문제점이 발생할 가능성은 충분히 존재한다고 본다. 따라서 본 장에서 설명한 중국의 주주총회 결의요건과 관련한 내용은 한국에서 결의요건 완화 여부를 결정함에 있어서 참고할 수 있을 것이다.

---

166) 제4장에 설명되는 그림 및 표를 참조.

167) 최준선, 상법상 주주총회 결의요건 완화를 위한 제언, 기업법연구 제27권 제4호, 한국기업법학회, 2013, 83면

제4장 주주총회 결의요건 관련 대안의 모색

제1절 섀도보팅제도의 존폐 여부

Ⅰ. 개관

주주총회 결의요건의 완화 여부를 판단하기 전에 먼저 해결해야 하는 것은 섀도보팅제도의 존폐 여부이다. 현재로서 주주총회 결의요건 완화론 주장이 제기된 것 또한 한국에서 오랫동안 존재하였던 섀도보팅제도가 폐지되었기 때문이다.

앞에서 설명하였듯이 섀도보팅제도는 비록 시대적 존재 필요성은 있었지만 현재로서는 오히려 전체 주주들의 의사를 왜곡하고 소액주주의 주주총회 참석 필요성을 떨어뜨리게 되면서 소액주주에 대한 경시풍조를 조장하여[168], 자본시장과 상장회사들의 건전한 발전을 해하고 주주총회의 형해화를 초래하기 때문에 2015년 1월 1일부터 폐지되었다. 하지만 대부분 상장기업들이 섀도보팅제도 폐지의 대응방안으로 아무런 준비를 하지 못하였다는 이유로 섀도보팅제도는 일부 회사에 한하여 3년 동안 폐지가 유예되었고 2017년 12월 31일까지 섀도보팅제도를 계속 이용할 수 있게 되었다.

섀도보팅제도는 주주가 주주총회에 참석하지 않아도 투표한 것으로 간주하여 주주총회에 참석한 다른 주주들의 투표비율을 중립적으로 의안결의에 적용하는 제도로서 회사들의 의사정족수를 충족시키고 의사결정의 유연성을 강화하여 주주총회의 안정적인 개최를 가능케 하였지만[169], 소액주주의 주주총회 참여 가능성과 필요성을 떨어뜨려 주주총

168) 원종현, 섀도보팅제도 폐지의 배경과 문제점, 국회입법조사처보 통권 23호, 대한민국국회, 2014년, 80면
169) 원종현, 전게 논문, 80면

회의 형해화를 초래한다는 결점이 있다. 이러한 제도가 2013년 이미 폐지가 예정되었는데, 자본시장법 개정으로 폐지가 유예되었다. 오랫동안 많은 문제점을 나타내고 있었던 섀도보팅제도의 폐지가 유예되고 3년 동안 계속 시행되는 것이 어떠한 근거에 의한 것이고 이러한 유예가 어떠한 긍정적인 영향과 부정적인 영향이 있는지 논의해볼 필요성이 있다.

Ⅱ. 섀도보팅제도의 폐지 유예

상장회사협의회를 중심으로 일부 상장회사들은 현재의 섀도보팅제도가 소수 경영진이나 대주주의 손쉬운 정족수 확보 수단으로 전락했다는 비판을 일부 인정하면서도 감사선임 등 현실적인 이유로 계속 존속해야 한다는 주장을 하였다.[170][171] 섀도보팅제도 폐지 시, 상당수 상장회사들 가운데서 감사 또는 감사위원 선임의 어려움이 예상되면서 2014년 12월 9일 국회는 섀도보팅제도 폐지를 유예하는 내용을 포함한 자본시장법 개정안(의안번호 12934호)을 의결하였다.[172] 동 개정법은 자본시장법(제11845호, 2013.5.28.) 부칙 제18조를 신설하는 형태로 규정하였다.[173]

---

170) 황현영, 주주권 강화를 위한 전자투표제도의 법적 과제, 법학논총 제30집 제4호, 한양대학교 법학연구소, 2013, 327면

171) 실제 설문조사 결과에 따르면, 섀도보팅제도 요청현황에서 감사선임 의안에 대하여 섀도보팅을 신청한 회사가 약 81.7%를 차지하였고 섀도보팅제도의 폐지로 인하여 예상되는 어려움에 관한 설문조사에서도 3% rule에 의한 감사 또는 감사위원의 선임이 어렵다고 답한 회사가 약 65.6%를 차지하였다. 최준선, 섀도우보팅제 폐지가 상장기업의 의결권 행사에 미치는 영향 및 개선과제, 한국상장회사협의회 연구보고서, 2014, 13면, 18면

172) 김순석, 주주총회 의결권 행사의 활성화 방안, 기업법연구 제28권 제4호, 한국기업법학회, 2014, 227면

173) 〈자본시장과 금융투자업에 관한 법률〉 부칙 제18조:

①예탁결제원은 〈상법〉 제368조의 4에 따라 주주가 총회에 출석하지 아니하고 전자적 방법으로 의결권을 행사하게 하고 의결권 있는 주식을 가지고 있는 모든 주주들을 대상으로 제152조에 따른 의결권 대리행사의 권유를 한 법인의 주주총회 목적사항 중 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 사항에 대하여는 제314조 제5항의 개정규정에도 불구하고 2017년 12월 31일까지 종전의 규정에 따라 의결권을 행사할 수 있다.

섀도보팅제도를 폐지를 유예하기로 한 것에는 다음과 같은 몇 가지 이유가 있다.

첫째, 제도의 폐지를 결정한 이후 채 2년도 안 되는 준비기간으로 일부 상장법인의 경우 초기 주주총회의 성립이 어려워질 수 있다는 점이다. 이러한 우려는 이미 자본시장법 개정 때부터 제기되기 시작하여 2014년의 경우 섀도보팅제도의 폐지에 직면하여 이와 관련된 많은 논의들이 공론화되기도 하였다.[174] 섀도보팅제도의 문제점을 고려하였을 때, 장기적 관점에서 섀도보팅제도를 폐지하는 것이 회사법적으로 바람직한 방향이겠으나, 상당수 기업들이 주주총회를 정상적으로 진행하지 못할 것임이 예상되는 상황에서 대안 없이 2개월 이후 폐지를 추진하는 것은 과도하다[175]는 것이다.

둘째, 섀도보팅제도와 함께 감사나 감사위원의 선임 시 의결권 제한 규정은 여전히 남겨놓고 있다는 점이다. 이 또한 한국에만 존재하는 상법상 제도로 섀도보팅제도를 폐지할 경우 감사의 선임도 곤란해지는 문제가 있다. 이 경우 자칫 거래소 상장규정상 요건을 충족하지 못하게 되어 상장자체가 위험해질 수 있는 문제가 발생한다.[176]

셋째, 제도의 폐지로 기관투자자의 의결권 행사 여부가 총회의 내용을 결정하게 될 것에 대한 우려가 있다는 점이다. 특히 금융기관을 대상으로 하는 펀드를 어느 한 운용사나 기관에서 다수로 만들어 운용하게 될 경우, 3% Rule과 맞물려 이들의 실질적인 기업지배를 통제하기 어려워진다. 이러한 우려로 인하여 현재 자본시장법에서는 집합투자업자에 대

---

1. 감사 및 감사위원회 위원의 선임 또는 해임, 2. 주주의 수 등을 고려하여 금융위원회가 정하여 고시하는 기준에 해당하는 법인의 경우 주주총회 목적사항.

②제314조 제4항, 제6항, 제449조 제2항 제13호 및 별표 8 제18호의 개규정에도 불구하고 제1항에 따른 예탁결제원의 의결권 행사에 관하여는 2017년 12월 31일까지 종전의 규정에 따른다.

174) 원종현, 섀도우보팅 제도 폐지 유예의 배경과 과제, 이슈와 논점 제947호, 국회입법조사처, 2015, 2면

175) 김수연, Shadow Voting 폐지 유예 필요성 및 관련 쟁점 고찰, KERI Brief 14-13, 한국경제연구원, 2014, 1면

176) 원종현, 전게 논문, 2면

해서 제한적인 의결권만을 행사하도록 하고 있다. 그러나 섀도보팅제도가 폐지될 경우, 기관투자자들에게도 자체적으로 의결권 행사에 대한 지침을 수립할 시간적인 여유가 필요하다는 것이다.[177]

Ⅲ. 섀도보팅제도 폐지의 필요성과 당위성

가. 존립 근거의 소멸

앞에서 이미 설명하였듯이, 섀도보팅제도는 당시 특별한 배경 하에서 법률적인 논거가 충분하지 않은 상황에서 정책적인 고려를 많이 하여 도입한 제도인 만큼 제도 자체가 많은 문제점을 가지고 있다. 섀도보팅제도는 기본적으로 실질주주가 아닌 자에 의하여 의결권이 행사되고 주주총회가 성립되고 결의가 이루어지고 또한 이러한 의결권은 실질주주와 아무런 법률관계가 존재하지 않는 예탁결제원이 행사한다는 것이 더욱 문제가 된다. 따라서 정책적인 요소를 감안하여 도입된 섀도보팅제도는 단지 주주총회 성립 불가라는 문제를 해결하기 위하여 일시적으로 도입된 과도기적인 제도에 불과하고 주주총회 환경이 개선되고 주주총회가 정상적으로 개최가능하게 되고 주주들의 의결권 행사가 가능한 시점이 되면 섀도보팅제도는 폐지되어야 할 것이다.

섀도보팅제도가 도입된 이래 주주총회의 정상적인 개최를 돕고 소액주주들의 주주총회 참여도를 제고하기 위한 많은 노력들이 이루어졌다. 1995년 주주총회 의사정족수가 폐지되어 주주총회의 불성립은 발생하지 않게 되었고(상법 368조 1항), 1999년에는 서면투표제도가 도입되어 주주총회에 직접 참석하지 못하는 주주가 의결권을 행사할 수 있는 수단이 마련되었으며(상법 368조의 3), 2009년에는 이에 더하여 전자투표제도까지 도입됨으로써(상법 368조의 4) 실질주주가 시·공간적 제

177) 원종현, 전게 논문, 2면

약 없이 인터넷에 의하여 손쉽게 의결권을 행사할 수 있게 되었다. 비록 서면투표의 이용도가 낮고 전자투표 역시 활성화 여부가 미지수이지만, 발행회사의 노력에 따라서는 주주총회의 결의에 필요한 주식수를 확보할 수 있는 효과적인 수단이 될 수 있다.[178]

그 밖에도 섀도보팅제도 도입 당시와 비교해 보았을 때 기업경영의 투명성과 건전성에 대한 소액주주들의 관심이 크게 높아졌을 뿐만 아니라, 기관투자자의 주식보유비율이 크게 증가되었고 이러한 기관투자자들이 적극적으로 의결권을 행사하는 추세에 있다.[179]

따라서 이러한 환경의 변화로 인하여 주주총회 결의에 필요한 주식수를 확보하는 것은 크게 어렵지 않게 되었으므로 섀도보팅제도를 도입할 수밖에 없었던 이유는 소멸되었고, 현재 상황에서 이 제도의 유지를 정당화할 만한 근거 또한 없으므로 섀도보팅제도의 과도기적 역할은 종료되었다고 할 수 있다.[180]

나. 회사의 남용

섀도보팅은 위와 같은 법리적인 문제가 있음에도 불구하고 주주총회의 불성립이라는 현실적인 문제를 해결하기 위하여 불가피하게 선택한 제도이므로 섀도보팅제도는 제한적으로 보조적으로 사용되어야 할 것이다. 자본시장법 시행령 제317조 2항에서도 주주총회의 결의에 필요한 주식수의 범위 내에서 이용할 것을 규정하고 있다. 하지만 현재 회사들은 주

178) 박철영, 전게 논문, 112면

179) 2010년 일반 기관투자자들은 시가총액 기준으로 13.45% 비중을 차지하는데 이는 2006-2007년의 20%보다는 다소 낮지만 2009년(12.04%)에 비해 일정하게 늘어난 것이다. 의결권 행사와 관련해서, 2011년 일반 기관투자자(76개)들이 의결권을 행사한 주주총회는 2,830 회 이고, 이중 하나 이상의 안건에 대해 반대한 주주총회는 26회(0.92%)에 불과 하였다. 2012년 일반 기관투자자(79개)들이 의결권을 행사한 주주총회는 2,768회였고, 이중 하나 이상의 안건에 대해 반대한 주주총회는 43회(1.55%)에 달하였다. 비록 의결권을 적극적으로 행사하지는 못하고 있지만 어느 정도 발전하고 있는 추세라고 볼 수 있겠다.

180) 박철영, 전게 논문, 113면

주의 주주총회 참석을 적극적으로 유도하고 주식수가 부족할 경우에 한해서 섀도보팅제도를 적용하는 것이 아니라 주주에게 주주총회 참석을 권유하지 않고 직접 섀도보팅을 적용하여 손쉽고 저비용으로 주주총회를 개최하고 있다.[181] 실제로 발행회사는 주주총회를 집중적으로 3월 중 특정일(셋째 주 또는 넷째 주 금요일)에 개최하는 등 실질주주 등 소액주주의 주주총회 참석을 기피하는 경향은 여전히 존재하고 있고[182] 일부 주주들의 의결권만으로도 결의를 통과시킬 수 있음에도 불구하고 높은 참석률과 많은 찬성표로 대외적인 이미지를 향상시키려는 목적으로 섀도보팅을 요청하는 경우도 많다.[183]

주주총회의 불성립이라는 문제를 해소하기 위하여 과도기적으로 도입된 제도가 의사정족수의 폐지 후에도 이와 같이 의결정족수를 쉽게 확보하는 편법으로 이용되면서 대주주나 경영진이 손쉽게 정족수를 확보하는 수단으로 남용되고, 주주의 의사를 왜곡하며 주주총회를 형식화하는데 악용되는 것이 현실이다. 대주주에게 유리한 안건을 쉽게 통과시키는 데 이용된다는 비판도 많다. 실제로 2006년 1월~2010년 3월까지 정기 및 임시 주주총회 개최기간 동안 중립투표행사를 8회 이상(최대 13회) 이용한 회사들의 상장현황에 의하면 5년 동안 섀도보팅제도 이용 빈도 기준 상위 30개사 중 20개사가 상장폐지(18개사) 및 거래정지(2개사)가 되었다.[184] 경영투명성 및 회계투명성이 낮은 기업의 경영자가 주주감사를 회피하기 위해 섀도보팅제도를 악용하고 있다는 우려를 제기하는 결과이다.

---

181) 섀도보팅제도 도입 초기 1993년 섀도보팅을 요청한 회사의 비율은 약 34%였는데, 2014년 개최된 정기주주총회에서 섀도보팅을 요청한 회사는 917개 회사 중 497개 회사로 54.2%에 이르렀다.

182) 2013년의 경우 12월 결산사 중 662개사 2013년 2월과 3월 중에 주주총회를 개최하였는데, 47.28%인 313사가 3월 22일 금요일에, 18.27%인 121개사가 3월 29일 금요일에 주주총회를 개최하였는데, 2014년 2월과 3월에 주주총회를 개최한 694개사 중에서 48.85%인 339개사가 3월 21일 금요일에, 22.33%인 155개사가 3월 28일 금요일에 주주총회를 개최하였다. 원종현, 섀도우보팅 제도 폐지 유예의 배경과 과제, 이슈와 논점 제947호, 국회입법조사처, 2015, 2면

183) 박철영, 전게 논문, 118면

184) 송길성, 윤성수, 이광숙, 전게 논문, 1면

Ⅳ. 소결

섀도보팅제도가 실무적으로 그동안 한국 상장회사 주주총회의 정상적인 개최에 큰 도움이 된 것은 사실이다. 하지만 이는 소액주주의 이익을 정확하게 반영하는 것을 희생하고 주주총회 및 회사의 전반적인 이익을 우선시 한 방법이라고 생각이 된다.

섀도보팅제도가 폐지가 유예되어야 하고 심지어 폐지하면 안 된다고 주장하는 주된 이유는 첫째, 비록 한국 상법상 주주총회 결의요건에 의사정족수 요건도 없이 비교적 완화된 요건이긴 하지만, 과거와 달리 오늘 날 발행주식 수는 수억 주가 되면서 지배주주 일가의 지분은 10% 미만이고 대신 기관이나 외국인 주주가 최대주주에 해당하는 회사가 많은데[185], 이러한 소위 말하는 바람직한 소유구조일수록 주주총회의 성립과 결의는 어려운데 이를 해결하는 것이 섀도보팅제도였다, 따라서 이러한 제도를 갑자기 폐지하는 것은 상장회사들의 주주총회 총회성립에 큰 어려움을 가져다 줄 수 있다고 우려한다, 둘째, 현대 주식투자의 개념은 "소유에서 거래"로 전환이 되었다고 볼 수 있는데, 소액주주(개인투자자)들의 평균 주식보유 기간이 매우 짧고 주주총회에 관심이 없고, 단지 주식의 매매차익을 취하고 떠날 준비를 하고 있는[186] 소액주주들의 의결권을 보호하는 대가로 주주총회가 가결불능의 처지에 놓이게 하는 것은 불합리하다는 것이다.

하지만 상장회사 섀도보팅제도의 폐지는 이미 2013년에 자본시장법의 개정(〈법률 제11845호, 2013.5.28.〉)으로 인하여 폐지가 2015년부터 확정이 되었다. 즉 다시 말해서 상장회사들은 약 2년 가까이 준비기간이 있었다는 것이다. 이렇게 섀도보팅제도의 폐지가 예고되었음에도 불구하고 기업들의 행태는 변화되지 않았다. 지난 2년 동안 주주총회를

185) 최준선, 섀도보팅제도의 폐지에 따른 대안, KERI 칼럼, 한국경제연구원, 2014, 1면
186) 최준선, 전게 연구보고서, 2면

준비하면서 여전히 지난 관행을 유지하였으며, 그 결과 주주들의 참여도 역시 이전과 크게 달라지지 않았다.[187] 제2장에서 제시한 데이터에서 알 수 있듯이 2013년 자본시장법 개정을 통한 섀도보팅제도의 폐지가 확정되었음에도 불구하고 섀도보팅을 신청한 회사의 수는 감소하지 않고 오히려 조금 증가하였다. 이 밖에 오랫동안 한국에서 돌출하게 발생하였던 "수퍼주주총회데이" 현상 또한 아무런 변화가 없었다. 2014년 2~3월에 개최된 상장사들의 주주총회 일정을 보면, 그 이전과 크게 달라진 것이 없었고 오히려 2013년보다 주주총회 개최일의 집중도가 더욱 강화되기까지 하였다. 그 밖에도 섀도보팅제도의 대응방안으로 2009년도에 도입된 전자투표제도의 사용상황에서도 상장사들의 태도를 알 수 있다. 전자투표제가 도입된 지 4년이 된 지난 2013년까지 45개 사만이 전자투표제도를 채택하였고 이를 채택한 회사도 선박투자회사인 특수목적회사로 실무에서의 전자투표의 활용은 매우 미미한 상황이었고[188], 2014에도 증가는 하였지만 그 수는 79개사에 불과하였다. 섀도보팅제도가 폐지되는 올해인 2015년에 이르러서야 344개사가 섀도보팅제도 폐지유예조항의 적용을 받기 위해 전자투표제도를 도입한 상황이다.[189]

상술한 분석에서 알 수 있듯이, 2013년 섀도보팅제도 폐지 확정에 뒤따른 준비를 상장회사들은 적극적으로 하지 않았다. 섀도보팅제도에 대한 의존도가 지속적으로 높고 기타 대응방안에 대한 채택상황이 긍정적이지 못한 상황은 상장사들이 2011년 초부터 3년 동안 섀도보팅제도를 보완하기 위한 노력이 미흡했다는 것을 증명한다.

하지만 현재 상황에서 섀도보팅제도의 폐지가 2017년까지 유예가 확정된 상황 하에서 섀도보팅제도의 폐지를 요구하는 것은 아무런 현실적 의미가 없을 것이다. 따라서 2017년 폐지가 될 때까지 상장사들이 적극

---

187) 원종현, 섀도우보팅 제도 폐지 유예의 배경과 과제, 이슈와 논점 제947호, 국회입법조사처, 2015, 2면

188) 김지환, 한국형 기업지배구조의 바람직한 모습, 일감법학 제27호, 건국대학교법학연구소, 2014, 365면

189) 문화일보, 2015.3.17.,
http://www.munhwa.com/news/view.html?no=2015031701071803024001

적으로 본 제도의 폐지에 대응하도록 제도적으로 추진력이 필요하다는 것이다.

첫째, 정기주주총회의 개최를 분산시킬 수 있는 제도적 방안이 필요하다.[190] 한국 상법 규정에 의하면 주주총회는 매년 1회 일정한 시기에 이를 소집해야 한다고 규정하고 있을 뿐이지만, 12월말 정산 상장사들은 정기총회에 출석하여 의결권을 행사하는 주주를 결정하기 위한 기준일과 배당받을 자를 정하는 "배당기준일"을 12월말로 정하고 있는데, 이러한 기준일의 효력은 3개월을 초과할 수 없기 때문에 12월말 결산회사는 3월말까지 주주총회를 개최하여야 되기 때문에 주주총회가 집중될 수밖에 없다.[191] 상술한 제도적인 원인을 제외하고, 상장사들이 일부 주주들의 의결권행사를 방해하여 주주총회가 일부 주주들의 뜻대로 진행되는 것을 방지하기 위하여 대부분 상장사들은 특정된 날짜에 주주총회를 집중적으로 개최하는 것 또한 모두 알고 있는 사실이다.

하지만 이에 관하여 미국이나 일본도 도입하지 않은 IFRS를 한국만이 2011년에 도입하여 이에 따라 연결재무제표와 그 주석서까지 작성하여야 하는 기업재무팀은 연말부터 기진맥진할 정도로 일해야 겨우 3월에 열릴 주주총회를 준비할 수 있기 때문에, 3월말경이 되어야 어느 정도 대비가 끝나는 것이 현실이고, 주주총회를 월요일부터 개최한다면 얼마나 많은 주주가 참석할지도 미지수라고 주장하는 견해도 있다.[192] 하지만 이 또한 상장사들이 일부 주주들의 의결권의 정상적인 행사를 방지하기 위한 수단으로 특정 날짜, 특정 시간에 주주총회를 개최하는 핑계에 불과하다고 생각이 된다. 아무리 객관적 원인 때문에 일정한 기간에 주주총회를 개최할 수밖에 없다 하더라도, 수백 개에 달하는 회사가 특정한 날짜에 주주총회를 개최하는 것은 단지 우연에 불과하다고 보기에는 언짢은 점들이 많다. 그리고 한국 현재 주주총회 평균 개최시간이

190) 원종현, 전게 논문, 3면
191) 원종현, 전게 논문, 3면
192) 최준선, 전게 연구보고서, 26면

짧다는 점[193]으로부터 보면, 반드시 대부분 회사들이 특정된 시간(예를 들어, 오전 9시)에 주주총회를 개최할 필요성이 없다. 주주총회 개최시간을 회사 별로 다르게 정하면 보다 많은 주주들이 주주총회에 참석할 가능성이 커질 것이다.

이러한 수퍼주주총회데이가 장기적으로 존재하는 것은 주주들의 주주총회 참여 동기부여에 부정적인 영향을 일으키고, 이로 인한 주주들의 주주총회 의결권 행사율의 저조는 상장사들이 새도보팅제도의 유예, 주주총회 결의요건 완화 등과 같은 요구를 제기하는 근거가 됨으로 악순환이 되어, 결론적으로 주주들의 의결권 보호에는 불리하다. 따라서 이러한 현상을 적극적으로 소멸하는 것은 주주들의 의결권 행사에 대한 관심이 있는지 여부를 떠나서, 주주들이 적극적으로 주주총회에 참여하고 의결권을 행사하는 길을 제공하는 것이다. 주주총회 관련 국내와 유사한 문제를 안고 있었던 대만의 사례를 벤치마크 하여 보다 구체화 시켜보면, 대만의 FSC(Financial Supervisory Commission)은 상장기업의 주주총회가 특정 일자에 집중되는 현상을 해결하기 위해 2011년부터 하루에 개최 가능한 주주총회를 200개로 제한하고 있었고[194], 2012년부터는 자본액 100억 대만 달러(약 3,700억 원), 주주 1만 명 이상의 상장기업은 전자투표를 의무적으로 시행하도록 강제하고 있다.[195]

둘째, 상장법인 사업보고서 90일 이내 제출의무를 다소 유동적으로 조정할 필요가 있을 것이다.[196] 12월 결산 상장회사들의 정기총회 개최일이 3월에 집중되는 직접적인 원인은 자본시장법에 의해 주권상장법인 등이 제출하는 사업보고서를 사업연도 경과 후 90일 이내에 금융위원회와 한국거래소에 제출해야 한다. 상장법인은 사업보고서를 작성할 때 재

193) 2013년 한국 상장회사의 주주총회백서를 보면, 주주총회 소요시간은 평균 32.4분이라는 통계가 있다. 한국상장회사협의회, 2013 상장회사 주주총회백서, 35면, 최준선, 전게 연구보고서, 70면

194) 서스틴베스트, 2013년 주주총회 분석보고서-제1편, 6면, http://www.taipeitimes.com/News/editorials/archives/2011/05/22/2003503831/1

195) 서스틴베스트, 2013년 주주총회 분석보고서-제1편, 6면

196) 자본시장법 제159조 제1항

무에 관한사항과 그 부속명세를 기재하여야 하는데[197], 이때 주주총회의 승인을 받은 재무제표를 전제로 하기에 주주총회는 3월에 집중될 수 밖에 없다.[198]

셋째, 제도적 개선에 착안하여, 기업들이 전자투표나 위임장 확보, 서면투표제도 등을 통하여 주주권의 발현 수단을 강구하기 위해 적극적으로 노력하여야 할 것이다.[199] 상장사들에 대한 전자투표제도의 의무화에 관하여 논의가 이루어졌지만, 모든 상장회사에 일률적으로 전자투표제를 강제할 경우 회사 내부의 사적 자치 영역에 국가가 과도하게 개입함으로써 또 다른 비효율을 초래할 수 있으므로 단계적으로 도입 여부를 검토하는 것[200]이 적당하다고 판단하였고, 현재까지도 전자투표제도는 의무화는 물론 전체적인 사용률 또한 매우 저조한 상황이다. 따라서 전자투표제도를 비롯한 각종 제도의 개선방안을 통하여 주주의결권의 정상적인 행사와 주주총회 민주화를 적극적으로 추진하여야 할 것이다.

종합하여 보면, 반드시 제도적인 개선과 회사들의 관념, 즉 기업들이 가지고 있는 소액 주주들에 대한 태도 및 관념[201]의 전환이 함께 이루어져야 한다는 것이다. 법제도적으로 아무리 많은 개선이 있다 하더라도, 상장사들이 주주총회 및 주주의결권에 관한 관념에 아무런 변화가 없다면 제도적 개혁 또한 아무런 작용이 없을 것이다. 따라서 이미 섀도보팅제도 폐지 유예가 확정된 이상, 기업들이 이번에도 섀도보팅제도의 혜택을 지속하고자 하는 의지만 지속한다면, 이번 유예조치는 오히려 시행하지 않은 것만도 못한 결과가 될 것이다.[202]

---

197) 자본시장법 제159조 제2항, 동법시행령 제168조 제2항 제7호
198) 원종현, 전게 논문, 4면
199) 원종현, 전게 논문, 4면
200) 천경훈, 전자투표, 다중대표소송, 기업지배구조 상법개정 공청회, 법무부, 2013, 47면
201) 원종현, 전게 논문, 4면
202) 원종현, 전게 논문, 4면

제2절 의사정족수 요건의 존폐 여부

Ⅰ. 개관

새도보팅제도의 폐지 여부와 가장 밀접한 연관성이 있는 문제가 바로 의사정족수 요건의 존폐 여부이다. 만약에 새도보팅제도가 폐지가 된다면 가장 이슈가 되는 것이 현재의 결의요건을 폐지[203]하는 것인데, 그 중에서도 가장 중요한 쟁점이 바로 주주총회 결의요건에서 의사정족수 요건의 존폐[204] 여부이다. 실제로 설문조사에서 주주총회 결의요건을 완화할 경우 가장 적절하다고 생각하는 방안으로는 유가증권시장이든 코스닥 시장이든 묻지 않고, 또한 자산규모를 불문하고, 보통결의와 특별결의 모두 발행주식총수 기준을 삭제하고 출석주식수만을 기준으로 하여야 한다는 응답이 가장 높은 지지를 받았다.(494개 회사, 55.50%)[205]

하지만 단지 새도보팅으로 인하여 상장사들의 주주총회 개최가 어려워진다는 이유만으로 현재의 주주총회 결의요건을 완화한다는 것은 충분한 근거가 될 수 없다. 특히 1995년 상법개정을 통하여 개정 전 의사정족수 요건을 삭제한 법 개정에 대한 반대적인 의견도 존재하는 상황[206]에서, 현재의 주주총회 결의요건(개정 전 결의요건보다 완화된 결의요건[207])을 진일보 완화하여, "발행주식총수의 4분의 1 요건"과 "발행주식

---

203) 설문조사에서도 새도보팅제도 폐지에 대한 대안으로 "주주통회 보통·특별결의 요건 완화"가 합당하다고 답한 회사가 250개사로서 약 30.4%를 차지한다. 최준선, 전게 연구보고서, 33면

204) 1995년 상법 개정으로 인하여 주주총회 의사정족수 요건이 폐지되었지만, 현재 상법의 규정에 따르면 주주총회 결의 요건에서 보통결의는 "발행주식총수의 4분의 1 이상", 특별결의는 "발행주식총수의 3분의 1 이상" 요건이 있는데, 이는 주주총회에 출석한 주주가 모두 의안에 찬성한다고 가정하였을 시, 적어도 발행주식총수의 4분의 1(보통결의), 발행주식총수의 3분의 1(특별결의)의 주주가 출석하여야 한다고 볼 수 있기 때문에, 현재의 법 규정 또한 변형된 의사정족수 요건이 존재한다고 볼 수 있을 것이다.

205) 최준선, 전게 연구보고서, 3면

206) 이철송, 전게서, 543-544면

총수의 3분의 1 요건"을 삭제한다는 것은 충분한 법리적인 검토와 검증을 거쳐야 할 것이지 현실적인 수요만으로 추진할 수 있는 것은 아니라고 판단된다.

주주총회 결의와 관련한 문제에서 단순하게 효율성만 추구하고 비용 최저화만 추구하는 것은 주주총회의 본질에 어긋나는 방식이다. 주주총회는 회사의 최고의사결정기관으로서 가장 먼저 중시하여야 하는 가치관이 바로 주주총회의 민주화, 주주의 평등일 것이다. 주주를 중시하는 경영이 회사지배의 개선을 달성하기 위한 중요 관점이라면 의결권제도는 회사의 의사를 결정하고 경영권을 좌우한다는 점에서 회사지배의 개선을 위하여 필연적으로 고려되어야 할 것이다.[208]

Ⅱ. 주주총회 결의 요건의 연원

가. 주주총회의 본질

주주총회는 주주로 구성되는 회사의 필요적 의사결정기관으로서, 주주총회는 흔히 회사의 최고의사결정기관이라고 불린다.[209] 주식회사는 인적 회사와 달리 업무집행에 관해 타인기관(이사)을 갖는 관계로 주주총회는 주주가 회사의 경영에 관여하는 유일한 통로이므로 주주총회에서 의결권을 행사하는 것은 주주들이 회사의 경영활동에 참여하는 유일한 방식이다.

하지만 주주총회의 이러한 지위와 달리, 실무적으로 주주총회는 현실

207) 상법개정 전 보통결의는 이사선임의 경우를 제외하고 정관에 의하여 정족수를 배제하고 출석주주의 과반수로 가능하다고 하는 것이 통설이었는데, 개정상법에 의하면 출석주주의 의결권의 과반수만으로는 불충분하고 더 나아가 의결권의 과반수가 발행주식총수의 4분의 1 이상이 되어야만 하기 때문에 개정상법이 보통결의의 요건을 강화한 측면이 없지 않다고 주장하는 견해도 있다. 최기원, 전게서, 424면

208) 김재범, 의결권제도와 회사지배의 개선, 상사판례연구 제15권, 한국상사판례학회, 2003, 236면

209) 김건식, 전게서, 263면

적으로 이사회나 그 배후에 있는 지배주주의 의사에 따라 좌우되는 형식적인 절차에 머무는 것이 보통이고,[210] 다시 말해서 주주총회는 현실적으로 매우 형식화되어 있다. 이러한 점에서 주주총회는 그 본래의 기능을 상실하고 때로는 경영진이나 총회꾼에 의하여 왜곡되어 운영되기도 한다. 이러한 주주총회의 형식화에는 다음과 같은 이유들이 존재한다.[211]

첫째, 19세기 주주총회의 기능이 매우 강력하였으나, 20세기 이후 주식소유가 크게 분산되고 또한 회사의 소유와 경영의 분리현상이 진행되면서 주주총회의 권한과 기능이 축소됨으로서 주주총회에 대한 관심이 적어지고 주주총회가 형식화하게 되었다.

둘째, 소액주주들이 일반적으로 투자 내지 투기의 목적으로 주식을 취득하므로 회사의 경영에 관심이 없는 점, 지역적 또는 시간적 장애로 인하여 주주총회에 현실적으로 출석하지 못하는 점 등 원인으로 인하여 다수의 소액주주가 있는 회사의 경우에는 주주총회가 형식화되었다.

셋째, 경영진의 입장에서는 주주총회를 일부 총회꾼의 방해만 없으면 무사히 넘어가는 일과성 이벤트로 생각하고, 총회꾼의 입장에서는 회사로부터 금품을 받는 기회로 생각하여, 주주총회는 그 원래의 의미를 잃고 형식화되었다.

현재 재계에서 주주총회 결의요건을 완화하여야 한다고 주장하는 가장 중요한 근거 또한 현재 한국 상장사들의 주식분포는 매우 광범위하고(소위 말하는 "바람직한 기업지배구조"를 형성하였다) 또한 이러한 광범위하게 분포된 주식을 소유하고 있는 수많은 소액주주들이 투자, 또는 투기의 목적으로 주식을 소유하기 때문에 의결권 행사에 관심이 없기 때문에 고유의 "주주"의 정의로 해석하는 것이 아니라 단순한 이해관계자로서의 "주주"개념이 더욱 합당하다는 것이다.

하지만 현실적으로 아직까지도 회사에 중대한 영향을 일으킬 수 있는

210) 김건식, 전게서, 264면
211) 정찬형, 주주총회 활성화를 위한 제도개선 방안, 상사법연구 제23권 제3호, 한국상사법학회, 2004, 50면

중대한 사항에 대한 결의는 주주총회에서 진행하고 있고, 이사의 선임 및 해임에 관하여서도 주주총회에서 결정을 하고 있으며 주주총회의 결의요건 또한 법으로 규정하고 있고 정관에 의한 결의요건의 완화 및 강화 여부도 학설상으로 대립이 존재하는 만큼, 주주총회는 아직까지도 회사의 최고의사결정기관으로서 중요한 역할을 하고 있다는 것을 알 수 있다. 주주총회가 회사에서의 이러한 중요성으로부터 알 수 있듯이, 주주총회의 결의 관련 문제에 있어서 단지 결의 효율성, 비용의 최저화 등 요소만을 고려하는 것이 아니라, 주주총회 의사결정의 민주적, 절차적 정당성 담보 또한 아직까지 쉽사리 간과해버릴 수 있는 문제라는 것을 알 수 있다.

주주총회 의사결정의 공평성 및 정당성을 추구하기 위해서는 회사의 입장에서는 주주총회에 대한 인식의 전환이 필요할 것이다. 현재의 형식적인 주주총회에서 벗어나, 회사의 경영진은 소액주주에게 진지하게 경영성과 및 앞으로의 계획을 설명하여 이해를 얻고[212] 다수의 주주가 참여하여 회사의 주요업무 전반에 관하여 진지한 토의와 표결을 거쳐 의사를 결정할 수 있는 주주총회가 되도록 노력을 해야 할 것이다.[213] 주주총회 활성화를 위하여 경영진 및 주주의 인식 전환이 필요하지만, 이외에도 더 중요한 것이 법제도적인 측면에서 주주들이 자신의 의결권을 행사할 수 있도록 제도적 기반을 마련해 주는 것이다.[214]

법제도적으로 상법상 소액주주의 의결권행사를 지원하기 위하여 서면투표, 의결권대리행사, 전자투표제도 등의 대응방안들이 마련되어 있지만 현재까지 큰 작용을 일으키지 못하고 있는 것이 현실이다. 1995년 법 개정으로 인한 결의요건의 완화 및 섀도보팅제도에 대한 상장회사들의 과도한 의지가 그 가장 큰 원인중의 하나가 아닌가 싶다. 따라서 섀

212) 정찬형, 주주총회 활성화를 위한 제도개선 방안, 상사법연구 제23권 제3호, 한국상사법학회, 2004, 56면
213) 정찬형, 주주총회 활성화를 위한 제도개선 방안, 상사법연구 제23권 제3호, 한국상사법학회, 2004, 56면
214) 황현영, 주주권 강화를 위한 전자투표제도의 법적 과제, 법학논총 제30집 제4호, 한양대학교 법학연구소, 2013, 324면

도보팅제도의 폐지가 확정된 이상, 결의요건의 유지 심지어 결의요건의 강화, 즉 의사정족수의 부활을 통하여 소액주주들이 주주총회에 적극적으로 참여하도록 제도적인 장치를 마련하는 것 또한 좋은 방안일 수 있을 것이다.

나. 결의요건의 본질

앞에서 이미 편폭을 들여서 설명하였듯이, 주주총회는 회사의 최고의 사결정기관으로서 회사의 주요한 업무집행에 관한 결정은 주주총회의 결의에 의하는데, 의결권은 바로 이를 통하여 주주가 회사경영에 참여하는 기본적이고 또한 유일한 권리이다. 따라서 회사의 의사결정이 보다 광범위한 주주의 의견을 수렴하고 보다 합리적인 의사결정을 할 수 있기 위하여서는 보다 많은 주주들이 참석하여 자신들의 의견을 제기할 수 있도록 하는 것이다. 이러한 목적을 달성하기 위해서 법률상으로 규정하는 것이 바로 주주총회 결의요건이다.

결의요건과 관련하여, 회의체의 일반원칙의 하나로 정족수[215] (quorum)의 원칙이 있다. 회의체의 의사결정을 위하여서는 일정한 수 이상의 회원이 출석하여야 하고 일정한 수 이상의 회원이 찬성하여야 한다는 것이다.[216] 주주총회 또한 하나의 회의체로서, 주주총회 결의요건은 통상적으로 일정수의 구성원의 출석과 출석한 구성원 중에서 일정한 수 이상의 찬성을 요하는데[217], 전자를 "의사정족수" 또는 "출석정족수"라 부르고, 후자를 "의결정족수" 또는 "표결수"라고 부른다. 결의요건의 두 가지 구성부분은 주주총회 결의의 대표성을 유지하는 중요한 수단으

215) 정족수는 합의체가 의사를 진행하고 결정하는 데에 필요한 최소한의 출석 인원으로 정의되고 이는 다시 합의제 기관이 의사를 진행하는 데 필요한 구성원의 출석 인원수라고 정의되는 의사정족수와 합의체 기관의 의결이 성립하는 데 필요한 구성원의 찬성표수라고 정의되는 의결정족수로 나뉘어 정의된다. 국립국어원, 표준국어대사전 참조.

216) 법무부, 상법(총칙·상행위·회사편)개정안 해설, 1995년, 147면

217) 정찬형, 전게서, 858면

로서 하나라도 없으면 안 되는 존재일 것이다. 하지만 현재 섀도보팅제도 폐지가 예정됨에 따라, 이미 1995년 상법 개정으로 인하여 완화된 주주총회 결의요건을, 또 한번 완화시켜 "발행주식총수의 4분의 1"요건까지도 삭제하려고 주장하고 있다. 이철송 교수의 95년 상법 개정에 대한 의견처럼, 주주총회 결의요건의 완화여부에 관하여 총회의 결의방법은 회사법의 근본이념이 반영되는 문제이므로 편의주의적 시각에서보다는 보다 근본적인 논리정립에 의해 결정되어야 할 것이다.[218]

주주총회 결의요건에서 의사정족수 요건과 의결정족수 요건은 각각의 의미를 가지고 있기 때문에, 결의요건의 완화 여부의 문제를 논의함에 있어서 결의요건 중에서 의사정족수 요건과 의결정족수 요건을 나누어 분석하고 주주총회 결의요건 완화의 정당성 여부를 판단하여야 할 것이다. 의결정족수와 관련해서 현재까지 아무런 개정이 없이 출석의결권의 과반수로 하고 있는데, 의결정족수는 주주총회에서 통과한 결의가 정당성을 갖도록 보장하는 하나의 수단으로서 의결정족수 요건을 출석의결권의 과반수로 하는 것은 주주총회의 단체법적인 성질에 부합되기 때문에 큰 문제가 있는 것은 아니다. 결의요건의 완화 여부를 논함에 있어서 가장 문제가 되고 있는 것이 바로 의사정족수 요건이다.

의사정족수는 주주총회에 모든 주주가 참석할 수 있는 현실적 가능성이 매우 적다는 전제하에서, 일정한 수의 주주들이 주주총회에 참여하여 개최된 주주총회에 정당성과 합법성을 부여하는 것이다. 또한 주주총회 결의와 관련하여 상법은 자본다수결을 원칙으로 하고 있기 때문에, 의사정족수 요건은 보다 많은 주주들이 주주총회에 참여하여 자신의 이익을 수호할 수 있도록 보장하는 장치이기도 하다. 이렇게 중요한 의사정족수 규정이 필요한지 아닌지 여부를 판단함에 있어서도, 비록 주주총회 개최 효율성, 비용문제도 중요시 되어야지만, 가장 중요한 것은 이러한 주주총회의 본질과 주주총회 결의요건의 본질, 특히는 의사정족수 요건의 의의를 우선시하여야 한다는 것이다.

---

218) 법무부, 상법(총칙·상행위·회사편)개정안 해설, 1995년, 166면

Ⅲ. 현행 상법 결의요건의 문제점 및 의사정족수 요건의 부활

가. 현행 상법 결의요건 관련 규정의 문제점

현행법이 주주총회의 성립요건, 즉 의사정족수 요건을 폐지한 이유는 상장회사의 경우 주식의 분산으로 총회의 출석률이 낮은 점을 감안해 총회소집을 용이하게 해 주기 위함이라고 한다. 하지만 주주총회의 의사정족수 요건을 폐지하는 것은 입법의 보편성을 해치고 단체의사결정의 기본원리를 해하므로[219] 현행법의 결의요건 관련 규정은 완벽하지 못하고 문제점이 존재한다.

1. 주주총회 본질과의 괴리

주주총회는 회사의 필요적 상설기관으로서 법률이나 정관에 정하여진 사항을 결의하는, 주주로써 이루어지는 최고의사결정기구이다. 비록 예전의 "주주총회 중심주의"에서 "이사회 중심주의"로 변형되는 추세이긴 하지만, 주주총회가 회사의 의사결정에 있어서 별다른 역할을 하지 못한다고 하더라도 주주총회가 "회의체"라는 것은 변하지 않는다. 즉 주주총회 결의와 관련하여 가장 우선시되어야 하는 것은 "주주로 이루어진다"는 것과 "최고의사결정기구"라는 것이 아닌가 싶다. 주주총회라는 기관구성 자체를 포기하는 것이 아닌 한, 자본다수결원칙을 상정하고 모든 주주들을 구성원으로 하는 총회라는 기관이 법제적으로 상정되어 있는데, 그러한 주주총회에 대하여 회의체로서의 본질에 반하는 규정을 허할 수는 없는 것이다.

주식회사에 있어서 실질적인 소유자는 주주이기 때문에 회사의 지배권

219) 이철송, 전게서, 543면

은 궁극적으로 당연히 주주에게 속한다. 그러므로 주주의 의사에 의하여 회사의 의사를 결정하기 위한 메카니즘으로 인정된 것이 주주총회제도이다. 이 제도는 정치적으로는 민주주의 영향 밑에 성립한 것인 바, 모든 주주가 총회에 출석하여 자유로운 논의와 표결로써 회사의 중요한 사항에 관하여 그 최고의사를 결정하도록 예상하는 것이다.[220] 섀도보팅제도가 시행되면서부터 섀도보팅제도가 주주총회의 본질을 해한다는 비판이 존재하여 왔고, 실제로 섀도보팅제도의 시행은 실질주주들이 주주총회에 참여하여 주주총회 의안에 대하여 실질적인 논의를 하는 것을 방해하고 있었다. 섀도보팅제도 폐지의 취지는 보다 많은 주주들이 주주총회에 참석하고 주주총회의 형해화를 방지하는 것인데, 만약 섀도보팅제도가 폐지될 경우에 현행법상 주주총회 결의요건을 유지하거나 심지어 더욱 완화하는 것은 오히려 상술한 취지에 어긋나고 섀도보팅제도의 폐지로 얻으려고 하는 효과를 얻지 못하게 될 것이다. 따라서 주주총회의 가장 본질적인 "최고의사결정기관"의 성격과 단체적인 의사결정 체제를 유지함에 있어서 현행법상 주주총회 결의요건은 문제점이 존재한다는 것은 의문이 없다고 생각된다.

2. 결의대표성의 저하

개정 전의 결의요건에 관한 규정은 단체적 의사결정의 조리적인 방법이라 할 수 있어 대부분의 입법례가 좇고 있는 방법이며 비영리단체에서도 보편적으로 채용하는 의사수렴방법이다.[221] 단체의 의사결정에 있어 중요한 것은 "결의의 대표성"의 문제인데, 과반수의 출석으로 전체 구성원이 의사결정에 참가하였다는 의제를 할 수 있고, 다시 과반수의 찬성으로 참가한 구성원들의 일반의사가 추출되었다고 의제할 수 있기 때문

220) 임홍근, 주주총회의 운영상의 문제, 상사법연구 제13권, 한국상사법학회, 1994, 142면

221) 이형규, 상법 중 회사편(일반)에 대한 개정의견, 상사법연구 제24권 제2호, 한국상사법학회, 2005, 186면

이다.[222]

현행법에 의하면 보통결의의 경우 발행주식총수의 4분의 1 이상의 출석으로 총회가 성립하고 만장일치면 결의가 가능한데, 과연 4분의 1만의 출석에 대해 주주 전원의 대표성을 인정할 수 있느냐는 의문이 제기된다. 현행법은 주로 상장법인의 주주총회의 성립을 용이하게 하는 데 초점을 맞춘 것이나, 이는 입법의 중립성을 해치는 자세인데다, 상장회사의 평균적인 주식소유구조를 감안할 때, 총회성립을 용이하게 하는 정도를 지나쳐 사실상 1인 주주총회를 가능하게 한 허물이 있다.[223]

단체의 의사결정에서 과반수가 출석하여 그 중 과반수가 찬성함으로써 전체 구성원의 일반의사가 추출된 것으로 의제할 수 있으며 "결의의 대표성"이 인정될 수 있다.[224] 현행법상 주주총회의 보통결의는 발행주식총수의 4분의 1에 해당하는 주주만 출석하면 결의가 통과할 수 있는데(출석한 주주가 만장일치로 결의한다는 전제하에서), 이러한 결의가 전원의 대표성을 인정할 수 있는지 여부에 대하여서는 회의적일 수밖에 없을 것이다. 따라서 현행법상 주주총회의 결의요건은 단체법상의 의사결정에 관한 기본적인 원칙에 부합되지 않는다.

가장 합리적이고 공정한 주주총회 결의요건은, 의사정족수 요건을 주주총회 성립요건으로 규정하여 주주총회의 합법성과 정당성을 보장하고, 의결정족수 요건으로 주주총회에서 결의한 의안이 합법적이고 정당하다는 것을 증명하도록 하는 것이다. 이렇게 하는 것이 대주주, 지배주주의 주주총회에 대한 지배력을 약화시키고, 주주총회 본질적인 존재가치를 보장하는 것이다. 그 중에서도 가장 중요한 것이 의사정족수 요건일 것이다. 의사정족수 요건이 없이 단지 의결정족수 요건만 존재한다면, 아무리 의결정족수 요건에 부합되는 주주총회 결의가 이루어졌다 하더라도, 단지 주주총회에 참석한 소수의 주주들의 이익만 대표한다고 밖에

222) 이철송, 전게서, 543면
223) 이철송, 전게서, 543면
224) 이형규, 전게 논문, 186면

볼 수 없고, 특히 주식이 일부 주주들에게 집중된 회사에서는 소수의 주주들의 횡포가 쉽게 발생하고 주주이익 보호에는 불리할 것이다.

3. 지배권의 집중

상장법인의 주주총회의 운영실정을 보면 주주들의 평균적인 참석률이 발행주식총수의 60% 정도이고 지배주주의 활용가능한 지주율은 평균 30~35%이므로 상장회사의 의사결정은 이사선임 등 보통결의에 관한 한 어차피 지배주주들이 주도한다.[225] 그러나 지배주주의 지분만으로는 개정 전의 총회의 성립정족수, 즉 출석정족수를 채울 수 없으므로 소액주주들의 협력(즉, 소액주주들의 주주총회 출석)이 필요하였다. 그런데 현행법 하에서는 지배주주 및 그의 영향력 하에 있는 주주들의 참석만으로 총회가 성립하고 그들만의 의견일치로 결의가 가능하므로 의사결정에 있어 소액주주의 협력(주주총회 참석)이 필요 없다. 개정 전에도 상장회사에서는 의사결정의 구성원으로서의 대중주주의 지위가 저하되어 가고 있는 실정이었고, 이를 주주총회의 허구화라고 표현하였다. 현행법이 총회의 성립정족수를 완화한 결과, 이러한 총회의 허구화경향이 가속화될 것이다.[226]

개정 전의 총회의 성립정족수제도는 소액주주들이 대주주 및 경영자를 감시 및 견제할 수 있는 법적 여건을 이루었다. 그러나 총회운영의 실정에서는 이러한 법적 장치가 기능을 발휘하지 못하고 주주총회의 형식화와 지배주주의 경영독주가 심화되었으므로 주주총회를 활성화시키고 소수자주주의 이익을 보호하느냐가 회사법의 중요한 과제였는데, 입법은 오히려 이와 역행하는 방향으로 이루어졌고, 이는 입법적인 재고가 필요할 것이다.[227]

---

225) 이철송, 전게서, 543면
226) 이철송, 전게서, 543-544면
227) 이철송, 전게서, 544면

한국 현재 주식분포상황은 예전보다 많이 광범위하게 분포되어 있고, 이에 더불어 의결권 대리행사 제도인 섀도보팅제도까지 폐지하게 되면 주주총회의 개최는 더욱 어려워질 것이고, 이것이 주주총회 결의요건의 완화를 주장하는 중요한 근거이다. 하지만 주주총회 비용 최저화 문제에 앞서, 먼저 생각해야 할 것은 의결권 행사라 함은 가능한 한 전체주주의 의사를 반영할 수 있어야 한다는 것이 가장 중요한 목표가 되어야 할 것이고, 이러한 전체주주의 의사를 반영하기 어려운 경우에는 전체주주 의사에 근접할 수 있도록 하여야 할 것이다.[228] 현행법 상 주주총회 결의요건이 전체 주주 또는 대부분 주주의 의사를 반영할 수 있는지 여부는 문제가 되고 있다. 이러한 상황에서 섀도보팅제도 폐지의 대응방안으로 현행 주주총회 결의요건을 더 완화한다면, 적은 주식을 가지고 있는 주주마저도 독단적으로 주주총회를 개최할 수 있게 되고 지배주주의 지배권 집중은 더욱 강화될 것이고 소액주주들의 이익보호는 더욱 어렵게 될 것이다.

나. 의사정족수의 부활

1.주주총회의 본질에 부합

전술하였듯이, 주주총회가 아무리 기능이 약화되었다고 할지라도, 법적으로 주주총회의 역할을 규정하고 주주총회 관련 구체적인 규정을 두고 있는 이상, 주주총회의 최고의사결정기관의 지위는 변함이 없을 것이다. 따라서 주주총회 결의는 최대한 많은 주주들의 의견을 반영할 수 있도록 제도적 지원을 제공해야 할 것이다.

주주총회의 개최비용을 최저화하고 보다 경제적으로 주주총회를 성사시키는 것은 좋은 취지이긴 하지만, 이 또한 가장 근본적인 원칙-주주총

228) 박준, 섀도우보팅제 폐지와 주주총회 의결권제도 개선 토론회 토론문, 한국상장회사협의회, 2014, 27면

회의 최고의사결정기관 성격과 주주총회의 단체법적인 성격을 보호하는 기초 하에서 이루어져야 할 것이다. 상술한 원칙을 무시하는 주주총회 관련 개정은 가장 근본적인 근거를 상실하였기 때문에 합당하다고 볼 수 없게 될 것이다.

일부 학자들과 재계 인사들은 주주들이 본래의 "주주"보다는 "투자자" 또는 "투기자" 개념에 가깝고, 많은 소액주주들은 주주총회에 무관심하기 때문에 주주총회의 개최가 어려워졌기 때문에 이러한 주주들이 의결권을 행사할 수 있도록 비용을 들여 의결권을 보호하는 것은 무리이고, 보다 회사 경영에 관심 있는 대주주들로 하여금 주주총회에 참여하여 의결권을 행사하도록 하는 것이 합당하다고 주장한다. 하지만 주주총회의 형해화를 일방적으로 소액주주들의 무관심에 탓하는 것은 합당하지 않을 것이다. 첫째, 주주총회의 형해화는 소액주주들의 주주총회에 대한 무관심 외에도, 유연하지 못한 의결권행사 제도, 한국예탁결제원의 섀도보팅제도 및 주주총회 개최일이 과도하게 집중되는 "수퍼주주총회데이"의 존재 등 많은 원인의 종합적인 작용 하에 이루어졌다고 보는 것이 합당할 것이다. 둘째, 소액주주들의 무관심과 주주총회의 형해화의 인과관계 문제이다. 즉, 소액주주들의 무관심으로 인하여 주주총회의 형해화가 이루어졌는지, 아니면 섀도보팅 및 "수퍼주주총회데이" 등 원인으로 인한 주주총회 형해화가 결국 소액주주들의 무관심을 초래한 것인지에 관하여 일방적으로 전자가 후자를 초래한 원인이라고 볼 수는 없을 것이고, 복잡한 인과관계가 존재한다고 보아야 할 것이다.

앞서 설명하였듯이, 의사정족수 요건은 충분한 수의 주주가 주주총회에 참석하여 주주총회의 본질에 부합되고 주주총회의 정당성을 보장하는 규정으로서 주주총회가 합법적으로 개최되었는지 여부를 결정한다. 현재 한국 상장회사의 주식분포는 비록 예전보다는 많이 개선되어 널리 분포되었지만 선진국과 비교하면 아직도 일부 주주들에게 집중 분포되어 있다는 현실을 고려하면, 주주총회 결의요건의 완화론 주장대로 의사정족수 요건을 폐지하는 방법은 근본적으로 주주총회의 본질과 역행하고 있

다. 총회의 결의방법은 회사법의 근본이념이 반영되고[229], 주주총회의 본질을 반영하여야 하기 때문에, 편의적인 방법에 대한 추구에 앞서 가장 근본적인 원칙과 본질을 가장 먼저 보존하여야 할 것이다.

따라서 주주총회의 개최와 관련하여 법적으로 의사정족수 요건을 부활하는 것이 시급하다고 판단된다. 보다 쉽게 주주총회를 개최하는 것보다 보다 많은 주주들이 주주총회에 참여할 수 있도록 법적·제도적 장치를 마련하여 주주들의 주주총회 참여 적극성을 불러일으키고 주주총회에 대한 관념변화를 일으키는 것이 시급하다. 먼저 법적으로 보다 강력한 주주총회 의사정족수 요건을 의무적으로 규정하고, 주주총회의 성공적인 개최를 보장하는 방안으로 아래에 설명하려는 정관에 의한 의사정족수 요건의 변경, 전자투표제도, 의결권 전자위임 등 많은 방법을 동원하는 것이다. 이렇게 하는 것이야말로, 주주총회의 본질적인 의미를 유지하는 기초 하에서 주주총회의 성공적인 개최를 보장하는 가장 적합한 방안이 아닌가 싶다.

2. 의사정족수의 정관에 의한 변경 가능성

주주총회 결의요건 완화론과 반대로, 주주총회 결의요건에서 의사정족수요건을 부활시키게 된다면, 가장 문제가 될 것이고 재계의 가장 큰 반발을 불러일으키는 것이 바로 의사정족수 요건을 충족시키지 못하게 되어 주주총회가 성사될 수 없는 사상초유의 사태가 벌어진다는 것이다. 하지만 의사정족수 요건을 부활함과 동시에 정관에 의한 의사정족수 요건에 관한 변경을 가능하게 하고 기타 다른 의결권 행사제도가 보충적으로 운용이 된다면 충분히 해결할 수 있는 문제일 것이다. 법으로 강제적으로 의사정족수 요건을 규정하는 것은 전반적인 국면을 고려하여 보편적으로 적용되도록 하는 것이고, 각 회사마다 자신의 특별상황에 맞춰

229) 이철송, 회사편에 대한 토론 의견, 상법(총칙·상행위·회사편) 개정안 해설, 법무부, 1996, 166면

정관으로 변경하도록 하는 것이다.

정관이란 회사의 조직이나 활동에 대한 근본규칙을 말하는데, 주식회사의 정관은 회사 경영활동의 근본원칙으로서 회사 내부에서의 최고지침이다. 따라서 정관의 일정한 안정성을 유지하는 것이 회사의 정상적인 의사결정과 경영활동에 유리할 것이다. 하지만 필요시 정관을 변경할 수 있도록 하는 것이 바람직할 것이고 회사가 상황에 따라 유연하게 발전하는데 유리하다.

정관의 변경은 회사의 조직과 활동에 관한 근본규칙인 정관을 변경하는 것을 의미하는 것으로서 해당 정관의 변경이 반사회적이거나 주식회사의 본질에 반하거나 또한 주주 고유의 권리를 해하지 않는 한, 원칙적으로 어떠한 내용이라도 자유롭게 변경할 수 있다.[230]

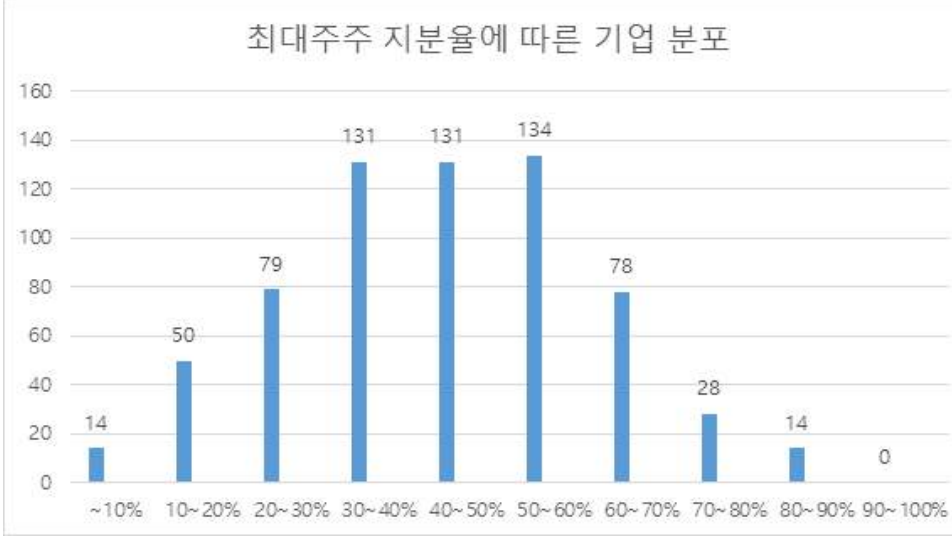
따라서 만약 전술한 것과 같이, 의사정족수요건을 부활하여 보통결의는 발행주식총수의 과반수 출석, 출석한 의결권의 과반수의 수로, 특별결의는 발행주식총수의 과반수 출석, 출석한 의결권의 3분의 2 이상의 수로 하도록 법으로 규정한다면, 각 회사마다 주식분포상황이나 전자투표의 활용 여부 등 상황에 맞춰 정관에 의한 의사정족수 요건을 변경할 수 있도록 하는 것이다. 하지만 해당 의사정족수 요건의 변경은 일정한 한도 내에서 이루어져야 할 것이다. 아무런 제한 없이 변경이 가능하게 된다면 법적으로 의사정족수 요건을 부활시킨 의미가 없게 되기 때문이다. 구체적인 정관에 의한 변경은 제3절에서 구체적으로 설명하도록 하겠다.

230) 정찬형, 전게서, 1106면

3. 현실적 필요성

1) 주주분포

그림3. 2013연도 한국 상장기업 최대주주 지분율에 따른 기업 분포[231]



해당 조사[232]에 의하면, 그림에서 알 수 있듯이 최대주주 등이 보유한 지분이 20%를 초과한 기업이 전체 조사대상 기업의 90.3%(595사)를 차지하였고, 특히 25%를 초과하는 기업은 85%(560사)를 차지하였다.[233] 이는 64개 사(약 9.7%) 정도의 상장회사를 제외하고, 나머지 기업들은 현행법상 주주총회 결의요건을 충족시키는 데에는 큰 어려움이 없음을 의미한다. 비록 일부 회사들이 주주총회 결의요건을 충족

231) 방문옥, 유가증권시장 상장기업의 주주구성 현황, CGS REPORT 제4권 19호, 한국기업지배구조원, 2014, 10면

232) 해당 조사, 분석 대상기업은 유가증권시장에 상장한 국내기업 중 12월 결산법인으로서 2013년 사업보고서를 공시한 659사이다.

233) 박준 교수는 2012년 최대주주 및 특수관계인 지분율은 유가증권시장의 경우 평균 22.47%, 코스닥시장은 평균 26.81%로 발행주식총수의 4분의 1 정도 수준이라고 하였다. 박준, 전게 토론문, 27면, 한국기업지배구조원, 기업지배구조백서 2012, 2012, 97면

시킴에 있어서 어려움이 있을 것이지만 이러한 어려움을 극복하기 위해서는 결의요건 완화가 아닌 기타 보완적인 조치로 해결하여야 할 것이다.

표21. 주주유형별 평균 주식 수 및 지분율[234]

유형[235]	주식 수 평균	지분율 평균
최대주주 등	17,011,442	43.9%
주요주주	3,382,737	8.1%
기타 소액주주 등	22,500,962	48.0%
계		100%

표21에서 알 수 있듯이, 최대주주 등이 보유한 지분이 평균 43.9%, 주요주주가 보유한 지분이 평균 8.1%, 기타 소액주주 등이 보유한 지분이 평균 48.0%로 나타났다. 이 또한 현행법상 주주총회 결의요건을 충족시킴에 있어서 아무런 문제가 없고, 의사정족수 요건을 부활시킨다 하더라도, 기업 내부에서 노력을 기울려 소액주주들의 의결권을 모집[236]한다면 주주총회 또한 순리롭게 개최될 수 있음을 알 수 있다. 다만 상술한 데이터는 평균적인 수치에 불과하므로 일부 회사들이 주주총회 개최에 어려움을 겪을 가능성은 충분히 존재한다. 이러한 회사들에 대한 구제방안으로 정관을 통하여 의사정족수 요건을 완화하는 방식으로 진행될 수 있는데, 구체적인 내용은 본 장 제3절에서 후술한다.

상술한 데이터로부터 알 수 있듯이, 대부분 상장회사들이 주주총회를 개최함에 있어서 현행법상 주주총회 결의요건을 충족시키는 데에는 큰 문제가 없고, 법률 개정을 통하여 의사정족수 요건을 부활시킨다 하더라

234) 방문옥, 전게 논문, 9면

235) 해당 조사에서는 주식 소유자를 크게 최대주주 및 특수관계인(최대주주 등), 5% 이상 지분을 보유한 주요주주(주요주주), 기타 소액주주 등 3가지 유형으로 분류하였다.

236) 해당 조사에 의하면, 최대주주 등의 지분율이 낮아(25% 미만) 이들의 지분만으로 의결정족수를 확보할 수 없는 99사의 경우, 주요주주의 지분율에 비해 소액주주 등의 지분율이 대체적으로 높게 나타났는데, 소액주주 등의 지분율이 50% 이상인 회사가 92개사로 나타났고 60~80%인 회사가 58개사로 58.6%를 차지하였다.

도, 법률제도적인 차원에서 대응방안을 마련하고, 기업 자체적으로 기타 의결권 행사방법(전자투표, 전자위임장제도 등)을 적극적으로 도입하는 노력을 기울인다면 주주총회개최는 큰 문제는 없을 것이다. 현재의 주식 분포상황에 비추어, 만약 의사정족수 요건이 존재하지 않고, 심지어 현행법상 결의요건을 진일보 완화한다면 소액주주들의 주주총회에 대한 무관심은 더욱 심화될 것이고 지배주주들의 주주총회에 대한 지배력은 더욱 강화되어 최종적으로 주주총회의 형해화는 더더욱 심각해질 것이다.

2) 주주총회 참석률의 저조

표22. 주주 및 주식참석률 분포현황[237)]

사업 연도	참석률	주주참석률		주식참석률	
		회사 수	비율	회사 수	비율
2012 사업 연도	10% 이하	227	62.6	-	-
	10% 초과 20% 이하	3	0.8	-	-
	20% 초과 30% 이하	3	0.8	11	3.0
	30% 초과 40% 이하	10	2.8	29	8.0
	40% 초과 50% 이하	11	3.0	34	9.4
	50% 초과 60% 이하	26	7.2	63	17.4
	60% 초과 70% 이하	32	8.8	73	20.2
	70% 초과 80% 이하	35	9.6	95	26.3
	80% 초과 90%	15	4.1	49	13.5

237) 한국상장회사협의회, 2013 상장회사 주주총회 백서, 2013, 32면

	이하				
	90% 초과	1	0.3	8	2.2
	합계	363	100.0	362	100.0
	무응답	79		80	

상술한 표에서는 주주 및 주식참석률 분포를 보여주고 있는데, 주주참석률의 경우 10% 이하의 참석률이 227개사(62.6%)로 과반수를 차지하고 있으며, 주식참석률의 경우에는 70% 초과 80% 이하가 95개사(26.3%)로서 가장 많은 것으로 나타났다.[238)]

상술한 표에서 나타나고 있는 데이터와 앞의 주주별 주식보유상황을 종합하여 보면 대부분 지분을 보유하고 있는 일부 대주주들로 대부분의 주주총회가 이루어지고 있음을 알 수 있다. 비록 현행법상 주주총회는 주주가 아닌 주식참석률로 결의통과 여부를 결정하지만 주주참석률이 저조한 주주총회에서 통과한 결의가 전체 주주 또는 대부분 주주의 진정한 의사를 대표한다고 보기에는 어려울 것이다. 따라서 의사정족수 요건을 부활하여 보다 높은 주식참석률을 요구함으로서, 소액주주의 주주총회 참석률을 제고하여 전반적인 주주참석률과 주식참석률을 유지하거나 높이는 것이 시급하다. 높은 주주참석률과 주식참석률을 보장하여야만 주주총회의 본질에 부합되고, 이렇게 이루어진 주주총회가 전체 또는 대부분 주주의 의사를 반영하는 합리적인 주주총회라고 볼 수 있을 것이다.

Ⅳ. 비교법적 검토

가. 미국

미국에서는 각 주마다 주의회가 제정한 독자적인 회사법을 가지고 있

238) 한국상장회사협의회, 2013 상장회사 주주총회 백서, 2013, 32면

는바, 미국의 주주총회 결의요건을 분석함에 있어서 많은 주가 기초로 하고 있는 미국변호사협회(ABA, American Bar Association)에서 제정한 모범사업회사법(MBCA, Model Business Corporation Act)와 미국의 대기업들이 설립준거법으로 하고 있는 델라웨어주 일반회사법(DGCL, the General Corporation Law of the State of Delaware)을 분석하도록 한다.

모범사업회사법 §7.25의 규정에 의하면 기본 정관 또는 제정법에 달리 규정하지 않는 경우 과반수 의결권을 가진 주주가 출석하여야 의사정족수가 충족된다고 규정하고 있다.[239] 규정에 의하면 정관을 통하여 상술한 의사정족수 요건을 완화할 수 있는데, 구체적으로 어느 정도까지 완화할 수 있는지, 의사정족수 요건을 정관을 통하여 삭제할 수 있는지 여부에 대하여서는 구체적인 규정이 없다. 하지만 법으로 의사정족수 요건을 명문으로 규정하고 있는 것은 명확하다. 일부 학자는 모범사업회사법은 최소의사정족수를 규정하지 않고 있다고 하면서 현재 한국의 주주총회 결의요건은 엄격한 편이라고 주장한다[240]. 이러한 해석은 법률규정에조차 의사정족수 관련 규정이 없는 것처럼 착각을 일으킬 수 있는데, 상술한 것과 같이 법률 규정에는 의사정족수 요건이 명시되어 있고, 단지 정관에 의하여 완화가 가능하다고 보는 것이 합당할 것이다.

델라웨어주 일반회사법 §216에서도 모범사업회사법과 같은 규정을 두고 있다. 즉 델라웨어주 일반회사법에서도 주주총회 결의요건에 의사정족수 요건을 요한다는 것이다.[241] 정관에 의한 의사정족수의 변경과 관

---

239) MBCA §7.25 Quorum and Voting Requirements for Voting Groups
(a)Shares entitled to vote as a separate voting group may take action on a matter at a meeting only if a quorum of those shares exists with respect to that matter. Unless the articles of incorporation provides otherwise, a majority of the votes entitled to be cast on the matter by the voting group constitutes a quorum of that voting group for action on that matter.

240) 최준선, 전게 연구보고서, 71면

241) DGCL § 216 Quorum and required vote for stock corporations.
(1) A majority of the shares entitled to vote, present in person or

련하여 델라웨어주 일반회사법에서도 모범사업회사법과 같이 정관에 의한 의사정족수의 완화가 가능하다고 하고 있지만, 다만 모범사업회사법과 다른 점이 있다면 바로 델라웨어주에서는 의사정족수 완화에 대하여 제한을 두고 있다는 것이다. 일반회사법의 규정에 의하면 기본정관으로 의사정족수를 완화하더라도 3분의 1보다 더 낮출 수는 없게 명문으로 규정하고 있다.[242]

나. 영국

영국회사법(Companies Act 2006)에서도 주주총회 의사정족수에 관한 규정을 두고 있다. 영국회사법에서는 "Qualifying Person"이란 개념을 사용하여 주주, 법인주주의 경우 주주총회에 대한 법인의 대표로 승인 받은 자, 의결권 대리인 등을 포괄하는 개념이다.[243] 영국 회사법의

---

represented by proxy, shall constitute a quorum at a meeting of stockholders

242) DGCL § 216 Quorum and required vote for stock corporations.
Subject to this chapter in respect of the vote that shall be required for a specified action, the certificate of incorporation or bylaws of any corporation authorized to issue stock may specify the number of shares and/or the amount of other securities having voting power the holders of which shall be present or represented by proxy at any meeting in order to constitute a quorum for, and the votes that shall be necessary for, the transaction of any business, <u>but in no event shall a quorum consist of less than 1/3 of the shares entitled to vote at the meeting,</u> except that, where a separate vote by a class or series or classes or series is required, a quorum shall consist of no less than 1/3 of the shares of such class or series or classes or series. In the absence of such specification in the certificate of incorporation or bylaws of the corporation:

243) CA 318(3)(3) For the purposes of this section a "qualifying person" means—
(a) an individual who is a member of the company,
(b) a person authorised under section 323 (representation of corporations at meetings) to act as the representative of a corporation in relation to the meeting, or
(c) a person appointed as proxy of a member in relation to the meeting.

규정에 의하면 1인 회사의 경우, 자격을 가진 자(Qualifying Person) 1인의 출석으로 의사정족수를 충족시키고, 1인 회사 이외의 경우에는 정관에 다른 정함이 없으면, 자격을 가진 자(Qualifying Person) 2명의 출석으로 의사정족수를 충족시킨다.[244][245]

영국 회사법 318(2)에서 "회사 정관에서 다른 규정이 없는 경우"라고 규정하고 있기 때문에, 회사들은 정관을 통하여 의사정족수 요건을 완화할 수 있다고 볼 수 있는데, 미국의 모범사업회사법과 마찬가지로 어느 정도까지 완화가 가능한지에 대하여서는 명시적인 규정을 하지 않고 있다.[246]

다. 일본

의사정족수 요건과 관련하여 일본회사법을 보면, 일본 회사법 제309조에 의하면, 정관에 다른 정함이 있는 경우를 제외하고, 주주총회 결의는 의결권을 행사할 수 있는 주식의 과반수를 가지고 있는 주주가 출석하여야 하고, 출석한 주주의결권의 과반수로 하고 있다.[247]

위의 규정으로부터 일본도 주주총회 결의요건에 의사정족수 요건을 포

---

244) CA 318 Quorum at meetings

(1) In the case of a company limited by shares or guarantee and having only one member, one qualifying person present at a meeting is a quorum.

(2) In any other case, subject to the provisions of the company's articles, two qualifying persons present at a meeting are a quorum, unless—

(a) each is a qualifying person only because he is authorised under section 323 to act as the representative of a corporation in relation to the meeting, and they are representatives of the same corporation; or

(b) each is a qualifying person only because he is appointed as proxy of a member in relation to the meeting, and they are proxies of the same member.

245) 참고로 홍콩 회사법에서도 영국과 같은 주주총회 의사정족수 요건을 규정하고 있다. 〈홍콩회사조례〉 114A(1)c: 除非章程另有規定，兩個親自出席的成員卽構成法定人數。

246) 각주 213 참조

247) 劉穎，論股東大會出席法定數，碩士學位論文，西南政法大學，2013，12면

함하고 있음을 알 수 있다. 단, 정관으로 달리 규정할 수 있는데, 정관에서 달리 정할 수 있는 한계가 없으므로, 정관으로 의사정족수 요건을 삭제할 수도 있는 것으로 보인다.

라. 중국 대만

중국 대만 지역의 회사법에는 특별하게 보통결의와 특별결의에 대하여 서로 다른 의사정족수 요건을 요하고 있고 또한 대만에서는 가결의(假決議)제도[248]가 있기 때문에 보다 독특한 규정이 있다.

중국 대만지역의 회사법 제174조은 "본 법에서 다른 규정이 있는 경우를 제외하고 주주총회의 결의는 발행주식총수의 과반수의 주주가 참석하고 참석한 주주 의결권의 과반수로 한다."[249] 제185조[250]에서는 특별결의에 대한 규정을 하고 있는데 "아래와 같은 회사행위에 대하여서는 발행주식총수의 3분의 2 이상의 주주가 참석하고 참석한 주주의결권의 과반수로 한다."고 규정하고 있다. 전술하였듯이 대만은 보통결의와 특별결의에 대하여 서로 다른 의사정족수 요건을 요하는데, 전체적으로 비교적 엄격한 기준을 적용하고 있다.

Ⅴ. 소결

본 절에서 편폭을 들여 현행법상 주주총회 결의요건의 문제점, 의사정족수 요건의 필요성, 비교법적 검토 등 다양한 측면에서 의사정족수 요

---

248) 본 논문 제2장 제1절 Ⅱ. 다 참조

249) 台灣公司法 第174條：

股東會之決議，除本法另有規定外，應有代表已發行股份總數過半數股東之出席，以出席股東表決權過半數之同意行之。

250) 台灣公司法 第185條：

公司爲左列行爲，應有代表已發行股份總數三分之二以上股東出席之股東會，以出席股東表決權過半數之同意行之：

건의 부활이 필요한 이유를 설명하였다. 주주총회는 주식회사의 의사결정기관이고 주주들이 한자리에 모여 단체적으로 의사(議事)하는 기구이므로, 민주적인 의사과정만이 주주총회 결의의 과학성을 보장한다.[251] 가장 이상적인 회의체 형식은 주주총회에 모든 주주가 참석하는 것인데, 현대 회사 특성상, 주식의 분산성과 유통성으로 인하여 모든 주주가 주주총회에 참석하는 것은 현실적으로 거의 불가능하다. 이러한 현실적 수요에 맞춰, 주주총회 결의의 공평성과 합법성을 보장하고 동시에 대주주의 주주총회에 대한 횡포를 방지하기 위하여 법제도적인 측면에서 마련한 보완책이 바로 주주총회 결의 의사정족수 요건이다. 의결정족수 요건은 해당 의안이 주주총회에 참석한 대부분 주주의 의사를 반영하였다는 것을 증명할 뿐이고, 해당 의안이 회사의 대부분 주주의 진정한 의사를 반영하는지 여부는 보장할 수 없고, 의사정족수 요건만이 의무적으로 주주총회에 참석해야 하는 수를 규정함으로서 주주총회에서 보다 민주적인 의사를 진행할 수 있도록 보장한다.

의사정족수 부활에 반대하는 입장에서 가장 많이 제기되는 이유가 바로 주주총회의 무산이다. 의사정족수 요건이 부활된다면 주식이 광범위하게 분산되어 있는 회사의 입장에서는 의사정족수 요건을 충족시키기 어려워 주주총회를 개최할 수 없는 상황에 직면할 수 있고 주주총회를 개최한다 하더라도 그 비용은 매우 클 것이라는 것이다. 하지만 첫째, 비용의 최저화와 주주이익의 보호 양자 사이에 가치판단을 한다면 아마도 후자가 우선시 되어야 할 것이다. 먼저 주주이익이 충분히 보호되는 전제하에서 어떻게 하면 주주총회의 개최비용을 최저화하고 효율적으로 주주총회를 개최하여야 하는지 고려하여야 할 것이다. 둘째, 앞서 제시한 표에서부터 알 수 있듯이, 표4와 표6을 보면 섀도보팅을 신청한 회사의 수도 많지만, 신청하지 아니한 회사 또한 큰 비중을 차지하고, 섀도보팅의 폐지가 회사에 영향이 있는지 여부에 대한 조사에서도 작은 영

251) 閏芳芳, 股份公司股東大會出席法定數研究, 山西煤炭管理干部學院學報, 第4期, 2007, 4면

향이 있다거나 영향이 없다고 답한 회사 또한 많았다. 즉 섀도보팅에 의존하지 않고도 충분히 의결권을 모집하여 주주총회를 개최할 능력이 있는 회사가 많다는 것을 의미한다. 그 밖에도 제4장 2절에서 제시한 그림과 표를 봐도 최대주주 지분율이 아직까지도 높은 편이고 의사정족수 요건을 부활시킨다 하더라도 기타 의결권행사제도(전자투표, 전자위임장제도)를 적극적으로 활용을 한다면 주주총회의 개최는 큰 문제가 없을 것으로 보인다.

비교법적으로 보아도 외국의 회사법은 대부분 의사정족수 규정을 두고 있고 다만 그 정도의 차이가 있을 뿐이고 정관에 의해 변경 가능한지 여부에 차이가 있을 뿐이다. 따라서 한국 또한 의사정족수를 법으로 규정하지 않을 이유가 없다고 판단이 된다. 제3장에서 보았듯이, 중국은 의사정족수 요건이 없이 출석주주 의결권의 과반수로 주주총회 결의가 통과되는데, 이러한 규정으로 인하여 존재하고 있는 문제점도 이미 상세하게 설명하였다.

종합적으로 보면, 법제도적인 측면이든, 현실적 필요성, 도입가능성 및 비교법적인 측면으로 보나 의사정족수 요건의 부활은 시급히 이루어져야 할 것이고 현실적으로 또한 그 가능성이 존재한다. 다만 의사정족수 요건의 부활과 더불어, 정관에 의한 의사정족수 요건의 완화 및 그 정도, 기타 의결권 행사제도의 적극적인 활용 등이 더불어 적극적으로 이루어져야 할 것이다.

제3절 정관에 의한 의사정족수 요건의 완화 가능성

Ⅰ. 개관

제2절에서는 의사정족수의 부활의 필요성에 설명을 하면서 현행법상

주주총회 결의요건을 개정하여 의사정족수 요건을 추가해야 한다는 주장을 제기하였다. 법으로 의사정족수 요건을 의무화하는 것은 법률의 보편적인 적용성에 맞춰 모든 회사들에서 의사정족수 요건을 준수할 것을 요구하는 것이지만 실제로 회사마다 특수한 상황이 있기 마련이고 모든 회사에 똑같은 요구를 하는 것 또한 무리가 있을 것이다. 따라서 회사들이 자신의 상황에 맞추어 정관을 통하여 의사정족수 요건을 완화할 수 있도록 제도적인 조치를 마련해야 할 것이다.

하지만 정관에 의한 변경이 용이하지는 않을 것이고 본래 또 용이하게 이루어져서는 안 될 일이다.[252] 정관에 의하여 의사정족수 요건을 쉽게 변경이 가능하다면 법으로 의사정족수 요건을 규정한 취지에 어긋나게 될 것이고 의사정족수 요건의 아무런 존재의 가치가 없게 될 것이다. 하지만 정관에 의한 변경이 힘이 좀 들더라도 정관변경에 의하여 완화할 수 있도록 맡겨 두고 그런 쪽으로 이끄는 것이 합당한 방법이 아닌가 싶다.[253]

Ⅱ. 정관에 의한 의사정족수 요건 완화의 방법

가. 정관에 의한 의사정족수 완화의 입법방식

정관에 의한 의사정족수의 완화 문제와 관련하여 가장 먼저 해결해야 하는 문제가 바로 정관과 법률 규정 간의 관계문제이다. 즉 다시 말해서, 법에서 의사정족수를 규정하더라도 의사자치 원칙에 근거하여 정관의 효력이 법률규정의 효력을 초과하는지 여부, 만약 정관은 법률이 규정한 범위 내에서 의사정족수를 조정할 수 있다면 그 정도는 어디까지인지 등이 문제가 된다.

---

252) 김교창, 회사편에 대한 토론 의견, 상법(총칙・상행위・회사편) 개정안 해설, 법무부, 1996, 148면
253) 김교창, 전게 토론문, 148면

의사정족수 요건에 관한 정관의 규정과 법률 규정 사이의 적용 순서에 관하여 몇 가지 입법례가 존재한다.[254]

첫째, 법률규정으로 의사정족수 요건을 규정하였지만, 회사들은 정관에 별도의 규정을 할 수 있도록 하는 방식이다. 다시 말해서 정관의 효력이 법률규정보다 높은 경우이다. 일본 회사법[255]과 미국 모범사업회사법[256]이 이와 같은 경우이다.

둘째, 법으로 의사정족수 요건을 규정하고 있고, 정관에 의한 의사정족수 변경이 가능하지만, 정관에 의한 의사정족수 변경은 의사정족수의 강화만 가능하고 완화할 수는 없다. 대표적인 것이 중국 대만지역의 회사법이다.[257]

셋째, 법으로 의사정족수 요건을 규정하고 있고, 정관에 의한 의사정족수의 완화가 가능하지만 법에서 규정한 범위 내에서만 의사정족수 요건을 완화할 수 있다. 대표적인 것이 미국 델라웨어주 일반회사법의 규정이다.

상술한 입법례를 종합하여 보면, 첫 번째와 같은 입법방식은 정관의 효력을 우선시 하고 회사자치를 존중하는 방식이다. 하지만 전술하였듯이, 주주총회 의사정족수 요건은 대주주의 횡포를 방지하고 주주총회의 형해화를 방지하며, 자본다수결원칙과 주주평등, 주주민주 사이의 밸런스를 유지하는 작용을 한다. 의사정족수 요건은 자본다수결원칙으로 인하여 초래되는 소액주주의 이익보호, 주주총회의 민주적인 의사, 및 바람직한 기업지배구조의 구축과 밀접한 연관성이 있기[258] 때문에 첫 번째와 같은 입법방식은 한국 현재 상황에 부적합하다고 판단이 된다.

한국에 적합한 입법방식은 세 번째-델라웨어주와 같은 입법방식일 것

---

254) 梁上上, 전게서, 60면

255) 본 논문 제4장 제2절 Ⅳ.(다) 참조

256) 본 논문 제4장 제2절 Ⅳ.(가) 참조

257) 台灣公司法 第185條:

公司爲左列行爲, 應有代表已發行股份總數三分之二以上股東出席之股東會, 以出席股東表決權過半數之同意行之 : .....出席股東股份總數及表決權數, 章程有較高之規定者, 從其規定.

258) 劉穎, 전게 논문, 16면

이다. 구체적으로 주주총회 의사정족수 요건을 임의 규범(任意規范)[259]으로 하여 회사법에서 의사정족수 요건을 규정하고, 각 회사마다 회사 상황에 근거하여 의사정족수 요건을 완화할 수 있지만 회사법에서 규정한 최저한도의 의사정족수 요건보다 낮아서는 아니 되도록 제한하는 것인데, 이러한 입법방식은 한편으로는 회사법의 규정을 적용하도록 함으로서 법률 규정을 존중하고, 다른 한편으로는 회사의 자치를 존중하는 작용도 있다.[260]

나. 정관의 변경 관련

위에서 논의한 결론과 같이 정관에 의한 의사정족수 요건의 변경이 가능하게 된다면 또 다른 문제가 발생할 가능성이 있는데, 바로 대주주들이 정관을 쉽게 변경하여 의사정족수 요건을 가능한 범위 내에서 최대한 완화시키는 상황이 벌어질 수 있다는 것이다. 따라서 이러한 문제점을 해소하기 위해서는 정관변경 요건을 보다 강화하여야 할 것이다.

현행 한국 상법상 정관의 변경은 주주총회 특별결의를 요하는데, 그 요건은 출석한 주주 의결권의 3분의 2 이상의 수와 발행주식총수의 3분의 1 이상의 수로 하고 있다(상법 제434조). 해당 규정으로부터 알 수 있듯이, 정관의 변경은 의사정족수 요건을 요하지 않고 있다. 이러한 규정은 대주주들이 손쉽게 정관변경을 통하여 법에서 규정한 의사정족수 요건을 최소화할 수 있기 때문에 의사정족수 관련 법률의 규정은 그 의미가 크게 삭감될 수 있게 될 것이다. 독일과 같은 경우에는, 비록 정관의 변경에 의사정족수 요건이 없지만 기본자본 의결권의 4분의 3의 다수를 요하기 때문에(독일 주식법 제179조 제2항 제1문)[261] 의사정족수 요건의 부재의 영향을 어느 정도 최소화할 수 있다. 대만 회사법 제

259) 임의 규범이라 함은 당사자들이 법률 규정을 자신의 의지에 따라 변경할 수 있는 법률 규정을 말한다. 이와 대응 되는 개념은 강제 규범이다.
260) 張愛麗, 論股東會議的法定人數, 經濟論壇, 2004, 106면
261) 한국상사법학회, 주식회사법대계(Ⅱ), 259면

277조의 규정에 의하면 정관의 변경은 주주총회 결의로 하는데, 해당 주주총회는 발행주식총수의 3분의 2 이상의 수가 참석하고, 참석한 의결권의 과반수로 한다는 규정을 하고 있는데, 규정으로부터 알 수 있듯이 대만 회사법에서는 정관변경에 의사정족수 요건을 요한다. 다시 말해서, 정관의 변경은 회사에 대하여, 주주에 대하여 큰 영향을 일으킬 수 있는 사안이고, 특히 주주총회 결의요건에 관한 정관의 변경은 더욱 그러하기 때문에 엄격한 요구가 필요한 것이 마땅할 것이다.

따라서 현재 한국 상법상 정관변경 요건은 개정이 필요하다고 판단이 된다. 정관변경 결의요건의 개정에 대하여 몇 가지 방안을 제시해보려고 한다.

첫째, 정관 변경에 보다 엄격한 정족수 요건을 요하는 것이다. 즉 대만과 같은 방식으로 의사정족수 요건을 규정하여 보다 많은 주주들이 정관변경 결의에 참석하여 의안의 정당성과 공평성을 보장하는 것이다. 다른 방식으로는 주주총회에서 의사정족수요건 관련 정관을 변경하는 사안에 대하여 결의할 때에는 전체 의결권을 행사하는 주주 중에서 어느 정도의 소액주주들이 참여하도록 보장하는 것이다. 이러한 방식은 대주주들의 의사대로 결의가 이루어지는 것을 방지하는 역할을 하여 소액주주 이익보호에 유리하지만, 다른 측면으로는 주주평등원칙에 어긋나는 문제점이 있다. 즉 하나의 의안에 대하여 대주주보다 소액주주 이익을 우선시 하는 가능성이 있다는 것이다. 하지만 현재 상법 규정에도 감사, 감사위원 선임에 있어서 3% Rule이 존재하는데, 이 또한 대주주의 횡포를 방지하기 위하여 특정된 사안에 대하여 소액주주이익을 우선시 하는 규정이기 때문에 정관변경에 대하여서도 유사한 입법이 가능할 것이다.

둘째, 정관변경에 대하여 엄격한 정족수 요건을 요하지 않은 경우에는 대주주들은 쉽게 정관변경이 가능하게 되는데, 이러한 경우에는 다른 방식으로 제한을 할 필요가 있다. 예를 들어, 정관을 제정 또는 개정한 후로 몇 년 사이(예를 들어 10년)에는 의사정족수 요건에 관한 정관규정을 변경할 수 없도록 규정하는 것이다. 즉 의사정족수 요건 규정이 일정

한 기간 동안 안정성을 가지게 하여 소액주주의 이익을 보호하도록 하는 것이다. 하지만 정관은 회사 내부 최고행동지침으로서 회사의 의사 자치에 의하여 작성되고 이행하는데, 법률로 정관변경을 제한하는 것은 사법상의 의사 자치에 위배된다는 문제점이 존재한다. 하지만 법률에 일정한 기간 내에는 정관을 변경할 수 없지만, 전체 발행주식총수의 몇 % 이상의 주주가 정관변경을 요구할 경우에 한하여 정관변경을 가능케 하는 방식으로 탄력적인 규정을 한다면 상술한 문제점을 극복할 수 있을 것이다.

두 가지 방식을 종합하여 본다면, 결론적으로 어떤 방식으로든 의사정족수에 관한 정관규정의 변경은 쉽게 이루어져서는 아니 되고 현재 상법상 규정보다는 조금 더 엄격한 요구를 규정할 필요성이 있을 것이다. 그렇지 아니 할 경우에는 법률에서 규정한 의사정족수 요건의 의미는 많이 상실되게 될 것이고, 주주총회는 또다시 원점으로 돌아가 정상적인 작용을 발휘할 수 없게 될 것이다.

제4절 기타 대안의 모색

Ⅰ. 개관

본 장에서 전술한 것과 같이 섀도보팅폐지의 대응방안으로 주주총회 결의요건을 완화하는 것은 큰 문제점을 가지고 있다는 것을 알 수 있다. 하지만 섀도보팅제도의 폐지가 되면 일시적으로는 일부 회사들의 주주총회 개최에 어려움이 존재한다는 것 또한 현실적인 문제이다.

이에 대한 대응책으로 주주총회 결의요건의 완화만 주장하는 것이 아니라 기타 방안의 모색에도 관심을 기울려야 할 필요성이 있다고 본다. 이와 관련하여 많은 대안이 존재하지만[262], 본 문에서는 전자투표제도

에 관한 내용과 출석프리미엄에 관한 내용을 주요하게 다루려고 한다.

Ⅱ. 전자투표제도의 의무화 여부

현재까지 대부분 회사들은 전자투표제도의 운용에 대하여 소극적인 태도를 보여주고 있다. 전자투표제도를 통한 소액주주의 의결권 행사가 부담스럽고, 지배주주가 회사를 운영하는데 소액주주들의 권리행사는 성가시고 불편한 것으로 인식되는 경향이 있으며, 더욱이 현존하는 섀도보팅 제도를 활용하면 회사의 주주총회에 필요한 의결정족수를 보충할 수 있기 때문에 굳이 소액주주의 의결권 행사를 적극적으로 도모할 실익도 없다는 것이 전자투표제도의 활용이 저조한 것을 설명하는 일반적인 견해이다.[263] 이와 관련하여, 의사정족수가 폐지된 1995년 당시와는 달리 1999년 이후 서면투표, 전자투표 등이 상법에 도입되어 주주들이 주주총회 현장에 오지 않고도 의결권을 행사할 수 있게 되었다. 따라서 의사정족수를 부활할 경우 회사입장에서는 주주총회 성립을 위해서 주주들이 주주총회에 참여할 수 있는 방안을 적극적으로 강구하게 될 것이고, 이는 전자투표 활성화에 기여할 것이라고 보는 주장도 존재하는데[264], 이 또한 의사정족수 요건을 부활하는 필요성을 설명할 수 있을 것이다.

2013년 "경제민주화" 논의가 전개되면서 기업지배구조 문제가 다시 논란의 중심으로 떠오르면서, 주주총회에서 소액주주들의 권리를 되찾기 위한 기업지배구조개선의 첫걸음에 전자투표제도의 의무화 또는 강제화가 논의되었다.[265] 하지만 재계의 반대로 인하여 결국 전자투표제도의

---

262) 서면투표제도, 의결권대리행사 권유제도, 보유주식이 많은 주주들을 대상으로 하는 의결권행사 요청 등 많은 대응책이 제기되었다. 최준선, 전게 연구보고서, 29면

263) 김병태, 주주총회의 전자투표제도 "의무화"와 문제점, 기업법연구 제27권 제3호, 한국기업법학회, 2013, 89면

264) 황현영, 주주권 강화를 위한 전자투표제도의 법적 과제, 법학논총 제30집 제4호, 한양대학교 법학연구소, 2013, 325면

265) 김병태, 전게 논문, 88면

의무화는 결국 실현되지 못하였는데, 그 반대의 이유에는 몇 가지가 있다. 첫째, 외국의 입법례를 보면 전자투표제도를 의무화하는 나라는 거의 없다는 것이다. 둘째, 전자투표제도는 주주총회의 형해화를 초래한다는 것이다. 셋째, 전자방식으로 진행되기 때문에 해킹의 위험성이 존재한다는 것이다.

전자투표의 의무화와 관련하여 외국의 입법례를 보면 미국 델라웨어주 회사법은 전자적 방법에 의한 주주총회의 소집통지, 전자주주총회 개최, 전자적 방법에 의한 의결권의 대리행사 등을 인정하면서[266] 전자투표, 전자위임장, 전자주주총회 등 모름지기 완전한 전자주주총회의 모습을 갖추고 있는데, 회사법 제211조 제1항(a)는 전자적 방법에 의한 의결권 행사를 인정할 것인지 또는 온라인상의 주주총회를 개최할 것인지 여부는 "이사회의 결의"에 따르도록 규정하여 회사의 재량에 위임하는 입법정책을 취하고 있다.[267] 일본은 2001년 상법개정을 통하여 전자적 방법에 의한 의결권행사제도를 도입하였는데, 일본회사법상 전자투표제도는 이사회의 결의로 하는데, 즉 전자투표제도의 채택여부는 원칙적으로 회사의 자율사항이다.[268][269] 대만과 같은 경우는 2012년 상법 개정을 통하여 일정 요건의 상장회사에 대해 전자투표제도의 시행을 의무화하는 입법태도를 취하고 있다. 대만 회사법 177-1조는 증권주관기관은 주주의 수 및 주식분포구조, 기타 필요상황에 근거하여 전자투표를 의무적으로 채택할 것을 회사에 명할 수 있는 권한을 부여하였다. 따라서 2012년 초 중국 증권감독관리위원회에서는 자본금 100억 대만달러

266) 한국상사법학회, 주식회사법대계(Ⅱ), 175면
267) 김병태, 전게 논문, 91면
268) 한국상사법학회, 주식회사법대계(Ⅱ), 177~178면
269) 일본 회사법에서는 특정된 경우에 한하여 전자투표제도를 제한적으로 의무화하고 있다. 전자적 방법에 의한 의결권 행사는 원칙적으로 회사의 승낙을 얻은 경우에만 가능하도록 하면서(일본 회사법 제312조 제1항), 회사가 주주의 승낙을 얻어 주주총회 소집통지를 서면이 아닌 전자적 방법에 따라 발송한 경우, 이러한 승낙을 한 주주에 대해서는 회사는 정당한 이유가 없으면 전자적 방법에 의한 의결권 행사에 대한 승낙을 거절할 수 없다(일본 회사법 제312조 제2항). 즉 일본 회사법은 소집통지를 전자적 방법으로 대체하는 경우에 한해서는 주주의 전자투표를 정당한 이유가 없는 한 수용하도록 의무화하고 있다.

이상과 주주 10,000명 이상의 상장회사에 대해서 전자투표를 의무화하는 규정을 발표하였다.[270] 이러한 내용으로부터 알 수 있듯이 모든 나라가 자율적으로 전자투표제도를 시행하는 것은 아니고 실제 상황에 따라 다른 규정을 하고 있다.[271]

현재 한국의 상황을 놓고 보았을 때에는 전자투표제도의 의무화는 그 필요성이 있을 것이다. 첫째, 현재 주주총회에 특정된 날짜에 집중적으로 개최되는 현상이 단기간 내에 개선이 되지 않을 것이라고 가정하는 전제 하에서 전자투표제도의 의무화를 통해 대다수 주주들이 장소, 시간의 구애를 받지 않고 의결권을 간편하게 행사할 수 있고, 회사경영에 대한 관심과 참여를 높일 수 있을 것이다. 둘째, 섀도보팅제도의 폐지는 필연코 전자투표제도의 활성화를 초래하는 것은 아니라고 보인다. 회사들은 보다 더 간편하고 소액주주의 영향을 덜 받을 수 있는 다른 의결권 확보방법을 모색할 것이 때문에, 법적으로 전자투표제도를 의무화하는 것이 이러한 의도를 방지하고 소액주주의 이익을 보다 잘 수호할 수 있게 될 것이다.

총체적으로 한국의 현황에서는 전자투표제도의 의무화는 이루어져야 할 것이라고 판단이 된다. 하지만 이미 언급하였듯이 전자투표제도가 제대로 작용을 발휘하려면 의사정족수 요건의 부활이 필요할 것이다. 의사정족수 요건이 없게 된다면 회사들은 전자투표제도의 적용에 대하여 소극적인 태도를 보이기 마련일 것이다. 하지만 전자투표제도를 의무화함에 있어서 무조건적인 의무화는 무리라고 생각이 들고 대만과 비슷하게 특정된 사안(예를 들어, 회사이익에 중대한 영향을 일으킬 수 있는 사안, 또는 소액주주의 이익에 중대한 영향을 일으킬 수 있는 사안)이나 일정한 규모 이상의 회사에 대하여서는 전자투표를 의무화하는 방식으로 진행되어야 할 것이다.

---

270) 김병태, 전게 논문, 92면

271) 2004년 중국 증권감독관리위원회에서 발표한 〈사회공중주 주주권익보호강화에 관한 규정〉에서도 특정 사항에 대하여 전자투표제도를 의무화하는 규정을 두고 있다.

Ⅲ. 출석프리미엄 방안

주주총회의 주주 참석률이 저조하고 주주총회의 형해화를 초래한 것은 법제도적인 측면의 영향도 있지만 소액주주들이 주주총회에 대한 관심이 적고 참여 동기가 없는 것 또한 하나의 이유일 것이다. 주주총회의 형해화와 주주총회에 대한 대부분 주주들의 태도와 관련이 있는 출석프리미엄은 주주총회에 출석한 대가로 주주에게 지급하는 금전을 말하며 가능한 많은 주주가 주주총회에 참석할 수 있는 기회를 마련하여 주주 스스로 권리를 확보하고 건전한 기업지배구조를 실현할 수 있도록 하는 하나의 방안이다.[272]

이러한 방안은 새로운 것은 아니고 유럽의 일부국가에서 주주총회의 활성화를 위한 도구로 종종 언급되고 있는데, 독일에서는 이미 1965년 주식법 개정 이전에 이미 주주총회의 참석을 대가로 금전적인 이익을 제공함으로써 출석동기를 부여하고자하는 논의가 있었으며, 특히 1958년 그루쎈도르프(Grussendorf)는 회사에 대한 관심에 보답하고, 출석으로 인하여 지출한 비용을 보상하기 위해 주주총회에 스스로 출석하거나 혹은 대리인으로 하여금 출석케 한 주주에게 1주당 일정액의 금전을 지급할 것을 제안하기도 하였다. 이와 같은 종류의 출석프리미엄은 또한 프랑스에서도 1960년대에 jetons de présence라는 명칭으로 그리고 2004년부터 스페인에서 prima de asistencia라는 명칭으로 보장되었다.[273][274]

출석프리미엄제도는 주주총회 참석률을 제고하고 주주총회가 보다 민주적으로 진행하는 것을 보장함에 있어서 예전의 접근방식과 조금은 다

272) 정성숙, 출석프리미엄을 통한 주주총회의 활성화 방안, 기업법연구 제26권 제3호, 한국기업법학회, 2012, 74면

273) 정성숙, 전게 논문, 74~75면

274) 참고로 중국 〈상장회사 주주총회 규범의견〉 제27조는 "회사는 주주총회를 개최함에 있어서 비용최저화의 원칙에 근거하여 회의에 출석한 주주(또는 대리인)에게 별도로 경제적인 이익을 지급하여서는 아니 된다."고 규정하고 있기 때문에 출석프리미엄 제도가 시행될 수가 없는 상황이다.

른 방식으로 접근한다는 측면에서 논의의 가치가 있다고 판단이 된다. 하지만 구체적인 시행에 있어서는 해결해야 되는 문제도 존재한다. 첫째, 정관의 규정에 의할 것인지 아니면 법률의 규정에 의할 것인지이다. 통일적인 규제측면에서는 법률에 규정을 두는 것이 합당할 것이지만, 정관에 규정을 두는 방식을 택하면 각 회사마다 자사의 상황에 근거하여 출석프리미엄의 주주총회 참석률에 대한 기여도에 대하여 분석을 하여 출석프리미엄을 지급할 것인지를 결정할 수 있게 됨으로 보다 탄력적으로 규제를 할 수 있을 것이다. 둘째, 이러한 규정은 출석한 주주와 출석하지 아니한 주주를 서로 다르게 대우하게 되므로 주주평등원칙에 반하는 규정일 가능성이 존재한다. 실제로 출석프리미엄제도는 주주불평등을 초래할 수 있지만, 출석프리미엄제도를 정관에 규정하는 경우에는 모든 주주가 정관변경에 참석하여 의결권을 행사하여 찬성, 반대의견을 제기할 수 있으므로 일정한 범위 내에서 주주불평등은 해소될 가능성이 있다고 판단이 된다.

출석프리미엄제도는 현재까지는 이론적으로 분석을 하고 있고 또한 많은 문제점을 가지고 있지만 본문에서는 주주총회 형해화를 해소하고 소액주주의 이익을 보호하는 방식을 모색하는 과정에서 보다 색다른 접근방식을 찾아보기 위하여 이러한 제도를 소개하려고 한다. 보다 실무적인 논의가 이루어지고 주주평등원칙이나 출석프리미엄 지급금의 출처 등 문제점을 해결하여 문제점을 보완하는 기초 하에서 주주총회 형해화를 해소할 수 있는 타협점을 찾을 수 있다면 이 또한 좋은 방안이 아닌가 싶다.

다만 상법 제467조의 2에서 회사는 주주의 권리행사와 관련하여 재산상의 이익을 공여할 수 없다고 규정하므로, 일정한 출석프리미엄은 동조에서 금지되는 재산상 이익에서 제외하는 입법이 필요할 것이다.

제5장 결론

본 논문에서는 현재 섀도보팅제도의 폐지와 더불어 논의되고 있는 주주총회 결의요건의 완화 여부에 대하여 분석을 하였고, 결론적으로는 주주총회의 결의요건은 완화하여서는 아니 되고 오히려 현행법상 규정보다도 더욱 강화하여 의사정족수 요건을 부활시켜야 한다는 결론을 내렸다.

주주총회 결의요건에서 의사정족수 요건은 자체의 의미를 가지고 있고 주주총회 합법성과 그 주주총회에서 통과한 결의의 정당성과 민주성을 보장하는 역할을 하고 있다. 단지 주주총회 개최가 어려워진다거나 비용이 많이 든다는 이유만으로 결의요건을 완화하고 의사정족수 요건을 삭제하는 것은 주주총회의 의미, 특히 의사정족수의 의미를 제대로 이해하지 못한 결정이라고 판단된다. 특히 현재 한국의 주주총회 관련 통계자료를 분석하고 주식분포상황을 분석하면 현재까지도 미국과 같이 주식이 광범위하게 분포된 것이 아니고, 소액주주의 이익이 제대로 보호되고 있는 것이 아니다. 이러한 상황에서 재계에서 일방적으로 소액주주들의 무관심으로 주주총회가 형해화 되었고, 또한 그렇기 때문에 비용을 들여서 의결권을 행사하도록 하는 것은 경제적이지 못하다고 주장하는 것은 지나치다고 생각된다. 소액주주가 주관적인 이유로 주주총회에 대하여 무관심일 수 있지만, 객관적인 환경도 이러한 상황을 초래한 것 또한 부정하면 안 될 것이다. 보다 완벽한 체계를 구축하고 모든 주주의 이익을 공평하게 대하고 보호하는 것은 최종적으로 회사에 유리하게 작용할 것이라는 사실을 알아야 할 것이다.

비교법적으로도 중국의 상황을 설명하였는데, 현재 의사정족수 요건이 없이 주주총회가 개최되고 있는 중국에서도 주주총회 결의에 관하여 큰 문제점이 있는 것은 다 알고 있는 사실이다. 비록 전체 상장회사 상황 또는 증권시장의 발달정도 등 면에서 일정한 차이가 있지만, 데이터의 비교분석을 통하여서도 알 수 있는 것은, 만약 한국에서도 중국과 같이

의사정족수 요건이 없이 출석한 주주 의결권의 과반수로 결의가 이루어진다면 똑같은 문제가 발생할 가능성이 하나도 없다고 보장할 수는 없을 것이다.

총체적으로 섀도보팅제도의 결점, 의사정족수 요건 및 주주총회 결의의 중요성, 의사정족수 관련 비교법적 교찰, 그리고 의사정족수 요건완화를 제외한 기타 보완 방법의 모색 등을 종합하여 보았을 때, 현행법상 과반에 훨씬 못 미치는 주주들만의 참석으로도 의사가 성립하여 의결에까지 나아갈 수 있는 규정은 재고되어야 할 것이다. 주주총회 개최의 어려움을 해소하기 위하여 반드시 주주총회 결의요건을 완화하어야 한다는 것을 당위론적으로 접근하여서는 아니 되고 심사숙고를 통하여 실증적인 논의와 분석을 거쳐야 할 것이다. 본 논문에서 제시한 것과 같이 법으로 의사정족수 요건을 부활시키고 정관의 규정으로 일정한 범위 내에서 완화하도록 하거나 기타 대응방안으로 주주총회 개최 어려움의 문제를 해결하는 것이 가장 합당한 방법일 것이다.

참 고 문 헌

【한국문헌】

단행본

김건식, 회사법, 박영사, 2015
김순석, 전자주주총회, 전남대학교 출판부, 2008
법무부, 상법(총칙・상행위・회사편)개정안 해설, 1995년
송옥렬, 상법강의(제5판), 홍문사, 2015
이철송, 회사법 강의(제23판), 박영사, 2015
_____, “현대회사의 소유구조의 변화와 회사법논리의 재정립”, 법경제연구(Ⅱ), 한국개발연구원, 1995
정찬형, 상법강의(제16판), 박영사, 2012
최기원, 신회사법론(제14대정판), 박영사, 2012
한국상사법학회, 한국회사법대계(Ⅱ), 법문사,
한국상장회사협의회, 2010 상장회사 주주총회 백서, 2010
_____, 2013 상장회사 주주총회 백석, 2013

논문

김병태, 주주총회의 전자투표제도 “의무화”와 문제점, 기업법연구 제27권 제3호, 한국기업법학회, 2013
김수연, Shadow Voting 폐지 유예 필요성 및 관련 쟁점 고찰, 한국경제연구원, 2014
김순석, 주주총회 의결권 행사의 활성화 방안, 기업법연구 제28권 제4호, 한국기업법학회, 2014
김지환, 한국형 기업지배구조의 바람직한 모습, 일감법학 제27호, 건국

대학교법학연구소, 2014
김재범, 의결권제도와 회사지배의 개선, 상사판례연구 제15권, 한국상사판례학회, 2003
권종호, 서면투표제도 과연 입법의 성과인가, 상사법연구 제19권 제2호, 한국상사법학회, 2000
권재열, 상법상 서면투표제도의 문제점과 그 개선방안, 상사법연구 제19권 제1호, 한국상사법학회, 2000
박준, 섀도보팅제 폐지와 주주총회 의결권제도 개선 토론회 토론문, 「상장」2014년 7월호, 한국상장회사협의회, 2014
박철영, 섀도보팅(shadow voting) 폐지와 주주총회 활성화, BFL 제60호, 서울대학교 금융법센터, 2013
_____, 의결권 행사의 전자화와 Shadow Voting, 상사법연구 제29권 제4호, 한국상사법학회, 2011
방문옥, 유가증권시장 상장기업의 주주구성 현황, CGS REPORT 제4권 19호, 한국기업지배구조원, 2014
송길성, 윤성수, 이광숙, 기업요청중립투표행사(shadow voting)와 이익의 질-이익지속성 및 재량발생액을 중심으로-, 한국회계학회 학술대회 논문집, 한국회계학회, 2012
송홍선, 김종민, 김형욱, 남재우, 국내 투자자의 주식투자실태와 투자자 유형별 제도 개선, 자본시장연구원, 2012
원종현, 섀도보팅제도 폐지의 배경과 문제점, 국회입법조사처보 통권 23호, 대한민국 국회, 2014년,
_____, 섀도우보팅 제도 폐지 유예의 배경과 과제, 이슈와 논점 제947호, 국회입법조사처, 2015
이형규, 상법 중 회사편(일반)에 대한 개정의견, 상사법연구 제24권 제2호, 한국상사법학회, 2005
임홍근, 주주총회의 운영상의 문제, 상사법연구 제13권, 한국상사법학회, 1994

정경영, 이세영, 전자투표제도 도입 이후 주주총회의 변화에 관한 고찰, 성균관법학 제23권 제1호, 성균관대학교 법학연구소, 2011
정경영, 전자투표제도 도입을 위한 법제 정비방안에 관한 연구, 상사법연구 제23권 제1호, 한국상사법학회, 2004,
정성숙, 출석프리미엄을 통한 주주총회의 활성화 방안, 기업법연구 제26권 제3호, 한국기업법학회, 2012,
정찬형, 주주총회 활성화를 위한 제도개선 방안, 상사법연구 제23권 제3호, 한국상사법학회, 2004
최준선, 상법상 주주총회 결의요건 완화를 위한 제언, 기업법연구 제27권 제4호, 한국기업법학회, 2013
_____, 섀도보팅제 폐지가 상장기업의 의결권 행사에 미치는 영향 및 개선과제, 연구보고서, 한국상장회사협의회, 2014
_____, 섀도보팅제도의 폐지에 따른 대안, KERI 칼럼, 한국경제연구원, 2014,
_____, 섀도보팅제도 폐지에 따른 대응방안, 「상장」 2014년 9월호, 한국상장회사협의회
_____, 예탁주식의 의결권행사제도 개선방안, 상장협연구 제35호
_____, 주주총회 결의제도의 개정방향, 상사법연구 제33권 제2호, 한국상사법학회
한국금융연구원, 우리금융그룹 민영화 방안, 정책토론회자료
한국기업지배구조원, 기업지배구조백서 2012, 2012,
한국상장회사협의회, 2015 정기주주총회 관련 주요 이슈 및 점검과제, LCA ISSUE PAPER 제31집
황현영, 주주권 강화를 위한 전자투표제도의 법적 과제, 법학논총 제30집 제4호, 2013

【외국문헌】

중국논문

石慧榮,“股東大會制度法理研究”, 西南政法大學 博士學位論文, 2010
李先瑞，大股東控制下的我國上市公司財務欺詐行爲研究-基於公司治理的角度，博士學位論文，中共中央黨校, 2008
宋淸華，股權分置：中國資本市場的制度缺陷，中國農業銀行武漢培訓學院學報，第五期, 2005
趙淵，股權分置改革對上市公司治理結構影響研究，碩士學位論文，東北財經大學, 2006
陳曉東，股權改革分置后A股上市公司控股股東行爲變化研究，碩士學位論文，復旦大學, 2010
吳淸，多元化股權結構與上市公司治理的實證研究，廣東財經職業學院報 第六期, 2005
許家慶，論公司法中的“程序正義”-以股東大會議事規則爲例， 經濟法研究 第六卷, 2007
長江，試析我國股東網絡投票制度的完善，淮北職業技術學院學報, 2009
丁辰,我國上市公司流通股股東類別表決制度探析，宜春學院學報, 2007
張煒達，再論分類表決制對中小股東利益的保護，中國證券期貨, 2010
李曉莉，楊建平，分類表決機制在股權分置改革中的作用，理論觀察，2005
王宗奇，淺議上市公司的股東分類表決機制，法學雜誌，2005
馮果，上市公司股東大會制度缺陷的法律問題研究，上證聯合研究計劃第十五期課題報告, 上海證券交易所, 2005
蔣黔貴，做上市公司誠信負責的控股股東，《經濟日報》, 2003
張鼎，王則斌，關於國有股“一股獨大”的幾點思考，經濟視角 第8期, 2011
葉敏，周俊鵬，公司實際控制人概念辨析，國家檢察官學院學報，第15卷

第6期, 2007
徐來，論實際控制人控制的本質，金融與經濟，2012
吳星宇，滬市上市公司2011年年報實際控制人披露情況分析，上海證券交易所
許劍宇，公司實際控制人法律規制研究，碩士學位論文，中國政法大學，2009
劉子芳，股東大會出席數初探，現代企業教育 第4期，2006
劉穎，論股東大會出席法定數，碩士學位論文，西南政法大學，2013
李建偉， 公司決議效力瑕疵類型及其救濟体系再构建－－以股東大會決議可撤銷爲中心, 商事法論集 第15卷，2008
張愛麗，論股東會議的法定人數，經濟論壇，2004

외국단행본

梁上上，論股東表決權-以公司控制權爭奪爲中心展開，法律出版社, 2005
鄧峰, 普通公司法, 中國人民大學出版社, 2009
張民安, 『公司法上的利益平衡』, 北京大學出版社, 2003
中國證券登記結算公司統計年鑒，2013
2012年中國上市公司100强公司治理評價, Protiviti, 2012
2011年中國上市公司100强公司治理評價, Protiviti, 2011
王宗正，股東大會通訊表決制度研究, 中國社會科學出版社, 2010
法制日報，中國政法大學企業法務管理研究中心，上市公司法律風險指數報告, 2015
孔祥俊，公司法要論，人民法院出版社，1997

【표】

표1. 주주총회결의요건의 법률 규정 비교
표2. 증권예탁원의 의결권행사 상황(1988~1992)
표3. 사업연도별 상장기업의 Shadow Voting 요청 현황
표4. 2014년 섀도보팅 요청 현황
표5. 섀도보팅제도 폐지에 대한 의견
표6. 섀도보팅제도 폐지가 주주총회 결의 성립에 미치는 영향
표7. 전체 안건에 대하여 예탁결제원 주식의 의결권대리행사를 요청한 경우 발행주식총수 대비 비율
표8. 중국 증권시장 주식분치개혁 진행과정
표9. 주주총회 규범 관련 한, 중 비교
표10. 중국 전자투표제도 입법 과정
표11. 중국의 분류투표제도와 종류주주총회의 다른 점
표12. 2013연도 중국 200대 상장기업 주주총회 개최일 분포상황
표13. 중국 200대 상장회사 주주총회 주주 참석 상황
표14. 중국 200대 상장회사 주주총회 주식 참여 상황
표15. 중국 200대 상장회사 전자투표 사용 현황
표16. 중국 200대 상장회사 5대주주 지분비율
표17. 중국 200대 상장회사 최대주주 지분비율
표18. 국유기업과 민영기업의 5대주주 지분비율 및 최대주주 지분비율의 비교 분석
표19. 2011년 상해증권거래소 상장기업 실제통제인 유형 분포상황
표20. 의사정족수 관련 규정
표21. 주주유형별 평균 주식 수 및 지분율
표22. 주주 및 주식참석률 분포현황

【그림】

그림1. 2010-2012년 중국 100대 상장기업 최대주주 지분율 통계 데이터
그림2. 2012년 중국 100대 상장기업 3대 주주 주식성격 통계분석
그림3. 2013연도 한국 상장기업 최대주주 지분율에 따른 기업 분포

중 국 법 령

〈국영공업기업 자주권을 진일보 확대하는데 관한 잠행규정〉 -1984.05.10. 반포	國務院關於進一步擴大國營工業企業自主權的暫行規定
〈사회공중주 주주권익보호강화에 관한 규정〉 -2004.12.08	關於加强社會公衆股股東權益保護的若干規定
〈사회공중주 주주권익보호를 강화하는 것에 관한 의견〉 -2004.12.07	關於加强社會公衆股股東權益保護的若干規定
〈사회주의시장경제체제수립 문제에 관한 결정〉 -1993.11.14	中共中央關於建立社會主義市場經濟體制若干問題的決定
〈상장회사관리준칙〉 -2002.01.07	上市公司治理準則
〈상장회사 주식분치개혁 시범사업 가이드라인〉 -2005.09.06	上市公司股權分置改革業務操作指引
〈상장회사 주식분치개혁 시범사업 관련 문제에 대한 통지〉 -2005.05.19	關于上市公司股權分置改革試点有關問題的通知
〈상장회사 주식분치개혁에 관한 지도의견〉 -2005.08.23	上市公司股權分置改革指導意見
〈상장회사 주주총회 규범의견〉 -2000.05.18	上市公司股東大會規範意見
〈상장회사 주주총회규칙〉 -2006.03.16	上市公司股東大會規則

〈상장회사 주주총회 인터넷투표 업무지침〉 -2004.12.10	上市公司股東大會网絡投票工作指引
〈심천시 주식발행 및 거래관리 잠행규정〉 -1991.05,15	深圳市股票發行與交易管理暫行辦法
〈외상투자회사 심사등기관리 법률 적용문제에 관한 집행의견〉 -2006.04.24	關於外商投資公司審批登記管理法律適用若干問題的執行意見
〈입법법〉 -2000년 반포. 2015.03.15. 개정	立法法
〈전민소유제공업기업도급경영책임제잠행조례〉 -1988.02.27	全民所有制工業企業承包經營責任制暫行條例
〈주식회사 규범의견〉 -1992.05.15	股份公司規範意見
〈중외합자경영기업법〉 -1979년 반포. 2001.03.15. 개정	中華人民共和國中外合資經營企業法
〈중외합자경영기업법 실행조례〉 -1983년 반포. 2014년 개정	中華人民共和國中外合資經營企業法實施條例
〈증권법〉 -1988.12.29. 반포. 2014년 개정	證券法
〈회사법〉 -1993년 반포, 2013년 개정	公司法

Abstract

A legal study on the Resolution Requirement of Shareholders' Meeting

-Focusing on the Comparison of Korea and China-

JIN LI LONG
Department of Law
The Graduate School
Seoul National University

Due to the revision of the Financial Investment Services and Capital Market Act in 2015, Shadow Voting System, which has been running in South Korea since 1991 was deprecated. After December 9, 2014, by voting amendment of the Financial Investment Services and Capital Market Act(Proposal No. 12934), the Shadow Voting System will not be abolished until 2017, but because shareholder meetings

have been held merely to satisfy corporate formalities, and the problem of protection of minority shareholders have been existed long time, even though the abolition is grace, the problems will occur again. In order to solve problems above, it's necessary to discuss about this issue.

When the abolition of the Shadow Voting System was Scheduled, in the business community, they think it's unfair to abolish the System so suddenly. They are worried that, because of the abolition, the general meeting of shareholders will not be held successfully. As a solution of these concerns, there are many opinion was submitted. Among them, the one showed the highest support rate is relaxation theory of general meeting of shareholders. In other words, to mitigate the current shareholders' meeting requirement, delete the "Quorum" requirement, and general resolutions shall be adopted at a general meeting of shareholders by affirmative votes of a majority of the voting rights of shareholders present thereat; special resolution shall be adopted by the affirmative votes of no less than two thirds of the voting rights of the shareholders present at a general meeting of shareholders.

While these measures will be a positive role to prevent the risk of the general meeting of shareholders voting system collapsed, which is due to the abolition of the Shadow Voting System, but it will result in the formalization of shareholders' meeting, and it's not good to protect benefits of the minority shareholders. Also, if we mitigate the current

resolution requirement of shareholders' meeting, the same situation which has been happened before abolition of Shadow Voting System will happen again, so the problem that whether the mitigation of shareholders' meeting requirement, can not be judged so simply.

This paper will introduce the contents associated with abolition of Shadow Voting System, analyse the claim and problems of the relaxation theory of resolution requirement of shareholders' meeting. As a comparison method, I will cite the example of China to introduce my opinion which is opposite to the relaxation theory of resolution requirement of shareholders' meeting.

First of all, I will explain the background of the relaxation theory of resolution requirement of shareholders' meeting proposed- Shadow Voting System, and explain the necessity of abolition of Shadow Voting System,

Secondly, while discuss about the claims of the relaxation theory of resolution requirement of shareholders' meeting, and to point out the problems of these claims. In consideration of the direction of the revision of the resolution requirement that claims in the relaxation theory of resolution requirement of shareholders' meeting is the same as the resolution requirement of the shareholders' meeting that are in force in the current China, by comparing the current issues that are happening because of the shareholders'

meeting resolution requirement in China, this paper will dispute the relaxation theory, and propose new solutions.

Finally, in consideration of the reality of the difficulties caused by the abolition of Shadow Voting System, this paper will explore other ways, which are not only can ensure shareholders' meeting can be held successfully, but also protect the benefits of company and minority shareholders.

In conclusion, this paper will analyse the problems of the relaxation theory, and the theory will bring the effect to be back before the abolition of the shadow voting system, and we have to find other solutions instead of the relaxation theory.

Key Words: Shadow Voting System, resolution requirement of shareholders' meeting, the relaxation theory, shareholders' meeting in China

Student Number: 2012-24016