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

법학석사 학위논문

권고적 주주제안에 관한 연구

2022년 8월

서울대학교 대학원

법학과 상법전공

유 고 은

권고적 주주제안에 관한 연구

지도교수 천 경 훈

이 논문을 법학석사 학위논문으로 제출함
2022년 5월

서울대학교 대학원
법학과 상법전공
유 고 은

유고은의 석사 학위논문을 인준함
2022년 7월

위 원 장 송 옥 렬 (인)

부위원장 노 혁 준 (인)

위 원 천 경 훈 (인)

국문초록

ESG 경영에 대한 관심이 국내외적으로 높아짐에 따라, 주주총회에서 기후변화 리스크 등 다양한 이슈를 논의할 수 있도록 권고적 주주제안이 허용되어야 한다는 지적이 제기되고 있다. 이러한 문제의식의 저변에는 구속력이 발생하는 주주총회 권한사항을 벗어나는 주주제안은 위법하다는 해석이 깔려있다. 그러나 이러한 문제의식과 달리 주주총회 실무례에서는 이사회를 구속하지 않는 권고적 효력의 주주제안들이 종종 확인되고 있다. 이와 같은 괴리를 해소하고자 본 논문에서는, 권고적 주주제안의 실태 및 현행법 해석으로 권고적 주주제안이 가능한지를 밝히고, 그 제도권 편입 방안을 모색하였다.

권고적 주주제안이 명문화되어 있지 않은 상법에서 권고적 주주제안 개념을 도출할 수 있는 근거는, 주주총회에서 상법과 정관이 정하는 사항(상법 제361조) 이외의 사항, 즉 '주주총회 권한사항 외의 사항'에 대해 결의할 경우 이를 무효의 결의로 단정하지 않고, 구속력이 없는 권고적 결의로 인정할 수 있는 데에서 찾을 수 있다. 특히 주주총회 안건의 일종인 주주제안 또한 상법 제361조의 적용을 받기는 하지만, 권고적 주주제안과 같이 '협의'를 목적으로 하는 경우에는 '결의'의 내용상 범위를 한정하는 상법 제361조를 직접 위반하였다고 보기 어려울 것이다.

주주총회 실무례에서 확인되는 권고적 주주제안의 유형 중에는 정관을 통해 제안의 근거를 마련하거나, 합병 주주제안과 같이 상법 제363조의2에 근거하면서도 사실상 이사회에 대한 권고에 그치는 유형, 즉 상법을 통해 주주총회 상정 권한까지 인정되는 권고적 주주제안도 있다. 그러나 대부분의 사례는 법이나 정관을 통해 제안의 근거를 마련하지 않은 채, '주주총회 권한사항 외의 사항' - 이사회 업무집행에 관한 사항, 주주총회 절차, 제안의 내용 자체가 결의가 아닌 제안, 환경(E) 또는 사회(S) 관련 주제 등 - 에

대해 제안한 경우이다.

주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 주주제안은 제도권 밖에서 활성화된 제안이기는 하나 행사요건과 이사회 조치를 분리하고, 주주제안권이 행사된다면 최대한 주주총회에서 다룰 수 있도록 규정한 상법 제363조의2의 구조상, 주주제안권의 요건을 갖추지 못하였다고 해석하기는 어렵다.

다만 주주총회 상정권한이 보장되지 않기 때문에 이사회는 권고적 주주제안의 주주총회 상정을 거부할 수 있으며, 설령 주주총회에서 권고적 주주제안이 가결되더라도 이를 따를 의무가 없다. 그러나 권고적 주주제안이 향후 구속적 주주제안으로 전환될 가능성이 극히 낮은 미국과 독일의 입법례와 달리, 정관을 통해 주주총회 권한사항을 확대할 수 있는 한국 상법체계상 이사회가 합리적인 근거 없이 주주의 권고적 주주제안을 무시하기는 어려울 것이다.

나아가 상법 해석상 권고적 주주제안을 허용할 수 있음에도, 법원 실무에서는 주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 안건상정가처분을 대체로 기각하고 있다. 이를 정리하기 위해서라도 상법상 권고적 주주제안에 근거조문을 두어, 정관에 근거를 두지 않고 행사되고 있는 권고적 주주제안까지 제도권으로 편입시키는 방안을 고려해보아야 한다.

주요어 : 권고적 주주제안, 주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 주주제안, 비구속적 주주제안, ESG 주주제안, 주주제안의 내용상 범위

학 번 : 2016-28191

목 차

제 1 장 서론 ····· 1

제 1 절 연구의 배경 ····· 1

제 2 절 연구의 목적과 구성 ····· 2

제 2 장 주주제안의 일반론 ····· 4

제 1 절 주주제안의 의의와 유형 ····· 4

1. 주주제안의 의의 ····· 4

2. 주주제안의 유형 ····· 5

가. 제안 내용에 따른 분류 ····· 5

나. 입법방식에 따른 분류 ····· 6

다. 의제 제안자에 따른 분류 ····· 7

라. 제안 목적에 따른 분류 ····· 8

마. 주주제안의 효력에 따른 분류 ····· 9

제 2 절 주주제안의 기능 ····· 9

1. 이사회 중심주의(Director Primacy)와 주주제안 ····· 10

가. 개념 ····· 10

나. 이사회 중심주의 관점상 주주권 행사의 한계 ····· 11

다. 이사회 중심주의 관점에서 본 주주제안의 기능 ····· 12

2. 주주 중심주의(Shareholder Primacy)와 주주제안 ····· 12

가. 개념 ····· 13

나. 주주권 행사의 유인 ····· 14

다. 주주 중심주의 관점에서 본 주주제안의 기능 ····· 15

3. 주주제안 기능 및 권고적 주주제안에 대한 해석 ····· 19

제 3 절 현행 상법상 주주제안제도 ····· 21

1. 주주제안권 행사요건 ····· 21

가. 제안자의 자격 ····· 21

나. 제안절차 ····· 22
다. 제안의 내용: 일반론 ····· 23
라. 제안의 내용: 해석의 문제 ····· 26
2. 주주제안에 대한 회사의 조치 ····· 32
3. 부당하게 거절된 주주제안의 효력 ····· 33
제 4 절 국내 주주제안 운영 현황 ····· 35
1. 최근 10년간 한국의 주주제안 운영 현황 ····· 35
2. 스튜어드십코드 도입 이후 진화한 주주제안 ····· 36
가. 경영책임을 요구하는 주주제안 증가 ····· 36
나. 지배구조 체질 개선 요청 증가 ····· 37
다. 커뮤니케이션 수단으로 주주제안 활용 ····· 38
3. 표결절차를 활용하는 주주제안 운영례 ····· 38
가. 표결절차를 악용한 주주제안권 행사 제약 ····· 38
나. 표결절차를 활용한 주주의 적극적인 대응 ····· 41

제 3 장 권고적 주주제안의 제도권 편입을 위한 검토 42

제 1 절 권고적 주주제안의 개념과 의의 ····· 42
1. 권고적 주주제안의 개념 ····· 42
가. 권고적: 이사회에 대한 의견 제시 ····· 43
나. 주주제안: 주주의 주주총회 개입 ····· 43
2. 현행 상법체계 내 권고적 주주제안의 인식 ····· 45
3. 권고적 주주제안의 특징 ····· 46
4. 권고적 주주제안의 의의 ····· 47
제 2 절 권고적 주주제안의 제도권 편입을 위한 고찰 49
1. 문제의식 ····· 49
2. 미국의 권고적 주주제안 검토 ····· 50
가. 미국의 권고적 주주제안 발전 배경 ····· 50
나. 지배구조 관련 권고적 주주제안 ····· 53
다. 환경(E) 및 사회(S) 관련 권고적 주주제안 ····· 60
3. 한국 회사법에 대한 시사점 ····· 63

제 3 절 권고적 주주제안 현황과 제도화 필요성 ····· 65
1. 국내외 권고적 주주제안 동향 ····· 65
2. 권고적 주주제안 활성화 가능성 및 제도화 필요성 ····· 66
가. 주주제안 기능의 확대 및 주주관여 활성화 ····· 66
나. 권고적 주주제안권의 제도권 편입 필요성 ····· 67

제 4 장 권고적 주주제안의 실태와 쟁점 ····· 69
제 1 절 해외 ESG 주주제안 주요사례 분석 ····· 69
1. 규제 환경 변화에 따른 E&S 주주제안 확대 ····· 69
2. 환경(E) 관련 권고적 주주제안 ····· 71
가. 탄소중립(Net-zero) 목표 채택 ····· 71
나. 탄소중립(Net-zero) 이행계획 공시 ····· 73
다. 탄소중립(Net-zero) 목표와 상응하는 이행내역 공시 74
3. 사회(S) 관련 권고적 주주제안 ····· 78
가. 작업장 안전 ····· 78
나. 직장 내 다양성, 형평성 및 포용성(DE&I) 점검 ····· 80
다. 근로자 권익 및 임직원 처우 개선 ····· 84
4. 지배구조(G) 관련 권고적 주주제안 ····· 86
가. 이사회의 ESG 감독책임 ····· 86
나. 지속가능한 성장을 유도하는 보수체계 수립 ····· 88
5. 검토 및 시사점 ····· 90
제 2 절 국내 권고적 주주제안 현황 ····· 92
1. 권고적 주주제안의 유형과 사례 ····· 92
가. 정관에 근거한 권고적 주주제안 ····· 92
나. 정관에 근거하지 않은 권고적 주주제안 ····· 93
다. 상법 제363조의2에 근거한 권고적 주주제안 ····· 103
2. 권고의 성격이 없는 비구속적 주주제안의 유형 ····· 105
가. 법령 위반 및 주주제안 거부사유 ····· 105
나. 주주제안 이후 사정변경으로 인한 정관 위반 ····· 106
3. 한국 이사회에 대한 권고적 주주제안의 함의 ····· 107

가. 지배력의 재분배 ····· 107
나. 이사회 활성화 압박 ····· 108
제 3 절 해외 권고적 주주제안 입법례 ····· 110
1. 문제의식 ····· 110
2. 주주제안의 범위를 한정하는 입법례 ····· 111
가. 일본 ····· 111
나. 독일 ····· 114
3. 주주제안의 범위를 한정하지 않는 입법례 ····· 117
가. 영국 ····· 117
나. 미국 ····· 120
다. 캐나다 ····· 122
라. 뉴질랜드 ····· 123
4. 검토 및 시사점 ····· 125
가. 입법례별 권고적 주주제안 허용 수준 검토 ····· 125
나. 시사점 ····· 128

제 5 장 권고적 주주제안의 법적 검토 ····· 132
제 1 절 권고적 주주제안의 가부 ····· 132
1. 학설과 법원의 입장 ····· 132
가. 학설의 입장 ····· 132
나. 법원의 입장 ····· 133
2. 상법 제363조의2에 대한 해석 ····· 135
가. 상법 및 정관에 근거한 권고적 주주제안 ····· 135
나. 정관에 근거하지 않은 권고적 주주제안 ····· 135
제 2 절 이사회의 조치의무 ····· 137
1. 상법 및 정관에 근거한 권고적 주주제안: 안건 채택의무 137
2. 정관에 근거하지 않은 권고적 주주제안: 안건 거부권한 137
가. 문제의식 ····· 137
나. 상법 제363조의2 제3항의 해석 ····· 138
다. 주주제안 거부사유별 이사회 조치의 속성 ····· 140

제 3 절 권고적 주주제안에 따른 결의의 효력 ····· 142
1. 권고적 효력 ····· 142
가. 일반론 ····· 142
나. 가결된 권고적 주주제안의 무게 ····· 143
2. 결의 이행이 의무위반이 되는 경우 ····· 145
제 4 절 소결 ····· 147

제 6 장 입법방향: 결론에 갈음하여 ····· 148
1. 주주제안 범위 확대 및 권고적 주주제안권 도입 ····· 149
2. 주주제안 범위 확대로 인한 이사회 재량권 침해 방지조항 149
3. 비구속적 주주제안 거부사유 ····· 150
4. 주주제안 무력화 방지를 위한 입법 방안 ····· 150

참고문헌 ····· 154

표 목 차

[표 1] 최근 10년간 주주제안 현황 ····· 35
[표 2] 최근 10년간 주주제안 제약 현황 ····· 40
[표 3] 주주총회 상정 안건의 가결 현황 ····· 40
[표 4] 글로벌 E&S 주주제안 현황 ····· 65
[표 5] 권고적 주주제안 관련 해외 입법례 비교 ····· 127
[표 6] 권고적 주주제안권 도입을 위한 상법 개정안 ····· 152

그 림 목 차

[그림 1] 안건별 주주제안 제기 현황(2012년-2021년) ····· 36
[그림 2] 정관 개정 주주제안 내용 변화(2012년-2021년) ·· 37
[그림 3] 2019-2021년 Russell 3000 기업의 주주제안 건수 62
[그림 4] 2019-2021년 Russell 3000 기업의 주주제안 결과 63

제 1 장 서론

제 1 절 연구의 배경

최근 미국이나 유럽 등 선진국의 주요 국가에서는 다양한 ESG 이슈에 관한 주주제안이 활발하게 이루어지고 있다. 예를 들어 2022년 미국의 정기주주총회 시즌에 제출된 주주제안 중 상위 3개의 주제가 기후변화에 대한 대응, 정치 기부, 인권 관련 주주제안이었으며, 환경(E) 및 사회(S) 관련 주주제안(이하 'E&S 주주제안')이 전체 주주제안의 66%를 차지할 만큼 다양한 E&S 주주제안이 이루어지고 있다. 이렇듯 다양한 주제의 주주제안이 제기될 수 있는 배경에는 '권고적 주주제안'이 있다. 이사회에 대한 권고, 즉 이사회를 구속하지 않는다는 특징으로 인해 권고적 주주제안은 제안 내용에 한계를 둘 필요성이 적기 때문이다. 이와 같은 특성으로 인해 해외의 주주총회 실무에서는 E&S 주주제안과 권고적 주주제안이 동전의 양면과 같이 다루어지고 있다 하여도 과언이 아니다. 그러나 한국에서는 E&S 주주제안이나 권고적 주주제안의 사례를 쉽게 찾아보기 어렵다.

국내에서 다양한 주제의 주주제안이 활성화되지 못하는 이유로는 일반적으로 상법상 한계가 꼽힌다. 즉 상법 제361조에 따라 주주제안의 범위가 구속력이 발생하는 주주총회 결의사항으로만 제한되어야 한다는 점이 권고적 주주제안을 가로막는 한계로 작용한다는 것이다. 그렇다면 한국 상법체계에서는 E&S 주주제안이나 권고적 주주제안의 허용 가능성이 전무한 것인가? 주주제안제도가 한국의 그것과 거의 유사한 일본에서 E&S 주주제안이 미국 다음으로 가장 활발하게 이루어지고 있다는 점을 고려할 때, 국내에서 E&S 주주제안 또는 권고적 주주제안의 제기가 어렵다는 지적은 잘못된 착안으로 보인다. 오히려 스튜어드십코드 도입 이

후 증가한 기관투자자의 E&S 주주관여 활동과 확대되고 있는 주주활동 영역에 주목한다면, 2022년 HDC현대산업개발 정기주주총회에 제출된 권고적 주주제안 사례와 같이 권고적 주주제안으로 명명되는 사례나 환경(E) 또는 사회(S)에 관련된 주주제안들이 점차 늘어날 가능성이 높다. 결국 지배구조 영역을 벗어난 주주제안의 증가가 시간문제라면 현행 상법체계 내에서의 권고적 주주제안 가능성이나, 이를 활용하기 위한 검토를 진행하는 것이 시급한 과제가 될 것이다.

제 2 절 연구의 목적과 구성

이러한 문제의식을 바탕으로, 본 논문에서는 권고적 주주제안의 제도권 편입의 실익, 현행 상법상에서 도출할 수 있는 권고적 주주제안의 개념과 사례를 검토함으로써 현행 상법체계와 주주총회 실무에서의 권고적 주주제안에 대한 인식과 그 실태를 소개한다. 나아가 권고적 주주제안을 둘러싼 권한과 의무, 효력에 대한 법리적 분석 및 입법론 제시를 통해 권고적 주주제안의 제도권 편입 방안을 강구하고자 한다.

이에 제2장에서는 주주제안의 유형과 기능을 소개함으로써 일반적인 주주제안과 대비되는 권고적 주주제안의 특징과 기능을 논하고, 현행 상법상 주주제안제도와 주주제안 운영 현황을 소개함으로써 권고적 주주제안을 제도권 밖에서 논의하게 된 배경 및 주주총회 운영관행의 급격한 변화로 이를 제도권 밖에서만 논의하는 것에는 한계가 있다는 점을 논하고자 한다.

제3장에서는 이러한 현상 인식을 바탕으로, 권고적 주주제안의 개념과 의의를 본격적으로 논하며 미국의 권고적 주주제안제도와 한국 주주제안제도를 비교함으로써 권고적 주주제안을 제도권 안으로 편입시킬 실익이 있는지 고찰한다. 나아가 국내외 권고적 주주제안의 동향과 한국 자본시장의 환경 변화로 인한 권고적 주주제안의 가능성과 필요성을 전망하며,

제도권 편입과 관련된 실무적 필요성을 강조한다.

제4장에서는 국내외 권고적 주주제안 사례를 분류함으로써 국내시장에서 확인되고 있는 권고적 주주제안 현황과, ESG 관련 규제 강화의 영향으로 향후 제기될 수 있는 ESG 주주제안을 살펴본다. 나아가 국내에서 권고적 주주제안이 저조한 이유가 현행 주주제안제도의 한계 때문인 것은 아닌지를 확인하고자 주주제안 범위 한정 여부를 중심으로 비교법적 연구를 진행한다.

제5장과 제6장에서는 비교법적 연구에서 도출한 한국 및 일본 주주제안 입법례의 한계를 토대로 권고적 주주제안에 대한 명확한 법리 해석이 필요함을 인지하고 권고적 주주제안의 가부, 권고적 주주제안 제출 시 이사회의 조치의무, 권고적 주주제안의 효력에 대해 논한다. 이를 통해 권고적 주주제안이 상법상 도출될 수 있는 개념임을 확인한다. 다만 해석상의 혼란 및 실무상의 혼란으로 인해 상법상 권고적 주주제안의 근거조문을 두는 방향으로 제도권 내 편입이 필요함을 확인하고, 입법방향의 제시로 결론을 갈음한다.

제 2 장 주주제안의 일반론

제 1 절 주주제안의 의의와 유형

1. 주주제안의 의의

주주제안권은 일정한 요건을 갖춘 소수주주가 이사에 대하여 일정한 사항을 주주총회의 의제나 의안으로 할 것을 요청할 수 있는 권리이다(상법 제363조의2)[1]. 소유와 경영이 분리된 현대 주식회사, 특히 대다수 기업에 소수의 지배주주가 존재하는 한국의 기업 현실에서는 주주의 경영참여 인센티브가 낮아져 최고의사결정기구인 주주총회가 형해화되기 쉽다. 이러한 상황에서 이사회가 정한 안건을 수동적으로 결정하는 형태로만 주주총회가 진행된다면 경영진과 지배주주의 전횡으로 인한 대리인 문제가 불거지고[2] 주주의 권리가 심각하게 침해될 소지가 있다. 소유와 경영의 분리 원칙에 따라 주주총회를 소집하고 총회에서 논의될 안건을 결정하는 것은 이사회의 권한이나[3], 상법은 위와 같은 상황을 고려하여 주주총회소집권 및 주주제안권을 통해 소유와 경영의 엄격한 분리에서 나오는 갈등을 조정하고 있다. 이 중 주주총회 실무에서 주주가 실질적으로 활용하기 용이한 것은 주주제안권이다. 주주제안권과 마찬가지로 주주총회소집권 행사 또한 본인의 비용을 들이지 않고 주주가 주주총회에 참여할 수 있는 방법이나[4] 주주제안제도는 회사가 개최하기로 예정

---

1) 김건식·노혁준·천경훈, 『회사법(제5판)』, 박영사(2021), p.305.

2) Berle, A., & Means, G., *The Modern Corporation and Private Property* (Macmillan, New York. 1932); Jensen, M., "Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers", *American Economic Review*, Vol. 76 (1986), pp.323-329.

3) 상법 제393조 제1항에 따라 이사회에 업무집행 전반에 대한 권한이 부여되며, 제362조가 주주총회 소집 결정권을 이사회에 부여하고 있다는 점을 고려할 때, 주주총회 소집뿐 아니라 운영 전반에 대한 권한이 이사회에 있다고 보는 것이 합리적이다.

4) 상장회사협의회, "2019년 상장회사 주주총회 실무해설", 『상장협자료』(2019. 4.), p.88.

한 주주총회에 의제 또는 의안을 추가하는 형태이기 때문에 그 방식이 간편하기 때문이다.[5] 이러한 주주제안권은 주주의 주주총회 참여를 용이하게 하여 경영진 견제 및 이를 통한 기업의 효율성 제고, 주주와 이사회 간 소통 증진을 통한 주주총회의 활성화를 돕는 역할을 한다.

한편 주주제안이 주주총회 안건 상정의 '예외적' 통로라는 점을 고려할 때, 주주제안이 적정한지 여부를 판단함에 있어서는 단순히 주주총회의 최고기관성이나 소유와 경영의 분리라는 주식회사의 원리에 따라 일률적으로 결정하는 것이 아닌, 개별 사례에서 이사회의 권한과 주주총회 권한 간 균형의 관점을 바탕으로 접근해야 한다. 소수주주의 주주총회 참여 유도, 경영진 견제, 주주총회 활성화와 같은 순기능 뿐 아니라 주주제안 행사비용을 회사가 부담하는 구조가 주주제안권의 행사 활성화에 기여하는 동시에 주주제안권 남용으로도 이어질 수 있다는 점, 주주의 지향점이 다변화된 현대 주식회사에서는 의제를 제안한 주주의 이익과 일반주주의 이익이 합치되지 않을 수도 있다는 점, 주요주주에 의한 주주제안 악용, 즉 대주주의 경영권 장악이나 사익편취행위를 정당화하기 위한 목적으로 주주제안권이 활용될 수 있다는 점과 같은 주주제안의 부작용도 함께 염두에 두어야 할 것이다.

2. 주주제안의 유형

가. 제안 내용에 따른 분류

주주제안의 유형은 주주총회에서 다룰 사항에 따라 의제제안과 의안

---

5) 권종호, "우리나라 주주제안제도에 관한 소고: 제도로서의 기능화 측면에서 본 문제점을 중심으로", 『일감법학』, 제4권, 건국대학교 법학연구소(1999), p.144; 증권감독원, 『증권거래법 개정내용 해설』(1997), p.293 [주주제안 입법취지 또한 '주총소집청구권 행사의 어려움으로 주주의 의제 제안 행사를 용이하게 한 것'으로 밝히고 있다].

제안으로 나눌 수 있다. 의제는 주주총회에서 심의하기로 한 사항의 제목이며, 의안은 주주총회에서 심의하기로 한 구체적인 내용에 해당한다. 가령 '사외이사 신규선임의 건, 배당 결정의 건'이 의제에 해당한다면, '사외이사 OOO 선임의 건, 현금배당 주당 1,000원 결정의 건'이 의안에 해당한다. 주주제안자 입장에서는 의제와 의안을 뚜렷하게 구분하지 않고 주주제안권을 행사하는 사례가 많다. 그러나 양자를 구분하지 않아 의안이 포함되지 않은 채 의제만 제안될 경우 구체적인 결의대상이 없으므로 회사에 대한 권고에 그칠 뿐 주주총회의 목적사항이 될 수 없을뿐더러[6] 특히 후술하는 바와 같이 주주제안 부당거절 시 큰 차이가 있다.

나. 입법방식에 따른 분류

주주제안제도에 관한 입법례는 크게 의제추가형, 위임장권유형, 혼합형으로 구분된다. 의제추가형은 영국 및 한국이 채택하고 있는 입법방식으로서, 주주는 회사에 대하여 주주총회 소집통지에 추가 의제나 의안을 채택하여 기재할 것을 청구할 수 있다.

위임장권유형은 추가 의제나 의안을 제안할 권리와 위임장 권유자료를 이용할 권리로 구성된다. 즉 주주에게 제안내용에 대한 찬반표시를 할 수 있는 서면인 위임장 권유자료(Proxy materials)가 제공되는 입법방식으로서, 미국의 입법례이다.

혼합형은 일본과 독일에서 활용되고 있다. 일본의 경우 의제추가형을 원칙으로 하되 일정 규모 이상의 회사에 있어서는 주주제안권을 의무적으로 서면투표권으로 구성함으로써 주주에게 찬반표시를 할 수 있는 서면이 제공된다. 한편 독일의 경우 기본적으로 의제추가형에 해당하나, 의결권 예탁기관, 주주단체, 개별통지를 요구하는 금융기관에 주주총회 소집을 통지하면서 찬반표시를 할 수 있는 옵션을 제공하여야 하므로 실질

6) 권기범, 『현대회사법론(제8판)』, 삼영사(2021), p.724.

적으로는 혼합형의 효과를 누리고 있다.[7]

다. 의제 제안자에 따른 분류

대부분의 주주제안에서 의제와 의안의 제안자는 주주이다. 한편 주주가 주주제안을 주도하는 형태가 아닌, 이사회가 제안한 안건을 수정하거나 반대하기 위해 주주제안이 이루어지는 경우가 있다. 즉 이사회가 제안한 의제를 수정하거나 반대하기 위해 주주가 수정된 의안을 제안하는 형태로, 의제제안자는 이사회인 반면 의안제안자는 주주가 된다. 의제제안자와 의안제안자가 일치하는 유형이 일반적인 주주제안이라면, 양자가 분리되는 유형이 수정제안과 반대제안이다.

수정제안 내지 반대제안이 명시적으로 활용되고 있는 국가는 독일과 일본이다. 독일 주식법의 경우 주주총회 소집공고 후 14일 이내에 주주가 반대제안에 대한 의안을 제출할 수 있도록 규정하고 있다(§126 Abs.1 AktG. 주주에 의한 의안).[8] 일본의 경우 수정제안 및 반대제안을 허용하는 명시적인 규정은 없으나 의안제안권을 규정한 회사법 제305조 제1항을 통해 추가제안, 수정제안 및 반대제안이 가능하다고 해석하고 있으며[9] 회사법 시행규칙 제93조 제3항에 따라 추가제안, 수정제안, 반대제안이 있을 경우에는 주주총회 참고서류에 기재하여야 한다.[10]

---

7) 독일 주식법(AktG) 제125조-127조[정순현, 『독일 회사법 개설』, 한아름(2019), p.306; 권기범, 위의 책, p.722 참고].

8) 반대제안으로 주주의 경영감시가 강화되고 주주총회가 활성화되는 효과가 있으나, 단독주주권이기 때문에 소수주주권인 주주제안제도가 사문화되었다는 평가가 있다[정순현, 위의 책, p.305].

9) 김재두, "주주제안권 제도에 관한 법적 검토", 『금융법연구』, 제11권 제2호, 한국금융법학회(2014), p.357; 정의종, "개정 회사법: 개정 상사법의 주주제안권", 『인권과 정의』, 제270호, 대한변호사협회(1999), p.61.

10) 會社法施行規則 (平成十八年法務省令第十二号)

라. 제안 목적에 따른 분류

주주제안의 목적에 따라 회사 및 일반주주의 이익을 위한 제안, 주주 개인의 이익을 위한 제안, 공익을 위한 제안[11]으로 구분될 수 있다. 일반적인 주주제안은 회사의 이익과 일반주주의 권익을 제고할 목적으로 이루어진다. 그러나 회사에 대한 주주의 기대수준이 높아지고 주주의 지향점이 점점 다양해짐에 따라 개인의 이익이나 공익을 위한 주주제안이 점차 증가할 가능성이 있다. 한국에서도 다양한 목적의 주주제안들이 제출되기 시작한다면 이사회가 이를 어떻게 처리해야 할지에 대한 문제가 불거질 것이다.

가령 총회에서 안건을 단독으로 가결시킬 수 있는 지배주주가 이사회가 결정하기 부담스러운 내부거래 승인을 주주제안으로 요청할 경우[12] 이사회가 이러한 사익 편취 목적의 주주제안도 용인해야 하는 것인지에 대해서 논쟁의 여지가 있다. 이와 더불어 기업의 지속가능한 성장과 공익을 동시에 추구하는 E&S 주주제안 또한 논쟁이 될 수 있다. 기후변화 리스크 대응에 관한 주주제안처럼 ESG 규제리스크나 기관투자자의 투자 철회 방지라는 재무적 리스크를 관리한다는 차원에서 기업의 이익을 추구하는 성향이 강한 주제도 있으나, 공익을 빌미로 회사와 경제적 이해관계가 일치하지 않는 이해관계자의 이익을 추구하는 주주제안도 제출될 수 있기 때문이다.

---

11) 일례로 코로나 백신 개발사인 화이자와 존슨앤존스의 2021년 정기주주총회에서는 공적 자금을 지원받아 제조된 백신의 가격 결정과정을 공시할 것을 요구하는 안건이 주주제안에 따라 상정되었다. 주주들은 높은 백신 가격이 사회에 미치는 부정적 영향력과 그로 인한 규제리스크를 우려하였다.

12) 유사 사례로 대표이사를 겸하고 있는 최대주주가 본인이 보유한 특허 매수의 건을 의제로 제안하면서, 매수에 관한 구체적인 사항은 대표이사에게 위임한다는 의안을 함께 제안한 경우[네이처셀, 주주총회소집공고(2016. 1. 12.) 참조].

마. 주주제안의 효력에 따른 분류

주주제안의 방식으로 상정된 안건이 주주총회에서 가결요건을 충족하여 승인된다면, 일반적으로 이사회에 대해 구속적 효력을 가진다. 이를 구속적 주주제안으로 분류한다면, 가결요건을 충족하는 주주의 지지를 받았더라도 이사회를 구속하는 효력이 없는(Non-binding) 권고적 주주제안(precatory/advisory shareholder proposal) 또한 존재한다. 권고적 주주제안은 '법적으로' 이사회를 구속하는 효력이 없지만 과반수 주주의 지지를 받을 경우 경영진에 실질적인 영향을 미칠 수 있다. 주주들이 지지하는 주주제안을 무시하는 경영진에 대한 평판 훼손, 부정적인 여론이 주주제안 이행을 강제하는 요인이 되는 것이다.

제 2 절 주주제안의 기능

역사적으로 주주제안의 기능에 대한 논의는 주주권한 강화(Shareholder empowerment) 찬반논쟁의 일환으로 진행되어 왔다. 이 논쟁은 회사 기관의 권한을 어떻게 배분할 것인지에 대한 개념틀인 이사회 중심주의(Director Primacy)와 주주 중심주의(Shareholder Primacy)에 이론적 뿌리를 두고 있다. 이하에서는 이사회 중심주의와 주주 중심주의에서의 주주제안에 대한 접근방식을 살펴본다.[13]

---

13) 기관의 권한 배분에 관하여는 이해관계자 모델에서 발전한 Team production 모델도 있으나, 모든 이해관계자의 이익을 조정하고 기업의 이익을 극대화하기 위해 최상위의 이익조정기관(Mediating Hierarchy)인 이사회에 모든 권한을 위임하고, 주주는 이사회에게 지시할 수 없음을 강조한다는 점에서 이사회 중심주의와 궤를 같이 하므로 별도로 소개하지 않는다. Team production 모델에 관하여는 Margaret M. Blair &Lynn A. Stout, "A Team Production Theory of Corporate Law", *Virginia Law Review,* Vol. 85, No. 2 (1999), pp. 247-328.

1. 이사회 중심주의(Director Primacy)와 주주제안

가. 개념

이사회 중심주의에 따르면 자본시장과 규제환경의 변화로 인해 이사회에 보다 적극적인 역할이 요청되고 있으며, 더 많은 역할과 책임이 요구되는 이사회에 최종적인 의사결정에 권한(Ultimate right of fiat)이 부여되어야 한다.[14] 1930-1970년대의 주류이론이었던 경영자 중심주의(Managerialism)에서는[15] 이사회가 거수기(rubber stamper)에 불과했다면, 이사회 중심주의에서는 집단소송, 주주행동주의, Best practices를 요구하는 연성규범의 발전 등 지배구조 개선을 촉구하는 자본시장의 압력 증가, 이사회 독립성을 강조하는 규제의 강화, 주식연동보상 증가 등의 영향으로 인해 현대의 이사회에는 보다 적극적이고 통제적인 역할이 요청된다고 주장한다. Bainbridge 교수는 이런 변화로 인해 1) 주주의 이익(wealth)을 극대화하기 위하여[16] 2) 이사회의 '중앙집권적인 의사결정권한과 체계(fiat)' 안에서 회사의 기관이 조직되고 운영되어야 한다고 주장한다.

---

14) Stephen M. Bainbridge, *The New Corporate Governance in Theory and Practice*(Oxford University Press, 2008), pp.10-22.; Bainbridge 교수 이후 이사회 중심주의의 주요 논문으로는 William W. Bratton & Michael L. Wachter, "The Case Against Shareholder Empowerment", *Pennsylvania Law Review,* Vol. 158 No. 2 (2010).

15) 소유와 지배의 괴리, 분산소유구조로 인해 회사를 실질적으로 지배하는 것은 전문경영인이며, 주주이익을 극대화한다는 목표와 달리 경영진의 사익을 추구하게 되더라도 이에 대한 주주의 실질적인 통제수단이 없다는 문제의식이 제기되었다(Berle A.&G. Means, supra note 2).

16) Bainbridge 교수는 이사에게 권한이 집중되는 운영규정에 근거해, 이사회는 경영책임으로부터 자유로울 수 없으며, 이와 같은 구조는 투자금 유치로 이어지게 되므로 이사회 권한 강화가 주주이익 증대로 이어진다고 논증하고 있다(Stephen M. Bainbridge, supra note 14, pp.35-36, pp.66-72).

나. 이사회 중심주의 관점상 주주권 행사의 한계

이사회 중심주의에서는 주주권이 강화되더라도 적극적인 주주권 행사에는 한계가 있을 수 있다고 한다.

다른 주주의 주주권 행사에 무임승차하여 지배구조 개선의 이익을 누리려 할 뿐 각 주주가 직접 주주권을 행사할 유인이 적다는 집단행동의 문제(Collective action problem)[17], 기관투자자에게 경영 감시 역할을 기대하지만[18] 정작 기관투자자에게는 적극적으로 주주권을 행사할 유인이 없다는 왜곡된 인센티브 가설[19][20], 투자목적을 재무적 투자에서 경영참여로 전환할 경우 대량보유 보고의무, 단기매매 차익 반환 조항 등 많은 법적 규제가 수반되므로 기관투자자가 지배구조를 개선하기 위한 노력을 기울이지 않을 것이라는 점[21], 이사회 대비 정보열위, 경영능력 부족 등

---

17) Bernard S. Black, "Agents Watching Agents: The Promise of Institutional Investor Voice", *UCLA Law Review,* Vol. 39(1992), pp.821-822.

18) Edward B. Rock, "Institutional Investors in Corporate Governance"(2015) In *Oxford Handbook on Corporate Law and Governance* (Oxford University Press, 2020), p.372.

19) Bernard S. Black, supra note 17; Edward B. Rock, "The Logic and (Uncertain) Significance of Institutional Shareholder Activism", *Georgetown Law Journal,* Vol. 79(1991); John C. Coffee, "Liquidity Versus Control: The Institutional Investor as Corporate Monitor", *Columbia Law Review,* Vol. 91, No. 6(1991); Jill E. Fisch, "Relationship Investing: Will It Happen and Will It Work?", *Ohio State Law Journal,* Vol. 55, No. 5 (1994).

20) 비용과 노력이 드는 주주권 행사보다 저비용의 분산투자나 Wall-street rule에 따른 매각이 포트폴리오 관리 측면에서 효율적이고, 일반적인 기관투자자의 수익모델이 관리자산 '비중'에 있기 때문에 지배구조 개선을 통한 펀드 성과 개선보다 펀드 규모 확대에 더 큰 관심을 가질 것이라는 점, 특정 기업에 대한 지배구조 개선 효과는 다른 펀드매니저의 무임승차를 허용하므로 적극적으로 지배구조를 개선할 유인이 적다는 점, 주주로서의 이해와 본업인 연금사업, 보험상품 판매, 여신업의 사업자로서의 이해가 충돌할 수 있으므로 독립적인 주주권 행사를 기대하기 어렵다는 점이 지적되고 있다.

21) Mark J. Roe, "A Political Theory of American Corporate Finance", *Columbia Law Review,* Vol. 91, No. 10 (1991); Mark J. Roe, *Strong Managers, Weak*

주주의 전문성 부족으로 인해 주주권 행사가 경영감시수단으로서 가지는 한계가 있다는 점[22] 등이 그 근거로 제시되고 있다.

다. 이사회 중심주의 관점에서 본 주주제안의 기능

이사회 중심주의 또한 주주제안의 경영감시기능을 완전히 부정하는 것은 아니다. 그러나 주주의 왜곡된 인센티브, 주주의 감독능력 부족으로 인하여, 주주권행사를 통한 경영진에 대한 제한은 경영실패를 보완하기 위한 사후적 통제에 그쳐야 한다고 강조한다.[23] 특히 주주가 회사의 의사결정에 참여하는 것 자체가 이사회의 의사결정체계와 권한에 대한 중대한 제한이며, 주주제안을 통한 주주의 지대추구(private rent seeking) 우려가 존재하기 때문에 주주제안은 최소한으로 그쳐야 한다고 주장한다.[24]

2. 주주 중심주의(Shareholder Primacy)와 주주제안

Owners: The Political Roots of American Corporate Finance, Princeton University Press(1994); Bernard S. Black, "Shareholder Passivity Reexamined", *Michigan Law Review,* Vol. 89, No. 3 (2003).

22) Stephen M. Bainbridge, "Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance", *Northwestern University Law Review,* Vol. 97, No. 2 (2003), p.1749; Stephen M. Bainbridge, "Director Primacy and Shareholder Disempowerment", *Harvard Law Review,* Vol. 119, No. 6 (2006), p.1745.

23) Stephen M. Bainbridge(2006), ibid, p.1750.

24) Bainbridge 교수는 그 사례로 주주제안을 통한 최대주주의 자기거래 승인, 노동조합의 교섭력을 강화하기 위한 이사 해임, 공적연기금이 정치적·사회적 목표를 추구하기 위해 주주제안을 악용하는 예를 들고 있다[Stephen M. Bainbridge(2008), supra note 14, pp.206-209]. 주주의 지대추구 우려와 관련하여 주주의 권한 강화와 함께 주주에게 책임 또한 부여하여야 한다는 논의로는 [Iman Anabtawi & Lynn A. Stout, "Fiduciary Duties for Activist Shareholders", *Stanford Law Review,* Vol. 60, No. 5 (2008)].

가. 개념

이사회 중심주의와 달리, 주주 중심주의는 복잡하게 얽힌 여러 이해관계자의 이익을 조정하여 기업 가치를 극대화할 인센티브를 가진 것은 주주이므로, 주주에게 기업의 주요 의사결정에 대한 권한을 부여해야 한다고 주장한다.[25] 주주가 잔여재산분배청구권자로서 회사와 운명을 같이 하기 때문에 기업의 가치를 극대화하도록 경영진을 압박하고[26] 이익배당청구권자로서 이익잉여금을 바탕으로 이익배당을 요청하는데, 이익잉여금의 원천인 당기순이익은 손익계산서상 이해관계자들에게 귀속되는 몫(return)을 모두 제한 잔여 이익이므로[27] 주주가 여러 이해관계자들의 이익을 조정할 인센티브가 있다는 것이다.[28]

주주 중심주의는 최근 급부상한 이해관계자 자본주의의 관점을 기업에 적용하기 위한 작업에서도 여전히 시사하는 바가 있다. 2019년 미국 BRT(Business Roundtable)는 주주 이익 극대화에서 모든 이해관계자의 이익 증진으로 기업의 목적을 전환한다는 성명서를 발표하였으나[29] 1년 뒤 Q&A 형식을 통해 지속가능한 성장을 통한 주주가치 환원을 위해, 다양한 이해관계자를 고려해야 한다고 밝혀[30] 이해관계자 이익 증대가 기업의 목적 자체인지 혹은 주주가치 증대를 위한 도구인 것인지 모호해진 측면이 있다. 이러한 상황에서 이사회 중심주의 측에서는 여러 이해관계자와 협력하고 이익충돌을 조정하기 위해 이사회의 선도적인 역할을 강조하는 쪽으로 견해가 모이고 있고[31] 주주 중심주의 측에서는 이사회가

---

25) Ronald J. Gilson, “From Corporate Law to Corporate Governance”(2017) In *Oxford Handbook on Corporate Law and Governance* (Oxford University Press, 2020), pp.23-25.

26) Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law*(Harvard University Press, 1996), p.63.

27) 손익계산서 항목 순서별로 매출액, 매출원가, 판관비 중 급여, 세금, 당기순이익은 각각 소비자, 공급업체, 근로자, 지역사회, 주주에게 귀속되는 몫에 해당한다.

28) Ronald J. Gilson, supra note 25, p.24.

29) https://opportunity.businessroundtable.org/ourcommitment(최종방문일: 2022. 3. 21.)

30) https://www.businessroundtable.org/purposeanniversary(최종방문일: 2022. 3. 21.)

외부 견제 없이 이해관계자 이익을 증진하기 위한 실질적인 활동을 할 것이라 기대하기는 어렵다고 주장한다.[32] 이렇듯 주요 의사결정의 중심축에 대한 재정립이 필요해진 현 시점에서, 이해관계자간 이익을 조정할 유인이 있는 주체가 주주라는 견해는 대안책으로서 시사하는 바가 크다.

나. 주주권 행사의 유인

기관투자자의 의결권 행사 한계에 대한 논의는 ESG투자를 전면에 내세우고 있는 Big 3(BlackRock, Vanguard, State Street)의 자본시장에 대한 영향력이 증대되면서[33] 다소 잠잠해진 것으로 보인다. Big 3와 같이 시장의 대표지수를 추종하는 패시브펀드의 경우, 앞선 논의와 달리 wall-street rule에 따른 대량 매도가 불가능하므로 지배구조 개선을 통한 수익 추구를 선호하기 때문이다. 특히 기후변화 위기 대응, 지속가능성 공시, 이사회 다양성, 이사의 보수 수준 등 일반적인 ESG 관행 개선을

---

31) 지속가능한 성장을 달성하기 위해 이사회가 선도적인 역할을 해야 하지만, 기관투자자와의 협력 또한 중요하다는 견해[Martin Lipton, New Paradigm: A Roadmap for an Implicit Corporate Governance Partnership Between Corporations and Investors to Achieve Sustainable Long-Term Investment and Growth, International Business Council of the World Economic Forum(2016)]; 이해관계자 이익 조정을 위해 이사회에 상당한 재량권이 부여되어야 한다는 견해[Marc Gerbe, Kenton King, Peter Atkins, Stockholders Versus Stakeholders: Cutting the Gordian Knot, HARV. L. SCH. F. CORP. GOVERNANCE (2020. 8. 24.)]

32) Lucian A. Bebchuk, Kobi Kastiel, Roberto Tallarita, “Stakeholder Capitalism in the Time of COVID”, *Yale Journal on Regulation,* Vol. 40, No. 1 (2023); Lucian A. Bebchuk, Roberto Tallarita, “The Illusory Promise of Stakeholder Governance”, *Cornell Law Review*, Vol. 106 (2020).

33) 2019년 기준으로 BlackRock 및 Vanguard가 5% 이상 소유한 S&P500 기업은 각각 96.3%, 98.6%이며, Big 3가 컨트롤할 수 있는 의결권은 S&P500 기업 의결권의 23.5%에 해당한다[Lucian Bebchuk & Scott Hirst, “The Power of The Big Three, and Why It Matters”, *Boston University Law Review* (2021), p.12].

일률적으로 요청할 경우에는 적은 비용을 들이고도 포트폴리오 전체의 수익을 창출할 수 있어 적극적으로 의결권을 행사할 유인이 크다.[34]

다. 주주 중심주의 관점에서 본 주주제안의 기능[35]

1) 경영진 감시·감독

회사의 근본적인 변경에 대한 의사결정은 주주총회의 결의를 요구하고, 주주총회에서 이사를 선임(상법 제382조) 및 해임(상법 제385조 제1항)한다는 점에서 전체로서의 주주(shareholder as a whole)에게는 경영진을 감시·감독하는 권한이 부여되어 있다.[36] 그러나 통상의 경우 주주총회는 이사회가 제안한 의제를 승인(내지 거절)하는 구조에 그친다. 반면 주주제안을 활용할 경우 주주는 이사회가 제안한 의제와 별도로 이사 및

34) Ronald J. Gilson & Jeffrey N. Gordon, "The Agency Costs of Agency Capitalism: Activist Investors and the Revaluation of Governance Rights", *Columbia Law Review,* Vol. 113, No. 4(2013), pp.887-889; Sarah C. Haan, "Shareholder Proposal Settlements and the Private Ordering of Public Elections", *The Yale Law Journal*, Vol. 126, No. 2(2016), p. 291.

35) 미국 내 주주제안제도의 목적 및 기능에 대한 연구는 대부분 1980년대 전후로 이루어진 것으로 파악된다. 관련 연구로는 George W. Dent, Jr., "SEC Rule 14a-8: A Study in Regulatory Failure", *New York Law School Law Review,* Vol. 30, No. 1(1985); Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, "Voting in Corporate Law", *The Journal of Law and Economics,* Vol. 26, No. 2 (1983); Frank D. Emerson & Franklin C. Latcham, "The SEC Proxy Proposal Rule: The Corporation Gadfly", *University of Chicago Law Review,* Vol. 19, No. 4 (1952); Patrick J. Ryan, "Rule 14a-8, Institutional Shareholder Proposals and Corporate Democracy", *Georgia Law Review,* Vol. 23, No. 1 (1988); Leila N. Sadat-Keeling, "The 1983 Amendments to Shareholder Proposal Rule 14a-8: A Retreat from Corporate Democracy?", *Tulane Law Review,* Vol. 59, No. 1 (1984) 등 참조.

36) 주주와 경영진 사이의 이익충돌 조정에 관한 자세한 논의로는 천경훈, "회사에서의 이익충돌", 『저스티스』, 제159호, 한국법학원(2017) 참조.

감사의 선임을 제안하거나 조직의 근본적 변경에 대한 제안을 할 수 있기 때문에 보다 적극적으로 경영진을 감시할 수 있게 된다. 특히 주주제안을 통한 이사 교체 가능성은 이사회로 하여금 대리인비용을 줄이고 효율적인 경영을 수행할 유인책이 된다는 점에서 의의가 크다.[37] 설령 주주제안이 현실화되지 않더라도 경영진이 경영판단을 함에 있어 주주제안을 통한 주주의 견제를 의식하지 않을 수 없으므로 주주제안제도 자체가 경영진을 사전적(ex-ante)으로 견제하는 기능을 수행하게 된다.

2) 주요 정보 공개를 통한 정보비대칭 완화

주주제안 참고자료 및 제안의 이유와 결과가 게시되어야 하므로 주주제안은 이사회와 주주 간 정보 비대칭성을 완화하는 역할을 한다.[38][39] 또한 주주가 주주총회 안건에 대한 가결 여부를 적절히 판단할 수 있도록 회사의 재무상태 뿐 아니라 주주총회에서 결정되는 주요 정책에 대한 정보까지 제공되어야 한다는 점에서도 같은 효과를 기대할 수 있다.[40][41]

---

37) Lucian A. Bebchuk, "The Case for Increasing Shareholder Power", *Harvard Law Review,* Vol. 118, No. 3 (2005), p.841; Lucian A. Bebchuk, "The Myth of the Shareholder Franchise", *Virginia Law Review,* Vol. 93, No. 3(2007), p.707; Thomas, Randall S.Cotter, James F., "Shareholder proposals in the new millennium: Shareholder support, board response, and market reaction", *Journal of Corporate Finance,* Vol. 13, No. 2 (2007), p.368.

38) Daniel E. Lazaroff, "Promoting Corporate Democracy and Social Responsibility: The Need to Reform the Federal Proxy Rules on Shareholder Proposals", *Rutgers Law Review,* Vol. 50, No. 1 (1977), p.72.

39) 1934년 미국 상원 은행 및 통화위원회 보고서에 따르면 주주제안권을 규정하고 있는 SEC Rule 섹션 14(a)-의결권 대리행사 권유-의 취지 또한 정보 공개에 초점이 맞춰져 있다.

40) James D. Cox & Randall S. Thomas, "The SEC's Shareholder Proposal Rule: Creating a Corporate Public Square", *Columbia Business Law Review,* Vol. 2021, No. 3 (2021), p.1173.

41) Bebchuk의 경우 주주제안의 의의를 주주민주주의가 아닌 기업가치 증진, 비용절감과 같은 효율성에 두고 있음을 밝히고 있다. 반면 주주제안의 의의를 기업가치 증진에 한정한다면 비용이 들지 않는 사적 대화가 주주제안보다 항상 우

3) 주주총회 활성화

주주총회에 대한 무관심 및 무기력으로 주주총회가 형해화되기 쉬운 현실에서 주주제안은 주주총회를 활성화하는 대안이 될 수 있다. 특히 주주제안은 기관투자자의 적극적인 역할을 유도하는 마중물의 역할을 한다. 주주총회 형해화의 원인 중 하나는 무임승차 문제로 개별 주주가 적극적으로 의견을 낼 유인이 적다는 것인데, 합리적으로 무관심한 주주가 반드시 소극적인 주주인 것은 아니기 때문에, 적정한 주주제안이 제기된다면 기관투자자 및 일반주주는 이에 찬성할 수 있다.[42] 특히 내부에 의결권 행사 가이드라인이 마련되어 있거나, 스튜어드십코드에 가입한 기관투자자라면 내부규정에 따라 주주제안에 대응하게 되므로 상당수 회사에서 주요주주인 기관투자자의 적극적인 참여를 유도할 수 있다.

4) 주주 간 또는 주주-경영진 간 커뮤니케이션 증진

주주는 주주제안을 통해 회사에 대한 기대나 비판의 목소리를 전달할 수 있고, 이사회는 이에 대응해 주주를 설득하는 과정에서 회사의 입장을 충분히 전달할 수 있는 기회를 가지게 되므로 주주와 경영진 사이의 의사소통이 촉진된다.[43] 나아가 주주제안 및 그 이유가 참고자료에 반영되어 다른 주주에게 송부되고, 주주총회장에서의 제안 설명을 통해 제안주주와 다른 주주 간의 의사소통을 증진하는 기능도 수행하게 된다.

월하다고 볼 것이므로, 주주제안의 내용이 공시된다는 점에서 주주제안의 순기능을 찾는 견해가 있다[Sarah C. Haan, supra note 34, pp.289-290].

42) Ronald J. Gilson & Jeffrey N. Gordon, supra note 34, p.867, pp.887-888.

43) Daniel E. Lazaroff, supra note 38, p.72; 주주와 경영진의 커뮤니케이션은 주주서한, 대화 등의 주주관여(Engagement) 일체를 통하여도 가능하지만, 협상력을 높이기 위해 실무적으로는 주주관여와 주주제안이 병행되는 경우가 많다[Rob Bauer, Frank Moers and Michael Viehs, “Who Withdraws Shareholder Proposals and Does It Matter? An Analysis of Sponsor Identity and Pay Practices”, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 23, No. 6, (2015)].

Bebchuk 교수는 주주와 경영진 소통 증진 자체를 긍정적으로 보기보다, 주주와 이사회의 논의과정을 통하여 가장 효율적인 방안을 강구함으로써 기업가치 증대를 꾀할 수 있다는 점을 들어 이러한 커뮤니케이션 기능을 강조하였다.[44]

5) 경영진의 인식 확장 및 이사회 교육효과

개별 회사의 구체적인 경영상황을 가장 잘 파악하고 있는 자는 주주가 아닌 경영진임은 자명한 사실이다. 그러나 경영진, 특히 장기 연임한 경영진일수록 회사의 성공을 이끈 운영관행 자체를 성공과 동일시하면서, 관성적인 의사결정으로 시장의 변화나 혁신을 따라가지 못할 수 있다. 주주제안은 투자자 및 이해관계자의 최신의 관심사나, 경영에 참고해야 할 정보를 제공하는 원천으로서 이사회의 시야를 넓히는 역할을 할 수 있다. 최근 미국시장을 중심으로 활발하게 제기되고 있는 E&S 주주제안과 이를 경영전략에 반영하고 있는 기업들의 사례가 주주제안을 통한 경영진의 인식이 확장되는 대표적인 예라 할 수 있다. 이처럼 주주제안은 이사회가 최신의 정보를 수집하고 분석하도록 유도하기 때문에 경영상 의사결정 수준을 향상하도록 돕는다.[45]

6) 자본시장의 인식 확장을 돕는 기업광장(Corporate public square)

주주제안을 통한 인식의 확장은 개별회사에 한정되지 않고, 자본시장 전체에 미치기도 한다. 비공개사항인 주주관여나 주주총회에서의 주주의 질문과 달리 주주제안은 그 구체적인 내용이 공시되기 때문에, 주주제안

---

44) Bebchuk 교수는 주주의 능력 부족 및 정보 열위로 인한 비효율적인 주주제안이 상정되거나, 심지어는 주주의 지대추구행위가 주주제안의 형태로 발현되더라도, 논의과정을 통해 기업가치를 증대하는 방향으로 결의가 이루어질 것이라고 설명한다[Lucian A. Bebchuk(2005), supra note 37, pp.870-871, p.885, p.896].

45) James D. Cox & Randall S. Thomas, supra note 41, p.1156, p.1165; Sarah C. Haan(2016), supra note 40, p.292.

자, 경영진, 당해 회사의 일반주주 뿐 아니라 주주가 아닌 이해관계자, 잠재적 투자자에게까지 관련 내역이 공유된다. 이런 측면에서 주주제안 제도는 일종의 광장의 역할을 하며, 주주제안이 요청된 이사회의 인식 확장을 넘어 자본시장 내 이사회의 인식 확장을 일반적으로 지원하는 메커니즘에 해당한다는 견해가 있다.[46] 실제로 미국의 주주제안제도는 포이즌필 삭제, 시차임기제 해제, Say on Pay 채택, Proxy access 채택과 같이 변화된 주주의 선호와 지배구조 관행을 일치시키는 변화를 이끌어내어 시장의 사적 질서 형성(Private Ordering) 기능을 수행하고 있다.[47] 최근 ESG에 대한 관심이 부상함에 따라 함께 증가한 E&S 주주제안 역시 경영진, 일반주주에게 변화한 투자자의 선호를 널리 전달할 매개체로 볼 수 있다. 이와 같은 측면에서는 주주제안의 가결 여부와 무관하게, 향후 시장이 참고할 수 있는 다양한 선례와 모범사례의 축적 자체도 주주제안의 기능이라고 할 수 있다.

3. 주주제안 기능 및 권고적 주주제안에 대한 해석

주주제안, 특히 주주제안을 통한 정관 개정에 따른 기업 정책의 변화는 자본시장의 질서를 두고 다투는 주주와 이사회의 힘겨루기(Private ordering combat)이다.[48] 이 힘겨루기의 양극단에는 이사회 중심주의와 주주 중심주의가 위치하고 있다. 전자는 누구에게 '회사의 의사결정권한을

---

46) James D. Cox & Randall S. Thomas, Ibid, pp.1154-1155.

47) Kosmas Papadopoulos, The Long View: The Role of Shareholder Proposals in Shaping U.S. Corporate Governance(2000-2018), HARV. L. SCH. F. CORP. GOVERNANCE (2019. 2. 6.) [https://corpgov.law.harvard.edu/2019/02/06/the-long-view-the-role-of-shareholder-proposals-in-shaping-u-s-corporate-governance-2000-2018/] (최종방문일: 2022. 4. 3.)

48) Jennifer G. Hill, "The Trajectory of American Corporate Governance: Shareholder Empowerment and Private Ordering Combat", *University of Illinois Law Review*, Vol. 2019, No. 2(2019), p.28.

더 부여할 것인가'에서 논의를 마친다면, 후자는 '권한 배분의 균형점을 옮기는 것' 뿐 아니라 '이로 인한 기업 환경의 변화'에까지 초점을 맞추고 있다. 경영진에 대한 책임 추궁 수단으로 주주제안의 기능을 한정하는 이사회 중심주의는 주주제안으로 초래될 권한 배분에 집중한다면, 주주제안을 통한 주주총회 활성화, 주주와 경영진의 커뮤니케이션, 이사회 교육효과, 자본시장의 사적 질서 형성까지 주주제안의 순기능으로 보는 주주 중심주의는 주주제안의 정책적 측면을 강조한다고 볼 수 있다.

이러한 관점의 차이는 성공한 주주제안에 대한 평가로 이어지게 된다. 이사회 중심주의에서의 성공적인 주주제안은 총회에서 가결된 주주제안에 한정된다. 반면 주주 중심주의에서의 성공적인 주주제안은 반드시 가결된 주주제안에 국한되지 않는다. 주주 중심주의에서 말하고 있는 주주제안의 순기능은 이사의 정체된 관점을 주주의 선호와 일치하도록 유도하고, 시장이 참고할 수 있는 선례와 모범사례를 축적하는 것에까지 미치기 때문이다. 그러므로 주주제안이 이사회에 요청된 첫 해에 바로 관철되지 않더라도 ESG경영과 같은 최신의 주주의 선호가 이사회에 전달되었다면 그 주주제안은 절반의 성공을 거둔 셈이다. 또한 이사회에 투자자의 관점을 권고하고 설득하는 매개체로서 활용되기 때문에 주주제안이 반드시 이사회를 구속하는 효력을 가질 필요도 없다. 같은 맥락에서 가결비율이 높았던 특정 주제나 유형에 한정하여 주주제안을 함으로써 전반적인 가결비율을 높이는 것보다, 시장이 선호하는 다양한 주제의 주주제안이 허용될수록 자본시장 전반의 인식 확장을 이끌 수 있으므로 더 의미 있는 주주제안제도 운영이라고 평가할 수 있다.

그렇다면 이사회 중심주의와 주주 중심주의 스펙트럼 속에서 권고적 주주제안은 어디에 위치하는 것인가? 양자의 입장은 대립적이지만 권고적 주주제안에 한해서는 타협할 지점이 있다고 생각된다. 주주 중심주의의 관점에서는 구속력이 없기에 다양한 주제를 다룰 수 있다는 점에서 성공적인 주주제안으로 평가되는 한편, 주주총회 과반의 지지를 얻더라도 이사회를 구속할 수 없다는 점에서 이사회 중심주의와도 정면으로 배치되지 않기 때문이다.

제 3 절 현행 상법상 주주제안제도

1. 주주제안권 행사요건

가. 제안자의 자격

주주제안권은 행사의 남용을 막기 위해 단독주주권이 아닌 소수주주권, 즉 일정한 기준 이상의 주주만이 행사할 수 있는 권리로 구성되어 있다. 주주제안 자격 요건은 일반규정인 상법 제363조의2와 상장회사의 소수주주권 특례규정인 상법 제542조의6 제2항, 금융회사의 소수주주권 특례규정인 금융회사의 지배구조에 관한 법률(이하 '금융사지배구조법') 제33조 제1항에서 규정하고 있다.

상법은 의결권 있는 발행주식 총수의 3% 이상을 소유한 주주라면 주주총회 목적사항인 의제와 의안의 요령을 제안할 수 있다고 규정하고 있는 일반규정을 두고 있다(상법 제363조의2 제1항 및 제2항). 그리고 상장회사의 경우에는 6개월 전부터 1%(최근 사업연도 자본금이 1천억 이상인 경우에는 0.5%) 이상을 보유한 주주가 주주제안권을 행사할 수 있다고 규정하고 있으며(상법 제542조의6 제2항), 특히 금융회사에 대하여는 6개월 전부터 발행주식 총수의 0.1% 이상을 보유한 주주가 주주제안권을 행사할 있도록 규정(금융사지배구조법 제33조 제1항)함으로써 시가총액 규모가 커 일정 비율 이상의 주식 보유가 어려운 상장사 및 금융회사의 경우 지분요건을 완화하고 있다. 회사의 종류에 따라 자격요건이 상이한 것은 소수주주의 주주총회 접근성을 높이겠다는 주주제안권의 의의와 맞닿아있다.

한편 일반규정에 따른 주식보유비율은 충족하고 있으나 6개월의 보유기간을 갖추지 못한 상장회사의 주주의 경우, 2020. 12. 29. 개정된 상법 제542조의6 제10항에 따라 상장회사 특례에 따른 소수주주권 행사요건과 일반규정에 따른 소수주주권 행사요건을 선택적으로 주장할 수 있다.

나. 제안 절차

1) 상대방

주주제안의 상대방은 이사이다(상법 제363조의2 제1항). 주주제안을 받은 이사는 주주총회 소집을 위해 이를 이사회에 보고하여야 한다(상법 제363조의2 제3항).

2) 행사의 방법 및 기간

주주제안은 총회일의 6주 전까지 서면 또는 전자문서로 제출되어야 한다. 이와 같이 기한을 제한한 이유는 회사가 제안의 적격성을 검토하고 주주명부폐쇄, 주주총회소집통지서의 인쇄와 발송 등에 필요한 준비기간을 확보하기 위함이다.

그런데 이사회가 주주총회를 소집하기로 결정했다는 내용이 주주에게 2주 전에 통지되므로, 회사의 협조가 없는 이상 주주가 6주 전에 정확한 총회 개최일을 알 수 없는 것이 보통이다. 이를 고려하여 상법은 2009년 개정을 통해 정기주주총회의 경우 직전 연도의 정기주주총회일에 해당하는 그 해의 해당일의 6주 전까지 주주제안이 이루어지면 충분하다고 규정하였다(상법 제363조의2 제1항). 총회일을 예측할 수 없는 임시주주총회의 경우에도 상장회사는 이사회의 주주총회소집결의가 공시되므로 주주가 소집통지 전 주주총회소집 사실을 확인할 수 있다. 그러나 경영진이 6주 내의 날을 주주총회일로 정하여 소집결의를 한다면 주주가 해당 주주총회에 주주제안을 할 수 없는 문제점은 여전히 남아있다.[49]

위 6주 요건을 충족하지 못한 주주제안의 경우 회사가 이를 채택할 의

---

49) 김태진, “2009년 1월 상법 개정에 의하여 감사위원인 사외이사 선임방법과 소수주주권 보호는 개선되었는가? -KT&G 사건을 계기로-, 『증권법연구』, 제11권 제3호, 한국증권법학회(2010), p.263; 정준우, ”주식회사의 이사에 관한 2009년 개정상법의 비판적 검토“, 『한양법학』, 제21권 제2집, 한양법학회(2010), p.289;

무는 없지만, 회사가 임의로 총회에 상정하는 것이 가능하다는 것이 다수설이다.[50] 6주 전이라는 요건을 충족하지 못한 주주제안은 6주 이후에 열리는 차기의 주주총회에서 다루어 달라는 의미로 볼 수 있으므로, 회사는 당해 주주총회에서 주주제안을 거부할 수 있으나 특별한 사정이 없다면 차기 주주총회에 대한 안건으로 상정해야 할 것이다. 다만 이러한 주주제안이 차기 주주총회에 대한 주주제안으로서는 계속 효력을 가지고 있다고 하더라도, 회사가 미리 이를 무력화하는 안건을 가결할 수 있으므로 결과적으로 차기 주주총회에서 다루어지지 못하는 경우 또한 적지 않을 것이다. 실무상으로는 주주제안서면에 '별지 기재 의안을 귀사가 최초로 소집하는 임시주주총회 또는 정기주주총회의 목적사항으로 할 것을 제안한다.'고 기재하기도 한다.[51]

다. 제안의 내용: 일반론

1) 의제와 의안

주주제안권은 주주총회의 목적사항을 제안할 권리인 의제제안권(상법 제363조의2 제1항)과 의안(의제의 내용)의 주요내용인 요령(要領)을 주주총회소집 통지와 공고에 기재할 것을 요청할 권리인 의안제안권(동조 제2항)으로 구성되어 있다.

의안제안권과 관련하여, 주주가 의제제안을 하는 경우에 한하여 의제의 한도 내에서만 의안제안을 할 수 있는 것인지, 혹은 이사회가 제시한 의제에 대하여서도 의안만을 제안할 수 있는지에 대해 학설은 대립하고

50) 임재연, 『회사법(개정4판)Ⅱ』, 박영사(2017), p.56; 정경영, 『상법학쟁점(전정판)』, 박영사(2021), p.124; 정동윤, 『상법(상)(제6판)』, 법문사(2012), p.548; 정찬형, 『상법강의(상)(제22판)』, 박영사(2019), p.889; 최준선, 『회사법(제14판)』, 삼영사(2019), p.371.

51) 임재연, 위의 책, p.57.

있다.[52][53] 이 문제는 의안제안이 의제제안에 부수하는 것인지, 혹은 별개의 권리로 행사가 가능한 것인지에 대한 문제와도 연결된다. 상법의 조문구조를 보면 의제제안권과 의안제안권은 분리되어 행사되는 것처럼 보이나 양자는 불가분의 관계라는 것이 통설의 입장이다.[54] 실제로 의제제안을 하면서 관련 의안을 일체로 제안하는 것이 일반적이며, 의안제안만 하였다 하더라도 거기에는 의제제안이 논리적으로 전제되어 있기 때문이다. 특히 의제제안에 그치고 의안제안이 이루어지지 않았을 때에는 결의대상을 특정하기 어려워 권고적 의미에 그칠 뿐 총회결의의 대상이 되기 어렵다는 점을 생각할 때 이와 같은 견해는 일견 타당하다.[55] 그러나 통설은 의제제안자와 의안제안자가 일치하는 경우를 전제하고 있기 때문에, 의제제안자가 아닌 제3자가 최초 제안에 대해 수정 또는 반대의 안을 별도로 제안할 수 있는지에 대해서는 추가 논의가 필요하다.

2) 제안의 내용으로 삼을 수 없는 사항

---

52) 주주는 일반회의의 규칙상 총회 중에 원래의 의안과 실질적 동일성이 인정되는 범위 내에서 내용을 일부 변경한 '수정동의'를 할 수 있다[김건식·노혁준·천경훈, 앞의 책(주1), p.306; 김교창, "상장회사 소수주주의 사외이사후보추천", 『판례연구』, 제23집 제2호, 서울지방변호사회(2009), pp.66-67]. 한편 수정동의는 새로운 의안을 제출할 수 없고 제363조의2 제2항의 의안요령기재청구권을 행사할 수 없다는 점에서 주주제안 요건을 갖추 주주가 하는 '수정제안'과는 다르다[임재연, 남궁주현, 『회사소송(제4판)』, 박영사(2021), p.648].

53) 이사회 의제에 의안만을 제안하는 수정제안 및 반대제안이 가능하다는 견해로는 [정동윤, 『회사법(제7판)』, 법문사(2001), p.323; 손주찬, 『상법(상)(제15정판)』, 박영사(2004), pp.707-708; 최기원, 『신회사법론(제14대정판)』, 박영사(2012), p.519] 수정제안 및 반대제안이 불가능하다는 견해로는 [정의종, 앞의 논문(주9), p.61; 김원기, "개정상법과 경영감시기능의 강화", 『법학연구』, 제21권, 전북대학교 법학연구소(1999), p.49.

54) 김선정(집필), 『주식회사법대계Ⅱ(제3판)』, 한국상사법학회(2019), p.92; 권기범, 앞의 책(주6), p.724; 임재연, 앞의 책(주50), p.57.

55) 권기범, 위의 책, p.724; 권순일(편)/송옥렬(집필),『주석상법[회사Ⅲ]』, 한국사법행정학회(2021), p.50.

주주총회의 결의를 요하는 주주제안 역시 여타 주주총회 결의안건과 마찬가지로 주주제안의 내용은 상법 또는 정관에서 정한 주주총회의 권한사항(상법 제361조)을 벗어날 수 없으며[56] 이사회의 법정권한이나 구체적인 업무집행사항 등 이사회의 권한에 속하는 사항은 원칙적으로 주주제안의 대상이 되지 않는다는 견해가 일반적이다.[57] 또한 상법 제363조의2 제3항에 따라 주주제안의 내용이 법령 또는 정관에 위반한 경우와 그 밖에 대통령령으로 정하는 경우, 즉 1) 10% 미만의 찬성을 얻는 것에 그친 주주제안을 3년 내 다시 제안한 경우[58], 2) 개인 고충에 관한 사항, 3) 소수주주권 지분비율을 충족하지 못한 주주가 소수주주권에 관한 내용을 제안한 경우, 4) 상장회사 임원의 임기 중 해임에 관한 사항, 5) 회사가 실현할 수 없는 사항 또는 제안이유가 명백히 거짓이거나 명예훼손에 관한 사항일 경우(상법 시행령 제12조)에는 이사회가 이를 주주총회의 목적사항으로 삼지 않아도 무방하다. 다만 정관이 규정한 범위에 포섭되지 않아 정관에 위배되는 사항이라도 주주가 주주총회 권한 사항을 변경·확대하는 정관 변경을 제안한다면, 이사회는 후속 주주총회 또는 당해 주주총회의 후속 의제에서 다룰 주주제안을 제한할 수 없다고 보아

---

56) 권기범, 위의 책, p.725; 김건식·노혁준·천경훈, 앞의 책(주1), p.306.; 김선정(집필), 앞의 책(주54), p.93; 김원기, “상법(개정안)상의 주주제안권”, 『고시연구』, 제25권 제10호, 고시연구사(1998), p.47; 김재두, 앞의 논문(주9), p.362; 김재범, “주주제안의 대상”, 『상사법연구』, 제18권 제3호, 상사법학회(2000), p.64; 성민섭, “주주제안권의 내용상 한계와 이사회의 심사·변형 상정 가능성”, 『법학논총』, 제28권 제3호, 국민대학교 법학연구소(2016), p.280; 송현웅, “주주제안권행사의 제 문제”, 『BFL』, 제27호, 서울대학교 금융법센터(2008), p.55; 전현정, “주주제안권과 그 한계”, 『저스티스』, 164호, 한국법학원(2018), p.171.

57) 김선정(집필), 앞의 책(주54), p.93; 김재두, 위의 논문, p.361; 송현웅, 위의 논문, p.55; 안영수·이소영, “주주제안권 행사와 관련한 실무상의 쟁점 분석”, 『BFL』, 제84호, 서울대학교 금융법센터(2017), p.31; 정준우, “주주제안권의 행사요건과 그 문제점”, 『상사법연구』, 제21권 제3호, 한국상사법학회(2002), p.298.

58) 10% 미만의 찬성을 얻는 것에 그친 주주제안의 경우 3년간 주주제안이 제한되지만 주주총회소집청구는 가능하다고 해석될 여지가 있다. 그러나 하급심 법원은 주주제안의 법적 제약을 회피하는 결과가 되므로 이를 허용하여서는 안 된다는 입장이다(서울고등법원 2005. 5. 13.자 2004라885 결정).

야 할 것이다.[59] 더불어 주주가 제안을 함에는 제안의 필요성이나 합리성에 대한 증명 또는 소명이 요구되지 않는다.

라. 제안의 내용: 해석의 문제

한편 주주제안의 내용은 상당 부분 해석의 영역에 맡겨져 있다. 정관에 의하여 주주총회 권한 확대가 가능하며, 법령과 정관 '위반'사항에 대한 해석의 여지, 일부 주주제안 거부사유의 타당성 문제가 존재하기 때문이다. 주주제안 내용상 범위에 대한 해석의 문제는 다음과 같다.

1) 상법 또는 정관에서 정한 주주총회 권한사항

(1) 주주제안의 범위: 주주총회 권한사항

주주제안의 내용이 상법 제361조에 따라 주주총회 권한사항에 한정된다는 것이 지배적인 견해이나, 다음과 같은 반대견해 또한 존재한다. 주주제안을 원칙적으로 허용하되 열거된 사항에 한해 주주제안을 제한하는 상법 제363조2 제3항의 구조상 주주총회 권한사항이 아닌 사항에 대해 주주제안을 할 수 없다는 취지의 규정이 없다면 주주총회 권한사항 외의 사항에 대하여도 주주제안이 가능하다는 견해[60] 및 구 증권거래법 시행령(2000. 3. 4. 대통령령 제16745호로 개정되기 전의 것) 제84조의21 제3항 제1호는 '주주총회 의결사항이 아닌 사항'을 주주제안 제한사유로 규정하고 있었으나 제한사유에서 이것이 삭제된 것을 들어, 주주가 주주총회 권한사항이 외의 사항을 총회의 목적사항으로 제안하였을 때 이사회가 이를 거부할 수는 없지 않느냐는 견해이다.[61] 두 견해 모두 상법상

59) 김선정(집필), 앞의 책(주54), p.99.

60) 노종화, "정관을 통한 ESG에 관한 권고적 주주제안권 도입", 『경제개혁리포트』, 2021-04호, 경제개혁연구소(2022), p.5.

61) 증권거래법이 '주주총회 의결사항이 아닌 사항'을 주주제안 배제사유로 규정하다가 삭제하였다는 점에서 권고적 주주제안을 가능하게 하려 했던 입법자의 의도를

허용되는 주주제안의 범위가 주주총회 목적사항에 한정되는 것은 아니라고 보고 있으며, 다만 주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 주주제안이라면 권고적 주주제안에 해당한다고 주장한다. 이런 의견과 유사하게, 실제로 기업실무에서는 시행령에 명시된 제한사유에 해당하지 않는 한 주주제안 내용을 그대로 받아들여야 하며, 그렇지 않으면 위법하다는 인식도 퍼져있다고 한다.[62]

그러나 기본적으로 주주제안 역시 다른 주주총회 결의안건과 마찬가지로 주주총회 권한사항에 해당되어야 한다고 봄이 타당할 것이다.[63] 특히 2000년 증권거래법 시행령을 개정한 입법자의 의도는, 주주총회 권한사항이 아닌 사항에까지 총회 상정권한이 인정되는 주주제안으로 확대하기보다, 상법의 체계상 총회에서 다룰 의제와 의안이 아니라면 당연히 이사회가 총회 상정을 거부할 수 있는 주주제안의 대상으로 보아 이를 삭제한 것으로 보는 것이 자연스럽다. 현재 공개된 자료상으로는[64] 주주제안 제한사유 중 일부를 삭제한 이유가 구체적으로 명시되어 있지 않지만, 개정 사유를 특정하지 않은 부분의 개정 사유는 단지 '제도 운영상 나타난 일부 미비점의 개선 및 보완'에 불과함을 밝히고 있기 때문이다.[65]

(2) 주주제안 범위 확대: 정관에 의한 주주총회 권한 확대

주주제안의 내용은 주주총회 권한사항으로 제한되므로, 자기거래 승인(상법 제398조)이나 사채의 발행(상법 제469조 제1항)과 같이 상법상 이사회의 권한으로 정한 사항이나, 이사회의 업무집행에 속하는 사항은 주

추정할 여지가 있다는 견해로 정재규, "환경경영(E), 사회책임경영(S) 관련 주주제안권 활성화를 위한 제안", 『ESG현안분석』, 한국기업지배구조원(2021), p.13.

62) 성민섭, 앞의 논문(주56), p.278.

63) 김건식·노혁준·천경훈, 앞의 책(주1), p.306.

64) 재정경제부 증권거래법 시행령 중 개정령안(제9회) 제254호 의안 (2000. 2. 29. 심의) 참고.

65) 주주제안은 주주총회 결의사항일 것을 전제하므로 증권거래법상 제한사유를 통해 주주총회의 결의사항이 아닌 사항을 규정한 것은 불필요하다는 견해로 박찬우, "주주제안권", 『비교사법』, 제6권 제1호, 한국비교사법학회(1999), p.460.

주제안 사항으로 인정되지 않는다.[66] 한편 정관을 통해 이사회 권한사항을 주주총회 권한으로 정할 수 있는지에 대하여 학설은 대립하고 있다. 먼저 기관권한 배분에 관한 상법 규정은 단순히 주주의 이익만을 고려하는 것이 아니므로 강행규정으로 보아야 하며, 주주총회가 모든 것을 결정할 수 있다면 소유와 경영의 분리 이념에 반하게 되므로 정관에 의하여 상법이 정한 권한배분을 변경할 수 없다는 제한설이 있다.[67] 그러나 제한설을 따른다면 회사의 사정에 따라 기관 간의 권한배분을 조정하는 사적자치가 불필요하게 억제된다. 주주총회의 최고기관성과 정관 자치를 근거로, 주식회사의 본질이나 이사회를 형해화하는 수준이 아니라면 상법이 정한 이사회 권한사항 또한 정관을 통해 주주총회 결의사항으로 정할 수 있다고 보아야 할 것이며, 통설의 입장이다.[68]

실질적으로 주주총회를 운영함에 있어, 상법이 정한 회사의 기관구조를 존중하면서도 정관 자치에 의한 기관 간 권한배분을 인정하기 위해서는 주주제안을 어떠한 형태로 구성하여야 하는가? 명확한 기준과 사례는 확인되지 않지만, 일정한 거래를 요청하면서 거래상대방이나 거래대금을 특정하는 것과 같이 이사회의 집행권한을 침해하는 수준의 주주제안은 적정하지 않을 것이다. 다만 주요 업무집행 사항 중 일부를 특정하여 주주총회 권한에 속하도록 하는 정관 변경은 가능하다고 생각된다. 예컨대 주주제안을 통해 '주주총회에서 회사의 주요 업무집행에 관한 사항을 결의할 수 있다는 정관 변경(가령 1호 경영 기본방침 및 전략 결정, 2호 경영승계계획 승인, 3호 매출 또는 자산의 30% 이상의 영업 또는 자산

---

66) 김선정(집필), 앞의 책(주54), p.93; 김재두, 앞의 논문(주9), p.361; 송현웅, 앞의 논문(주56), p.55; 안영수·이소영, 앞의 논문(주57), p.31; 정준우, 앞의 논문(주57), p.298.

67) 이철송, 『회사법강의(제22판), 박영사(2014), pp.505-506; 정찬형, 『상법강의(상)(17판)』, 박영사(2014), p.832.

68) 김건식·노혁준·천경훈, 앞의 책(주1), p.292-293; 손주찬, 앞의 책(주53), p.700; 송옥렬, 『상법강의(제12판)』, 홍문사(2022), pp.917-918; 정동윤, 『상법(상)(제6판)』, 법문사(2012), p.541; 정동윤(편)/정동윤(집필),『주석상법[회사Ⅲ]』, 한국사법행정학회(2014), p.52.

양도)'을 1차적으로 제안하고 정관 개정 가결을 전제로 ESG경영전략 수립, 공장 부지 매각 등 구체적인 업무집행에 관한 사항을 제안하는 것은 가능할 것이다. 물론 이 경우에도 2차 제안의 내용이 어느 정도까지 구체적일 수 있을지, 혹은 주주가 구체적인 조건을 제안할 경우 이사회의 업무집행권한과 충돌하지 않는지에 대해서 논란의 여지가 많을 것이다.[69] 이에 대하여는 최소한의 조건에 관한 중요한 원칙과 가이드라인·시한을 주주총회에서 결의하되 구체적인 사항에 대해서는 이를 이사회에 위임하는 정도의 주주제안은 가능하다는 의견이 있다.[70]

2) 법령 또는 정관에 위배되지 않는 내용

주주제안의 내용이 법령 또는 정관에 위배되지 않아야 한다는 다소 포괄적인 상법 제363조의2 제3항을 해석함에 있어서는 1) 적법한 주주총회 안건 여부, 2) 법령 또는 정관에 대한 직접적인 위반 여부로 나누어 접근하는 것이 적절하다.

먼저 주주제안의 내용이 상법 제361조에 포섭되는 적법한 주주총회 안건에 해당하는지를 파악해야 한다. '상법이나 정관에서 주주총회의 권한으로 정한 사항'이 아닌 것을 주주제안의 대상으로 삼을 경우 상법 제361조 위반에 해당하여 상법 제363조의2 제3항 소정의 '법령에 위배되는 사항'으로서 주주제안 거부사유가 될 수 있다. 상법 제361조가 주주제안권 내용상 한계의 외연(外延)으로 작용하는 것이다. 또한 주주제안의 내용이 주주총회 권한사항에 해당하더라도, 구체적인 내용이 법령 또는 정관에 위반하는지에 대한 해석이 필요하다. 가령 상법상 사외이사 결격사

---

69) 이와 관련된 선행 연구로는 藤田 和樹, "<判例研究> 買收防衛策の廢止を株主總會の議題とすることを求める株主提案權行使の許否: 東京高決令和元年五月二七日資料版商事法務四二四号一一八頁",『法と政治』, 72卷 4号(2022); 村田 敏一, "株式會社における機關權限分配秩序論とその諸相: 解釋論", 『立命館法學』, 398卷, 立命館大學法學會(2021); 森田章, "提案權による株主提案の制限 - 勸告的提案の可能性-",『上柳克郎先生還曆記念 商事法の解釋と 展望』, 有斐閣(1984).

70) 송현웅, 앞의 논문(주56), pp.55-56.

유에 해당하는 자를 사외이사로 제안한다면 이사회는 법령 위배를 근거로 주주제안을 적법하게 거절할 수 있을 것이다.[71] 정관에 위배되어 주주제안이 거절되는 대표적인 사례로는 정관에서 정해진 이사의 정원을 초과하여 이사를 추가 선임할 것을 제안하는 것을 들 수 있다.[72]

한편 상법에 제한사유의 시점이 명시되어 있지 않기 때문에 주주제안 요청 이후 사정변경에 따른 정관 위배가 빈번하게 발생하고 있다.[73] 가령 주주가 제안한 이사 추가 선임 안건에 대항하여 회사가 이사회 정원을 축소하는 취지의 정관 변경 안건을 상정한 경우, 정관 변경 안건을 주주제안보다 먼저 가결함으로써 제안행사 시점에서는 적법했던 주주제안을 정관에 위배되는 사항으로 만드는 것이 대표적인 예이다. 반대로 주주제안 행사 시점에는 제한사유에 해당하였던 것이 총회일 시점에 치유된 경우도 있을 수 있다. 아직까지 이 문제에 대해 대법원이 명시적으로 판단한 사례가 없으며, 하급심의 태도는 엇갈리고 있다.[74] 이렇듯 상

---

71) 같은 취지의 하급심 결정으로 울산지방법원 2020. 11. 9.자 2020카합10482 결정.

72) 재직 임원 현황 및 정관에서 정한 이사회의 정원을 고려할 때, 추가로 1인의 이사만을 선임할 수 있는 회사에서 주주가 '대표이사 1인 해임' 및 '사내이사 2인 신규선임' 안건을 제안하였으나, 1) 임원 해임은 법률상 회사가 거부할 수 있으며 2) 정관상 추가로 1인만 선임할 수 있으므로 2인의 추가 선임 요청은 정관에 반하며 그 실효성이 없다는 이유로, 의안상정가처분신청을 기각한 사례가 있다(수원지방법원 성남지원 2015. 3. 5.자 2015카합600014 결정).

73) 유고은, "최근 10년간 주주제안 현황: 기업과 주주의 대응전략을 중심으로", 『KCGS리포트』, 제12권 2호, 한국기업지배구조원(2022), pp.16-18.

74) 주주제안권이 상법상 요건을 구비하여 적법하게 행사되었는지 여부는 주주제안권 행사 당시를 기준으로 판단해야 하는 점 등을 근거로, 주주제안권을 행사한 주주가 주주총회일 전 6주 이내의 기간 동안 기존 제안내용을 변경하는 경우 변경된 제안내용은 적법한 주주제안이라고 볼 수 없다고 본 사안(수원지방법원 성남지원 2018. 3. 13.자 2018카합50039 결정), 주주제안 당시 사외이사 결격사유(다른 회사의 사내이사로 재직 중)가 있는 사람을 사외이사 감사 후보로 제안한 주주제안에 대해 회사가 주주총회 안건으로 삼는 것을 거절하자, 주주제안자가 '사외이사로 선임될 때까지 사내이사직을 사임하면 위법이 치유된다.'고 주장한 사안에서 주주제안의 내용이 법령 또는 정관에 위반하는지 여부는 원칙적으로 주주제안권 행사 당시를 기준으로 판단해야 하고, 늦어도 주주총회소집에 관한 이사회 결의 시까지는 법령 또는 정관 위반 문제가 해결되어야 안건으로 삼을

법 제363조의2 제3항은 많은 부분이 해석에 맡겨져 있어 주주제안이 활성화될수록 상당한 논란이 발생할 여지가 크다.

3) 주주제안 거부사유에 해당하지 않는 내용

상법 및 상법 시행령에서 명시적으로 열거하고 있는 주주제안 거부사유 이외에 다른 사유로 주주제안을 거부할 수 없다고 보는 견해가 일반적인 해석이나, 주식회사의 본질, 기관의 권한질서 등을 고려할 때 거부사유를 확장하여 볼 여지가 있다는 견해 또한 존재한다. 후자는 회사의 사업내용과 전혀 관련이 없거나 회사의 이익을 해하는 제안, 회사가 이미 시행하고 있는 사항에 대한 제안, 합병·분할과 같이 회사의 중대한 구조 변경을 초래하는 제안, 주주의 자격과 무관하게 순전히 개인적인 이익의 추구를 위한 제안, 주주총회의 운영을 방해하기 위한 제안과 같은 남용 사례 등은 '해석상 거부사유'에 해당한다고 주장한다.[75]

수 있다는 이유로 주주제안자의 주장을 배척한 사안(서울남부지방법원 2017. 3. 15.자 2017카합20095 결정), 주주제안 당시 상근감사 결격사유가 있는 사람을 감사 후보로 제안한 주주제안에 대해 회사가 주주총회 안건으로 삼는 것을 거절하자, 주주제안자가 '실제 감사로 선임될 시기 즈음에는 결격사유가 해소될 것이므로 주주총회 상정을 거부할 수 없다.'고 주장한 사안에서, 현재 자격요건을 갖추지 못한 감사후보자에 대한 선임 안건은 그 자체로 법령에 위배되며, 선임 시기를 따로 예상하여 안건의 위법 여부를 판단하는 것은 불분명한 기준에 따라 주주총회 상정 여부를 판단하게 하여 혼란을 가중할 수 있다는 이유로 주주제안자의 주장을 배척한 사안(울산지방법원 2020. 11. 9.자 2020카합10482 결정) 등 다수의 하급심은 일응 주주제안권 행사 시점을 기준으로 그 허부를 판단하고 있는 듯하다. 이에 반해 '정관상 이사 정원을 3명 이상 10명 이하로 정하고 있는 회사에 현재 6명의 이사가 존재함에도 추가로 이사 5명을 선임'하는 내용의 주주제안이 문제된 사안에서, 정기주주총회일로부터 8일 후에 일부 이사의 임기가 만료될 예정이고, 주주총회에서 이사 선임 결의가 있다고 하여 그날 곧바로 이사의 지위를 취득하는 것은 아니라는 등의 이유로 위 주주제안에 정관 위반의 문제가 없다고 보아 하자의 치유 가능성을 긍정하는 듯한 사례도 있다(수원지방법원 안산지원 2016. 3. 3.자 2016카합10017 결정).

75) 김원기, 앞의 논문(주53), p.46; 김진봉, "상법상의 주주제안권제도에 관한 검토", 『경영법률』, 제11집, 한국경영법률학회(2000), pp.191-193; 손수진(집필), "주주제안권의 입법론적 검토", 『신세기회사법의 전개』, 대전서적(1996), p.353.

2. 주주제안에 대한 회사의 조치

이사로부터 주주제안에 관한 보고를 받은 이사회는, 주주제안 내용이 상법이 규정한 제한사유에 해당하지 않고 제안의 형식과 절차에 잘못도 없는 경우라면 소집통지서에 주주제안을 기재하여 총회의 목적사항으로 상정하여야 한다. 또한 주주제안자의 요청이 있는 경우에는 주주총회에서 당해 의안을 설명할 수 있는 기회를 주어야 한다(상법 제363조의2 제3항).

만일 주주제안의 내용과 절차가 적법하지 않다면 이사회는 이를 주주총회의 목적사항으로 상정하지 않을 수 있다. 다만 명문규정이 없더라도 상정하지 않는 이유를 즉시 제안주주에게 서면으로 통지해주는 것이 바람직할 것이다. 제안의 거부가 부당하다면 주주가 이를 시정하기 위한 절차를 밟을 수 있도록 법률관계를 명확하게 밝히는 것이 타당하기 때문이다.[76] 이는 주주제안의 과정 및 절차와 관련된 공시가 미흡한 한국에서 특히 요구된다. 일본 회사법 시행규칙 제93조는 주주총회 참고서류에서 의안이 주주제안과 관련된 것인지 여부, 의안에 대한 이사회의 의견이 있는 경우에는 그 의견의 내용, 주주의 의안 제안이유, 임원 선임에 대한 의안제안일 경우 주주가 회사에 통지한 후보에 대한 설명사항 등을 기재하도록 하고 있다.[77] 반면 한국은 이사회가 주주제안을 채택한 후

---

76) 김재범, 앞의 논문(주56), p.82.

77) 會社法施行規則（平成十八年法務省令第十二号）

第七目　株主提案の場合における記載事項

第九十三條　　議案が株主の提出に係るものである場合には、株主總會參考書類には、次に掲げる事項（第三号から第五号までに掲げる事項が株主總會參考書類にその全部を記載することが適切でない程度の多數の文字、記号その他のものをもって構成されている場合（株式會社がその全部を記載することが適切であるものとして定めた分量を超える場合を含む。）にあっては、当該事項の概要）を記載しなければならない。

一　議案が株主の提出に係るものである旨

二　議案に對する取締役（取締役會設置會社である場合にあっては、取締役會）の意見があるときは、その意見の内容

주주의 의결권대리행사 권유가 있는 경우에 한하여 권유취지를 의결권대리행사 참고자료에 기재할 수 있을 뿐[78] 일반적인 주주제안 또는 채택되지 못한 주주제안의 경우에는 제안 배경 및 과정을 공시하기 어려운 상황이다. 그러므로 참고서류 등을 통해 주주제안에 대한 당사자들의 충실한 설명을 공시할 수 있다면 불필요한 분쟁이 상당 부분 해소될 수 있을 것이다.

3. 부당하게 거절된 주주제안의 효력

부당하게 주주제안이 거절된 후 이에 대응하는 회사의 의안이 가결된 경우 그 효력에 대해서는 견해가 대립한다. 법원과 통설은 의제제안과 의안제안을 구분하여 그 효력을 달리 보고 있다. 즉 의안제안을 무시하여 주주총회 소집통지나 공고에 이를 기재하지 않았다면 의안요령 기재 청구권이 침해된 것이므로 주주총회 결의를 취소할 수 있으나[79] 의제제

三　株主が法第三百五條第一項の規定による請求に際して提案の理由（当該提案の理由が明らかに虚僞である場合又は專ら人の名譽を侵害し、若しくは侮辱する目的によるものと認められる場合における当該提案の理由を除く。）を株式會社に對して通知したときは、その理由

四　議案が次のイからホまでに掲げる者の選任に關するものである場合において、株主が法第三百五條第一項の規定による請求に際して当該イからホまでに定める事項（当該事項が明らかに虚僞である場合における当該事項を除く。）を株式會社に對して通知したときは、その內容

78) 금융감독원, 기업공시서식 작성기준(2022. 1. 14. 개정) 별지서식 참고

79) 의안제안을 거부한 주주총회결의 취소청구를 인용한 판결 중에는 상법 제363조의2의 명문 규정 자체를 엄격하게 해석하여 의안제안권에 대하여는 회사에게 거부권이 없다고 판시한 판결도 있다[대전고등법원 2017. 3. 24. 선고 2016나15820 판결: 주주가 일정한 사항을 주주총회의 목적사항으로 삼아달라고 청구하는 '의제제안'(상법 제363조의2 제1항)에 대하여는 회사가 위 제3항에 따라 일정한 경우에 그 제안을 거부할 수 있으나, 위 제1항의 주주가 주주총회의 의제에 대한 의안의 요령을 제출하는 '의안제안'(상법 제363조의2 제2항)에 대하여는 회사가 그 제안을 거부할 수 없다].

안을 무시한 주주총회 결의는 취소 대상이 되는 결의 자체가 없어 취소할 수 없고 단지 이사에게 손해배상책임이나 과태료 제재(상법 제635조 제1항 제21호)만을 부과할 수 있다는 것이다.[80]

이에 반해 의제제안의 부당거절은 주주의 동의권(動議權), 즉 안건 미채택에 대해 항의하고 회의 중 안건을 제의할 권리가 침해되므로 주주총회의 결의방법 위반에 해당하여 총회결의 취소의 사유가 된다는 견해[81], 부당하게 거절된 의안과 직접적으로 인과관계가 있는 결의라면 취소할 수 있다는 견해 또한 존재한다.[82] 이사회가 직접적으로 주주제안을 거절하는 사례보다 변형상정을 통해[83] 주주제안의 취지를 퇴색시키거나 무력화안건의 선제 가결을 통해 주주제안을 폐기시키는 경우가 매년 발생하고 있다는 점을 고려할 때[84] 주주제안과 실질적인 인과관계가 있는 결의는 취소의 대상으로 보는 것이 타당하다고 생각한다.

---

80) 서울고등법원 2015. 8. 28. 선고 2015나2019092 판결; 임재연, 앞의 책(주50), p.64; 정경영, 앞의 책(주50), p.126.

81) 김재범, 앞의 논문(주56), pp.80-81.

82) 윤영신, “집중투표와 결합한 이사선임 주주제안 변형상정의 경우 주주권리 침해 여부 및 주주총회 결의의 효력”, 『비교법학』, 제24권 제2호, 한국비교사법학회(2017).

83) 위 2015나2019092 판결은 원고들이 ‘현재 이사 외 2명의 이사를 추가로 선임하는 사항을 주주총회의 목적사항으로 할 것을 제안하면서 그 의안의 요령으로 A와 B를 후보로 할 것’을 제안하였는데, 피고 회사의 이사회가 이를 변형하여 ‘현재 이사 외 2명의 이사 추가 선임의 건의 당부’를 안건으로 상정하였고, 위 변형안건이 부결된 사안이다. 이에 대하여 법원은 원고들의 주주제안권이 침해된 것은 인정하면서도 “단순히 이사 몇 명을 추가로 선임할지 여부에 대한 의제와 구체적으로 누구를 이사로 추가 선임할지 여부에 대한 의제는 서로 다르므로, 이 사건의 경우 원고들이 제안한 의제는 주주총회에에서 의제로 다루어졌다고 보기 어렵다는 점에서 의제제안의 부당거절에 해당하므로 주주총회 결의를 취소할 수 없다.”고 판단하였다.

84) 유고은, 앞의 글(주73), pp.15-16.

제 4 절 국내 주주제안 운영 현황[85]

1. 최근 10년간 한국의 주주제안 운영현황

2012년부터 2021년까지 260사에 대해 1,608건의 주주제안이 제기되었다.[86] 이 중 가결된 주주제안은 전체의 13% 수준에 그쳤으며, 주주제안 10건 중 1건 가량은 이사회가 주주총회 상정을 거부한 것으로 확인되었다. 2021년 미국 Fortune 250 기업에 대한 주주제안 중 과반수의 지지를 얻은 안건이 51.2%이라는 점과 비교할 때[87] 한국 기업에서는 주주제안이 가결로 이어지는 비율이 적은 편이다. 특이점은 스튜어드십코드가 도입된 2017년을 기점으로 주주제안 건수가 비약적으로 증가한 반면, 전반적인 가결비율은 오히려 감소(15.8%→11.9%)하였다는 점이다.

<표 1> 최근 10년간 주주제안 현황

단위: 안건 수(비율)

	가결	철회	거부	부결	합계
2012	11 (19%)	0 -	0 -	48 (81%)	59
2013	3 (3%)	20 (21%)	10 (11%)	62 (65%)	95
2014	21 (25%)	3 (4%)	0 -	60 (71%)	84
2015	26 (21%)	7 (6%)	9 (7%)	82 (66%)	124
2016	8 (11%)	6 (8%)	9 (12%)	52 (69%)	75
2017	14 (9%)	1 (1)	31 (20%)	108 (70%)	154
2018	41 (19%)	9 (4%)	35 (16%)	129 (60%)	214
2019	25 (12%)	24 (12%)	38 (19%)	115 (57%)	202
2020	22 (8%)	21 (7%)	17 (6%)	226 (79%)	286
2021	37 (12%)	10 (3%)	10 (3%)	258 (82%)	315
총계	**208 (13%)**	**101 (6%)**	**159 (10%)**	**1,140 (71%)**	**1,608**

출처: 금융감독원 전자공시시스템(DART)

85) 이 절은 다음 글을 재구성하였다[유고은, "최근 10년간 주주제안 현황: 기업과 주주의 대응전략을 중심으로", 『KCGS리포트』,제12권 2호, 한국기업지배구조원(2022)].

86) 유가증권시장 상장사 99사(554건), 코스닥시장 상장사 133사(841건), 코넥스시장 상장사 4사(9건), 기타법인 24사(204건)

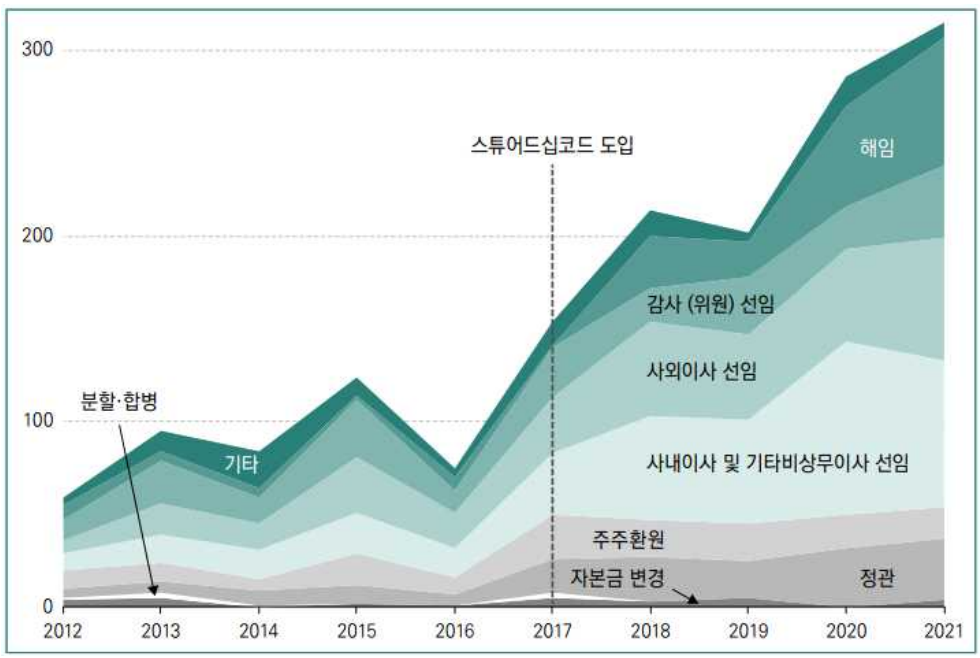
87) Proxy Monitors 홈페이지 [https://www.proxymonitor.org](최종방문일 2022. 4. 2.)

2. 스튜어드십코드 도입 이후 진화한 주주제안

가. 경영책임을 요구하는 주주제안 증가

스튜어드십코드 도입 이후 처음 개최된 2017년 주주총회를 기점으로 특히 임원의 선임 및 해임과 같이 경영권에 영향을 주는 주주제안이 두드러지게 증가하였다. 특히 2017년 이전에는 흔하지 않았던 상장사의 임원 해임 제안이 증가하면서 경영책임을 적극적으로 묻고 이사회 교체를 시도하는 현상이 확인된다.[88]

<그림 1> 안건별 주주제안 제기 현황 (2012년-2021년)

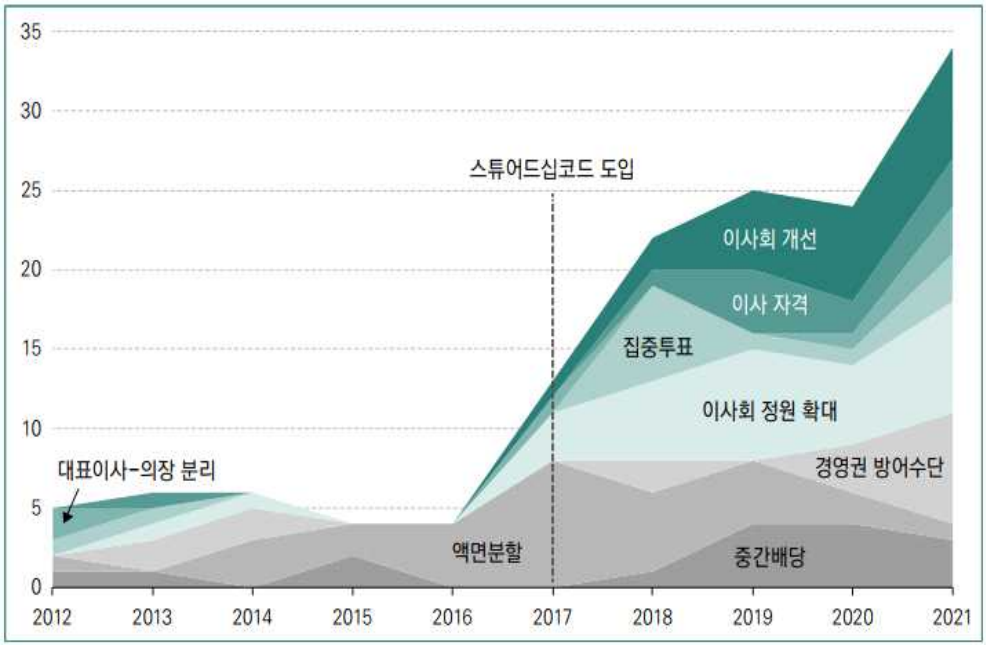


88) 일례로 코스닥 상장기업인 주식회사 좋은사람들의 소액주주들은 2021년 임시주주총회에서 횡령·배임 건으로 고발된 대표이사뿐 아니라 경영진을 모니터링하지 못하지 못한 사외이사에게 그 책임을 물어 이사회 전원에 대한 해임안을 가결시켰다.

나. 지배구조 체질 개선 요청 증가

정관 변경을 요구하는 주주제안은 2017년 이전에는 중간배당 근거조항 신설, 투자자 유치 확대를 위한 액면분할 등 경제적 이익을 위한 것이 대부분이었다면, 2017년 이후에는 지배구조 관행 개선을 위한 것이 주류를 이루고 있다. 이사회 교체를 위한 안건이 증가하면서 이사회 정원 확대, 경영권 방어수단 삭제 등 비효율적인 경영행태를 개선하기 위해 필요한 선제안건이 확대되었기 때문이다. 그러나 가장 두드러진 변화는 집중투표제 채택, 대표이사-의장 분리, 횡령·배임 등으로 기업가치를 훼손한 자에 대한 이사 자격 박탈, 전반적인 이사회 개선(이사회의 독립성 및 다양성 제고, 소위원회 설치 등)과 같이 이전에는 거의 제기되지 않았던 지배구조 체질 개선 요청이 주류로 자리 잡았다는 점이다.

<그림 2> 정관 개정 주주제안 내용 변화 (2012년-2021년)



다. 커뮤니케이션 수단으로 주주제안 활용

주주제안 가결비율과 주주별 지분율의 상관계수를 확인한 결과, 2017년 이전의 주주제안은 주주제안 관철을 통한 경영진 견제 기능에 집중되었다면, 스튜어드십코드 도입 이후에는 모니터링 수단 뿐 아니라 경영진에게 주주의 입장을 효과적으로 전달하고 주주 간, 주주와 경영진 간 커뮤니케이션을 증진하는 수단으로 활용되는 경향이 나타나고 있다.[89]

이와 같은 경향은 주주제안 제기 양상의 변화에서도 나타난다. 2017년 이전에는 가결이 비교적 쉬운 보통결의사항이 주류를 이루었으나, 2017년 이후에는 특별결의사항인 임원 해임 제안, 이사의 소극적 자격요건(통상 '횡령, 배임, 시세조종 등 범죄 이력이 있는 자에 대한 이사 자격 박탈'의 내용) 신설을 위한 정관 변경 제안이 새롭게 등장하게 되는데, 이를 통해서 가결 가능성이 떨어지더라도 이사회에 대한 책임경영 압박과 같은 주주의 입장을 대변하는 것이 최근 주주제안의 주요 목적 중 하나임을 엿볼 수 있다.

이와 같은 현상을 고려한다면, 스튜어드십코드 도입 이후 비약적으로 증가한 주주제안 건수에 반해 가결비율이 낮아진 현상의 원인은 주주제안의 영향력 감소가 아닌 '주주제안을 통한 커뮤니케이션 채널 확보'라는 주주제안 기능 확장에 따른 변화로 해석하는 것이 타당할 것이다.

3. 표결절차를 활용하는 주주제안 운영례

가. 표결절차를 악용한 주주제안권 행사 제약

주주제안이 가결로 이어지기 어려운 점에는 여러 가지 원인이 있겠으나 주주제안 행사를 제약하는 형태의 주주총회 운영관행을 주요 원인 중

89) 유고은, 앞의 글(주73), p.14.

하나로 꼽을 수 있다. 회사의 직접적인 주주제안 거부는 감소하고 있으나, 안건의 구조 및 표결순서를 정할 수 있는 이사회가 주주권 행사를 제약하는 사례는 매년 주주총회에서 발견되고 있으며, 주주제안이 비약적으로 증가한 2017년 이후에는 이러한 사례가 오히려 증가하였다.[90][91]

즉 1) 주주제안과 상충되는 내용의 이사회 제안을 먼저 가결하여 후속 안건인 주주제안의 총회 상정 자체를 막는 '무력화 안건 상정'[92], 2) 가결될 수 있는 안건의 수가 한정된 사항에서 이사회 제안을 먼저 가결하여 후속 안건인 주주제안을 폐기하는 '자동폐기 구조'[93], 3) 정관 개정을 통해 주주제안의 상정요건 또는 결의요건을 가중하는 '방해안건 상정'[94] 등 주주제안을 제약하는 사례가 매년 확인되고 있다(<표2> 참고).

---

90) 2017년 이전 주주총회 표결절차를 활용해 주주제안을 제약 사례의 평균 발생률이 평균 34.8%였다면, 2017년 이후 평균 발생률은 41%로 다소 증가하였다.

91) 법원이 주주제안 거부사유를 엄격하게 해석하고 있고(서울북부지방법원 2007. 2. 28.자 2007카합215 결정, 전주지방법원 2020. 5. 26.자 2020카합1042 결정 등), 주주제안 자체를 직접 거부하는 것은 상법 제363조의2 제3항의 위배 소지가 있어서 다툼의 여지가 큰 반면 주주총회 표결절차를 활용한 간접적인 주주제안 제약은 법적인 제약이 없으면서 실질적으로 주주제안 거부의 효과를 누릴 수 있기에 위와 같은 경향이 나타난 것으로 보인다.

92) 3%룰이 적용되는 감사위원 선임 주주제안의 경우, 감사위원 선임 여부나(보통결의사항) 위원회 정원을 감축하는 정관 개정 안건을 먼저 상정하여 3%룰을 회피하는 것이 대표적 사례이다. 특히 주주는 주주총회 6주 전까지 주주제안을 요청(상법 제363조의2 제2항)하여야 하는 반면 회사는 주주총회 소집통지서 발송일인 총회 2주 전까지(상법 제363조) 안건을 수정할 수 있기 때문에, 준비시간의 격차를 악용하여 주주제안과 상충되는 이사회 제안을 상정하는 경우가 많다.

93) 정관에서 규정한 임원 정원을 안내하지 않은 채, 이사회가 제안한 임원 후보를 먼저 가결함으로써 임원 정원을 채워 후속안건이 상정되지 않는 경우가 있다.

94) 대표적인 사례로는 초다수결의제 도입으로 가결요건을 가중, 감사위원 선임 주주제안을 일괄선임으로 지정하여 3%룰의 효과 희석, 분리선임되는 감사위원 선임으로 의제가 특정된 경우 경선의 형태로 가결요건을 가중하는 형태가 있다.

<표 2> 최근 10년간 주주제안 제약 현황

단위: 안건 수

	직접적 제약 (A)		간접적 제약 (B)			
	거부	전체 안건 중 A 비중	무력화 안건	자동폐기 구조	방해안건	전체 안건 중 B 비중
2012	*0*	-	*1*	*4*	*0*	8.5%
2013	*10*	10.5%	*5*	*37*	*9*	53.6%
2014	*0*	-	*7*	*18*	*5*	35.7%
2015	*9*	7.3%	*4*	*17*	*0*	16.9%
2016	*9*	12.0%	*9*	*8*	*0*	22.6%
2017	*31*	20.1%	*23*	*12*	*3*	24.6%
2018	*35*	16.3%	*7*	*26*	*0*	15.4%
2019	*38*	18.8%	*3*	*73*	*0*	37.6%
2020	*17*	5.9%	*57*	*51*	*9*	40.9%
2021	*10*	3.2%	*25*	*51*	*9*	26.9%
총계	***159***	**9.9%**	***141***	***297***	***35***	**29.4%**

<표 3> 주주총회 상정 안건의 가결 현황*[1]

단위: 안건 수(비율)

주주제안 내용		주주총회 상정 안건		주주제안을 제약하는 형태로 상정된 안건	
		총 안건	가결안건	총 안건	가결안건
정관	기관 관련	59	8 (14%)	4	0 -
	기타	81	22 (27%)	0	0 -
임원 선임	사내이사 등	323	62 (19%)	193	4 (2%)
	사외이사	259	44 (17%)	142	1 (1%)
	감사(위원)	197	26 (13%)	125	3 (2%)
임원 해임		166	23 (14%)	0	0 -
주주환원		144	5 (3%)	4	0 -
자본금 변경		25	0 -	0	0 -
분할 및 합병		7	0 -	0	0 -
기타		87	18 (21%)	5	0 -
총계		**1,348**	**208 (15%)**	**473**	**8 (2%)**

출처: 금융감독원 전자공시시스템(DART)

*[1] 이사회의 주주제안 거부, 주주의 제안 철회로 주주총회에 상정되지 않은 안건은 제외

실제로 최근 10년간 주주총회에 상정된 주주제안의 평균 가결비율이 15%인 것에 반해 주주제안 행사가 제약되는 형태로 안건이 상정될 경우의 평균 가결비율은 2%에 불과했다. 또한 철회된 주주제안의 58%에서는 앞서 본 간접적으로 주주제안을 제약하는 요소가 발견되었고, 주주제안이 제약된 구조에서 철회로 이어지는 비율이 그렇지 않은 경우의 2배에 달하여 주주제안 행사를 제약하는 표결절차가 주주로 하여금 주주총회 상정을 포기하게 하는 요소로 작용하는 것으로 보인다(<표3> 참고).

나. 표결절차를 활용한 주주의 적극적인 대응

과거에는 회사가 표결절차를 활용해 주주제안을 제약할 경우 주주가 이에 대응하는 사례를 찾기 어려웠다. 그러나 최근에는 기업의 주주제안 제약 전략이 자본시장에 선례로 축적되면서, 이를 학습한 주주들이 예상 가능한 회사의 제약 전략을 사전에 방지하기 위해 다양한 형태의 주주제안을 모색하고 있다. 가령 '감사위원 甲 선임의 건'과 같이 주주제안의 목적사항 뿐 아니라, 감사위원 甲 선임과 관련된 의안의 순서, 표결방법 등 절차적인 내역을 함께 제안하여 주주제안이 유리한 형태로 상정될 수 있도록 요청하거나, 주주제안을 무력화하기 위한 회사의 대응 안건을 예상하여 이에 대한 재대응 안건을 선제적으로 요청하는 것이 그 예시이다.[95] 즉 스튜어드십코드 도입 이후 주주와 기업 양측 모두 주주제안에 적극적으로 대응하면서, 제안하고자 하는 목적사항 뿐 아니라 주주총회 운영 절차 또한 주주제안의 대상으로 확장되고 있는 양상이다.

95) 구체적인 내역은 유고은, 앞의 글(주73), pp.18-20.

제 3 장 권고적 주주제안의 제도권 편입을 위한 검토

제 1 절 권고적 주주제안의 개념과 의의

1. 권고적 주주제안의 개념

권고적 주주제안이란, 주주총회에서 가결된 내용대로 효력이 발생하거나 이사회가 이를 따라야 하는 일반적인 주주제안이 아닌, 주주제안으로 상정된 의제 및 의안이 설령 주주총회에서 가결되더라도, 구속력이 없거나(Non-binding) 권고적(Precatory) 효력만을 가지는 형태의 주주제안이다. 연방 행정규칙(17 CFR §240.14a-8)에 따라 권고(Recommendation) 또는 요청(requirement) 형태의 주주제안도 허용하는 미국의 주주제안이 대표적인 사례이다.[96]

권고적 주주제안의 개념을 구성요소별로 분절하여 설명한다면 다음과 같다.

---

96) 【17 CFR § 240.14a-8 Shareholder proposals】

(a) Question 1:

What is a proposal? A shareholder proposal is your **recommendation or requirement** that the company and/or its board of directors take action, which you intend to present at a meeting of the company's shareholders.

Note to paragraph (I)(1):

Depending on the subject matter, some proposals are not considered proper under state law if they would be binding on the company if approved by shareholders. In our experience, most proposals that are cast as recommendations or requests that the board of directors take specified action are proper under state law. Accordingly, we will assume that a proposal drafted as a recommendation or suggestion is proper unless the company demonstrates otherwise.

가. 권고적: 이사회에 대한 의견 제시

주주총회 결의가 회사의 공식적인 의사결정이라는 점과 주주총회 결의사항을 회사 기관의 구성이나 구조 변동, 배당과 같이 주주의 이해관계에 중대한 영향을 미치면서 이사회가 임의로 결정할 수 없는 사항으로 한정하고 있는 점 등에 비추어 볼 때, 주주제안에 따른 주주총회 결의에 구속력을 부여하는 것은 논리적으로 별 문제가 없다.[97]

그러나 권고적 주주제안의 핵심은 '이사회에 대한 주주의 의견 제시'로서, 주주총회에서 다수의 지지를 받아 가결되었더라도, 그 수용 여부를 회사에서 결정하도록 하여 이사회의 재량권을 보장한다는 것에 있다.

주주총회 결의사항을 이행함에 있어 이사회 재량권을 보장한다는 것은, 주주총회의 결의사항이 회사와 주주에 대해 최선의 결정에 해당하는 것인지에 대해 이사회가 자체적으로 판단할 의무가 있음을 의미한다. 즉 이사회가 주주총회 결의사항을 기계적으로 이행한다면 선관주의의무 또는 충실의무 위반 소지가 있으며, 단순히 주주총회 결의사항을 이행했다는 사정만으로 이사가 면책될 수는 없음을 의미한다.[98]

나. 주주제안: 주주의 주주총회 개입

주식회사의 기관 중에서도 주주총회는 주주들이 회사의 기본 조직과 경영에 관한 중요 사항에 관하여 회사의 의사를 결정하는 필요적 기관으로서, 상법에 정한 주주총회의 결의사항에 대해서는 정관이나 주주총회의 결의에 의하더라도 다른 기관이나 제3자에게 위임하지 못한다.[99] 그러나 회사에 관한 모든 중요한 사항을 주주총회에서 결정하는 것은 막대

---

97) 노종화, "ESG 관련 주주활동 활성화를 위한 권고적 주주제안 도입의 필요성", 『경제개혁리포트』, 2021-06호, 경제개혁연구소(2021), p.5.

98) Andrew R. Brownstein & Igor Kirman, "Can a Board Say No When Shareholders Say Yes? Responding to Majority Vote Resolutions", *The Business Lawyer,* Vol. 60, No. 1, (American Bar Association, 2004), pp.42-45.

99) 대법원 2017. 3. 23. 선고 2016다251215 전원합의체 판결.

한 거래비용을 발생시키는 등 효율적이지 않고 현실적으로도 어렵기 때문에 주식회사에 관한 대부분의 입법례는 '주주총회는 기본적인 사항에 관한 의사만을 결정하고, 그 밖의 중요한 업무집행에 관한 사항은 주주총회에서 선임된 이사들로 구성된 이사회가 의사를 결정'하도록 기관 간 권한을 배분하고 있다.[100] 업무집행의 전반에 대한 권한을 부여받은 이사회에는(제393조 제1항) 주주총회 운영 전반에 대한 권한 또한 부여되었다고 해석된다.

한편 이사회와 별개로 일정한 자격을 갖춘 주주에게도 독자적인 의제와 의안을 제출할 권리를 인정한 것이 일반적인 주주제안'권'이다. 주주제안권 행사로 주주가 행사할 수 있는 권한은 입법례에 따라 1) 의제·의안의 제출 및 그에 따른 주주총회 상정권한에 그치거나, 2) 거기서 나아가 주주총회를 통해 가결된 경우 이사회가 결의 결과에 따르도록 요청할 권한까지 인정되기도 한다.

권고적 주주제안의 경우, 이사회에 대한 주주의 견해의 제시이므로 그 개념에서부터 '이사회를 구속하는 효력'을 전제하고 있지 않다. 다만 권고적 주주제안을 법적으로 인정하는 입법례에서는 이사회에 대한 의견을 주주총회에 상정할 권한을 인정하고 있다.

한편 권고적 주주제안을 회사법체계 안에서 인정하지 않는 입법례라도 주주관여(Engagement)[101]의 일환으로 이사회에 대한 의견 제시가 가능하다. 이는 회사법상 인정되는 '권한의 행사'라기보다는 '주주권을 바탕으

---

100) 대법원 2021. 2. 18. 선고 2015다45451 전원합의체 판결의 반대의견.

101) 주주가 기업 경영에 불만족함을 표현하는 주요 수단은 지분 청산(exit) 또는 입장표명(voice)으로, 주주의 입장표명을 통칭하는 주주관여는 비공개대화, 중점관리기업 선정, 공개 주주서한, 주주총회에서의 발언과 같이 주주권에 기하여 행해지는 다양한 주주활동뿐 아니라 의결권 행사, 주주제안 등 회사법을 통해 제도화된 주주권 행사활동까지 모두 포괄한다. 다만 실무에서는 의결권 행사, 주주제안과 같은 법적 권한 행사 외의 사항을 주주관여로 통칭하여 부르는 경향이 있다. 관련서로는 Albert O. Hirschman, *Exit, Voice, and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations, and States*, (Harvard University Press, 1970).

로 고유한 법적 지위를 향유'하는 행위에 가깝다고 할 수 있다.[102] 권고적 주주제안이라는 개념을 상정하고 있지 않은 현행 상법에서도 주주총회에 의제·의안을 제출함으로써 이사회에 의견을 제시한다면 이는 상법 제363조의2의 주주제안권 행사가 아닌, 주주의 지위를 향유하는 행위로서의 권고적 주주제안에 해당할 것이다.

2. 현행 상법체계 내 권고적 주주제안의 인식

위와 같은 권고적 주주제안 개념을 현행 상법에서 어떻게 도출할 수 있을 것인가? '주주총회는 상법이나 정관에 정하는 사항에 한하여 결의할 수 있다'는 상법 제361조에 기대어 이를 도출할 수 있다. 대법원은 주식회사가 이사회 결의에 의하여 공장을 이전하고 부동산을 매매하기로 약정한 것에 대하여, 이후 주주총회에서 위 이사회 결의를 무효로 하는 결의를 하였다고 하더라도 약정의 효력이 상실되지 않는다고 판시한 바 있다.[103] 위 판결과 관련하여, '정관에 근거가 없는 사항에 대하여는 주주총회가 결의를 하더라도 무효한 결의로서 이사 및 주주에 대하여 아무 구속력을 가지지 못한다는 판례의 입장'이라고 설명하는 견해가 있다.[104] 또한 주주총회에서 이사와 감사의 책임을 추궁하는 결의가 이루어진 대법원 사안(대법원 2007. 9. 6. 선고 2007다40000 판결)을 들면서, '이러한 결의는 원칙적으로 주주총회의 권한사항에 속하지 않으므로, 주주총회에서 이런 결의가 행해졌더라도 그것이 법률적으로 구속력을 갖는 것은 아니다.'고 설명하는 견해도 있다.[105] 이처럼 법령이나 정관에서 명시되지

---

102) Stephen Bottomley, "Rethinking the Law on Shareholder-Initiated Resolutions at Company General Meetings", *Melbourne University Law Review*, Vol. 43, No. 1(2019), p.116.

103) 대법원 1991. 5. 28. 선고 90다20084 판결.

104) 송옥렬, 앞의 책(주68), p.918; 임정하(집필), 『주식회사법대계Ⅱ(제3판)』, 한국상사법학회(2019), p.15.

105) 김건식·노혁준·천경훈, 앞의 책(주1), p.291.

아니한 사항에 대한 주주총회 결의는 무효이므로, 이사 및 주주에 대하여 구속력을 가지지 못한다고 봄이 타당하다.[106]

위의 '구속력이 없는 주주총회의 결의' 개념을 토대로, 구속력이 없는 주주제안으로서 '주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 주주제안'을 도출할 수 있다. 이는 그 자체로 '이사회에 대한 권고'는 아니지만, 이사회를 구속할 수 없어 권고적 효과에 그친다는 해석이 가능하기 때문에 현행 상법체계에서 도출할 수 있는 개념 중 권고적 주주제안과 가장 유사한 개념이다. 관념적으로는 이사회의 권한을 존중하여 주주의 의견 제시에 그치는 '권고적 주주제안'과 주주가 이사회의 재량사항까지 무분별하게 제안함으로써 이사회에 대해 '구속력이 없는 주주제안' 사이에 개념상 차이가 있다. 다만 주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 주주제안 중 상법 제363조의2 제3항 및 상법 시행령 제12조상의 '주주제안 거부사유에 속하는 주주제안'을 제외한다면, 구속력이 없는 주주제안과 권고적 주주제안은 법적으로 구분되지 않기 때문에 양자의 구분 실익은 크지 않아 보인다. 물론 '주주제안이 가능한 대상을 오인한 제안'과 '이사회에 대한 권고를 의도한 제안'은, 제안자의 의도가 서로 다르므로 원만한 주주총회 운영 정도에는 차이가 발생할 수 있을 것이다.

이렇듯 소위 권고적 주주제안을 현행 상법체계 내의 용어로 치환한다면 '주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 주주제안'이 될 것이며, 상법상 주주총회 상정권한이 보장되는 '주주제안권'은 아니지만 상법 제361조의 해석을 바탕으로 설명되는 개념이라는 점에서 이 역시 상법이 상정하고 있는 주주제안이라 할 수 있을 것이다.

3. 권고적 주주제안의 특징

권고적 주주제안의 특징은 1) 이사회에 대한 구속력이 없다는 점과 2)

106) 오성근, 『회사법 (제2판)』, 박영사(2021), p.429.

이사회의 재량권을 보장하는 만큼 다양한 이슈에 관한 주주제안을 폭넓게 허용한다는 점이다.

이는 권고적 주주제안의 '권고적 성격'에서 도출되는 특징이다. 권고적 주주제안은 단순한 '의견 제시'에 불과하기 때문에 주주는 주주총회 결의사항 이행에 책임을 지는 이사회에 특정한 행위를 할 것을 강제할 수 없다. 그리고 이사회를 강제하지 않는 의견 제시이기에 그 주제 또한 유연하게 확장할 수 있으며[107] 그 과정에서 정책적 결정을 내릴 여지가 존재한다.

4. 권고적 주주제안의 의의

그렇다면 구속력도 없는 주주제안이 도대체 왜 필요한 것인가? 특히 이사회에 대한 의견 제시행위인 권고적 주주제안은 주주의 법적 지위를 향유하는 행위인 주주관여(Engagement)로도 충분히 같은 효과를 낼 수 있지 않은가? 이를 굳이 주주총회에 상정하여 다루는 이유는 무엇인가?

그 이유는 주주제안의 커뮤니케이션 기능에서 찾을 수 있다. 구속력이 없는 안건이라 하더라도 주주총회에 상정되는 것만으로도 경영진은 적정한 답변을 준비해야 하며, 그 과정에서 주주가 우려하고 있는 문제에 대해 경영진 스스로 현재의 입장을 취하게 된 이유를 숙려하게끔 유도하게 된다.[108] 특히 주주총회에서의 토론, 즉 제안 주주와 경영진의 입장을 교환하는 과정을 통해 기업 가치를 제고하는 의사결정을 할 수 있으므로 안건이 부결되더라도 주주총회에 의제를 상정하는 것 자체에 의의가 있

107) 미국의 경우 SEC Rule 14a-8(i)에서 열거된 주주제안 거부사유 이외에는 주주제안의 주제에 특별한 제한을 두고 있지 않으며, 영국 또한 이사에게 특정한 조치를 하도록 요구하여 그의 재량권을 제약하는 형태가 아니라면 주주는 어떠한 주제이든 권고의 형태로 주주제안을 제출할 수 있다.

108) Stephen Schulman, "Shareholder Cause Proposals: A Technique to Catch the Conscience of the Corporation", *The George Washington Law Review*, Vol. 40, No. 1(1971).

다.[109] 설령 주주총회에서 건설적인 토론의 과정을 충분히 거치지 못하였다 하더라도 주주총회에서 특정 주제가 논의되었다는 사실만으로도 주주와 여론의 관심을 환기시키고, 부정적인 지배구조 관행을 개선하도록 경영진과 이사회를 간접적으로 압박하는 수단이 되므로 일반적인 주주관여 행위와는 차이가 있다. 실제로 다양한 실증연구를 통해 Say on Pay와 같이 권고적 결의가 기업가치 증대와 지배구조 개선에 효과가 있다고 보고되면서, 구속력이 없는 주주총회 안건의 실효성이 인정되고 있다.[110]

그 외에도 주주가 구속력의 범위나 방식에 대해 큰 고민을 하지 않고 비교적 자유롭게 제안의 내용을 정할 수 있기 때문에 주주로 하여금 주주활동 및 주주총회에 적극적으로 참여할 수 있는 유인을 줄 수 있다는 점도 권고적 주주제안의 정책적 이점 중 하나이다.[111]

---

109) Lucian A. Bebchuk(2005), supra note 37, pp.870-871, p.885, p.896.

110) Ricardo Correa, "Say on pay laws, executive compensation, pay slice, and firm valuation around the world", *Journal of Financial Economics*, Vol. 12, No. 3(2016), pp.518-520; Gregorio Sanchez-Marin, "Say on pay effectiveness, corporate governance mechanisms, and CEO compensation alignment", *Business Research Quarterly,* Vol. 20, No. 4(2017), p. 236.

111) 노종화, 앞의 글(주97), p.14.

제 2 절 권고적 주주제안의 제도권 편입을 위한 고찰

1. 문제의식

한국 상법체계에서는 주주제안의 범위가 사전에 정해진 주주총회 권한 사항, 즉 민감한 주제인 지배구조 관련 영역에 한정되어 있기 때문에 주주제안을 둘러싼 경영진과 주주의 갈등이 고조되며, 기업 경영과 관련된 다양한 주제를 주주총회에서 논의하기 어렵다. 이와 같은 주주제안의 한계를 고려할 때, 이사회의 재량권을 보장하고 다양한 주제를 폭넓게 논의할 수 있는 권고적 주주제안 도입은 입법론적으로 흥미로운 주제이다.

한편 권고적 주주제안을 검토함에 있어 빠질 수 없는 논의가 미국의 권고적 주주제안에 대한 검토이다. 권고적 주주제안의 역사가 깊고, 권고적 주주제안이 가장 활성화된 시장이 미국이기 때문이다. 오히려 미국 자본시장에서는 구속적 주주제안의 제출례를 확인하기 어려울 정도이며, 미국 상장회사에 제출된 주주제안은 곧 권고적 주주제안이라고 하여도 과언이 아니다. 그렇다면 미국에서 권고적 주주제안이 이렇게 적극적으로 활용되는 이유는 무엇인가? 미국 상장회사의 주주들은 주주제안을 통한 커뮤니케이션 기능 및 경영의 재량권을 너무나 중시한 나머지, 주주총회 과반 승인을 얻은 주주제안이라도 이사회를 구속할 효력을 포기하는 것인가? 주주제안의 협소한 범위로 인해 주주제안 활성화에 제약이 있는 한국에서는 권고적 주주제안이 새로운 정책적 해법이 될 수 있으나, 권고적 주주제안제도 설계를 위해 참고하고자 하는 미국의 권고적 주주제안이 구속적 주주제안의 포기라는 맥락에서 활성화된 것이라면 미국에서의 권고적 주주제안은 주주제안제도의 한계에 해당할 수 있다. 이하에서는 미국에서 권고적 주주제안이 활성화된 배경과 권고적 주주제안의 구체적인 유형을 확인해봄으로써, 미국의 권고적 주주제안이 한국에서도 유의미하게 적용할 수 있을지 검토하고자 한다.

2. 미국의 권고적 주주제안 검토

가. 미국의 권고적 주주제안 발전 배경

미국의 권고적 주주제안을 파악하기 위해서는, 먼저 미국 회사법 체계에서 주주가 주주총회 의제를 추가하는 메커니즘을 알아야 한다. 미국 상장회사의 주주총회 의제는 위임장(Proxy material)에 기재된 안건을 통해서만 파악할 수 있다. 그러므로 주주총회에 의제를 제출하고자 하는 주주는 1) 직접 위임장을 보내거나 2) 회사측 위임장에 의제를 추가하여야 한다. 전자는 제안자의 비용으로 다른 주주에게 해당 안건에 대한 자료를 송부하고 의결권을 위임받는 방식인 위임장 경쟁(Proxy contest)이며(SEC Rule 14a-7), 후자는 제안자의 비용이 들지 않는 주주제안(SEC Rule 14a-8)이다. 양자의 중요한 차이는 위임장 경쟁은 주주가 비용을 부담하는 대신 구속적(binding) 결의에 해당하는 반면, 주주제안은 주주가 부담하는 비용은 없지만 대부분 권고적(precatory) 결의에 해당한다는 점이다.[112]

이 중 주주가 선호하는 방식은 주주의 비용부담이 없는 주주제안이다. SEC Rule 14a-7에 따라 의결권대리행사권유, 즉 위임장 경쟁이 진행될 경우 주주가 부담해야 하는 비용이 상당할 뿐 아니라[113] 통상 위임장 권

---

112) Doron Levit, Nadya Malenko, "Nonbinding Voting for Shareholder Proposals", *The Journal of Finance*, Vol. 66, No. 5(2011), p.1; Bonnie G. Buchanan, Jeffry M. Netter, Annette B. Poulsen, Tina Yang, "Shareholder Proposal Rules and Practice: Evidence from a Comparison of the United States and United Kingdom", *American Business Law Journal,* Vol. 49, No. 4, (2012), p.12.

113) Bainbridge 교수는 1980년대 후반에 실시된 설문 조사를 기반으로 시장 내 Proxy fight 비용을 180만 달러로 추산했으나, 헷지펀드 활동가들의 Proxy fight 비용은 1,000만 달러를 초과하는 것으로 추정되어 이사회 안건에 반대하는 일반주주가 Proxy fight를 진행하는 것에는 비용적 부담이 상당하다 [Nickolay Gantchev, "The costs of shareholder activism: Evidence from a sequential decision model", *Journal of Financial Economics*, Vol. 107, No.

유의 비용 상환 여부는 이사회의 재량에 속하므로, 반대주주가 이사회를 장악하지 않는 이상 비용 상환을 기대하기 어렵기 때문이다.[114] 이로 인해 위임장 경쟁에 따라 진행된 주주총회 결과에는 이사회가 구속된다는 장점이 있음에도 불구하고, 이사회 자체의 교체를 목표로 하지 않는 이상 위임장 경쟁은 잘 활용되지 않는다.[115]

한편 주주가 선호하는 방식인 주주제안은, 주(州)법 위반을 피하기 위해 대부분 권고적(precatory) 형태로 이루어지게 된다. 주주제안 거부사유를 규정한 SEC Rule 14a-8(i)의 (1)항 및 (2)항은 각각 '주(州)법상 부적절(improper)한 경우'와 '주(州)법, 연방법, 외국법 위반'을 적법하지 않은 경우를 이사회가 거부할 수 있는 사유로 들고 있는데, 법원은 1) 직접적인 주(州)법 위반 뿐 아니라 2) 이사회의 일상적인 경영상 의사결정에 대한 침해 또한 주(州)법 위반 내지는 주(州)법상 부적절한 경우인 것으로 보고 있다. 특히 후자를 주(州)법 위반의 한 유형으로 보는 이유는 대부분의 주(州) 회사법이 이사회에 일상적인 경영상 의사결정, 업무의 집행 및 정책을 발의할 권한을 부여한 반면[116] 주주총회에는 이를 승

3(2013)].

114) 연방법상의 위임장규칙은 기본적으로 공시규제차원에서 인정되므로, 그 외의 사항인 위임장권유비용의 상환은 주회사법이 규정해야 할 대상으로 분류된다[권재열, "미국 델라웨어 주회사법의 최근 개정동향", 『상사법연구』, 제31권 제1호, 한국상사법학회(2012), p.203]. 미국 상장회사의 상당수가 채택하고 있는 델라웨어 주회사법의 경우 2009년 개정을 통해 각 회사 부속정관(bylaws)의 규정이 정하는 바에 따라 회사가 위임장권유에 대한 비용을 지급하도록 있도록 하는 근거규정(§113)을 마련하였으나, 추천 이사 수, 득표율에 따라 비용 상환 여부나 한도를 조정할 수 있으므로 여전히 비용 상환의 어려움이 남아 있다. [Afra Afsharipour & Martin Gelter, *Comparative Corporate Governance*, Edward Elgar Publishing(2021), p.309, p.314; Lucian A. Bebchuk, "The Case for Shareholder Access to the Ballot", *The Business Lawyer*, Vol. 59, No. 1(2003)].

115) Melissa Sawyer et al., Review and Analysis of 2018 U.S. Shareholder Activism, Harv. L. Sch. F. on Corp. Governance(2019.4.5.), [https://corpgov.law.harvard.edu/2019/04/05/review-and-analysis-of-2018-u-s-shareholder-activism/] (최종방문일 2022. 6. 1.)

인할 권한만을 부여하고 있기 때문이다.[117] 그러므로 이사회에 특정한 행위를 요청하고 그 결과에 구속시키는 주주제안은 이사회의 재량권을 침해하므로 주(州)법 위반에 해당한다. 게다가 이사회는 선관주의의무나 충실의무에 따라 주주제안 이행 여부를 결정할 재량이 있으므로 주주제안 결과에 구속력을 부여하는 것은 이사의 재량권을 침해할 소지가 크다고 해석된다.[118]

이러한 연유로 주주제안을 정의한 SEC Rule 14a-8은 '주주가 회사 또는 경영진에게 어떠한 행동이나 결정을 권고(recommendation)하거나 요청(requirement)하는 것'으로 주주제안을 정의함으로써, 주주제안의 개념 자체에 구속력을 내포하고 있지 않다. 특히 SEC Rule 14a-8(i)의 (1)항 주석은 주주제안 거부사항 중 하나인 '주(州)법상 부적절한 경우'에 관하여 회사를 구속(binding)하는 주주제안은 주법에 따라 부적절하다고 간주되지만, 권고(recommendation)나 요청(request)의 형태라면 이사회에 특정한 조치를 취하도록 요청하는 주주제안이라도 주(州)법상으로 적절하다고 해설하고 있다.[119]

이렇듯 이사회 재량권 침해 및 주(州)법 위반을 피하기 위해 고안된 권고적 주주제안은 1980년대까지는 그 활용도가 크지 않았으나, 2000년대 이후 주주행동주의(shareholder activism)가 확산됨에 따라 지배구조 개선을 촉구하는 캠페인의 형태로써[120] 적극적으로 활용되어 왔다.[121] 특히 최근에는 환경(E) 및 사회(S) 관련 정책을 제안하기 위해 권고적 주주제안이 활성화되고 있는 추세이다.

---

116) 대표적인 예시로는 델라웨어 회사법(DGCL) §141(a)이 있다.
117) Stephen M. Bainbridge, *Corporate law,* (Foundation press, 2015), pp. 297-298.
118) Afra Afsharipour & Martin Gelter, supra note 114, p.310.
119) 17 CFR § 240.14a-8 - Shareholder proposals, Note to paragraph (I)(1)
120) 대표적인 캠페인으로는 Dodd-Frank Act 이전의 Say on Pay 캠페인, 과반수 투표제(majority vote standard) 캠페인, 2011년부터 2014년 사이에 Bebchuk 교수가 주도한 Shareholder Rights Project initiative 등이 있다.
121) Andrew R. Brownstein & Igor Kirman, supra note 98, p.26; Doron Levit, Nadya Malenko, supra note 112, pp.1-2.

나. 지배구조 관련 권고적 주주제안

2000년대 이후 닷컴버블 붕괴, Enron·Worldcom 등 대형 분식회계, 2008년 금융위기 등으로 지배구조 개혁의 필요성이 대두됨에 따라, 지배구조 개선을 촉구하는 권고적 주주제안이 크게 활성화되었다. 이하에서는 한국 자본시장에서 가장 빈번하게 제안되는 주주제안 유형인 배당, 임원 선임, 정관 변경이 미국에서는 어떠한 형태로 제출되는지 검토한다.

1) 배당

SEC Rule 14a-8(i) (13)에서는 회사가 특정 액수의 현금 또는 주식 배당에 관한 주주제안을 거부할 수 있다고 정하고 있으므로, 배당에 관하여는 권고적 주주제안조차 제출하기 어려운 한계가 있다.

2) 이사 선임의 제안

SEC는 구속적 주주제안과 권고적 주주제안을 엄밀하게 구분하지 않으며 모든 주주제안은 권고적 결의를 거쳐야 한다는 입장이기는 하지만[122] 주제에 따라서는 주주가 이사회를 구속하는 주주제안을 적법하게 제출할 수 있다.[123] 그러나 주주들은 후술하게 될 행사의 제약을 피하기 위해, 권고적 주주제안을 활용하고 있다.

(1) 직접 이사 선임 제안

배당 제안과 같이, SEC Rule 14a-8(i) (8)-(ii) 및 (8)-(iv)항은 이사의 선임 및 해임을 주주제안 거부사유로 규정하고 있으므로, SEC Rule

122) Keith F. Higgins, Rule 14a-8: Conflicting Proposals, Conflicting Views, SEC Speech(2015)[https://www.sec.gov/news/speech/rule-14a-8-conflicting-proposals-conflicting-views] (최종방문일 2022. 6. 2.)

123) 17 CFR § 240.14a-8 - Shareholder proposals, Note to paragraph (I)(1)

14a-8을 근거로 한 일반적인 주주제안으로서의 이사 선임 제안은 받아들여지지 않는다.

그러므로 미국 상장기업 주주총회에 이사 선임안건을 의제로 추가하기 위해서는 A) 주주제안이 아닌 방식으로 회사측 위임장에 의제를 추가하거나(Proxy Access), B) SEC Rule 14a-7에 근거한 의결권대리행사권유, 즉 제안자의 비용으로 다른 주주에게 해당 안건에 대한 자료를 송부하고 의결권을 위임받는 위임장 경쟁(Proxy contest)을 진행하여야 한다. 이 방법들은 Rule 14a-8에 따른 주주제안에 비해 행사요건이 엄격하거나 비용을 주주가 부담해야 한다는 단점이 있다.

(2) 부속정관에 Proxy Access 도입 후 이사 선임 제안

Proxy access는 일정 자격을 갖춘 주주가 추천한 이사 후보를 회사측 주주총회 부속서류(Proxy Statement) 및 위임장(Universal Proxy Card)에 포함하여 회사의 비용으로 주주총회 안건으로 상정할 수 있는 절차이다. 주주의 요청 또는 회사의 자발적인 선택에 의해 Proxy Access 규정을 회사 부속정관(bylaws)[124]에 도입한다면, 주주는 우편비용을 절감하면서도 제안하고자 하는 이사 후보를 독자적으로 위임장에 추가할 수 있다. 즉 미국에서도 'Proxy Access 도입 제안' 및 '이사 선임 제안'의 2단계를 거친다면, 회사의 비용으로 이사 후보를 제안할 수 있다.

Proxy Access 도입 제안이 권고적 주주제안에 해당하는가에 관련하여서는 Proxy Access가 도입된 배경을 보아야 한다. 그 배경에는, 1) 각 회사별로 Proxy Access를 허용한 2009년 델라웨어 주회사법 개정과 2)

---

124) 부속정관은 회사의 내부사항을 구체적으로 규정한 계약문서로서 해당 관계당국에 제출하여야 하는 것도 아니며 공개할 필요가 없다[임재연, 『미국기업법』, 박영사(2009), pp.104-105]. 델라웨어 주회사법은 상장 이후 부속정관에 대한 수정권한을 주주총회에 부여하고 있으나, 기본정관(certificate of incorporation; charter)에 특별한 규정이 있다면 이사에게도 부속정관 개정권한을 부여할 수 있다고 인정하고 있다(§109(a))[Afra Afsharipour & Martin Gelter. supra note 114, pp.312-313; Albert H. Choi, Geeyoung Min, "Contractarian Theory and Unilateral Bylaw Amendments", *Iowa Law Review*, Vol. 104, No. 1 (2018)].

SEC의 보편적인 Proxy Access Rule 제정의 실패가 있다. 2009년 이전의 델라웨어 주회사법은 주주제안에 대한 명문의 규정을 두지 않았기에 주주는 구속적인 주주제안의 주제를 사전에 알 수 없었으며, 이사회를 구속하는 주주제안은 판례법으로 규율되었다.[125] 그런데 델라웨어 주대법원은 2008년에, 주주에게 부속정관 수정권한이 부여되어 있더라도, 주주가 수정할 수 있는 부속정관의 범위는 이사회의 재량권을 침해하지 않는 한도 내에서의 지배구조 절차(how decisions are made)에 대한 결정에 그친다고 판시하였다.[126] 어찌되었든 주주가 의사결정 '과정이나 절차'에 관한 부속정관 수정권한이 있음이 명백해지면서, 해당 판결은 Proxy Access와 같이 지배구조 절차에 대해서도 적극적으로 주주제안을 할 수 있는 단초를 마련하였다. 2009년 개정 델라웨어 주회사법은 이와 같은 판례의 변화를 반영하여[127] '이사회가 추천한 이사 후보 외에도 주주가 추천한 이사 후보 명단을 의결권위임행사자료(proxy solicitation material)[128]에 포함시킬 수 있다는 취지의 규정을 부속정관에 둘 수 있다'는 §112를 신설한다.[129] 즉 '회사별로' 부속정관을 개정한다면 회사측

---

125) 권재열, 앞의 논문(주114), p.202.

126) 델라웨어 주회사법(DGCL) §109(a)는 주주에게 부속정관(bylaws) 수정권한을 부여하고 있으나, 수정하고자 하는 내용이 이사의 구체적이고 실질적인 경영의사결정을 강제하는 것이라면 이 역시 델라웨어 회사법(DGCL) §141(a) 위반에 해당하며, 부속정관의 내용은 이사의 의사결정에 이르는 '과정이나 절차'만을 정할 수 있다고 판시하였다[CA, Inc. v. AFSCME Emples. Pension Plan-953 A.2d 227 (Del. 2008)].

127) Bo Becker, Daniel Bergstresser and Guhan Subramanian, "Does Shareholder Proxy Access Improve Firm Value? Evidence from the Business Roundtable's Challenge", *The Journal of Law & Economics*, Vol. 56, No. 1(2013), p.8.

128) 이는 위임장설명서(proxy statement)와 위임장서면(form of proxy)로 구성된다[17 C.F.R. §240.14a-6(a)].

129) DGCL Section 112; The bylaws may provide that if the corporation solicits proxies with respect to an election of directors, it may be required … to include in its proxy solicitation materials … 1 or more individuals nominated by a stockholder.

위임장에 주주가 제안한 이사 후보를 올릴 수 있는 주(州)법상의 근거가 생긴 것으로, 이와 관련해 이사회를 구속하는 주주제안을 하더라도 이는 SEC Rule 14a-8상 거부사유에 해당하지 않게 된 것이다.

한편 Dodd-Frank Act의 위임을 받은 SEC는 2010년에, 델라웨어 주회사법에서 한 발 더 나아가, 3% 이상 지분을 3년 이상 계속 보유한 주주에게 회사측 위임장에 이사 후보 의제를 추가할 수 있다는 Proxy Access Rule(SEC Rule 14a-11)을 모든 상장회사에 의무화하는 규칙을 발표했다. 그러나 기업들의 강력한 반발에 부딪히면서 Proxy Access Rule은 Business Roundtable(BRT) 및 상공회의소가 제기한 소송에서 무효 판결을 받아[130] 2011년 7월 효력을 상실하게 되었다. 이러한 상황에서 2011년 10월, SEC는 각 회사의 주주가 부속정관에 Proxy Access 규정 도입을 요청하는 주주제안을 할 수 있도록 SEC Rule 14a-8을 개정하여[131] 보편적인 Proxy Access Rule을 포기함으로써, 미국의 이사 선임 주주제안은 회사별 부속정관 내 Proxy Access 규정에 대한 주주의 Opt-in 권한을 인정하는 델라웨어 회사법의 모델로 수렴되었다.

일련의 법 개정을 통해 주주가 구속적 주주제안을 선택할 수 있음에도 불구하고[132] 보편적인 Proxy Access Rule이 아닌 부속정관 개정을 통해 Proxy Access 규정을 도입해야 하는 1차 관문의 문제로, 구속적 주주제안을 선택하는 경우는 극히 드물다고 한다. 부속정관을 직접 개정하는 구속적 주주제안은 SEC Rule 14a-8의 500자 제한을 지켜야하기 때문에 신중한 주주제안이 필요하며, 회사에 따라 구속적 주주제안에는 초다수

---

130) U.S. Court of Appeals for the District of Columbia Circuit은 SEC가 경제적 영향에 대한 적합한 평가를 거치지 않은 채 임의적이고 변칙적인(arbitrarily and capricious)인 규칙을 제정하였다는 BRT의 의견을 받아들여, Proxy Access Rule이 무효라고 판시했다[Business Roundtable and Chamber of Commerce v. SEC, 647 F.3d 1144 (D.C. Cir. 2011)].

131) SEC, Facilitating Shareholder Director Nominations(2011.9.15.)[https://www.sec.gov/rules/final/2010/33-9136.pdf](최종방문일 2022. 6. 5.)

132) 델라웨어 주회사법 §109(a)를 비롯하여 일부 주의 회사법이 주주에게 부속정관 수정권한을 부여하고 있기 때문에, 구속적 주주제안의 형태로 부속정관 개정을 요청하는 것 자체가 주법 위반에 해당하지는 않는다.

결의를 요구하는 등 엄격한 가결요건을 요구하는 경우가 있기 때문이다. 이와 같은 제약을 피하기 위해 Proxy Access 도입을 요청하는 주주제안은 통상 권고적 형태로 진행되고 있다.[133]

게다가 3/3/20/20 구조의 엄격한 행사요건,[134] 회사가 경영권에 영향을 주려는 주주는 배제한다는 요건을 부속정관에 규정하는 등 주주 간 연대가 어려운 점 등으로 인해, Proxy Access 조항을 근거로 실제로 이사 선임 안건을 제안하는 경우는 많지 않다고 한다.[135] 물론 2019년 말 기준으로 S&P500 기업의 76%가 부속정관에 Proxy Access를 도입할 정도로 Proxy Access 캠페인은 큰 성공을 거두었으나[136] 대기업 외에는 Proxy Access 조항을 부속정관에 마련한 사례가 드물다는 점을 고려할 때[137] 시가총액이 큰 대기업에 대해 3% 이상 보유한 주주 연대가 Proxy Access를 활용해 이사 선임을 시도하는 것은 쉽지 않아 보인다.

3) 기본정관 변경

미국 상장기업의 상당수가 채택하고 있는 델라웨어 주회사법 §102(b)에 따라 기본정관(charter)은 주주·이사회 및 임원의 권한, 이사회의 정원, 이사의 자격, 임기, 결의요건 등 지배구조 사항을 광범위하게 규정할 수 있다. 문제는 델라웨어 주회사법 §242(b)(1)에 따라 기본정관 개정 제

133) Bhandari, Tara, Peter Iliev and Jonathan Kalodimos, “Public versus Private Provision of Governance: The Case of Proxy Access”, Working Paper(2015), p.8.

134) 표준 proxy access 업무규칙에 따라 3/3/20/20 structure 즉, ‘단독으로 혹은 20명 한도로 연대하여 3년간 3% 이상 보유한 주주의 경우, 이사회 정원의 20%에 해당하는 후보자를 제안할 수 있다’는 행사요건이 일반적으로 적용되고 있다[Afra Afsharipou r& Martin Gelter, supra note 114, p.314].

135) ibid., p.314.

136) Holly J. Gregory, Rebecca Grapsas and Claire Holland, Proxy Access: A Five-Year Review(2020.2.4.), Sidley Austin LLP.[https://corpgov.law.harvard.edu/2020/02/04/proxy-access-a-five-year-review/] (최종방문일 2022. 6. 5.)

137) 2018년 기준으로 Russell 2000 기업 중 정관에 Proxy access를 도입한 기업은 전체의 4%에 그쳤다[Afra Afsharipour& Martin Gelter, supra note 114, p.314].

안권이 이사회에 전속되어 있다는 점이다. 일반적으로 기본정관 개정에 주주총회의 승인이 필요하기는 하지만, 기본정관 개정 발의는 이사회만이 가능하므로, 지배구조의 근본적인 변경을 요청하는 주주의 요청을 거부(veto)할 수 있기 때문이다.[138] 비록 주주에게도 부속정관(bylaws)에 대한 수정권한이 있기는 하지만, 부속정관은 경영 의사결정의 '과정이나 절차'만을 정할 수 있다는 한계가 있기 때문에 그 영향력이 제한적일 수 밖에 없다.

이와 같은 제약은 주주로 하여금 이사회에 기본정관 개정을 촉구하는 권고적 주주제안을 적극적으로 활용하게 하는 촉진제가 되어 왔다.[139] 대표적인 유형은 다음과 같다.

(1) 시차임기제 폐지

미국의 모든 주의 회사법은 기본적으로 이사의 임기를 1년으로 정하고 있다. 그러나 회사의 기본정관(charter) 내지 부속정관(bylaws)을 통해 매년 이사를 선임하지 않도록 이사의 임기를 정할 수 있다.[140] 효과적인 이사회 승계를 위해, 이사의 임기를 3년으로 정하되 임기만료일은 각기 다르게 설정하여 임기만료일이 유사한 3개의 그룹으로 이사회를 분류하는 것이 가장 흔한 경우이다. 각 그룹은 3년 임기로 선임되며 특정 연도에 한 그룹만 선출되거나 재선임할 수 있은데, 이와 같은 형태를 시차임기제(Staggered Election/Classified Board)라 한다.

---

138) 기본정관(charter)의 제출에 의하여 회사가 설립되면 회사의 내부사항을 규정하는 부속정관(bylaws)을 작성하여야 한다. 전자의 변경은 주주총회 결의 전에 이사회가 먼저 제안해야 하나, 후자는 주주에게 정관 변경권이 있다. 주주에게 기본정관 및 설립지, 회사의 형태 변경을 제안할 수 있도록 지배구조 개선을 이루어야 한다는 논의로는 Lucian A. Bebchuk, "Letting Shareholders Set the Rules", *Harvard Law Review*, Vol. 119 (2006).

139) Afra Afsharipour & Martin Gelter, supra note 114, p.310.

140) 예를 들어 미국 모범회사법(MBCA) 8.06은 기본정관을 통해 시차임기제를 설정할 수 있다고 규정하고 있고, 델라웨어 주회사법(DGCL) §141(d) 또한 기본정관 또는 제정 부속정관을 통해 이사회를 임기만료일이 다른 2개 또는 3개로 분류할 수 있다고 명시하고 있다.

기본정관을 통해 시차임기제가 도입된 회사라면, 미국법상 이사 해임권이 없는 주주는 이사회 교체를 위해 보통 2년을 기다려야 한다. 이는 적대적 M&A 방어수단 중 하나로써 비효율적인 경영에 대한 견제를 막는 역할을 한다. 2005년부터 2015년 사이에 요청된 기본정관 개정 취지의 권고적 주주제안에는 모두 시차임기제 폐지가 포함되어 있었다고 한다.[141]

(2) 임시주주총회 소집

주주의 임시주주총회 소집권한을 박탈하는 것 또한 적대적 M&A 방어수단 중 하나이다. 주주에게 임시주주총회 소집권한이 없다면 M&A 시도에 대한 승인을 정기주주총회일까지 기다려야 하기 때문이다. 모범회사법(MBCA) 7.02(a)는 의결권이 있는 주식의 10% 이상을 소유한 주주에게 임시주주총회 소집권한을 부여하나, 델라웨어 주회사법 §221(d)는 기본정관 또는 부속정관에서 정한 이사 또는 특정인에게만 임시주주총회 소집권한을 부여하고 있다. 회사가 명시적으로 주주에게 임시주주총회 소집권한을 부여하지 않는 이상 주주는 임시주주총회를 소집할 수 없으므로, 주주는 기본정관이나 부속정관 개정을 요청하는 권고적 주주제안을 활용하게 된다.[142]

(3) 과반수 투표제(majority vote) 도입

미국에서 일반적인 주주총회 결의는 기본정관에서 달리 규정하지 않으면 결의사항에 관하여 의결권을 가진 주식의 과반수의 출석을 요하고[의사정족수: quorum, MBCA §7.25(a)], 출석한 주주의 의결권 중 찬성이 반대보다 많으면 가결된다[의결정족수: voting requirements, MBCA §7.25(c)]. 그러나 이사선임결의에 관해서는 별도의 의결정족수 규정을 두고 있기 때문에, 기본정관 내지 부속정관에서 달리 규정하지 않으면

141) Geeyoung Min, "Shareholder Voice in Corporate Charter Amendments", *Journal of Corporation Law*, Vol. 43, No. 2(2018), pp.306-307.
142) ibid, p.308.

다수득표한(plurality) 후보가 선임되는 것으로 규정하고 있다(MBCA §7.25(c), DGCL §216(3)).[143]

주주가 이사 후보를 제안하기 어려운 미국의 회사법 체계에서는 회사가 추천한 이사 후보 선임안건이 주주총회에 단독으로 상정될 가능성이 높다. 이와 같은 상황에서 다수득표제(plurality voting)에 따라 표결한다면, 반대 투표수와 상관없이 회사가 제안한 후보가 선임되게 된다. 경선이 아니라면 단 1표의 찬성표를 받는 후보라도 가장 많은 찬성표를 얻은 후보가 되기 때문이다. 반면 과반수 투표제(majority vote)가 도입된다면 주주는 반대 투표를 통해 원하지 않는 이사 선임을 저지할 수 있다. 주주는 과반수 투표제 도입을 위해서라도 기본 정관 개정을 요청할 유인이 있으며, 실제로 2006년부터 2013년 사이에 요청된 모든 기본정관 개정 취지의 권고적 주주제안에는 과반수 투표제 도입이 포함되어 있었다고 한다.[144]

다. 환경(E) 및 사회(S) 관련 권고적 주주제안

ESG가 주목을 받게 된 것은 비교적 최근의 일이지만, E&S 주주제안 자체는 베트남전쟁에 공급되는 네이팜 판매 금지 주주제안,[145] 자동차 제조공정 과정에서 대기오염은 줄이고 안전성을 높일 것을 요구하는 '캠페인 GM을'[146] 필두로 하여 1970년대부터 본격적으로 촉발되었다. 다만 E&S 주주제안은 기업의 사회적 책임 촉구에 초점에 맞춰져 있는 공익

143) 윤영신, "이사선임 의안 상정 및 표결방법에 관한 법적 쟁점", 『상사판례연구』, 제31권 제4호, 한국상사판례학회(2018), p.35.

144) Geeyoung Min, *supra* note 141, pp.307-308.

145) Medical Committee for Human Rights v. SEC, 432 F.2d 659 (D.C.Cir. 1970), vacated as moot 404 U.S. 403, 92 S.Ct. 577, 30 L.Ed.2d 560 (1972).

146) Richard Halloran, Nader to Press for G.M. Reform, N.Y. TIMES(1970.2.8.)[https://www.nytimes.com/1970/02/08/archives/nader-to-press-for-gm-reform-opens-a-campaign-to-make-company.html] (최종접속일: 2022. 6. 7.)

적 주주제안이었던 관계로, 주류적인 주주제안이라고 보기는 어려웠다. 그러나 기업을 통한 사회 문제 해결이라는 최근 주주행동주의의 흐름에 따라 이와 같은 현상 또한 점차 변화하게 되었다.

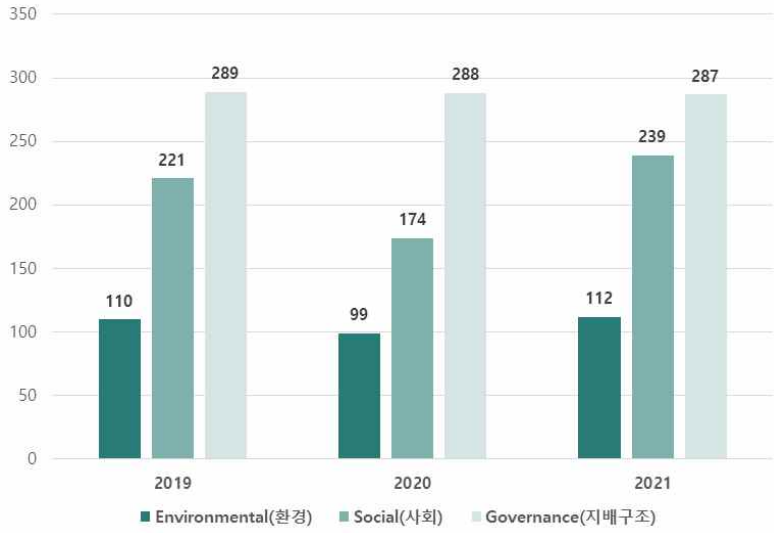
과거와 달리 현대사회에서 발생한 문제를 정부만이 해결할 수 없다는 믿음이 커짐에 따라 기업 경영에 영향을 미치는 리스크에 대한 민간 부문 의존도가 높아지게 되면서,[147] 이사회의 권한을 침해하지 않으면서도 주주가 다양한 주제를 회사에 요청할 수 있는 권고적 주주제안이, 기업에 적극적 역할을 촉구하는 수단이 된 것이다. 2018년 Fortune 250 기업에 제출된 주주제안 현황을 살펴보더라도 환경과 사회에 관련된 이슈가 전체 주주제안의 19%를 차지할 정도로 E&S 주주제안은 양적 성장을 이루었고, 전체 상장기업 대상으로는 E&S 주주제안 수가 지배구조 주주제안 수를 능가하였다.[148] 그러나 주주총회에 상정된 E&S 주주제안 중 실제 가결로 이어지는 경우는 극히 드물었다. 2018년 제안된 주주제안(지배구조 415건, 환경경영 29건, 사회정책 68건) 중 지배구조 관련 주주제안이 가결되는 비율은 전체 안건의 59%였으나, E&S 주주제안의 가결비율은 5%에 그쳤다.[149] (<그림3> 참조)

일반 주주로부터 적극적인 호응을 얻지 못하였던 E&S 주주제안은 COVID-19 이후 첫 번째 정기주주총회가 열린 2021년을 기점으로 변곡점을 맞는데, 그동안 ESG를 강조하는 의견 표명에 그쳤던 기관투자자들이 적극적으로 찬반 투표에 참여하게 되면서 E&S 주주제안은 유례없이 높은 찬성률을 기록하게 되었다. 특히 전통적인 지배구조 주주제안의 가결비율은 40.2%로 전년과 큰 차이를 보이지 않는 것에 비해, 과반 지지를 받은 환경 주주제안은 42.3%로 전년 대비 13.1%p 증가하며 단기간 내 주주들의 폭넓은 지지를 얻은 것으로 확인된다. (<그림4> 참조)

---

147) Jonathan R. Macey, “ESG Investing: Why Here? Why Now?”, *George Mason Law & Econ. Rsch.*, Working Paper No. 22-013 (2021).
148) Kosmas Papadopoulos, *supra* note 47.
149) Proxy Monitors 홈페이지 [https://www.proxymonitor.org](최종방문일 2022. 4. 2.)

<그림 3> 2019-2021년 Russell 3000 기업의 주주제안 건수

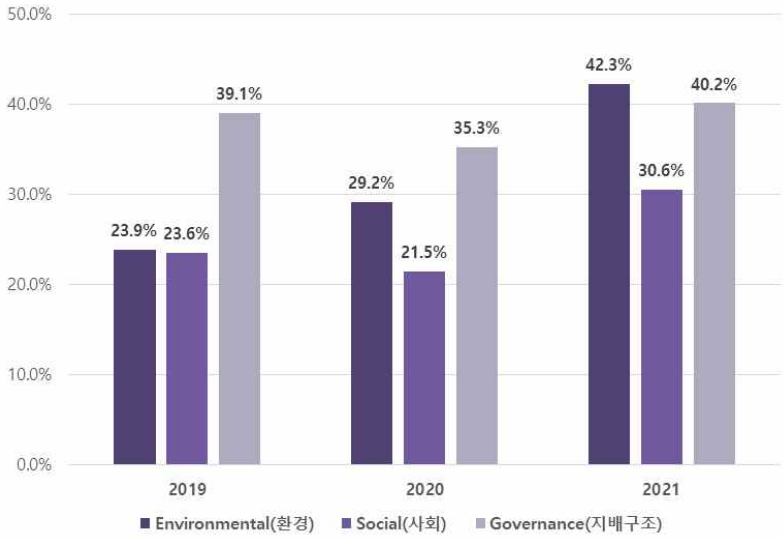


출처: Shareholder proposal developments during the 2020 proxy season, Gibson Dunn(2020)
Shareholder proposal developments during the 2021 proxy season, Gibson Dunn(2021)

이처럼 E&S 주주제안이 단기간 내 주류적 위치를 차지하게 된 배경에는 COVID-19으로 촉발된 ESG 중요성 대두라는 외부적 요인도 있으나, E&S 주주제안의 목표가 공익 추구에 머물렀다면 이와 같은 변화를 맞이할 수 없었을 것이다. BlackRock CEO인 래리 핑크가 2022년 연례서한에서 E&S를 중시하는 주주관여의 본질은 기업의 사회적 책임 촉구나 이념적인 의제가 아닌, 비재무적 리스크 관리를 통한 기업의 가치 창출과 장기적 차원에서의 재무 안정성 추구에 있다고 밝힌 점은, 이와 궤를 같이 한다.[150] 최근 쏟아지고 있는 탄소중립 목표 이행의 촉구나 근로자 권익 향상에 대한 주주제안들이, 환경 보호의 관점보다는 기후변화 규제 압박에 대응하기 위한 사업전략의 수립 및 이행 촉구, 노동 개혁의 관점보다는 인적 자본 관리(The Human Capital Management; HCM) 측면에서 진행되어야 한다는 점을 강조한다는 것 또한 같은 맥락에서 이해할 수 있다.

150) Larry Fink's 2022 letter to CEOs: The Power of Capitalism, [https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter](최종방문일 2022.5.23.)

<그림 4> 2019-2021년 Russell 3000 기업의 주주제안 결과*



출처: Shareholder proposal developments during the 2020 proxy season,Gibson Dunn(2020)
Shareholder proposal developments during the 2021 proxy season, Gibson Dunn(2021)
* 각 영역에서 평균 50% 이상의 지지를 받은 주주제안의 비율

3. 한국 회사법에 대한 시사점

미국 자본시장에서의 권고적 주주제안 발전은 이사 선임, 정관 개정 등 지배구조와 관련된 핵심사항을 주주가 제안할 수 없다는 제약에 대한 반작용으로 볼 수 있다. 연방 규칙에 따른 주주제안은 주(州)법 위반을 피하기 위해 모든 주주제안은 1차적으로 권고적 주주제안으로 간주하며, 판례를 통해 형성된 법리에 따르면 주주에게는 부속정관(bylaws) 수정권한이 부여되어 있지만 정작 부속정관(bylaws)을 통해 이사에게 구체적인 의사결정을 강제한다면 그 부속정관(bylaws)은 그 자체로 위법하므로, 결국 이사에게 구체적인 의사결정을 요청하기 위해서는 권고적 주주제안을 활용해야 한다. 지배구조의 광범위한 사항을 규정한 기본정관

(charter)에 대하여는 주주에게 제안권한 자체가 없으므로 기본정관(charter) 수정 요청은 그 자체로 권고적 주주제안에 해당한다. 이에 따라 주주는 이사 선임안건을 향후 주주총회 목적사항으로 삼기 위한 근거조항을 마련하거나(Proxy access), 기본정관을 개정할 것을 이사회에 '권고'할 수 있을 뿐이다. 반면 한국 회사법체계에서는 배당(상법 제462조 제2항, 제462조의2 제1항), 이사, 감사 및 감사위원의 선임(상법 제382조 제1항, 제409조 제1항, 제542조의12 제1항), 정관의 변경(상법 제433조 제1항) 등 지배구조의 핵심사항을 주주총회의 권한사항으로 정하고 있기 때문에, 주주는 당연히 이를 주주제안의 대상으로 삼을 수 있으며, 해당 주주제안의 효력은 이사회를 구속한다고 해석된다.

이처럼 지배구조 관련 사항에 관하여는 오히려 한국의 주주제안제도가 폭넓은 지배구조 주제에 대한 주주의 제안권한 및 구속력을 보장하고 있으므로, 지배구조 개선을 위해 미국식의 권고적 주주제안을 도입할 실익은 적다고 볼 수 있다.

그러나 환경(E) 및 사회(S) 주주제안의 주류화 움직임과 함께, 현재 미국 시장에서의 권고적 주주제안은 2000년 초반 지배구조 개선을 이끌기 위한 장치에서 한 발 나아간 것으로 보인다. 비록 미국의 권고적 주주제안이 이사회의 재량권을 침해하지 않는 한도에서 주주의 견해를 전달하기 위한 방편으로 발전했을지라도, ESG 경영의 대두라는 자본시장 환경의 변화로 기업 경영에서 고려해야 할 요소가 늘어남에 따라, 권고적 주주제안은 이러한 시대의 흐름에 맞춰 경영진의 인식을 확장하는 역할을 하고 있다. 이와 같은 권고적 주주제안의 순기능을 한국 자본시장에 접목시키고, ESG 경영이 전 세계적인 화두가 된 현시점에서 환경(E) 및 사회(S) 주주제안의 도입을 위해서라도 한국 회사법체계 내에 권고적 주주제안을 편입시키기 위한 노력은 실질적으로 그 의미가 크다.

제 3 절 권고적 주주제안 현황과 제도화 필요성

1. 국내외 권고적 주주제안 동향

권고적 주주제안의 활성화는 비단 미국 자본시장에 국한된 현상이 아니다. 최근 선진국 시장을 중심으로 권고적 주주제안의 대표적인 유형인 환경(S) 및 사회(S) 주주제안이 꾸준히 증가하고 있는 추세이다. 글로벌 의결권 자문사인 ISS에 따르면 일본, 캐나다, 호주 등에서 매년 일정 규모 이상의 E&S 주주제안이 제출되고 있어, 지배구조 이외의 사항에 대한 주주제안이 점차 확대되고 있음을 확인할 수 있다. 특히 주목할 점은 미국 다음으로 E&S 주주제안이 가장 활성화되어 있는 국가가 한국과 회사법 체계가 유사한 일본이라는 점이다.[151] 비록 미국에 비해 그 수가 적기는 하지만, 주주총회 운영 실무에서의 권고적 주주제안 활용, 또는 그 해석에 있어, 일본의 사례를 참고할 필요가 있다.(<표4> 참조)

물론 국내에서도 E&S 주주제안이나[152] 자회사 상장·매각과 같이 이사회 권한사항에 대한 제안으로서 구속력이 없는 주주제안, 의견제시 형태의 주주제안 등 권고적 효력만을 갖는 주주제안 사례가 일부 확인되고 있다. 그러나 그 수가 매우 적기 때문에 권고적 주주제안과 관련된 뚜렷한 동향은 파악되지 않고 있는 실정이다.

<표4> 글로벌 E&S 주주제안 현황

	2018년	2019년	2020년	2021년 8월
미국	178	192	195	181
일본	49	44	49	48

151) ICGN, Shareholder proposal-an essential instrument for ensuring corporate accountability(2021)

152) 2021년 12월 기준으로 제기된 E&S 주주제안은 창업자이자 지배주주가 제안한 2015년 KSS해운 이익공유제 도입 승인의 건, 이사회에 구체적인 내역을 일임한 2017년 고려제강 임직원 복리후생 강화의 건으로 확인된다.

	2018년	2019년	2020년	2021년 8월
캐나다	11	20	24	17
호주	10	17	20	6
덴마크	6	14	13	16
영국	1	4	3	13
노르웨이	2	4	5	9
스웨덴	3	1	2	10
남아프리카	0	4	2	2
스페인	0	0	3	5
프랑스	0	0	1	0
핀란드	0	0	1	0
스위스	0	0	0	1
합계	**260**	**300**	**318**	**311**

출처: ISS(2021)

2. 권고적 주주제안 활성화 가능성 및 제도화 필요성

가. 주주제안 기능의 확대 및 주주관여 활성화

국내에서 이렇다 할 권고적 주주제안의 흐름이 파악되지 않음에도 불구하고, 한국 자본시장에 권고적 주주제안이나 E&S 주주제안과 같이 전형적이지 않은 주주제안이 하나의 흐름으로 나타나는 것은 시간문제인 것으로 보인다. 우리와 환경이 유사한 일본에서 E&S 주주제안이 활성화 됐다는 것은 한국에서도 그것이 가능함을 시사하고, 실제로 국내에서도 주주제안제도의 변용적인 활용을 통한 주주권 실현이 익숙해졌기 때문이다. 심지어는 주주제안 제약 사례를 학습하여 주주제안 대상을 표결절차에까지 확장하는 등, ESG Best practices를 전파하는 기업의 광장으로서 주주제안이 활용되는 역동성까지 보이고 있다. 특히 가결이 용이한 주주제안이 주류를 이루던 과거와 달리, 최근에는 전반적인 지배구조 개선이

나 이사의 해임과 같이 가결이 어렵더라도 주주의 목소리를 전달하는 데에 목적을 둔 주주제안들이 유의미하게 증가하고 있는데, 주주제안을 커뮤니케이션 채널로 활용하는 이러한 현상은 권고적 주주제안의 취지와 맥락이 다르지 않다.

특히 2019년 이후 기관투자자의 주주관여에 E&S 내역이 꾸준히 포함되고 있어[153] 주주관여 실패 시 E&S 주주제안으로 확대될 수 있는 점, 2022년 HDC현대산업 주주총회에서 안전경영 및 지속가능경영을 강화하는 주주제안이 통과되어 국내 일반주주에게도 E&S 주주제안이 더 이상 생소한 개념이 아니라는 점 등을 고려할 때, 향후에는 지배구조 체질 개선을 넘어 ESG 경영체계 수립을 요청하는 주주제안으로 그 내용이 확장될 가능성이 높다. 스튜어드십코드 도입 이후 단기간 내 발생한 일련의 변화는 한국 자본시장에 대한 주주의 기대수준이 전반적으로 높아진 것을 의미하며, ESG 경영을 중시하는 글로벌 트렌드상 이렇게 높아진 기대수준이 다시 후퇴하는 것은 상정하기 어려우므로, 변화한 시장 환경에 맞춰 우리 회사법은 어떻게 대응할 것인지를 고민해야 할 것이다.

나. 권고적 주주제안권의 제도권 편입 필요성

권고적 주주제안을 주주의 권한으로서 회사법체계에 편입하는 데에는 현행법상의 한계가 존재한다. 권고적 주주제안은 주주총회 권한사항이 아닌 사항에까지 주주총회 상정을 요청하되, 다만 그 결의의 효력은 권고적인 것에 그치도록 하는 것에 그 의의가 있다. 그러나 현행법상 주주제안 또한 주주총회 결의를 목적으로 하기 때문에 그 내용 또한 상법 제361조에서 규정하고 있는 주주총회의 권한사항, 즉 '상법 또는 정관에 정하는 사항에 한한 결의'에 한정되어야 한다고 보는 것이 일반적이다. 이

153) NH-Amundi, KTB, 메리츠, 한화, 흥국, 안다 등 다수의 자산운용사의 수탁자 책임 이행활동 공시를 통해 산업안전, 기후변화 대응 등 E&S 주주관여 활동이 확인되고 있다.

렇게 볼 경우 E&S 주주제안과 같이 주주총회 권한사항에 해당하지 않는 사항에 대한 주주제안은, 이사회가 이를 채택할 의무가 없으며, 이는 주주총회에 다양한 주주제안이 상정되기 어려운 한계로 작용한다.

그러나 다양한 주제를 논의할 수 있도록 하여 경영진 인식의 확장을 돕고, 회사의 주주제안 방해 유인을 감소시켜 회사와 주주 양측에 주주총회에 대한 거부감을 줄일 수 있다는 측면을 고려할 때, 주주총회 실무에서 종종 나타나는 권고적 효력의 주주제안을 제도권으로 편입하기 위한 노력이 필요하다. 최근 주주제안의 동향을 살펴볼 때, 주주제안 증가가 이에 대항하는 기업의 방해를 증폭시키는 결과로 이어지고 있으므로, 기존의 주주제안 활성화 노력만으로는 주주와 경영진 간의 의사소통 촉진이나, 건전한 주주총회 활성화를 이끌어내기에 부족한 측면이 있다. 이러한 현상이 발생하는 이유 중 하나로 상법 제363조의2에 근거한 주주제안은 그 내용이 경영진에게는 민감한 주제인 임원 선임, 정관 변경 등 지배권이나 회사에 중대한 영향을 미치는 사안으로 치중된다는 점을 들 수 있다. 즉 경영진에 민감한 주제로 주주제안이 상정되면서 가결 시 구속력까지 가지므로, 이사회는 주주제안의 행사 자체를 막으려는 경향성을 보이게 된다. 이와 달리 구속력이 없는 권고적 주주제안은 이사회의 권한을 존중하면서도 소수주주권을 활성화할 수 있는 타협책으로 활용될 수 있다. 미국에서 권고적 주주제안이 이사회의 일상적인 경영상 의사결정에 대한 침해나, 주(州)법 위반을 피하기 위해 활용[154]된다는 점도 이와 같은 맥락이다.

권고적 주주제안에 의한 주주총회 상정권한이 보장된다면 주주는 다양한 주제의 주주제안을 할 수 있게 되고, 회사 입장에서는 대응 부담이 적거나 긴 호흡을 가지고 대응할 수 있는 안건을 토대로 주주와 소통하게 되면서 주주친화적인 주주총회 운영관행을 쌓아갈 수 있을 것이다.

154) Afra Afsharipour & Martin Gelter, supra note 114, p.310.

제 4 장 권고적 주주제안의 실태와 쟁점

주주제안 내용에 한계를 두지 않는다는 권고적 주주제안의 특징은 순기능으로 작용하기도 하지만, 개인의 고충처리, 명예훼손 등 상법 시행령상 주주제안 거부사유에 해당하여 논의 실익이 없거나 주주총회에서 논의하기에 부적절한 제안까지 자유롭게 제출되게 하는 결과를 불러일으킬 수 있다. 이에 국내외 권고적 주주제안 주요사례 검토를 통해 권고적 주주제안의 실태를 확인하고, 국내에서 제기되고 있는 권고적 주주제안의 사례와 비교하고자 한다.

제 1 절 해외 ESG 주주제안 주요사례 분석

1. 규제 환경 변화에 따른 E&S 주주제안 확대

미국의 경우 주주제안 심사를 담당하는 SEC가 기업 환경 변화에 따라 SEC의 해석지침(Staff Legal Bulletin)을 유연하게 개정할 수 있기 때문에, 주주제안 범위를 둘러싼 이사회와 주주의 권한의 균형을 적시에 조정할 수 있다. 특히 지난 2021년 11월 SEC의 해석지침 변경으로 인해 E&S 주주제안이 더욱 활성화될 수 있는 환경이 마련되었다.

SEC는 트럼프 정권에서 발표되어 E&S 주주제안 배제의 근거가 되었던 해석지침인 14I, 14J, 14K를[155] 폐기하고, 해석지침 14L(CF)을 발표하

155) SEC는 해석지침을 통해 일상적 영업활동을 넘어서는 사회정책적 문제에 대한 주주제안은 회사의 주주제안 거부사유로 인정하지 않았다. 다만 14I는 일상적 영업활동을 넘어서는 정책적 문제라도 14a-8(i)(5)상 소규모 영업활동에 해당한다면 '일상적 영업활동' 여부를 고려하지 않고 '사업관련성' 요건만을 판단하였다. 14J 및 14K는 일상적 영업활동을 넘어서는 정책적 문제라도 경영판단을 대체하는 수준의 구체적인 전략, 일정, 방법 등 기업의 경영재량권(Micro

였는데,[156] 이를 통해 E&S 주주제안 중 상당수를 차지하는 ESG 관련 전략의 채택 요구나, ESG 워싱 방지를 위해 특정한 방법을 요청하는 주주제안이 가능해지게 되었다.

구체적인 변경 사례는 다음과 같다. SEC의 기존 입장에 의하면, 2°C 협정에 따라 중장기 온실가스 감축방안 수립을 권고하는 주주제안은 회사의 복잡한 경영 의사결정을 방해하고 이사회의 재량을 침해하는 것으로 해석되었다.[157] 따라서 주주가 제안할 수 있는 범위는 2°C 협정을 고려한 온실가스 감축계획이나 투자계획을 수립할 용의가 있는지, 용의가 있다면 어떠한 방식으로 이를 수행할 것인지를 묻는 것에 그쳐야 했다. 그러나 2021년 개정 해석지침은 전사적 목표 수립 요청이라도 회사에 대한 세부관리(Micro management)나 이사회 재량권 침해가 아닌 것으로 해석하고 있다. 경영진이 주주가 제시한 온실가스 감축 목표를 수용하더라도 구체적인 감축방안이나 감축시기를 결정할 수 있으므로 이를 이사회 재량권 침해로 보기 어렵다는 것이 그 이유였다.[158] 따라서 기존에도 활발하였던 E&S 주주제안이 2022년부터는 더욱 왕성하게 되었다.

이하에서는 SEC의 입장이 변화하기 시작한 2021년 전후를 중심으로, 더욱 확장된 미국의 ESG 권고적 주주제안의 주제 중 국내에도 도입될 가능성 있는 사례를 소개함으로써 이사회 권한과 주주총회 권한을 상호 존중할 수 있는 방향의 권고적 주주제안의 사례를 모색하고자 한다.

---

management) 관련 사항에 대해서는 배제가 가능하다고 하였다.

156) SEC는 해석지침을 변경을 통해 1) 일상적 영업활동에 해당하더라도 E&S주주제안과 같이 사회적 정책에 관련된 사항이라면 배제할 수 없다는 예외사항을 두고, 2) 구체적인 전략이나 일정, 방법을 요청하는 주주제안은 일률적으로 경영재량권 침해에 해당한다는 기존의 입장을 벗어나 구체적인 내용이 경영재량권을 부적절하게 침해하는지 여부를 개별적으로 판단하게끔 하였다; Shareholder Proposals: Staff Legal Bulletin No.14L(CF)(2021. 11. 3.),SEC.

157) Shareholder Proposals: Staff Legal Bulletin No.14K(2019. 10. 16.), SEC.

158) 해석지침 변경 이전에 SEC의 입장 변화가 확인되는 첫 사례로는 ConocoPhillips Company에 대한 Rule 14a-8 no-action letter(2021. 3. 19.)를 참고[https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cf-noaction/14a-8/2021/followconocophilips031921-14a8.pdf] (최종방문일 2022. 6. 11.)

2. 환경(E) 관련 권고적 주주제안

2022년 미국 정기주주총회에는 플라스틱 오염에 따른 보고서 공시, 화학물질 발자국(chemical footprint) 관리, 항생제 및 살충제 사용의 농업 관행에 대한 공시 요청 등 다양한 주제의 환경 관련 주주제안이 제출되고 있다. 그러나 가장 많이 제출되고 있는 주제는 기후변화 대응 및 온실가스(GHG) 배출 감축과 관련된 주주제안이다. 국내에서도 금융기관을 중심으로 지구의 장기적인 평균 기온상승을 1.5℃ 이내로 제한하기 위해 2050년까지 탄소중립(Net-zero) 달성을 중장기 목표로 제시하고 있는 기업이 상당수 있는 관계로,[159] 이와 같은 해외 동향은 한국 자본시장에 시사하는 바가 크다.

가. 탄소중립(Net-zero) 목표 채택

코스트코(Costco)는 미국 S&P 500 상위 50사 중 기후변화 대응에 대한 선언을 하지 않은 3사 중 하나로서, 경쟁사 대비 미흡한 기후변화 리스크 대처를 지적받고 있었다. 2022년 코스트코 정기주주총회에는 2050년까지 Net-zero 달성 및 2030년까지 온실가스(GHG) 배출량 감축을 달성하기 위해, 전체 가치사슬(value chain)에서의 온실가스(GHG) 배출량 감축을 포함한 단기 및 중장기 GHG 배출량 감축 목표를 수립할 것을 요청하는 주주제안이 제출되었다.[160]

이에 회사는 주주총회일에 앞서 생산 활동에서 직접 배출되는 온실가스량인 Scope1 배출량 및 에너지 사용을 통해 간접적으로 배출되는 온실가스량인 Scope2 배출량을 자발적으로 공시하였다. 그럼에도 불구하고

159) 113개 금융기관, 2050 탄소중립 '기후금융' 실행 선언, 대한민국 정책브리핑 (2021. 3. 10.)

160) Costco, 2022 Proxy statement [https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/909832/000090983221000017/costproxy2021.htm#i2f7c340eb4a542eb97726625d070c9cc_918] (최종방문일 2022. 6. 11.)

해당 주주제안은 69.6%의 지지를 얻게 되어, 식품 소매업체의 경우 전체 공급망 탄소 배출량(Scope3) 관리가 중요하게 여기는 주주들의 의사가 확인되었다.

Costco 주주제안 주요 내용 *1

Resolved: Shareholders request that Costco **adopt short, medium, and long-term science-based greenhouse gas emissions reduction targets, inclusive of emissions from its full value chain**, in order to achieve net-zero emissions by 2050 or sooner and to effectuate appropriate emissions reductions prior to 2030.

Supporting Statement: In assessing targets, we recommend, at management's discretion:

- Consideration of approaches used by advisory groups such as the Science Based Targets initiative;
- Adopting emissions reduction targets inclusive of all GHG Protocol-defined sources of Scope 3 emissions – including from agriculture, land use change, and deforestation – that align with limiting temperature increases to 1.5°C;
- Disclosing these targets to investors at least 180 days prior to the next annual meeting.

*1 이사회에 대한 요청 형태가 참고할만하다고 판단될 경우 주주제안 원문을 적시함 (이하 동일)

탄소중립 목표 채택 요청의 경우 기후변화 리스크 관리에 대한 포괄적인 지시에 해당하기 때문에 일반주주 및 기관투자자는 대체적으로 호의적인 입장이다. 물론 구체적인 상황에 따라 이와 상반되는 결론도 확인된다. 시민단체인 Follow This는 2022년 옥시덴탈 페트롤리움(Occidental Petroleum) 주주총회에, 파리협약과 일치하는 탄소배출량 감축목표를 수립 및 Scopes 1,2,3 단기 및 중장기 GHG 배출량 감축 목표 수립을 요청하는 주주제안을 제출하였다. 이에 회사는 이미 Scopes 1,2,3 배출량에 대한 단기, 중장기 목표를 수립하여 공시하고 있을 뿐 아니라, 시나리오 분석을 통해 기후변화 리스크를 관리하는 있음을 지적하였고, 주주제안

은 83.5%의 반대를 받았다.[161]

나. 탄소중립(Net-zero) 이행계획 공시

다국적 에너지기업인 필립스66(Phillips-66)의 2022년 정기주주총회에는 2년 연속으로 기후변화 리스크에 대응할 것을 요청하는 권고적 주주제안이 제출되었다. 2021년 주주제안이 온실가스(GHG) 배출 감축 목표 설정을 요구하는 것에 그쳤다면, 2022년 주주제안은 회사가 설정한 정량적 목표가 구체적이지 않아 오히려 그린워싱에 해당할 수 있다는 우려가 주주제안의 배경이 되었다. 제안주주인 Follow This는 1) 탄소중립을 위한 정량목표에 Scope1, Scope2 뿐 아니라 Scope3을 포함한 중장기 GHG 배출량이 포함되어야 함을 강조하면서, 2) 목표 달성을 위한 전략과 기본정책, 그리고 이와 같은 계획의 진행상황을 매년 보고할 것을 요청하였다. 실제로 투자자 연합 기후행동(Climate Action) 100+의 2022년 평가에 따르면 필립스66이 파리협정을 실행하기 위해 제시한 목표와 실제로 취한 주요 조치 사이의 간극이 큰 것으로 나타났다.[162]

그러나 탄소중립 목표를 수립할 것을 요청한 2021년 주주제안에 대하여 79.4%의 주주가 찬성한 것에 반해, 2022년 주주제안에는 35.6%의 주주만이 찬성표를 던졌다. 비록 Scope3 배출량을 반영한 장기 목표는 마련하고 있지 않지만, 2050년 운영목표 수립은 현재 이사회의 통제범위를 넘어선다는 설명 및 에너지전환을 위한 투자 현황에 대한 이사회의 설명이 주주를 설득한 것으로 분석된다.[163]

---

161) Occidental Petroleum Corporation, 2022 Proxy statement [https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/797468/000120677422000870/oxy3995601-def14a.htm#a050] (최종방문일 2022. 6. 11.)

162) Climate Action 100+ [https://www.climateaction100.org/company/phillips-66/#skeletabsPanel3] (최종방문일 2022. 6. 11.)

163) Phillips-66, 2022 Proxy statement [https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1534701/000120677422000928/psx3965551_def14a.htm#a_049] (최종방문일 2022. 6. 11.)

Phillips-66 주주제안 주요 내용

Resolved: Shareholders support the company to **set and publish targets that are consistent with the goal of the Paris Climate Agreement**: to limit global warming to well below 2°C above pre-industrial levels and to pursue efforts to limit the temperature increase to 1.5°C. These quantitative targets should cover the medium- and long-term greenhouse gas (GHG) emissions of the company's operations and the use of its energy products (Scope 1, 2, and 3). Shareholders request that the company report on the strategy and underlying policies for reaching these targets and on the progress made, at least on an annual basis, at reasonable cost and omitting proprietary information.

다. 탄소중립(Net-zero) 목표와 상응하는 이행내역 공시

1) Net-zero 목표와 자본배분(Capital allocation) 상응 여부

2022년 뉴욕주 감사실(New York State Comptroller's Office)은 도미니언 에너지(Dominion Energy)에 대해 온실가스(GHG) 배출 목표에 상응하는 설비 투자계획을 공개할 것을 요청하는 권고적 주주제안을 제출하였다. 회사는 신재생에너지 사업투자 계획 공시 요청은 일상적 영업활동에 해당한다고 주장했다. 이에 제안주주는 향후 발간될 지속가능보고서에 회사의 탄소중립 목표와 실제 투자계획이 상응한다는 점을 명시하고, 구체적인 데이터를 바탕으로 한 탈탄소 이행계획 설명을 추가하다는 약속을 받은 후 주주제안을 철회하였다. 실제로 회사는 비조치 의견서(No-action letter)를 통해 전력망 혁신, 탈석탄계획, Net-zero 기술을 통한 전력 생산, 풍력발전소 및 RNG 투자 등 향후 투자계획과 Scopes 1,2,3의 배출량 감소전략을 어떻게 공시할 것인지를 설명하였다.[164]

164) SEC, 2021-2022 No-Action Responses Issued Under Exchange Act Rule 14a

Dominion Energy 주주제안 주요 내용

Resolved: Shareholders request that Dominion Energy ("Dominion") **issue a report** (at reasonable cost, omitting proprietary information) **describing how Dominions plans to align the company's capital expenditures with any of its anticipated short, medium and long-term targets for its Scope 1, 2 and 3 greenhouse gas emissions**. The report should provide quantitative and qualitative information on Dominion's planned and projected investments in renewable energy sources, grid investments, storage, transmission and electrification of customer energy use, and their impact on Dominion's greenhouse gas emissions.

2) Net-zero 목표와 주요 영업활동 상응 여부

금융사의 경우 국제에너지기구(International Energy Agency, IEA) Net-zero 2050 시나리오에 상응하는 대출, 투자, 보험 가입이 이루어지고 있는지를 묻는 주주제안이 주류를 이루고 있다. 일례로 영국 스탠다드차타드(Standard Chartered; SC)은행의 2022년 주주총회에서는 화석연료에 대한 자금조달 활동이 2050년까지 Net-zero를 달성하겠다는 회사의 목표와 상응하지 않는다는 비판이 제기되었다. 석유 및 가스 관련 프로젝트에 대한 자금조달을 중단하겠다고 선언한 ING그룹과 달리, SC은행은 2021년 중 100여개의 주요 석유, 가스 및 석탄회사에 10억 달러 이상의 자금을 조달하고 있으며 아시아 내 신규 석탄 개발소에 대한 자금조달 규모가 가장 높은 영국 은행으로 선정되었다.[165] 이러한 상황에서 SC은행이, 탄소중립 목표 이행을 위해 15개의 은행이 투자를 거부한 동아프리카 원유 파이프라인(EACOP) 프로젝트 투자에 대한 입장을 명

-8; Dominion Energy, Inc., Rule 14a-8 no-action letter(2022.2.4.)[https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cf-noaction/14a-8/2022/newyorkdominion020422-14a8.pdf] (최종방문일 2022. 6. 11.)

165) BankTrack et al., Banking on climate chaos: fossil fuel finance report 2022.

확하게 설명하지 못하자 2022년 주주제안이 촉발되었다. 주주는 1) 화석연료 프로젝트에 대한 신규 자금조달 중단 약속, 2) Net-zero 목표와 일치하는 단기·중기 및 장기 목표 설정, 3) Net-zero 목표를 이행하기 위한 프레임워크, 핵심가정이 포함된 시나리오 등 기후변화 리스크 관리 전략에 따른 진행상황을 매년 보고한다는 내용의 주주제안을 상정하였다.[166]

Standard Chartered 주주제안 주요 내용

1. Set, disclose and implement a strategy to manage its Fossil Fuel exposure in accordance with a scenario in which global emissions reach net zero by 2050, including: a. A commitment to no longer provide Financing where proceeds would be used for new or expanded Fossil Fuel projects; and b. Short-, medium-, and long term targets to reduce fossil fuel exposure consistent with the goal of net zero by 2050, avoiding overreliance on negative emissions technologies. 2. Report annually on progress under that strategy, starting from 2022, including a summary of the framework, methodology, timescales and core assumptions used, omitting commercially confidential or competitively sensitive information, and at reasonable cost.

영국에 본사를 둔 SC은행은 영국 회사법의 적용을 받는 관계로, 주주들은 위 주주제안을 구속적 효력을 가지는 특별결의사항으로 제출하였다. 한편 J.P. 모건, 뱅크오브아메리카, 시티그룹, 모건스탠리, 웰파고, 골드만삭스 등 미국의 주요 금융사에서도 이와 유사한 취지의 안건인 IEA Net-zero 2050 시나리오에 상응하도록 화석 연료 공급에 기여하지 않는 정책의 채택을 권고하는 주주제안이 제출되고 있다.[167]

Net-zero 목표와 주요 영업활동의 방향이 일치하는지를 묻는 기존의

166) Standard Chartered, Notice of Annual General Meeting 2022 [https://av.sc.com/corp-en/content/docs/SCPLC-Notice-of-AGM-2022-UK-Version.pdf] (최종방문일 2022. 6. 11.)

167) ICCR's 2022 Proxy Resolutions&Voting Guide, ICCR(2022), pp.28-33.

주주제안은 에너지사업에서의 좌초자산 리스크 검토나 신재생에너지 투자 검토, 지속가능금융 검토와 같이 리스크 관리, 자본배분, 전략 재설정 등 주요 영업활동의 효율성을 증진하기 위한 방향성 제시가 주류를 이루었다. 그러나 2021년 환경 주주제안이 유례없는 성공을 거두면서 더욱 왕성하게 활동하게 된 액티비스트들의 영향으로, 2022년에는 기업 경영의 세부적인 사항(micro management)까지 지시하는 주주제안도 나타나고 있다. 일례로 신용평가사에 대한 신용평가 방법론의 타당성 검토를 요청한 주주제안을 들 수 있다. 2022년 신용평가사인 무디스(Moody's)와 S&P의 정기주주총회에는, 기후위험 노출 수준을 더 잘 측정하기 위해 신용등급 평가기간을 5년 이상으로 늘리는 방안의 타당성이나, 신용평가 시 장기적 기후 위험평가를 고려하는 것의 타당성을 검토해 주주총회에 보고할 것을 요청하는 권고적 주주제안이 제출되었다.[168] 이에 대해 회사는, 신용평가사가 등급 평가기간을 자유롭게 설정할 수 있으며, 주주총회 결과에 따라 신용등급 평가 방법론을 조정한다면 신용 등급 평가과정의 독립성과 객관성을 유지할 수 없다고 답변하였다.[169] 이와 같은 추세로 인해 Big 3 중 하나인 BlackRock은 2022년에 제출된 기후변화 대응 주주제안의 상당수가 지나치게 규범적인 것을 우려하며, 기업 경영의 세부적인 사항까지 지시하여 경영진의 재량을 침해할 여지가 있거나 주주가치에 반하는 주주제안이라면, 이에 찬성하지 않을 것임을 밝혔다.[170]

3) Net-zero 목표와 퇴직연금 운용내역 상응 여부

---

168) ICCR's 2022 Proxy Resolutions&Voting Guide, ICCR(2022), pp.45-46.

169) Moody 's Corporation, Rule 14a-8 no-action letter [https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cf-noaction/14a-8/2022/mcritchiemoodys012622-14a8.pdf] (최종방문일 2022. 6. 12.); S&P Global Inc., Rule 14a-8 no-action letter [https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cf-noaction/14a-8/2022/mcritchieyoungs&p020122-14a8.pdf] (최종방문일 2022. 6. 12.)

170) "BlackRock warns it will vote against more climate resolutions this year", Financial Times(2022. 5. 11.) [https://www.ft.com/content/4a538e2c-d4bb-4099-8f15-a28d0fefcea2] (최종방문일 2022. 6. 12.)

탄소중립 목표가 문제되는 것은 기업의 영업활동 뿐이 아니다. 2022년 아마존(Amazon) 정기 주주총회에서 비영리재단 AS you sow는, 퇴직연금이 탄소중립 목표와 일치되는 방향으로 운용되고 있는지 보고할 것을 제안하였다.

이는 환경 주주제안의 영역을 확장하였다는 측면에서는 의의가 있을지 모르겠으나, 단 8.7%의 지지를 얻는 것에 그쳤다. 이 사례는 주주의 관심이 주요 영업활동에 관련된 기후변화 대응책 쪽에 있으며, 그 이상의 요청은 경영에 대한 지나친 개입으로 보고 있다는 반증으로 볼 수 있다.

3. 사회(S) 관련 권고적 주주제안

미국에서의 사회 관련 주주제안은 기업의 정치·로비자금 공개, 작업장 안전, 성별·인종 등 직장 내 다양성, 임직원에 대한 공정한 보상, 성희롱·직장 내 차별 및 괴롭힘 행위 은폐에 악용될 수 있는 고용계약서상의 광범위한 비밀유지조항(Concealment Clauses) 변경, 백신 불평등, 고객 정보 보호, 다양성, 평등 및 포용성(Diversity, Equity, and Inclusion, DE&I) 노력 등 그 주제가 매우 다양하다. 그 중에서도 안전, 근로조건, 직장 내 다양성과 관련된 이슈는 중대재해처벌법, 근로기준법상 직장 내 괴롭힘 금지조항, 자본시장법상 이사회의 성별 구성 특례조항이 신설된 한국에도 시사하는 바가 크다.

가. 작업장 안전

1) 인적자본관리(Human Capital Management, HCM)의 일환

2022년 아마존 정기주주총회에는 16건의 주주제안이 제출되었고, 이 중 환경 및 사회에 관련된 주주제안은 14건에 달하였다. Domini Social Investments 및 뉴욕주 감사실(New York State Comptroller's Office)은

창고 근로자의 작업 환경에 대한 독립적인 감사를 요청하면서 작업장의 안전문제 해결을 촉구하였다. 1) Domini Social Investments는 경쟁업체인 월마트 대비 창고 근로자의 부상률이 2배 이상 높고, 동종업계 대비 80% 가량 높은 중증 부상률을 근거로, 1인당 할당된 작업량, 직원 모니터링 및 징계시스템 등의 감시 관행, 이와 같은 감시관행이 부상률·이직률에 미치는 영향을 제3자 안전 감사 기준에 포함할 것을 권고하였다. 2) 이에 더해 뉴욕주 감사실은 안전불감증 문화로 인해 인종 및 성별에 따른 부상률의 차이가 있는지 조사할 것을 요청하였다.

12.7%의 지지에 그친 뉴욕주 감사실의 제안과 달리 Domini Social Investments의 제안은 43.7%의 지지를 얻어 많은 주주의 공감을 일으켰다. 이는 인적 자본 의존도가 높은 물류창고업에서의 비인간적인 노동관행 개선 요청이 단순히 근로자를 위한 근로환경 개선 촉구 운동이 아닌, 기업가치 증대를 위한 인적자본관리(Human Capital Management, HCM) 방안 제시로 인식되었기 때문인 것으로 해석된다. 안전 감사 요청과 함께 아마존 정기주주총회에는 '비정규직·시간제 노동자 의존도가 사업 확장 계획에 미치는 영향 공시', '근로조건 개선을 위해 이사 후보에 시간제 노동자 포함'을 요청하는 주주제안이 함께 제안되었다. 이는 인적 자본 의존도가 높음에도 인적자본관리가 미흡한 회사의 경우, 작업장 안전 리스크가 경영전략 수행에 부정적인 영향을 줄 수 있다고 보는 주주들의 인식 변화를 시사한다.[171]

2) 산업재해 리스크 관리의 일환

석유화학 산업의 안전사고는 지역사회 및 환경에 미치는 영향이 크기 때문에 사고 발생 시 회사에 돌아오는 금전적 손실이 크다. 2022년 엑손모빌(ExxonMobil) 주주총회에서는 노동쟁의로 인한 직장폐쇄 기간 중 비정규직 고용을 통해 공장을 운영한 사례를 들어, 산업 재해 위험이 큰

171) Amazon, 2022 Proxy statement [https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1018724/000110465922045572/tm223357-5_def14a.htm#tSHPR] (최종방문일 2022.6.12.)

석유화학 산업에서 이와 같은 고용 형태는 잠재적 안전 위험이 된다고 지적되었다. 이에 미국노동연맹-산별노조협의회(AFL-CIO)는 비정규직 고용 시 발생할 수 있는 폭발사고 및 산업재해 위험에 관한 사항을 2023년 정기주주총회에서 보고할 것을 제안하였다.[172]

회사는, 노동쟁의로 인한 인력 배치 결정은 기업의 일상적 영업활동에 관한 사항이며, AFL-CIO 산하 노조인 United steelworkers가 주주제안에서 논의되고 있는 직장폐쇄 건의 영향을 받았으므로 이는 개인적 고충에 해당한다고 주장하여 주주제안을 거부하였다. SEC 또한 이는 기업의 일상적인 영업활동에 해당한다고 판단하였다.[173]

비록 이 주주제안이 거절되기는 하였으나, 사회운동 연장의 형태로 주주제안의 논거를 제시하던 과거와 달리, 작업장 안전문제로 파생될 수 있는 잠재적 리스크 검토를 요청하는 방식으로 주주제안의 형태가 전환되었다는 점에서 그 의의가 있다.

나. 직장 내 다양성, 형평성 및 포용성(DE&I) 점검

1) 이사회 다양성

2022년 구글의 지주회사인 알파벳(Alphabet) 주주총회에는 이사회가 사업 운영 지역의 인구 통계에 더 잘 부합하는 인종 및 성별로 이사회를 구성하기 위하여 이사회 구성 정책 및 선임 관행을 매년 보고할 것을 권고하는 주주제안이 있었다.[174]

---

172) ICCR's 2022 Proxy Resolutions&Voting Guide, ICCR(2022), p.205.

173) SEC, 2021-2022 No-Action Responses Issued Under Exchange Act Rule 14a-8; Exxon Mobil Corporation, Rule 14a-8 no-action letter(2022. 3. 22.)[https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cf-noaction/14a-8/2022/aflcioexxon032222-14a8.pdf] (최종방문일 2022. 6. 12.)

174) Alphabet Inc., 2022 Proxy statement [https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000130817922000262/lgoog2022_def14a.htm#lgooga062f] (최종방문일

이사회의 다양성을 요청하는 주주제안은, 유형의 생산수단 없이 인적 자본 활용을 통해 수익을 창출하는 금융기관이나 IT업종에서 주로 제안되고 있다.[175] 노동집약적 산업에 속하거나 숙련된 노동의 가치가 중요한 사업에서는 기업과 근로자 간 건설적인 관계 구축이 경영성과로 이어질 가능성이 높으며[176] 반대로 불공정한 고용·승진 등 부정적인 노동관행은 생산성 저하로 이어질 수 있기 때문이다.

유사사례로는 이사회 다양성을 장려하는 정책 채택 및 이사회 다양성을 포괄적으로 측정할 수 있는 이사회 역량구성표(Board Skills Matrix) 공시를 요청한 2022년 JPMorgan Chase & Co.의 주주제안과 2021년 Citigroup Inc.의 주주제안, 이사회 구성정책 및 관행의 연례 보고를 요청한 2022년 Wells Fargo & Co의 주주제안을 들 수 있다.

2) DE&I 보고서 발간

기업의 다양성, 형평 및 포용성(Diversity, Equality and Inclusion; DE&I) 수준을 파악할 수 있도록 DE&I 보고서 발간을 요청하는 주주제안은 매년 일정 수 이상 제출되는 사회(S) 관련 주주제안이며, 특히 기존 지속가능보고서가 허위·과장되었다고 판단될 경우에는 회사의 주장을 확인할 수 있도록 구체적인 근거를 제시할 것을 요청하는 주주제안이 제출되고 있다.[177] 2019년 IBM의 지속가능보고서에는 다양성 및 포용성을

2022. 6. 12.)

175) 지난 3년간 Fortune 250 기업에 제출된 이사회 다양성 관련 주주제안 14건 중 12건이 아마존, 애플, 구글 등 IT기업 및 버크셔 해서웨이, 시티은행 등 금융회사에 집중됐다. [https://www.proxymonitor.org/Default.aspx] (최종방문일 2022. 6. 12.)

176) Larry Fauver, Michael E. Fuerst, “Does good corporate governance include employee representation? Evidence from German corporate boards”, *Journal of Financial Economics,* Vol. 82, Issue 3(2006).

177) 기업의 과장 공시로부터 정량데이터 기반의 DE&I 보고서 발간 필요성이 도출된다는 점은 유니온 퍼시픽(Union Pacific)의 주주제안과 나이키의 주주제안의 비교를 통해 확인할 수 있다. 회사 홈페이지에 게재한 성명서를 통해 ‘다양성 문화가 직원의 사기를 높이고 기업의 전략적 사고를 제고’한다고 발표한 유니

개선하기 위한 전사적 차원의 노력을 명시하고, Emb(race) and “Be Equal” 상품을 출시하여 다양성, 형평 및 포용성(Diversity, Equality and Inclusion; DE&I)을 상품의 가치와 연동하고 있다는 점이 공시되어 있었다. 투자자들은 이와 같은 공시가 과장된 표현일 수 있다는 점을 우려하면서, 직장 내 DE&I 프로그램의 효과성을 측정할 수 있는 정량적인 데이터가 공개되어야 함을 강조하였다. 이에 2021년 IBM 주주총회에는 회사의 다양성, 형평성, 포용성(DE&I) 수준을 평가하는 보고서를 매년 발행할 것을 권고하는 주주제안이 상정되었으며, 94.3%의 지지로 가결되었다. 제안주주는 DE&I 보고서에 ‘이사회 차원의 DE&I 프로그램 효과성 평가방안’, ‘보호계층 근로자의 비율, 그들의 승진 및 채용 비율 등 정량적 데이터를 토대로 한 DE&I 프로그램 성과평가체계 마련 및 이에 대한 이사회의 평가내역’이 포함되어야 한다고 덧붙였다.[178]

IBM 주주제안 주요 내용

Resolved: Shareholders request International Business Machines Corporation (“IBM”) **publish annually a report assessing IBM’s diversity, equity and inclusion efforts**, at reasonable expense and excluding proprietary information. The report should include: • the Board’s process for addressing/assessing the effectiveness of its diversity, equity and inclusion programs, and • the Board’s assessment of program effectiveness, as reflected in any goals, metrics, and trends related to its promotion, recruitment and retention of protected classes of employees.

온 퍼시픽 및 직장 내 성희롱 문제가 불거진 나이키에도, IBM과 동일한 취지의 주주제안이 제출되었다. 과장된 DE&I 선언이 우려되는 전자의 경우에는 81.4%의 지지로 주주제안이 통과되었으나[Union Pacific Corp, 2021 Proxy statement], 과장 공시에 대한 이슈 없이 단순히 빈번한 성희롱 사건 발생으로 인해 DE&I의 가치가 필요하다는 취지로 제출된 나이키의 경우에는 35.6% 찬성에 그쳤다[NIKE, Inc., 2021 Proxy statement].

178) Int’l Business Machines Corp IBM, 2021 Proxy statement [https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/51143/000119312521073223/d46027ddef14a.htm#toc46027_31] (최종방문일 2022. 6. 12.)

3) 다양성 및 형평성에 대한 외부감사

아마존(Amazon)의 2022년 정기주주총회에는 2021년에 이어 인종 형평성 감사를 실시하고 해당 내역을 보고하라는 주주제안이 있었다. 회사는 다양성 및 형평성 외부감사를 요구한 2021년 주주제안의 영향으로 인권평가를 실시하였으나, 주주들은 인권평가가 아닌 객관적인 제3자 감사가 필요함을 피력했다. 특히 이번 주주제안에서는 다양성 및 포용전략 이행계획, DE&I 요소 효율성 평가, 구조적이고 잠재적인 편견의 해결방안, 실효적인 견제장치 마련 여부 등을 핵심적인 감사사항으로 포함할 것을 권고하였다.[179] 회사는 인종 형평성 외부감사를 실시할 예정이라는 점, 다양성 및 형평성 수준을 개선하기 위한 진행되고 있는 회사의 노력을 설명하였으며, 주주제안에 대한 주주의 지지율은 전년도보다 소폭 하락한 40.4%에 그쳤다.

한편 애플(Apple)의 2022년 정기주주총회에서도 회사의 정책 및 관행이 '이해관계자의 시민권(civil rights)'에 미치는 부정적 영향을 분석하는 외부감사를 실시해달라는 요청이 주주제안 안건으로 상정되었다. 그 배경에는 애플이 다양성과 포용성을 기업의 핵심가치 중 하나로 내걸고 있음에도 불구하고, 낮은 소수인종 임직원의 비중, 직장 내 괴롭힘 내부고발에 대한 미흡한 대처, 인종차별 발언 이력이 있는 자를 광고 책임자로 고용했던 사실, 아동착취 음란물 자동 탐지시스템으로 인한 검열 우려 등으로 인한 DE&I 워싱 우려가 있었다. 임금 평등 정책을 토대로 불공정한 임금 격차 관행을 개선해 온 전력 등 애플의 인적자본관리 수준은 비교적 양호한 편이지만, 이해관계자 시민권을 대상으로 하는 광범위한 외부감사 주주제안에 대해 주주의 53.5%가 찬성하였다.[180]

아마존의 사례와 같이 현재 이행 중이거나 이행 예정인 DE&I 외부감

---

179) Amazon, 2022 Proxy statement (주171).

180) Apple Inc., 2022 Proxy statement [https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/320193/000119312522003583/d222670ddef14a.htm#tx222670_36d] (최종방문일 2022. 6. 12.)

사에 대해 구체적인 감사항목을 제시하는 주주제안의 경우 이사회의 재량을 제한한다고 볼 여지가 있으며, 아마존의 주주 역시 위 제안에 압도적인 지지를 보내지는 않았다. 다만 애플에 대한 외부감사 필요성 제기와 같이 포괄적인 지시를 내리는 주주제안의 경우 이사회 재량을 제한할 여지가 훨씬 적은 편에 해당하며, 다수의 주주들 또한 이를 타당한 요청이라고 본 듯하다.

다. 근로자 권익 및 임직원 처우 개선

사회 관련 주주제안에서는 광범위한 DE&I 점검보다 노사관계 정책인 임금 격차 및 임직원들에 대한 처우에 관한 사항이 더 많은 비중을 차지하고 있다. 임직원에 대한 공정한 보상, 근로환경 개선이 기업의 장기적 성장을 뒷받침하기 때문이다. BlackRock의 CEO인 래리 핑크 또한 2022년 연례서한을 통해 COVID-19 이후 이직과 퇴직이 용이해짐에 따라 올라간 노동 회전율이 기업의 생산성을 악화시키는 요인이라고 지적하면서, 사회책임경영(S)의 문제와 이직·퇴직률 간의 관계를 고려할 것을 권고하였다. 2021년 이후 근로자 권익 및 임직원 처우 개선과 관련하여 과반의 지지를 받는 주주제안이 등장하게 된 것 또한, 주주들이 사회(S) 영역의 문제를 기업가치 제고를 위한 선제적인 인적 자본 관리 차원의 문제로 인식하게 되었기 때문으로 해석할 수 있다.[181]

1) 불공정한 임금 격차의 측정 및 보고

2022년 3월 월트 디즈니(Walt Disney) 및 애플(Apple) 주주총회에는 성별·인종별 임금 격차 보고서를 공시하라는 주주제안이 있었다. 임금

181) 이와 관련된 논문으로는 George S. Georgiev, “The Human Capital Management Movement in U.S. Corporate Law”, *Tulane Law Review*, Vol. 95, No. 639 (2021)

격차 공시를 요청하는 주주제안은 각각 59%, 33.6%의 지지율로 통과되었다. 해당 제안에서 주주들은 성별 간 임금 격차의 중앙값 공개를 의무화한 영국과 같이, 성별·인종·민족·소수자 여부로 구분하여 임금 격차를 측정해 공시할 것을 권고했다. 디즈니에 임금 격차 공시를 제안한 개인 주주는, 제안의 배경으로 임금 격차 공개를 통해 여성 및 소수자가 직면한 구조적 편견을 다룰 수 있다는 점을 꼽았다.[182]

2) 성희롱 및 직장 내 괴롭힘 방지

2021년 마이크로소프트(Microsoft) 주주총회에는 '직장 내 성희롱 정책에 대한 보고서 공시'를 요구하는 주주제안이 제출되었다. 경영진은 이 제안을 부결할 것을 요청했지만, 빌 게이츠의 성추문 및 직장 내 성희롱에 대한 다수의 신고에 대해 적절히 대처하지 못한 마이크로소프트의 전력 때문인지 78%의 주주들이 경영진의 요구에 반대하였다.

2022년 주주총회 시즌에는 애플과 IBM의 주주 과반이 성희롱, 성차별, 직장 내 괴롭힘 행위 은폐에 악용될 소지가 있는 고용계약서상의 광범위한 비밀유지조항(concealment clause)을 금지하도록 하는 제안을 지지하기도 했다.

---

182) Walt Disney, 2022 Proxy statement [https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1744489/000119312522012592/d249883ddef14a.htm#toc249883_38] (최종방문일 2022. 6. 12.); Apple, 2022 Proxy statement [https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/320193/000119312522003583/d222670ddef14a.htm#tx222670_36c] (최종방문일 2022. 6. 12.)

4. 지배구조(G) 관련 권고적 주주제안

지배구조 관련 주주제안은 단편적인 E&S 이슈에 집중하는 것이 아닌, 지속가능한 전략 수립, 이사회의 ESG 감독책임, 보상체계 내 ESG KPI 도입 등 포괄적인 ESG 거버넌스 수립과 관련된 내역이 제출되고 있다.

가. 이사회의 ESG 감독책임

반도체 제조업인 Texas Instruments의 주주들은 기후변화에 대한 이사회 감독을 요청하는 주주제안을 제출하였다. The State of New Jersey Division of Investment는 '기후변화 정책 및 프로그램에 대한 포괄적인 이사회 감독체계를 수립하고, 합리적인 기간 안에 이사회의 감독활동 또는 이사회의 감독활동 계획을 주주에게 보고'할 것을 요청하였다. 특히 이사회의 재량을 최대한 보장하기 위해 정책 수립에 필요한 사항이나 방법을 세부적으로 지시하는 것은 바람직하지 않다는 입장을 함께 밝혔다.

특이점으로, 이사회가 기후변화 관련 감독역량을 강화하기 위해서는 1) 기후변화 관련 위원회 신설이나 위원회 규정에 책임 명시, 2) 기후전문가를 이사로 선임하거나, 이사회 구성 시 기후변화 전문가가 포함될 수 있도록 하고, 3) 경영진 보상체계와 기후변화 관련 성과목표 연계, 4) 이사회의 기후변화 감독 역할에 대한 주기적인 보고 등을 고려할 수 있을 것이라고 하며, 회사가 주주제안을 이행하기 위해 활용할 수 있는 선택지를 함께 제시하였다.[183]

---

183) SEC, 2021-2022 No-Action Responses Issued Under Exchange Act Rule 14a-8; Texas Instruments Incorporated, Rule 14a-8 no-action letter(2022. 2. 18.)[https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cf-noaction/14a-8/2022/njcpftexas021822-14a8.pdf] (최종방문일 2022. 6. 12.)

Texas Instruments 주주제안 주요 내용

Resolved: Shareholders request Texas Instruments **take steps to establish comprehensive board oversight of the Company's climate change policies and programs** and **report to shareholders on steps taken or planned** toward this within a time frame deemed reasonable by the board. To allow maximum flexibility, nothing in this resolution shall serve to micromanage Texas Instruments by seeking to impose methods for implementing complex policies in place of the ongoing judgement of management as overseen by its board of directors.

The Proposal includes a Supporting Statement that states the following: To determine the best approach for Texas Instruments to strengthen board oversight of climate change in ways that best address its particular circumstances, we recommend consideration of the following: (생략)

이와 같은 이사회의 ESG 감독책임 촉구는 단순히 구호에 그치지 않고, 이사회 교체로 이어질 수 있다. 비록 주주제안 사례는 아니지만, 미국의 석유·가스기업인 엑손모빌(ExxonMobil)의 2021년 주주총회에서는 지분 0.02%를 보유한 행동주의 헤지펀드 Engine No.1이 추천한 신재생에너지 전문가 3인이 이사로 선임되는 이변이 발생하였다. Engine No.1은 엑손모빌의 경쟁업체 대비 낮은 수익률의 이유로 수익률이 낮은 석유·가스 프로젝트에 투자를 지속하면서 에너지 전환 및 저탄소 규제 변화에 대비한 장기적 가치 창출 전략은 마련하지 않은 점을 지적하였으며, 이와 같은 접근을 통해 대형 기관투자자의 찬성을 이끌어내었다. 이는 이사회의 ESG 관리·감독 부실이 '단순히 나쁘다'는 관념적인 문제로 그치는 것이 아니라, 지배구조에 실질적인 영향을 끼칠 수 있는 문제임을 보여준 중요한 선례에 해당한다.[184]

184) Climate Activists Defeat Exxonin Push for Clean Energy, The New York Times(2021. 7. 2.)

나. 지속가능한 성장을 유도하는 보수체계 수립

1) 보수체계에 ESG KPI 도입

미국의 유통업체 크로거(Kroger)의 2022년 주주총회에는 보수위원회를 통해 임원 보수체계 내 ESG 성과지표 도입의 실행 가능성 검토를 권고하는 주주제안이 제출되었다. 그 배경에는 크로거의 지속가능성 보고서가 과장되었다는 우려가 깔려 있었다. 크로거의 2021년 지속가능보고서에는 경영진 R&R에 ESG 전략·목표 설정을 기재하고, 이사회의 ESG에 대한 책임을 명시하고 있었는데, 보수체계 공시에는 경영진의 성과급과 회사의 비재무적 성과목표가 연계되어 있지 않았기 때문이다. 주주들은 회사가 명시하고 있는 비재무성과 목표 중 책임감 있는 원료조달(Responsible Sourcing), DE&I, 음식물 쓰레기 관리 등을 명시적인 ESG KPI로 설정할 수 있다고 제시하며, 보수위원회에 보수체계 내 ESG KPI 도입 검토를 요청하였다.[185]

위와 같이 회사가 중요하다고 생각하는 ESG이슈 관리 성과와 임원 보수 간 연계성을 요청하는 경우뿐 아니라, 주주가 직접 회사가 직면한 주요 ESG이슈를 관리가 필요한 중대한 ESG이슈(ESG Materiality)로 지정하여 보수체계에 연동시킬 것을 요청하는 경우도 있다. 대표적인 사례로는 ESG경영 미흡으로 규제 및 컴플라이언스 리스크가 급격하게 높아진 생활·건강용품업체 존슨앤존슨을 들 수 있다. 존슨앤존슨은 2021년 중에만, 석면 성분이 포함된 베이비파우더 판매로 인한 21억 2천만 달러 가량의 징벌적 손해배상액을 지급하라는 연방대법원 판결 확정, 마약성 진통제 오남용에 따른 2억 3천만 달러 가량의 합의금 지급으로, 규제 및 컴플라이언스 관련 비용이 급격하게 증가하였다. 게다가 마약성 진통제 오남용 관련 줄소송이 예고되어 있기 때문에 50억 달러 가량의 추가적인 우발부채 발생이 예상되는 상황이다.[186] 2022년 존슨앤존슨 주주들은 경영진 성과급 지표에 소송 또는 컴플라이언스 비용을 포함하도록 하는 정책을 채택할 것을 요청하였고, 48%의 주주가 이에 동의하였다.[187]

---

185) ICCR's 2022 Proxy Resolutions&Voting Guide, ICCR(2022), p.99.
186) "위기의 존슨앤드존슨…당장 8조원 물어낼 판", 한국경제(2021. 6. 27.)

2) 성과보상 환수(Clawback) 정책

성과보상 환수(Clawback) 정책의 수정이나, 성과보상 환수 정책 이행 요청은 미국 주주총회 시즌에 꾸준히 제출되는 주제 중 하나이다. 2017년부터 진통제 오남용, 베이비파우더로 법적 분쟁이 진행된 존슨앤존슨의 2019년 주주총회에는 직전 회계연도에 재직한 임원에 한해 성과보상 환수내역을 공개하는 기존의 정책을 수정하여, 직전 회계연도 이전에 퇴사한 고위경영진에 대한 환수조치 내역 또한 공개할 것을 권고하는 주주제안이 상정되어 46%의 지지를 받았다.[188]

그 외에도 성과보상 환수정책을 '장기성과급 확정 후 3년 이내에 법률위반 및 손해배상책임이 발생하지 않는 것을 조건으로 성과급을 지급'한다는 내역으로 수정할 것을 요청한 2022년의 웰스파고 주주제안,[189] 사상자를 발생시킨 정유공장 화재사건 이후, 지급이 예정된 장기성과급 미지급 뿐 아니라 지급된 장기성과급 회수를 성과보상 환수의 개념에 포함하도록 정책 수정을 요청한 2022년 Marathon Petroleum Corp의 주주제안[190]과 같이 환수정책의 구체적인 사항에 대한 수정을 요청하는 권고적 주주제안도 드물지 않게 제출되고 있다.

---

187) Johnson&Johnson, 2022 Proxy statement [https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/200406/000020040622000026/a2022jnjproxy.htm#i83f3697d6bbd4caca49658fb304e273a_268] (최종방문일 2022. 6. 14.)

188) Johnson&Johnson, 2019 Proxy statement [https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/200406/000020040619000013/a2019jnjproxy.htm#s1C21D6503B7A5FEEA2CFE44F050F62BB] (최종방문일 2022. 6. 14.)

189) Wells Fargo & Co, 2022 Proxy statement[https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/72971/000119312522074612/d304150ddef14a.htm#toc360404_52] (최종방문일 2022. 6. 14.)

190) Marathon Petroleum Corp, 2022 Proxy statement[https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1510295/000151029522000023/a2022mpcproxystatement.htm#i6fe002c26828407bb0c4a9c0f63c94f9_3009] (최종방문일 2022. 6. 14.)

5. 검토 및 시사점

2015년 기후변화와 관련된 파리협약, UN 지속가능발전목표(SDGs : Sustainable Development Goals) 의결 등 지속가능한 발전에 대한 전세계적 합의를 바탕으로 ESG경영에 대한 국제사회의 관심이 증가하고 있으며, ESG 규제 압력 또한 커지고 있다. 이러한 흐름에 맞춰 권고적 주주제안 또한 단편적인 ESG 이슈에 대한 의견이 아닌, 전사적 ESG 통합경영 요청 등 경영전략 차원의 의견 제시로 그 범위가 확장되는 추세이다. 중장기적인 경영계획 설정 및 자본 배분계획이 필요한 탄소중립 목표 채택을 요청하거나, ESG 경영의 실효성을 보장하기 위한 이사회의 ESG 감독책임 규정, 성과급과 비재무성과의 연동, 노동집약적 산업에서 인적자본관리(HCM)의 일환으로 노동자 처우 개선을 전략적으로 선택하는 것 등이 그 대표적인 사례이다.

이러한 권고적 주주제안은 기업이 직면할 수 있는 ESG 리스크를 적극적으로 지적함으로써, 증가하는 ESG 규제 리스크의 현실화를 방지하는 역할을 할 것으로 기대된다. 대부분의 권고적 주주제안이 동종업종 대비 ESG 경영체계의 미비나, 기업의 ESG 선언 대비 구체적인 이행내역이 미흡할 경우 이를 지적하는 형태라는 점을 고려할 때, 권고적 주주제안은 공적 규제가 현실화되기 전, 이를 감시·감독하는 시장규율(market discipline)로 작동하고 있는 것으로 보인다. 해외에서는 과장된 ESG 공시로 인한 과징금 부과 사례 등[191] ESG 경영체계 미비나 ESG

191) 모든 투자에 ESG 품질 검토를 실시한다고 오인할 수 있는 문장(투자 프로세스에 통합된 서브 어드바이저(Sub-adviser)는 책임투자에 대해 잘 확립된 접근방식을 가지고 있다. 이 프로세스는 중요한 ESG 문제가 고려되도록 서브 어드바이저의 독점 품질 검토를 통해 연구 프로세스 전반에 걸쳐 환경, 사회, 지배구조 위험, 기회 및 문제를 식별하고 고려하는 작업이 포함된다(Integrated into the investment process, [the Sub-Adviser] has a well-established approach to responsible investment. This process includes identifying and considering the Environmental, Social and Governance (ESG) risks, opportunities and issues throughout the research process via [the Sub-Adviser's] proprietary

워싱에 따른 직접적인 규제가 이미 현실화되고 있다. 국내에서도 중대재해처벌법 제정 및 기업의 인권존중책임을 명시한 인권정책기본법의 입법예고, 현재 국회에 계류 중인 ESG 관련 법안 세부조항의 80%가 규제 또는 처벌조항에 해당한다는 점 등 ESG 규제 리스크가 점점 높아지는 현실을 고려할 때,[192] 권고적 주주제안을 통한 ESG 관련 문제 제기는, ESG 규제 리스크 현실화 전 기업 내부에서 자율규제가 가능하도록 촉진하는 역할을 할 수 있을 것이다.

한편 권고적 주주제안의 저변이 확장됨에 따라, 주요한 사업이 아니거나 사업에 부수되는 사항, 영업활동의 세부적인 내역까지 세세하게 지시하는 경향 또한 나타나고 있는데, 이러한 주주제안은 일반 주주를 설득하기도 어려울 뿐 아니라, 이사회의 재량권을 침해하는 것으로서 지양되어야 할 것이다.

---

quality reviews, in an effort to ensure that any material ESG issues are considered.).)을 공시한 뉴욕 멜론은행에 대해 150만 달러의 과징금이 부과되었다.; SEC Charges BNY Mellon Investment Adviser for Misstatements and Omissions Concerning ESG Considerations, SEC 보도자료(2022. 5. 23.) [https://www.sec.gov/news/press-release/2022-86] (최종방문일: 2022. 6. 15.)

192) 전경련 “국회 계류된 ESG 조항, 10개 중 8개가 규제·처벌”, 조선비즈(2021. 9. 6.)

제 2 절 국내 권고적 주주제안 현황

ESG 관련 규제의 강화로 인해 국내에서도 ESG 주주제안이 제출될 수 있는 가능성이 있으나, 현재로서는 다소 요원해 보이는 것이 사실이다. 한편 '주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 주주제안'은 이사회에 대해 '권고적 효력을 가지는 주주제안'으로 볼 수 있으며 이러한 사례가 일부 확인되고 있다. 현재 국내 주주총회 운영례에서 확인되는 권고적 주주제안의 유형과 사례는 다음과 같다.

1. 권고적 주주제안의 유형과 사례

가. 정관에 근거한 권고적 주주제안

한국 상법에서는 권고적 주주제안의 직접적인 근거조항이 없다. 다만 정관 개정을 통하여 주주총회 권한사항을 확대하는 것이 가능하므로, 정관 개정을 통해 권고적 주주제안의 근거를 마련한다면 창구를 확보할 수 있다. 주주총회 운영 실무례로는 2022년 HDC현대산업개발 정기주주총회에서 네덜란드 연금투자회사인 APG의 위임을 받은 경제개혁연대가 'ESG에 관한 권고적 주주제안'을 허용하는 정관변경 주주제안을 요청한 것이 이와 같은 방식을 시도한 유일한 사례이다.[193] 동 안건은 결과적으로 부결되었으나, 내부주주 및 우호주주 KCC를 제외한 일반주주의 찬성 비율이 97%에 달하였다는 점에서 ESG경영체계와 권고적 주주제안에 대

193) 2022년 HDC현대산업개발 주주총회에는 1) 준법경영을 위한 이사회 감독의무, 안전경영에 반하는 의사결정 및 업무수행 금지 등 지속가능경영체계에 대한 정관 전문, 2) 환경, 사회, 지배구조에 관한 일정한 사항을 주주총회 목적사항으로 할 수 있는 권고적 주주제안 근거조항 및 3) GRI, SASB 등 국제표준에 따른 지속가능경영보고서 작성 및 공시 조항을 신설하는 정관 변경의 주주제안이 요청되었다[경제개혁연대(2022), "HDC현대산업개발 정관 변경을 위한 주주제안", 경제개혁연대 보도자료(2022. 2. 8.)].

한 일반주주의 인식이 높아졌음을 시사한다.

주주총회 권한사항 외의 사항을 주주총회에서 다룰 수 있도록 1) 주주총회 권한사항을 확장하는 정관 개정을 거쳐 2) 권고적 주주제안 안건을 상정하는 2단계의 제안방법은 권고적 주주제안의 상정권한을 확보하는 돌파구이기는 하지만, 권고적 주주제안에 필요한 결의요건이 특별결의사항으로 상향된다는 한계가 있다.

나. 정관에 근거하지 않은 권고적 주주제안

앞서 밝혔듯이 정관을 통해 주주총회 권한사항을 확장하는 개정작업을 거치지 않고 '주주총회 권한사항 외의 사항'을 곧바로 의제로 제안하는 경우, 이 또한 이사회를 구속하는 효력이 없는 권고적 주주제안이다. 다만 정관에 근거한 권고적 주주제안과 달리 총회 상정권한은 보장되지 않는다. 이하에서는 이에 관하여 논한다.

1) 환경(E) 및 사회(S) 관련 제안

국제표준에 따른 지속가능경영보고서 작성, ESG 주주제안을 할 수 있도록 권고적 주주제안을 도입하는 정관 개정을 요청한 2022년 HDC현대산업개발의 사례를 제외한다면, 국내에서 환경(E) 및 사회(S)와 관련된 주주제안 사례는 창업자이자 지배주주가 제안한 이익공유제 규정 제정의 건(2015년 KSS해운), 임직원 복리후생 강화의 건(2017년 고려제강) 단 2건으로 확인된다. 양자 모두 상법 및 정관에서 정한 주주총회 권한사항이 아니므로 구속력이 없는 주주제안으로 해석된다. 다만 후자의 경우 구체적인 실행은 이사회에 일임한다는 조건을 붙이면서 이사회 권한사항과 상충되지 않는 주주제안임을 명확히 밝혔다.

상기 사례들은 배당, 임원 선임 등과 같은 전통적인 지배구조 안건이 아니라는 점에서 그 의의가 있지만, 지속가능경영체계 수립을 통한 체계

적인 ESG 경영이나, ESG 중대성이슈(Materiality)에 기반한 안건 선정과 같이 ESG 경영을 전사적·통합적 사고로 바라보는 것이 아니라, 단편적인 이슈 차원에서 논의한다는 점에서 아쉬움이 있다. 해외의 경우 단편적인 E&S 이슈에 집중하는 것을 넘어 E&S 리스크를 관리하기 위한 ESG 거버넌스-지속가능한 전략 수립, 이사회의 ESG 감독책임, 보상을 위한 ESG KPI 등 - 를 강조하거나, E&S 이슈에 대하여도 국제표준에 따른 비재무적 리스크 공시, 체계적인 탈탄소화 계획 수립, DE&I(Diversity, Equity and Inclusion) 약속 및 진행상황 공시 등 전사적 차원의 E&S 리스크 관리를 요청하는 ESG 주주제안이 주류를 이루고 있다.[194] 다만 국내 자산운용사에서도 지속가능경영 계획 수립, 온실가스 대응, 안전지침 공시 확대 등 다양한 주제의 ESG 주주관여가 이루어지고 있고 점차 그 비중이 증가하고 있는 만큼, 향후 각 사 ESG 중대성이슈(Materiality)에 근거한 주주제안이나 전사적 차원의 ESG 리스크 관리를 요청하는 ESG 주주제안이 활성화될 가능성이 있다.[195]

2) 이사회 업무집행에 관한 제안

(1) 주주총회에 이사회 권한사항 포괄위임

경영정책의 결정에 관한 사항, 기타 업무집행에 관한 사항 등과 같은 이사회의 권한사항 내지 이사회의 업무집행에 속하는 사항은 주주제안의 대상으로 인정되지 않으나, 주식회사의 본질이나 이사회를 형해화하는 수준이 아니라면 이사회의 권한사항 또한 정관을 통해 주주총회 결의사항으로 삼을 수 있다는 것이 통설의 입장이다.[196] 이는 주주총회 권한을

194) ESG During the 2022 AGM Season, Harvard Law School Forum on Corporate Governance(2022) [https://corpgov.law.harvard.edu/2022/05/05/esg-during-the-2022-agm-season/] (최종방문일 2022. 6. 11.)

195) 박동빈, “기관투자자의 주주관여와 ESG 확대”, 『KCGS리포트』, 제11권 7호, 한국기업지배구조원(2021), pp.3-5.

196) 김건식·노혁준·천경훈, 앞의 책(주1), pp.292-293; 손주찬, 앞의 책(주53), p.700; 송옥렬, 앞의 책(주68), pp.917-918, 정동윤, 앞의 책(주50), p.541; 정동윤(편)/

확장할 수 있다는 근거인 동시에, '주식회사의 본질이나 이사회를 형해화하는 수준'이라면 정관에 근거규정이 있더라도 주주총회 권한사항으로 볼 수 없다는 것을 의미한다. 즉 주주총회 권한사항으로 확대하는 이사회 권한사항의 범위를 지정하지 않은 채 포괄위임하는 경우가 문제될 수 있을 것이다. 특히 포괄위임규정에 근거하여 거래상대방이나 거래대금을 특정하는 경우와 같이 이사회의 집행권한을 침해하는 수준의 업무집행을 지시하는 주주제안이 제기된다면, 이를 주주총회 권한사항에 대한 주주제안이라고 보기 어려울 것이다.

정관을 통해 주주총회 권한을 확장할 경우에는, 정관 변경을 통해 주주총회에서 주요 업무집행을 의결하도록 권한을 부여한 후 동 정관 개정의 가결을 전제로 구체적인 업무집행에 관한 사항을 제안하되, '매출 또는 자산의 30% 이상의 영업 또는 자산 양도, 경영 기본방침 및 전략 결정' 등 주요 업무집행에 대한 정의 규정을 정관에 적시한 경우에만, 이사회를 구속하는 주주제안이라고 볼 수 있다고 판단된다.

(2) 이사회 업무집행사항을 직접 지시[197]

가령 이사회의 업무집행에 속하는 사항인 무상증자, 자회사 매각, 비상장 자회사의 상장, 임원의 보수 산정방식 등을 직접 지시하는 주주제안의 경우, 주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 주주제안이므로 구속력이 없는 주주제안에 해당한다.

이사회의 업무집행사항에 대해 특정한 내역을 직접적으로 제시하는 주주제안은, 그 형태나 속성에 따라 1) 견해형, 2) 지시형, 3) 권한 이양형으로 분류할 수 있다. 이 중 주주의 견해를 제시하는 1) 견해형 및 주주제안의 구체적인 이행방안을 이사회에 유보하는 2) 지시형은 제안 형태

정동윤(집필), 『주석상법[회사Ⅲ]』, 한국사법행정학회(2014), p.52.

197) Stephen Bottomley 교수는 주주제안 유형을 그 속성에 따라 Usurping Resolution, Instructing Resolution, Advisory Resolution으로 분류하였다(Stephen Bottomley, supra note 102, p.116). 이 장에서 제시하는 주주제안 속성에 따른 주주제안 분류의 틀은 상기의 분류를 참고하였음을 밝힌다.

의 속성만으로도 권고적 주주제안으로 해석된다.

A. 견해형 주주제안

견해형 주주제안은 이사회에 주주의 견해나 우려, 혹은 조언을 제시함이 명백한 유형으로서, 주주의 견해를 이행하기 위한 이사회의 결의나 업무집행을 구하는 주주제안이다. 가령 근로자 처우 개선, 정기적 IR 실시를 요청하면서 이와 관련된 구체적인 사항을 이사회에 위임한다는 점을 명시하는 경우, 주주제안을 통한 견해제시를 분명히 밝히고 있으므로 이는 견해형에 해당한다.

견해형 주주제안 예시

1. 주기적 IR 실시를 위한 이사회 결의를 권고 *[1] 2. 주주가 제안한 조건에 부합한 자를 이사회가 사내이사 후보로 추천해 줄 것을 제안 *[2] *[1] 2017년 그랜드백화점 정기주주총회 주주제안 *[2] 2019년 세이브존I&C 정기주주총회 주주제안

B. 지시형 주주제안

이사회의 업무집행권한에 속하는 사항에 대한 주주제안이지만, 주주제안의 내용을 실현하기 위한 최소한의 지침 내지 가이드라인을 제안할 뿐 이사회가 스스로 재량권을 행사하도록 촉구하는 방향의 주주제안이다. 이사회에 특정한 업무집행을 직접 지시하기는 하지만 구체적인 실행방안은 명시하지 않는 형태이다.

가령 '2025년까지 베트남시장 진출 전략 수립 및 이행', 'ROA 8%p 증가 시 성과급 20% 증액', '1주당 2만 원 이하로 거래될 경우, 자사주 50만 주 소각'과 같이 이사회의 구체적인 업무집행권한을 침해하는 형태가 아닌, '미래성장전략이 있다면 제시해줄 것을 요청', '당기순이익과 이사

의 보수를 연계하여 무능력한 경영진의 참호 구축을 예방할 것을 요청', '자사주가 저평가되었다고 판단된다면, 일정 규모의 자사주 매입을 통한 주가부양책 이행 요청'과 같이 일정한 방향성만 제시하는 유형이다.

지시형 주주제안 예시

1. 미래성장전략 제시 요청 *1
2. 이사진들의 급여를 회사 순이익과 연동 *1
3. 주가가 내재가치 이하에서 거래될 경우, 자사주 매입 및 소각 *1
*1 2013년 피씨디렉트 임시주주총회 주주제안

C. 권한 이양형 주주제안

앞서 예시로 든 '2025년까지 베트남시장 진출 전략 수립 및 이행', 'ROA 8%p 증가 시 성과급 20% 증액', '1주당 2만 원 이하로 거래될 경우, 자사주 50만 주 소각'의 사례는 어떠한 유형인가? 이는 주주제안을 통해 이사회 재량권을 실질적으로 제약하여 이사회 권한의 일부 또는 전부를 주주총회에 이양시키고자 하는 유형으로서, '권한 이양형' 주주제안으로 분류할 수 있다. 이와 같이 이사회의 집행권한을 박탈하게 되면 이사의 선관주의의무 이행을 방해하기 때문에 이사회에 대해 구속력을 가질 수 없다고 할 것이다.[198]

198) 그러나 실무에서는 지시형과 권한 이양형을 구분하기 어려운 측면이 많다. SEC가 기후변화 리스크 대응을 위한 전사적 목표 수립을 요청하는 주주제안에 대하여 기존에는 이사회의 재량권을 침해한다고 보았다가, 전사적 목표 수립을 요청이 아닌 목표 달성을 위한 구체적인 수단을 지정하는 경우에 이르러야 이사회의 재량권 침해로 볼 수 있다고 입장을 바꾼 것도 이와 유사한 측면이다. 국내에서 확인된 사례를 예로 들면, 비용 절감을 요청하면서 구체적인 절감 방법으로 본사 이전을 요청하거나(2013년 피씨디렉트 임시주주총회) 적자 자회사 매각을 요청하는 경우와 같이(2015년 동원금속 정기주주총회) 주주제안의 대상과 행위가 매우 구체적으로 명시

그렇다면 권한 이양형은 권고적 주주제안의 형태로도 주주총회에 상정될 수 없는가? 회사법에서 권고적 주주제안을 인정하는 국가라도 나라마다 차이가 있다. 영국의 경우 주주가 이사에게 구체적인 의사결정을 요청하기 위해서는 구속력이 있는 특별결의사항이나, 권고적 효력의 보통결의사항 중 하나를 선택할 수 있다. 이에 반해 미국의 경우 원칙적으로 모든 주주제안을 권고적 주주제안으로 보되, SEC가 경영재량권을 '부적절하게 침해'하는 주주제안으로 판단하여 비조치 의견서(No action letter)를 송부한다면 주주총회 상정이 제한된다.

한국의 경우 현행법상 이사회가 주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 주주제안에 대해 주주총회에 상정할 의무가 있다고 보기 어려우므로, 이와 같은 주주제안의 상정 여부는 온전히 이사회 재량에 맡겨져 있다. 다만 주주가 제안한 보고안건을 주주총회에 보고안건으로 상정할 것을 요청하는 주주제안과 같이, 주주제안 안건의 상정만으로 이사회의 보고 권한이 이양되는 경우는 주주총회 상정이 거부되어야 할 것이다. 이에 관한 구체적인 내역은 후술하도록 하겠다.

권한 이양형 주주제안 예시

1. 대표이사 비위행위 보고의 건 2. 특정제품의 가격 10% 인상 요청의 건[199]

3) 제안의 내용 자체가 결의가 아닌 주주제안

되어 있더라도, 이전될 본사의 장소, 매각 대상 및 매각대금 등 이행조건을 제시하지 않은 경우에는 이사회의 판단 여지가 있으므로 이사회의 업무집행권한을 침해하였다고 보기는 어려울 것이다.

199) 주주총회 권한 밖의 사항에 대한 주주제안으로 상정할 수 있는 사례[김건식·노혁준·천경훈, 앞의 책(주1), p.307.] 중 필자가 이사회 업무집행권한을 주주총회에 이양하는 형태라고 생각되는 사례를 소개하였다.

상법 제361조는 주주총회에 1) 상법 또는 정관에 정하는 사항에 대하여 2) 결의할 권한을 부여한다. 따라서 '보고 또는 협의' 형태로 제시된 주주제안이라면, 상법 또는 정관에 정하는 사항에 대한 주주제안이라도 주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 주주제안으로 볼 수 있다.

먼저 보고 형태의 주주제안으로는 주주총회에 '주주가 작성한 보고안건 상정'을 요청하는 주주제안을 들 수 있다. 이는 단순히 구속력이 없는 주주제안 수준을 넘어, 주주총회 상정이 거부되어야 하는 주주제안이다. 이를 인정한다면 주주총회에 대한 보고주체가 일반주주에까지 확대되어 이사회의 주주총회 운영권한과 상충될 뿐 아니라, 보고안건의 상정만으로 해당 주주제안의 목적이 달성되는 것이므로 주주총회에서 자본다수결을 통해 타당한 안건인지 여부를 검증하는 절차를 거칠 수 없기 때문이다. 특히 주주총회 목적사항은 주주총회 소집결의 및 소집공고를 통해 공시되므로, 회사의 비용으로 검증되지 않은 일방의 견해를 공시하는 남용우려도 있다. 그러므로 이사의 비위행위, 기업의 온실가스 배출 저감 수준 등 주주총회에 공유될 필요가 있는 정보가 있다면 정관 변경을 통해 이사회의 보고의무를 지정하거나, 주주총회에 대한 이사회의 보고나 정보공개를 요청하는 결의안건을 상정하는 것이 타당하다. 실제로 단순 보고사항의 경우 주주제안권의 대상이 아니라는 견해가 있으며[200] '총회에 대표이사 비위행위 보고의 건'의 상정을 요청한 주주제안의 경우 상법 제361조를 위반하여 적법하지 않은 주주제안이라고 판단한 하급심 결정이 있다.[201]

'협의'를 요청하는 주주제안 또한 주주총회 권한사항을 외의 사항에 대한 주주제안이다. 구속한다는 의미를 내포하고 있는 결의(決議; 의논하여 결정함)와 달리 협의(協議; 협력하여 의논함)는 권리와 의무를 발생시키지 않는 개념이기에, 협의가 상법 제361조에 규정된 결의에 해당할 수는 없다. 설령 협의 과정 중 표결절차를 진행하게 되어 의사결정의 형태가 결의와 유사한 형태를 띠게 되더라도, 협의 시 활용된 표결은 협의를 위

200) 권기범, 앞의 책(주6), p.725.
201) 서울중앙지방법원 2020. 3. 23.자 2020카합20624 결정.

한 참고자료에 불과하므로 상법 제361조가 말하는 결의에 해당할 수 없을 것이다.

4) 주주총회 운영 및 절차 제안

이사회가 주주제안에 대항하는 무력화안건을 주주제안에 앞서 상정하는 사례들이 매년 발생하고 있고, 주주들 또한 이에 대항하여 주주총회 운영방식이나 표결순서 등 절차에 대한 주주제안을 함께 요청하는 경우가 등장하고 있다. 주주총회 운영에 관한 권한은 이사회에 부여되어 있으므로 주주총회 운영방식이나 표결순서 등의 절차에 관한 사항은 주주총회 권한사항 외의 사항이어서, 이와 같은 주주제안은 구속력이 없는 제안에 해당한다. 이와 관련하여 의안제안권에 주주총회에서 결의할 안건의 상정순서나 표결방법을 지정할 권한까지 포함된다고 보기는 어렵다는 하급심 결정이 있다.[202]

다만 주주총회 절차에 관한 사항이 이사회에 특정한 경영의사결정을 강제한다고 보기 어렵다는 측면에서, 주주총회 운영 및 절차에 대한 제안이 단순한 의견 제시에 그쳐야 하는지는 의문이다. 경영의사결정에 이르는 '과정이나 절차'에 대하여는 구속적 주주제안이 가능한 미국의 사례를 보아도, 이사회의 경영재량권을 제약할 가능성이 낮은 절차 제안에 대하여는 구속력을 인정할 여지가 있을 것이다. 특히 한국의 주주총회 절차제안 대부분이, 이사회의 방해에 대응하기 위해 제출된다는 점을 고려할 때 주주총회 활성화를 위해서도 단순히 권고적 효력에 그치는 것으로 해석하는 것은 불합리한 측면이 있다.

5) 수정제안 및 반대제안

수정제안과 반대제안은 '이사회가 제안한 의제를 수정하거나 반대'하

202) 서울중앙지방법원 2021. 3. 10.자 2021카합20285 결정.

기 위해 주주가 별도의 '의안을 제안'하는 것을 의미한다.[203]

국내의 경우 주주총회 중 토의할 안건을 제의하는 수정동의(動議)권은 종종 행사되고 있으나[204] 수정제안 내지 반대제안은 그 사례를 찾아보기 힘들다. 2017년 롯데지주, 롯데쇼핑, 롯데제과 및 롯데푸드 4사에 대한 분할합병계약서 승인의 건에 대해 롯데그룹의 신동주가 분할합병 대상 중 롯데쇼핑을 제외할 것을 요청한 수정제안이 사실상 유일한 사례이다.

사례가 거의 없기 때문에 수정제안 및 반대제안에 대한 법적 문제가 실무상 대두된 적은 없지만, 의제제안이 없이 의안제안만 행해지는 수정제안과 반대제안이 상법상 적법한 제안인지에 대해서는 논란이 있다.[205] 양자는 의제제안권을 행사하지 않고 의안제안권만을 행사하는 구조인데, 의안제안권을 규정한 상법 제363조의2 제2항은 의안제안권의 주체를 '제1항의 주주'로 규정되어 있기 때문에 이를 1) 제1항의 행사요건을 갖춘 주주로 해석할 것인지, 2) 제1항의 의제제안권자로 해석할 것인지의 문제가 있기 때문이다. 만약 2)로 해석한다면 의제제안과 의안제안은 분리되어 행사될 수 없기 때문에 수정제안 내지 반대제안이 불가능하다. 이와 관련하여 "주주가 의안제안권을 행사하여 회사의 제안에 대하여 수정제안이나 반대제안 등을 하였음에도 제안한 의안의 요령을 통지와 공고에 기재하지 않았다면, 이는 주주가 이사회가 주주의 의안제안을 부당하게 거절한 경우에 해당한다."고 본 하급심 판결이 있는데,[206] 이는 의제

---

203) 수정제안과 반대제안은 관념적으로는 다른 개념이지만, 실제로 구분하기는 어렵다. 가령 이사회가 제안한 주당 100원의 배당안건에 대해 주주가 주당 200원의 배당을 요청한다면, 이는 수정제안이면서 동시에 반대제안이기 때문이다.

204) 신규사업을 추가하는 정관 변경 안건에 대해 사업의 범위를 구체화한 후 승인하자는 주주제안 사례[이아이디, 정기주주총회결과(2017. 3. 24.) 참조].

205) 이사회 의제에 의안만을 제안하는 수정제안 및 반대제안이 가능하다는 견해로는 정동윤, 앞의 책(주50), p.323; 손주찬, 앞의 책(주50), pp.707-708; 의제제안권에 대한 규정인 일본 상법 제305조 1항을 유추 적용하여 회사가 제출하는 의안에 대한 수정제안도 허용된다고 해석하는 견해로 권기범, 앞의 책(주50), p.724; 수정제안 및 반대제안이 불가능하다는 견해로는 정의종, 앞의 논문(주9), p.61; 김원기, 앞의 논문(주50), p.49.

206) 서울고등법원 2015. 8. 28. 선고 2015나2019092 판결.

제안권자가 아니더라도 - 수정제안이나 반대제안의 방법을 통해 - 의안제안권자가 될 수 있음을 전제하고 있는 듯하다.

이와 관련하여 일본 회사법을 참고할 수 있다. 현행 일본 회사법은 의제제안권, 의안제안권, 의안통지권을 각각 제303조 제1항, 제304조, 제305조 제1항으로 나누어 규정하고 있는데, 의안제안권자를 '주주'로 지칭함으로써 주주가 단독주주권으로서 수정제안, 반대제안과 같은 의안제출권을 행사할 수 있음을 명확하게 하였다.[207] 반면 한국의 현행 상법과 내용이 유사한 2005년 개정 이전의 일본 상법의 의안제안권 규정(제232조의2 제2항)의 경우, 한국과 동일하게 의안제안권자를 '제1항의 주주' 즉, 의제제안권자로 지칭하고 있었다.[208] 개정 전 상법하에서는 이를 법문의 한계로 보고, 주주가 회사의 의제 및 의안을 수정하기 위해서는 의안제안권이 아닌 주주총회에 동의를 제출하는 방법을 취해야 한다고 해석되고 있었다.[209] 수정제안이나 반대제안에 대한 대법원의 판단이 확인되지

---

207) 일본 회사법(2020. 5. 29. 공포, 2022. 11. 1. 시행)

第三百四條　株主は、株主總會において、株主總會の目的である事項（当該株主が議決權を行使することができる事項に限る。次條第一項　において同じ。）につき議案を提出することができる。ただし、当該議案が法令若しくは定款に違反する場合又は實質的に同一の議案に　つき株主總會において總株主（当該議案について議決權を行使することができない株主を除く。）の議決權の十分の一（これを下回る割　合を定款で定めた場合にあっては、その割合）以上の贊成を得られなかった日から三年を経過していない場合は、この限りでない。

208) 商法（平成17年法律第87号での一部改正前）

第二百三十二條ノ二　六月前ヨリ引續キ總株主ノ議決權ノ百分ノ一以上又ハ三百個以上ノ議決權ヲ有スル株主ハ取締役ニ對シ會日ヨリ八週間前ニ書面ヲ以テ一定ノ事項ヲ總會ノ會議ノ目的ト爲スベキコトヲ請求スルコトヲ得但シ其ノ事項ガ總會ノ決議スベキモノニ非ザルトキハ此ノ限ニ在ラズ

2　前項ノ株主ハ取締役ニ對シ會日ヨリ八週間前ニ書面ヲ以テ會議ノ目的タル事項ニ付其ノ株主ノ提出スベキ議案ノ要領ヲ前條ニ定ムル通知ニ記載又ハ記錄スルコトヲ請求スルコトヲ得但シ其ノ議案ガ法令若ハ定款ニ違反スルトキ又ハ同一ノ議案ニ付總會ニ於テ議決權ノ十分ノ一以上ノ贊成ヲ得ザリシ日ヨリ三年ヲ経過セザルトキハ此ノ限ニ在ラズ

209) 内田千秋, "判例評釋 商事判例研究(73)株主總會の招集通知における議案の要領の記載[東京地裁平成19.6.13判決]",『早稻田法學』,85卷 2号, 早稻田大學法學會(2010), p.192.

않는 상황에서, 수정제안과 반대제안을 가로막는 일본 구상법의 해석은 유의미한 참고자료가 될 수 있다.

한편 이 문제를 논함에 있어 핵심은, 형식적으로는 '제1항의 주주'가 무엇인지에 대한 해석 문제로 보이나, 실질적으로는 '주주총회일 6주 전에 청구할 것'을 요구하는 시간적 요건이 존재함으로 인하여 발생하는 문제라는 것이다. 총회일의 6주전까지 주주제안을 제출하여야 하는 주주는, 주주총회 소집통지서 발송일인 총회 2주 전에 이르러야 이사회의 '최종 안건'을 확인할 수 있다. 국내 주주제안 운영현황에서 살펴보았듯이, 회사가 주주제안 내역을 확인한 후 이에 대항하는 형태로 안건을 수정하여 주주총회 소집통지서를 발송하는 경우가 많다. 따라서 총회 6주 전 청구라는 시간적 요건을 두고 있는 상법 제363조의2 제2항이 이사회의 의제를 '확인한 후 수정 또는 반대'할 수 있다는 수정제안 및 반대제안 개념을 내포하고 있는 것인지에 대한 근본적인 의문이 있다.

어찌되었건 수정제안 또는 반대제안의 상황에서, '제1항의 주주'의 주주를 1) 제1항의 행사요건을 갖춘 주주로 해석한다면 매우 높은 확률로 행사요건을 갖추지 못한 주주제안이 되며, 2) 제1항의 의제제안권자로 해석한다면 수정제안 및 반대제안은 제363조의2에 근거하지 않은 주주제안이 된다. 즉 전자는 적법하지 않은 주주제안, 후자는 주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 주주제안으로 해석되게 될 것이다.

다. 상법 제363조의2에 근거한 권고적 주주제안

상법상 주주총회의 의결사항으로 되어 있는 사항 중에서도 합병계약승인, 영업양도 등의 기업결합에 관한 사항, 제3자에 대한 신주의 발행 등과 같이 성질상 주주가 별도로 총회에 부의하는 것보다 이사회 발의로 총회에 부의하는 것이 적절한 사항도 존재한다. 다만 2000년 구 증권거래법 시행령 개정을 통해, 주주제안 거부사유 중 하나로 명시되어 있던 '합병·분할·분할합병·영업양수 또는 양도 및 제3자에 대한 신주발행에 관

한 사항'이 삭제됨에 따라, 현재는 주주가 위 사항들을 제안하더라도 이사회는 이를 거부할 수 없는 것으로 보인다. 이와 관련하여 상대방과의 교섭이 전제되어야 하는 경우들은 주주가 의안을 직접 작성하여 총회에 제출하는 것이 사실상 불가능하기 때문에 주주제안의 대상이 될 수 없다는 견해들이 일부 논문에서 소개되고 있으나[210] 모두 증권거래법 시행령 개정 이전의 견해일 뿐, 시행령 개정 이후의 연구에서는 그러한 견해가 확인되지 않는다.

그러나 현실적으로는 위 사항들에 대한 주주제안은, 가이드라인만 제시하면서 구체적인 사항은 이사회에 위임한다는 취지의 견해 제시에 그칠 수밖에 없다. 상기 사례 중 합병의 예시를 들면 이는 더욱 명확해진다. 합병계약 체결을 위해 사전에 이사회 결의가 필요하다는 명문의 규정이 없더라도 주주가 직접 합병을 위한 사전 교섭을 하는 것이 불가능하며, 이사회가 합병이 성취되도록 노력할 의무를 부담한다는 점에서 이사회 결의가 필요하므로[211] 합병을 요청하는 주주제안은 이사회가 스스로 재량권을 행사하도록 촉구하는 지시형의 권고적 주주제안으로 해석하는 것이 합리적이다.

주주가 거래상대방이나 합병비율, 제3자 배정주식 수 등 거래조건을 구체적으로 지시하는 것이 현실적으로 불가능하지만, 설령 가능하더라도 단순히 상법 제363조의2를 근거로 이사에 대한 구속적인 효력이 있다고 해석하는 것에는 무리가 있다. 가령 주주총회에서 'OO사와 1대 0.35 비율로 합병'할 것을 요구하는 주주제안이 가결된 경우, 이사회가 이를 검토하지 않은 채 그대로 수용하여 주주 및 회사에 손해가 발생한다면 이사의 선관주의의무 위반에 따른 손해배상책임 문제가 생길 수 있기 때문이다.[212] 특히 시차임기제 폐지, 특정 사외이사 선임 등과 같이 주주제안을 수용했을 때 회사에 끼칠 손해가 명확하게 드러나지 않는 안건과 달

---

210) 김원기, 앞의 논문(주56), p.47; 손수진(집필), 앞의 논문(주75), p.358.
211) 김건식·노혁준·천경훈, 앞의 책(주1), p.746.
212) 관련된 논의로는 Lisa M. Fairfax, "Just Say Yes? The Fiduciary Duty Implications of Directorial Acquiescence", *Iowa Law Review,* Vol. 106, No. 3 (2021)

리 기업의 합병·영업양도와 같은 근본적인 조직 개편, 제3자 배정에 따른 의결권 희석, 주가 하락과 같이 회사에 끼칠 손해와 그 인과관계의 확인이 용이한 안건에 해당할 경우, 주주총회 결의사항을 이행했다는 사정만으로 이사가 면책될 수 없는 사항이라면, 이는 구속력이 없는 권고적 주주제안으로 보아야 할 것이다.

그러므로 상법 제363조의2에 따라 적법하게 행사할 수 있는 '합병·분할·분할합병·영업양수 또는 양도 및 제3자에 대한 신주발행에 관한 사항'에 대한 주주제안의 실질은, 현행 상법의 해석으로도 인정할 수 있는 '정관에 근거하지 않고도 총회 상정권한이 있는 권고적 주주제안'에 해당한다고 생각된다.

2. 권고의 성격이 없는 비구속적 주주제안의 유형

가. 법령 위반 및 주주제안 거부사유

앞서 '주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 주주제안'은 그 자체로 '이사회에 대한 권고'는 아니지만, 이사회를 구속할 수 없어 권고적 효과에 그치므로 '권고적 주주제안'으로 치환할 수 있음을 밝혔다. 한편 '주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 주주제안' 중 주주총회나 이사회에서 다룰 수 없거나 다루기에 적절하지 않은 주제라면, 피권고자가 이를 실현시킬 수 없으므로 이것까지 권고적 주주제안으로 볼 수 없을 것이다. 상법 시행령 제12조가 규정한 '주주제안 거부사유'[213]에 해당하거나 소수주

213) 제12조(주주제안의 거부) 법 제363조의2 제3항 전단에서 "대통령령으로 정하는 경우"란 주주제안의 내용이 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우를 말한다.
1. 주주총회에서 의결권의 100분의 10 미만의 찬성밖에 얻지 못하여 부결된 내용과 같은 내용의 의안을 부결된 날부터 3년 내에 다시 제안하는 경우
2. 주주 개인의 고충에 관한 사항인 경우
3. 주주가 권리를 행사하기 위하여 일정 비율을 초과하는 주식을 보유해야 하는 소수주주권에 관한 사항인 경우

주권 요건을 갖추지 못하고 구두로 청구하는 등 상법 제363조의2를 직접 위반하는 경우가 이에 해당한다. 물론 이 중에는 매년 반복하여 제출되는 주주제안 중 다른 주주들의 찬성비율이 낮은 경우, 임원 해임과 같이 주주총회에서 다룰 수 있는 주제도 포함되어 있다. 그러나 대부분은 회사가 실현할 수 없는 사항이거나 개인의 고충, 명예훼손, 소수주주권 행사요건 미달 등 주주총회에서 다룰 수 없거나 다루기에 적절하지 않은 주제, 또는 주주제안의 내용이 직접적으로 법령을 위반하는 경우이다.

이러한 주주제안은 사전(辭典)적 의미상 '이사회에 권고하는 주주제안'이 아닌 '이사회를 구속할 수 없는 주주제안'에 해당한다고 할 것이다.

나. 주주제안 이후 사정변경으로 인한 정관 위반

주주제안 당시에는 적법한 주주제안에 해당하였으나 제안 이후의 사정변경으로 정관을 위반하게 된 주주제안의 경우도 위 가. 항과 동일하게 취급해야 하는지에 대한 문제가 있다. 이와 같은 사례는 주주제안 무력화 안건, 자동폐기 구조 활용 등 주주제안을 제약하는 사례에서 빈번하게 나타난다(<표2> 참조). 예컨대 현재 이사회 규모가 5인이면서 정관상 이사회 정원을 8인으로 규정한 회사에서, 감사위원이 되는 사외이사 선임의 건을 주주제안으로 요청하였다고 하자. 이때 회사가 이사회 정원을 5인으로 축소하는 정관 변경 안건이나, 이사회가 제안하는 3인의 사외이사 추가 선임의 건을 먼저 상정하여 가결한다면 위 주주제안은 정관을 위반하게 된다. 이와 같은 제약사례가 매년 발견되고 있다.

근본적인 해결책은 주주에게 주주총회 운영 및 절차에 대한 제안도 가능하도록 허용하는 것에 있다고 생각되나 현행법에서는 한계가 있다. 이

---

4. 임기 중에 있는 임원의 해임에 관한 사항[법 제542조의2 제1항에 따른 상장회사만 해당한다]인 경우
5. 회사가 실현할 수 없는 사항 또는 제안 이유가 명백히 거짓이거나 특정인의 명예를 훼손하는 사항인 경우

런 경우 곧바로 상법 제363조의2 제3항 위반을 근거로 거부하기보다 사정변경에 따른 권고적 주주제안으로의 전환으로 보아 최소한 주주총회 상정 기회는 부여하는 것이 바람직하지 않을까 한다.

3. 한국 이사회에 대한 권고적 주주제안의 함의

가. 지배력의 재분배

미국과 달리 한국에서는 경영전략적인 측면이나 전사적 ESG 경영을 도모하기 위한 측면보다는, 지배구조 개선을 위해 권고적 효력에 그치는 주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 주주제안이 제출되고 있다.[214] E&S 주주제안과 같이 주주제안 영역 확대의 관점으로 본다면 소극적인 주주제안의 형태로 보일 수 있으나, 한국 기업집단의 특징을 고려할 때 지배구조 개선을 위해 권고적 효력의 주주제안이 활용되고 있다는 것은 지배력을 재분배한다는 관점에서 함의하는 바가 있다.

권고적 효력에 그칠지라도 이사회 결의사항을 주주총회에서 논의할 수 있다는 점 자체로 소수지배주주의 전횡을 저지하는 효과를 기대할 수 있기 때문이다. 소수지배주주는 계열사를 통한 지배력을 바탕으로, 직접 지분율이 낮아 경제적 이해관계가 일치하지 않는 계열사의 이사회에 대하여도 실질적인 영향력을 행사할 수 있다. 이는 회사에 대한 소수지배주

214) 대표적인 사례로 사조오양이 모회사 사조산업의 경영권 방어를 위해 재무적 투자가치가 낮은 사조산업 발행주식의 3%를 매입하자 이해상충 해소를 위해 자발적 상장폐지를 요청한 2022년 사조오양 주주제안, 지배주주 개인회사에 대한 고질적인 자기거래구조(매년 매출의 6% 상당)를 해소하고자 계열사 간 합병을 요청한 2019년 SM엔터테인먼트 주주제안이 있다. 참고로 합병을 요청하는 주주제안 사례의 대부분이 계열사 간 합병이라는 점을 고려할 때 주주가 합병을 제안한 배경에는, 합병의 시너지·성장동력 확보를 위해 경영진의 재량권을 제약하면서 적극적으로 전략 방향을 제시하는 것보다, 이해상충 및 비효율적 계열사 운영 관행 해소를 촉구하는 것이 대부분인 것으로 판단된다.

주의 소유권(CFR; Cash Flow Rights)이 일반주주의 소유권의 합보다 적음에도 불구하고 소유권보다 더 큰 지배력을 행사하게 하는 단초가 된다. 이러한 상황에서 일반주주들이 접근할 수 없었던 이사회 결의사항에 대해서도 주주총회를 통해 논의할 수 있게 된다면 이사회에 대한 영향력이 재분배되는 효과를 기대할 수 있고, 구속력이 없는 단순한 의견 제시일지라도 소수지배주주의 전횡을 일부 저지할 수 있다.

나. 이사회 활성화 압박

나아가 권고적 주주제안은 주주총회 활성화 뿐 아니라 이사회가 활성화되도록 압박하는 수단으로 활용될 수 있다. 앞서 미국의 이사회 중심주의(Director Primacy)와 주주 중심주의(Shareholder Primacy) 사이의 논쟁을 보았으나, 한국 기업의 상당수는 이사회 중심주의는커녕 경영자 중심주의(Managerialism)에 머물러 있다. 특히 국내에서는 법률상 반드시 이사회의 승인을 얻어야 하는 사항을 중심으로 이사회가 운영될 뿐, 이사회가 판단해야 하는 기업의 실질적인 주요 의사결정이 이사회에 상정되는지조차 의문인 회사가 많은 실정이다.[215] 그러나 권고적 주주제안을 통해 이사회 결의사항에 대하여 주주총회에서 논의되고, 나아가 과반의 지지까지 받는다면 이사회는 이러한 주주총회 결과를 논의하지 않을 수 없을 것이다. 특히 이사회에 상정되는 의안에만 관여하는 점만으로는 이사의 감시의무를 이행한 것으로 볼 수 없다는 대법원의 최근 판결 등 이사의 감시의무가 강화되는 추세를 고려하면,[216] 일정한 방향으로 이사

215) 일례로 2020년과 2021년 중 ESG경영체계를 수립하기 위한 목적의 ESG위원회가 다수 설립되었으나, 위원회에 상정된 안건의 대부분은 내부거래 승인과 같이 법률상 이사회 승인 요청되는 일반적인 사항에 해당하였다(유고은, “2021년 ESG위원회 설치 및 운영 현황”, 『KCGS리포트』, 제11권 10호, 한국기업지배구조원(2021), p.15).

216) 대법원 2021. 11. 11. 선고 2017다222368 판결; 대법원 2022. 5. 12. 선고 2021다279347 판결.

회의 결의를 요청하는 권고적 주주제안에 대하여 검토하지 않을 경우, 이는 이사회에도 큰 부담으로 작용할 것이다.

제 3 절 해외의 권고적 주주제안 입법례

1. 문제의식

이렇듯 국내에서 권고적 주주제안이 크게 활성화되지 못하는 이유는 무엇인가? 한두 가지로 이를 추려낼 수는 없을 것이나 '구속력이 있는 주주제안에 한하여 상정권한을 인정'한다는 점 또한 그 이유 중 하나가 될 것이다. 주주제안권은 주주에게 안건 상정권한을 부여하면서, 주주총회 결의 결과에 따라 이사회를 구속시킬 수 있다는 점에서 회사법상 매우 예외적인 제도이다. 따라서 각국은 주주에게 예외적인 개입을 인정하는 것이 타당한 사항이면서, 이사회의 권한사항과 상충되지 않는 사항이 주주제안의 내용이 되도록 제도를 운용하고 있다. 한국 상법은 주주에게 미치는 영향이 큰 사항인 주주총회 권한사항에 해당한다면 총회 상정권한을 부여하여 주주총회 참여 기회를 보장함과 동시에, 주주총회 권한사항에 한하여 이사회에 대한 구속력도 함께 인정하는 방식을 취하고 있다. 그 결과 주주제안의 내용이 주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 것이라면 이사회에 대한 구속력은 물론 총회 상정권한 또한 인정되지 않고 있다. 이와 같이 주주총회 상정권한과 구속력을 하나의 묶음(coupling)으로 취급할 경우, 이사회를 구속할 수 있는 주주총회 권한사항의 범위는 한정적일 수밖에 없으므로 주주총회 상정 기회가 보장되는 주주제안의 범위 또한 한정적이게 된다는 문제가 발생한다.

그러나 주주제안의 효력과 상정권한을 하나의 묶음으로 취급하는 'All or Nothing' 형태의 입법방식은 여러 입법례 중 하나에 해당할 뿐이다. 미국 뿐 아니라 영국, 뉴질랜드, 캐나다 등 여러 국가에서는 상정권한과 구속력이 분리된 권고적 주주제안이 활용되고 있다. 그러므로 권고적 주주제안을 제도권에 편입하여 다루고 있는 입법례를 검토한다면, 권고적 주주제안이 제도권 밖에서 활용됨에 따라 생기는 한계를 해소하기 위한 착안점을 얻을 수 있을 것으로 생각된다. 이하에서는 각국 입법례에서

이사회를 구속하는 주주제안과 그렇지 않은 주주제안을 구분하는 기준, 주주총회 상정권한 및 주주제안 범위 설정 등을 확인하고자 한다.

2. 주주제안의 범위를 한정하는 입법례

일본, 독일의 경우 한국과 동일하게 법과 정관으로 정해진 주주총회 권한사항에 대한 주주제안에 한해 총회 상정권한이 인정되며, 상정권한이 있는 주주제안에 한해 주주와 이사회를 구속하는 효력이 발생한다. 구체적인 내역은 다음과 같다.

가. 일본

1) 주주제안제도 일반

일본 상법은 제303조부터 제305조까지에서 주주제안권을 규정하고 있다. 이사가 소집하는 주주총회에서도 주주가 일정한 사항에 대해 주주총회의 목적으로 하도록 청구할 수 있는 의제제안권(제303조 1항), 의제제안자가 누구인지 상관없이 주주가 주주총회에서 의제가 된 사항에 대해 구체적인 의안 제출을 요청할 수 있는 의안제안권(제304조), 주주가 제안하려고 하는 의안의 요령을 사전에 주지 받을 수 있도록, 주주총회 소집통지(참고서류)에 의안의 요령을 기재할 것을 청구할 수 있는 의안통지청구권(제305조 1항)을 주주제안권으로 총칭한다.

2) 제안의 대상과 효력

이사회 미설치회사의 경우 주주총회 결의에 대한 내용상 한계가 없으나(제295조 제1항), 이사회 설치회사의 경우 회사법 및 정관에서 정한 사

항에 한하여 주주총회가 결의할 수 있으며(제295조 제2항) 이에 따라 주주총회 안건의 하나인 주주제안 또한 주주총회 권한사항으로 한정된다. 주주총회 결의사항 효력에 대한 명문의 규정은 없으나 회사법 및 정관에서 정한 사항에 대한 주주제안에 한하여 법적 강제력을 부여하도록 해석되고 있으며, 이 점에서 일본과 한국의 주주제안제도는 상당한 유사성을 가지고 있다.[217] 다만 한국 상법과 달리 의제제안권을 규정한 제303조 제1항을 통해 '의결권을 행사할 수 있는 사항에 한정'하여 의제를 제안할 수 있다고 명문화한 점에서 차이가 있다.

한편 주주제안의 대상인 '의결권을 행사할 수 있는 사항'에 대하여는 해석의 문제가 있다. 문언해석으로는 '의결권 행사가 가능한 모든 안건'에 대해 주주제안을 할 수 있다고 해석될 여지가 있기 때문이다. 아직 학계의 입장이 명확하게 정립되어 있지는 않으나 권고적 의미밖에 없는 총회의 결의를 회사법상 인정하기는 어렵다는 점, 회사법이 권고적 결의와 같이 모호한 운용을 상정하고 있다고 보기 어렵다는 점 등을 들어 '의결권을 행사할 수 있는 사항'은 '회사법과 정관에서 정한 주주총회 결의사항(제295조 제2항)', 즉 구속적 결의에 한정해야 한다는 견해가 다수의 입장인 것으로 보인다.[218] 도쿄고등재판소 또한 요로즈(ヨロズ)사의 주주제안의제등기재가처분신청사건에서 주주의 의사를 확인하기 위해 임의적으로 행하여진 권고적 결의는 일본 회사법 제295조 제2항의 결의에 해당하지 않는다고 보았다.[219] 법원은 제303조에서 주주총회 목적으로

---

217) 内海淳一, "定款に基づく株主提案の許否 - ヨロズ仮處分事件抗告審決定 -", 『松山大學論集』, 31卷 7号, 松山大學 總合研究所(2020), 16頁.

218) 藤田 和樹, "<判例研究> 買收防衛策の廢止を株主總會の議題とすることを求める株主提案權行使の許否: 東京高決令和元年五月二七日資料版商事法務四二四号一一八頁",『法と政治』, 72卷 4号(2022), 1435頁; 森田章, "提案權による株主提案の制限 - 勸告的提案の可能性-",『上柳克郎先生還曆記念 商事法の解釋と 展望』,有斐閣(1984年), 69頁.

219) 요르즈의 주주인 레노는 주주총회가 대규모 매입행위에 관한 대응방침(이하 '사전경고형 인수방위책')을 결의할 수 있다는 취지의 정관을 근거로 사전경고형 인수방위책의 폐지를 요청하는 주주제안을 제출하였다. 이에 법원은 인수방위책은 1-3년이 경과되면 효력을 잃기 때문에 인수방위책 폐지는 정관에서 규

청구할 수 있는 일정한 사항은 주주총회의 권한에 속하는 사항에 한정되며, 제295조 제2항의 주주총회 결의사항이 아닌 경우 이사회는 이를 주주총회의 의제로 삼을 의무가 없다고 결정하였다.[220)221)]

주주제안의 내용상 범위가 법과 정관에서 정한 주주총회 권한사항에 한정되는 점, 주주총회 권한사항에 대한 주주제안에 한하여 구속력을 인정하는 점이 한국과 동일하기 때문에, 일본 역시 주주총회 권한사항 외의 사항에 대해 주주제안이 청구되더라도 총회 상정권한이 보장되지 않는다. 그럼에도 불구하고 일본의 ESG주주제안은 글로벌 시장을 기준으로 보더라도 굉장히 활성화된 편이다. 2021년 주주총회에서는 전력회사에 대한 탈원전 관련 주주제안이 전체 주주제안의 39%를 차지하였고[222)] 미즈호 금융그룹(MUFG)에 대해 파리협약에 부합하는 경영전략과 투자계획을 수립하고 공시할 것을 요청하는 정관 변경 주주제안이 제출되면서 기후변화와 관련된 주주제안도 처음으로 등장하였다. 주주제안의 내용상 범위를 한정하는 입법례임에도 불구하고 주주총회 권한사항에 포함되지 않는 E&S 주주제안이 활성화될 수 있는 배경에는, E&S 관련 주주제안 시 주주총회 권한사항을 확장하는 정관 개정 주주제안을 먼저 상정하여, E&S 관련 주주제안의 상정권한을 확보하는 형식을 취하고 있기 때문이다.[223)]

정하고 있는 주주총회 결의사항이 아니며, 효력 경과기간 도과 이전의 인수방위책 폐지는 이사회의 업무집행권한사항이라고 판결하였다. 특히 정관상 인수방위책 폐지가 주주총회의 배타적인 결의사항으로 해석되지 않는다면, 인수방위책 폐지에 대한 주주총회 결의는 권고적 결의에 해당한다고 설시하였다.

220) 東京高決令和元年 5 月27日資料版／商事法務424号120頁; 관련 평석으로 内海淳一, 앞의 논문(주217); 村田 敏一, 앞의 논문(주69).

221) 사전경고형 인수방위책 폐지를 요청한 주주제안은 각하되었으나, 주주총회소집청구에는 청구의 대상을 주주총회 결의사항으로 한정하고 있지 않기 때문에 사전경고형 인수방위책 폐지를 주주총회 목적사항으로 한 임시주주총회 소집가처분신청은 인용되었다(アルファレオホールディングス(合)vs乾汽船(株)사건). 다만 회사는 인수방위책 폐지 안건에 대해 적법성 문제를 들어 의안으로 채택하지 않았다.

222) APAC 2021 Proxy season review: part2. Japan(2021. 11.), IHS Market.

223) Shareholders′ General Meetings: The trend of shareholders′ viewing ESG as

나. 독일

1) 주주제안제도 일반

독일 주식법은 소수주주권으로서 일정 지분 이상(총자본의 5% 이상 또는 50만 유로 이상)을 보유한 주주에 대한 의제제안권(§122 Abs.2 AktG)과 단독주주권으로서 반대제안권(§126 Abs.2 AktG) 및 선거제안권(§127 AktG)을 주주제안권으로 구성하고 있다. 주주제안에 대한 거부사유를 규정한 제126조 제2항은 주주제안 유형 중 반대제안을 거부할 수 있는 사유를 명시하고 있는데, 1) 제안내용으로 이사회가 처벌될 수 있는 경우, 2) 법률 및 정관 위반 3) 제안이유가 명백한 허위, 명예훼손, 혹은 오해할 소지가 있는 경우 등 '규정 위반이나 권리남용적 주주제안'에 해당하거나, 4) 사실상 동일한 반대제안이 이미 통지된 경우, 5) 본질적으로 같은 제안이유를 가진 주주의 반대제안이 지난 5년간 최소 2회 제안되었음에도 주주총회에서 5% 이상 지지를 얻지 못한 경우, 6) 제안주주가 본인 및 대리인의 주주총회 불참을 통지한 경우, 7) 통지한 반대제안을 제출하지 않거나 해당 주주가 지난 2년간 2회의 총회에서 반대제안을 제출하지 않은 전력이 있는 경우 등 '제안실익이 낮은 주주제안'이라면 이사회가 이를 거부할 수 있다.

2) 제안의 대상과 효력

독일 또한 한국, 일본과 마찬가지로 주주총회 결의사항을 주식법 및 정관에서 정한 사항으로 한정하고 있다(§119 abs 1 AktG). 법에서 열거하고 있는 주주총회 결의사항은 정관변경, 조직개편, 자본조달 및 자금감소, 소수주주 축출 등 회사의 기초를 변경하는 결정, 경영이사회 및 감독이사회 해임과 그들의 보수체계 및 보수보고서 결정, 이익처분 결정 등

---

important is steadily increasing(2021. 11.), white&case.

이다. 그러므로 주주총회에서 의결되는 사항의 한 종류인 주주제안 역시 법과 정관에서 정한 사항에 한하여 제안할 수 있으며, 위와 같은 범위 내의 주주제안만이 구속력을 가질 수 있다.

한국, 일본, 독일 3국 모두 법과 정관에서 정하는 사항으로 주주총회 권한사항의 내용을 한정하고 있으므로, 주주총회 권한사항이 주주제안의 내용상 범위의 한계에 해당한다는 공통점을 가지고 있다. 다만 이사가 주주총회 결의를 따를 의무가 있는 독일의 경우, 매우 한정된 영역에 한해 주주총회 권한사항을 인정하므로 한국, 일본에 비해 권고적 주주제안이 실현되기 어려운 구조이다.

(1) 주주총회 결의의 구속적 효력과 이사의 면책

주식회사의 집행이사회는 주식법 제83조 제2항에 의해, 주주총회 권한사항에 대한 주주총회 결의가 있다면 그 결의사항을 집행할 의무가 있다. 이에 따라 집행이사의 행위가 '주주총회의 적법한 결의에 기초한 경우에는' 집행이사의 회사에 대한 책임에 관한 요건(제93조 제2항)이 충족되더라도 집행이사의 책임이 발생하지 않는다.[224]

(2) 협소한 주주총회 권한사항 범위

집행이사에게 주주총회 결의를 따를 의무가 부과되면서 주주총회 지시에 따른 행위에 대하여는 면책하는 구조이기 때문에, 정관을 통해 주주총회 권한사항이 확대될 경우, 이사회의 권한이 과도하게 제약되거나 주주권이 보호받지 못할 가능성이 있다.[225] 이에 독일의 주주총회 권한사항은 한국 및 일본에 비해 협소하게 구성된다. 이와 같은 구조에서 도출되는 권고적 주주제안에 대한 해석은 다음과 같다.

---

224) 정대익, "이사의 회사에 대한 책임에 관한 독일의 최근 현황과 개정논의", 『상사법연구』, 제36권 제2호, 한국상사법학회(2017), p.108, p.132.

225) 경영진에 대한 주주의 영향력이 적을수록 이사의 경영책임이 커지게 되므로, 주주총회 승인을 득함으로써 이사가 책임을 면제받을 여지가 줄어들게 된다 [Alexander LOOS, 『*Directors' Liability: A Worldwide Review*』, The Hague, Kluwer Law International, 2006, p.283].

첫째, 독일 주식법상으로는 주주총회 권한사항을 확장하는 정관 개정이 불가능하므로, 정관 개정을 통해 권고적 주주제안을 제안할 길이 막혀 있다. 주식법 제23조 제5항은 '정관에는 이 법에서 명시적으로 허용되는 경우에 한하여 이 법과 다른 규정을 둘 수 있다'고 규정하고 있기 때문에, 정관을 통해 권고적 주주제안의 근거조항을 두는 것은 법률 위반에 해당한다. 그러므로 한국, 일본과 달리 정관 개정을 통해 상정권한이 부여되는 권고적 주주제안을 도입할 수 없다.[226]

둘째, 다만 주주총회 권한사항 외의 사항인 이사회에 업무집행에 관하여도 '이사회가 요청한다면' 주주총회에서 이를 결의할 수 있으며, 경우에 따라서는 이사회가 주주총회 결의를 요청하지 않는다면 주의의무 위반에 해당할 수 있다. 원칙적으로 주주총회 권한사항을 엄격하게 한정하는 독일 주식법상 주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 주주제안은 불가능하다. 다만 '이사회의 요청 시 주주총회가 업무집행에 관한 의안을 결의'할 수 있도록 규정한 독일 주식법 제119조 제2항에 근거해[227] 주주총회 권한사항 이외 사항이라도 이사회의 판단으로 주주총회 안건으로 삼을 수 있으며, 안건의 효력 또한 이사회가 결정할 수 있기 때문에 권고적 주주제안을 구성될 수 있는 이론적 가능성은 있다. 관련하여 주주가 이사회에 권고적 주주제안을 요청할 경우, 이사회가 위 조항에 근거하여 협의·자문의 성격을 갖는 주주총회 결의사항을 상정할 수 있다는 주장이 있다.[228] 독일에서의 권고적 주주제안 운영례가 확인되고 있지는 않으나, 핵심사업부의 물적 분할 및 양도와 같이 기업에서 결정적으로 중요한 부

226) Sadik Çapa, *Konsultative Hauptversammlungsbeschlüsse im Aktienrecht aus rechtsvergleichender Sicht*, Nomos(2021), pp.110-111.

227) 유한회사에도 동일한 취지의 문항이 있어(§37(1) German GmbH law) 이사회의 요청이 있다면 이사회의 일상적인 업무에 대해서도 주주총회가 구속력이 있는 결의를 할 수 있다.; Holger Fleischer, "Comparative Corporate Governance in Closely Held Corporations"(2016) In *Oxford Handbook on Corporate Law and Governance*(Oxford University Press, 2020), p.694.

228) Sadik Çapa, supra note 226, pp.56-60 ; Afra Afsharipour & Martin Gelter, supra note 114, p.310.

분을 분리하여 주주의 재산상 이익의 심각한 침해, 주주의 영향력 희석화가 예상될 경우에는 이사가 제119조 제2항에 따른 주주총회 결의를 요청하지 않으면 주의의무 위반에 해당한다는 Holzmüller 판결(1982) 및 Gelatine I 판결(2004)[229]로 인해, 주주의 재산상 이익을 크게 침해하여 주주총회 관여가 필요한 사항이라면 이사회가 주주총회 결의를 요청해야 하므로 향후 운용 가능성이 아예 없다고 볼 수는 없을 것이다. 다만 주주의 재산상 이익의 심각한 침해가 예상되는 경우에 단지 권고적 효력의 결의로 안건을 구성하는 것이 동 조항의 취지에 맞는 것인지는 의문이다.

3. 주주제안의 범위를 한정하지 않는 입법례

영국, 미국, 뉴질랜드 등 주주제안의 내용상 범위에 한계를 두지 않는 입법례에서는 일정한 사항에 한하여 구속력을 인정함으로써, 어떤 주제이든 상관없이 주주총회에서 논의할 수 있는 기회는 부여하되 주주제안 이행 여부는 선관주의의무 또는 충실의무에 따라 이사회가 재량껏 결정할 수 있도록 하고 있다. 대부분의 입법례에서 일상적 경영에 관한 사항이나 업무집행권한이 있는 이사회에 특정한 조치를 취하도록 요청하는 주주제안은 권고적 효력에 그치는 것으로 보고 있다.

가. 영국

229) Holzmüller 판결은 자산의 80%를 차지하는 핵심사업부를 물적 분할하는 것이 사실상의 정관 변경에 해당하여 주주총회 결의가 필요한 것이었는지가 쟁점이 된 사건이며, Gelatine I 판결은 핵심자회사에 대한 소유지분 49%를 완전자회사에 양도하여 손자회사로 삼는 것에 주주의 관여가 필요한지가 쟁점이 된 사건이다.; 정순현, 앞의 책(주7), pp.295-299.

1) 주주제안제도 일반

영국의 2006년 회사법은 공개회사에서의 정기주주총회 의제제안권(제338A) 및 임시주주총회 소집청구권(제303조)을 통해 주주의 주주총회 개입을 보장하고 있다. 다만 임시주주총회 소집청구는 이사에 대해 총회 소집을 청구해야 하는 수고와 주주총회에서 일반적으로 다뤄지는 성질의 안건(general nature of the business)만을 요청할 수 있다는 한계가 있기 때문에, 주주의 입장에서는 예정된 주주총회에 의제를 추가하는 간편한 방식이자 제안할 수 있는 주제에 한계가 없는[230] 정기주주총회에서 의제제안권 행사를 활용할 유인이 더 큰 편이다.[231]

2) 제안의 대상과 효력

오히려 영국 회사법상 주주제안제도의 주된 쟁점은 주주제안의 내용보다 가결요건에 있다. 정기주주총회에서의 의제제안이 명예훼손, 주주제안의 남용, 법적 근거가 없는 주주제안이 아니라면 주주제안의 내용에 제한을 두지 않으므로, E&S 주주제안과 같이 비전형적인 주제의 주주제안 또한 주주총회 소집통지서에 기재되어, 주주총회에서 논의할 기회가 주어진다. 한편 2006년 개정 회사법 제311조에 따라 총회소집통지서에는 주주총회 목적사항의 일반적인 성질, 즉 보통결의(ordinary resolution)를 따르는 사항인지 혹은 특별결의(special resolution)를 따르는 사항인지가 기재되어야 하는데,[232] 정관자치를 택하고 있는 영국 회사법상 주주총회

---

230) [Companies Act 2006] 338A Traded companies: members' power to include other matters in business dealt with at AGM
(1) The members of a traded company may request the company to include in the business to be dealt with at an annual general meeting any matter (other than a proposed resolution) which may properly be included in the business

231) Paul Davies and Sarah Worthington, *Gower: Principles of Modern Company Law(10th)*, Sweet & Maxwell(2016), pp.430-435.

결의사항은 정관(article)을 통해 정해진다는 점에서[233] E&S주주제안과 같이 2006년 회사법 개정 이후 대두된 안건들의 경우 소집통지서에 안건의 성질을 기재함에 있어 혼선을 겪을 수 있다. 일반적인 경우, 개정 이전의 회사법인 1985년 회사법의 Table A에서 일상적 업무(ordinary business)로 규정하는 사항이라면 소집통지서에 안건의 성질을 기재할 필요 없이 안건을 나열해도 충분하지만, 그렇지 않은 사항에 대하여는 결의요건을 함께 기재하는 것이 관례이기 때문이다. 정관상 특별결의 사항으로 규정되지 않는 경우를 보통결의 사항으로 보고 있기는 하나, 실무적으로는 회사법 개정 전이라면 보통결의 사항으로 인정될 수 있던 안건들도 특별결의 사항으로 상향되는 부작용이 발생하고 있다고 한다.[234]

결의요건의 불명확성에서 오는 부작용은 권고적 결의(advisory resolutions)를 요청함으로써 해결이 가능하다. 영국 회사법이 주주제안의 주제를 한정하지 않을뿐더러 주제에 따라 주주제안의 효력을 별도로 구분하고 있지 않는 관계로, E&S 주주제안 또한 원칙적으로 구속적 결의(directive resolutions)에 해당한다.[235] 다만 영국 회사법 제19조 제1항에 따른 공개회사 모범 정관(Schedule 3 Model Articles for Public Companies)은 이사에게 경영에 관한 재량적 권한을 최대한 보장하되(모범정관 제3조) '주주가 이사에게 특정한 조치를 취하거나, 취하지 않도록 지시'하기 위해서

---

232) [Companies Act 2006] 311 (2) Notice of a general meeting of a company must state the general nature of the business to be dealt with at the meeting. [F1 In relation to a company other than a traded company, this subsection has effect subject to any provision of the company's articles.]

233) [Companies Act 2006] 281 (3) Where a provision of the Companies Acts—
(a) requires a resolution of a company, or of the members (or a class of members) of a company, and (b) does not specify what kind of resolution is required, what is required is an ordinary resolution unless the company's articles require a higher majority (or unanimity).

234) Paul Davies and Sarah Worthington, supra note 231, p.441.

235) Cziraki, Peter, Luc Renneboog, and Peter G. Szilagyi, Shareholder activism through proxy proposals: The European perspective, *European Financial Management*, Vol. 16, Issue 5 (2010), p.9.

는 특별결의를 통해야 한다고 규정하고 있기 때문에(모범정관 제4조 제1항), 기후변화리스크 관리체계 수립, 인종차별 감사 실시 등 특정한 행위를 요청하는 최근의 E&S 주주제안은 특별결의사항에 분류될 것이다. 이에 주주총회 운영 실무에서는 이사회를 구속하지 않는 권고적 결의로 주주제안을 구성함으로써, 특별결의 사항이 아닌 보통결의 사항으로 주주제안을 요청하고 있다고 한다.[236]

요컨대 영국 회사법체계에서는 주주제안의 내용상 범위를 한정하지 않으며 주주제안의 효력이 가결요건에 따라 결정되기 때문에, E&S 주주제안과 같이 비정형적인 주제의 주주제안이라도 이사회를 구속하는 주주제안으로 제출될 수 있다. 다만 주주의 선택에 의해 보통결의사항의 권고적 주주제안의 형태로 안건을 제출하는 것 또한 가능하다.

나. 미국

1) 주주제안제도 일반

미국 주주제안권은 연방법인 증권규제법(the Securities and Exchange Act of 1934)에 근거규정을 두고 있으며, 미국 증권거래위원회(SEC)가 제정한 Rule 14a-8에 정의, 구체적인 절차 및 거부조항이 구체적으로 규정되어 있다. 연방법은 수정헌법 Article 6의 최고법 조항(Supremacy Clause)에 의해 미국 전 지역에 적용되며, 델라웨어 주(州)법을 포함하여 여러 주의 회사법에서 주주총회의 결의사항 내지 권한사항을 규정하고 있지 않기 때문에 거부사유에 해당하지 않는 한, 주주제안 내용에 제한을 두고 있지 않다.[237] 14a-8(i)에서 규정하고 있는 거부사유는 1) 주법상 부적절(improper)한 경우 및 2) 주법, 연방법, 외국법을 위반하거나 3)

236) Gibson dunn, Shareholder Activism in the UK: An Introduction(2015. 3. 15.)
237) 이지수, “우리나라 주주총회는 왜 활성화되지 못하는가? - 주주총회의 문제점과 그 개선 방안”, 『경제개혁리포트』, 2021-06호, 경제개혁연구소(2014), pp.13-14.

SEC 위임장규칙(Proxy rule)을 위반한 경우, 4) 개인적 고충, 5) 총자산의 5% 미만의 소규모 영업활동에 관한 사항(사업관련성),[238] 6) 회사의 권한 밖이거나 실행할 수 없는 제안, 7) 일상적 영업활동에 관한 사항, 8) 이사 선·해임에 대한 선거제안[239], 9) 이사회 안건과 상충하는 반대제안, 10) 회사가 이미 수행 중인 사항, 11) 다른 제안자와의 중복되는 제안, 12) 5년 내 제안되었으나 지지율이 저조했던 제안(직전 5년간 ① 1회 상정되어 5% 미만의 찬성표를 얻거나, ② 2회 상정되어 최근 득표율이 15% 미만이거나 ③ 3회 이상 상정되어 최근 득표율이 25% 미만일 경우 3년간 배제), 13) 구체적인 배당금액 제안이다. 이렇듯 미국의 SEC Rule은 이사 선·해임, 일상적 영업활동, 반대제안, 구체적인 배당금액 등 이사회의 권한과 상충될 여지가 있는 주주제안을 거부할 수 있도록 하여 이사회의 자율성을 존중하는 방향으로 설정되어 있다.

한편 미국 주주제안제도의 주요한 특징은 권고적 주주제안이 주주제안의 주류를 이루며, 주주제안 심사를 담당하는 SEC가 기업 환경 변화를 반영하여 해석지침의 개정하는 등 이사회의 자율성과 주주의 주주총회 개입이 균형을 이룰 수 있도록 제도적 뒷받침이 마련되어 있다는 점이다. 주주제안 거부 시 그 타당성을 법원에서 판단하는 다른 법제와 달리 미국의 경우는 행정기관인 SEC가 그 타당성을 심사한다.[240] 이는 기업

---

238) 주주제안 거부사유를 완화하여 해석하던 트럼프정부의 SEC Staff Legal Bulletin Nos. 14I, 14J, 14K가 폐지되고 Staff Legal Bulletin 14L(CF)이 발표(2021. 11. 3.)됨에 따라 총자산, 순이익, 총매출액의 5% 미만의 소규모 영업활동이라면 사업연관성이 없다고 보던 주주제안 거부사유가 축소되었다.

239) 미국 상장기업 주주총회에 제안하고자 하는 의제를 추가하려면 직접 위임장(Proxy material)을 보내거나 회사의 위임장에 의제를 추가하는 방법이 있다. 전자는 제안자의 비용으로 다른 주주에게 해당 안건에 대한 자료를 송부하고 의결권을 위임받는 방식이며(SEC Rule 14a-7), 후자는 제안자의 비용이 들지 않는 주주제안 방식(SEC Rule 14a-8)이다. 이사 선·해임은 SEC Rule 14a-8의 거부사유에 해당하므로 이사를 선·해임하고자 하는 자는 본인의 비용으로 Proxy fight를 진행하거나(SEC Rule 14a-7) 정관 개정을 통해 Proxy Access를 도입하여야 한다.

240) 회사는 주주제안이 상기 거부사유에 해당한다고 판단된다면 주주제안을 거부할

환경 변화에 따라 SEC의 해석지침(Staff Legal Bulletin) 또한 유연하게 변화할 수 있도록 하여, 주주제안 범위를 둘러싼 이사회와 주주의 권한의 균형을 적시에 맞출 수 있게끔 한다.

2) 제안의 대상과 효력

주주제안제도의 취지가 주주민주주의보다 주주참여를 통한 자문(consultative)에 있는 미국의 경우, 회사를 구속하는(binding) 주주제안은 주제에 따라 주(州)법에 위배되어 주주제안 거부사유에 해당하나, 권고적 주주제안은 회사가 달리 입증하지 않는 한 적법한 주주제안으로 간주된다.[241] 가령 이사회에 특정한 조치를 취할 것을 요청하는 주주제안은 이사회 재량권에 대한 침해로 해석하지만, 권고(recommendation)나 요청(request)의 형태라면 이사회에 특정한 조치를 취하도록 요청하는 주주제안이라도 주(州)법상 적절한 것으로 간주된다.

특히 증권규제법이나 주 회사법은 주주제안의 내용상 범위에 한계를 두고 있지 않으며, 모든 주주제안은 1차적으로 권고적 결의에 해당한다는 SEC의 입장에 따라 이사회를 구속하지 않는 방향으로 주주제안이 유도되도록 제도가 운영되고 있기 때문에 다양한 주제의 권고적 주주제안이 제출되고 있다.

다. 캐나다

캐나다 회사법은 주주총회 권한사항을 별도로 정의하고 있지 않을뿐더러, 특히 주주제안이 주주총회에서 '결의'되어야 한다고 요구하고 있지

수 있으며, 이로 인해 분쟁이 발생할 경우 주주는 별도의 비용을 들이지 않고 SEC에 이의를 제기할 수 있다. SEC는 주주제안 배제사유를 판단하여 회사의 주장이 타당할 경우 No-action letter(비조치의견서)를 송부하게 된다.

241) Andrew R. Brownstein & Igor Kirman, supra note 98, pp.40-41.

않다.[242] 그러므로 개인적 이익과 관련된 주주제안, 사업관련성이 없는 내역, 주주제안의 남용과 같이 주주제안 거부사유에 해당하지 않는다면, 주주제안을 통해 어떠한 내용이든 제출할 수 있도록 규정하고 있다.[243] 주주제안을 규정한 캐나다 회사법 제137조 해석에 따라 권고적 주주제안도 가능하나, 이는 주주제안제도를 유연하게 운영한다는 측면보다 주주제안의 효력 자체를 규정하고 있지 않는 제도의 불명확성으로부터 기인하는 특성이다. 캐나다 회사법은 주주제안이 주주총회에서 반드시 표결에 부쳐져야 한다거나, 이사회가 표결 혹은 토론의 결과에 구속될 의무가 있다고 규정하고 있지 않기 때문에[244] 모든 주주제안이 원칙적으로 권고적 주주제안에 해당한다고 해석하는 것이 타당하다. 즉 캐나다 회사법은 주주제안의 상정권한과 구속력을 분리하여 보되, 주주제안 요청 시 총회 상정권한은 인정하나 가결 시 구속력도 별도로 인정하지 않는 입법례라 하겠다.

라. 뉴질랜드

뉴질랜드 회사법은 주주총회가 법과 정관에서 정한 사항에 '관하여' 결의하여 된다는 일반규정을 두면서, 주주가 회사 경영사항에 대해 질의하

---

242) Evaristus Oshionebo, Shareholder Proposals and the Passivity of Shareholders in Canada: Electronic Forums to the Rescue? *Queen's Law Journal*, Vol. 37, No. 2 (2012), p.647.

243) Canada Business Corporations Act, RSC 1985, c C-44, s 137 Proposals

(1) Subject to subsections (1.1) and (1.2), a registered holder or beneficial owner of shares that are entitled to be voted at an annual meeting of shareholders may

(a) submit to the corporation notice of any matter that the person proposes to raise at the meeting (a "proposal"); and

(b) discuss at the meeting any matter in respect of which the person would have been entitled to submit a proposal.

244) Evaristus Oshionebo, supra note 242, p.652.

거나 의견을 제시할 수 있도록 하는 특별규정 통해 주주제안의 내용을 확장할 수 있는 통로를 마련하고 있다. 즉 주주총회 결의사항을 규정한 제122조 제2항 a호는 주주총회 결의사항이 '이 법과 정관에서 정한 사항'에 '관련'되어야 점을 제시하여 이사회의 경영재량권이 과도하게 침해되지 않도록 하는 한편[245], '주주에 의한 경영사항 검토'를 허용한 제109조를 통해 경직적인 주주총회 운영을 회피하고 있다.[246]

제109조는 이 법과 정관의 규정에도 불구하고 주주총회 의장에 주주들이 주주총회에서 회사 경영사항에 대해 질의, 토론, 의견을 제시할 수 있는 기회를 주어야 한다는 의무를 부과하며(제1항), 이 법과 정관의 규정에도 불구하고 주주제안을 통해[247] 경영사항 검토를 요청하는 주주총회

---

245) Companies Act 1993 No 105 (as at 12 April 2022)
[122 Resolution in lieu of meeting]
(2) A resolution in writing that—
(a) relates to a matter that is required by this Act or by the constitution to be decided at a meeting of the shareholders of a company; and

246) Companies Act 1993 No 105 (as at 12 April 2022)
[109 Management review by shareholders]
(1) Notwithstanding anything in this Act or the constitution of the company, the chairperson of a meeting of shareholders of a company must allow a reasonable opportunity for shareholders at the meeting to question, discuss, or comment on the management of the company.
(2) Notwithstanding anything in this Act or the constitution of the company, but subject to subsections (2A) and (3), a meeting of shareholders may pass a resolution under this section relating to the management of a company.
(2A) The provisions of Schedule 1 govern proceedings at a meeting of shareholders at which a resolution under this section is passed except to the extent that the constitution of the company provides for matters that are expressed in that schedule to be subject to the constitution of the company.
(3) Unless the constitution provides that the resolution is binding, a resolution passed pursuant to subsection (2) is not binding on the board.

247) 제109조 제2항은 회사법 별표1의 규정에 따른 경영사항에 대한 결의를 허용하

결의가 가능하도록 규정하고 있다(제2항). 즉 제122조에 따라 주주총회 결의사항은 법과 정관에서 정한 사항에 관련되어야 하지만, 주주는 제109조 제2항에 근거해 법과 정관에서 정한 주주총회 결의사항이 아닌 경영사항에 대해 주주제안을 요청할 수 있다. 이때 경영사항에 대한 주주제안의 효력은, 정관을 통해 그 결의가 구속력이 있다고 별도로 규정하지 않는 이상(Opt-in 방식) 권고적 결의에 해당하여 이사회를 구속하지 않는다(제3항).

이처럼 뉴질랜드 회사법은 주주총회 결의사항에 대한 별도규정을 마련하여, 결의사항의 효력을 명확하게 밝힌 경영사항에 대한 결의라면 원칙적으로 이사회에 대한 권고적 효력을 가지도록 규정함으로써 이사회와 주주총회의 균형을 적정하게 유지하고 있다. 더불어 주주총회가 경영사항에 대해 결의하더라도 사안에 따라서는 정관을 통해 구속적인 효력까지 발생시킬 수 있는 가능성을 열어두어 유연한 주주총회 운영을 꾀하고 있다. 특히 주주제안에 대한 규정인 별표(Schedule)1의 제9조 제1항에서 주주제안의 성질을 주주총회에서의 '토론 또는 결의'로 정의하고 있는 점은 뉴질랜드 회사법체계의 유연한 주주제안 인식을 단적으로 보여주는 예라 할 수 있다.

4. 검토 및 시사점

가. 입법례별 권고적 주주제안 허용 수준 검토

한국, 독일, 일본의 회사법은 주주총회 권한사항을 법과 정관에 정한 사항에 한정함으로써, 주주총회 상정권한이 인정되는 주주제안의 내용상 범위 또한 주주총회 권한사항에 그치게 되는 공통적인 한계가 있다. 이로 인해 E&S 주주제안과 같이 전통적인 주주제안을 벗어나는 주제의

고 있으며, 회사법 별표1에는 주주제안에 관한 규정(제9조)이 포함되어 있다.

주주제안이 제출된 경우 주주총회 상정권한이 보장되지 못하며, 단지 이사회의 재량에 따라 주주총회 목적사항으로 선택될 가능성이 있을 뿐이다. 물론 정관 개정을 통해 근거조항을 마련한다면 권고적 주주제안권이 인정될 수 있으나, 이마저도 독일의 회사법 체계에서는 불가능하다.

한편 권고적 주주제안을 회사법체계 내에서 받아들여 회사법상의 권한으로 인정하는 입법례들도 상당수 존재한다. 이사회와 제안주주의 합의로 주주제안의 효력을 결정할 수 있도록 하는 영국, 의사결정에 이르는 과정이나 절차에 대한 주주제안 외에는 모든 주주제안을 이사회에 대한 권고에 그치는 것으로 보는 미국, 구속적 주주제안의 개념을 내포하고 있지 않은 캐나다, 정관에서 별도로 정한 바가 없다면 주주총회 권한사항이 아닌 경영사항에 대한 주주제안은 권고적 주주제안에 해당한다는 특별규정을 둔 뉴질랜드의 입법례가 대표적인 예시라 할 수 있다.

권고적 주주제안을 인정하는 입법례는 다양한 형태로 주주제안제도를 설계하고 있으나, 1) 일상적 경영에 관한 사항이나, 이사회에 특정한 조치를 취하도록 요청하여 이사회의 업무집행권한 침해가 우려되는 주주제안은 권고적 효력에 그치는 것으로 정하거나, 2) 혹은 그러한 성질의 것은 권고적 주주제안의 방향으로 유도하거나, 3) 이사회 재량을 제약하는 구속적 주주제안은 엄격한 요건을 충족한 일부에 한정하는 공통점을 보이고 있다.[248]

이를 정리하면 다음 <표5>와 같다.

248) 영국의 경우 이사에게 특정한 조치를 요청하는 구속적 주주제안은 특별결의사항이며, 미국에서는 구속적 효력의 의결권대리행사권유(SEC Rule 14a-7)가 가능하나, 주주의 비용으로 이를 진행해야 한다. 뉴질랜드 또한 경영사항에 관한 주주제안에 구속적 효력을 부여하기 위해서는 특별결의사항인 정관 개정을 거쳐야 한다.

<표5> 권고적 주주제안 관련 해외 입법례 비교

	독일	일본	한국	영국	미국	캐나다	뉴질랜드
주주제안의 범위 한정							
주주총회 권한사항을 한정	O	O	O	X	X	X	△[1]
주주제안 내용상 범위를 한정하도록 해석	O	O	O	X	X	X	X[2]
주주제안의 구속효							
이사회가 주주제안을 이행할 의무	O	△[3]	△[3]	X	X	X	X
주주제안 이행에 대한 이사 면책조항	O	X	X	X	X	X	X
권고적 주주제안권 미도입 입법례: 권고적 주주제안 채택방안							
정관 개정을 통한 권고적 주주제안권 도입	X	O	O	-	-	-	-
이사회의 재량으로 권고적 주주제안 채택	O	O	O	-	-	-	-
권고적 주주제안권 도입 입법례							
권고적 주주제안권 (총회 상정권한 보장)	X	X	X	O	O	O	O
경영사항에 대한 구속적 주주제안	X	X	X	O[4]	△[5]	X[6]	△[7]

*[1] 주주총회 권한사항을 법과 정관으로 정한 사항에 '한하는' 입법례가 아닌, 법과 정관으로 정한 사항에 '관한' 사항으로 규정한 입법례

*[2] 주주가 회사의 경영사항 검토를 요청할 수 있다는 특별조항 (제109조)

*[3] 별도의 규정은 없으나, 주주총회 결과가 구속력을 가진다는 것이 통설의 입장

*[4] 특별결의사항

*[5] 주주의 비용으로 안건을 송부하고 의결권 위임을 받는 방식으로 이사회를 구속하는 의제를 추가할 수 있으나(CFR § 240.14a-7) 이사회 권한을 침해할 경우라면 주법 위반의 소지가 있음

*[6] 구속적 주주제안 자체를 상정하고 있지 않은 입법례

*[7] 정관을 통해 별도로 규정한 경우

나. 시사점

1) 이사 재량권 존중을 통한 투자자 보호

구체적인 입법형태는 다르지만, 주주제안의 범위와 효력에 대한 규정의 저변에는 '이사의 재량권 존중을 통한 투자자 보호'가 깔려 있다고 생각된다. 이사가 경영에 대한 책임을 지도록 유도하여 경영실패의 책임을 주주에게 전가하는 것을 막아야 한다는 문제의식이 주주제안의 범위와 효력 간 관계의 핵심이기 때문이다.

한국, 독일, 일본의 경우, 주주총회에 상정되어 가결된 안건이라면 이사회는 그 결과에 반드시 따라야 하는 구속력을 부여하되, 이에 따라 이사회의 재량권이 크게 침해될 수 있으므로 법과 정관을 통해 사전에 정한 한정된 주제에 대하여만 주주제안을 하도록 하고 있다. 즉 주주에게 중대한 영향을 끼치는 사안인 주주총회 권한사항에 대하여는 이사회가 그 결과에 따르도록 하되, 주주총회에서 다룰 수 있는 주제가 과도하게 넓어질 경우 이사회의 재량권 축소로 인한 소극경영이나 경영실패 시 주주총회 결과를 면피용으로 악용하는 것을 막고자, 주주총회 권한사항을 사전에 한정하고 있다.

영국, 미국의 경우, 주주총회 과반의 지지를 얻은 안건이라도, 선관주의의무 및 충실의무를 따라 회사와 주주에 최대의 이익에 부합하도록 판단을 내려야 하는 이사회는 주주총회의 결과에 구속되지 않으며, 주주총회 결의내역은 경영판단에 활용할 수 있는 권고사항에 그치게 된다. 이사회가 주주총회 결과에 구속되지 않으므로 주주제안의 범위를 사전에 한정할 필요도 사라지게 된다. 즉 권고적 주주제안을 허용하는 입법례에서는 이사회의 업무집행권한을 최대한 존중하되, 주주총회 결과를 근거로 하여 이사의 책임이 감면될 가능성은 낮아지게 된다.

2) 상정권한과 구속력의 분리(decoupling) 가능성

결국 각국의 주주제안의 대상 범위와 구속력의 결정은 이사회 권한과 투자자 보호의 균형적인 보장이라는 목적 하에 정책적으로 결정되는 문제이지, 주주제안의 속성상 구속력이 있는 주주제안에만 상정권한을 부여할 것은 아닌 것으로 판단된다. 특히 이사회를 구속하지 않는 권고적 주주제안의 총회 상정권한을 인정하더라도, 이에 따라 이사의 권한과 책임에 미치는 영향은 크지 않으므로, 이를 인정하지 않을 이유도 없다. 한국과 동일하게 주주제안의 내용상 범위에 한계를 두면서, 경영사항에 대한 권고적 주주제안이 가능하도록 별도의 규정을 둔 뉴질랜드 주주제안 제도를 보더라도, 한국에서도 상정권한과 구속력을 분리(decoupling)하는 법안 개정이 충분히 가능하리라고 생각된다.

다만 권고적 주주제안을 제도권에 편입시키기 위해서는 현행 입법방식을 상당히 바꾸어야 한다는 현실적인 어려움이 있을 뿐이다. 그렇다면 주주제안의 내용상 범위를 한정하는 입법방식과 이를 한정하지 않는 입법방식은 상호 변용하여 활용하기 어려울 정도로 근본적인 차이가 있는 것인가? 생각건대 양자 모두 주주제안의 활용과 이사회 재량권 보장의 균형을 찾고자 고안된 입법론으로서, 허용되는 주주제안 내용의 정도의 차이가 있을 뿐이라고 판단된다. 주주제안제도를 규정한 입법례는 크게 1) 주주제안의 내용상 범위를 한정하면서 이사회가 주주제안에 따르도록 하는 독일식 제도와 2) 어떠한 주제이든 주주제안이 가능하도록 허용하되, 이사회 재량권을 침해할 가능성이 극히 낮은 일부 주제를 제외하고는 모두 권고적 효력에 그치게 하는 미국식 제도로 나뉜다. 양자는 주주제안 범위 한정 여부로 분류되기 때문에 언뜻 보면 크게 상충되어 보이지만, 공통적으로 구속적 주주제안 범위를 어떻게 한정하느냐의 문제를 다루고 있다. 독일식 입법례가 사전에 정해진 주제(주주총회 권한사항)로 구속적 주주제안을 한정하는 방식을 통해 이사회 재량권 침해를 막고자 했다면, 미국식 입법례는 이사회 재량권 침해 가능성이 높은 양태(이사에게 특정한 조치를 취하도록 하는 경우)에 대해서는 구속적 주주제안

을 할 수 없도록 차단함으로써 주주제안으로 인한 이사회 재량권 침해를 방지하고 있다. 즉 양자의 차이는 이사회의 재량권을 제약할 가능성이 높은 유형을 열거하는 규정(Rule) 중심의 규율방식과 이사회 재량권을 제약하는 주주제안은 이사회를 구속할 수 없다는 원칙(Principle) 중심의 규율방식의 차이일 뿐이다. 결국 한국 회사법처럼 허용되는 주주제안 유형이 사전에 결정되어 있는 입법례에서 권고적 주주제안을 법제화한다면, 이사회의 재량권을 제약하는 행위양태의 주주제안의 경우 구속적 효력을 인정하지 않는 규정을 두는 것이 제도의 근간을 해치지 않고도 새로운 규정을 도입하는 방안이 될 것이다.

3) 주주제안의 내용과 효력의 불명확성과 해석의 필요성

한국과 일본의 주주제안제도는 여타의 주주제안 입법례와 다르게 주주제안의 내용과 효력이 불명확하다는 특징이 있다. 가령 독일의 경우 정해진 주주제안 주제에 한하여 주주제안의 상정권한 및 구속력을 부여하고 있으며, 미국의 또한 주주제안의 범위를 정하지 않는 대신 기본적으로 모든 주주제안을 이사회에 대한 권고인 것으로 간주하여, 권고적 주주제안의 허부나 효력을 명확하게 파악할 수 있다.

한편 한국과 일본의 경우, 주주총회 권한사항에 한하여 주주제안을 할 수 있고, 주주총회 권한사항인 경우에 한하여 상정권한 및 구속력이 부여된다고 '해석'되지만 이는 어디까지나 해석의 영역에 불과하다. 주주총회 결의사항의 효력에 대한 명문의 규정이 없는 점, 정관을 통해 주주총회 권한사항의 확장이 가능하지만 이사회의 재량권을 침해하지 않는 범위가 어디까지인지에 대한 해석이 필요한 점 등 한국과 일본의 주주제안은 규정의 구조상 상당한 해석이 필요하다는 한계가 있다.

한국에서도 주주의 지위를 향유하는 행위로서의 권고적 주주제안, 즉 주주총회 권한사항 외의 사항에 관한 주주제안이 제도권 밖에서 이미 포착되고 있기 때문에, 불명확했던 해석을 명확하게 정립할 실무적인 필요성이 있다. 권고적 주주제안을 제도권에 편입시키기 위하여, 이하의 장에

서는 권고적 주주제안의 가부와 이사회 조치사항 등 법리적 검토를 통해 현행 상법상 권고적 주주제안의 편입 가능성을 확인하고자 한다.

제 5 장 권고적 주주제안의 법적 검토

제 1 절 권고적 주주제안의 가부

1. 학설과 법원의 입장

가. 학설의 입장

간략한 수준이지만 국내에서도 권고적 주주제안의 가부를 논한 학설들이 존재한다. 권고적 주주제안이 법적 효력이 없다는 점은 공통적으로 인정되고 있으나, 주주제안의 대상이 될 수 있는지 여부에 대해서는 학설의 입장이 나뉘어져 있다.

먼저 1) 주주총회 권한 밖의 사항일 경우 주주제안의 대상이 될 수 없지만 주주제안의 취지, 주주의 감독기능 증진을 위해 허용해야 한다는 견해[249)250)] 및 2) 주주총회 권한사항이 아니라면 의제 자체가 무의미하므로 금지되어야 한다는 견해와 같이[251)] 권고적 주주제안이 주주제안의 대상조차 될 수 없다는 점을 전제로 하고 있는 견해가 있다.

---

249) 김지환, “주주권 실현을 위한 주주제안제도”, 『기업법연구』, 제22권 제2호, 한국기업법학회(2008), p.115; 김진봉, 앞의 논문(주75), p.193; 우홍구, “주주제안권 제도”,『월간고시』, 제238호, 법지사(1993), p.108; 정의종, 앞의 논문(주8), pp.62-63.

250) 권고적 주주제안을 인정해야 한다는 견해의 경우 입법론적 해결을 통한 회사법상의 편입을 의미하는지, 혹은 권고적 주주제안이 요청된 경우 이사회가 이를 도의적으로 채택하는 것이 타당하다는 것을 의미하는 것인지 명확하게 구분되지 않는 경우가 많다.

251) 김재범, 앞의 논문(주56), p.75; 김재형, “증권거래법상의 주주제안권”, 『법학논총』 제4집, 조선대학교(1998), p.718; 박찬우, 앞의 논문(주65), p.460; 임홍근, 『회사법(개정판)』,법문사(2001), p.368; 장정애, “현행 주주제안권에 관한 고찰”, 『법학연구』, 제22권 제3호, 인하대학교 법학연구소(2019), p.398; 최병규, “주주제안제도”, 『인권과 정의』, 제265호, 대한변호사협회(1998), pp.57-58.

한편 3) 주주의 의견 표명 또는 이사들에 대한 권고로서 사전(辭典)적 의미의 제안에 해당하여 상법상 보호되는 주주제안으로서의 법적 효력은 없으나 제안 자체는 가능하다고 보는 견해, 즉 법적 효력 자체가 없으니 허부의 차원에서 보지 말자는 견해가 있다.[252] 동 견해는 권고적 주주제안의 사실적 효과에 집중하고 있으나 이를 회사법체계에 어떻게 편입할지에 대해서는 논하고 있지 않다.

마지막으로 주주제안 제한사유 중 '주주총회 의결사항이 아닌 사항'이 명시되지 않은 점을 근거로 하여, 주주제안의 내용상 범위가 반드시 주주총회 권한사항에 한정된다고 볼 수는 없으므로 주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 권고적 주주제안이 가능하다는 견해도 존재한다.[253]

나. 법원의 입장

대법원이 권고적 주주제안에 대한 입장을 명시적으로 밝힌 적은 없다.[254] 다만 '법률적 구속력이 없는 주주총회 결의'에 관한 대법원 판결은 확인된다(위 각주 103 부분 참조). 그러나 이 판결들은 주주총회 권한 외의 사항에 대한 결의가 상법상 주주총회 결의에 해당하는지에 관하여 설시하였을 뿐, 권고적 주주제안에 대한 언급은 없다.

이러한 상황에서 '권고적 결의'에 대해 최근 참고할만한 하급심 판결(부산고등법원 2019. 11. 28. 선고 2019나53412 판결)이 선고되어 소개하

---

252) 김선정(집필), 앞의 책(주54), p.126; 권기범, 앞의 책(주6), p.676; 노종화, 앞의 논문(주111), p.16; 성민섭, 앞의 논문(주56), p.286; 임정하(집필), 앞의 책(주104), p.15.

253) 자세한 논의는 "제2장 제3절 1.주주제안권 행사요건- 라.제안의 내용: 해석의 문제"를 참조.

254) 이는 일반적으로 주주제안을 이사회가 거부한 경우 법적 분쟁은 의안상정가처분 등 신청사건의 형태로 진행되며, 이렇게 분쟁이 진행되더라도 예정되었던 주주총회일이 경과하면 더 이상 상급심으로 분쟁이 이어지지 않고, 그 단계에서 종료되는 경우가 많기 때문에 대법원 판결이나 결정이 축적되기 어려운 데에 연유한다. 주주제안에 대한 법원의 판단은 대부분 하급심 결정례들이다.

고자 한다(많은 쟁점이 다루어진 판결이나, 이 논문과 관련되는 범위 내에서만 살펴본다). 위 판결은 임시주주총회에서 '현물출자이행등기 독려의 건'이라는 안건이 결의되자 원고가 이는 "주주총회의 결의사항이 아님에도 불구하고 결의하였으므로 무효이다."라는 취지로 주장한 사안이다. 이에 대하여 위 법원은 다음과 같은 근거를 들어 원고의 무효 주장을 배척하였다. 이 사건은 대법원에서 그대로 확정되었다(대법원 2020. 4. 15. 선고 2019다302510 판결).

즉, 1) 1998년 상법 개정으로 도입된 상법 제363조의2 소정의 주주제안권 제도에 따라 상법 또는 정관이 정하는 주주총회 결의사항이 아닌 사항에 관하여도 주주제안의 형식으로 주주총회의 목적사항이 되고, 나아가 주주총회에서 이를 받아들여 가결되는 경우도 적지 않을 것으로 보이는바, 이러한 결의는 법적 구속력이 없는 이른바 '권고적 결의'에 불과한 것으로 해석함이 타당하고, 주주총회의 결의사항 중 일부에 법적 구속력이 없는 '권고적 결의'가 포함되어 있다는 사정만으로는 당해 주주총회 결의 전체를 무효로 볼 수는 없다. 2) 상법 또는 정관이 정하는 주주총회 결의사항이 아닌 사항에 관하여 한 주주총회의 결의는 주주총회 결의로서의 효력이 있다고 할 수 없지만, 그와 같은 결의라 하더라도 당해 주주총회의 소집절차 및 결의방법에 하자가 있는 경우에는 상법상 취소청구권자가 그러한 하자의 존재를 주장하여 취소를 구할 수 있는데(대법원 2007. 7. 12. 선고 2007다23753 판결), 주주총회결의 무효확인의 소와 주주총회결의 취소의 소 사이에는 제소권자, 제소기간, 대세효 여부, 재량기각 가부 등에 있어서 차이가 있는바, 주주총회에서 상법과 정관이 정하는 사항 이외의 사항에 관하여 '권고적 결의'를 한다고 하더라도 그 결의 내용의 하자가 중대한 것이 아니라면, 그와 같은 하자는 결의취소 사유에 불과한 것으로 봄이 타당하다.

위 부산고등법원 판결은, 주주총회에서 상법과 정관이 정하는 사항 이외의 사항에 관하여 결의를 한 경우 그것이 아무런 효력도 없는 무효의 결의라고 단정 짓지 않고 그러한 결의라도 구속력이 없는 권고적 결의라는 의미를 가질 수 있음을 인정하며, 그 근거로 상법이 1998년 도입한 주주제안권 제도를 들고 있다는 점에서 주목할 만하다. 즉, 권고적 결의라는 개념이 현행 상법 해석을 통해서도 도출될 수 있는 개념임을 인정

하면서, 그 해석의 근거로 주주제안제도를 언급하고 있는 것이다. 그러므로 이러한 '권고적 결의'가 이루어진 안건이 주주제안의 형식을 통해 제시된 것이라면, 그 주주제안을 '권고적 주주제안'이라고 봄으로써 현행법상 권고적 주주제안 개념을 도출해낼 수 있다.

2. 상법 제363조의2에 대한 해석

가. 상법 및 정관에 근거한 권고적 주주제안

정관 개정을 통해 권고적 주주제안의 근거조항 자체를 마련한 경우나, '합병·분할·분할합병·영업양수 또는 양도 및 제3자에 대한 신주발행에 관한 사항' 등 상법상 주주총회 권한사항에 해당하면서 주주제안의 취지상 구체적인 사항은 이사회에 위임하는 것으로 해석되는 주주제안과 같은 경우, 이때는 당연히 정관 또는 상법 제363조2에 근거하여 권고적 주주제안을 할 수 있다.

나. 정관에 근거하지 않은 권고적 주주제안

주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 주주제안은 어떠한가? 이는 상법 제361조를 위반한 것이고, 그렇다면 상법 제363조의2 제3항이 정한 '법령(=상법 제361조)을 위반'한 것이어서 그러한 주주제안이 불가하다고 볼 수도 있다. 그러나 행사요건과 이사회 조치를 나누어 규율하고 있는 상법 제363조의2의 구조상 위와 같이 부정적으로 볼 것은 아니다.

상법 제363조의2는 제안권자, 상대방, 행사기간, 제안의 내용 등 주주제안권 행사에 관한 내용을 규정한 제1항, 주주제안권 행사의 방법에 관한 추가 내용을 규정한 제2항, 위와 같이 주주제안권이 행사된 이후 이사회의 조치에 관한 내용을 규정한 제3항으로 구성되어 있다. 이와 같은 구조에서 눈여겨봐야 할 것은 내용상 한계에 대한 사항을 주주제안권 행

사에 관한 제1항 및 제2항에서 다루지 않고 제3항에 이르러서야 비로소 다루고 있다는 점과 그 형식 또한 '법령 또는 정관을 위반하는 경우와 대통령령으로 정하는 경우를 제외'하고는 목적사항으로 '하여야 한다.'라는 형태를 띠고 있다는 점, 그리고 제1항 및 제2항의 주어는 '주주'이고 제3항의 주어는 '이사(회)'라는 점이다.

만약 입법자가 '법령 또는 정관을 위반하는 경우와 대통령령으로 정하는 경우'에 대해서는 주주제안을 할 수 없고, 이사회는 이를 거부할 의무가 있다는 취지였다면, 제3항이 아닌 제1항에서 주주가 언제까지 '법령 또는 정관을 위반하는 경우와 대통령령으로 정하는 경우를 제외'한 사항을 제안할 수 있다는 형태로 규정하는 것이 더 자연스러울 것이다. 그러나 주주제안권의 행사에 관한 규정인 제1항, 제2항에서는 그 내용에 관하여 아무런 제한을 두지 않은 채, 이사회가 어떻게 조치할 것인지 따지는 제3항에 이르러 비로소 '법령 또는 정관을 위반하는 경우와 대통령령으로 정하는 경우를 제외'한다는 규정을 두었다. 그렇다면 '법령 또는 정관을 위반하는지 여부와 대통령령으로 정하는 경우에 해당하는지 여부'는 주주제안권을 행사함에 있어서의 요건에는 해당하지 않는다고 해석하는 것이 타당하다. 즉, 주주가 제1항 및 제2항의 요건을 충족하는 주주제안을 하면, 그것으로 충분하고, 그 이후의 단계는 공이 이사(회)로 넘어가는 것이다.

그러므로 주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 주주제안과 같이 정관에 근거하지 않은 권고적 주주제안이라도 곧바로 상법 제363조의2 범위를 이탈한 주주제안이 되는 것은 아니며, 상법 제363조의2 제1항 및 제2항의 요건을 갖추었다면 일응 주주제안권의 행사요건을 갖춘 주주제안이고, 주주제안의 내용이 '주주총회 권한사항 외의 사항'이라는 점을 들어 제출 자체를 금지할 수는 없는 것이다.

제 2 절 이사회의 조치의무

1. 상법 및 정관에 근거한 권고적 주주제안: 안건 채택의무

① 주주총회 권한사항에 대한 권고적 주주제안 또는 ② 정관 개정을 통해 주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 권고적 주주제안 근거규정을 마련한 상태에서 이루어진 권고적 주주제안에 대해서는 상법 제363조의2 제3항에 따라 이사회에 안건 채택의무가 발생한다.

2. 정관에 근거하지 않은 권고적 주주제안: 안건 거부권한

가. 문제의식

앞서 논의한 바와 같이 상법 제363조의2 제1항, 제2항 요건을 갖춘 이상, 주주제안의 내용이 '법령 또는 정관을 위반하는 경우와 대통령령으로 정하는 경우'에 해당하더라도 일단 주주제안권 행사요건을 갖추었다고 해석한다면, 이사회에 실제로 그러한 주주제안이 제출되었을 경우 이를 어떻게 처리할 것인가?

상법은 이에 대해서 제363조의2 제3항을 통해 '주주제안의 내용이 법령 또는 정관을 위반하는 사항 및 주주제안 제한사유에 해당하는 것이 아니라면 이사회는 이를 주주총회 목적사항으로 삼아야 한다.'고만 규정하고 있다. 결국 위 질문에 대한 대답은 법률의 해석에 맡겨져 있는 실정이다. 이에 1) 권고적 주주제안을 위법한 주주제안으로 보아 이사회가 이를 거부할 의무가 있는지, 2) 이사회의 판단에 따라 안건을 채택하거나 거절하는 것을 선택할 수 있는 거부권한이 있다고 볼 것인지, 3) 혹은 주주제안권을 보완·대체하는 장치인 주주총회 소집청구권(상법 제366조)에서는 목적사항에 제한을 두거나 이사회의 거부권한을 정하고 있지

않으므로, 상법 제363조의2 제3항은 적법한 주주제안에 대한 이사회의 채택의무만을 규정할 뿐 적법하지 않은 주주제안에 대하여는 아무런 정함이 없다고 보아야 하는 것인지 등 다양한 해석론이 제기될 수 있다.[255]

나. 상법 제363조의2 제3항의 해석

상법 제363조의2 제3항의 문언상 주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 주주제안에 관해 이사회가 반드시 거부할 의무가 있다거나 혹은 거부할 권한조차 없다고 해석하기는 어려우며, 이사회에 거부권한을 부여한 것으로 해석하는 것이 타당하다.

상법 제363조의2 제3항을 규정함에 있어서 입법자가 '법령 또는 정관을 위반하는 경우와 대통령령으로 정하는 경우'에는 '목적사항으로 하지 않아야 한다.'라는 형태(이하 '전자')가 아닌 '법령 또는 정관을 위반하는 경우와 대통령령으로 정하는 경우를 제외하고는' '목적사항으로 하여야 한다.'라는 형태(이하 '후자')로 규정하였음을 주목하여야 한다. 입법자가 이러한 형태로 조문을 구성한 것은, 앞서 본 주주제안권 제도의 목적과 취지를 고려하여 주주제안권이 행사된 경우 이를 최대한 주주총회에서 다룰 수 있도록 제도를 설정하는 취지였다고 해석함이 타당하다. 만약 '법령 또는 정관을 위반하는 경우와 대통령령으로 정하는 경우'에 이사회에 거부의무를 부여할 의도였다면 입법자는 후자가 아닌 전자의 형태로 구성하였을 것이다. 전자와 같이 실제로 상법에는 '…한 경우에는 권리를 인정할 수 없다.'는 식의 조문이 존재하고(주식매수선택권에 관한 제340조의2 제2항, 제542조3 제1항 단서), 이는 주주제안권에 관한 제363조의2

255) 다만 상법 제363조의2 제3항을 통해 주주제안의 적법 여부에 대한 사전심사 권한을 이사회에 부여하였고, 실제로 '법령 또는 정관을 위반하는 경우와 대통령령으로 정하는 경우'에는 주주총회 목적사항으로 하지 않을 수 있으므로, 3)항과 같이 해석하기는 어려워 보인다.

의 규정 형태를 가볍게 치부할 수 없음을 시사한다.

결국 '법령 또는 정관을 위반하는 경우와 대통령령으로 정하는 경우'를 어떻게 처리할 것인지에 대하여 입법자가 설계한 제도는 이사회가 적극적으로 이를 거부해야 하는 의무를 부여받은 형태(전자)가 아니라 기본적으로 이사회에 재량을 부여하되, 적어도 '법령 또는 정관을 위반하는 경우와 대통령령으로 정하는 경우'가 아니라면 반드시 목적사항으로 하여야 한다는 정도의 의무를 부여한 형태(후자)로 보아야 한다. 이는 주주제안의 폭넓은 실현을 도모하고, 이사회에 법이 허용하는 한도에서 최대한의 자율성을 부여한다는 점에서 소수주주권 보장과 사적자치 원칙의 조화를 추구하면서 주식회사의 기관 간 권한 배분을 존중하는 긍정적인 입법 형태로 보인다.

전자와 후자의 실질적인 차이는 다음과 같다. 주주제안의 목적이 되는 내용은 크게 '법령 또는 정관을 위반하는 경우와 대통령령으로 정하는 경우(A)'와 '그렇지 않은 경우(B)'로 나눌 수 있다. 어떤 주주가 (A)와 (B)에 해당하는 주주제안을 행사하였을 경우 전자라면, 이사회는 (A)에 대해서는 주주총회의 목적사항으로 하여서는 아니 되고 오직 (B)에 대해서만 목적사항으로 하여야 한다. 만약 이사회가 (A)를 주주총회 목적사항으로 삼았다면 이는 그 행위 자체로 상법을 위반한 것이 되어 이사의 법령준수의무 위반(상법 제382조의3)이나 회사에 대한 이사의 책임(상법 제399조)의 문제가 발생할 수 있다. 이에 반해 후자라면 이사회가 (B)에 대해서 목적사항으로 할 의무가 있는 것은 전자와 차이가 없으나, (A)에 대해서도 이사회가 자체적으로 심의하여 이를 주주총회의 목적으로 할지 여부를 결정할 재량이 있고, 이를 목적사항으로 부쳤다 하더라도 그 자체만으로 위와 같은 법령위반의 문제가 발생하지는 않는다. 주주총회 권한사항 외의 사항이나 상법상 주주제안 거부사유를 주주총회에 상정한 것 자체만으로 이사의 법령위반 문제가 발생한다고 보는 것은 무리이므로, 후자와 같이 이사회에 안건 거부권한을 부여하는 해석이 타당하다고 생각된다.

다. 주주제안 거부사유별 이사회 조치의 속성

1) 그 밖에 대통령령으로 정하는 경우

상법은 모든 주식회사에 공통적으로 적용되는 주주제안 거부사유를 상법 시행령 제12조를 통해 정하고 있다. 이러한 안건에 관하여는, 이사회의 재량에 따라 안건 채택 여부를 결정할 수 있더라도 그 재량의 범위가 상당히 축소될 수밖에 없다. 즉 이사회에 거부권한이 있으나 현실적으로는 거부의무에 가깝게 운영되는 경우가 많을 것이며, 또 그러한 운영이 타당하다.

2) 주주제안의 내용이 법령 또는 정관을 위반하는 경우

(1) 직접적인 법령 위반

예컨대 '원활한 업무처리를 위해 이사회 결의를 이사 1/4 이상 출석과 출석이사 1/4 이상 찬성으로 할 수 있게끔 정관을 개정하자'는 주주제안(상법 제391조 제1항 참조), '영업비밀 보호를 위해 주주의 이사회 의사록이나 재무제표의 열람·등사권을 박탈하자.'는 주주제안(상법 제391조의3 제3항, 제448조 제2항 참조), '경영승계 준비를 위해 미성년자인 그룹 총수의 아들을 상장회사 사외이사로 선임하자.'는 주주제안(상법 제542조의8 제1항 참조) 등과 같이 주주제안의 내용이 직접적으로 법령을 위반하는 경우, 이는 대부분 주주총회에서 다룰 수 없는 영역의 주제에 해당한다. 따라서 이 역시 위 1)항(그 밖에 대통령령으로 정하는 경우)과 유사하다. 이사회나 주식회사의 최고 의사결정기관인 주주총회 또한 법령의 규율을 벗어날 수는 없으므로 이와 같은 재량의 축소는 정당하다.

이러한 주주제안은 사전(辭典)적 의미상 '이사회에 권고하는 주주제안'이 아닌 '이사회를 구속할 수 없는 주주제안'에 해당한다고 할 것이다.

(2) 제안의 내용이 주주총회 권한사항이 아닌 경우

위와 달리 단순히, 주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 주주제안에 대하여는, 이사회의 재량에 따라 안건을 채택하거나 거부할 수 있다. 이러한 경우를 직접적 법령 위반이 아니라고 보는 근거는 다음과 같다. 기본적으로 주주총회 권한사항 외의 사항에 관한 주주제안 역시 법령 위반의 소지는 있다. 즉, (주주총회가 결의할 수 없는 내용을 주주총회의 목적사항으로 해 달라고 요청하는 것이라는 점에서) 상법 제361조에 저촉될 여지가 있다. 그러나 상법 제361조는 "주주총회에서 상법 또는 정관이 정하는 사항이 아닌 것을 '결의'하였을 때 그 '결의'의 효력이 어떻게 되는지" 따지는 단계에서 비로소 의미가 있는 것이지, "주주총회에서 상법 또는 정관이 정하는 사항이 아닌 것에 관해 '논의'를 하는" 단계에서부터 문제가 되는 것은 아니다. 앞서 본 바와 같이 주주제안의 중요한 기능 중 하나로 주주 간 또는 주주와 경영진 간의 의사소통 촉진 및 경영진의 인식 확장 기능이 있고, 이러한 기능은 반드시 주주제안으로 상정된 안건이 가결 즉, '결의'되는 것을 요구하지 않는다. 주주총회의 안건으로 상정되어 그 자리에서 '논의'되는 것 자체로도 의미가 있는 것이다. 주주제안제도는 소수주주가 원하는 바를 관철할 수 있도록, 즉 주주총회에서 찬성 '결의'를 받아내는 것에 그 의의가 있는 것이 아니고, 기본적으로 소수주주도 주주총회에서 목소리를 낼 수 있도록, 즉 주주총회에서 소수주주의 관심 사안에 대해서도 한 번 '논의'해 보자는 것에 의의가 있는 제도이다. 따라서 '법령을 위반하는 주주제안인지 여부'를 논함에 있어 권고적 주주제안이 상법 제361조를 직접 위반한다고 평가하기는 어렵다.

다만 앞서 본 바와 같이 권고적 주주제안의 유형은 견해 제시형, 지시형, 권한 이양형으로 나눌 수 있는데, 권한 이양형 중에서도 주주총회에 주주가 제안한 보고안건을 곧바로 상정하여 줄 것을 요청하는 것과 같이 주주총회 상정만으로 이사회의 권한과 역할이 주주총회에 이양되는 결과를 낳는 형태의 권고적 주주제안은 이사회와 주주총회의 권한 배분의 측면 뿐 아니라, 이사회와 주주총회 사이의 존중과 타협이라는 권고적 주주제안의 취지에도 맞지 않으므로, 거부하는 것이 타당할 것이다.

제 3 절 권고적 주주제안에 따른 결의의 효력

앞서 논의한 바에 따르면 권고적 주주제안, 즉 주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 주주제안이 제출될 경우, 적어도 주주제안권의 요건을 갖추지 못하였다는 문제는 생기지 않는다. 다만 이사회에서 이를 주주총회의 목적으로 삼기로 결정하였다면, 그에 따른 주주총회 결의의 효력을 어느 정도로 인정할 수 있을지의 문제가 남을 뿐이다.

1. 권고적 효력

가. 일반론

이사회가 권고적 주주제안을 주주총회에 상정하기로 결정하여 가결되더라도 이사회는 결의 결과에 따라 조치를 취할 의무가 없으며, 이와 같은 권고적 주주제안 무시가 '의무위반'도 아니다. 이렇게 보는 것이 주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 주주총회 결의에는 법적 구속력이 없다는 법원의 입장에 충실한 해석이기도 하고, 주주의 의견 제시에 구속되지 않는다는 권고적 주주제안의 취지에 부합하는 것이기도 하다.

이와 관련하여 권고적 주주제안에 대한 거부권한이 있는 이사회가 그 권한을 행사하지 않고 주주총회에 안건을 상정하여 가결에 이른 경우, 적어도 거부권한을 포기한 이사회에는 구속적인 효력이 미치는 것이 아니냐는 의문이 있을 수 있다. 그러나 이사회는 안건 상정권한을 포기했을 뿐 주주제안의 결과를 따르지 않을 권한을 포기한 것은 아니며, 주주총회 결의의 법적 효력을 발생시키는 주체는 이사회가 아닌 주주총회이므로 이사회가 거부권한을 행사하지 않았다고 하여 주주총회 결의의 효력에 영향을 미칠 수는 없다.

나. 가결된 권고적 주주제안의 무게

1) 법적 실익에 관한 문제 제기

권고적 주주제안이 상법에 명문화되어 있지 않은 한국의 법체계에서는 권고적 주주제안에 대한 거부권한이 있는 이사회가 이를 주주총회에 상정하기로 결정하는 것만으로도, 시장에 시사하는 바가 크다. 그러나 역으로, 회사가 전향적으로 권고적 주주제안을 상정한다한들 결의 결과에 구속되지 않는다면 안건 상정의 법적 실익은 없는 것이 아니냐는 비판이 있을 수 있다.

권고적 주주제안이 법적 효과를 가질 수 없다는 점에서 이러한 지적은 타당하나, 권고적 주주제안이 구속적 주주제안으로 전환될 수 있는 가능성을 고려한다면 권고적 주주제안을 주주총회의 목적으로 삼기로 한 이사회의 결정에 의미가 없다고 볼 수는 없다. 오히려 '권고적 주주제안의 비구속적 효력'과 '단순 법령 위반 또는 주주제안 거부사유가 가지는 비구속적 효력'은 그 결이 다름에도 불구하고, 양자를 혼동하여 생기는 비판인 것이 아닌가라는 의문이 있다.

2) 구속적 주주제안으로의 전환 가능성

주주총회 운영 실무례에서 권고적 주주제안이 문제시되는 배경은 주주총회에서 결의할 수 없는 것을 제안하는 것에서 연유한다. 그리고 '주주총회에서 결의할 수 없다'는 한계는 '주주총회는 상법 또는 정관에 정하는 사항에 한하여 결의할 수 있다.'는 상법 제361조 때문에 발생한다. 주주가 '상법 또는 정관에 정하는 사항'에 해당하지 않는 사항을 결의하고자 제안할 경우, 이는 법령(상법 제361조) 위반에 해당하므로 상법 제363조의2 제3항에 저촉되는 문제가 생기게 된다. 결국 권고적 주주제안과 관련하여 상법 제363조의2 제3항에서 규정하고 있는 '법령' 위반은 상법 제361조가 문제되는 경우가 대부분이다. 이런 점에서 앞서 본 바와 같이

권고적 주주제안에 직접적인 법령 위반의 문제가 발생할 소지는 적다. 즉 '상법 또는 정관에 정한 사항'을 위반함으로써 상법 제361조의 법령을 위반하게 되는, 일종의 2단계에 거친 법령 위반 사안이 대부분이다.

그런데 상법 제361조는 법령에서 정한 사항으로 주주총회 권한사항을 한정하는 독일 주식법(제23조 제5항, 제119항 제1항)과는 다르게, 상법뿐 아니라 정관을 통해 주주총회 권한사항을 확대할 수 있는 통로를 마련해두고 있다. 이는 현재는 주주총회 권한사항이 아니더라도 정관 변경을 통해 주주총회 결의가 가능한 사항이 될 가능성이 있음을 시사한다. 이는 이사회가 주주제안 채택여부를 결정함에 있어서 채택의 재량이 상당히 축소되어 있는 대통령령으로 정한 주주제안 거부사유, 직접적인 법령 위반사안과는 그 속성 자체가 다른 것이다. 이것들은 설령 그와 같은 내용의 주주제안이 주주총회에서 과반의 지지로 가결된다 하더라도, 그 성질상 실효성 있는 결과를 가져오기는 어려울 것이다.

이에 반해 주주총회 권한사항이 아닌 사항에 대한 주주제안은 정관 변경을 통하여 향후 구속력이 있는 주주총회의 결의사항으로 탈바꿈할 가능성이 있다는 점에서 이사회가 거부권한을 행사함에 있어 보다 신중한 검토 및 판단이 요청된다고 보아야 한다. 그리고 이사회가 나름대로 이를 검토하여 주주총회에 상정한 이상, 그와 같은 내용의 의결이 이루어진다면 이를 단순히 상법 제361조의 위반의 소지가 있는 결의로서 회사법상 의미가 없다고 보기는 어려울 것이다. 즉 정관 변경을 통해 주주총회 권한사항으로 정하였다면 구속적 효력을 갖출 수 있는 결의사항인데, 이것이 비록 특별결의요건 충족에는 이르지 못하였더라도 과반의 지지를 얻은 상황이라면, '권고적 주주제안의 결과를 따르지 않더라도 의무 위반은 아니라는' 사유를 들어 이를 무시하기는 어려울 것이다. 한국과 달리 구속적 주주제안의 주제를 의사결정에 이르는 과정이나 절차 등에 한정함으로써 권고적 주주제안이 구속적 주주제안으로 전환될 가능성이 극히 낮은 미국에서도, 상당수의 회사가 과반 지지를 얻은 권고적 주주제안을 수용한다는 점을 고려할 때, 권고적 주주제안과 구속적 주주제안의 주제를 구분하지 않고 양자가 정관 변경으로 쉽게 전환될 수 있는 한국에서

는 권고적 주주제안이 제출된다면 이사회에 상당한 영향을 줄 수 있을 것으로 기대된다.

2. 결의 이행이 의무위반이 되는 경우

이사회가 가결된 권고적 주주제안을 이행했을 때 도리어 문제가 발생할 수 있는 상황은 없는가? 이사회가 주주제안 결과를 이행함으로 인해 회사에 손해가 발생하거나, 주주제안권 남용사례에 대해 이사회가 검토 없이 이를 받아들일 경우 이사의 의무위반이 될 수 있는 상황이 발생할 수 있다.

대표적인 유형으로는 1) 특별이해관계자의 지대추구행위나 2) 다른 주주의 권한을 침해하는 내용의 주주제안을 상정해 볼 수 있다. 가령 지배주주의 부당지원행위 승인요청,[256] 부실계열사 손실 떠안기를 위한 합병 추진, 소수지배주주와 일반주주 사이의 이해 상충이 우려되는 물적 분할 등 지대추구행위를 요청하는 주주제안을 이사회가 검토 없이 이행하여 회사의 손해가 발생한 경우 이사회의 충실의무 위반 문제가 발생할 수 있다. 또한 차등배당이나[257] 소수주주 축출과 같이 다른 주주의 권한을 침해하는 주주제안이 가결된 경우, 권한 남용의 여지가 큰 행위를 검토 없이 이행한 이사에 대해서도 선관주의의무나 충실의무 위반 문제가 발생할 수 있다.

다만 상기 사례 중 배당, 주식병합, 합병 등은 주주총회 권한사항에 대

256) 지대추구행위가 이사회의 업무집행권한에 속한 사항이라면 권고적 주주제안에 해당하는 사례로는 최대주주가 보유한 특허의 매수를 주주제안한 경우[네이처셀, 주주총회소집공고(2016. 1. 12.) 참조].

257) 대주주 스스로 배당받을 권리를 포기한 차등배당의 경우 이익배당은 주식 수에 따른다는 상법 제464조 위반이 아니라는 대법원 판결이 있으나(대법원 1980. 8. 26. 선고 80다1263 판결) 다른 주주의 비례적인 이익배당 포기를 요청하는 주주제안은 제464조 위반이자 주주제안의 남용에 해당한다고 보아야 할 것이다(수원지방법원 성남지원 2018. 3. 13.자 2018카합50039 결정).

한 주주제안, 즉 구속적 주주제안에 해당하므로, 주주제안 이행에 따른 이사의 의무위반 문제는 권고적 주주제안에 한정되는 문제는 아니다. 주주제안의 효력에 관한 문제는 향후 연구가 필요한 주제라고 생각된다.

제 4 절 소결

현행 상법에 권고적 주주제안이 명문화되어 있지는 않으나, 현행법 해석으로도 권고적 주주제안은 가능하다. 주주총회에서 상법과 정관이 정하는 사항 이외의 사항에 관하여 결의를 한 경우, 그것이 아무런 효력도 없는 무효의 결의라고 단정 짓지 않고 그러한 결의라도 구속력이 없는 권고적 결의라는 의미를 가질 수 있음을 인정할 수 있기 때문이다. 이러한 '권고적 결의'가 이루어진 주주제안은 현행 상법상에서 충분히 도출될 수 있는 개념이다. 더욱이 행사요건과 이사회의 조치를 분리하고, 주주제안권이 행사된다면 최대한 주주총회에서 다룰 수 있도록 규정한 상법 제363조의2의 구조상, 상법과 정관이 정하는 사항 이외의 사항에 대한 주주제안은 주주총회 상정권한이 보장되지 않을 뿐이지, 이를 넘어 주주제안권의 요건 자체를 갖추지 못하였다고 해석하기는 어렵다.

다만 실무상으로는 미국, 영국의 입법례와 같이 권고적 주주제안에 총회 상정권한을 법적으로 보장하지 않는 것에서 문제가 발생할 수 있다. 권고적 주주제안에 대해 이사회가 거부한 경우에, 제안자가 법원에 의안상정가처분 방법을 통하여 자신의 목적을 관철시키고자 하였을 때 법원에서는 주주총회 목적 외의 사항으로서 법령 또는 정관에 위반되는 이유로 가처분을 기각하는 실무례가 상당히 축적된 것으로 보이기 때문이다.[258] 주주제안의 성격상 가부판단이 단기간 내에 이루어져야 하기 때문에 가처분은 하급심 단계에서 종결되는 경우가 많으므로, 대법원이 이에 대해서 설시한 확립된 법리가 없다. 따라서 이러한 해석상의 혼란 및 실무상의 혼란을 정리하기 위해서라도 상법에 권고적 주주제안의 근거조문을 둠으로써, 정관에 근거를 두지 않고 행사되고 있는 권고적 주주제안을 제도권으로 편입시킬 필요가 있다.

---

258) 수원지방법원 2016. 11. 8.자 2016카합10259 결정; 서울중앙지방법원 2015. 3. 12.자 2015카합80191 결정; 서울중앙지방법원 2018. 10. 31.자 2018카합21370 결정; 수원지방법원 성남지원 2018. 3. 13.자 2018카합50039 결정 등

제 6 장 입법방향: 결론에 갈음하여

권고적 주주제안으로 명명된 사례는 거의 없지만, 이사회에 주주의 의견을 제시하거나 구체적인 이행방안을 위임하는 형태의 권고적 주주제안은 주주총회 운영실무례에서 종종 확인되고 있으며, 현행법체계상 이것이 금지되는 것도 아니라 할 것이다. 그러나 권고적 주주제안을 주주총회 상정권한이 있는 상법상 주주제안권으로 인정하지 않는 한, 회사가 자발적으로 주주의 의견을 수렴할 것이라 기대하기는 어렵다. 이는 스튜어드십코드 도입 이후 활성화된 주주제안에 대응하여 기업의 방해가 증가하고 있는 시장의 현실을 보더라도 그러하다. 여러 외국 법제에서 아무런 구속력이 없음에도 불구하고 경영진 보수에 대한 주주의 권고투표, 즉 Say-on-Pay 제도를 마련하는 것도 이와 같은 맥락이다. 특히 주주제안의 활성화 추세, 한국 자본시장에서 E&S 주주제안이자, 권고적 주주제안임을 명시한 주주제안의 첫 출현 등을 고려할 때, 이제는 한국 상법 내에 권고적 주주제안권 도입을 논의할 수 있는 시점이 되었다.

상법 내 권고적 주주제안권을 도입하기 위한 방안으로는 크게 두 가지의 방향을 고려할 수 있을 것이다. 첫째, 제361조상 주주총회 권한사항을 한정하지 않음으로써 주주제안의 내용상 범위의 한계를 해결하거나 둘째, 권고적 주주제안을 허용하는 개별규정을 도입하는 방안이다. 주주제안의 내용상 범위인 주주총회 권한사항 해당 여부에 따라 주주제안의 효력이 나뉘는 현행법체계에서는 특별이해관계자의 지대추구행위나 다른 주주의 권한을 침해하는 내용의 주주제안이라도 이사회가 안건으로 채택해야 한다는 문제점이 있기에 첫 번째 입법방향 또한 심층적으로 연구할 가치가 있다고 생각된다. 그러나 주주총회 권한사항을 한정하는 입법례를 토대로 주주총회 실무가 발전되어 온 것을 생각할 때, 주주총회의 근간이 되는 제361조를 개정하는 것은 그간 구축되어 온 이사회와 주주총회 간의 균형에 균열을 일으킬 우려가 크다. 따라서 권고적 주주제안권

의 도입 문제에 있어서는, 권고적 주주제안을 허용하는 개별규정을 도입하는 입법방향이 효율적이고 실무에 혼선을 주지 않을 것이라 생각된다. 이에 앞서 논의한 해외 입법례 분석과 경제개혁연구소의 권고적 주주제안권 도입을 위한 입법안에[259] 착안하여, 다음과 같이 상법 개정안을 제안하고자 한다.

1. 주주제안 범위 확대 및 권고적 주주제안권 도입

제363조의2(주주제안권)에, 주주제안은 제361조에 불구하고 주주총회 권한사항에 한정되지 않는다는 취지의 조항을 명문화할 것을 제안한다(<표6> 제363조의2 제4항 본문 참고). 주주제안권에 한정하여 주주총회 권한사항 외의 사항에 대한 제안을 허용한다면 다른 상법 조항과의 충돌을 막으면서 권고적 주주제안권을 도입할 수 있다. 나아가 최근 이슈가 되고 있는 E&S주주제안을 제출할 수 있을 뿐 아니라, 주주제안을 무력화하기 위한 목적으로 총회 절차를 악용하는 사례에 주주 또한 총회 절차에 대한 주주제안으로 대응할 수 있을 것이다.

2. 주주제안 범위 확대로 인한 이사회 재량권 침해 방지조항

결국 구속적 주주제안과 권고적 주주제안을 구분하는 기준은 '이사회 재량권 침해 여부'이다. 우리 상법이 채택하고 있는 독일식 입법례에서는 사전에 합의된 주주총회 권한사항을 통해 이를 해결하고 있다. 한편 주주제안의 범위 확대로 이사회 재량권 침해를 막을 안전핀이 풀린다면 주주제안제도 자체의 근본이 흔들리게 되므로, 이사회 재량권 침해 가능성이 높은 행위양태(이사에게 특정한 조치를 취하거나 취하지 않도록 권고

259) 노종화, 앞의 글(주60), pp.16-22.

하는 것이 아니라 '지시'하는 행위)를 제한하는 미국식 입법례를 차용하는 것이 바람직할 것이다(<표6> 제363조의2 제4항 단서 참고).

3. 비구속적 주주제안 거부사유

다양한 주제를 논의할 수 있는 권고적 주주제안이라 하더라도 명예훼손, 개인고충 등 주주총회에서 다루기 적절하지 않거나, 직접적인 법령위반사항과 같이 주주총회에서 다룰 수 없는 주제까지 허용되어야 할 필요는 없다. 따라서 주주제안 거부사유는 주주제안의 효력과 무관하게 적용되어야 할 것이다(<표6> 제363조의2 제3항 참고).

4. 주주제안 무력화 방지를 위한 입법 방안

스튜어드십코드 도입 이후 적극적인 주주활동이 태동하는 현 시점에서 주주총회를 주주와 경영진의 건설적인 대화의 장으로 활용하기 위해서는, 이사회를 구속하지 않는 권고적 주주제안권의 도입이 필요하다. 그러나 주주제안이 권고적 효력만을 가진다면 그 실효성 측면에서 한계가 지적될 수 있다. 특히 매년 상당수의 주주제안 무력화 사례가 확인되는 주주총회 운영관행에 비추어볼 때 주주제안 무력화 방지를 위한 입법도 함께 고려되는 것이 적절하다.

우선 이사회의 무력화 시도에 대응할 수 있도록 수정제안 또는 반대제안의 법적 근거를 명시적으로 마련하는 것을 생각해볼 수 있다. 현행 제363조의2 제2항의 주체는 '제1항의 주주'로 특정되어 있어, 해당 안건 의제제안자가 아니라면 수정제안이나 반대제안을 할 수 없다고 볼 여지가 있다. 총회일의 6주 전까지 주주제안을 제출하여야 하는 주주와 달리, 주주총회 소집통지서 발송일인 총회 2주 전까지 안건을 수정할 수 있는 회사는 주주제안의 내용을 확인한 후 이를 무력화할 수 있는 안건을 상정

할 수 있기 때문에, 수정제안 내지 반대제안 근거를 명문화할 필요가 있다. 이에 일본 회사법의 입법례를 참고하여 주주에 주주총회 목적사항에 대한 의안제출권을 부여하는 조항 수정을 제안한다(<표6> 제363조의2 제2항 참고).

강행성이 없는 연성규범의 경우 당사자의 자발적인 준수를 유도하기 위해 '원칙준수·예외설명(Comply or Explain)' 방식을 채택하고 있는데, 구속력이 없는 권고적 주주제안 또한 이와 같은 방식을 채택하여 권고적 주주제안의 실효성을 확보하는 것이 바람직할 것이다(<표6> 제363조의2 제5항 참고).

더불어 권고적 주주제안권은 국내에 생소한 개념이기 때문에 제도의 안착을 위해서는 주주총회 소집공고를 통해 주주제안 취지에 대한 설명이 필요할 것으로 보인다. 특히 주주제안의 과정 및 절차와 관련된 공시 미흡은 불필요한 분쟁으로 이어지게 되므로 주주총회 안건의 주주제안 관련성, 의안에 대한 이사회의 의견 및 주주제안 이유를 공시하여 주주제안과 관련된 공시 투명성 강화 방안을 입법방향으로 함께 제안한다(<표6> 제542조의4 제4항 및 상법 시행령 제31조 참고).

<표6> 권고적 주주제안권 도입을 위한 상법 개정안

현행	개정안
제363조의2(주주제안권) ① <생 략>	제363조의2(주주제안권) ① <생 략>
② 제1항의 주주는 이사에게 주주총회일의 6주 전에 서면 또는 전자문서로 회의의 목적으로 할 사항에 추가하여 당해 주주가 제출하는 의안의 요령을 제363조에서 정하는 통지에 기재할 것을 청구할 수 있다.	② **의결권없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 3 이상에 해당하는 주식을 가진 주주는 이사에게 주주총회의 목적인 사항에 대하여 의안을 제출할 수 있다**.
③ 이사는 제1항에 의한 주주제안이 있는 경우에는 이를 이사회에 보고하고, 이사회는 주주제안의 내용이 법령 또는 정관을 위반하는 경우와 그 밖에 대통령령으로 정하는 경우를 제외하고는 이를 주주총회의 목적사항으로 하여야 한다. … <생 략>	③ 이사는 제1항 **내지 제4항**에 의한 주주제안이 있는 경우에는 이를 이사회에 보고하고, 이사회는 주주제안의 내용이 법령 또는 정관을 위반하는 경우와 그 밖에 대통령령으로 정하는 경우를 제외하고는 이를 주주총회의 목적사항으로 하여야 한다. … <생 략>
(신설)	④ **제361조에도 불구하고 제1항 및 제2항에 따른 목적사항 또는 의안의 제안은 본법 또는 정관에 정하는 사항에 한하지 아니한다. 다만 이 항에 따른 주주총회 결의는 이사에게 특정한 조치를 취하거나 취하지 않도록 지시하여서는 아니되며, 이사회를 구속하지 아니한다.**
(신설)	⑤ **회사가 제4항 단서에 따라 주주총회 결의를 이행하지 않기로 결정한 경우, 회사는 결정한 날로부터 2주 내에 그 사유를 제363조의 제1항, 제542조의4의 방법의 방법으로 주주에게 통지하여야 한다.**

현행	개정안
제542조의4(주주총회 소집공고 등) (신설)	제542조의4(주주총회 소집공고 등) ④ **주주가 제363조의2의 규정에 의해 의안을 제출한 경우에는 대통령령으로 정하는 사항을 통지하거나 공고하여야 한다.**
상법 시행령 제31조(주주총회의 소집공고) (신설)	상법 시행령 제31조(주주총회의 소집공고) ⑤ **법 제542조의4 제4항에서 "대통령령으로 정하는 사항"이란 다음 각 호의 사항[각 호의 사항이 주주총회 소집공고에 그 전부를 기재하는 것이 적절하지 않을 정도의 다수의 문자, 기호 및 기타 것으로 구성되어 있는 경우(주식회사가 그 전부를 기재하는 것이 적절하다고 정한 분량을 초과하는 경우를 포함한다)에 있어서는 해당 사항의 개요]을 말한다.** 1. **의안이 주주제안과 관련된 것이라는 취지** 2. **의안에 대한 이사회의 의견이 있는 때에는 그 의견의 내용** 3. **주주가 회사에 대하여 제안 이유를 통지한 경우 그 이유(제안 이유가 명백히 거짓이거나 특정인의 명예를 훼손하는 사항인 것으로 인정되는 경우 해당 이유 제외)**

참 고 문 헌

국내문헌

[단행본]

권기범, 『현대회사법론(제8판)』, 삼영사, 2021.
권순일(편), 『주석상법[회사Ⅲ]』, 한국사법행정학회, 2021.
김건식·노혁준·천경훈, 『회사법(제5판)』, 박영사, 2021.
송옥렬, 『상법강의(제12판)』, 홍문사, 2022.
오성근, 『회사법 (제2판)』, 박영사, 2021.
이철송, 『회사법강의(제22판), 박영사, 2014.
임재연, 『회사법(개정4판)Ⅱ』, 박영사, 2017.
임재연·남궁주현, 『회사소송(제4판)』, 박영사, 2021.
임홍근, 『회사법(개정판)』, 법문사, 2001.
정경영, 『상법학쟁점(전정판)』, 박영사, 2021.
정동윤, 『상법(상)(제6판)』, 법문사, 2012.
정동윤, 『회사법(제7판)』, 법문사, 2001.
정동윤(편), 『주석상법[회사Ⅲ]』, 한국사법행정학회, 2014.
정순현, 『독일 회사법 개설』, 한아름, 2019.
정찬형, 『상법강의(상)(제22판)』, 박영사, 2019.
최기원, 『신회사법론(제14대정판)』, 박영사, 2012.
최준선, 『회사법(제14판)』, 삼영사, 2019.
한국상사법학회(편), 『주식회사법대계Ⅱ(제3판)』, 법문사, 2019.

[논문]

권종호, “우리나라 주주제안제도에 관한 소고: 제도로서의 기능화 측면에

서 본 문제점을 중심으로", 『일감법학』 제4권, 건국대학교 법학연구소, 1999.
김교창, "상장회사 소수주주의 사외이사후보추천", 『판례연구』, 제23집 제2호, 서울지방변호사회, 2009.
김원기, "개정상법과 경영감시기능의 강화", 『법학연구』, 제21권, 전북대학교 법학연구소, 1999.
김원기, "상법(개정안)상의 주주제안권", 『고시연구』, 제25권 제10호, 고시연구사, 1998.
김재두, "주주제안권 제도에 관한 법적 검토", 『금융법연구』, 제11권 제2호, 한국금융법학회, 2014.
김재범, "주주제안의 대상", 『상사법연구』, 제18권 제3호, 상사법학회, 2000.
김재형, "증권거래법상의 주주제안권", 『법학논총』 제4집, 조선대학교, 1998.
김지환, "주주권 실현을 위한 주주제안제도", 『기업법연구』, 제22권 제2호, 한국기업법학회, 2008.
김진봉, "상법상의 주주제안권제도에 관한 검토", 『경영법률』, 제11집, 한국경영법률학회, 2000.
김태진, "2009년 1월 상법 개정에 의하여 감사위원인 사외이사 선임방법과 소수주주권 보호는 개선되었는가? -KT&G 사건을 계기로-, 『증권법연구』, 제11권 제3호, 한국증권법학회, 2010.
노종화, "정관을 통한 ESG에 관한 권고적 주주제안권 도입", 『경제개혁리포트』, 2021-04호, 경제개혁연구소, 2022.
노종화, "ESG 관련 주주활동 활성화를 위한 권고적 주주제안 도입의 필요성", 『경제개혁리포트』, 2021-06호, 경제개혁연구소, 2021.
박동빈, "기관투자자의 주주관여와 ESG 확대", 『KCGS리포트』,제11권 7호, 한국기업지배구조원, 2021.
박찬우, "주주제안권", 『비교사법』, 제6권 제1호, 한국비교사법학회, 1999.

성민섭, “주주제안권의 내용상 한계와 이사회의 심사·변형 상정 가능성″, 『법학논총』, 제28권 제3호, 국민대학교 법학연구소, 2016.
손수진(집필), “주주제안권의 입법론적 검토”, 『신세기회사법의 전개』, 대전서적, 1996.
송현웅, “주주제안권행사의 제 문제”, 『BFL』, 제27호, 서울대학교 금융법센터, 2008
안영수·이소영, “주주제안권 행사와 관련한 실무상의 쟁점 분석”, 『BFL』, 제84호, 서울대학교 금융법센터, 2017
우홍구, “주주제안권 제도”,『월간고시』, 제238호, 법지사, 1993.
유고은, “2021년 ESG위원회 설치 및 운영 현황”, 『KCGS리포트』, 제11권 10호, 한국기업지배구조원, 2021.
유고은, “최근 10년간 주주제안 현황: 기업과 주주의 대응전략을 중심으로”, 『KCGS리포트』, 제12권 2호, 한국기업지배구조원, 2022.
윤영신, “이사선임 의안 상정 및 표결방법에 관한 법적 쟁점”, 『상사판례연구』, 제31권 제4호, 한국상사판례학회, 2018.
윤영신, “집중투표와 결합한 이사선임 주주제안 변형상정의 경우 주주권리 침해 여부 및 주주총회 결의의 효력”, 『비교법학』, 제24권 제2호, 한국비교사법학회, 2017.
이지수, “우리나라 주주총회는 왜 활성화되지 못하는가? - 주주총회의 문제점과 그 개선 방안”, 『경제개혁리포트』, 2021-06호, 경제개혁연구소, 2014.
장정애, “현행 주주제안권에 관한 고찰”, 『법학연구』, 제22권 제3호, 인하대학교 법학연구소, 2019.
전현정, “주주제안권과 그 한계″, 『저스티스』, 164호, 한국법학원, 2018
정대익, “이사의 회사에 대한 책임에 관한 독일의 최근 현황과 개정논의”, 『상사법연구』, 제36권 제2호, 한국상사법학회, 2017.
정의종, “개정 회사법: 개정 상사법의 주주제안권″, 『인권과 정의』, 제270호, 대한변호사협회, 1999.
정재규, “환경경영(E), 사회책임경영(S) 관련 주주제안권 활성화를 위한

제안”, 『ESG현안분석』, 한국기업지배구조원, 2021.
정준우, “주주제안권의 행사요건과 그 문제점”, 『상사법연구』, 제21권 제3호, 한국상사법학회, 2002.
정준우, ”주식회사의 이사에 관한 2009년 개정상법의 비판적 검토“, 『한양법학』, 제21권 제2집, 한양법학회, 2010.
천경훈, “회사에서의 이익충돌”, 『저스티스』, 제159호, 한국법학원, 2017.
최병규, “주주제안제도”, 『인권과 정의』, 제265호, 대한변호사협회, 1998.

영미문헌

[단행본]

Afra Afsharipour & Martin Gelter, *Comparative Corporate Governance*, Edward Elgar Publishing, 2021.
Albert O. Hirschman, *Exit, Voice, and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations, and States*, Harvard University Press, 1970.
Alexander LOOS, *Directors' Liability: A Worldwide Review*, The Hague, Kluwer Law International, 2006.
Berle, A., & Means, G., *The Modern Corporation and Private Property,* Macmillan, New York, 1932.
Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, 1996.
Mark J. Roe, Strong Managers, *Weak Owners: The Political Roots of American Corporate Finance,* Princeton University Press, 1994.

Paul Davies & Sarah Worthington, *Gower: Principles of Modern Company Law(10th),* Sweet & Maxwell, 2016.

Stephen M. Bainbridge*, Corporate law*, Foundation press, 2015.

Stephen M. Bainbridge, *The New Corporate Governance in Theory and Practice*, Oxford University Press, 2008.

[논문]

Albert H. Choi, Geeyoung Min, "Contractarian Theory and Unilateral Bylaw Amendments", *Iowa Law Review*, Vol. 104, No. 1, 2018.

Andrew R. Brownstein & Igor Kirman, "Can a Board Say No When Shareholders Say Yes? Responding to Majority Vote Resolutions", *The Business Lawyer*, Vol. 60, No. 1, American Bar Association, 2004.

Bernard S. Black, "Agents Watching Agents: The Promise of Institutional Investor Voice", *UCLA Law Review*, Vol. 39, 1992.

Bernard S. Black, "Shareholder Passivity Reexamined", *Michigan Law Review*, Vol. 89, No. 3, 2003.

Bhandari, Tara, Peter Iliev and Jonathan Kalodimos, "Public versus Pr ivate Provision of Governance: The Case of Proxy Access", Wor king Paper, 2015.

Bo Becker, Daniel Bergstresser and Guhan Subramanian, "Does Shareholder Proxy Access Improve Firm Value? Evidence from the Business Roundtable's Challenge", *The Journal of Law & Economics*, Vol. 56, No. 1, 2013.

Bonnie G. Buchanan, Jeffry M. Netter, Annette B. Poulsen, Tina Yang, "Shareholder Proposal Rules and Practice: Evidence from a Comparison of the United States and United Kingdom",

American Business Law Journal, Vol. 49, No. 4, 2012.

Cziraki, Peter, Luc Renneboog, and Peter G. Szilagyi, Shareholder activism through proxy proposals: The European perspective, *European Financial Management*, Vol. 16, Issue 5, 2010.

Daniel E. Lazaroff, "Promoting Corporate Democracy and Social Responsibility: The Need to Reform the Federal Proxy Rules on Shareholder Proposals", *Rutgers Law Review*, Vol. 50, No. 1, 1977.

Doron Levit, Nadya Malenko, "Nonbinding Voting for Shareholder Proposals", *The Journal of Finance*, Vol. 66, No. 5, 2011.

Edward B. Rock, "Institutional Investors in Corporate Governance"(2015) In *Oxford Handbook on Corporate Law and Governance*, Oxford University Press, 2020.

Edward B. Rock, "The Logic and (Uncertain) Significance of Institutional Shareholder Activism", *Georgetown Law Journal*, Vol. 79, 1991.

Evaristus Oshionebo, Shareholder Proposals and the Passivity of Shareholders in Canada: Electronic Forums to the Rescue? *Queen's Law Journal,* Vol. 37, No. 2, 2012.

Frank D. Emerson & Franklin C. Latcham, "The SEC Proxy Proposal Rule: The Corporation Gadfly", *University of Chicago Law Review*, Vol. 19, No. 4, 1952.

Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, "Voting in Corporate Law", *The Journal of Law and Economics*, Vol. 26, No. 2, 1983.

Geeyoung Min, "Shareholder Voice in Corporate Charter Amendments", *Journal of Corporation Law*, Vol. 43, No. 2, 2018.

George S. Georgiev, "The Human Capital Management Movement in U.S. Corporate Law", *Tulane Law Review*, Vol. 95, No. 639, 2021.

George W. Dent, Jr., “SEC Rule 14a-8: A Study in Regulatory Failure”, *New York Law School Law Review*, Vol. 30, No. 1, 1985.

Gregorio Sanchez-Marin, “Say on pay effectiveness, corporate governance mechanisms, and CEO compensation alignment”, *Business Research Quarterly*, Vol. 20, No. 4, 2017.

Holger Fleischer, “Comparative Corporate Governance in Closely Held Corporations”(2016) In *Oxford Handbook on Corporate Law and Governance*, Oxford University Press, 2020.

Iman Anabtawi & Lynn A. Stout, “Fiduciary Duties for Activist Shareholders”, *Stanford Law Review*, Vol. 60, No. 5, 2008.

James D. Cox & Randall S. Thomas, “The SEC's Shareholder Proposal Rule: Creating a Corporate Public Square”, *Columbia Business Law Review*, Vol. 2021, No. 3, 2021.

Jennifer G. Hill, “The Trajectory of American Corporate Governance: Shareholder Empowerment and Private Ordering Combat”, *University of Illinois Law Review*, Vol. 2019, No. 2, 2019.

Jensen, M., “Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers”, *American Economic Review*, Vol. 76, 1986.

Jill E. Fisch, “Relationship Investing: Will It Happen and Will It Work?”, *Ohio State Law Journal*, Vol. 55, No. 5, 1994.

John C. Coffee, “Liquidity Versus Control: The Institutional Investor as Corporate Monitor”, *Columbia Law Review*, Vol. 91, No. 6, 1991.

Jonathan R. Macey, “ESG Investing: Why Here? Why Now?”, *George Mason Law & Econ. Rsch.*, Working Paper No. 22-013, 2021.

Larry Fauver, Michael E. Fuerst, “Does good corporate governance include employee representation? Evidence from German corporate boards”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 82,

Issue 3, 2006.

Leila N. Sadat-Keeling, “The 1983 Amendments to Shareholder Proposal Rule 14a-8: A Retreat from Corporate Democracy?”, *Tulane Law Review*, Vol. 59, No. 1, 1984.

Lisa M. Fairfax, “Just Say Yes? The Fiduciary Duty Implications of Directorial Acquiescence”, *Iowa Law Review*, Vol. 106, No. 3, 2021.

Lucian A. Bebchuk, “The Case for Increasing Shareholder Power”, *Harvard Law Review*, Vol. 118, No. 3, 2005.

Lucian A. Bebchuk, “The Myth of the Shareholder Franchise”, *Virginia Law Review*, Vol. 93, No. 3, 2007.

Lucian A. Bebchuk, Kobi Kastiel, Roberto Tallarita, “Stakeholder Capitalism in the Time of COVID”, *Yale Journal on Regulation*, Vol. 40, No. 1, 2023.

Lucian A. Bebchuk, “Letting Shareholders Set the Rules”, *Harvard Law Review*, Vol. 119, 2006.

Lucian A. Bebchuk, Roberto Tallarita, “The Illusory Promise of Stakeholder Governance”, *Cornell Law Review*, Vol. 106, 2020.

Lucian A. Bebchuk, “The Case for Shareholder Access to the Ballot”, *The Business Lawyer*, Vol. 59, No. 1, 2003.

Lucian Bebchuk & Scott Hirst, “The Power of The Big Three, and Why It Matters”, *Boston University Law Review*, 2021.

Margaret M. Blair &Lynn A. Stout, “A Team Production Theory of Corporate Law”, *Virginia Law Review*, Vol. 85, No. 2, 1999.

Mark J. Roe, “A Political Theory of American Corporate Finance”, *Columbia Law Review*, Vol. 91, No. 10, 1991.

Nickolay Gantchev, “The costs of shareholder activism: Evidence from a sequential decision model”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 107, No. 3, 2013.

Patrick J. Ryan, “Rule 14a-8, Institutional Shareholder Proposals and Corporate Democracy”, *Georgia Law Review*, Vol. 23, No. 1, 1988.

Ricardo Correa, “Say on pay laws, executive compensation, pay slice, and firm valuation around the world”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 12, No. 3, 2016.

Rob Bauer, Frank Moers and Michael Viehs, “Who Withdraws Shareholder Proposals and Does It Matter? An Analysis of Sponsor Identity and Pay Practices”, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 23, No. 6, 2015.

Ronald J. Gilson & Jeffrey N. Gordon, “The Agency Costs of Agency Capitalism: Activist Investors and the Revaluation of Governance Rights”, *Columbia Law Review*, Vol. 113, No. 4, 2013.

Ronald J. Gilson, “From Corporate Law to Corporate Governance”(2017) In *Oxford Handbook on Corporate Law and Governance*, Oxford University Press, 2020.

Sarah C. Haan, “Shareholder Proposal Settlements and the Private Ordering of Public Elections”, *The Yale Law Journal*, Vol. 126, No. 2, 2016.

Stephen Bottomley, “Rethinking the Law on Shareholder-Initiated Resolutions at Company General Meetings”, *Melbourne University Law Review*, Vol. 43, No. 1, 2019.

Stephen M. Bainbridge, “Director Primacy and Shareholder Disempowerment”, *Harvard Law Review*, Vol. 119, No. 6, 2006.

Stephen M. Bainbridge, “Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance”, *Northwestern University Law Review*, Vol. 97, No. 2, 2003.

Stephen Schulman, “Shareholder Cause Proposals: A Technique to Catch the Conscience of the Corporation”, *The George*

Washington Law Review, Vol. 40, No. 1, 1971.
Thomas, Randall S.Cotter, James F., “Shareholder proposals in the new millennium: Shareholder support, board response, and market reaction”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 13, No. 2, 2007.

일본문헌

[논문]

藤田　和樹, “<判例研究>　買收防衛策の廢止を株主總會の議題とすることを求める株主提案權行使の許否:　東京高決令和元年五月二七日資料版商事法務四二四号一一八頁”,『法と政治』, 72卷 4号, 2022.
森田章, “提案權による株主提案の制限 － 勸告的提案の可能性-”,『上柳克郎先生還曆記念 商事法の解釋と 展望』,有斐閣, 1984.
村田　敏一, “株式會社における機關權限分配秩序論とその諸相 : 解釋論”,『立命館法學』, 398卷, 立命館大學法學會, 2021.
內田千秋, “判例評釋 商事判例研究(73)株主總會の招集通知における議案の要領の記載[東京地裁平成19.6.13判決]”,『早稻田法學』,85卷 2号, 早稻田大學法學會, 2010.
內海淳一, “定款に基づく株主提案の許否 － ヨロズ仮處分事件抗告審決定-”, 『松山大學論集』, 31卷 7号, 松山大學 總合研究所, 2020.

독일문헌

[단행본]

Sadik Çapa, *Konsultative Hauptversammlungsbeschlüsse im Aktienrecht aus rechtsvergleichender Sicht*, Nomos, 2021.

기타자료

경제개혁연대(2022), “HDC현대산업개발 정관 변경을 위한 주주제안”, 경제개혁연대 보도자료, 2022. 2. 8.

상장회사협의회, “2019년 상장회사 주주총회 실무해설”, 『상장협자료』, 2019. 4.

증권감독원, 『증권거래법 개정내용 해설』, 1997.

ACSI, Shareholder resolutions in Australia: Is there a better way?, 2017.

APAC 2021 Proxy season review: part2. Japan(2021. 11.), IHS Market.

BankTrack et al., Banking on climate chaos: fossil fuel finance report 2022

ESG During the 2022 AGM Season, Harvard Law School Forum on Corporate Governance(2022) [https://corpgov.law.harvard.edu/2022/05/05/esg-during-the-2022-agm-season/] (최종방문일 2022.6.11.)

Gibson dunn, Shareholder Activism in the UK: An Introduction(2015.3.15.)

Holly J. Gregory, Rebecca Grapsas and Claire Holland, Proxy Access: A Five-Year Review(2020.2.4.), Sidley Austin LLP.[https://corpgov.law.harvard.edu/2020/02/04/proxy-access-a-five-year-review/] (최종방문일 2022.6.5.)

ICCR’s 2022 Proxy Resolutions&Voting Guide, ICCR 2022.

ICGN, Shareholder proposal-an essential instrument for ensuring corporate accountability, 2021.

Keith F. Higgins, Rule 14a-8: Conflicting Proposals, Conflicting Views, SEC Speech(2015)[https://www.sec.gov/news/speech/rule-14a-8

-conflicting-proposals-conflicting-views.html] (최종방문일 2022.6.2.)

Kosmas Papadopoulos, The Long View: The Role of Shareholder Proposals in Shaping U.S. Corporate Governance(2000-2018), HARV. L. SCH. F. CORP. GOVERNANCE (2019.2.6.) [https://corpgov.law.harvard.edu/2019/02/06/the-long-view-the-role-of-shareholder-proposals-in-shaping-u-s-corporate-governance-2000-2018/] (최종방문일: 2022.4.3.)

Marc Gerbe, Kenton King, Peter Atkins, Stockholders Versus Stakeholders: Cutting the Gordian Knot, HARV. L. SCH. F. CORP. GOVERNANCE (2020.8.24.)

Martin Lipton, New Paradigm: A Roadmap for an Implicit Corporate Governance Partnership Between Corporations and Investors to Achieve Sustainable Long-Term Investment and Growth, International Business Council of the World Economic Forum, 2016.

Melissa Sawyer et al., Review and Analysis of 2018 U.S. Shareholder Activism, Harv. L. Sch. F. on Corp. Governance(2019.4.5.), [https://corpgov.law.harvard.edu/2019/04/05/review-and-analysis-of-2018-u-s-shareholder-activism/] (최종방문일 2022.6.1.)

SEC Charges BNY Mellon Investment Adviser for Misstatements and Omissions Concerning ESG Considerations, SEC 보도자료(2022.5.23) [https://www.sec.gov/news/press-release/2022-86](최종방문일:2022.6.15.)

SEC, Facilitating Shareholder Director Nominations(2011.9.15.)[https://www.sec.gov/rules/final/2010/33-9136.pdf.](최종방문일 2022.6.5.)

SEC, 2021-2022 No-Action Responses Issued Under Exchange Act Rule 14a-8 [https://www.sec.gov/corpfin/2021-2022-shareholder-proposals-no-action](최종방문일 2022.6.12.)

Shareholders' General Meetings: The trend of shareholders' viewing ESG as important is steadily increasing(2021. 11.), white&case.

Abstract

The Study on Non-binding Advisory Shareholder Proposal

Yoo Goeun

Department of Law

The Graduate School

Seoul National University

Along with the explosive growth in the interest in ESG, some experts argue that advisory shareholder proposal should be actively available to allow shareholders to engage in constructive discussions on various issues such as climate change risks. The implication lies under this argument is that, due to the structure of the Korean legal system, presenting shareholder proposal other than the matters under the authority of the general meeting of shareholders is illegal. However, contrary to this implication, advisory shareholder proposal that do not bind the board have been brought out at the general meeting of shareholders in real-world practice. To propose a solution to reconcile this disparity, this paper first discusses the actual practice of the advisory shareholder proposal to examine the feasibility of presenting an advisory shareholder proposal through the interpretation of the law under the current legal system. Also, the

solutions to merge the advisory shareholder proposal that has no authority to submit to shareholders' meetings into the current regulatory system are discussed.

It is possible to reason out the advisory shareholder proposal from Commercial Act even without a stipulation because if the matters other than those prescribed by the Commercial Act and the articles of association (Article 361 of the Commercial Act) - the matters under the authority of the general meeting of shareholder - are resolved, it can be interpreted as an advisory resolution not binding on the board and not as a nullity of a resolution. Shareholder proposals, which are one of the agenda of the general meeting of shareholders, are also subject to Article 361 of the Commercial Act, which limits the scope of 'resolutions', of course. However 'Discussion' at a meeting of shareholders, such as an advisory shareholder proposal, would be difficult to interpret in violation of Commercial Act Article 361.

The real-world cases of advisory shareholder proposals identified in the practice of the general meeting of shareholders include the one amending the articles of association, and the one that ended up with an advisory proposal to the board of directors based on the Commercial Act Article 363-2 like shareholder proposal on M&A. Those two proposals are based on the law or articles of association. However, in most cases, the proposals deal with the procedures for the general meeting of shareholders, shareholder proposals that are not a resolution itself, or shareholder proposals on social(S) and environmental(E) issues. This type is not related to the authority of the general meeting of shareholders and the basis is not based on the law or articles of association.

Although shareholder proposal on 'matters not under the authority of the general meeting of shareholders' takes place outside of the

legal system, it is not reasonable to interpret that they do not qualify for the requirements for shareholder proposal. This is because the structure of Commercial Act Article 363-2 separates the exercise requirements from the rights and duties of the board, and prescribes the best-effort to introduce it to the shareholders meeting once the shareholder's right to propose is exercised.

Since the authority to present to the general shareholders' meeting is not guaranteed, the board of directors may refuse to present the recommended shareholder proposal to the general shareholders' meeting. Moreover, even if the recommended shareholder proposal is resolved at the general shareholders' meeting, there is no obligation to comply. Nevertheless, unlike legislation practices in the United States and Germany, where recommended shareholder proposals are extremely unlikely to be converted to binding shareholder proposals, it will be difficult for the board of directors to ignore the non-binding advisory shareholder proposals without a reasonable basis under the Korean commercial law system where the expansion of the authority of general shareholders meeting through the articles of association is allowed.

Furthermore, although an advisory shareholder proposal is allowed according to the interpretation of the Commercial Act, there is still confusion between the legal practice and interpretation, such as the practice of dismissing the injunction of agenda presenting on matters other than the authority of the general shareholders' meeting. To settle this confusion, It is necessary to consider a plan to incorporate the advisory shareholder proposal under the Commercial Act so that the advisory shareholder proposal is exercised without being based on the articles of association.

keywords : Non-binding Advisory Shareholder Proposal, Advisory Shareholder Proposal, Non-binding Shareholder Proposal, Precatory Shareholder Proposal, ESG Shareholder Proposal, Scope of the Shareholder Proposal, shareholder proposal on matters not under the authority of the general meeting of shareholders

Student Number : 2016-28191